

## 【表紙】

【提出書類】	有価証券報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	令和２年９月30日
【計算期間】	第11期（自 平成31年１月１日 至 令和２年12月31日）
【発行者名】	バラック・ファンドSPCリミテッド (Barak Fund SPC Limited)
【代表者の役職氏名】	取締役 ミッチェル・アラン・バレット (Mitchell Alan Barrett)
【本店の所在の場所】	ケイマン諸島、KY1-1002 グランドケイマン、私書箱 10240、 サウス・チャーチ通り103、 ハーバー・プレイス 4階、ハーニーズ・サービスズ(ケイマン)リミテッド気付 (c/o Harneys Services (Cayman) Limited, 4th Floor , Harbor Place, 103 South Church Street, PO Box10240 , Grand Cayman , KY1-1002,Cayman Islands)
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 小 野 雄 作 弁護士 山 崎 創 生 弁護士 小 森 蘭 子
【代理人の住所又は所在地】	東京都千代田区霞が関３ - ２ - ５ 霞が関ビルディング13階 粕・小野グローバル法律事務所
【事務連絡者氏名】	弁護士 小 野 雄 作
【連絡場所】	東京都千代田区霞が関３ - ２ - ５ 霞が関ビルディング13階 粕・小野グローバル法律事務所
【電話番号】	03(6550)8300
【縦覧に供する場所】	該当なし

（注１） 本書中、アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」又は「ドル」という。）の円換算は、便宜上、2020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相場場の仲値（１米ドル＝104.60円）によります。

（注２） 本ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されておりますが、ファンド株式は、米ドル建てです。以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドルをもって行います。

（注３） 本書の中で金額および比率を表示する場合の数字は四捨五入してあるため、合計の数字が一致しない場合があります。また、外貨による表示された金額の日本円への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してあります。従って、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合があります。

（注４） 本書中、「ファンド株式」または「クラスB4参加株式」とは、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号(改正済))に定義される「外国投資証券」を意味し、「株主」とは、同法に定義される「投資主」を意味します。

## 第一部【ファンド情報】

### 第１【ファンドの状況】

#### １【外国投資法人の概況】

##### （１）【主要な経営指標等の推移】

ファンドの直近５計算期間に係る主要な経営指標等の推移は以下のとおりです。

（単位：別段の記載を除き米ドル）

\* 括弧内は円換算額（単位：千円（ただし、１株当たり純資産額については円））

	バラック・ファンド SPC リミテッド - バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ				
	自 2015年 1 月 1 日 至 2015年12月31日 (第 7 期)	自 2016年 1 月 1 日 至 2016年12月31日 (第 8 期)	自 2017年 1 月 1 日 至 2017年12月31日 (第 9 期)	自 2018年 1 月 1 日 至 2018年12月31日 (第10期)	自 2019年 1 月 1 日 至 2019年12月31日 (第11期)
営業収益 (注 1)	31,371,441 (3,281,453)	49,054,131 (5,131,062)	90,617,588 (9,478,600)	135,639,594 (14,187,902)	141,815,360 (14,833,887)
経常利益 / 損失金額 (注 2)	14,211,222 (1,486,494)	21,805,289 (2,280,833)	45,424,029 (4,751,353)	61,705,583 (6,454,404)	62,809,803 (6,569,905)
当期純利益 / 損失金額	14,211,222 (1,486,494)	21,805,289 (2,280,833)	45,424,029 (4,751,353)	61,705,583 (6,454,404)	62,809,803 (6,569,905)
出資総額 (注 3)	172,035,700 (17,994,934)	342,554,819 (35,831,234)	808,253,503 (84,543,316)	896,989,080 (93,825,058)	794,106,835 (83,063,575)
発行済株式総数 (株)					
クラスB1参加株式	718,335	1,309,336	2,625,681	2,738,468	2,168,057
クラスB2参加株式	-	-	638,256	601,910	560,013
クラスB3参加株式	-	-	-	-	9,671
クラスB4参加株式	-	-	-	-	13,555,348
純資産額	172,035,700 (17,994,934)	342,554,819 (35,831,234)	808,253,503 (84,513,316)	896,989,080 (93,825,058)	794,106,835 (83,063,575)
総資産額	249,356,471 (26,082,687)	450,632,544 (47,136,164)	905,476,480 (94,712,840)	1,092,511,724 (114,276,726)	1,078,552,472 (112,816,589)
1 株当たり純資産額					
クラスB1参加株式	239.49 (25,051)	261.62 (27,365)	282.56 (29,556)	303.05 (31,699)	328.24 (34,334)
クラスB2参加株式	-	-	103.94 (10,872)	111.48 (11,661)	120.74 (12,629)
クラスB3参加株式	-	-	-	-	105.99 (11,087)
クラスB4参加株式	-	-	-	-	1.0110

					(106)
1株当たり当期純利益／損失金額（注4）					
クラスB1参加株式	N/A（注4）	22.00 (2,301)	21.37 (2,235)	20.56 (2,151)	25.35 (2,652)
クラスB2参加株式	-	-	5.53 (578)	7.28 (761)	8.83 (924)
クラスB3参加株式	-	-	-	-	9.47 (991)
クラスB4参加株式	-	-	-	-	6.28 (657)
分配総額	-	-	-	-	-
1株当たり分配金額	-	-	-	-	-
自己資本比率（％）	68.99	76.02	89.26	82.10	73.63
自己資本利益率（％）	8.26	6.37	5.62	6.88	7.91

（注1） 営業収益には投資収益ならびに実現および未実現投資利益（損失）を含めています。

（注2） 経常利益（損失）は営業収益から費用を控除したものです。

（注3） ファンドは、発行会社の分離ポートフォリオであり、純資産総額を記載しています。

（注4） 第7期についてのクラスB1株式の1株当たり当期純利益は、財務書類に開示されていないため、記載しておりません。

（注5） 各クラスの参加株式の運用開始日は以下のとおりです：

クラスB1参加株式：2009年2月1日

クラスB2参加株式：2017年5月1日

クラスB3参加株式：2019年1月1日

クラスB4参加株式：2019年11月1日

## （２）【外国投資法人の目的及び基本的性格】

### 外国投資法人の設立の目的

バラック・ファンド SPC リミテッド（以下「発行会社」といいます。）の設立目的は無制限であり、発行会社は、ケイマン諸島の会社法（改正済）の第7(4)条に規定されるとおり、法が禁止する目的以外のあらゆる目的を遂行する完全な権能および権限を有しています。

発行会社は、その目的の達成のために必要と考える場合、本人、代理人、請負人、仲介者、代表者その他いかなる立場であれ、また単独であれ、他者との共同であれ、自然人または法人またはその他合法的事業体が行使可能なすべての行為を、世界のあらゆる国において遂行する完全な権能および権限を有しています。

### 外国投資法人の基本的性格および特色

発行会社は、ケイマン諸島の会社法（改正済）（以下「ケイマン諸島会社法」といいます。）に準拠して、ケイマン諸島で設立されたオープン・エンド型の非課税の分離ポートフォリオ会社です。分離ポートフォリオ会社として、発行会社の資本は、複数の分離ポートフォリオで構成されており、各分離ポートフォリオの資産および負債は、他の分離ポートフォリオの資産および負債ならびに発行会社の一般的な資産および負債から分離されています。

各分離ポートフォリオの資産は、それぞれの分離ポートフォリオに関する債権者に対する負債を充足させるためにのみ利用可能であり、かつこれを使用することができ、他の分離ポートフォリオに関する債権者または発行会社の一般的な債権者に対する負債を充足するために利用することはできません。

各分離ポートフォリオについて、異なる複数のクラスの無議決権買戻可能参加株式（以下「参加株式」といいます。）を発行することができます。各クラスの発行手取金は、該当する分離ポートフォリオに充当され、取締役会によって該当するクラスに配分されます。ケイマン諸島会社法に従い、特定の分離ポートフォリオに帰属する資産および負債ならびに収益および費用は、当該分離ポートフォリオに充当され、かつ、当該分離ポートフォリオの当該クラスに充当されます。各分離ポートフォリオの各クラスの純資産価額はそれぞれ別々に計算され、特定のクラスの参加株式は、その時々における当該クラスの１株当たり純資産価格で買戻しを請求することができます。

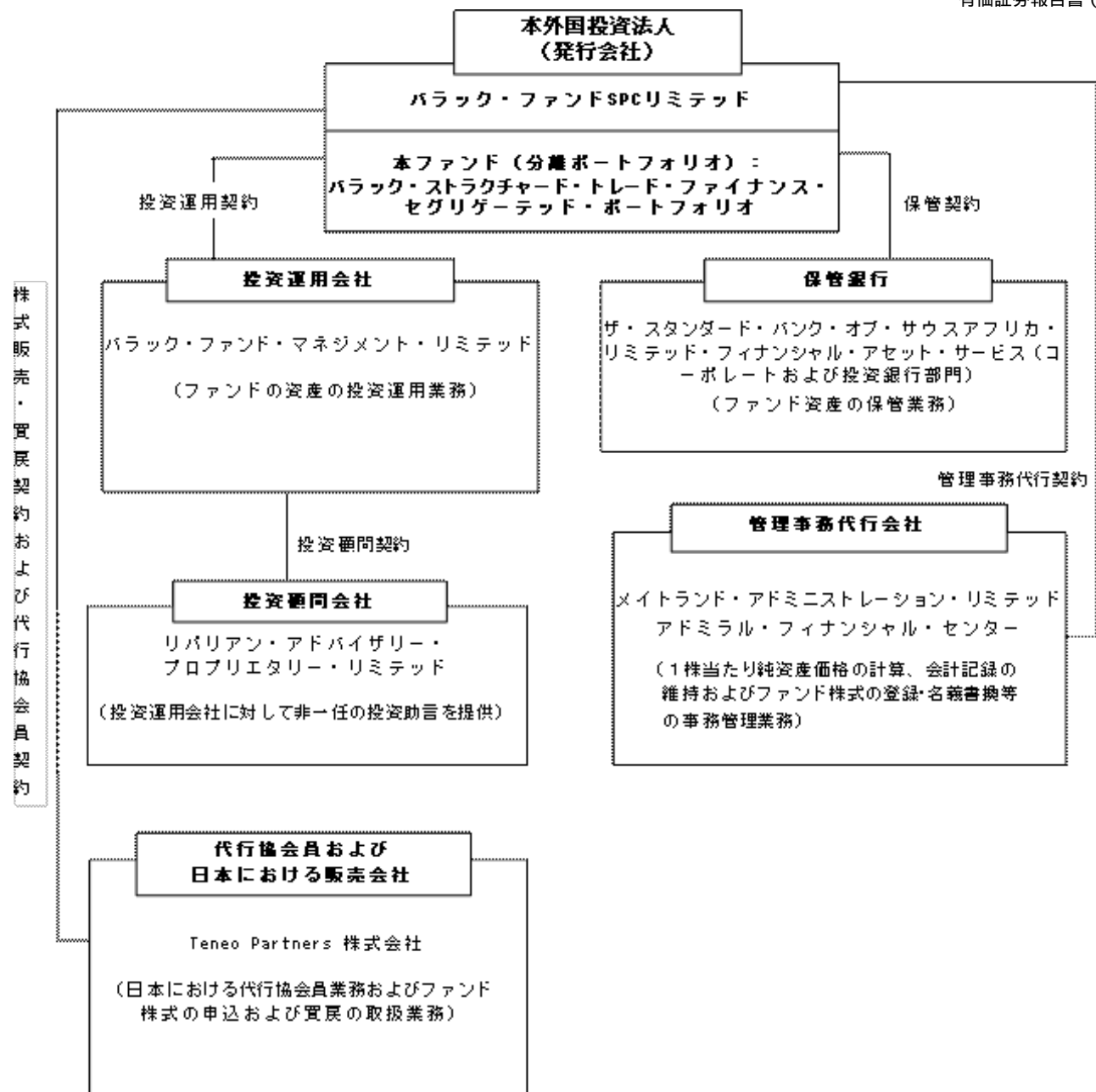
バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲイテッド・ポートフォリオ（以下「ファンド」といいます。）は、発行会社の分離ポートフォリオの一つです。現在、ファンドの株式は、クラスB1参加株式、クラスB2参加株式、クラスB3参加株式およびクラスB4参加株式の４つのクラスで構成されています。日本においては、クラスB4参加株式の当初募集および継続募集が行われませんでした。

発行会社は、将来において、参加株式の追加のクラスを発行することができ、追加の分離ポートフォリオを設定することができます。

本書中「ファンド株式」という場合、一般的には、クラスB4参加株式を含むすべてのクラスの参加株式を指しますが、日本の投資者に関連する場合は、「クラスB4参加株式」のみを指すものとします。

## （３）【外国投資法人の仕組み】

### ファンドの仕組み



ファンドおよびファンドの関係法人の名称、運営上の役割ならびに契約等の概要

名 称	運営上の役割	契約の概要
バラック・ファンド SPC リミテッド	外国投資法人	関係法令、定款および英文目論見書に従い、発行会社およびファンドの管理運用およびファンド株式の発行および買戻を行います。
バラック・ファンド・ マネジメント・リミテッド	投資運用会社	発行会社との間で2008年11月1日付で投資運用契約（注1）を締結
リバリアン・アドバイザー・ プロプライエタリー・リミテッド	投資顧問会社	投資運用会社との間で投資顧問契約（注2）を締結

ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウスアフリカ・リミテッド・フィナンシャル・アセット・サービス (コーポレートおよび投資銀行部門)	保管銀行	発行会社との間で2009年3月4日付で保管契約 <sup>(注3)</sup> を締結
メイトランド・アドミニストレーション・リミテッド アドミラル・フィナンシャル・センター	管理事務代行会社	当初は発行会社とメイトランド・ファンド・サービス(BVI)リミテッドとの間で2009年1月1日付管理事務代行契約 <sup>(注4)</sup> が締結され、その後、メイトランド・ファンド・サービス(BVI)リミテッドとアドミラル・アドミニストレーション・リミテッドの間で締結された更改契約により、アドミラル・アドミニストレーション・リミテッドに2013年7月に更改され、アドミラル・アドミニストレーションはメイトランドグループの一員であるため、アドミラル・アドミニストレーション・リミテッドは、2015年3月27日にメイトランド・アドミニストレーション・リミテッドに名称を変更しました。
Teneo Partners株式会社	代行協会員 日本における 販売会社	発行会社との間で2019年9月19日付で代行協会員契約 <sup>(注5)</sup> および株式販売・買戻契約 <sup>(注6)</sup> を締結

(注1) 投資運用契約は、発行会社により任命された投資運用会社が、ファンドの資産の投資、現金化および再投資を管理すること、および投資運用契約の規定ならびにファンドに適用される投資目的、投資方針および投資制限に従い、かつそれらを条件として、ファンドの資産の投資、現金化および再投資ならびに資金の預託に関する一般的な助言および補助を発行会社およびファンドに継続的に提供することを約した契約です。

(注2) 投資顧問契約は、投資運用会社により任命された投資顧問会社が、投資運用会社に対して非一任の投資助言を提供することを約した契約です。

(注3) 保管契約は、発行会社により任命された保管銀行が、ファンドの資産を含む発行会社の資産に関する保管業務を提供することを約した契約です。

(注4) 管理事務代行契約は、発行会社により任命された管理事務代行会社が、主に、ファンドの純資産価額の計算、会計記録の維持およびファンド株式の登録・名義書換等の事務管理業務を提供することを約した契約です。

(注5) 代行協会員契約は、発行会社により任命された代行協会員が、ファンド株式に関する目論見書の配布、1株当たり純資産価格の公表、決算報告書の配布等の日本証券業協会の規則で要求される代行協会員業務を行うことを約した契約です。

(注6) 株式販売・買戻契約は、発行会社により任命された日本における販売会社が、ファンド株式の日本における募集の目的で発行会社から交付を受けたファンド株式を日本の法令・規則および目論見書に準拠して販売することおよび株主からの買戻注文を発行会社に取り次ぐことを約する契約です。

#### (4) 【外国投資法人の機構】

##### 取締役会

取締役会は、定款に基づき発行会社の経営について責任を負い、各分離ポートフォリオのポートフォリオ資産を、他の分離ポートフォリオの分離ポートフォリオ資産および発行会社の一般的資産から分離し、分離を維持し、個別に特定し、かつ個別の特定を維持するための手続きを定め、これを維持する法律上の義務を負っています。当該観点から、取締役会は、分離ポートフォリオを拘

束しまたは分離ポートフォリオの利益のために効力を生じる予定の全ての契約またはその他の取り決めが、関連する分離ポートフォリオ（関連する契約もしくはその他の書類において特定されまたは明示される必要があります。）のために、かつその計算において、発行会社によって締結されていることを確保しなければなりません。

取締役会は、各分離ポートフォリオの全般的な投資対象および投資方針を決定し、投資運用会社の活動を監督し、それを検討します。取締役会は、また、特定のクラスおよび当該各クラスの特徴を定めるか否かについて決定します。

発行会社の事業および業務は、取締役会の指図もしくは監督によって管理されるかまたは取締役会の指図もしくは監督の下で管理されます。取締役会は、発行会社の営業および業務の管理に必要な、および発行会社の営業および業務の指図および監督に対して必要なすべての権限を有しています。取締役会は、発行会社の設立の準備的行為としてかかるすべての費用および発行会社の設立に関連してかかるすべての費用を支払うことができ、取締役会は法律により要求される権限以外の発行会社のすべての権限を行使することができ、または、基本定款もしくは附属定款に従い株主による行使が要求される権限を除き、発行会社のすべての権限を行使することができます。取締役の最低数は1人とし、取締役の数の上限はありません。取締役会またはその委員会は、業務の処理のために会合し、その会議を延期し、またその会議について適切と考えるルールを定めることができます。

各取締役は、他の各取締役に書面による通知を送付することにより、取締役会を開催することができます。

取締役が電話または他の電子的方法により参加し、会議に参加する全ての取締役が相互に聞き取ることができる場合、取締役は取締役会に出席しているものとみなされます。

取締役は、書面により代理人（取締役である必要はない）を任命することができ、当該任命が失効し、または終了するまで、代理人は、代理人を任命した取締役が欠席した会議に出席し、取締役に代わり投票する権利を有します。取締役会は、会議の開始時に取締役の総数の少なくとも2分の1以上が出席または代理出席する場合に、全ての目的において正当に構成されるものとし、取締役が2名の場合には定足数は2名とします。

会議において取締役会または取締役会の委員会により採択された決議は、全取締役が書面で同意した場合または取締役会の委員会の全委員が書面で同意した場合、取締役会の書面決議または取締役会の委員会の書面決議として、いかなる通知を要することなくこれを行うことができます。

会議で生じた議案は、議決権の過半数により決定されるものとし、議長は2票目もしくは決定票を持たないものとします。

取締役は、経営株式の保有者が任命することができます。取締役は、経営株主の決議により（理由の有無を問わず）解任され、他の取締役の決議により（理由を付すことにより）解任されることができます。発行会社とその取締役の間には、サービス契約は存在しません。

いずれの取締役も、また取締役に知っているか、相当な注意をもって取締役が確認し得るいずれの関係者も、他の者を通じてか否かを問わず、参加株式に持分を有していません。取締役には、参加株式に関するいかなるオプションも付与されていません。

いかなる取締役も、直接または間接を問わず、現在のまたはその直前の会計年度において、その性質上、またはファンドの事業にとっての重要性の観点から通常ではない取引に関与していません。いかなる貸付または保証も、ファンドから取締役に対して提供されていません。取締役が重大な利害を有する取引について取締役が投票する場合、ファンドに対する当該取締役の利害の性質を最初に開示することを条件とします。取締役は、いかなる資格であれ、発行会社へ提供する業務に

関して、取締役の報酬を定めることができます。定款には、取締役が一定の年齢に足した場合に退任しなければならないという規定はありません。

取締役会は、取締役会の決議により、一もしくは複数の取締役で構成される一もしくは複数の委員会を設立し、取締役の一もしくは複数の権限を当該委員会に委任することができます。

取締役会は、必要または適切と考える時には、取締役会の決議により、発行会社のオフィサーを任命することができます。

取締役会は、取締役会の決議により、取締役である者を含むいずれの者も、当社の代理人に任命することができます。

取締役会は、発行会社に対するサービス提供会社(管理事務代行会社、保管銀行、投資運用会社、共同投資運用会社、スポンサー等を含みますが、これらに限定されません。)として適切とみなす者または企業を任命することができ、取締役会が行使できる権限を委託することができます。現在、発行会社は、取締役会の総合的な監督の下で、発行会社の運営および管理を投資運用会社および管理事務代行会社に委託しています。

### 株主総会

経営株式の保有者は、発行会社の総会の通知を受領し、出席し、投票する権利を有します。参加株式の保有者には、株主総会の通知を受領し、出席し、投票する権利はありませんが、以下の内容の議案が提案される株主総会についてはこの限りではありません：

- (a) その保有する参加株式に付随する権利の変更
- (b) 投資運用会社の任命および解任
- (c) 経営株式に付随する権利の変更
- (d) 発行会社の解散

いずれの取締役も、必要または望ましいと考える時期、方法、ケイマン諸島内外の場所において、株主総会を招集することができます。

招集された総会の議題に関して30%以上の議決権を行使する権利を有する株主からの書面による要求があった場合、取締役会は株主総会を招集するものとします。

株主総会を招集する取締役は、当該総会の10日前までの通知により、通知が送付される日に発行会社の株主名簿に株主として氏名が記載されている株主で、当該総会において投票する権利を有する株主に対し、および他の取締役に対し、当該総会の招集通知を送付します。

発行会社の取締役は、取締役会が必要もしくは望ましいと考える日時ならびに方法および場所で株主総会を招集することができます。

株主総会を招集した取締役は、総会で投票する権利を有する株主を決定する基準日として、通知日の7暦日前までのいずれかの日を指定することができます。

株主は、株主に代って発言および投票する代理人を任命することにより、株主総会で代理させることができます。電話または他の電磁的方法により会議に参加し、会議に参加する全株主が相互に聞き取ることができる場合、株主は株主総会に出席しているものとみなされます。

株主総会は、会議の開始時に、会議で検討される予定の株主決議につき、投票する権利を有する株式またはクラスの議決権の50%以上の本人または代理人が出席している場合、適正に構成されます。株主総会において、議長は自身が適切と考える方法により、提案された決議を実行するか否かを決定する責任を負い、議長の決定の結果は総会で告知され、総会議事録に記録されるものとします。

株主総会で採択される決議は、通知を要することなく、株主の書面決議によっても行うことができます。

外国投資法人の内部管理の組織、人員および手続および公認法定会計監査人

発行会社が有するのは取締役会であり、従業員はいません。取締役会の人員は現在4名で構成されます。取締役の詳細については、後記「第二部 外国投資法人の詳細情報、第1 外国投資法人の追加情報、2 役員の状況」を参照してください。取締役会の組織および手続については、上記を参照してください。ファンドについての発行会社の業務は、下記のとおり、各関係法人に委託されています。

ファンドの年次財務書類は、プライスウォーターハウスクーパースによって監査されます。

外国投資法人による関係法人に対する管理体制

**投資運用会社：**投資運用会社は、ファンドの運用の意思決定、法令遵守の監視およびファンドの現金分配を行います。

- オペレーション部門は、投資の執行および監視を監督します。
- ファイナンス部門は、支払プロセスおよびファンドの帳簿の管理を監督します。
- コンプライアンス部門は、投資運用会社の業務に関する規制およびコンプライアンスの重要な遵守を担います。
- リスク部門は、ファンドの運用に対する全ての必要なコントロールを行使します。
- 投資運用会社のシステムは、社内および外部ITサービス会社によって維持されています。

**投資顧問会社：**投資顧問会社の最高業務管理責任者は、事業の中核的な運営、取引執行およびパフォーマンスの監視を監督します。投資顧問会社の信用部門は、投資運用会社の経営委員会の承認手続きに上げる前に各取引の適切性について詳細な分析を行う重要なコントロール機能を担います。投資顧問会社の外部の信用アナリストは、独立した立場から当該プロセスに意見を提供します。投資顧問会社の法務部門と投資運用会社のリスク部門は、取引を正式に構築し、その後、投資顧問会社のオペレーション部門がシステムに上げ、取引を実行します。投資運用会社のコンプライアンス部門は、投資顧問会社のオペレーションを監督しますが、重要な問題については、投資運用会社の経営委員会へ直接報告されます。投資顧問会社のファイナンス部門は、投資顧問会社の帳簿等の記録を維持し、顧客のパフォーマンス問題について警告を行います。投資顧問会社のシステムは、社内および外部ITサービス会社によって維持されています。

**管理事務代行会社：**管理事務代行会社の主要な義務は、以下のとおりです。

- (a) 発行会社の完全かつ適正な会計記録の維持を確保すること。
- (b) 発行会社の定款および発行会社に関する英文目論見書その他販売文書の関係規定に従い、発行会社の参加株式の純資産価額を計算すること。
- (c) 買戻しを請求している発行会社の株主に支払われるべき買戻代金、買い戻される参加株式の数、ならびに投資運用会社および管理事務代行会社に支払われる報酬を計算すること。
- (d) 申込みの受領および発行される参加株式のモニタリング、またファンドの株主名簿を維持し、他の登録・名義書換代行業務を提供すること。
- (e) 投資者について適切なKYC(顧客確認)手続およびデューデリジェンスを実行すること。

**保管銀行：**保管銀行は、投資運用会社またはその受任者によって任命されるファンドの代理人との間でScrip（在庫状況報告書、出荷検査報告書、納品報告書、サイロ証明書または倉庫受領書等）の授受を行い、ファンドのためのScripの現物保管を行います。ファンドに対し定期的に保管状況および保有現金状況について報告を行います。

## 外国投資法人の運用体制

前述の通り、ファンドの資産運用は、管理会社によって投資運用会社に委託されています。投資運用会社は、管理会社との間の投資運用契約に基づき、ファンドの資産の運用を行います。投資運用会社の運用体制については、後記「第二部 外国投資法人の詳細情報、第4 関係法人の状況、1 資産運用会社の概況、(2) 運用体制」を参照してください。投資運用会社の本ファンド資産の運用に関するリスク管理体制については、後記「3 投資リスク、(2) リスク管理体制」を参照してください。

## (5) 【外国投資法人の出資総額】

2020年7月末現在、以下のとおりです：

(1) 授權資本は20,000,100米ドルであり、以下に分けられます：

無額面の議決権付非参加経営株式100株

無額面の無議決権買戻可能参加株式20,000,000株

(注1) 経営株式への申込みはできません。経営株式は、発行会社の一般的利益の中から宣言される配当金に参加する権利が付与されますが、分離ポートフォリオに関して宣言された分配金に参加する権利は有しません。経営株式の保有者には、株主総会の通知を受領し、出席もしくは投票する権利が付与されます。発行会社の解散の場合、経営株式の保有者は、発行会社の一般的資産（経営株式の発行手取金を含む、分離ポートフォリオの組入資産以外の資産）の按分比例持分を受領する権利を有しますが、分離ポートフォリオの残余資産に対する権利は有しません。

(注2) 参加株式は、分離ポートフォリオの株式として指定され、取締役の決定に従い当該参加株式が発行される分離ポートフォリオおよび（もしあれば）クラスに対して指定もしくは特定されます。参加株式の発行手取金は、当該参加株式が発行される分離ポートフォリオの資産を構成するものとします。参加株式に付随する権利については、後記「管理及び運営の概要、(5) 投資主の権利」を参照してください。

(2) 発行済資本は以下のとおりです：

( ) 経営株式1株が、投資運用会社のノミニーであるバラック・ホールディング・トラストに対して、総額1米ドルの対価で全額払込済および発行済です。

( ) ファンド（分離ポートフォリオ）についての発行済資本は以下のとおりです。

純資産総額：

全クラス合計	853,020,429米ドル（89,226百万円）
クラスB1参加株式	761,706,867米ドル（79,675百万円）
クラスB2参加株式	62,293,409米ドル（6,516百万円）
クラスB3参加株式	983,129米ドル（103百万円）
クラスB4参加株式	27,862,224米ドル（2,914百万円）

参加株式の発行済株式総数

クラスB1参加株式	2,422,111株
クラスB2参加株式	538,488株
クラスB3参加株式	9,680株
クラスB4参加株式	28,858,314株

なお、直近５計算期間におけるファンドの純資産総額および発行済株式総数の増減については、前記「(1)主要な経営指標等の推移」の項を参照してください。

#### （６）【主要な投資主の状況】

2020年７月末現在、ファンドのクラスB1参加株式、クラスB2参加株式およびクラスB3参加株式の主要株主（保有株数上位５位）は以下のとおりです。株主の氏名／名称および住所／所在地は秘密情報のため開示できません。

##### クラスB1株式

	登録株主の種類	所在国	所有株数	発行済株式総数 に対する 所有比率
1	年金基金	ボツワナ	349,420.170	14.43%
2	保険会社	ドイツ	215,008.460	8.88%
3	保険会社	スウェーデン	202,230.286	8.35%
4	銀行	韓国	95,281.210	3.93%
5	単一家族経営事務所	カナダ	83,692.560	3.46%

##### クラスB2株式

	登録株主の種類	所在国	所有株数	発行済株式総数 に対する 所有比率
1	農業開発基金	サウジアラビア	538,487.699	100%

##### クラスB3株式

	登録株主の種類	所在国	所有株数	発行済株式総数 に対する 所有比率
1	資産運用会社	スイス	9,680.176	100%

##### クラスB4株式

(2020年７月末現在)

	登録株主の種類	所在国	所有株数	発行済株式総数 に対する 所有比率
1	証券会社	日本	13,371,436	46.33%
2	銀行	日本	9,650,000	33.44%
3	証券会社	日本	1,000,000	3.47%
4	証券会社	日本	920,000	3.19%
5	銀行	日本	585,609	2.03%

## 2【投資方針】

### （１）【投資方針】

#### 投資プログラム

発行会社の基本定款の第5.1条は、発行会社の主要目的に制限がない（ただし、法により禁止されている場合はこの限りではない）旨を規定しています。

#### 一般事項

ファンドは、「仕組み（structured）」をもつ、または一般的な、コモディティ貿易金融資産への投資を専門とし、コモディティ、一般的資産および／または投資運用会社がその単独の裁量で容認可能とみなしたその他の有価証券を裏付けとする現物コモディティを対象とした融資ストラクチャーまたは金融機関に対するオプション契約の発行（出してとなること）を用いつつ、農業関連資産へ偏った貿易金融資産に重点を置くものとします。

#### 投資目的

ファンドは、コモディティに基づく一般的な貿易金融取引に投資するものとし、それらは、輸入、輸出または一般的マーチャンダイジングに関連する投資対象とします。

ファンドは、銀行および類似の金融業者と共同で投資することがあり、投資運用会社が投資顧問会社と協議の上適切とみなす担保と流動性の水準が保証されている取引に重点が置かれます。現物取引は、通常、商品購入を伴いますが、一般的に、引き取り手（買い手）の信用度に依拠することはなく、投資決定は、負債原則ではなく、取引原則に基づくものとなります。投資は、投資顧問会社が良く知るカウンターパーティーとの間で締結され、パートナー企業の実績は、投資決定が行われる際の最重要項目とします。担保の管理、監視もしくは検査は、現物コモディティに関するすべての投資対象の前提条件とし、物品は、一般的危険に対して第一級の保険会社の保険対象とします。ファンドは、優先債務を提供する銀行もしくはその他の金融機関をパートナーとして、1取引当たり500,000米ドルから20,000,000米ドルを投資します。

ファンドの投資目的は、投資リターンを最大化するために最適となる均衡が取れていて、かつ分散化されたりリスク・エクスポージャーを維持することです。

ファンドは、元本の保全、リスクの分散化および元本の成長に置かれる重点の比較裁量を追求します。

#### 投資戦略

ファンドの投資戦略は、以下を特徴とします。

##### （a）取引案件発掘において広範なネットワークの利用

投資運用会社の確立された市場プレゼンス、評判ならびに取引業者、仲介業者、生産者、農業従事者、エンドユーザー、商業銀行および投資銀行との間の関係により、ファンドは、その標的とする市場内の多くの情報源にアクセスすることができます。投資運用会社は、その対応の迅速性、執行の確実性、執行の柔軟性および実績により、市場参加者との共同において高い評価を築いてきました。投資運用会社のプレゼンスと専門知識の結果として、多数の投資取引案件の精査し、分散化された高品質のポートフォリオを構築するための選定能力を有しています。

##### （b）ポートフォリオの積極的な監視

投資運用会社は、潜在的な損失リスクの早期発見を促進するために投資対象の積極的な監視を行い、マンデートの日々の監視を通じた主な保護戦略を策定します。投資運用会社は、ファンド

が関係する主要なコモディティ市場と物品の定期的かつ詳細な需給関連指標を調査します。コモディティを裏付けとする取引については、原資産であるコモディティおよび資金投資を時価評価するために、週次で独立の第三者による市場報告書が用いられます。

(c) 確立された市場参加者との共同投資

投資運用会社は、主要な市場参加者との関係を構築し、維持することに多くの時間を費やしています。投資運用会社が主要な市場参加者との関係に投資を行っていることにより、取締役は、ファンドが投資運用会社の実証された取引識別潜在能力、投資判断能力、情報供給能力から恩恵を受けることができると考えています。特定された投資の規模がファンドの能力を超える限度で、ファンドは、第三者の銀行および金融機関に対して当該取引への共同投資を提案する場合があります。

(d) 大口かつ影響力ある融資提供者としての取引への参加

ファンドは、その大部分の取引において、リードもしくは共同リードとなることを予想しています。融資においてリードとして行為することは、融資のストラクチャーおよび融資の条件に対する重要な影響力をファンドに与え、一定の経営上の決定に対するインプットもしくはより高い水準の注意が要求されるクロージング後の状況におけるインプットに対する重要な影響力をファンドに与えます。加えて、一件のディールに対して多額の資金をコミットできる能力を持つことは、ファンドにとって競争上の利点となります。

(e) 地域、産業およびスポンサーを分散化したポートフォリオの構築

分散化されたポートフォリオは、経済、産業セクター、商品(コモディティ)、相手方当事者および国のリスクを軽減させます。ファンドは、複数の法域にわたり、複数のコモディティ、物品、OTCもしくは上場された外貨、金利、運賃およびコモディティに関するデリバティブ商品に投資することを意図しています。ファンドは、リターンを最大化するために余剰現金を現金商品に投資する場合があります。不良化した場合には、投資運用会社は、市場で取引を清算する選択権を有します。

(f) ファンドの独立性の利用

ファンドは、幅広いコモディティ(単一の種類のコモディティに限定されません。)および一般的マーチャンダイジング(コモディティを裏付けとする直接的な融資だけではなく、適切な担保をとった融資)を投資対象とすることから、他の一定のコモディティ・ファンドとの差別化がなされていると考えています。

(g) レバレッジなし

ファンドは、投資を行う際にレバレッジを用いません。

## 投資方針

ファンドは、仕組みを有する又はコモディティに基づく一般的な貿易金融取引に投資するものと、最大で運営される資産の50%のエクスポージャーについて、非農業、食料関連または一般製品を投資対象とします。特に、アフリカにおける貿易金融取引に重点が置かれ、具体的には、アフリカへの商品輸入、アフリカから世界の他の地域への輸出またはアフリカ内の域内貿易を対象とします。発行会社による投資対象の基礎となるコモディティまたは商品は、輸出入プログラムまたは一般的マーチャンダイジングの一部を構成します。一般的に、投資対象の取引に係る当事者は、コモディティまたは商品の売り手および買い手となります。引き取り手(買い手)の信用度のみに依拠することなく、担保の流動化を行う本ファンドの能力に重要性が置かれます。投資決定は、デットの利用とともに

に、取引原則を適用するものとなります。投資は、投資運用会社が良く知るカウンターパーティーとの間で締結され、パートナー企業の実績は、投資決定が行われる際の最重要項目となります。

ファンドは、コモディティ、一般的資産および／または許容範囲にあるその他の有価証券を裏付けとし、農業関連の現物コモディティにより担保される、融資ストラクチャーまたは金融機関に対するオプションの発行に投資する専門家運用のポートフォリオを構築します。

ファンドは、外国為替リスクをヘッジするために決定された技法および商品を利用することができ、また譲渡可能証券またはその他の投資対象に関連する技法および商品を利用することができます。ただし、かかる技法および商品は、効率的なポートフォリオ運用の目的で用いられるものとします。

ファンドへの投資には、高度の経済リスクおよび政治リスクが付随し、参加株式の価額は値上りすることもあれば、値下がりすることもあります。潜在的投資者は、投資方針に内在する一定のリスク要因を考慮しなければなりません。ファンドは、ほとんど常に、完全投資する方針ですが、適切とみなす場合には、一時的に現金保有比率を高く維持することができます。

ファンドがその投資目的を達成する保証はなく、実質的な損失を回避できる保証也没有。潜在的投資者または株主には、ファンドへの投資に関連して、自らの専門アドバイザーに相談することを強く推奨します。

## （２）【投資対象】

前記「（１）投資方針」を参照してください。

## （３）【分配方針】

### 配当方針

配当を生み出すことは、ファンドの主要目的ではありません。

発行会社は、ファンドの分配可能利益から参加株式の株主に配当が支払われることを想定していません。取締役会は、すべての利益を再投資することを当面の方針としています。

## （４）【投資制限】

### 一般的制限

取締役会は、上記「投資方針」に記載される制限に加えて、以下の一般的な基準および制限がファンドによって遵守しなければならない旨決議しています。下記の投資制限の目的上、本項に記載する比率の制限は、いずれの投資についても、それが行われる時点において適用されます。いずれかの制限に違反があった場合、投資運用会社は、直ちに是正措置がとられることを確保しますが、当該違反が、値上りもしくは値下がりの場合、為替レートの変動による場合や資本の性質を有する権利、ボーナス、ベネフィットの受領を理由とする場合、または当該投資の各保有者に影響を及ぼすその他の行為を理由とする場合は、この限りではありません。ただし、投資運用会社は、ファンドの投資ポートフォリオの変更を考慮する時には投資制限に留意するものとします。

（１）取引は、以下のいずれかを裏付けとします：

- 現物コモディティ
- 融資の対象となっている原一般物品
- 許容される有価証券
- 発行済の信用状／保証書

- デリバティブまたはOTCデリバティブ・ストラクチャー
  - 承認された引き取り手からの支払約諾書
- (2) 投資は、ユーロ / 米ドルヘッジされた現地通貨建てで認められています。
- (3) すべての現物コモディティに対するエクスポージャーは、海上保険により全額カバーされているものとします。
- (4) 担保として現物コモディティまたは一般物品の裏付けがある投資対象は、担保の管理、監視もしくは検査を行うか、以下を含むが以下に限られない、定評ある倉庫管理会社によって保管されるものとします：Global Inspection Services、ACE、Socotec、Drum Resources、Control Union、CMI Proprietary Limited、SGS、Global Collateral Control (GCC)、またはその他定評ある担保管理会社もしくは検査代行会社。
- (5) 原資産であるコモディティもしくは物品は、当該投資対象の取得日においてアットザマネーもしくは「インザマネー」でなければならないものとします。「インザマネー」とは、コールオプションの行使価格が原資産の市場価格を下回る場合またはプットオプションの行使価格が原資産の市場価格を上回る場合をいいます。
- (6) ファンドは、純資産価額の50%を超えて、農業以外の一般的物品に投資しません。
- (7) ファンドは、純資産価額の30%を超えて、単一の資産クラス / コモディティの種類に投資しません。ただし、Safex (南アフリカ先物取引所) もしくはCBOT (シカゴ商品取引所) においてファンドによりヘッジされる、取引所ヘッジが可能な小麦もしくはトウモロコシはこの限りではありません。ただしかかる場合、ファンドは、当該投資対象に純資産価額の50%を超えて投資しないものとします。
- (8) ファンドは、純資産価額の20%を超えて、一投資対象または単一の相手方当事者との取引に投資しません。
- (9) ファンドは、純資産価額の20%を超えて、一つの国に投資しません。ただし、例外として、南アフリカには純資産価額の30%を上限として投資できます。
- (10) 単一の会社の株式または単一の投資信託の受益証券の保有価額 (以下「株式エクスポージャー」といいます。) が、ファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合 (かかる株式エクスポージャーは、日証協のガイダンスに従って計算されます。) に、当該会社の株式または当該投資信託の受益証券を保有しないものとします。
- (11) 単一のカウンターパーティーに対しデリバティブ・ポジションを保有した結果、かかるデリバティブ・ポジションから当該カウンターパーティーに対し生じるネット・エクスポージャー (以下「デリバティブ・エクスポージャー」という。) が、ファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合 (かかるデリバティブ・エクスポージャーは、日証協のガイダンスに従って計算されます。) に、かかるポジションを保有しないものとします。ただし、当該取引に担保または証拠金が差し入れられている場合には、当該担保または証拠金の評価額を差し引くものとします。
- (12) 単一の法主体によって発行され、組成され、または引き受けられている有価証券、金銭債権および匿名組合出資持分 (以下これらを「債券エクスポージャー」といいます。) の保有価額がファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合 (かかる債券エクスポージャーは、日証協のガイダンスに従って計算されます。) に、
- a. 有価証券 (上記(10)に記載される株式または受益証券を除きます。)
  - b. 金銭債権 (上記(11)に記載されるデリバティブを除きます。)
  - c. 匿名組合出資持分

を保有しないものとします。ただし、担保付取引の場合には当該担保の評価額、当該発行者等に対する債務がある場合には当該債務額を差し引くことができます。

- (13) 単一の発行体またはカウンターパーティーに対する株式エクスポージャー、債券エクスポージャーおよびデリバティブ・エクスポージャーの合計がファンドの純資産価額の20%を超えることとなる場合に、当該発行体に対するポジションまたは当該カウンターパーティーとの間のポジションを保有しないものとします。なお、投資運用会社が、ファンドのためにおよびファンドを代理して、コモディティに基づく一般的な貿易金融に投資し、かつそれら全てが担保証券で担保されている場合、日証協のガイダンスに従い、当該取引はエクスポージャーがないものと取り扱い、当該取引の一部が担保証券で担保されている場合、当該担保の評価額を減じることができます。
- (14) ファンドは、原資産であるコモディティに関連していることを条件として、OTC先渡およびオプションに投資できます。
- (15) ファンドを代理して投資運用会社が事前に定める合理的な方法により算出した額がファンドの純資産を超えることとなる場合において、デリバティブ取引および他の類似の取引を行わないものとします。なお、投資運用会社が、ファンドのためにおよびファンドを代理して、ファンド株式に関してデリバティブ取引またはその他類似する取引を行う場合、日証協のガイダンスにおける合理的な方法として簡便法(ファンドが保有するデリバティブの想定元本がファンドの純資産価額の総額を超えてはならないとする方法。)が投資運用会社によりファンドのためにファンドを代理して、採用されます。ファンドは、純資産価額の5%を超えて、デリバティブ商品(先物、スワップならびに先物もしくはスワップに関するオプション)に投資しません。
- (16) ファンドは、一会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えて取得しません。
- (17) 買戻しに関して別段の定めがある場合を除き、ファンドは、自己株式を取得しないものとします。
- (18) 特定された投資の規模がファンドの投資能力を超える限度で、ファンドは、第三者の銀行もしくは他の投資ファンドに対して、当該取引への共同投資をオファーすることができます。ただし、かかる銀行もしくは他ファンドが、ファンドにオファーされている条件より有利な条件で投資することがないものとし、かつ、ファンドがさらされるリスク相当額が、当該共同投資への自らの投資額に当該共同投資に対するみなし「ファイナンス手数料」を加算した額(ブットオプションまたは制限付保証を通じてヘッジされている当該共同投資に付随するリスクを含む)を超えないことを条件とします。
- (19) ファンドは、常に、少なくとも純資産価額の2.5%相当の現金保有を維持するものとします。
- (20) ファンドは、常に、20以上の別々の取引に投資されるものとします。
- (21) ファンドは、常に、10以上の相手方当事者との間で投資されるものとします。
- (22) ファンドは、特定の投資に付随するリスクに対するヘッジ目的に限定して、オプション、空売り、スワップ、先渡およびその他のデリバティブ商品を利用できます。
- (23) ファンドは、投資運用会社または第三者の利益をはかる目的で行う取引等、ファンドの株主の保護に欠け、もしくはファンドの資産の運用の適正を害する取引を行うことはしません。

#### 特定の投資制限

以下の特定の投資制限が、投資が行われる時点でファンドに適用されるものとします。

- (a) ファンドの総資産額の20%を超えて、一発行体に対して貸付を行うか、一発行体の証券に投資すること、または一つの相手方当事者の信用度もしくは支払能力にさらされることはできません。この制限は、ヨーロッパ連合(EU)または経済協力開発機構(OECD)の加盟国の政府、政府機関もしくは下部機構または一もしくは複数のEU加盟国もしくはOECD加盟国が加盟している国際機関により発行もしくは保証される証券への投資には適用されません。
- (b) ファンドは、その原投資対象のいずれの発行体であってもその法的支配もしくは経営上の支配を取得することはできません、または取得しようとすることもできません。
- (c) 合計でファンドの総資産額の10%を超えて不動産に投資することはできません。
- (d) 合計でファンドの総資産額の10%を超えて、現物コモディティに直接投資することはできません。現物コモディティを原資産とするデリバティブもしくは取引への投資は間接投資であり、本制限の影響を受けません。

上記(a)ないし(d)のいずれかの特定投資制限に違反があった場合、投資運用会社は、直ちにその是正措置がとられることを確保しなければならないものとします。但し、当該違反が、値上りもしくは値下りの場合、為替レートの変動による場合、資本の性質を有する権利、ボーナス、ベネフィットの受領を理由とする場合、または当該投資のすべての保有者に影響を及ぼすその他の行為を理由とする場合は、この限りではありません。しかし、投資運用会社は、ファンドの投資ポートフォリオの変更を考慮する時には投資制限に留意するものとします。

ファンドは、デリバティブおよび短期金融商品への投資に関して、一般的ナリスク分散の原則を遵守するものとします。

#### 投資目的、投資戦略および投資制限の変更

本ファンドの「投資目的」、「投資戦略」、「投資方針」および「投資制限」を含む本書に記載される事項は、参加株式の保有者に対する通知をもっていつでも取締役会により修正することができます。ただし、参加株式または参加株式の特定のクラスの保有者の権利に対して重大な影響を与える修正は、影響を受ける参加株式の保有者の同意を得ること、または株主に買戻しを完全に完了させることができる期間を与えるために当該変更案の十分な内容の通知を送付することを条件とします。

### 3【投資リスク】

#### (1) 一定のリスク要因

ファンドへの投資には、下記を含む高度ナリスクを伴います(ただし、下記のみに限定されるものではありません。)。潜在的投資者は、本書の全内容を注意深く検討し、参加株式へ申込む前にご自身の専門アドバイザーへ相談されることが必要です。下記のリスク要因のリストは、ファンドもしくは分離ポートフォリオへの投資に付随するリスクを完全または網羅的に列挙することを意味するものではありません。潜在的投資者は、ファンドへの投資に付随するリスク要因およびファンドが投資する原投資対象に付随するリスク要因を検討し、理解することが要求されます。

#### 一般的な投資リスク

いかなる投資者も、自身が不安を覚えずに許容できる損失リスクを上回る額の申込みを検討すべきではありません。ファンドへの投資は投機的な性質があり、付随するリスクを認識している専門的投資者にのみ適しています。リスク要因についてさらなる詳細を希望する潜在的投資者は、投資運用会社に直接ご連絡ください。

価格は、以下の事項により、または他の事項と併せて、影響を受けることがあります。

- 需要と供給の関係の変化
- 政府の国内および国際政策、特に貿易と財政金融政策
- 政治的なイベント、特に選挙および政府の変更を引き起こしうるイベント
- 本ファンドの投資していない箇所にかかわらず、戦争の発生
- 経済的發展、特に経常収支および貿易収支、インフレ、マネーサプライ、政府債の発行、公定歩合の変化、通貨の切り上げまたは切り下げ、および金融市場規則の変更

### コモディティ特有のリスク

現物コモディティ取引の促進は、コモディティ特有のリスクを引き起こすことになります。かかるリスクには以下が含まれますが、以下に限定されるものではありません：

- 季節ごと又は場所ごとに現物の品質
- 運営及び保管
- ロジスティクス
- 規制の変化
- ソブリンリスク
- カウンターパーティーのリスク
- 通貨リスク

投資運用会社は、本ファンドに付加価値の高いマージンを取得し、裁定機会を与えることで、事業をおこない効果的にリスクを低減させるように努めます。

コモディティの価格は、経済活動及び産業生産の全ての度合いに一般的に関連しています。歴史的に、生産者の作ったコモディティと有価証券は市場価格の激しい変動に見舞われてきました。自然災害又は社会的事象による供給停止は、コモディティと自然資源のエクイティ価格に重大な変更を与える可能性があります。

### 投資プログラムの運用成績

投資対象が成功する保証も、投資目的が達成される保証もありません。

### ポートフォリオ会社または運営リスク

投資に関して本ファンドの投資は、多くは適切な投資先を見つけてそれらの機会にアクセスすることのできる投資運用会社および／または投資顧問会社の能力にかかっています。

### リターンが得られる保証はありません

ファンドへの投資が、プラスのリターンをもたらす保証はありません。参加株式の価値は、ファンドの投資対象に影響を及ぼす市場、経済、政治、規制およびその他の条件に応じて、上昇する場合もあれば、下落する場合もあります。また、買戻しもしくはその他により、株主が当初の投資元本を受け取れる保証はありません。

### 投資機会の可能性

発行会社によって企図されている種類の投資対象を特定し、構築する事業は、競争が激しく、高度の不確実性が伴います。市場条件ならびに経済的および政治的要因が投資機会に影響を及ぼします。従って、発行会社が、将来、魅力的な投資対象を特定し、投資を完了させることができる保証も、ファンド

が申込金額もしくは出資金額の全額を投資できる保証もありません。投資運用会社によって魅力的な投資対象が特定されたとしても、ファンドがそのような機会に投資する（または望ましい最大限度までかかる投資機会に投資する）ことが認められるかは不確実です。

### 適用法令の改正

発行会社およびそのサービス提供会社（投資運用会社、投資顧問会社、保管会社、主ブローカー、管理事務代行会社を含みますが、それらに限られません。）は、様々な法的要件を遵守しなければなりません。これらの法的要件は、会社法、ミューチュアル・ファンド法、証券法、税法、マネーロンダリング防止法に基づくものですが、これらに限定されません。申込契約の期間の途中でかかる法律が改正された場合、発行会社およびそのサービス提供会社に適用される法的要件は、現在の要件と著しく異なる可能性があります。

常に変化している規制環境において行われる変更は、ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。規制当局が追加の法令遵守を作り出す、規制監督の実施を採用する限度で、取引、開示費用やファンドのリターンにマイナスの影響を及ぼす可能性があります。加えて、デリバティブその他関連金融商品の規制環境または課税環境は変化しており、政府の行動もしくは司法判断による修正の対象となることがあり、投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。ファンドのポートフォリオに及ぼす将来の規制上もしくは税務上の変更の影響は予測不可能です。

### 投資運用会社に支払われる報酬体系

本書に記載されるとおり、投資運用会社は、発行会社から固定報酬および成功報酬を受領します。

### 投資対象の集中

発行会社の投資方針は、様々な戦略の下で様々な種類の投資対象に投資することにより、投資ポートフォリオの分散化を図る方針ですが、ファンドは、時により、相対的に少数の投資対象しか保有しない場合があります。投資対象の価値が下落した場合や投資対象にその他の悪影響が及ぶ場合、ファンドには重要な額の損失が生じる可能性があります。

### 利益相反

ファンドの事業の仕組みおよび運営においては様々な利益相反（上記の「利益相反」の項に記載されるものを含みますが、これらに限定されません。）が発生する可能性があります。株主は、ファンドを害しない方法でそれらの利益相反を解決するために、潜在的に利益相反する当事者に依拠しなければなりません。株主および潜在的投資者は、特に、管理事務代行会社が価格についてカウンターパーティーに依拠する店頭オプション契約および類似の契約ならびに直物・先物契約以外のデリバティブ商品の評価方法においては、潜在的な利益相反があることにご留意ください。「バラック利益相反方針」は、特定されるリスクから株主を十分に保護できない可能性があります。

投資運用会社は、ファンドに関する義務を履行する際に相当な注意を払うことが要求されます。ただし、投資運用会社も、その役員、取締役もしくは従業員も、ファンドに関する各自の責任を果たすためにその時間のすべてもしくは特定の時間を充てることを要求されていません。投資運用会社およびその役員、従業員、従業員および関係会社の各々は、ファンドとの間に利益相反を生じさせる可能性のある金融、投資もしくは専門的事業に従事する場合があります。投資運用契約のいずれの条項も、投資運用会社が他の投資ファンドおよび他の顧客に類似のサービスを提供すること（それらの投資目的、投資戦略、投資基準がファンドのそれと類似しているか否かを問いません。）またはその他の業務に従事する

ことを妨げません。潜在的な利益相反の一部は、投資運用会社およびその関係会社が他の顧客（管理会社によって管理される投資ファンドを含みます。）のために投資業務を遂行することから発生します。他の投資ファンドの設立などの投資運用会社の将来の投資事業が追加的な利益相反を生じさせる可能性があります。また投資運用会社およびその関係会社は、別個の競合する投資商品、運用勘定またはその他の資金ピークルに関連する宣伝、管理もしくは投資運用その他のサービスに従事する可能性があります。

これらの競合ピークルの投資方針は、ファンドまたは発行会社の投資方針と類似する場合があります。投資運用会社は、これらのピークルに関して異なる方法で報酬を受け取る可能性があります。投資運用会社は、ファンドと競合ピークルの間で利用可能な投資機会を適切に配分するための確立された手続きに従います。

### カウンターパーティー信用リスク

ファンドのために発行会社が取引を実行する市場の多くは、店頭市場もしくは取引者間市場です。これらの市場の参加者は、取引所に基づく市場と同じ水準の規制を受けていません。発行会社がこれらの市場においてファンドのために取引を実行する場合、かかる取引は、取引相手方の信用リスクおよび決済不履行リスクにさらされる可能性があります。かかる取引は、取引所ベースの清算機関の保証、日々の値洗いと決済、仲介業者に課される分離要件および最低資本要件の保護の対象とはなりません。この結果、カウンターパーティーが、契約条件をめぐる紛争または信用問題もしくは流動性問題を理由に、取引の要項に従い取引を決済しないというリスクにさらされます。このような「カウンターパーティー・リスク」は、決済を妨げるような事象が発生した場合、満期が長期である契約については増大します。決済を促進する規制市場がないことによって、ファンドの潜在的損失は増加する可能性があります。

### 信用リスク

信用リスクは、債務証券の価格にマイナスの影響を与える可能性があります。このリスクには以下が含まれます。

- ・ 債務不履行リスク - 債務の発行体が期日に利息を支払うことができない、または債務を返済できないリスクです。一般的に、債務不履行リスクが高くなるに従い、債務証券の品質は低下します。
- ・ 信用リスク - 信用リスクには、重要なものとして、顧客が請求書、買掛金、投資対象への融資を構成する買付注文の金額の支払およびその他の種類のプライベート・デット投資に係る債権額の支払の債務不履行を行う可能性のリスクが含まれます。
- ・ 信用スプレッド・リスク - 発行体の債券とそれにほとんど関連のない債券（例えば財務省短期証券）との間の金利差（いわゆる信用スプレッド）が拡大するリスクをいいます。一般的に、信用スプレッドが大きくなるほど債務証券の価値は下落します。
- ・ 担保リスク - 担保付の負債性商品に不履行が生じた場合に、発行体が債務の担保として差し入れた資産の売却が困難となるリスク、または当該資産では十分に補償されないリスクをいいます。かかる困難は、債務証券の価値を一般的に下落させる原因となります。担保は、本ファンドよりも優先する債権者からの請求の対象となり得ます。

### 保管リスクならびにブローカーもしくはディーラーの破綻

ファンドは、その証券の全部の保管をコントロールできません。ファンドの資産の一部は、保管銀行またはその他ブローカーにおいてファンドのために維持される一もしくは複数の口座で保管されます。

かかるブローカーは、様々な法域において、その破綻の際に顧客を保護するための様々な法令に従っています。ただし、これらの法令の実際の効果および投資対象への適用には著しい制限や不確実性があります。関係する法人および法域が多数存在し、ブローカーまたは副保管会社、代理人もしくは関係人が破綻した場合に予想されるシナリオが広範囲にわたることから、それらの破綻がファンドおよび投資対象に及ぼす影響を一般化することは不可能です。株主は、いずれかのブローカーまたはその他のサービス提供会社が破綻した場合、当該ブローカーによってまたはそれらを通じて保有される投資対象の全部もしくは重要部分の喪失につながる可能性があります。

#### 分散リスクおよび集中リスク

投資対象を分散できるファンドの能力は、利用可能な投資機会の規模に比例するファンドの究極的な規模に左右されます。予測不能な状況によって、投資対象の数が制限される結果となり、投資目的を達成するファンドの能力に影響を及ぼす可能性があります。ある一つの業種、市場もしくは会社のパフォーマンスがファンド全体のパフォーマンスに著しい悪影響を及ぼした場合には、ファンドへの投資は大きなリスクおよびボラティリティを包含することになります。投資者は、これらの会社が破綻した場合、当該会社によってまたは当該会社を通じて保有される投資対象の全部または重要部分の喪失および／または買戻代金の支払の遅延につながる可能性があることを想定しておく必要があります。

#### サービス提供会社および仲介業者の破綻

証券会社、銀行および先物取次業者を含むファンドが取引を行う機関または証券の保管が委託されている機関が財政難に陥った場合、当該機関のオペレーション能力が損なわれる可能性やファンドの損失につながる可能性があります。ファンドの資産の一部もしくは全部は、カウンターパーティーの資産やその顧客の資産から分離されない一もしくは複数の口座で保管される可能性があります。カウンターパーティーが深刻な財政難に陥った場合、カウンターパーティーの事業が管理下に置かれる期間または清算期間においてファンドの資産が凍結され、長期間にわたりアクセスできなくなり、引出しやその後の取引が不可能となる可能性があります。その結果、ポジションの取引ができない間に不利な市場の動きによってファンドの投資対象の潜在的な損失につながる可能性があります。さらに、ブローカーの顧客資産プールですべての請求を充足できないことが決定された場合、ファンドに損失が発生する可能性があります。

#### 投資運用会社への依存

ファンドは、その投資戦略の策定において投資運用会社に依拠しています。投資運用会社の破産、清算、投資運用契約の終了（90日以上前の通知を含む）、投資運用会社といずれかの関係当事者との関係やその他ファンドの運営への関与の停止、キーパーソンの喪失が純資産価額に悪影響を及ぼす可能性があります。株主は、投資運用会社の判断に依拠しなければなりません。株主には、ファンドの運用に参加する権利はありません。投資運用会社の取締役は、投資運用会社とファンドの運営に関与するので、ファンドの成功の潜在的な可能性は、かかる者が投資対象を運用する能力に大きく依存しています。ファンドは、投資運用会社の取締役の一人が何らかの理由でファンドの業務に関与できなくなった場合、ファンドは悪影響を受けることになります。

#### デリバティブへの投資およびデリバティブ商品

発行会社は、デリバティブ商品およびデリバティブ関連商品に投資することができます。先物、先渡、コモディティ、通貨およびその他デリバティブの取引には、重要なリスクが付随します。市場の変動幅は拡大しやすく、かつ予測は困難である可能性があります。

デリバティブは、対象となる資産、指数金利その他の投資のパフォーマンスに基づきます。デリバティブ商品は高いボラティリティを特徴とし、投資者がさらされる損失リスクは増大します。スワップ、オプションおよびその他デリバティブ商品は、市場リスク、流動性リスク、カウンターパーティーの不履行リスク（カウンターパーティーの財務の健全性および信用力に関するリスクを含む）、法的リスクおよびオペレーション・リスクを含む様々な種類のリスクにさらされます。ファンドに投資する前に、株主は、デリバティブの性質およびデリバティブへの投資に付随する特定のリスクについて、専門家の助言を得ることが必要です。

デリバティブ商品の利用は以下に記載した事項を含む様々なリスクを生じます。

- **トラッキング**：ヘッジ目的で使用する際に、デリバティブ商品の価格変動およびヘッジされた原投資の間の不完全または変動する相関の度合いにより、本ファンドが想定するヘッジ効果の達成を妨げられたり、ポートフォリオを損失の危険にさらすことになる場合があります。
- **流動性**：変動しやすい市場においては、本ファンドが損害を被ることなくポジションをクローズすることができないことで、特に多額の取引をおこなう場合に、全ての場面で流動化できないことがあります。加えて、価格変動の日次の制限および本ファンドがあるデリバティブ商品を用いて取引を行う為替先物取引の制限により、ポジションの速やかな清算が行われず、結果としてポートフォリオがより多額の損失を被る危険性があります。
- **レバレッジ**：デリバティブ商品の取引でレバレッジは高額になることがあります。その結果、デリバティブ商品の取引により提案されたレバレッジにより、本ファンドに生じる利益および損失は拡大することがあり、本ファンドの純資産価額に、本ファンドがデリバティブ商品のレバレッジの性質を用いなかった場合と比べて、より大きな変動が生じることになります。
- **店頭取引**：本ファンドが購入または売却したデリバティブ商品には、証券取引所において取引されていない商品が含まれることがあります。上場されたオプションと異なり、店頭オプションは、売主と買主間の交渉により価格と取引条件が決定する二者間契約になります。ある商品について債務者による債務不履行の危険は大きくなり、上場されたオプションの場合と比べて、当該商品について本ファンドが処分し、または取引を停止することが容易ではないことがあります。加えて、証券取引所で取引されていないデリバティブ商品のビッドとアスクの価格差に著しい価格差が生じることがあります。証券取引所で取引されていないデリバティブ商品は、取引されているものに適用される同種の行政上の規則が適用されません。そして、規制された環境下で市場参加者が享受する多くのプロテクションは、それらの取引では提供されません。

発行会社は、特に、以下の目的でデリバティブ商品を利用します：（ ）米ドル以外の通貨建の投資信託／投資法人に投資する際の為替リスクのヘッジを補助するため、および（ ）他の通貨建で発行される株式クラスにヘッジを提供するため。かかるヘッジは、申込み、買戻しおよび純資産価額の変動を反映するために、定期的に調整されます。推計値が用いられるため、ヘッジは完全に有効とならない（かつ常に有効ではない可能性）があり、その場合のファンドのリターンは、ファンドの原投資対象に生じる純粋なリターンとは一致しなくなります。

#### 大量買戻しの影響

限定的な期間内に株主が参加株式について大量の買戻し請求を行う場合、当初の想定よりも早くに発行会社はファンドの投資対象に関する持分を清算せざるを得なくなる可能性があります。買戻しが発生す

る期間にかかわらず、その結果としての純資産価額の減少、ひいては株主持分の減少によって、発行会社保有銘柄を分散化し、かつ投資目的を達成することがより困難となる可能性があります。

### 報酬および費用

ファンドのポートフォリオが利益を生むか否かにかかわらず、ファンドは、設立・私募費用、事務管理・運営費用および顧問報酬を含む報酬および費用を支払わなければなりません。

### 先渡取引

ファンドは、通貨および／またはコモディティに関する先渡契約およびそのオプションを締結することができます。先渡契約には標準的な要項はなく、また取引所で取引されていません。各取引は、本人として行為する銀行やディーラーとの間の個々の契約に基づき実行されます。先渡取引および「現金」取引は両方ともその大部分が規制されていません：日々の価格の動きに制限はなく、投機的値幅制限は当該市場には適用されません。また本人として取引に関与する者は、その取引する通貨やコモディティのマーケットメークを行う義務を負わないため、流動性がきわめて低くなる可能性があります。時に、これらの市場への参加者は、一部の通貨もしくはコモディティについて建値を拒否したことや、買付に応じる価格と売付に応じる価格との間のスプレッドを異常に広く建値したことがありました。異常な取引量、政治的介入またはその他の要因を理由に混乱が生じる可能性があります。政府当局によるコントロールが入った場合、当該先渡取引（および先物取引）が制限されることになり、ファンドに不利益が生じる可能性があります。市場の非流動性や混乱は、ファンドに大きな損失をもたらす可能性があります。ファンドは、取引の相手方であるカウンターパーティーの信用リスクや決済不履行リスクにさらされる可能性があります。かかるリスクは、発行会社に多額の損失を発生させることになる可能性があります。

### 非流動的なポジション

ファンドは、価格変動が大きく、流動性が欠如する市場において投資を行う場合があります。従って、（取引される市場における取引の一時停止や値幅制限などの場合）市場が動いているのに逆らってポジションを清算することが不可能となるか、多額の費用がかかる可能性があります。または、状況によって、ポジションの建玉もしくは清算が速やかに行えない可能性があります。変動に対応できるファンドの能力は損なわれる可能性があります。これらのリスクは、ファンドが費用、証拠金要求、マージンコール、買戻請求もしくはその他の資金需要を充足させるためにポジションの清算が要求される場合にさらに増大する可能性があります。

### 一般的に考慮すべき事項

ファンドの投資プログラムは投機的であり、ゆえにファンドへの投資には高度なリスクが伴います。ファンドの投資目的、リスクの監視および分散化の目標が達成される保証はなく、投資成果は時の経過とともに著しく変化する可能性があります。投資者は、ファンドへの投資には、他の有価証券に投資する際に通常付随しない特別のリスクがあること、また完全な投資プログラムとしての資産配分は行われていないことを認識する必要があります。ファンドの投資戦略には相当なリスクを伴います。ファンドが投資する投資対象の価格（よって、参加株式の価額）は、他の投資の価額に追従する可能性は低いです。

ファンドへの投資は、かかるリスクをとることができる投資家で、かつその投資戦略において長期的なアプローチを採用している投資者にのみ適しています。

## 過小なりターン

ファンドの投資対象から生み出されるリターンは、その投資に付随するリスクに比例する保証はありません。潜在的投資者は、発行会社への投資元本全額の損失に耐えられる財源がある場合を除き、発行会社に出資すべきではありません。

## 金利の変動

投資対象の価格は、金利の変動に敏感である可能性があります。予測不能な金利の変動は、ファンドのロング・ポジションおよびショート・ポジションの対応する価格が当初想定されなかった方向に動く原因となる可能性があります。

## 投資の選定

一任投資運用権限を行使するに当たり、投資運用会社は、他のソースを通じて直接入手する情報やデータに依拠します。投資運用会社は、かかる情報やデータを評価し、適切かつ可能と判断する場合には独立の検証を求める場合もありますが、投資運用会社が当該情報およびデータの完全性、真性および正確性を確認することはできません。

## 投資戦略

投資戦略の成功は、ファンドが投資する市場を理解し、評価できる能力に左右されます。かかる分析の実行より困難とさせるどんな要因も収益性を妨げることになります。投資戦略はその時々により修正かつ変更されるため、将来採用される投資戦略が現在採用されている投資戦略と異なる可能性があります。現在採用されている、または将来採用される投資戦略が、すべての、またはいずれかの市場条件の下で成功する保証はありません。

## 独立のコンサルタント

潜在的投資者はそれぞれ、本ファンドへの投資の適切性について、ご自身の弁護士、税理士、ファイナンシャル・アドバイザーに相談する必要があります。

## 為替リスク

為替レートは大きく変動することがあり、予測することはできません。投資者は、ファンドの基準通貨である米ドルと、投資対象の表示通貨との間の為替レートが大幅に変動した場合にはファンドの投資対象の基準通貨建の価額が減少する可能性があることにご留意ください。為替レートの変動は、ファンドの価額を減少または増加させる原因となる可能性があります。可能な場合、ファンドは、外国為替リスクの軽減を図りますが、かかる努力が奏功する保証はありません。ファンドの外貨建の投資対象は、ある特定の通貨の価値が一もしくは複数の他通貨に対して変動するというリスクにさらされています。通貨の価値に影響を及ぼす要因には、

- ・ 貿易収支
- ・ 短期金利の水準
- ・ 異なる通貨建の類似資産の相対的価値の差異
- ・ 投資および資本の値上りの長期的機会
- ・ および政治的展開

などがあります。

為替レートの不利な変動は、リターンの減少や資本の損失につながる可能性があります。

### ヘッジ技法の制限

ファンドが投資する一部の投資対象は、投資ポジションのリスクを軽減するために様々なヘッジ技法（為替リスクに関するものを含む）を採用する可能性があります。それにもかかわらず、かかる技法は常に利用可能であるとは限らず、利用できる場合でも、損失を制限するために常に効果的であるとは限らない可能性があるため、リスクの大部分を除去できない可能性があります。

### 限定的な運用歴

ファンドの運用管理に関与するすべての者（ファンドのサービス提供会社を含む）は、それぞれの専門分野において相当の経験を有していますが、潜在的投資者がファンドのパフォーマンスを評価できるファンドの運用歴は限定的です。

### フルタイムの関与のない投資運用会社

投資運用会社ならびにその役員および関係人は、その業務時間もしくは資源の実質的全部を本ファンドの事業に充てることを要求されていません。投資運用会社の取締役、役員および従業員は、継続して、本ファンド以外の業務にも重要な関与を行っているため、その時間を本ファンドの事業に排他的に充てることはありません。

### 市場リスク

ファンドの投資は、通常の市場の変動および株式等の商品への投資に潜在するリスクにもさらされており、従って、値上りが発生する保証はありません。参加株式の価格は下落する場合もあれば上昇する場合もあり、潜在投資者の投資元本は保証されていません。

### 過去の運用実績に関する情報

市況および取引方法は常に変化しており、取引アドバイザーもしくは投資運用者が過去に成功したことがあったからといって、それが将来の収益の見込みとの関連性はほとんどありません。過去の実績は必ずしも将来の運用成果を示唆するものではなく、収益が達成される保証や重要な額の損失が発生しないという保証はありません。

### ファンドの報酬および費用

ファンドには、ファンドが利益を実現するか否かにかかわらず、投資運用会社の報酬およびその他の管理運営費用を支払う義務があります。

### 成功報酬

成功報酬がファンドによって支払われる場合、それは、各四半期末の純実現利益および純未実現利益に基づくものとなります。その結果、成功報酬の計算の基礎となる未実現利益は、その後の期間に投資対象が損失の計上もしくは利益の減少した状態で手仕舞いされることにより実現されない可能性があります。それぞれ異なる時に参加株式に申し込む株主および／または参加株式の買戻しを請求する株主は、ファンドによって投資運用会社に支払われる成功報酬（もしあれば）に対して比例的割合を負担します。さらに、成功報酬の支払は、成功報酬がない場合より、投資運用会社がよりリスクの高いもしくはより投機的な取引を選択する誘因となる可能性があります。

## 政治的リスク

ファンドの資産の価額は、国際政治状況の推移、政府の方針、税法、外国人投資および通貨の送金に対する制限の変更、為替変動、ならびにデリバティブおよび関連商品への投資を通じてファンドに適用される国のその他法令規則の推移などの不確実性によって影響を受ける可能性があります。

## 潜在的な免責義務

発行会社は、定款ならびに取締役、投資運用会社、管理事務代行会社、銀行、ブローカーおよびディーラーとの間で締結した各契約に基づき、かかる者またはそれらの各取締役、各オフィサー、各関連会社もしくは各代理人が発行会社との間のそれぞれの関係に関連して負担する一定の債務について、かかる者を補償することを合意している、または将来も合意する可能性があります。かかる免責義務は、過失、悪意、故意の不履行もしくは詐欺に関して、制限される場合もあれば、制限されない場合もあります。ファンドによってかかる補償が支払われる場合は、ファンドの純資産価額が減少することになります。

## 規制上の監督

ファンドが投資する投資対象は、実質的な、もしくは効力のある規制上の監督の対象となっていない場合があります。確立されている、もしくは効力のある投資者保護法がない法域において組成される場合があります。発行会社は、いかなる国もしくは法域においてもその法律に基づき集団投資スキームとして登録する義務または集団投資スキームとして規制もしくは承認に従う義務を負わず、かかる登録を行うことは企図されていません。従って、制定法により一定の規制上の保護が定められていても、株主には適用されません。

## 譲渡および買戻しに関する制限

参加株式の活発な流通市場が形成されることは想定されていないので、ファンドへの投資には限定的な流動性しかありません。加えて、ファンドは、長期的な投資プログラムを追求します。またファンドは、一定の状況においては、参加株式の強制買戻しを要求することができます。

## 分離ポートフォリオとしての認識

分離ポートフォリオは、発行会社と別個の法主体を構成するものではありません。ケイマン諸島では各分離ポートフォリオの資産および負債の分離は認識されていますが、発行会社は、かかる分離が必ずしも認識されない法域において請求を受ける可能性があり、かかる状況においては、一ポートフォリオの資産によって他のポートフォリオの負債を充足させなければならなくなる可能性があります。

## 大きな価格変動が発生する市場

デリバティブ商品の価格は著しい価格変動が生じます。ファンドの資産が投資される先渡契約およびその他デリバティブ契約は、特に、金利、需給関係の変化、政府の貿易、税制、金融および為替管理に関するプログラムおよび方針、ならびに国際的な政治・経済に関する事象および方針によって影響を受けます。加えて、政府は、時に、一定の市場（特に、通貨および金融商品の市場）に対して直接、規則に従い介入します。かかる介入は、しばしば、価格に直接影響を及ぼすことを意図して行われ、その結果、他の要因と相俟って、特に金利の変動などにより、かかる市場のすべてが急激に同じ方向に動く要

因となる可能性があります。また発行会社は、建玉している取引所の不履行または当該取引所の清算機関の不履行のリスクにさらされています。

### 投資対象の評価

ファンドの証券およびその他の投資対象の評価には不確実性および判断が必要な決定を伴う可能性があります。かかる評価が正確ではないことが判明した場合には、純資産価額に悪影響を及ぼす可能性があります。独立のプライシング情報は、一定の投資対象に関して入手できない可能性があります。評価の決定は、英文目論見書に従い誠実に行われるものとします。ファンドは、その時々、性質上正確な評価が困難である投資対象を保有する場合があります。かかる投資対象に割当てられる価額が実際の価額と異なる場合には、純資産価額が過小評価もしくは過大評価される可能性があります。ファンドが当該投資対象を保有している期間中に参加株式の全部もしくは一部の買戻しを受ける株主には、当該投資対象の実際の価額が純資産価額を上回る場合、本来支払われるべき金額を下回る金額が支払われることになるリスクがあります。同様に、かかる投資対象の実際の価額が純資産価額を下回る場合は、当該株主には過大に支払われることから、残存株主が不利益を被るというリスクがあります。

加えて、当該投資対象の実際の価額が純資産価額を上回る場合、新規株主によるファンドへの投資（または既存の株主による追加投資）によって、他の株主にとって当該投資対象の価額が希薄化する可能性があります。さらに、当該投資対象の実際の価額が純資産価額を下回る場合には、新規株主（または追加投資を行った既存の株主）は、本来より多く支払う可能性があります。ファンドは、遡及的にファンドの純資産価額の調整は行わない方針です。

### 新興市場

ファンドは、新興市場国の居住者である投資対象またはかかる国で事業を展開している投資対象に資本の一部を投資する可能性があります。かかる国の会社への投資には、先進経済国の居住者で、かかる国で事業を展開している会社への投資に典型的に付随するものとは異なるリスクおよび考慮すべき事項があります。リスクには、外国政府間の不安定化、（稀に）資産の収用リスク、政権交代、政府の経済・金融方針の変更、為替の変動、国際取引をめぐる状況の変化などが含まれます。外国税（例えば、配当および／または金利の支払の際に課税される源泉税）または没収課税が適用される場合も、これらの国の居住者である会社もしくはプロジェクトへの投資に影響を及ぼす可能性があります。これらの国の会社に投資した場合、他の法域の会社への投資に比べて、費用は増加する可能性があります。また新興市場の投資対象は、統一された会計・監査・財務報告基準の欠如および契約債務の執行の潜在的困難性を含む他の要因によっても影響を受ける可能性があります。言語も、法的書類およびコミュニケーションに関するリスク要因の一つとなります。

### 株主のための法律顧問は存在しません

英文目論見書のDirectoryに記載されている法律事務所は、ファンドおよび投資運用会社の法律上の代理人です。株主を代理する法律顧問は、発行会社もしくはファンドによって雇用されていません。英文目論見書のDirectoryに記載されている法律事務所は、英文目論見書に記載されている事実情報を検証しておりません、よって投資者は、かかる法律事務所が発行会社の法律顧問として行為したという前提で投資を行うべきではありません。さらに、当該法律事務所は、英文目論見書に記載されるガイドラインおよび制限について、発行会社およびファンドによる遵守状況の監視を行っておらず、今後も監視することはありません。

## オルタナティブ投資ファンド管理会社指令

ヨーロッパ連合（EU）の加盟国は、2013年7月22日までに、オルタナティブ投資ファンド管理会社（以下「AIFMs」といいます。）に関するEU指令（以下「AIFMD」といいます。）を国内法で施行することが義務づけられました。

EU域外の居住者であるAIFMs（以下「非EU AIFMs」といいます。）は、AIFMDの要件を遵守する義務はありませんが、EUの居住者である投資者にファンドの販売を行う場合には、AIFMDによって課される要件および制限を遵守しなければなりません。

EU域内でファンド株式を販売する能力は制限される場合があります。AIFMDの規則によって、運営費用が増大し、運用上の柔軟性が制限され、EU域内でファンド株式を販売する関係当事者の能力が制限される可能性があります。

## 自動情報交換制度の遵守

### **米国の外国口座税務コンプライアンス法**

外国口座税務コンプライアンス法および米国内国歳入法の第1471条乃至第1474条（以下、これらを総称して「FATCA」といいます。）に基づき、一部の「外国金融機関」（発行会社を含む）は、米国人により保有される資産について報告する義務を負います。この報告義務を怠る場合、外国金融機関には、一定の支払に対して源泉税（現行税率30%）が課税される結果となる可能性があります。当該規則に基づき源泉税の対象となる支払には、一般的に、米国源泉の配当・利息収益総額、米国内の源泉から配当・利息収益を生み出す財産の売却収入総額、ならびに「参加外国金融機関」によって、または「参加外国金融機関」を通じて、「非協力的口座保有者」および「非参加金融機関」に対して支払われた一定のその他の支払額（以下「外国パススルー支払」といいます。）が含まれます。

ケイマン諸島政府は、米国との間で、モデル1政府間協定（以下「US IGA」といいます。）を締結し、FATCAの遵守を国内で施行するための規則を制定しました（以下「ケイマンUS FATCA規則」といいます。）。US IGAによれば、ケイマンUS FATCA規則（およびそれを通じてUS IGA）を遵守するケイマン諸島の金融機関（発行会社を含む）は、FATCAのデューデリジェンス義務および報告義務を充足しているとみなされ、従って、FATCA要件の「みなし遵守者」となることが規定されています。ケイマンUS FATCA規則に基づく義務を遵守するために、発行会社は、「特定米国人」（US IGAに定義されます。）による参加株式の直接保有もしくは間接保有の有無を特定し、ケイマン諸島租税情報局（以下「ケイマンTIA」といいます。）に対して報告する義務を負います。それを受けて、ケイマンTIAは、米国内国歳入庁（以下「IRS」といいます。）に当該情報を報告します。発行会社がUS IGAに基づく報告義務を遵守できない場合（その理由が一もしくは複数の株主が適切な情報を提供しないこと等によるか否かを問いません）は、「重要な非遵守」の結果、「非参加金融機関」とみなされる可能性があります。かかる場合、FATCAに基づく源泉税が発行会社に支払われる米国源泉の金額に対して課税される可能性があります。

### **税務報告に関するOECD共通報告基準による要件**

「共通報告基準（CRS）」は、該当法域間の金融口座情報の自動交換のための国際的基準としてOECDによって策定されたものです。CRSにコミットする法域（以下、各々を「参加法域」といいます。）は、多国間の当局間協定（以下「MCAA」といいます。）の締結国となるか、その他一定の参加法域との間で二国間協定を締結するものとします。

MCAA（または該当する二国間協定）に基づき、参加法域は、各国の国内法を適宜施行し、必要な管理およびIT関連の設備（情報収集と情報交換の両方を実行し、かつデータの秘密保持および保護を可能とするための設備）を整備し、交換のための必要な通知を行った時点で「報告対象法域」となります。

ケイマン諸島政府は、MCAAの締結国であり、租税情報庁（国際税務コンプライアンス）（共通報告基準）規則（2018年改正）（以下「CRS規則」といいます。）を通じて、CRSを施行しました。CRS規則に基づき、発行会社は、報告対象法域の税務上の居住者である株主または株主の「Controlling Persons」が報告対象法域の税務上の居住者である株主に関して、（CRS規則で定める限定的な例外規定の一もしくは複数の適用される場合を除き）、ケイマンTIAに対し年1回提出を行うことが義務づけられます。

ケイマン諸島についての報告対象法域の一覧は、ケイマンTIAのウェブサイト（[http://www.tia.gov.ky/pdf/CRS\\_Legislation.pdf](http://www.tia.gov.ky/pdf/CRS_Legislation.pdf)）で入手することができます。

### 株主への影響

US IGA、MCAA（または該当する二国間協定）および適用ある国内規則（以下、総称して「AEOI制度」といいます。）を遵守するために、発行会社は、株主によって提供された一定の秘密情報をケイマンTIAに開示しなければならない場合があり、その場合、ケイマンTIAは、該当する外国税務当局に対して当該情報を報告します。加えて、発行会社は、いつでも、株主に対して、発行会社がケイマンTIAに開示義務を負うことのある追加の情報および/または書類の提出を要求することができます。

株主が要求される情報および/または書類を提供しない場合、発行会社は、自由に、どのような行動もとることができ、および/またはどのような是正措置も講じることができるものとし、それは、実際に発行会社の非遵守とならなかったとしても、または発行会社が源泉税もしくはその他の債務の対象となるリスクや株主に対して行われた分配額から源泉徴収する義務が生じるリスクにつながらなかったとしても影響を受けません。かかる行動または措置には、当該株主によって保有される参加株式の一部もしくは全部を強制的に買戻すことや当該参加株式を別の参加株式のクラスへ転換することが含まれます。

株主の不履行の結果、発行会社に費用が発生するか、源泉税を負担する場合または法により株主に対して源泉徴収する義務を負う場合、発行会社は、当該株主から発行会社が受領する権利を有する支払と当該金額を相殺するか、当該株主が保有する参加株式に対して当該金額を請求することができます。かかる行動もしくは是正措置の影響を受ける株主は、AEOI制度の遵守のために発行会社によってまたは発行会社を代理して遂行される行為もしくは是正措置に起因する損害賠償もしくは責任を、いかなる形式であれ、発行会社に対して請求する権利を有しないものとします。

株主には、ご自身のポートフォリオへの投資に関するAEOI制度の適用の可能性およびその潜在的影響について、ご自身のアドバイザーに相談されることが推奨されます。

### 法令遵守費用

AIFMDおよびFATCAが投資運用会社および/またはファンドに完全に適用される場合、ファンドの運営費用は増加し、ファンドの運用上の柔軟性が制限されることが予想されます。

## (2) リスク管理体制

投資運用会社のリスク管理体制は以下に要約されるとおりです。

### 利害の調整

- ・ ファンド・マネージャーはパートナーシップに対する所有持分を有しており、所有者としてのカルチャーとメンタリティを自ら実証します。
- ・ 大多数のファンド・マネージャーの純流動資産は、ファンドおよび投資運用会社に投資されています。
- ・ 従業員の報酬は、ファンドの運用成績に連動しており、投資者の利益に沿ったものとなっています。

**透明性および投資家とのコミュニケーション**

- ・ 定められた評価基準および信用基準
- ・ 無監査の月次NAV計算書および運用報告書
- ・ ポジションの詳細な概観とアップデートについて、投資チームに対する予定された電話連絡とアクセス
- ・ 監査済年次財務書類

**組織のインフラ基盤、システムおよびプロセス**

- ・ 確立した会計および法令遵守の方針および手続き、ローン、資産および現金の管理システムを導入
- ・ 第三者の法令遵守コンサルタントの支援を受ける、厳格かつ包括的な法令遵守の実施
- ・ 資産の成長および事業運営の複雑性に対する理解と詳細な計画

**ベスト・イン・クラスのサービス提供会社**

- ・ 主要なオペレーション機能（監査、法務、担保検査、ファンド管理、保管）に関して定評のあるサービス提供会社

**テクノロジーおよび災害復旧**

- ・ 災害時への備えとして、24/7ベースのデータアクセスおよび日々のオフサイトバックアップ
- ・ 堅固な事業継続性と復旧計画

**法令遵守および規制遵守手続き**

- ・ バラック・インターナル・コンプライアンス・オフィスをモーリシャスのファンド管理事務所に設置
- ・ 投資運用会社は、モーリシャス金融サービス委員会の規制を受ける
- ・ 投資顧問会社は、金融サービス委員会の規制を受ける

**4【手数料等及び税金】****（１）【申込手数料】**

海外における申込手数料

クラスB4参加株式は海外では販売されないため、該当なし。

日本における申込手数料

申込手数料は、販売取扱会社に問い合わせることができます。なお、消費税等相当額を含めた申込手数料率の上限は、3.3%(税抜3.0%)とします。

**（２）【買戻し手数料】**

クラスB4参加株式については、買戻し手数料は課せられません。

**（３）【管理報酬等】**

投資運用会社の報酬

投資運用契約に基づき、ファンドは、投資運用会社に対し、投資運用業務提供の対価として固定報酬および成功報酬を支払います。

（a）固定報酬

ファンドは、投資運用会社に対し、クラスB4参加株式について純資産価額（投資運用会社に支払われるべき固定報酬および成功報酬の考慮前）の年率2.7%に相当する固定報酬を支払います。固定報酬は、毎月算定され後払いされます。

なお、投資運用会社は、かかる固定報酬の中から、クラスB4参加株式について純資産価額（投資運用会社に支払われるべき固定報酬および成功報酬の考慮前）の年率0.1%を代行協会会員報酬として代行協会員に支払い、年率0.6%を販売報酬として販売取扱会社に支払うものとします。ただし、販売取扱会社が複数存在する場合、販売報酬は、各販売取扱会社のクラスB4参加株式の販売金額に応じて按分比例で支払われるものとします。

#### （b）成功報酬

ファンドは、投資運用会社に対し、ハイウォーターマーク（以下に定義されます。）を条件として、純資産価額（すべての報酬および費用を含みます。）の年間増加額の20%に相当する成功報酬を支払います。純資産価額の年間増加額がLIBORを下回る場合（以下「ハードル・レート」といいます。）、成功報酬は支払われません。ファンドの純資産価額が成功報酬計算期間に減少した場合、成功報酬は、ハイウォーターマークによって、ファンドが従前の成功報酬計算期間に達成した純資産価額の最高額を上回るパフォーマンスがあった場合にのみ請求されることとなります。ハイウォーターマークを超過した場合には直ちに、ハードル・レートを超過する全体のパフォーマンスについて成功報酬が支払われます。成功報酬は、四半期ごとに計算され後払いされます。

成功報酬は、申込みおよび買戻しの結果として各会計年度中に生じる資本の流入と流出に応じて適切な調整が行われるような方法で計算されます。複数の会計年度の期間において申込みも買戻しもなかったと仮定した場合、成功報酬は一切支払われませんが、かかる想定上の複数の会計年度の末日に、純資産価額（成功報酬の決定前）が当該期間の開始時点の純資産価額を超えた場合はこの限りではありません。

「ハイウォーターマーク」とは、最初の評価日における1株当たり純資産価格（クラスB4参加株式の当初発行価格1米ドル）と、参加株式に関し成功報酬の支払義務が生じた直近の評価日の1株当たり純資産価格のうち、いずれか高い方をいいます。

#### 取締役の報酬

各取締役は、発行会社から、10,000ユーロの年次取締役報酬を受領します。当該報酬は、米国のインフレ率に沿って年次で増額されます。発行会社に対する取締役の義務および業務の提供および執行の際に発生する合理的な費用も、発行会社によって支払われます。取締役の年間の報酬および合理的な費用は、分離ポートフォリオ間に比例配分され、分離ポートフォリオから支払われます。

利益相反に関する規定に常に従うことを条件として、取締役は、あらゆる資格でファンドに提供される業務に関して取締役の報酬を定めることができます。ただし、ファンドによってある取締役に支払われる報酬に対して直接的利害を有する取締役は、その支払を承認する決定を忌避するものとします。さらに、取締役が、かかる報酬を公正かつ合理的であると考えていることを条件とします。

#### 管理事務代行報酬

管理事務代行契約の別表2に従い、発行会社は、管理事務代行会社に対し、当該契約に関連して提供される業務の対価として、固定額および段階に応じた管理事務代行報酬を支払います。最低年次報酬が適用されるものとし、運用資産の評価額が35,000,000ユーロに達した場合と24カ月

経過後のうちいずれか早い方の時点で年次報酬は増額されます。加えて、継続的な業務に対する報酬が、資産毎に異なる範囲で累進的に課されます。現行の報酬体系の概要は、請求により発行会社から入手可能です。

#### 保管報酬

発行会社は、保管銀行に対して、年に最低100,000南アフリカ・ランドの報酬（毎月後払い）および1取引当たり最低125南アフリカ・ランドの報酬を支払います。保管銀行に支払われる報酬は、発行会社に対する30日前の書面通知に基づき、年1回、見直しが行われます。保管銀行が提案する改訂報酬額に対して発行会社が合意しない場合、保管契約のいずれの当事者も、30日前の書面通知を行うことにより保管契約を終了させる権利を有し、終了期間中は、現在の報酬が適用されるものとします。

#### ブローカレッジ手数料

ブローカレッジ契約に従い、発行会社は、主ブローカーに対して、市場レートを表すと取締役会が判断する手数料を支払います。主ブローカーは、一般的に、1取引当たり5米ドルを請求します。主ブローカーによって請求される手数料の詳細は、請求により入手することができます。発行会社は、他のブローカーを雇用することもできます。

#### ファンドの設立費

ファンドのための発行会社の初期費用、重要な契約の作成および締結に関して発生する費用、英文目論見書の作成費ならびにすべての当初の法務費用および印刷費用は投資運用会社によって支払われており、ファンドから回収することはありません。

#### 販売および設立費用

投資運用会社は、参加株式の販売に伴うすべての費用および経費（ただし、販売関連文書等の作成、印刷、配布費用は除きます。）を負担します。

#### 投資顧問会社の報酬

投資顧問会社の報酬は、ファンドによって投資運用会社に支払われた報酬の中から、投資運用会社によって支払われます。投資顧問会社は、ファンドから直接に報酬を受領しません。現在、投資顧問会社は以下を受領します。

（a）ファンドに関し投資運用会社がファンドから稼得した固定報酬の25%の固定報酬。本報酬は、投資運用会社がファンドから各運用報酬を受領してから15ファンド営業日以内に毎月、後払いで支払われます。

（b）ファンドに関し投資運用会社がファンドから稼得した成功報酬の25%相当の成功報酬（ただし、投資運用会社によってファンドに割当てられた投資運用会社のすべての合理的な運営費用が控除されます）。本報酬は、投資運用会社がファンドに関する各運用報酬を受領してから15ファンド営業日以内に四半期毎に後払いで支払われます。

固定報酬と成功報酬に関する上記の両支払は、投資運用会社が適切と判断する関連する引当金の控除後に、投資顧問会社に支払われます。

固定報酬と成功報酬は、ファンドの管理事務代行会社によって計算され、公表されるファンドの純資産総額に対する比率として計算されます。本報酬は、年1回の見直しを条件として、年間

の合計額の上限を2,450,000米ドルとします。本制限を超えてファンドのために負担された費用は、提出されたその適切な証拠書類とともに、ファンドに対して直接に請求される必要があります。

#### (4) 【その他の手数料等】

上記の報酬に加えて、各分離ポートフォリオは、以下を含むが以下に限定されない、その運営および事業に付随するその他すべての費用を負担します。

- 銀行手数料
- 売買委託手数料およびコンサルティング報酬
- 弁護士、コーポレート・セクレタリーおよび独立監査人の報酬
- 規制遵守および書類提出に関する報酬
- 訴訟に関して発生する報酬
- 分離ポートフォリオに関して発生する所得税、源泉税、譲渡税およびその他公租公課

加えて、取締役会は、定款に基づき、特定の分離ポートフォリオに直接に帰属しない費用および負債を分離ポートフォリオ間に割当てる完全な裁量権を有します(ただし、当該割当は公平な基準に基づき行われるものとします)。かかる費用および負債には以下が含まれますが、以下に限定されません:

- 監査報酬、弁護士報酬およびその他の専門家報酬
- 販売関連書類、株主宛の報告書および通知の作成、印刷および配布費用
- ケイマン諸島政府に対し支払うべき免許取得料、登録料およびその他手数料
- 投資運用会社が、投資運用契約に定める条件に基づく義務の履行の過程で、投資運用会社によって負担された追加費用(責任保険、監査、一般管理費用の結果としての増加費用を含みますが、それらに限定されません)。

#### (5) 【課税上の取扱い】

株主は、参加株式の申込み、購入、保有、買戻しまたは譲渡ならびに分配の受領に関して、その市民権を有する国、その居住国もしくは住所を置く国の法律に基づく課税上の取扱いについて、税理士等の専門家の助言を受けることが推奨されます。

投資者および潜在的投資者は、参加株式の取得、所有、買戻しまたは処分に関して、自身の税法上の居住国である法域での状況に応じた課税上の取扱いについて自身で認識する必要があります。

発行会社へ投資した時点における税務上の取扱いまたは当該時点で予想される税務上の取扱いが変更されないという保証はありません。

日本の株主に対する課税

日本における株主の課税上の取扱いは以下のとおりである。

2020年8月末日現在、日本の株主(実質上の株主)に対する課税については、日本の税法上、以下のような取扱いとなります。

(注)「東日本大震災からの復興のための施策を実施するために必要な財源の確保に関する特別措置法」により、2013年1月1日から2037年12月31日までの間、所得税に対して2.1%の率を乗じた復興特別所得税が付加されます。

一般的に、投資証券は金融商品取引業者の特定口座において取扱うことができます。

ファンド株式への投資に関する課税については、他の上場株式等に対するものと同じ取扱いとなります。

( ) ファンドの期中分配金は、公募国内株式投資信託の期中分配金と同じ取扱いとなります。即ち、日本の個人の株主が受取る本ファンドの期中分配金(もしあれば)については、その全

額が配当所得となり、その金額に対して、20.315%（所得税および復興特別所得税

15.315%、住民税5%）（注1）の税率による源泉徴収が行われます。

（注1）上記税率は、2037年12月31日まで適用されるものであり、2038年1月1日以降は、20%（所得税15%、住民税5%）となる予定です。

株主の選択により「総合課税」、「申告分離課税制度」または「申告不要制度」のいずれかを選択することができます（注2）。申告不要を選択した場合は、源泉徴収された税額のみで課税関係は終了します。

（注2）公募国内株式投資信託とは異なり、総合課税を選択した場合でも配当控除の適用はありません。

株主である日本の法人（公共法人等を除く。）が受取る期中分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含む。）（もしあれば）には、15.315%（所得税および復興特別所得税のみ）（注3）の税率による源泉徴収が行われます。

（注3）上記税率は、2037年12月31日まで適用されるものであり、2038年1月1日以降は15%（所得税のみ）となる予定です。

- （ ）日本の個人の株主のファンド株式に係る譲渡益（買戻請求に係る譲渡益を含む。）については、「上場株式等の譲渡所得」として申告分離課税の対象となります。個々の株主ごとにそのファンド株式の譲渡価額（邦貨換算額）から当該株主の取得価額（ファンド株式を購入した際の買付価額（邦貨換算額）に購入時の手数料および消費税等を加算した金額）を控除した金額が株式等の譲渡所得の金額となり、20.315%（所得税および復興特別所得税15.315%、住民税5%）（注1）の税率による申告分離課税となります。特定口座（源泉徴収選択口座）の場合、申告分離課税の場合と同一の税率で源泉徴収されますが、申告は不要です。

また、上記（ ）の配当所得について申告分離課税制度を選択した場合には、その年分の上場株式等の譲渡損失の金額と上場株式等の配当所得の金額の損益通算が可能であり、特定口座（源泉徴収口座）内における損益通算も可能です。なお、かかる上場株式等の譲渡損失および配当所得の損益通算の対象に、特定公社債等の利子所得および譲渡所得等が加えられ、これらの所得間ならびに上場株式等の配当所得（申告分離課税を選択したものに限り）および譲渡所得等との損益通算ができます。損益通算後になお損失が生じている場合には、損失を繰越控除（翌年以降3年間）することができます（注4）。

ファンドの償還により支払を受ける償還価額は譲渡所得等に係る収入金額とみなされ、同様の取扱いとなります。

（注4）譲渡損失の繰越控除の適用を受けるためには、繰越した損失の控除を受ける年まで、連続して確定申告書の提出が必要です。

- （ ）上記（ ）および（ ）において一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

ただし、将来、税務当局の判断で上記と異なる取扱いがなされる可能性があり、また税法の変更により上記の取扱いが変更となることもあります。

## ケイマン諸島における課税

ケイマン諸島政府は、現行法に基づき、発行会社または株主に対して、所得税、法人税、キャピタル・ゲイン税、財産税、相続税、贈与税または源泉徴収税を課すことはありません。ケイマン諸島は、いずれの国とも二重課税防止条約を締結しておりません。

発行会社は、ケイマン諸島の軽減税法（改正済）第6条に従い、ケイマン諸島の総督から免税証書を取得しており、当該証書の日付から20年間、ケイマン諸島で制定される利益、所得、利得または評価益に課税されるいかなる法律も、発行会社またはその運営に適用されないこと、また、利益、所得、利得もしくは評価益に課されるべき税金または財産税または相続税の性質を有するいか

なる税金も以下に対して課税されないことが保証されています：（ ）発行会社の参加株式、社債またはその他の債務、または（ ）（源泉徴収の方法により）発行会社とそのメンバーに対して行う配当または所得もしくは資本のその他分配の支払または発行会社の社債もしくはその他債務に基づき期限到来済の元本・利息もしくはその他金額の支払の全部もしくは一部。

## 5【運用状況】

## (1)【投資状況】

資産別および地域別の投資状況は以下のとおりです。

(2020年7月末現在)

投資資産の種類	地域別	時価(米ドル)	投資比率(%)	
			対資産総額	対純資産総額
ローン債権	南アフリカ	347,886,647	31.03	40.78
	ケニヤ	144,261,546	12.87	16.91
	ガーナ	116,690,322	10.41	13.68
	ザンビア	56,470,159	5.04	6.62
	コンゴ共和国	45,605,464	4.07	5.35
	コンゴ民主共和国	45,542,966	4.06	5.34
	セネガル	28,299,633	2.52	3.32
	タンザニア	27,769,871	2.48	3.26
	オランダ	17,694,169	1.58	2.07
	ギニア	12,618,623	1.13	1.48
	その他	180,657,537	16.11	21.18
	小 計	1,023,496,938	91.28	119.99
現金およびその他資産		97,783,065	8.72	11.46
資産総額		1,121,280,002	100.00	131.45
負債総額		268,259,573.31	23.92	31.45
合計(純資産総額)		853,020,429 (89,226百万円)	76.08	100.00

(注1) 投資比率とは、ファンドの純資産総額に対する当該資産の比率をいいます。以下同じです。

(注2) 米ドルの円貨換算は、便宜上、2020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＝104.60円）によります。以下同じです。

(注3) 本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入している場合があります。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算の上、必要な場合四捨五入してあります。したがって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もあります。

## (2)【投資資産】

## 【投資有価証券の主要銘柄】

該当なし

## 【投資不動産物件】

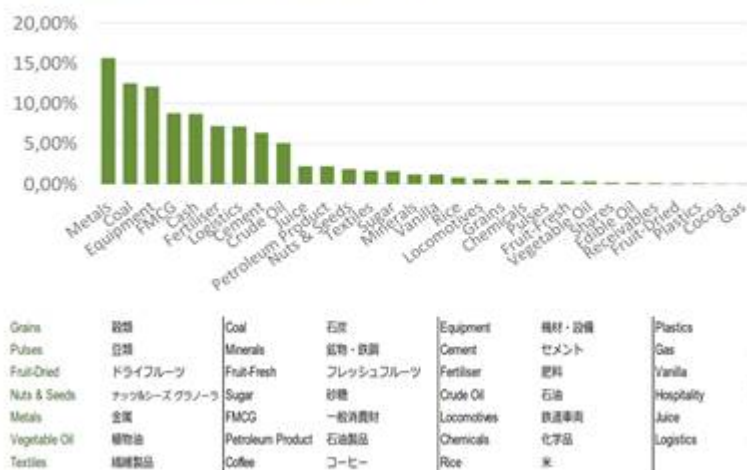
該当なし

## 【その他投資資産の主要なもの】

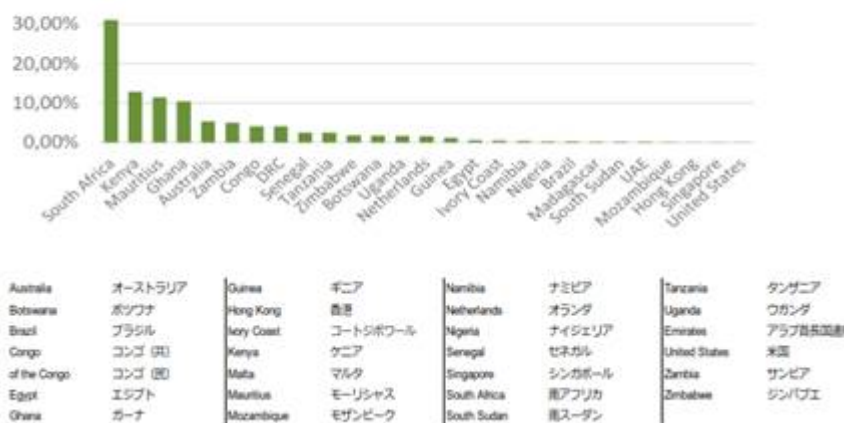
ファンドの主要な投資資産は、ローン債権です。

2020年7月末現在、ポートフォリオの概要は以下のとおりです。

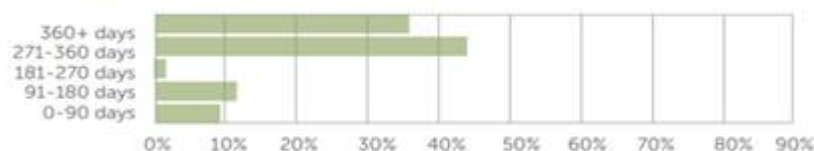
## 【対象商品別エクスポージャー】



## 【地域別エクスポージャー】



## 【融資（投資）期間別エクスポージャー】



融資先企業上位10社（融資先企業合計96社）

	融資先企業	国	業種	貿易対象 コモディティ / 製品	ローン債権 額の純資産 に対する 比率（％）
1	A	ケニア	資本財・サービス	セメント	6
2	B	ガーナ	エネルギー	タービン機器	6
3	C	南アフリカ	農畜産物	肥料	5
4	D	ケニア	物流管理	トラック	5
5	E	南アフリカ	金属	鉄鉱石	5
6	F	コンゴ共和国	エネルギー	原油	4

7	G	オーストラリア	日用消費財	医薬品	4
8	H	南アフリカ	エネルギー	石炭	3
9	I	南アフリカ	金属	建設・農業用機械	3
10	J	ガーナ	農畜産物	濃縮ジュース	2

### （３）【運用実績】

日本で募集されるクラスB4株式は2019年11月１日から運用を開始しました。参考情報として、現在発行されているクラスB1参加株式、クラスB2参加株式およびクラスB3参加株式の運用実績も以下に記載します。クラスB1参加株式、クラスB2参加株式およびクラスB3参加株式の発行条件（報酬、表示通貨、買戻制限等）は、クラスB4参加株式とは異なっております。以下の実績は、各クラスの4参加株式の将来の運用成果等を示唆あるいは保証するものではありません。

#### 【純資産等の推移】

各計算期間末および2020年７月末前１年以内における純資産等の推移は以下のとおりです。

[次へ](#)

	総資産額		純資産総額		１株当たり純資産価格							
					クラスB1参加株式 （米ドル建）		クラスB2参加株式 （米ドル建）		クラスB3参加株式 （ユーロ建）		クラスB4参加株式 （米ドル建）	
	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	円	米ドル	円	米ドル 相当額	円	米ドル	円
第２期末 （2010年12月31日）	16,888,805	1,766,569	16,296,386	1,704,602	127.54	13,341	-	-	-	-	-	-
第３期末 （2011年12月31日）	24,380,201	2,550,169	22,733,377	2,377,911	148.36	15,518	-	-	-	-	-	-
第４期末 （2012年12月31日）	37,879,649	3,962,211	36,746,847	3,843,720	169.88	17,769	-	-	-	-	-	-
第５期末 （2013年12月31日）	73,650,867	7,703,881	65,627,874	6,864,676	193.71	20,262	-	-	-	-	-	-
第６期末 （2014年12月31日）	162,666,705	17,014,937	124,862,011	13,060,566	215.85	22,578	-	-	-	-	-	-
第７期末 （2015年12月31日）	249,356,471	26,082,687	172,035,700	17,994,934	239.49	25,051	-	-	-	-	-	-
第８期末 （2016年12月31日）	450,632,544	47,136,164	342,554,819	35,831,234	261.62	27,365	-	-	-	-	-	-
第９期末 （2017年12月31日）	905,476,480	94,712,840	808,253,503	84,543,316	282.56	29,556	103.94	10,872	-	-	-	-
第10期末 （2018年12月31日）	1,092,511,724	114,276,726	896,989,080	93,825,058	303.05	31,699	111.48	11,661	-	-	-	-
第11期末 （2019年12月31日）	1,078,552,472	112,816,589	794,106,835	83,063,575	328.24	34,334	120.74	12,629	105.99	11,087	1.0110	106
2019年８月末	1,040,920,771	108,880,313	770,699,879	80,615,207	320.27	33,500	117.81	12,323	103.46	10,822	-	-
９月末	1,001,330,735	104,739,195	773,168,821	80,873,459	322.27	33,709	118.55	12,400	104.08	10,887	-	-
10月末	1,042,112,606	109,004,979	723,722,596	75,701,384	324.36	33,928	119.31	12,480	104.75	10,957	-	-
11月末	995,625,854	104,142,464	768,808,067	80,417,324	326.44	34,146	120.08	12,561	105.41	11,026	1.0060	105
12月末	1,078,552,472	112,816,589	794,106,835	83,063,575	328.24	34,334	120.74	12,629	105.99	11,087	1.0110	106

2020年 1 月末	1,089,561,755	113,968,160	757,456,368	79,229,936	330.37	34,557	121.53	12,712	106.68	11,159	1.0171	106
2 月末	1,104,842,968	115,566,574	837,697,393	87,623,147	332.02	34,729	122.14	12,776	107.21	11,214	1.0217	107
3 月末	1,136,161,633	118,842,507	852,852,072	89,208,327	325.87	34,086	119.87	12,538	105.23	11,007	1.0023	105
4 月末	1,114,026,142	116,527,134	870,698,382	91,075,051	321.01	33,578	118.09	12,352	103.66	10,843	0.9869	103
5 月末	1,123,805,319	117,550,036	849,757,030	88,884,585	313.29	32,770	115.25	12,055	101.18	10,584	0.9627	101
6 月末	982,687,203	102,789,081	851,628,925	89,080,386	313.98	32,842	115.50	12,081	101.40	10,606	0.9644	101
7 月末	1,121,280,002	117,285,888	853,020,429	89,225,937	314.48	32,895	115.68	12,100	101.56	10,623	0.9655	101

(注) 各クラスの参加株式の運用開始日は以下のとおりです：

クラスB1参加株式：2009年 2 月 1 日

クラスB2参加株式：2017年 5 月 1 日

クラスB3参加株式：2019年 1 月 1 日

クラスB4参加株式：2019年11月 1 日

## 【分配の推移】

設定来、いずれのクラスについても分配金は支払われておりません。

## 【自己資本利益率(収益率)の推移】

各計算期間について、収益率の推移は以下のとおりです。

計算期間	収益率(%) <sup>(注)</sup>			
	クラスB1参加株式	クラスB2参加株式	クラスB3参加株式	クラスB4参加株式
第2期 (2010年1月1日～2010年12月31日)	+ 17.03	-	-	-
第3期 (2011年1月1日～2011年12月31日)	+ 16.32	-	-	-
第4期 (2012年1月1日～2012年12月31日)	+ 14.51	-	-	-
第5期 (2013年1月1日～2013年12月31日)	+ 14.03	-	-	-
第6期 (2014年1月1日～2014年12月31日)	+ 11.43	-	-	-
第7期 (2015年1月1日～2015年12月31日)	+ 10.95	-	-	-
第8期 (2016年1月1日～2016年12月31日)	+ 9.24	-	-	-
第9期 (2017年1月1日～2017年12月31日)	+ 8.00	+ 3.94	-	-
第10期 (2018年1月1日～2018年12月31日)	+ 7.25	+ 7.25	-	-
第11期 (2019年1月1日～2019年12月31日)	+ 8.31	+ 8.31	+ 5.99	+ 1.10

(注1) 収益率(%) =  $100 \times (a - b) / b$

a = 計算期間末の1株当たり純資産価格(当該計算期間の分配金の合計額を加えた額)

b = 当該計算期間の直前の計算期間末の1株当たり純資産価格(分配落の額)

(注2) ただし、第1期のクラスB1参加株式の収益率、第9期のクラスB2参加株式の収益率ならびに第11期のクラスB3参加株式およびクラスB4参加株式の各収益率は、当初発行価格（クラスB1、B2およびB3は100米ドル、クラスB4は1米ドル）に対するものです。

## 第２【外国投資証券事務の概要】

### （１）名義書換

ファンドの参加株式の名義書換機関は次の通りです。

取扱機関 メイトランド・アドミニストレーション・リミテッド・アドミラル・  
フィナンシャル・センター

(Maitland Administration Limited Admiral Financial Centre)

取扱場所 ケイマン諸島、KY1 1208、グランド・ケイマン、郵便私書箱32021

(P.O. Box 32021, Grand Cayman, KY1 1208, Cayman Islands)

ファンド株式の保管を販売取扱会社に委託している日本の株主は、その販売取扱会社を通じて必要な名義書換手続を行うことができます。それ以外は、株主本人の責任において名義書換手続が行われます。名義書換手数料は課されません。

### （２）株主に対する特典

なし。

### （３）譲渡制限

譲渡制限は特にありません。ただし、ファンド株式は、発行会社が定める「適格投資者」に該当しない者に譲渡することはできません。また、ファンド株式は、英文目論見書に定義される「アメリカ人」に譲渡することはできません。

### （４）その他

なし。

## 第二部【外国投資法人の詳細情報】

### 第１【外国投資法人の追加情報】

#### １【外国投資法人の沿革】

- 2008年９月24日 ケイマン諸島の法律に準拠してケイマン諸島において、バラック・ファンドSPCリミテッドを設立
- 2009年２月１日 バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲेटッド・ポートフォリオの運用開始
- 2019年３月18日 日本においてファンドのクラスB1参加株式の私募を開始
- 2019年10月７日 日本においてファンドのクラスB4参加株式の公募を開始
- 2019年11月１日 クラスB4参加株式の運用を開始

#### ２【役員の状況】

（提出日現在）

氏名	役職名	主要略歴
ミッチェル・アラン・バレット (Mitchell Alan Barrett)	取締役	<p>1997年に南アフリカ最高裁判所の弁護士として認可されて以来、専門分野として、南アフリカおよびインド洋諸島地域における会社法および国際的ストラクチャリングに従事。メイトランド、インターナショナル・トラスト（ベーカー・ティリー・グループを含む主要な法人サービス会社で勤務した経験があり、ターンストーン・コーポレートではパートナーでした。2009年に、米国から中国、フランス、ニュージーランドに多くの持分を有し、不動産、奢侈品、コモディティ、農業およびハイテク企業等の投資を行う大家族事業の最高経営責任者（CEO）に任命されました。現在、複数の投資ファンドの取締役会のメンバーであり、モーリシャスの法律事務所であるバレット・ダブレイ・インクのマネージング・パートナーを務めています。</p> <p>南アフリカのナタル大学で優等法学士号、国際税制およびウェルス・マネジメントの学位を取得。また英国サリー大学で経営学修士号を取得。信託・財団実務者協会の会員。現在、移転価格に関して上級学位を取得するために勉学中。</p>

ニコラス・ハーディー (Nicolas Hardy)	取締役	南アフリカのナタル大学で理学士(数学)号を取得し、ケープタウン大学(UCT)で経営学修士号を取得。15年にわたり国際銀行業務に従事しています。2004年から2017年までは、インベストック・バンク(モーリシャス)リミテッドの財務責任者を務め、長年にわたって、信用、リスク、会計、管理およびAlcoを含む様々な委員会のメンバーを歴任しました。またオンライン/デジタルのバンキングシステムから通貨カードプログラムにわたる同行の戦略的事業運営および技術開発の管理に従事しました。インベストック入社前は、モーリシャスの地元大企業であるロジャーズ&カンパニー・リミテッドの同グループの買収を監督するコーポレート財務部で2年勤務し、その前は、デリバティブリスク・マネジャーとして銀行セクターに3年勤務しました。現在、金融業界のデジタル開発を専門とする独立コンサルタント。
キャサリン・マッキレイス (Catherine McLraith)	取締役	<p>モーリシャス居住者であり、南アフリカ、ヨハネスブルグのウィットウォーターズランド大学において会計士号取得。1992年以来、南アフリカ公認会計士協会のメンバーである。ヨハネスブルグのアーンスト&amp;ヤングで著作を提供後、投資銀行業界に入り、ヨハネスブルグのリッジ・コーポレート・ファイナンス、BoEナットウェストおよびBoEマーチャント・バンクにおいて、法人・特別財務分野の上級職を歴任しました。2004年にモーリシャスに戻り、インベストック・バンクに入社、2010年までバンキング責任者を務めました。</p> <p>現在、モーリシャス取締役協会フェローメンバー。モーリシャス、南アフリカおよび英国の多くの公開・非公開企業の社外非執行取締役および様々な委員会のメンバーとなっています。</p> <p>現在、以下の上場企業の実務取締役です：アストリア・リミテッド、CIELリミテッド、グリット・リアル・エステート・インカム・グループ・リミテッド、レス・ガズ・インダストリエルズ・リミテッドおよびモーリシャス・ユニオン・アシュアランス・カンパニー・リミテッド。</p>

(注) 上記の実務取締役のうち、ファンド株式を所有している者はいません。

### 3【外国投資法人に係る法制度の概要】

#### 準拠法の名称

発行会社は、ケイマン諸島の会社法(改正済)(以下「ケイマン諸島会社法」といいます。)に基づき設立されています。ファンドは、また、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「ミューチュアル・ファンド法」といいます。)により規制されています。

#### 準拠法の内容

#### ( ) ケイマン諸島会社法

英国法およびケイマン諸島会社法は、多くの分野において異なります。一般的に、ケイマン諸島の非課税会社(発行会社を含む)の株主の権利は、ケイマン諸島会社法および関連あるコモンローの規定ならびに定款の規定に準拠します。ケイマン諸島会社法は、初期の英国会社法を雛形として、その後に英国法とは全く異なる追加規定および改訂を加えたものです。ケイマン諸島会社法は、英国会社法に比べて、分量も少なく、詳細ではありません。また、一般的に、ケイマン諸島

の会社の場合、法律に基づく強制的規定と異なり、基本定款および付属定款でカバーすべき事項およびその規定方法について幅広い選択権が与えられています。

株主は、発行会社の株式の追加発行に関して、ケイマン諸島会社法に基づく法定の新株引受権を有しません。ただし、現金を対価とする発行に関する当該権利は、発行会社により、定款に規定されています。ただし、これらは、定款の規定に従い、株主の特別決議により非適用とすることができます。

ケイマン諸島会社法に基づき、取締役は、会社に対して主要な職務を担います。コモンロー上、取締役は会社に対して2種類の義務(信認義務および合理的な注意・義務をもって行為する義務)を負います。取締役の信認義務には、誠実にかつ取締役が考える会社の最善の利益のために(見返りの目的ではなく)行為する義務、取締役に付与されている権限をその正当な目的のために行使する(個人的目的や不適正な目的のために行使しない)義務、利益相反を回避する義務、その裁量権の行使を束縛しないこと、などがあります。定款に別段の規定がある場合を除き取締役が会社の最善の利益のために誠実に行為した場合であっても、取締役は、その信認義務により、取締役の職から生じる機会から個人的な利益を得ることを妨げられるものとします。

( ) ミューチュアル・ファンド法

後記「(6) 監督官庁の概要」の記載を参照。

#### 4【監督官庁の概要】

ファンドは、ミューチュアル・ファンド法の下で「規制対象ミューチュアル・ファンド」の定義に該当し、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき、ケイマン諸島金融庁(以下「CIMA」といいます。)の投資および証券部門に登録されています。

規制対象ミューチュアル・ファンドとして、ファンドは、CIMAの監督に服し、CIMAは、ファンドの財務書類に監査を行わせ、CIMAが規定する期限内にCIMAに提出するよう、いつでも指示することができます。加えて、CIMAは、CIMAがミューチュアル・ファンド法に従いその義務を履行するために合理的に要求するファンドに関する情報または説明の提供を取締役に求めることができます。

CIMAは、以下に該当すると認める場合には、一定の措置をとることができます: 規制対象ミューチュアル・ファンドが、期限の到来する債務を履行できないか履行できない可能性がある場合、投資者や債権者の不利益となるような方法で、事業を遂行しているか事業の遂行を意図している場合または自発的に事業を解散している場合。CIMAの権限には、取締役の交替を要求する権限、ファンドの適切な業務遂行についてファンドに助言を与える者を任命する権限、またはファンドの業務監督者を任命する権限等が含まれます。CIMAは、その他の改善策(その他の措置の承認を裁判所に申請する権限を含む。)を実施することができます。

#### 5【その他】

##### 定款の変更

発行会社は、経営株式の特別決議により定款を変更することができます。ただし、当該変更案によって参加株式の保有者の権利に重大な悪影響を及ぼす程度にまで変更される場合はこの限りではなく、かかる場合、当該変更は全株主の特別決議によってのみ有効となります。

##### 事業譲渡または事業譲受

##### 合併

発行会社の株式には、ケイマン諸島会社法の第232条乃至第239A条に規定される合併・併合規定が適用され、当該規定に従い、2社もしくは3社以上の会社間の合併または併合への合意は、各会社の特別決議によるものとします。会社が外国で設立された会社との間で合併をしようとする場合、当該国の法律は、ケイマン諸島会社法に準拠して設立された会社との合併を禁止することがあってはならないものとします。

資産の譲渡

発行会社は、ファンドから発行会社の他の分離ポートフォリオへ資産を譲渡することができますが、かかる譲渡は、会社間の資産の移転とほぼ同じ方法で取り扱われます（ただし、分離ポートフォリオ間の法定の分離が確保されるものとします）。従って、かかる譲渡は、ファンドがそのように譲渡される資産の価値の全額を受領できるように、その価値の全額を対価として行われるものとします。

出資の状況その他の重要事項

該当事項なし。

訴訟事件その他の重要事項

本書提出前１年以内において、訴訟事件その他発行会社およびファンドに重要な影響を及ぼすことが予想される事実はありません。

## 第2【手続等】

### 1【申込（販売）手続等】

（注）日本を含む世界全体において、2020年3月31日からすべてのクラスの参加株式の申込（販売）は停止されており、現在のところ、この停止は、2021年3月31日まで継続される予定です。

#### （1）海外における申込（販売）手続等

##### クラスB4株式の当初申込み

クラスB4参加株式は、クラスB4当初発行価格（1株当たり1米ドル）で申込みできます。

クラスB4参加株式の運用開始日は、2019年11月1日です。

クラスB4当初発行価格の払込みは、ファンドに対して米ドルで行われるものとします。

##### クラスB4株式の継続申込み

クラスB4運用開始日後、クラスB4参加株式は、ファンドが終了するまで、各評価日に、各評価日の営業終了時点で計算されるクラスB4申込価格で申込みできます。

クラスB4申込価格は、クラスB4の純資産価額を評価日現在発行済であるか発行済とみなされるクラスB4参加株式数で除した額とし、少数点第3位以下を切り捨てます。参加株式の純資産価額は、後述する純資産の評価原則に従い、各評価日のケイマン諸島時間17:00時点で決定されます。純資産価額の決定が停止されている期間中は、申込みは受諾されません。受諾された申込みについての価格は、上記のとおり、純資産価額に基づき決定されますが、過年度に関する投資運用会社の成功報酬を考慮するための調整が行われる場合があります。

クラスB4参加株式に関するクラスB4申込価格の払込みは、ファンドに対して米ドルで行われるものとします。

各評価日に申し込まれた参加株式は、当該評価日後最初のファンド営業日に発行されます。申込みは、一般的に取消不能ですが、取締役会は、その裁量により、申込みの取消しを認めることができます。

ファンドによる申込手数料は課されません。

ファンドのクラスB4参加株式への申込みが取締役会によって受諾された各株主には、受領された申込代金から申込時に課される手数料を差し引いた額を申込価格で除して得られる数のクラスB4株式が発行されます。この結果、クラスB4参加株式の端株が生じる場合は、整数に満たない部分は切り捨てとし、クラスB4参加株式の端株は発行されないものとします。

取締役会は、参加株式の申込みを拒絶する権利を留保し、受領した払込金額を（利息を付すことなく）投資者に返還する権利を留保しています。

参加株式は、全額払込済で発行されるものとします。

##### 超過申込代金

参加株式は、整数に満たない端数により生じる超過申込代金は、ファンドの利益のために留保されます。

##### 最低申込金額

クラスB4参加株式の当初の最低投資金額は100,000.00米ドルであり、追加申込みの最低投資金額は、10,000.00米ドルです。ただし、両方の最低投資金額とも、取締役の裁量により放棄されるか、または取締役会が一般的にまたは特定ケースにつき随時定めるその他の金額を定めることもできますが、発行会社のすべての分離ポートフォリオへの各投資者の投資の合計額は、100,000.00米ドル（または他の通貨による相当額）を下回らないものとします。

##### 手続き

参加株式の申込みは、英文目論見書に添付される申込契約書（または取締役会が承認するその他の申込契約書）を用いて行う必要があります。申込契約書は、該当する評価日の10ファンド営業日前のファンド営業日のケイマン諸島時間12：00までに（または取締役が特定の状況において決定することのあるそれより短い期間内に）、管理事務代行会社によって電子メールで（原本は郵送）受領される必要があります。

当該評価日の3ファンド営業日前までに（または取締役が特定の状況において決定することのあるそれより短い期間内に）現金資金が発行会社またはファンドのコルレス銀行の指図先によって受領されなければならない、当該現金資金は、申込みが本項に従い受諾されていることを条件として、当該評価日後の最初のファンド営業日の終了時点で充当されます。各評価日に申し込まれた参加株式は、当該評価日後の最初のファンド営業日に発行されます。

ファンドに対する申込書の提出に対しておよび申込代金の払込に対しての通知期間は、取締役会の裁量で放棄される場合がありますが、当該期間は3ファンド営業日より短くすることはできないものとし、取締役は、その裁量の行使に際しては、株主が公正かつ公平に取り扱われるように適切な配慮を行うものとし、

申込みの受諾は、発行会社の申込口座（詳細は申込契約書に記載される）に貸記される現金資金の事前の受領が確認されていることを条件とします。申込契約書または現金資金の受領が遅延した場合、当該申込みは、その受領後の最初的评价日まで繰延べられる結果となる可能性があり、かかる場合、参加株式は、当該評価日における実勢申込価格で発行されます。取締役は、参加株式のいかなる申込みも、その絶対的裁量により、理由を示すことなく、その全部または一部につき拒絶する権利を留保しています。

取締役会は、申込者が適格投資者としての申込者の地位にあることの十分な証拠をいつでも要求する権利を留保しています。申込みが拒絶された場合、申込代金は、通常、拒絶後3ファンド営業日以内に、小切手、または申込契約もしくはその後の通知に指定されている申込者の銀行への（申込者の費用負担による）電信送金により、利息を付すことなく、申込者のリスク負担により返還されます。

ファンドの代理人およびアドバイザーは、自身が規制を受けている国の法律ならびにマネーロンダリングおよびテロ防止に関するその他の適用法令を遵守する義務を有しています。その結果、申込注文の受諾の前に、申込者の本人確認がファンドおよびその任命された代理人に対して開示されなければなりません。追加の情報が必要な場合、当該潜在的投資者には、申込契約の受領後可及的速やかに書面で連絡されます。ファンドおよびその任命された代理人は、マネーロンダリングおよびテロの防止に関する法的規制が遵守されることを確保するものとし、

## 登 録

参加株式は登録形式でのみ発行され、券面は発行されません。参加株式の端数は、小数点第3位まで発行されることがありますが、クラスB4参加株式については、端数は発行されないものとし、発行会社は、購入の確認および証拠となる約定書を発行します。券面と比べて約定書の利点は、ファンド株式の買戻しまたは譲渡の際に、券面の提出をする必要がないことです。

## マネーロンダリング防止規則

マネーロンダリング防止のための発行会社の責任の一環として、発行会社、管理事務代行会社、その関連会社または子会社は、各潜在的投資者の身元および参加株式の払込の資金源について詳細な確認を要求します。各潜在的投資者の状況に応じ、以下の場合には、詳細な確認を要しない可能性があります。

- (a) 潜在的投資者が、公認の規制当局の規制対象でありケイマン諸島のマネーロンダリング規則(改正済)の別表3に掲げられる国において事業を行っている公認の金融機関である場合、

- (b) 公認の規制当局の規制対象でありケイマン諸島のマネーロンダリング規則(改正済)の別表3に掲げられる国において事業を行っている公認の仲介業者を通じて申込みが行われている場合。かかる場合、発行会社は、申込者についてのビジネス上必要な本人確認手続きが遂行された旨の仲介業者からの書面での保証書に依拠することができます。

上記の例外は、上記の金融機関または仲介業者が、適切なマネーロンダリング防止制度を有すると認められる国の金融機関または仲介業者である場合にのみ適用されるものとします。

発行会社および管理事務代行会社は、潜在的投資者の本人確認に必要な情報を請求する権利を留保しています。潜在的投資者が本人確認に必要な情報の提供を怠るか提供が遅れた場合には、管理事務代行会社は、申込みの受諾および申込代金（または場合により譲渡申請）の受諾を拒否するものとします。

管理事務代行会社によって請求された情報および書類を申込者が提供しなかったことで参加株式の申込みが処理されなかった結果生じる一切の損失について管理事務代行会社は責任を負いませんので、各申込者はご了承ください。

ケイマン諸島の居住者（管理事務代行会社も含まれます。）は、発行会社への支払（申込みその他の方法にかかわらず）に犯罪行為の収益が含まれるとの疑惑をもった場合、犯罪収益法（改正済）に従い、かかる疑惑を報告する義務を負います。

発行会社は、ケイマン諸島の法律に従い、以下の者を以下の役職に任命しました：

マネーロンダリング報告オフィサー（MLRO） ケビン・ラムザミイ

副マネーロンダリング報告オフィサー（DMLRO） カリアシュ・スーキャン

マネーロンダリング防止コンプライアンス・オフィサー（AMLCO） ケビン・ラムザミイ

MLROは、疑いのある活動についてCIMAに報告する義務を負い、DMLROは、MLROがその義務を履行できない場合に当該義務を履行します。AMLCOは、ケイマン諸島販売収益法（2018年改正）のもとで施行されている規則の遵守を確保する義務を負います。投資者は、MLRO、DMLROおよびAMLCOについての詳細情報を管理事務代行会社から入手することができます。

#### サイドレター

発行会社は、一部の株主との間で、サイドレターまたは類似の契約を交わし、当該株主に対して、他の株主よりも有利な権利や条件を与えることができます。これは、かかる放棄や修正によって株主の権利が重大かつ不利に変更される場合を除き、他の株主に知らせることなく、また他の株主の同意を得ることなく行われることができます。

#### 適格投資者

参加株式の申込みまたは保有することができるのは、以下の要件を充足する者のみです。取締役は、適格投資者ではない株主によって保有されるすべての参加株式を強制的に買戻す権利を有しています。

本目的上、適格投資者とは、以下に該当する者をいいます。

( ) 最低投資金額の要件を満たしている者

( ) ファンドの株式を購入する意思がある者（譲受人を含む）で、当該投資を行う時点で以下を保証できる者：

- かかる者の通常の事業または職業上の専門的活動に、投資の売買（本人または代理人の如何にかかわらず）が含まれること
- 自然人の場合、個人の純資産または配偶者との合計純資産が1百万ドルを超えること
- 機関投資家の場合、一任の運用資産額が5百万米ドル以上であること
- ファンドへの投資のリスクを評価できる金融に関する知識、専門性および経験を有すること

- 有価証券への投資に付随するリスクおよびファンドの資産が保有および／または取引される方法を認識していること
  - その投資の全額の損失のリスクを許容できること
- ( ) かかる者への参加株式の発行もしくは譲渡またはかかる者による参加株式の保有が、いかなる法域の法律にも違反しないこと、またはいかなる政府当局の規制にも違反しないこと。
- ( ) かかる者への参加株式の発行もしくは譲渡またはかかる者による参加株式の保有によって、発行会社および／または株主全体に本来は発生しない税金が課されるか、その他の規制上、金銭上、法律上または重大な管理上の不利益を被ることになる状況（かかる者が単独によるかまたは他の者と共同によるかを問わず、または取締役が関連するとみなすその他の状況）が生じる原因とならないこと
- ( ) かかる者への参加株式の発行または譲渡またはかかる者による参加株式の保有が、発行会社またはいずれかの分離ポートフォリオにとって重要な管理上の不利益または負担を生じさせる原因とならないと取締役が判断すること
- ( ) 投資の性質に関連して付随するリスクを完全に理解し、評価できる十分な知識と経験を有していること、および／または金融の専門家によって当該知識と専門性についてアドバイスを受けていること、かつファンドの存続期間全部にわたりファンドの持分を保有する意思があり、ファンドへの投資の全額の損失を許容でき、かつ許容する意思がある者、
- ( ) アメリカ人ではないこと

発行会社は、その単独かつ無制限の裁量により、いかなる申込みも拒絶する権利または発行会社が適格投資者に該当しないと判断する株主に対して従前に発行された参加株式を強制的に買戻す権利を留保しており、かつ行使するものです。

発行会社、取締役および投資運用会社は、いかなる場合であっても、いかなる方法によっても、本項に従い取締役が課す基準、発行会社の管理および参加株式の勧誘および販売に関して取締役が随時適用できる旨定められた合理的な要件、またはその他定款の規定を株主または潜在的株主が遵守しない結果としていかなる者、いかなるエンティティが被る損失、費用、損害等についても一切責任を負わないものとします。さらに、定款等または関係ある法律によって付与された権利、権原または裁量権を発行会社、取締役または投資運用会社が行使した結果として株主が被った損失、費用、損害等についても、発行会社、取締役または投資運用会社は一切責任を引受けないものとします。

## (2) 日本における申込（販売）手続等

日本においては、有価証券届出書「第一部 証券情報 (8) 申込期間」に記載される期間中に、同「第一部 証券情報」に従ってクラスB4参加株式の募集が行われます。ただし、原則として、ファンド営業日でかつ販売取扱会社の営業日に限り申込みの取扱いが行われますが、代行協会員が必要と認める場合、定款あるいは適用ある法律に定める制限に従って、日本において申込みを受付けないことがあります。

販売取扱会社は、「外国証券取引口座約款」（当事者間の変更の取決めを含む）または他所定の約款（以下「口座約款」という。）を投資者に交付し、投資者は、口座約款に基づく外国証券取引口座の設定を申込み旨を記載した申込書を販売取扱会社に提出します。

クラスB4参加株式の保管を販売取扱会社に委託した投資者は、販売取扱会社から買付代金の支払いと引換えに取引報告書を受領します。

販売取扱会社は、ファンドの純資産総額が1億円未満となる等、日本証券業協会の定める「外国証券取引に関する規則」の中の「外国投資証券の選別基準」のいずれかにファンド株式が適合しなくなったときは、日本においてファンド株式の販売を行うことはできません。

なお、前記「（１）海外における申込（販売）手続等」の内容も、適宜、適用されます。

## ２【買戻し手続等】

（注）日本を含む世界全体において、2020年3月31日からすべてのクラスの参加株式の買戻しは停止されており、現在のところ、この停止は、2021年3月31日まで継続される予定です。

### （１）海外における買戻し手続等

#### 買戻し手続

クラスB4参加株式は、クラスB4参加株式についての該当する各買戻日に、保有者の選択により買戻しされることができます。買戻し請求は、一般的に取消不能ですが、取締役会は、その裁量により、買戻し請求の取消しを認めることができます。

その保有する参加株式の全部もしくは一部の買戻しを希望する株主は、該当する買戻日に参加株式の買戻しが行われるようにするために、完成された買戻し請求書（英文目論見書に添付される書式による）を、当該買戻日の３ヶ月前の日のケイマン諸島12:00までに電子メール（原本は郵送）で受領されるように管理事務代行会社へ送付する必要があります。取締役会の裁量による別段の場合を除き、買戻し請求書の受領に遅延があった場合、当該買戻し請求は翌買戻日まで繰延べられることになり、かかる場合、参加株式は、当該買戻日における実勢の買戻し価格で買い戻されます。当該通知期間は、取締役会の裁量で放棄されることがありますが、ファンドに、繰延べられた買戻しを充足させるための十分な流動資産があることを条件とします。

保有する参加株式の一部の買戻し請求は、拒絶されることがあります。また、かかる部分的買戻しの結果、当該保有者によって保有される参加株式の純資産価額が100,000.00米ドル（またはその他の通貨建相当額）を下回るようになる場合には、当該保有分の全体が買い戻されるものとします。

株主は、取消不能の買戻し請求書がファンドに提出されてから適用される買戻し日までの間に少なくとも買戻しの一サイクルが適用されることに留意する必要があります。これは、この期間中、純資産価額が市場の影響にさらされることを意味します。

#### 大量の買戻し

一買戻日について大量の買戻し請求が受領される場合、かかるすべての請求を充足させることが不可能である可能性や投資運用会社が不利な条件でポジションの清算を余儀なくされる結果となる可能性があります。従って、いずれの買戻日においても、買戻し請求が、当該買戻日における参加株式の発行済株式総数の30%以上となる場合には、取締役会は、買戻される参加株式の合計数を、当該買戻日における参加株式の発行済株式総数の30%まで制限することを選択でき、その場合、すべての買戻し請求は、当該買戻し請求の額に応じて按分比例で縮小されます。残存分は、取締役会がかかる買戻しの支払いを行う十分な流動性があると判断した場合に、取締役会の裁量で、翌買戻日またはその後の買戻日に買い戻されます。ただし、当該買戻しは、その後に受領された一切の買戻し請求に優先して処理されるものとします。

#### 買戻し価格

ファンドの各参加株式の買戻し価格は、該当する買戻日における各クラスの参加株式の１株当たり純資産価格に等しいものとします。各クラスの参加株式の１株当たり純資産価格は、後述の規定に従い、各評価日における営業終了時点で決定されます。

#### 買戻し代金の支払

買戻し代金は、純資産価額の計算後可及的速やかに投資者に支払われますが、原則として、買戻し日後30暦日目までに支払われるものとし、いかなる場合も、翌評価日について計算される純資産価額が入手可能となる前に支払われます。定款に従い買戻しが停止されている期間または純資産価額の決定が

停止されている期間中は、投資者に買戻代金は支払われないものとします。株主は、この遅延期間中はファンドのパフォーマンスに関与しないものとし、買戻代金に対して利息は支払われません。買戻代金の支払いは、該当する株式クラスの基準通貨で行われ、投資者に対し、当該投資者が買戻請求書に指定した当該投資者名義（第三者は認められない）の口座宛てに電信送金により（投資者の費用およびリスク負担で）支払われます。

ケイマン諸島の法律および定款に従い、投資者は、買戻代金の受領後14日以内に、支払われた金銭に対して問題提起を行うことができます。当該14日間の終了と同時に、買戻代金の支払いは、当該買戻しの対象となる参加株式に関して当該投資者に対する発行会社の債務の完全かつ最終の決済を構成するものとします。買戻代金の受領を受諾することにより、投資者は、当該14日間の終了時点で、当該参加株式に関する追加の支払いについてのファンドに対する一切の権利、請求権等を放棄したとみなされるものとします。

#### 強制的買戻し

以下の場合、取締役会は、当該株主が保有する参加株式全部を強制的に買戻すことができます。

- （a）当該株主が保有するクラスB4参加株式の価額が100,000.00米ドルを下回るまで減少した場合（ただし、当該金額が取締役により放棄された場合は除きます。）、または当該参加株式が適格投資者ではない者によってまたはかかる者のために保有されていることを取締役会が知ることになった場合、または定款に定めるその他の状況の場合
- （b）当該参加株式の所有の結果、ファンド、株主全体または投資運用会社に、規制上、金銭上、法律上、税務上、重大な管理上の不利益または風評被害等が生じる可能性があるとして取締役がその単独の裁量で判断する場合
- （c）ファンドの投資目的が、定められている投資方針および投資制限に従って合理的に達成可能でなくなったことを投資運用会社が発行会社に通知した場合
- （d）発行会社の運営の継続が違法もしくは実行不可能となるような法律が可決された場合

参加株式は、該当株主に対する強制買戻通知の発行後の翌買戻日または影響を受ける株主に対する通知において取締役が規定した日における実勢買戻価格で強制的に買戻されます。

ファンドから強制的に買戻される各参加株式について支払われる価格は、当該評価日の直後のファンド営業日に計算され、当該買戻日における参加株式の1株当たり純資産価格とします。参加株式の1株当たり純資産価格は、後述する規定に従い、各評価日の営業終了時点で決定されます。買戻代金は、買戻価格の計算後可及的速やかに投資者に支払われますが、原則として、買戻日後30暦日目までに支払われるものとし、いかなる場合も、翌評価日について計算される純資産価額が入手可能となる前に支払われます。定款に従い買戻しが停止されている期間または純資産価額の決定が停止されている期間中は、投資者に買戻代金は支払われないものとします。買戻代金の支払いは、該当する参加株式のクラスの基準通貨で行われ、投資者に対し、当該投資者が買戻請求書に指定した当該投資者名義（第三者は認められない）の口座宛てに電信送金により（投資者の費用およびリスク負担で）支払われます。

ケイマン諸島の法律および定款に従い、投資者は、買戻代金の受領後14日以内に、支払われた金銭に対して問題提起を行うことができます。当該14日間の終了と同時に、買戻代金の支払いは、当該買戻しの対象となる参加株式に関して当該投資者に対する発行会社の債務の完全かつ最終の決済を構成するものとします。買戻代金の受領を受諾することにより、投資者は、当該14日間の終了時点で、当該参加株式に関する追加の支払いについてのファンドに対する一切の権利、請求権等を放棄したとみなされるものとします。

## （２）日本における買戻し手続等

日本における株主は、販売取扱会社を通じ、発行会社に対し、その保有するファンド株式の買戻しを請求することができます。

ファンド株式は、株主の選択に応じて、各買戻日において、該当する買戻価格で買い戻されます。買戻し単位は、１株以上１株単位または販売取扱会社が定める単位です。

当該買戻しが実行される買戻日の少なくとも３ヶ月前の日に該当するファンド営業日より前のファンド営業日で販売取扱会社が定める日時までに販売取扱会社が受け付けた買戻請求を、ファンドの当該月の受付分として取り扱い、当該時刻を過ぎて受領される買戻請求は、翌買戻日の受付分として取り扱います。

通常、買戻代金は、販売取扱会社に対し、該当する買戻日から30暦日以内に、またいかなる場合も、翌評価日について計算される純資産価格が入手可能となる前に支払われます。販売取扱会社は、ファンドから買戻代金を受領したことを確認し次第、速やかに投資者に対して買戻代金を支払います。

なお、前記「（１）海外における買戻し」の記載は、適宜、日本における買戻しにも適用されます。ファンド株式の買戻しに関する照会先は、日本における販売会社です。

### 第3【管理及び運営】

#### 1【資産管理等の概要】

##### （1）【資産の評価】

###### 純資産価格の決定

各クラスの純資産価額は、取締役会の全般的な監督の下で、管理事務代行会社によって決定されます。クラスB4参加株式の純資産価額は、米ドルで表示されます。純資産価額は、各評価日の営業終了時点で、ファンドの資産および負債を各クラスに配分し、配分した資産価額から配分した負債価額を控除することにより計算されます。ファンドの純資産価額は、評価日から30日以内に計算され、入手可能となります。

ファンドの参加株式の1株当たり純資産価格は、ファンドの純資産価額を当該評価日における発行済（または発行済とみなされる）参加株式の株数で除すことにより、各評価日付で計算されます。ファンドの参加株式1株当たり純資産価格は、1セント未満を切り捨てた額とします。クラスB4参加株式については、純資産価額は1セント未満を切り捨てた額とします。

純資産価額は、定款に記載される方法で計算され、その詳細は管理事務代行会社から入手できます。

主要市場以外の市場における実勢価格が、すべての状況下において当該投資に関する価額の公正な基準を提供すると取締役会がその裁量で判断する場合、取締役会は当該価格を採用することができます。

その他の評価方法による価額が公正価値をより良く反映すると取締役会が判断する場合、取締役会はその絶対的裁量により、かかる評価方法の採用を許可することができます。

価格の相場が入手できない場合、当該資産の価額は、慎重かつ誠実に決定された合理的な売却予想価格に基づき、取締役会、管理事務代行会社またはその授權された代理人によって決定されます。

後述する一定の状況において、取締役は、ファンドの純資産価額の決定を停止することができます。純資産価額の決定が停止されている期間中は、新規の申込みは受諾されません。買戻しが停止されている期間中は、参加株式の買戻しは行われません。取締役は、純資産価額の決定が停止されている場合はいつでも買戻しを停止するものとします。

上記の評価方法に従って特定の投資対象の評価を実行することが不可能もしくは不正確である場合、または当該評価が当該証券の公正な市場価額を表示していない場合、取締役会は、適切な専門的資格または関連ある市場における経験を理由として適格である考える者の意見に依拠する権利を有します。

###### 純資産価格の決定の一時的停止

取締役は、以下の期間の全部もしくは一部にわたり、ファンドにおいて、純資産価額の決定を停止することができます。

- （a）ファンドに帰属する発行会社の投資対象が上場され、建値され、取引され、取り扱われている証券取引所または店頭市場がクローズしている期間（週末と祝日における慣行上の休業日を除く）、または当該証券取引所もしくは店頭市場における取引が制限もしくは停止されている期間
- （b）取締役会が非常事態を構成すると判断した状況が存在している期間で、その結果として、発行会社に関するファンドに帰属する投資対象の処分が合理的に実務上不可能であり、ファンドの参加株式の保有者に重大な損害を与えるとファンドが考える期間
- （c）その他の理由で、ファンドに帰属するいずれかの投資対象の正確な評価が入手できない期間

- (d) 投資対象の現金化もしくは取得に伴う資金の送金が通常の為替レートで実行できないと取締役会が考える期間
- (e) 投資対象の価額の確定のために取締役会が通常採用している手段が機能停止状態にある期間、またはその他の理由で、当該取引の決済日として指定されている日の評価時点において当該投資対象またはファンドのその他の資産の評価額を確定できないと取締役会が考える期間
- (f) 発行会社の(または発行会社のための)資金の移転が通常の為替レートで実行不能であると取締役会がみなす場合はいつでも
- (g) 参加株式の全部もしくは一部の保有者の利益が著しく損なわれると取締役会が考えるその他の状況が存在する期間

かかる停止は、取締役が宣言した時点でその効力が生じますが、かかる宣言の翌ファンド営業日の営業終了時点より遅くはならないものとします。それ以降は、取締役が停止の終了を宣言するまで、ファンドの純資産価額の決定は行われません。ただし、以下に該当する場合には、いかなる場合も、その最初の営業日に、かかる停止は終了するものとします。

- (a) 当該停止をもたらし状況が存在しなくなった場合、かつ
- (b) 本項に基づき停止が認められるその他の状況が存在しない場合

取締役が純資産価額の決定または買戻しの停止を宣言した場合はいつでも、取締役は、当該宣言後可及的速やかに、当該宣言が行われた旨を記載した書面による通知を参加株式の各株主に送付するために最善の努力を行うものとします。停止期間の末日に、取締役は、停止期間が終了した旨の別の通知を各株主に送付するものとする。

## (2) 【保管】

ファンド株式は登録形式でのみ発行され、券面は発行されません。販売取扱会社に保管を委託した日本の実質株主が購入したファンド株式は、販売取扱会社または販売取扱会社の保管者の名義で登録され、日本の実質株主に対しては、販売取扱会社から取引の都度「取引報告書」が交付され、また定期的に「取引残高報告書」が交付されます。ただし、日本の株主が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではありません。

## (3) 【存続期間】

発行会社の存続期間は無期限です。

## (4) 【計算期間】

発行会社の会計年度は、毎年12月31日に終了します。

## (5) 【その他】

### 増減資に関する制限

発行会社は、特別決議(定款に定義されます)により、授權資本の増減を行い、異なるクラスの株式に分割することができます。授權資本が異なるクラスの株式に分割される場合はいつでも、当該変更が当該クラスに重要な悪影響を及ぼさない限り、当該クラスの株主に通知することにより当該クラスに付随する権利を変更することができます。ただし、変更が重要な悪影響を及ぼす場合、当該権利は、当該クラスの全株主の書面による同意を得るか、当該クラスの全株主の決議による場合にのみ変更することができます。

## 解散

発行会社は、株主の決議または取締役の決議により、任意清算のための清算人を任命することができます。

## 定款の変更

発行会社は、経営株式の特別決議により定款を変更することができます。ただし、当該変更案によって参加株式の所有者の権利に重大な悪影響を及ぼす程度にまで変更される場合はこの限りではなく、かかる場合、当該変更は全株主の特別決議によってのみ有効となります。

## 関係法人との契約の更改等に関する手続

### 投資運用契約

いずれの当事者も、90日以上前の通知により投資運用契約を終了させることができます。また、一方の当事者が清算に入った場合または他方の当事者のいずれかの資産について管財人が任命された場合または他方当事者がその債権者もしくは債権者集団との間で和解もしくは和議を行うか和解もしくは和議を提案する場合、いずれの当事者も、通知なしに投資運用契約を終了することができます。または投資運用契約は、参加株式全部の買戻しに際しては終了させることができます。取締役は、発行会社が投資運用会社による終了通知を受領した後5営業日以内に、参加株式の所有者に知らせるものとします。投資運用契約の終了の場合には、経営株式の所有者は、ファンドの解散を選択することができます。

### 保管契約

いずれの当事者も、30日以上前に書面で通知することによって、保管契約を終了させることができます。また、保管契約は、当事者の任意清算または破産手続きの開始を含む一定の状況においては即時に終了させることができます。

### 管理事務代行契約

いずれの当事者も、90日以上前の通知により管理事務代行契約を終了させることができます。

### 代行協会員契約

いずれの当事者も、3ヶ月以上前に書面で通知することによって代行協会員契約を終了させることができます。ただし、日本において代行協会員の任命が要求されている間は、後任の代行協会員の任命を条件とします。

## 2【利害関係人との取引制限】

投資者は、以下を含む線相手機な利益相反に留意する必要があります。

### 利益相反

管理事務代行会社、投資運用会社、主ブローカー、保管会社、投資顧問会社および（任命されることのある）その他のサービス提供会社ならびにそれらの各持株会社、持株会社の株主、持株会社の子会社ならびにそれらの各取締役、役員、従業員、代理人および関連会社（以下「利害関係人」といいます。）は、他の金融、投資その他の職業上の活動に関与することがあり、その結果、時に、発行会社およびその分離ポートフォリオとの間で利益相反が生じる場合があります。これには、他のファンドの管理、有価証券その他の投資対象の売買、投資運用・顧問サービス、売買委託サービス、保管サービス、ならびに他のファンドもしくは他の会社の取締役、役員、アドバイザーもしくは代理人を務めることなどが含まれます。特に、投資運用会社は、発行会社の投資目的と類似もしくは同一の投資目的を持つその他のファンドへの投資助言の提供に関与することが想定されます。投資運用会社は、発行会社に提供するサービスと類似のサービスを第三者に提供する場合がありますが、これは発行会社を害するものではなく、投資運用会

社は、当該サービスから得た利益について説明する責任を負いません。利益相反が生じる場合、利害関係人各々は、それが公平に解決されるよう努力するものとします。

投資運用会社の異なる顧客間(他の分離ポートフォリオを含む)(以下「その他の勘定」といいます。 )への投資機会の配分に際して、投資運用会社は、当該義務に関して利益相反に直面する可能性があります。ただし、投資運用会社は、かかる状況において、新規投資に利用可能な資金の相対的金額、同一もしくは類似の有価証券に対する既存ポジションの規模、短期的な市場トレンド、レバレッジ、税金に対する相対的エクスポージャー、ならびに各々の投資プログラムおよび組入ポジションなどの要因を考慮に入れて、投資機会が公正に配分されることを確保するものとします。注文は、かかるすべての勘定について合算される可能性があり、注文が同一価格で約定されない場合は、平均価格を基準に配分されます。同様に、実勢の市場条件の下で注文の全部が実行できない場合、投資運用会社は、衡平とみなす基準に従い、ファンドとその他の勘定との間で取引を配分することができます。かかる考慮の結果、ファンドとその他の勘定の間での取引の配分がパリパス基準以外の基準で行われる可能性があります。投資顧問会社は、特定の、またはあらかじめ決定された基準に従い、助言を行うすべての顧客の間で平等な取り扱いを保証することを要求されていません。従って、ファンドは購入もしくは売却の機会に関与することはできないため、ファンドにとって適切な購入もしくは売却の機会が他の顧客に配分されないという保証はできません。その他の勘定がファンドと類似する(少なくとも一部について)投資目的を追求する場合でも、異なる時期および異なる金額で行われた購入および引き揚げの結果として、また異なる税務および規制要因が原因となって、ファンドとその他の勘定のポートフォリオは異なるものとなる可能性があります。例えば、ファンドがある有価証券に対してロングポジションをとっている(当該有価証券の買い手となっている)場合に、一もしくは複数のその他の勘定が同じ証券に対しショートポジションをとっている(当該証券が売り手となっている)可能性があります。投資運用会社が実行するその他様々な活動を理由として、ファンドが不利な影響を被る場合が発生する可能性があります。

取締役ならびに投資運用会社および(任命されることのある)その他のサービス提供会社の取締役/プリンシパルは、発行会社の他のサービス提供会社の関係人である可能性があります。発行会社の取締役は、取締役としての義務と管理事務代行会社の業務に対する利害との間で利益相反が生じた場合、可能な限り、発行会社の受託者義務、特に発行会社の最善の利益に沿って行為する義務に留意するものとします。同様に、投資運用会社およびその他サービス提供会社の取締役/プリンシパルは、投資運用会社の取締役/プリンシパルとしての義務と、サービス提供会社に対する利害との間に生じる利益相反に関して同様の義務が課せられることとなります。

### 3【投資主・外国投資法人債権者の権利等】

#### (1)【投資主・外国投資法人債権者の権利】

##### 日本の株主の権利行使およびその手続

株主が発行会社に対し権利を直接行使するためには、ファンド株式名義人としてファンドの株主名簿に登録されている必要があります。従って、販売取扱会社にファンド株式の保管を委託している日本の株主はファンド株式の登録名義人ではないため、発行会社に対して直接権利を行使することはできません。これら日本の株主は、外国口座取引約款に基づき、販売取扱会社をして権利を自己のために行使させることができます。

ファンド株式の保管を販売取扱会社に委託しない日本の株主は、その自己の契約に従い、かつ本人の責任において、株主としての権利行使を行うものとします。

##### 参加株式を保有する株主の権利

参加株式を保有する株主が有する主要な権利は、次のとおりである。

## （イ） 議決権

原則として、参加株式には、その保有者が株主総会の通知を受領し、出席もしくは投票する権利は付与されません。ただし、以下の効果を生じさせる決議が提案される全ての定時株主総会については、通知を受領し、参加し、参加株式 1 株に対し 1 議決権を行使する権利が付与されます：

- 自身が保有者である参加株式に付された権利の変更
- 投資運用会社の指名および解任
- 経営株式に付された権利の変更
- 発行会社の解散

## （ロ） 買戻請求権

株主は、その所有するファンド株式の全部または一部の買戻しを、販売取扱会社を通じていつでも発行会社に請求することができます。ただし、特定する買戻しの一時停止期間中はこの限りではありません。

## （ハ） 分配金受領権

株主は、該当するクラスに関して発行会社が宣言する分配金を受領する権利を有します。

## （二） 償還金受領権

発行会社の解散の場合、参加株式の株主は、ファンドに帰属する十分な資産（債券者の請求および分離ポートフォリオの解散費用の引当後）が存在する限度で、当該参加株式について払い込まれた金額の返還およびその後に残余資産に対する按分比例持分を受領する権利を有します。

（注）分離ポートフォリオの資産および負債は、各クラスに配分されます。分配に対する参加株式の保有者の権利は、当該保有者が保有する特定クラスに対して発行会社が配分する資産および当該クラスに関して発行会社が宣言する分配の範囲とします。

なお、株主によって保有される株式には、当該株式が帰属するクラスもしくは分離ポートフォリオ以外の他のクラスもしくは分離ポートフォリオに関して発行会社が行う分配または「一般資産」に対する権利、ならびに当該株式が帰属するクラスもしくは分離ポートフォリオ以外のクラスもしくは分離ポートフォリオの余剰分離ポートフォリオ資産の分配に対する権利は付与されません。

## （ホ）文書閲覧権

投資者は、発行会社の登記上の事務所において、通常の営業時間中に、以下の書類を閲覧できます。

- （ ）英文目論見書（発行会社の定款およびサービス提供会社との主要な契約を完全に説明したものではありません）。
- （ ）発行会社の定款
- （ ）主要な契約（投資運用契約、管理事務代行契約、ブローカレッジ契約、登記上の事務所契約、保管契約）
- （ ）ケイマン諸島会社法（改正済）およびミューチュアル・ファンド法（改正済）
- （ ）直近 5 年間に於いて各取締役が兼任した現在および過去取締役職およびパートナーシップ職の一覧

上記書類の写しは、請求により、管理事務代行会社によって合理的な時間内に株主に送付されます。

発行会社は、発行会社の監査済みの財務諸表を含む年次報告書を作成し、各会計年度の終了後可及的速やかに各株主に送付します。発行会社の全ての会計報告書は、国際会計基準に従い作成されます。

発行会社の監査済みの年次財務諸表は、請求により株主および潜在的投資者に送付されます。

ファンドの管理事務代行会社は、ファンドの投資者によって保有される参加株式の数および直近の評価日時点の 1 株当たり純資産価格を含む月次計算書を各投資者に配布します。

すべての通知、計算書および報告書は、管理事務代行会社によって、通知が発送される日の直前のファンド営業日に株主名簿に氏名が記録されている投資者に対して、申込契約に記載される住所または株主が管理事務代行会社に対し随時書面により通知した他の住所宛てに送付されます。また、当該報告書は発行会社の登記上の事務所において入手することができます。

日本の株主には、販売取扱会社よりファンドの年次財務書類（決算報告書）が送付されます。

#### クラス権利の変更

既存の各クラスに付随する権利の変更は、当該クラスの発行条件により別段の規定がある場合を除き、発行会社が解散されるか否かにかかわらず、当該変更によって影響を受けるクラスの全発行済株式の所有者の書面による同意を得た場合または当該クラスの株式の保有者の個別のクラス総会で採択された特別決議による場合にのみ、これを行うことができます。特定のクラスと同順位である追加の株式の創設または発行は、当該クラスに付随する権利の変更には当たりません。

#### （２）【為替管理上の取扱い】

現在のところ、ケイマン諸島においては、分配金または買戻代金等の送金に関する為替管理上の制限はありません。

#### （３）【本邦における代理人】

ファンドは、次の者をファンドの日本における代理人と定め、ファンド株式に係る一切の裁判上および裁判外の行為をなす全権限を委任した。

東京都千代田区霞が関三丁目２番５号 霞が関ビルディング13階

狛・小野グローバル法律事務所

弁護士 小 野 雄 作

弁護士 山 崎 創 生

弁護士 小 森 蘭 子

（注） 上記の各弁護士は、同時に特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令第９条に定める代理人も兼ねています。

#### （４）【裁判管轄等】

発行会社は、取締役会決議により、日本の投資者が取得したファンド株式の取引に関する訴訟は東京地方裁判所(東京都千代田区霞が関１丁目１番４号)が管轄することを認めています。

## 第4【関係法人の状況】

### 1【資産運用会社の概況】

#### （1）【名称、資本金の額及び事業の内容】

バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド（投資運用会社）

(Barak Fund Management Limited)

##### （イ）資本金の額

2020年7月末現在、40,000米ドル（約4百万円）です。

##### （ロ）事業の内容

投資運用会社は、モーリシャス法に準拠して、2008年9月12日に設立された会社です。投資運用会社は、グローバル事業者免許およびCIS管理会社免許を取得しており、モーリシャス金融サービス委員会の規制を受けます。

2020年7月31日現在、投資運用会社は、ファンドの参加株式を50,297.520株保有しています。

#### （2）【運用体制】

投資運用契約に基づき、投資運用会社は、発行会社がある時々にファンドに帰属させる資産の投資、現金化および再投資を管理する義務を負い、また、投資運用契約の規定ならびにファンドに適用される投資目的、投資方針および投資制限に従い、かつそれらを条件として、ファンドの投資対象およびその他の資産の投資、現金化および再投資ならびに資金の預託に関して、発行会社およびファンドに対して継続的に一般的な助言および補助を提供する義務を負います。

また投資運用会社は、投資目的、投資方針、投資制限および投資原則に従い、投資調査、投資監督およびどの投資対象を買付または売却すべきかの投資推奨を含む、継続的な投資助言サービスをファンドに提供する義務を負います。

投資運用会社は、投資運用契約に基づくその義務の遂行に当り投資運用会社を援助する、一もしくは複数の投資顧問会社を任命する完全な権限を有しており、現在、リパリアン・アドバイザリー・プロプライエタリー・リミテッド（詳細については、後記「2 その他の関係法人の概況」を参照）との間の投資顧問契約に基づき、同社より非一任の投資助言を受けます。

投資運用会社の取締役は、ファンドの投資対象の運用に責任を有します。

#### 運用体制

投資運用会社は、以下の資産運用体制の下で発行会社の資産を運用します。

##### **ステップ1 広範なネットワークを使った取引案件の発掘**

- 既存の顧客またはネットワークを通じて、新規の顧客／取引業者または新規事業を発掘
- 実物商品には、肥料、バイオエネルギー家畜飼料、食肉および鉱物も含まれる。

##### **ステップ2 初期分析・評価**

- 顧客の事業、商品および取引パートナーの分析
- 各投資について、バラックの全般的な財務要件およびポートフォリオ要件を充足できるか否かについて評価

##### **ステップ3 財務状況のデューデリジェンス**

- 顧客の財務書類の調査
- 顧客の個人保証の潜在的必要性に応じて、顧客の会社およびプリンシパルの信用度の評価
- 担保に対する融資比率（LTV）、担保物の品質および流動性の評価

##### **ステップ4 事業内容のデューデリジェンス**

- ・ 現地を訪問し、事業内容の調査
- ・ クレジットアナリストへの調査結果の報告、意見交換

#### ステップ5 社内与信委員会

- ・ 提案された投資について、ファンドの範囲およびマニフェスト内に適合するかを決定
- ・ 条件、担保物、ローンの金額、個人保証の決定

#### ステップ6 承認、締結およびポートフォリオの構築

- ・ ポートフォリオ構築、包括的な文書作成および取締役の署名のための厳格なガイドライン
- ・ 業種、期間、担保の種類、融資先企業および地域等の複数段階でポートフォリオを分散化

#### ステップ7 モニタリングおよびリスク管理

- ・ 損失リスクに対する早期発見を促進するため企業および担保物件の健全性について積極的なモニタリング
- ・ 対象貿易商品の評価および返済状況の継続的モニタリング
- ・ 主要な商品市場の定期的かつ詳細な需給指標の調査
- ・ 新規に導入された「Deal System」上で全取引の実行状況をモニタリング
- ・ 国際標準クラスのSAGE CRMプラットフォームの利用

### （３）【大株主の状況】

（2020年7月末現在）

氏名 / 名称	住所 / 所在地	発行済株式総数に 対する所有比率
ジャン・クラバン (Jean Craven)	南アフリカ、ヨハネスブルグ	39%
プリユー・デュ・プレシ (Prieur du Plessis)	南アフリカ、ヨハネスブルグ	35%
エバン・フェルドマン (Evan Feldman)	英国、ロンドン	26%

### （４）【役員の状況】

投資運用会社の取締役は以下のとおりです。

(2020年7月末現在)

氏名	主 要 略 歴	所有株数 / 比率
ケヴィン・ラムサミー (Kevin Ramsamy)	<p>バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド入社前は、HSBC（モーリシャス）の財務部門に勤務。2006年から2010年まで、スタンダード・バンク・モーリシャス・リミテッドにて管理および規制報告の責任を担い、金融分野でのキャリアを積みました。その後2011年から2015年まで、同行のビジネス・マネージャーから最高経営責任者までの地位を歴任しました。2015年に、コンゴ民主共和国（DRC）のスタンダード・バンクの業務執行最高財務責任者。スタンダード・バンク・リミテッド（モーリシャス）のカンパニー・セクレタリーとなった後、スタンダード・バンク年金基金の会長に就任。モーリシャスの銀行セクターにおける経験は10年を超え、現在、公認会計士協会のメンバー。</p> <p>ヨーク大学で経済学と金融学の理学士号を取得、ウォーウィック大学で経営科学および業務運営調査で修士号を取得。</p>	0

メヘサーナ・ホセンバックス (Mehsana Hosenbocus)	<p>モーリシャスの金融業界で10年を超えるキャリアを有する経験豊かなプロフェッショナルで、専門分野は、オフショア・バンキング、オフショア事業ストラクチャリング、複数の法域にわたるオフショア企業の法務および管理部門。</p> <p>ローカル銀行でのリテールバンキングでキャリアを開始し、その後、国際的なオフショア資産運用会社であるGMGトラスト・リミテッドの信託・法務アドミニストレーターとして勤務し、セクレタリー業務、会社設立、アドミニストレーション、法務まで幅広い職責を担った。モーバンク・リミテッドのオフショア・バンキングでマネージャーを務め、一連のオフショア企業が要求する包括的な銀行業務の提供に携わる。また、モーバンク・リミテッドの代表として国際会議にも出席。</p> <p>ステート・バンク・オブ・モーリシャス・リミテッドのグローバル・ビジネス部門でマネージャーとして勤務後、モーリシャスを拠点とする独立系オフショア資産運用会社であるAcuFinコーポレート・リミテッドに最高業務管理責任者として入社し、またバラック・ファンド・マネジメント・リミテッドに取締役として入社しました。</p> <p>ロンドン大学で法学の優等学士号(LLB)を取得、マンコサ大学で経営学修士号(MBA)を取得。</p>	0
プリユー・デュ・プレシイ (Prieur du Plessis)	<p>投資運用会社の共同創設者であり、コモディティ取引業および金融業の分野で15年を超えるキャリアを有する。これまで、パークレイズ・バンク・ピエルシーの子会社であるアブサ・バンクの仕組取引およびコモディティ金融部門の責任者を務め、スタンダード・バンクではソフトコモディティ組成チームの責任者を務めた。(ファースト・ランド・グループの)ランド・マーチャント銀行では、当初、同行のコモディティ取引の財務面での管理者であり、その後、同行において、仕組みコモディティ金融ディールを組成する役割を担いました。ランド・マーチャント・バンク在職中は、世界で初めて穀物の証券化を成功させたチームの主要メンバーであり、同チームをアフリカで三番目に大きい農作物保険会社の設立に導く。スタンダード・バンクでは、初のバイオ燃料ファイナンス商品となる三年間のヤトロファ生産ファイナンス商品のローンチを行ったチームの一員でした。</p> <p>公認会計士であり、PwCにおいて公的研修を終了している。</p>	27%

## (5)【事業の内容及び営業の概況】

2020年7月末現在、投資運用会社が運用する投資法人のうち、運用資産額上位7位は以下のとおりです。

(2020年7月末現在)

	名称	基本的性格	設立年月日	通貨	純資産総額 (百万米ドル)	1単位当り 純資産額 (米ドル)
1	バラック・ストラクチャード・ トレード・ファイナンス・ファンド (Barak Structured Trade Finance Fund)	仕組み貿易金融	2009年2月	米ドル	850	B1: 314.48 B2: 115.68 B3: 101.56 B4: 0.9655
2	バラック・アフリカ・トレード・ ファイナンス・ファンド (Barak Africa Trade Finance Fund)	仕組み貿易金融	2019年4月	米ドル	106	105.34
3	バラック・シャリア・トレード・ ファイナンス・ファンド (Barak Shariah Trade Finance Fund)	仕組み貿易金融	2016年11月	米ドル	67	121.84

4	バラック・ミコポ・クレジット・ファンド (Barak Mikopo Credit Fund)	デット	2016年 5 月	米ドル	65	131.47
5	バラック・インパクト・ファイナンス・ファンド (Barak Impact Finance Fund)	仕組み貿易金融	2014年 7 月	米ドル	30	141.96
6	バラック・アシャ・インパクト・ファンド (Barak Asha Impact Fund)	デット	2016年 5 月	米ドル	18	139.63
7	バラック・シャンタ・ファンド (Barak Shanta Fund)	デット	2014年 5 月	米ドル	8	81.88

2020年 7 月末現在、投資運用会社は、合計24の投資法人を運用しています。

## 2【その他の関係法人の概況】

### ( 1 ) 【名称、資本金の額及び事業の内容】

リパリアン・アドバイザリー・プロプライエタリー・リミテッド(投資顧問会社)

(Riparian Advisory Proprietary Limited)

#### (イ)資本金の額

2020年 6 月末現在、100米ドル(約10,460円)

#### (ロ)事業の内容

2008年に12月に設立、南アフリカ・ヨハネスブルグを本拠地とし、南アフリカ金融サービス委員会(FSB)に認可された金融サービスプロバイダーです。

ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカ・リミテッド・フィナンシャル・アセット・サービスズ(コーポレートおよび投資銀行部門)(保管銀行)

(The Standard Bank of South Africa Limited Financial Asset Services (Corporate and Investment Banking Division))

#### (イ)資本金の額

2020年 6 月末現在、107億米ドル(約1兆1千億円)です。

#### (ロ)事業の内容

ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカ・リミテッドは、南アフリカの金融サービスグループであり、アフリカ最大の資産規模を有する金融機関です。同社の本部であるスタンダード・バンク・センターは、ヨハネスブルグのシモンズ通りにあります。同行は、1862年に、英国の海外銀行であるスタンダード・バンクの南アフリカ子会社として、ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカの名称で設立されました。

メイトランド・アドミニストレーション・リミテッド・アドミラル・フィナンシャル・センター(管理事務代行会社)

(Maitland Administration Limited Admiral Financial Centre)

#### (イ)資本金の額

2020年 6 月末現在、17,334,093英ポンド(約2,378百万円)です。

(注) 上記の英ポンドの円換算は、便宜上、2020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英ポンド=137.21円)によります。

#### (ロ)事業の内容

ケイマン諸島で設立された会社であり、投資信託の管理事務代行業務および会計業務の全範囲を提供するための適法な免許を取得しています。

Teneo Partners株式会社(代行協会員および日本における販売会社)

(イ)資本金の額

2020年7月末現在、8,450万円です。

(ロ)事業の内容

Teneo Partners株式会社は、2009年8月14日に日本法上の株式会社として設立されました。2010年1月の投資助言業登録、2010年5月に金融商品仲介業登録(左記いずれも2011年に廃業)の後、2011年8月に第一種および第二種金融商品取引業登録を行い、現在日本において、第一種および第二種金融商品取引業者として、顧客に対するサービス(外国投資信託の販売会社および代行協会員として外国投信の販売・買戻しの取扱いを行うサービスを含みます。)を提供しています。

(2)【関係業務の概要】

リパリアン・アドバイザリー・プロプライエタリー・リミテッド(投資顧問会社)

(Riparian Advisory Proprietary Limited)

投資顧問契約に基づき、投資顧問会社は、投資運用会社に対して非一任の投資助言を提供します。アドバイザリーチームの氏名および経歴ならびに投資顧問会社の実績は、書面で請求することにより提供されます。投資顧問会社は、投資運用会社に対して、ファンドに関する助言を提供します。投資運用会社は、投資運用会社に支払われる投資運用報酬の中から、投資顧問会社の報酬を支払う責任を負います。従って、投資顧問会社に支払われる報酬の変動がファンドに影響を与えることはありません。

ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカ・リミテッド・フィナンシャル・アセット・サービスズ(コーポレートおよび投資銀行部門)(保管会社)

(The Standard Bank of South Africa Limited Financial Asset Services (Corporate and Investment Banking Division))

保管契約に基づき、保管銀行は、現金口座ならびにファンドが任命する担保管理者によって発行される在庫状況報告書、出荷検査報告書、納品報告書、サイロ証明書または倉庫受領書(Scrip)の保管業務を提供します。投資者は、保管契約の下で、保管会社に対して直接的な権利を有しません。

メイトランド・アドミニストレーション・リミテッド・アドミラル・フィナンシャル・センター(管理事務代行会社)

(Maitland Administration Limited Admiral Financial Centre)

管理事務代行契約に基づく管理事務代行会社の主要な義務は、以下のとおりです。

(a) 発行会社の完全かつ適正な会計記録の維持を確保すること。

(b) 発行会社の定款および発行会社に関する英文目論見書その他販売文書の関係規定に従い、発行会社の参加株式の純資産価額を計算すること。

(c) 買戻しを請求している発行会社の株主に支払われるべき買戻代金、買い戻される参加株式の数、ならびに投資運用会社および管理事務代行会社に支払われる報酬を計算すること。

(d) 申込みの受領および発行される参加株式のモニタリング、またファンドの株主名簿を維持し、他の登録・名義書換代行業務を提供すること。

管理事務代行会社は、投資決定を行う責任もしくは権限または発行会社もしくはファンドに投資助言を提供する責任または権限を有しません。管理事務代行会社は、投資運用会社もしくは発行会社またはファンドの投資目的および投資方針に関して、監督者としての資格で行為しません。従って、潜在的投資者は、発行会社またはファンドへ投資するか否かを決定する際に、管理事務代行会社に依頼すべきではありません。

Teneo Partners株式会社（代行協会員および日本における販売会社）

Teneo Partners株式会社は、代行協会員として行為し、またファンド株式の販売および買戻しの取扱いを行います。

（３）【資本関係】

ファンドとの間に資本関係はありません。

## 第５【外国投資法人の経理状況】

### １【財務諸表】

以下に掲げる財務書類は、国際財務報告基準に準拠して作成されたファンドの直近２計算期間に関する原文の財務書類を翻訳したものです。これは、「財務諸表等の用語、様式およ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項ただし書の規定の適用によるものです。

ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第１条の３第７項に規定する外国監査法人等をいう。）であるプライスウォーターハウスクーパースによる監査前のものです。

ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されています。日本文の財務諸表には主要な金額について円換算額が併記されています。換算は便宜上、2020年７月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値（１米ドル＝104.60円）で行われています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

## （１）【貸借対照表】

## バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ

## 財政状態計算書

2019年12月31日現在

		2019年		2018年	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
資 産					
現金および現金同等物	4	82,264,268	8,604,842	25,269,724	2,643,213
その他の債権	6	280,229	29,312	2,259,671	236,362
ローン債権	5	996,007,975	104,182,434	1,064,982,329	111,397,152
資産合計		1,078,552,472	112,816,589	1,092,511,724	114,276,726
負 債					
負 債					
前受出資金		31,423,775	3,286,927	21,520,000	2250992
未払費用	7	6,177,745	646,192	506,115	52,940
借入金およびその他未払金	8	246,844,117	25,819,895	173,496,529	18,147,737
負債（買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産を除く）		284,445,637	29,753,014	195,522,644	20,451,669
買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産		794,106,835	83,063,575	896,989,080	93,825,058

取締役会により公表を授權され、当社を代表する下記の者により署名された。

取締役

取締役

取締役

取締役

添付の注記は本財務諸表と不可分である。

## （２）【損益計算書】

## バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ



## バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ

## 買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産の変動計算書

2019年12月31日に終了した年度

	2019年		2018年	
	米ドル	千円	米ドル	千円
買戻可能参加株式の保有者に帰属 する期首純資産	896,989,080	93,825,058	808,253,503	84,543,316
買戻可能参加株式の発行手取金	147,671,672	15,446,457	184,706,689	19,320,320
買戻可能参加株式の買戻支払金	(313,363,720)	(32,777,845)	(157,676,695)	(16,492,982)
買戻可能参加株式の保有者に帰属 する純資産の運用による増加	62,809,803	6,569,905	61,705,583	6,454,404
買戻可能参加株式の保有者に帰属 する期末純資産	794,106,835	83,063,575	896,989,080	93,825,058

添付の注記は本財務諸表と不可分である。

## バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ

## キャッシュ・フロー計算書

2019年12月31日に終了した年度

		2019年		2018年	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
運用活動によるキャッシュ・フロー					
運用に使用されたキャッシュ・フロー	16	(33,417,066)	(3,495,425)	(36,962,260)	(3,866,252)
ローン債権の減少 / (増加)		129,649,054	13,561,291	(223,014,360)	(23,327,302)
その他の債権の増加		1,979,442	207,050	2,524,099	264,021
支払費用の増加 / (減少)		5,671,629	593,252	(7,477,316)	(782,127)
運用活動において得られた / (使用され た)キャッシュ・フロー		103,883,059	10,866,168	(264,929,837)	(27,711,661)
受取利息		63,951,536	6,689,331	74,031,914	7,743,738
借入金支払利息	8	(24,114,806)	(2,522,409)	(6,838,740)	(715,332)

運用活動に使用された				
正味キャッシュ・フロー	143,571,106	15,017,538	(197,736,663)	(20,683,255)
<i>財務活動によるキャッシュ・フロー</i>				
買戻可能参加株式の発行手取金	147,671,672	15,446,457	184,706,689	19,320,320
買戻可能参加株式の買戻支払金	(313,363,721)	(32,777,845)	(157,676,695)	(16,492,982)
前受出資金収入	9,903,776	1,035,935	4,870,000	509,402
資金調達手取金	8 270,594,751	28,304,211	184,435,728	19,291,977
資金調達金の返済	8 (201,531,723)	(21,080,218)	(88,465,105)	(9,253,450)
財務活動において(使用された)／得られた正味現金	(86,725,245)	(9,071,461)	127,870,617	13,375,267
現金および現金同等物の正味変動	56,994,544	5,961,629	(69,866,046)	(7,307,988)
期首現在現金および現金同等物	25,269,724	2,643,213	95,135,770	9,951,202
期末現在現金および現金同等物	82,264,268	8,604,842	25,269,724	2,643,213

添付の注記は本財務諸表と不可分である。

[次へ](#)

## バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ

2019年12月31日に終了した年度に係る財務書類の注記

## １．組成および目的

バラック・ファンドSPCリミテッド（以下「当社」という。）は、ケイマン諸島において2008年9月24日に免税会社として設立され、ケイマン諸島会社法（2015年）の規定に基づく分離ポートフォリオ会社(Segregated Portfolio Company)として登録されたオープン・エンド型投資法人である。ケイマン諸島法に基づく分離ポートフォリオ会社として、当社は、各分離ポートフォリオ間の資産および負債の法律上の分離を利用して、分離ポートフォリオを運営することができる。2019年12月31日現在、当社は7つ（2018年：7つ）の分離ポートフォリオを有しており、そのうちバラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスは分離ポートフォリオの1つである。

バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ（以下「ファンド」または「分離ポートフォリオ」という。）は、貿易金融取引において資産の担保のある債務を提供するマーケット・ニュートラルである。ファンドは、自己勘定のポジションを保有しない。融資付きコモディティは、一般的に、すべてのリスク資産保険および担保のモニタリングを含んでいる。ファンドは、アイルランド証券取引所において上場されている。

## ２．作成の基礎

財務書類の作成に採用された主たる会計方針は以下の通りである。

財務書類は、国際財務報告基準（以下「IFRS」という。）に従って作成される。財務書類は、取得原価主義に基づき作成されてきた。

IFRSに沿った財務書類の作成には、一定の重要な会計上の見積りの使用が必要とされる。

それは、経営陣に、ファンドの会計方針を適用する過程において、その判断を行使することも要求している。高度な判断もしくは複雑さを含む分野または仮定および見積りが財務書類にとって重要な分野は、財務書類の注記２．において開示されている。

本書類を通じて、別途記載がない限り、純資産への言及はすべて、買戻可能参加株式の所有者に帰属する純資産をいうものとする。

財務書類中のすべての金額は、米ドルの1の位まで四捨五入されている。

### 重要な会計上の見積りおよび判断

ファンドは、次会計年度の資産および負債の報告金額に影響を及ぼす見積りおよび仮定を作成する。見積りおよび判断は継続的に評価され、過去の経験および、現在の状況において合理的であると信じられる将来の事由の予想を含む継続事業に関する重大な判断に基づいて行われる。

### ステージ３ローンに関する回収可能性の査定

ステージ３ローンの回収可能性の査定についての説明は注記５．を参照のこと。

IFRS第９号の採用要件に対処するためにファンドが採用した主要な判断および仮定は、以下の通りである。

### 信用リスクの著しい増加（「SICR」）

以下の要素がSICRを決定する時に検討される。

融資先企業がその中で営業している規制、事業、財務および／または経済状況の重大な悪化。

実際のまたは予想された再編。

融資先企業の業績の実際のまたは予想された重大な悪化。

デフォルト・リスクを増大させると予想される担保価値の重大な変動。

取引債権者／貸付金の業務の説明されていない遅延等のキャッシュ・フロー／流動性問題の早期の兆候。

SICRの査定には、将来の予想情報を組み入れており、信用リスクの監視に先を見越したリスク管理（「PRM」）リストが使用される場合、カウンターパーティー・レベルによりおよび定期的に遂行される。SICRの確認に使用される基準は、独立した信用リスク・チームにより監視され、定期的にその適切性が検討される。

こうしたカウンターパーティーには伝統的な信用へのアクセスが一般的に利用可能ではないため、ファンドは、ポートフォリオの中で代わりとなる信用ソリューションをカウンターパーティーに対し提供している。これにより、融資先企業は代替ソリューションを必要とし、慣習的銀行業務を通じてサービスが提供される融資先企業の集合体のセグメントより頻繁に再編を必要とする。慣習的な銀行業の対価は一般的に、この融資先企業の集合体のセグメントにとってハードルが低過ぎ、よりリスクの高いカウンターパーティーに係る顧客のポートフォリオを適切に表示していなかったため、ファンドは、SICRの決定において特定の日数を使用しなかった。

### デフォルトおよび信用減損資産の定義

ファンドは金融商品を、以下の場合にデフォルト状態にあると定義している。

- 1．融資先企業が支払い基準を充足できる見込みが低い場合で、これは融資先企業が重大な財務困難状態にあることを示している。以下はその例である。

融資先企業が長期にわたり権利を行使していない場合。

融資先企業が支払不能である場合。

融資先企業が、財務契約に違反しており、違反を修正する努力が成功していない場合。

融資先企業が破産する可能性が高まってきた場合。

融資先企業がその与信枠返済においてデフォルト状態にある場合。

- 2．ファンド・マネージャーが、原コモディティを清算するため、またはファンドからの借入金返済のための他の機関への売却用資産を再編するために、ファンドに担保設定された融資先企業の法人の株式を取得している場合。
- 3．ファンドおよび上記「信用リスクの著しい増加（「SICR」）」のもとに説明されたその融資先企業の性質により、ファンドは、デフォルトの定義において期日到来後の特定の遅延日数を使用しなかった。すべてのローンは、案件ごとに、上記の定性基準に基づき査定された。

上記の基準は、ファンドが保有するすべての金融商品に適用されており、内部の信用リスク管理目的で使用するデフォルトの定義と一致している。デフォルトの定義は、ファンドの予想損失計算全体の、デフォルト確率（「PD」）、デフォルト時エクスポージャー（「EAD」）およびデフォルト時損失率（「LGD」）のモデルを作成するために継続的に適用されている。

### ECLの測定 - インプット、仮定および見積り技法の説明

ECLは、当初の認識以降に信用リスクの著しい増加が発生しているか否か、または資産が信用減損しているとみなされるか否かにより、12カ月または残存期間ベースの何れかで測定される。予想信用損失は、PD、EADおよびLGDの割引副産物であり、以下の通り定義される。

PDは、融資先企業が（上記「デフォルトおよび信用減損資産の定義」に記載の通り）その金融上の債務につき、向う12カ月（以下「12M PD」）にわたるかまたは債務の残存期間（Lifetime PD）にわたり、不履行となる可能性を表示する。

EADは、現在のエクスポージャーに基づく。これは、ファンドは通常、契約されていない与信枠および監視が可能な特定の目的の貸付金を提供しているからである。融資先企業が与信枠に基づく別の支払いを請求する場合、これは、支払条件が充足され必要なセキュリティが提供されることを確実にするための信用介入ポイントを提供する。

ファンドは、ファンドによる介入ポイントを必要としない、当座借越タイプのリボルビング与信枠を提供しておらず、従って、EADの計算において引き出されていない残存与信枠を含まない。上記の代わりに、契約ベースで顧客に提供されている少数の与信枠がある。この場合、与信枠が年度末に全額引き出されていない場合、ファンドは、ECLの算出にEADではなく、融資枠制限を使用する。

LGDは、デフォルトに陥ったエクスポージャーに関するファンドの損失範囲の予想を表章する。LGDは、カウンターパーティーの種類、請求の種類および優先順位、担保またはその他の信用補完の利用可能性により異なる。LGDは、デフォルト時エクスポージャーのうちの1口当りの損失割合（パーセンテージ）として表現される。

ECLは、各見直し日のおよび各個別のエクスポージャーに関するPD、LGDおよびEADを反映して決定される。ECLを決定するために、この3つの要素が乗じられる。

残存期間PDは、現在の12M PDにS&P満期プロフィールを適用して策定される。満期プロフィールは、当初認識時からローンの残存期間にわたり、デフォルトがポートフォリオにおいて進展する様子、を見ている。満期プロフィールは、S&Pからの過去に観察されたデータに基づいており、同一のポートフォリオおよび信用格付けグループ内のすべての資産は同一であると仮定される。S&Pモデルは、過去の分析により裏付けられる。

ファンドのために設定された12カ月および残存期間EADは、現在のエクスポージャーを使用する。何故なら、それは不確実な与信枠を提供し、条件が充足されておらずまたは融資先企業もしくは取引の信用の質が悪化した場合、ファンドが支払いを行わずにすむその後のドロウダウンの条件を有しているからである。

将来の予測経済情報は、格付（PD）および損失率（LGD）が特定の貸付金に関し一般的な概要を反映することを確認することにより、PDおよびLGDに黙示的に含まれている。ECLの計算のもとにある仮定 - 担保価値の変動の推移など - は、定期的に監視され検討される。報告期間中に行われた見積り技法に、重大な変更はなかった。

#### *ECL査定に組み込まれた将来の予測情報*

SICRの査定およびECLの算出はともに、将来の予測情報を組込んでいる。将来の予測情報、その関連経済変数およびPD、EADおよびLGDに対する付随的影響は、金融商品により異なる。熟練の判断がこの過程において適用される。ファンドのマクロ経済的概観は、カウンターパーティーの信用格付けに組み込まれ、また個別のカウンターパーティーに係る将来に関する特定の経済的検討事項を含む。従って、信用格付けは、将来の経済状況および事業状況のファンドによる予測につき、調整されたカウンターパーティー・リスクを反映している。ある時点の市場データに基づく追加の調整が、既存の市況のPDおよびECLの見本を作成するために各カウンターパーティーに割当てられたLGDに対し、行われる。

### **3. 重要な会計方針**

以下に記載の会計方針は、財務書類に表示されているすべての期間に対し一貫して適用されている。

#### *受取利息*

受取利息は、実効金利法を用いて、時間配分ベースで認識される。

#### *(a) 実効金利法を用いた償却原価*

実効金利法は、金融資産または金融負債の償却原価を算出し、関連する年度にわたり受取利息または支払利息を割当てする方法である。実効金利とは、金融商品の予想残存期間（または場合により、より短い期間）を通じて、将来の現金支払額または受取額の見積額を、金融資産または金融負債の正味簿価まで割引く率をいう。実効金利を算出する場合、ファンドは、当該金融商品のすべての契約条件を考慮してキャッシュ・フローを見積もるが、将来の信用損失は考慮しない。算出には、実効金利の不可分の一部である契約当事者間で支払われまたは受領されるすべての与信枠手数料およびドロウダウン手数料、取引費用ならびにその他すべてのプレミ

アムまたはディスカウントを含む。与信枠手数料およびドロダウンス手数料の範囲は、支払金額の0.5%から1.5%である。

受取利息は、ステージ３にある金融資産を除き、金融資産の簿価総額に実効金利を乗じて算出される。ステージ３の金融資産については、金利は償却原価（つまり、予想信用損失引当金の純額）に実効金利を乗じて算出される。

### サービス報酬収益

サービス報酬収益は、金利が請求されないシャリア・ムラバハ準拠取引に関連している。サービス報酬は、月次で認識され、未収貸付金の割合で測定される。

### 管理報酬および成功報酬

投資運用会社は、ファンドの純資産価額の年率2.0%の固定報酬、およびLIBORに等しいハードル・レートを条件として、ファンドの純資産価額の年次増加分の20%の成功報酬を受領する。純資産価額における年次の増加分がLIBORを下回る場合、成功報酬は支払われない。一旦ハードル・レートが超過されると、成功報酬は運用実績全体に対し支払われる。固定報酬は、毎月算出され後から請求され、成功報酬は、四半期毎に算出され後から請求される。成功報酬は、申込および買戻しの結果としての各会計年度中の元本の流入および流出を可能とするために適切な調整が行われることを確保する方法により、算出される。一旦は管理報酬および成功報酬がファンドにおいて具体化されるが、その支払いは管理会社の裁量による。

### 経費

経費は、発生ベースでかつ関連する契約書に従い、損益計算書およびその他の包括利益計算書に計上される。

### 外国通貨換算

#### (a) 機能通貨および表示通貨

ファンドの財務書類に含まれる項目は、米ドルを使用して測定される。経営陣の見解として、米ドルが、ファンドが運営される主たる経済環境を最も良く表章するからである。ファンドは、その表示通貨としても米ドルを採用してきた。米ドルは、これが投資家ベースの主要通貨であるため、機能通貨であると決定されている。

#### (b) 取引および収支

当期中に発生した外貨建て取引は、取引日に優勢な為替レートにより米ドルに換算される。外国通貨建ての資産および負債は、年度末に優勢な為替レートにより米ドルに換算される。外貨取引による損益は、包括利益計算書において認識される。当該取引の決済ならびに会計期間末の為替レートによる外貨建て金融資産および金融負債の換算による決済は、損益計算書において認識される。外貨建ての公正価値により測定される非金融項目は、当該公正価値が決定される日の為替レートを用いて換算される。

### 会計方針

### 金融商品

### 金融資産

金融商品は、1企業の金融資産および別の1企業の金融負債または持分証書を生じる契約である。

#### (a) 分類および当初測定

IFRS第9号は、金融資産、金融負債および非金融項目を買付けまたは売却する契約の認識および測定に関する要件を規定している。ファンドは、その金融資産を、IFRS第9号に規定された以下の測定区分に分類する。

後に公正価値で測定されるもの(その他の包括利益を通じてか損益を通じてかを問わない。)、および償却原価法により測定されるもの

分類は、金融資産およびキャッシュ・フローの契約条件を管理するための企業のビジネス・モデルに依拠する。金融資産が償却原価法またはその他の包括利益を通じた公正価値(FVOCI)で分類され測定されるために、残存する元本金額に対する「元本および利息の支払いのみ(SPPI)」であるキャッシュ・フローを発生させる必要がある。この査定は、SPPIテストとして言及され、1金融商品レベルで遂行される。

金融資産を運用するファンドのビジネス・モデルは、それがキャッシュ・フローを生み出すために金融資産を運用する方法を参照する。ビジネス・モデルは、キャッシュ・フローが契約上のキャッシュ・フローの回収、金融資産の売却、またはその両方により生じたものか否かを決定する。当初の認識では、ファンドは、金融資産を公正価値により、および損益を通じた公正価値による測定ではない金融資産の場合、公正価値に当該金融資産の取得に直接的に起因する取引コストを加算して、測定する。

#### (b) その後の測定

償却原価法による金融資産

キャッシュ・フローが元本および利息の支払いのみを表章する契約上のキャッシュ・フローの回収のために保有されている資産は、償却原価法により測定される。金融資産からの受取利息は、実効金利法を用いて受取利息に含められる。認識中止により発生する損益は、直接に損益計算書において認識され、認識中止による利益/(損失)において表示される。減損損失は、損益計算書の別個の項目として表示される。償却原価法によるファンドの金融資産には、ローン債権および現金および現金同等物を含み、それらは後で以下の通り測定される。

償却原価法により測定される金融資産は、後で、実効金利法を用いた償却原価法により測定され、予想信用損失控除後の金額で表示される。

#### 現金および現金同等物

キャッシュ・フロー計算書における表示を目的として、現金および現金同等物には、手元現金、金融機関への要求払預金、当初の満期が3カ月以下で、容易に知れたる金額の現金に転換可能でありかつ価額の重大な変動リスクにさらされていないその他の短期かつ高流動性投資証券、ならびに銀行当座借越を含む。

#### (c) 減損

ファンドは、償却原価法により計上されている負債性商品に伴う予想信用損失を、将来予測ベースで査定している。適用される減損手法は、信用リスクの著しい増加があるか否かに依拠する。

ファンドには、予想信用損失モデルの対象となる金融資産が3種類ある。

ローン債権

その他の債権

現金および現金同等物

ECLは、信用損失の確率加重された見積りである。ECLは、契約に従い期日が到来する契約上のキャッシュ・フローと、ファンドが受領を予想するすべてのキャッシュ・フローを当初の実効金利で割り引いたものとの差異である。予想キャッシュ・フローには、契約条項の不可分の一部である保有担保またはその他信用補完物の売却によるキャッシュ・フローを含む。

当初認識以降信用リスクの著しい増加のない信用エクスポージャーについては、ECLは、向こう12カ月間に発生する可能性のあるデフォルト事由により生じる信用損失について引当られる。当初認識以降信用リスクの著しい増加があった信用エクスポージャーについては、デフォルトのタイミングにかかわらず、当該エク

ポージャーの残存期間にわたり予想される信用損失につき、貸倒引当金が要求される(残存期間ECL)。信用減損金融資産は、予想将来キャッシュ・フローに有害な影響がある1または複数の事由が既に発生している金融資産である。

ローンおよびその他の債権は、ステージ3となり、残存期間予想損失が認識される。返済条件については、受取勘定が要求により返済され、予想減損損失が測定されるはずの契約上の期間は、一旦要求された現金を送金するのに必要な非常に短い期間である。デフォルトが12カ月の間に発生する可能性は、従って、金融商品の残存期間のそれと等しいものである。

#### (d) 金融資産の修正

ファンドは、商業上の再交渉により、または不良債権に関しては回収最大化の視点から、顧客に提供されたローンの条件を修正することがある。

ECLは、条件が修正される前に計算される。

#### 不良債権の再編

当該再編業務には、支払期間延長措置、支払い休止および支払い免除を含む。再編方針およびその実行は、経営陣の判断において、支払が継続される可能性が最も高いことを示す指数または基準に基づいている。こうした方針は、継続的に見直される。再編は、期間貸付に最も共通に適用される。

#### 不良ではない債権の再編

不良状態ではない信用契約の再編をファンドが行う場合、契約上のキャッシュ・フローが顧客と交渉される。現在価値(純額)が新たな契約の下では異なる場合、利益または損失の修正が認識される。この損失は個別に開示されてきたが予想信用損失の範囲内に含まれている。

条件変更が重大ではなく、当初資産の認識中止に至らない場合、変更後のそうした資産のデフォルト・リスクは、報告日に査定され、当初認識時のもともとの条件に基づくリスクと比較される。ファンドは、再編後に信用リスクが著しく改善されたと判断することがあり、資産はステージ3またはステージ2(残存期間ECL)からステージ1(12カ月ECL)へと移される。

#### (e) 信用減損状態の解消

貸付債権が信用減損されている(つまりステージ3にある)とみなされることにつながる状況がまだ存在するか否かを判断するために、継続的査定が要求される。返済期間が四半期またはより長い日付の金融資産の場合、ステージ3からの金融資産の再分類は、信用委員会による評価の後に行われることができ、当該評価は、契約の支払い条項の順守に加え、定性的要素も考慮に入れる。定性的要素には、特約の順守および既存の金融資産の条項の順守を含む。

貸付債権がもはやSICR基準を充たさないと判断されている場合、金融資産は、あらかじめステージ2からステージ1へと戻される。

#### (f) 償却方針

ファンドは、すべての現実的な回復措置を尽くし、合理的な回復の見込みがないと結論付けた場合、金融資産につき、全額の引当金を計上する。合理的な回復の見込みがないとの指標には、( )実行業務の中止、および( )ファンドの回復措置が担保の処分であり、担保の価値が、全額の回収の合理的な予想がない場合、を含む。

ファンドが貸付金を回収するためのすべての実践的かつ合法的な措置を尽くし、ファンドのPRM委員会が追加の回収の見込みはないと助言した時にのみ、ファンドは資産を全額償却する。

ファンドは、まだ担保実行業務の対象である金融資産につき、全額の引当金を計上することができる。2019年12月31日に終了した年度中に償却された当該資産の契約上の残高は、9,522,463米ドル(2018年:1,651,824米ドル)であった。担保の実行/裁判所の判決および資産の差し押さえを通じて回復を試みてきた。しかしな

がら、会社が清算されるか、法的経費が回収による経済的利益を上回ることを考え、管理会社は、全額の引当および償却を行ってきた。

#### (g) 認識中止

金融資産（または、適用ある場合、金融資産の一部もしくは、ファンドの類似の金融資産の一部）は、主として以下の場合に認識を中止される。

資産からキャッシュ・フローを受領する権利が期限切れとなった場合、またはファンドが、資産からキャッシュ・フローを受領する権利を譲渡した場合、またはその受領したキャッシュ・フローの実質的に全てを「パス・スルー」取決めに基づき重大な遅滞なく第三者へ支払う義務を負っている場合で、そのいずれも、(a)ファンドが当該資産の実質的に全てのリスクおよび報酬を譲渡しているか、または(b)ファンドは当該資産の実質的に全てのリスクおよび利益を譲渡しても留保してもいないが、当該資産の支配権を譲渡している場合。

ファンドが資産からキャッシュ・フローを受領する権利を譲渡するかまたはパス・スルー取決めに締結する場合、ファンドが所有のリスクおよび利益を保留しているか、およびどの程度保留しているかを評価する。当該資産の実質的にすべてのリスクおよび利益を譲渡または保留もしておらず、当該資産の支配権も譲渡していない場合、ファンドは、譲渡された資産をその継続的な関与の程度で引続き認識する。その場合、ファンドは、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、ファンドが保留する権利および義務を反映したベースにおいて測定される。譲渡された資産に対する保証という形式による継続的な関与は、当該資産の当初簿価およびファンドが返済を要求される可能性のある対価の金額の最大値のいずれか低い方で測定される。

### 金融負債

#### (a) 分類および当初測定

金融負債は、当初認識時に、損益を通じた公正価値または償却原価法により測定される金融負債として分類される。すべての金融負債は当初、公正価値により認識され、ローンおよび借入金および未払金の場合、取引費用に直接的に起因するものを控除する。ファンドの金融負債は、未払い債務のみから成り、償却原価法により計上されている。

#### (b) その後の測定

未払金は、報告期間後12カ月以内に支払期日が到来するものではない場合を除き、流動負債として表示される。それは、当初はその公正価値により認識され、その後は実効金利法を用いて償却原価法により測定される。

#### (c) 認識中止

金融負債は、当該負債に基づく債務から放免されまたは消却されまたは期限が到来した場合に、認識を中止される。既存の金融負債が同一の貸し手からの大幅に異なる条件の別の負債に交換された場合、または既存の金融負債の条件が著しく変更された場合、そうした交換または変更は、当初の負債の認識中止および新規の負債の認識として取扱われる。各々の簿価の差異は、損益計算書およびその他の包括利益計算書において認識される。

### 現金および現金同等物

現金および現金同等物には、手元現金、要求払預金、当初の満期が3カ月以下のその他の短期かつ流動性の高い投資証券、および銀行当座借越を含む。

### ローン債権

ローン債権は、関連するローン契約において特定されている実行日に認識され、さらに優先される契約により返済日に関する条項が調整されていない限り、同一のローン契約において特定されている返済日に認識中止される。

ローン債権は、当初は、公正価値に取引費用を加えて認識される。ローン債権は、その後、実効金利法を用いて償却原価から減損を控除して測定される。

#### 取引およびその他未払金

取引およびその他未払金は、当初は公正価値により認識され、その後、実効金利法を用いて償却原価により記載される。

#### 売却およびレボ取引

バラックは、その財務活動の一環としてレボ取引を締結している。参加契約に基づき譲渡されるローンは、借入金として開示される。レボ取引に基づき譲渡される原ローンは、バラックによる認識中止とはされない。買付けおよび売却価格の差異は、実効金利法を用いて金利費用として取扱われる。

#### 買戻可能参加株式

ファンドは、4つのクラスの買戻可能株式（B1、B2、B3およびB4）を発行しており、それらは、保有者の選択により買戻可能であり、同一の権利を有するが、ロッキング期間（B2に関し3年間）およびアイルランド証券取引所への上場（B1株式クラスにのみ適用される）など、条件は異なる。当該株式は、2019年12月31日現在金融負債と分類されている。B3およびB4クラスは、2019会計年度にのみ発行された。

買戻可能参加株式は、3カ月前の書面による通知を付与したのち、ファンドの純資産価額の按分比例した持分に等しい現金により、各取引日にファンドに入れ戻すことができる。ファンドの純資産価額は、関連評価日に、特定の分離ポートフォリオに帰属する、ファンドの全ての資産から全ての負債を差引いた額に等しくなる。評価日は、各月の最初の営業日である。買戻可能参加株式は、株主がその株式をファンドに入れ戻す権利を行使した場合に、年度末の日に支払われる買戻し金額により計上されている。買戻可能参加株式には議決権はなく、異なるクラスにおいて発行されることがある。買戻可能参加株式は、発行または買戻しの時のファンドの1口当たり純資産価額に基づく価格により発行されまた買戻される。

#### 前受出資金

前受出資金は、12月1日より後であるが次の年の1月1日より前に受領された申込金である。申込金は、当該月の最初の日のみ有効である。

2019年1月1日に最初に適用された有効な基準、公表された基準への有効な解釈および修正

IFRS第16号「リース」

IAS第19号、「従業員給付」の制度改訂、縮小、清算についての修正

IAS第28号「関連会社およびジョイント・ベンチャーへの投資」、関連会社およびジョイント・ベンチャーの長期持分に対する修正

2015年から2017年のサイクルの年次修正

IFRIC第23号「法人所得税務処理に関する不確実性」

これらの修正は何ら影響を及ぼさない。

基準、まだ有効となっていないが公表された基準への解釈および修正。

2020年１月１日またはそれより遅い期間に開始するファンドの会計期間にとり必須であるが、ファンドが早期適用を行っていない一定の有効な新規基準、既存の基準に対する修正および解釈が公表されており、以下にその一覧が記載されている。経営陣は、その予想される影響は重大ではないと査定している。

発行済みだが2019年12月に終了した年度についてはまだ効力を生じていない 国際財務報告基準、解釈および修正		
番号	効力発生日	エグゼクティブ・サマリー
IAS第１号「財務書類の作成」およびIAS第８号「会計方針、会計上の見積りの変更および過誤」の「重要性がある」の定義の修正	2020年１月１日以降に開始する年度	<p>IAS第１号およびIAS第８号の修正および結果として生じるその他のIFRSの修正は、以下の通りである。</p> <p>IFRS全体での重要性の一貫した定義および財務報告に関する概念上の枠組みを使用すること。</p> <p>「重要性のある」の定義の説明を明確化すること。</p> <p>重要性が低い情報についてのIAS第１号の指針の一部を組入れること。</p> <p>修正後の定義は以下の通り。</p> <p>「情報は、その省略、誤表示または覆い隠しにより、一般目的財務書類の主要な利用者が、特定の報告企業の財務情報を提供する財務書類に基づいて行う決定に影響を及ぼすと合理的に予想しうる場合、重要性がある。」</p>
IFRS第３号「企業結合」の修正 事業の定義	2020年１月１日以降の年度 (2018年10月に公表された)	<p>この修正は、「事業」の定義を改訂する。国際会計基準審議会（IASB）が受けたフィードバックによると、現行の指針の適用は複雑過ぎると広く考えられており、その結果企業結合とされる取引が多くなり過ぎている。より多くの取得が、資産の取得として会計処理される可能性が高い。</p> <p>事業とみなされるために、「取得」は、ともにアウトプットを創出できる能力に大幅に寄与するインプットおよび実質的なプロセスを含まなければならないこととなる。インプットおよび実質的なプロセスが示されるとき、新たな指針は評価のための枠組みを提供する。アウトプット無しでの事業であるために、組織された労働者である必要はない。</p>

IFRS第17号「保険契約」	2023年1月1日以降に開始する年度。 IFRS第17号の当初適用日以前にIFRS第9号「金融商品」およびIFRS第15号「顧客との契約による収益」を適用する企業については早期の適用が許可されている。 (2017年5月に公表された)	<p>IASBはIFRS第17号「保険契約」を発行し、それにより、保険会社の会計に新たな時代が始まった。現行の基準であるIFRS第4号では、保険業者が自国のGAAPを使用することを認めているのに対し、IFRS第17号は、財務書類の相互比較性を大幅に増大させる明確で一貫性のある規則を定義している。保険会社にとっては、IFRS第17号への移行は、財務書類および主要な営業実績の指標に影響を及ぼす。</p> <p>IFRS第17号に基づき、一般的なモデルは、企業に、保険契約を、当初認識時に、契約獲得キャッシュ・フロー（予想将来キャッシュ・フロー、金銭の時間的価値を反映させるための調整および非金融リスクに関する明確なリスク調整により構成される。）の合計額および契約上のサービス・マージンで測定する。契約獲得キャッシュ・フローは、現行ベースで各報告期間に再測定される。未収利益（契約上のサービス・マージン）は、給付期間にわたり認識される。</p> <p>この一般的なモデルとは別に、基準は、簡素化として、プレミアム割当て手法を提供している。この簡素化された手法は、1年未満の給付期間を有する契約を含む、特定の種類の契約に適用可能である。</p> <p>直接的な参加特性を有する保険契約では、変動報酬手法が適用される。変動報酬手法は、一般モデルの変種である。変動報酬手法を適用する場合、原アイテムの公正価値の変動部分のうちの会社の持分は、契約上のサービス・マージンに含まれる。結果として、公正価値の変動は、それが発生した期間の損益計算書においては認識されず、契約上の残存期間にわたり、認識される。</p>
金利指標改革 IFRS第7号、IFRS第9号およびIAS第39号に対する修正	2020年1月1日以降に開始する年度	<p>銀行間出し手レート（「IBORs」）の代替となる実質的に無リスクの金利への置き換えを含む、主要な金利指標の根本的な改革が世界的に取り組まれている（以下「IBOR改革」という。）。これにより、銀行間出し手レート（IBOR）改革の財務書類に対する影響に対処するためのIASBの作業の第1段階が終了する。米ドルに関しては、市場のコンセンサスは、ニューヨークの連邦準備銀行により管理されている担保付翌日物調達金利であるようである。</p> <p>現在、ファンドが活動している管轄地全域での移行の時期、方法およびこうした変更の正確な性質については不確実である。ファンドは、こうした市場全体に亘るイニシアティブの一環として置き換えられ改革される金融商品のIBORsに対するエクスポージャーを有している。経営陣はまだ、その金融商品に対する影響を査定しておらず、また差異を緩和するための手続きを実行に移していない。</p>

#### 4. 現金および現金同等物

2019年

2018年

	(米ドル)	(米ドル)
現金預金	34,078,154	23,112,985
固定金利預金	39,114,845	2,010,281
要求払預金	9,071,269	109,767
預託証拠金	-	36,691
	<u>82,264,268</u>	<u>25,269,724</u>

現金および現金同等物は、償却原価法により測定される。これは、公正価値の近似値であるとみなされる。  
現金および現金同等物は、ステージ1に分類される。

## 5. ローン債権

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
ローン債権合計	1,066,616,035	1,129,352,996
ECL	(70,608,060)	(64,370,667)
	<u>996,007,975</u>	<u>1,064,982,329</u>

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
ローン債権合計 -		
信用リスクに対する最大エクスポージャー	1,066,616,035	1,129,352,996
共同出資契約を通じて全面的に軽減された 信用リスクエクスポージャー	(238,893,202)	(162,802,657)
ファンドが信用損失を負担する可能性のある 最大エクスポージャー	<u>827,722,833</u>	<u>966,550,339</u>

借入金、共同で出資される取引に関連する契約である。ファンドが負うリスクおよびリターンは、参加契約の一部として有効に共同出資者に按分比例して反映される。参加証書は、すべての商業上および法的条項が合意された場合、各々すべての取引の両当事者により署名される。

2019年12月現在、契約を下支えする原ローン債権の簿価の合計は、408,625,260米ドル(2018年：331,787,477米ドル)であり、そのうち60%(2018年：49%)は共同出資に依存しており、それにより信用損失残高は削減されている。

共同出資契約は、貸付債権総額に対するECLの測定において信用軽減/補完として査定されている。基金は償却の時点で共同出資者に対する負債を認識中止するので、ファンドは、貸付総額のうちのこの部分に関する信用損失は、共同出資者により払戻されることを事実上確信している。共同出資された貸付金は認識中止を検討されるが、契約上ではない受領払戻しのため、パススルー基準は充足されず、貸付金は認識中止されない。

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
信用損失に対するファンド の最大エクスポージャー	206,901,422	11,979,905	608,841,506	827,722,833
ECL	3,715,737	284,622	66,607,701	70,608,060
共同出資者による軽減後の 正味エクスポージャーおよび				
ECL	203,185,685	11,695,283	542,233,805	757,114,773

#### ステージ3に分類されるローン債権 - 信用損失に対するエクスポージャー

	契約上の違背	法人に対する 支配兼	NPL	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
信用損失に対するステージ 3の最大エクスポージャー	455,825,574	108,259,767	44,756,165	608,841,506
ECL	29,819,417	11,960,702	24,827,583	66,607,702
共同出資者による軽減後の 正味エクスポージャー およびECL	426,006,157	96,299,065	19,928,582	542,233,804

#### ステージ3ローンに対する回収可能性の評価

金融の違反があった場合、融資先企業のために、ファンド・マネージャーは、典型的には、違反を治すための異なった道を調査するために顧客と一緒に共働することになる。このことは、債務のリストラのために行う、以下のいずれかを意味する。

- A. 実際の返還条件により良く適合し、且つクレジット委員会で異なって提供されることのある実際の取引サイクルに適合する。
- B. クレジット委員会でローンを承認する時から重大な変更を行う判断基準が存在する場合、顧客が営業している経済的環境の確実な変更を仮定して契約の調整を行う。

リストは網羅的ではあるが、これらの違反を治すようにし、そして、取引はリスクでないことを確保し、且つ将来の取引が、ローンおよび金利に便宜を与えるだけでなく、ファンドと融資先企業間の関係を強化する顧客の将来の持続可能性のための営業からの十分な利回りをもたらすようにより良く構成されることを確保するように、顧客に十分な援助を提供できるようにするため、各顧客にローンの回収可能性の基本がオーダーメイドされる。

#### この中の主な顧客

カウンターパーティー1、それはコンゴの評判の高い機関とのシンジケートを組んだ返済ファシリティであり、そこでは返済の側面において遅延が存在した。特定の海外保有分の石油の証明されたバレルによって裏付けられている。現在の景気減速および裏付けとなる製品の価格の急落を考慮すれば、ファンドはまだ掛目であるLTVが前払い金額の80%であり、さらなる遅延が予想される。LTVとは、ローンの評価額に対する割合を意味し、それは融資額を原融資先企業に対して保有する担保物の金額によって除して計算する。しかし、ブレント原油価格は2021年末までに1バレル当りおよそ50米ドルとなる10%の増加が予想されている(出典:EIA)。本来の回復の源は石油バレルの引渡し、および売却を通じてのものであり、そこからの売却代金はエクスポージャーを清算するために使用される。現在の満期は契約上2021年3月である。延長が必要な場合、その時に修正が行われる。当社による最善の予想は、今から2年である。エクスポージャーの清算への第二の道は、再金融を通じてのその先の他の出資者への売却である。両方のオプションが可能であるが、

議論は、リード・アレンジャーとの間でまだ決着していない。裏付けとなる商品価格の影響からのECL（予想信用損失）をめぐる感応度は、価格が前払金額1バレル当たり29米ドルに下落した場合にのみ変化する。2020年6月、ファンドは未決済のエクスポージャーに対するECL（予想信用損失）を15%に引き上げた。

カウンターパーティー2は、株主に与えられた保有水準におけるケニアでのエクスポージャーであり、そこでは株主の子会社の裏付け製品は、セメントの質権である。返済について遅延が生じていて、ファンド・マネージャーは、様々な道を調査している。主な回収の道は、実際の債務の50%の再金融を通じることであり、このプロセスは進んだ段階のものであり、12カ月以内に決着することが予想される。残りの残高は、セカンダリーを通じての道であり、それは、事業からの裏付けキャッシュ・フローおよび担保権設定手続きの完了を通じての売却の道と裏付け担保物の売却の組み合わせである。販売の伸びは、2021年度に35%の成長が予想されていて、その後成長率が5%から6%の間で続くことが予想されている。2020年下半期の実際の年率での販売額は会社がこれらの目標額に到達することを示している。1口当りの固定費用は、新しい製造ラインが設置されたことにより38%減少することが予想されている。この出口戦略の組合せは典型的には執行するのにおよそ18カ月かかる。執行のタイミングおよび利用される費用および成長の仮定により、ECL（予想信用損失）をめぐる感応度が4%から10%（2,227百万米ドルから5,568百万米ドル）の間の範囲である。2020年6月時点で、ファンドは未払いのエクスポージャーについてECL（予想信用損失）を13.3%に引き上げた。

カウンターパーティー3は、ケニアのグループからの他のエクスポージャーで、そこでは彼らは2019年末におけるいくつかの金融契約の違反を示し始めた。担保物は、ローンのエクスポージャーをカバーするために良いポジションに置かれているが、一つの返済日の遅れが、ファンド・マネージャーが他の方法を通じて決済することを顧客に対して圧力を加えるための引金を引いた。行為の一つとしては、未払の遅延を清算するためのプロモーターの非中核資産の売却である（契約上の販売契約は、グループのエクスポージャーのおおよそ21%（12百万米ドル）を返済することになるおおきな非中核不動産資産に対する予想される購入者との間で署名された。）。中核資産および非中核資産の二番目の売却は、当年度中に後で行われる。それらはグループのエクスポージャーを別に42%（24百万米ドル）減少させる。その後、ファンド・マネージャーは、主に銀行企業である他の主要な貸手と出口の解決策のために取り組んでいる。2020年6月時点で、ファンドは、未払のエクスポージャーについてECL（予想信用損失）を10%に引き上げた。

カウンターパーティー4は、新興市場経済において、ヘルスケア、アパレル、食品および個人製品のセクターに投資する会社のグループを保有している。南アフリカにおける投資対象の一つは、2018年末に向かって苦闘が始まり、その後取引は2019年にリストラされ、オーストラリアの小売市場においてより多い原ポートフォリオ会社からの取引に主な担保が付帯していた。ファンド・マネージャーは、15%の成長の仮定および10倍の多数の出口を有する次の3年間のこの事業のプライベート・セール/IP0から回復が訪れると信じている。2020年6月時点で、ファンドは未決済のエクスポージャーについてECL（予想信用損失）を27.5%に引き上げた。

カウンターパーティー5は、南アフリカにおいて亜鉛およびその他の金属商品の資金提供のために利用されるファシリティである。担保の価値は、亜鉛、銀、鉛、金および鉄を含む資源に存在している。主な回復の源泉は、バラックのローンより大幅に大きなエクスポージャーを有している現在の株主からの決済を通じてのものである。このオプションは、12カ月以内に決着することが予想される、二番目のオプションは、担保権を完全にし、興味のある購入者に資産を売却することである。ファンド・マネージャーが協議を行っている二つの戦略的購入者（資金調達にアクセスし、強力なバランスシートを有する）がいる。このオプションは12カ月以内に決着することが予想される。三番目のオプションは、即座の決済もしくは即座の売却がなし遂げられないのであれば、戦略的パートナーを仲間にして事業のキャッシュ・フローを通じて、エクスポージャーから回復することである。このオプションは2年から3年の間かかる。2020年6月時点で、ファンドは未決済のエクスポージャーについて、ECL（予想信用損失）を7.73%に引き上げた。

ジンバブエのエクスポージャーは、巨大な圧力の下にあり、現在これは帳簿価格の約2%(17.8百万米ドル)を構成する。2018年度の帳簿は、この特定の国における経済的大混乱を考慮して、ファンド・マネージャーは、一切の新しい投資を行わないことを決定した。そしてそのエクスポージャーを回復する過程にある。流動性の枯渇および米ドル本国送金の厳格な管理制度を考慮して、ファンドは、ジンバブエ国内で回収するためにジンバブエに銀行口座を開いた。しかし、流動性のための現在の実勢プレミアム分としての価値を割引した。回収の主な道は通常の営業を通しての決済を通じて行かならばに輸出市場でのシナジーまたは担保権の実現および担保物の流動化を行うことである(それらは回収までに約3年かかる可能性がある)。ジンバブエの顧客には、2020年6月時点で、すべての取引について50%のヘアカットが適用された。

引き取り手が主に政府であることにより、アフリカのエクスポージャーには、ソブリン・リスクが付随する。原融資先企業を通じての負債の認識が存在するものの、流動性のポジションは当社の融資先企業の返済の側面を助けるものではなく、要求されるソブリンの債務不履行の蓋然性が適用された。これらのローンはまた不動産の担保付とされ、それらは健全なLTV(掛目)を与え不動産評価における鍵となるインプットはそれらの戦略的な所在地、サイズおよび市場性ならびにこれら裏付け不動産の将来の見込みであるところの調整されたリスク・リターン要因を与える。ファンド・マネージャーは、その投資対象からの最短の遅延において通常の取引運営の下での未決済の書類の融資先企業による決済または担保の実現および担保物の流動化のいずれかによるその投資対象からの最短の遅延において取り戻すために異なった当事者と密接に協働している。回収は、12カ月から24カ月の間かかることが予想されている。ECL(予想信用損失)をめぐる感応度は8%から15%の間で、それらの追加は、主に政府の米ドル流動性ならびに通貨変動である。2020年6月時点で、ファンドは、これらのエクスポージャーについてECL(予想信用損失)を20%に上げた。

カウンターパーティー6は、南アフリカに拠点を有する鉱山業者であり、主に輸出に集中した貿易業者である。このセクターは、石炭価格の急落およびファンドが資本を提供した鉱山用地のいくつかでの運営における遅延による巨大な圧力を受けている。融資先企業の埋蔵量は、40年間までの鉱山の寿命を有する石炭53百万トンが見積もられている。この施設の回収可能性は、鉱山採掘活動および優良企業の引き取り手への高い品質の石炭の取引により推し進められる営業からのキャッシュ・フローに基づき、4年間で予想されている。ファンド・マネージャーの担保の掛目(LTV)は、埋蔵量に基づく担保物が採掘されるので、これらのキャッシュ・フローは、エクスポージャーを決済していくことを考慮して、およそ30%のままでとどまるべきである。2020年6月時点で、ファンドは未決済のエクスポージャーについてのECL(予想信用損失)を27.17%に上げた。

カウンターパーティー7は、南アフリカの電力の100%近くを生み出している南アフリカ最大の電力会社エスコムにエネルギーを供給することがその主な事業である、南アフリカに拠点を有する石炭処理業者で且つ貿易業者である。石炭価格の急落は、顧客の返済の側面で遅延をもたらした。回収可能性の主たるオプションは、エスコムもしくは優良企業の引き取り手との間の長期の引取契約へ商品を提供すること(それらは4年間の予想である。)を通じて生み出されたキャッシュ・フローからのものである。回収のための二番目のオプションは、共同の貸手による参加を通じての借換えならびに未公開株へ投資する投資家の持分の増加(これは2年間で予想される。)を含む。2020年6月時点で、ファンドは、未決済のエクスポージャーについてECL(予想信用損失)を8.80%に上げた。

いくつかの状況において、融資先企業と一緒に働くことを試みることはいつも成功するとは限らない。そして、特定のエクスポージャーへのバリュー・アット・リスクが存在する場合、ファンド・マネージャーは、投資を実行し且つ回収する取引に取りかかるため、その権利を行使するように働く。これは、利益を上げ投資家にさらなる利回りをもたらす秩序ある方法で清算するための事業の運営面を引き継ぐことを意味する。かかる行為は、株式の質権が実行されるかまたは株式がSPV(特別目的事業体)を通じて売却されるため、引き取られることを意味し、そして、かかる行為は、元本の維持を確保しながら、取引から最大のリターンを引き出すため、多くの場合、資産および追加の資本さえ求められる。顧客が業務を行っていた実際の環境を仮定して、

ファンド・マネージャーは投資からの回収を行うため、最善の可能な道で作業を行い、かかる行為は環境によっては随時調整されることがある。

鉄鉱石に対する回収可能性は、融資先企業がまだ一切の不足分について責任を負っているものの、SPV（特別目的事業体）の株式を確保するため品質の低い製品を占有することにより、2018年度遅くから始まったが、ファンド・マネージャーは、2022年まで残りの株式を売り払うため占有を行っただけでなく融資先企業に最大のリターンを引き出すため実際の製品を選鉱処理するのに投資を行った。品質の低い製品および品質の高い製品の売却は、価格についてその下振れのリスクが最小限にヘッジされることを確保し、また主に中国において引き取り手への製品の適切な引渡しを確保するためかかる分野におけるスペシャリストにより執行される。随時、貨物運送および鉄道運送の運送料等販売の運営面で追加の資本が要求される。現在の市場の状況を仮定すれば、鉄の価格は大幅に増加していないが、しかし、他の大陸での生産能力の減少があり、2020年にかけて製品の販売の上昇があった。

カウンターパーティー 8 は、この一団の一部を構成する他のかなり大きな顧客で、セネガルにおける石炭ベースの発電所への投資である。そこでは完成の遅れにより、支払時に質権が設定された株式に対する担保権を実現するためファンド・マネージャーによって訴訟が行われる結果となった。それはまだ説明するには早い段階ではあるが、投資を回収しかつ要求された利回りを回復するため、以下の訴訟行為が行われる。回収の流れは、事業の通常の実施を通じてまたは担保権の実現および担保物の流動化を通じて決済される。環境に関する事項の費用は、リストラ条項および固定の維持管理費用の範囲内で引き受けられるが、支払の手順は、PPAの条件の範囲内で取り扱われる。プロジェクトは、持続可能な実施可能性を可能にするための意味あるリストラのため25百万米ドルから30百万米ドルの間での追加の資金調達を必要とする。この時点では、原融資先企業が営業を行っている国の実際の経済の状況を考慮に入れながら、ファンド・マネージャーはまだどのオプションが最も経済的な道でファンドにとって効率の良いものであるか評価している。2020年6月時点でファンドは未決済のエクスポージャーについてECL（予想信用損失）を12.41%に引き上げた。

カウンターパーティー 9 は、石炭でのエクスポージャーである。そこでは、ファンド・マネージャーがローンのエクスポージャーを回復させるため、融資先企業（南アフリカにおける不動産、鉱山資源、工場および鉄道の側線を所有している。）の株式に対して有効な所有権を取得した。現在、最大限の価値を引き出すため、異なる複数の戦略が策定され、検討されている。ローン・エクスポージャーの回復可能性は、鉱山資源からの営業上のキャッシュ・フロー、選鉱処理および引き取り手への売却の組合せを通じてのものである。このプロセスは、およそ3年から4年かかることが予想される。2020年6月時点で、未決済のエクスポージャーについてECL（予想信用損失）を28.30%に引き上げた。

## 不履行ローン

これらのローンは、典型的に、投資および利息を回収するため全部でなくともほとんどの解決策が提供されているが、合意に到達しなかった融資先企業である。これらの融資先企業は、当初の金額の一部を支払ったが、残念ながらいくつかの理由により、残存する金額を引続き償却することができなくなっていて、唯一の残されたオプションは法律上の償還請求権であり、そこではファンド・マネージャーは個人財産または保証の強制執行のいずれかについて判決を得ることを試みることになる。これらは時間のかかる道であり、もし法律手続の費用が残額の回収の利益を上回る場合、債権の消却の段階が考慮される。不履行ローンと名付けられてはいないが、あとに残された取引である一件のエクスポージャーが存在し、それについて、ファンド・マネージャーは、当該エクスポージャーの最高11.7百万米ドルまでの不足額を返済することになっている。

## 信用損失引当金

	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2017年12月31日現在 貸倒引当金	-	-	23,665,070	23,665,070
2018年1月1日現在 予想信用損失引当金	8,849,628	6,786,889	-	15,636,517
ECLの増加	8,849,628	6,786,889	-	15,636,717
払戻し	4,095,558	5,504,442	-	9,600,000
2018年1月1日現在 買戻可能参加株式の保有者に 帰属する純資産に対する影響	4,754,070	1,282,447	-	6,036,517
控除：保証	4,754,070	1,282,447	-	6,036,517
影響	-	-	-	-

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
1月1日現在予想信用損失（「ECL」）	64,370,667	39,301,587
共同出資者により削減された信用	(2,502,000)	-
償却済み貸付金	(8,555,901)	-
	53,312,766	39,301,587
2019年12月31日現在ECL	70,608,060	64,370,667
ECLの増加	17,295,294	25,069,080

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
共同出資部分を除く ローン残高合計	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2019年1月1日現在 期首残高	653,239,056	261,050,954	52,260,329	966,550,339
共同出資者からの出資金を除く 資本化収益	35,340,267	1,911,123	76,270,773	113,522,163
残存期間にわたる 予想信用損失への移動	(19,550,385)	19,550,385	-	-

信用減損資産への移動	(435,920,013)	(257,240,015)	693,160,028	-
STFに移された金融資産	24,811,792	-	28,026,645	52,838,437
STFから移された金融資産	(76,468,525)	(3,090,478)	(45,259,687)	(124,818,690)
組成された金融資産	184,989,440	-	-	184,989,440
返済された金融資産	(159,540,210)	(10,202,064)	(187,060,681)	(356,802,955)
償却	-	-	(8,555,901)	(8,555,901)
2019年12月31日現在 期末残高	206,901,422	11,979,905	608,841,506	827,722,833

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
共同出資部分を除く ローン残高合計	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2018年1月1日現在 期首残高	570,914,480	159,625,112	39,325,328	769,864,920
共同出資者からの出資金を除く 資本化収益	106,449,416	22,847,066	6,215,542	135,512,024
残存期間にわたる 予想信用損失への移動	(60,319,189)	60,319,189	-	-
信用減損資産への移動	(17,638,619)	-	17,638,619	-
STFに移された金融資産	2,338,753	5,267,244	-	7,605,997
STFから移された金融資産	(37,948,937)	(2,597,602)	-	(40,546,539)
組成された金融資産	420,836,724	27,903,267	83,101	448,823,090
返済された金融資産	(331,393,572)	(12,313,322)	(9,630,521)	(353,337,415)
償却	-	-	(1,371,738)	(1,371,738)
2018年12月31日現在 期末残高	653,239,056	261,050,954	52,260,329	966,550,339

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
共同出資契約を通じて完全に 軽減された信用リスク エクスポージャー	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2019年1月1日現在 期首残高	158,441,434	3,243,847	1,117,377	162,802,658

2019年12月31日現在

期末残高	94,901,369	3,121,794	140,870,039	238,893,202
共同出資額の増加 / (減少)	(63,540,065)	(122,053)	139,752,662	76,090,544

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
信用損失引当金	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)

2019年1月1日現在

期首残高	15,170,247	16,595,035	32,605,386	64,370,668
認識収益	559,656	45,000	5,775,276	6,379,932
残存期間にわたる 予想信用損失への移動	(329,539)	284,622	-	(44,917)
信用減損資産への移動	(11,563,330)	(16,255,824)	41,486,751	13,667,597
STFに移された金融資産	301,510	-	1,629,616	1,931,126
STFから移された金融資産	(753,204)	(14,133)	(1,470,146)	(2,237,483)
ECLにおける増加 / (減少)	839,620	(291,453)	447,886	996,053
組成された金融資産	1,825,238	60,874	3,246,330	5,132,442
返済された金融資産	(2,334,461)	(139,498)	(8,557,497)	(11,031,456)
償却*	-	-	(8,555,901)	(8,555,901)

2019年12月31日現在

期末残高	3,715,737	284,622	66,607,701	70,608,060
	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
信用損失引当金	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)

2018年1月1日現在

期首残高	8,849,628	6,786,889	23,665,070	39,301,587
認識収益	2,548,637	1,069,584	310,193	3,928,414
残存期間にわたる 予想信用損失への移動	(473,960)	3,740,540	-	3,266,580
信用減損資産への移動	(483,938)	-	10,025,303	(9,541,365)
STFに移された金融資産	214,403	1,285,906	-	1,500,310
STFから移された金融資産	(667,650)	(498,547)	-	(1,166,197)
ECLにおける増加 / (減少)	455,287	2,623,139	-	3,078,426

組成された金融資産	9,268,032	1,887,708	-	11,155,740
返済された金融資産	(4,540,192)	(300,184)	(23,442)	(4,863,818)
償却*	-	-	(1,371,738)	(1,371,738)
2018年12月31日現在 期末残高	15,170,247	16,595,035	32,605,386	64,370,668

ファンドは、金融商品を以下の場合にデフォルト状態にあると定義している。

- 融資先企業が支払い基準を充足できる見込みが低い場合で、これは融資先企業が重大な財務困難状態にあることを示している。以下はその例である。  
 融資先企業が長期にわたり権利を行使していない場合。  
 融資先企業が支払不能である場合。  
 融資先企業が財務契約に違反しており、違反を修正する努力が成功していない場合。  
 融資先企業が破産する可能性が高まってきた場合。  
 融資先企業が与信枠返済においてデフォルト状態にある場合。
- ファンド・マネージャーが、原コモディティを清算するため、またはファンドからの借入金返済のための他の機関への売却用資産を再編するために、ファンドに担保設定された融資先企業の法人の株式を取得する場合。

ファンドおよび上記の「信用リスクの著しい増加」に記載のその融資先企業の性質により、ファンドは、デフォルトの定義において期日到来後の特定の遅延日数を使用しなかった。すべてのローンは、案件ごとに、上記の定性基準に基づき、個別に査定された。

非上場有価証券は、大部分が分離ポートフォリオの主要事業活動である農業貿易金融および食品関連取引の資産担保債券により構成されている。契約上、こうした取引は、レボ金融取引または仕組運転資本貸付契約または借入ベース仕組与信枠、ブリッジ金融およびターム・ローンの形式により設定される。原有価証券は、コモディティ、質入れされた固定資産および株式の形式を取ることができる。あらかじめ決められた買戻し価格を基準としたリスクおよび手数料を実質的にすべて融資先企業が保留しており、従って認識中止の基準が融資先企業により充足されないため、標準的なレボ取引においてファンドが取得した担保は認識されない。レボ金融取引または仕組運転資本貸付契約または借入ベース仕組与信枠、ブリッジ金融は、短期である場合も長期である場合もあり得る。カウンターパーティー・リスクを考慮して希望する取引イールドに基づき算出される。そのため、取引は、現物株式または債務譲渡などの浮動担保の形式を取り得る担保付資金調達取引であるとみなされ、ローン債権と分類される。利息は、特定の資金調達契約毎に定められた利率により請求される。金利の幅は、年率6%から30%の間であり、各関連契約の期間に複利計算される。ローン債権は、償却原価で測定される。これは、公正価値に近似の値であるとみなされる。

バラックは、格付(デフォルト確率/PD)およびデフォルト時損失率(「LGD」)に関連してスタンダード・アンド・プアーズ(「S&P」)中小企業(「SME」)モデルを買付けた。ファンドにはそのポートフォリオの中に様々な種類の融資先企業および貸付金があるが、SMEモデルが大半のポートフォリオに適応し、バラックの見解では、バラックのカウンターパーティーの種類およびS&P格付手法に最も適切に当てはまり、S&Pがカウンターパーティーにつき公表することのあるその格付に類似の結果を生じるものであったため、チームはSMEモデルを選択した。取引ポートフォリオの格付に関するバラックの選択肢は、当社が行ったS&P SMEモデルのような格付モデルを購入するか、またはポートフォリオのデフォルトについてのバラックの過去の経験に基づき内部モデルを開発するかのいずれかである。不幸なことに、バラックは、実行可能または許容し得るモデルを作成するために統計上有意のカウンターパーティーのポートフォリオまたはデフォルト歴を有していない。

PDについては、S&P SMEモデルは、定量的および定性的側面を有する。定量的部分に関しては、当社が保有する最新の財務情報(できれば監査済み財務書類)からモデルにインプットする財務情報を捕捉する。ただし、当社は時に、運用勘定または財務書類の原稿を使用することがある。財務書類項目をモデルに入れる方法を決定するために財務書類の適切な理解が必要とされる。損益計算書および貸借対照表は、通常、全体がイン

プットされるが、EBITDA、債務および持分のような重要な項目は、最終的に格付を決定するものである一定の債務比率を計算するために、モデルにより利用される。定性的な部分に関しては、経営陣の質、ガバナンス、流動性へのアクセス等に関する問題があり、これらは格付を向上させることも引き下げることもある。1つのカウンターパーティーをモデルに入力する際に、当社は、産業および国も捕捉しなければならず、こうしたパラメータ無しに継続することは不可能である。モデルにはまた、ソブリン・インターベンション・オーバーレイも組み込んであるが、これは、カウンターパーティーの格付が、リスクの存在する国の格付より高い場合のみ適用される。この場合、カウンターパーティーの格付は、国の格付に合わせて数ノッチ引き下げられることがある(国の格付を上限とするわけではない)。

バラックは、一定の状況のもとで、保証会社、保険提供会社またはオフテイカーに基づく取引を格付する。

LGDに関し、バラックは、モデルに入れるローン情報および与信枠に付随する担保を捕捉した。この部分のモデルには、ローンの階層付け(優先、劣後等)が関連しており、与信枠に優先、同順位および/または劣後していると階層付けられたローンの金額に注意しなければならない。ローンに特定の担保を付加することに加え、モデルはその他の同順位のローンに設定された担保のインプットも必要とする。担保は当該担保の性質により異なるため、価額がインプットされる。運転資本(株式、債務)については、請求書および契約に基づく債務(例えば、債務は、90日未満および特定の債務のみであることがある。)の全額である。運転資本でなく監査済み財務書類毎の価額が使用されていた場合、設備・機器等のような資産に係る独立の評価が使用される。

モデルの最終的なアウトプットは、CCC-からAAAまでの格付およびLGD確率であり、例えば、B+の格付は20%のLGDを伴う。上記の情報は、通常は信用アナリストによるインプットであり、事業における2人の上級信用役員により検査、検証および承認される。

チーム内の2人の上級信用役員は、彼らが格付けおよび/またはLGDが公正または正当であると考えない場合、モデルに優先する権限も有する。ほとんどの場合、こうした優先は、格付けおよび/またはLGDをより保守的な数値に調整するため(つまり、ECLを増加するため)のものであった。

## 6. その他の債権

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
その他の債権	280,229	2,259,671

その他の債権は、償却原価法により測定される。その他の債権に関するECL引当金の金額は重大なものではなく、そのため認識されない。これは、公正価値の近似値であるとみなされている。

## 7. 未払費用

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
未払管理報酬	1,960,649	169,045
未払成功報酬	4,018,113	81,946
未払監査報酬	169,714	152,500
未払管理事務代行報酬	16,846	90,708
未払保管報酬	7,681	7,173

その他未払金	4,742	4,743
	<u>6,177,745</u>	<u>506,115</u>

未払費用は、償却原価法により測定される。これは、公正価値に近似の値になると考えられている。

## ８．借入金

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
カウンターパーティー 1	31,743,013	55,551,908
カウンターパーティー 2	3,333,333	23,207,276
カウンターパーティー 3	3,137,100	3,137,100
カウンターパーティー 4	18,500,000	16,000,000
カウンターパーティー 5	3,281,912	33,220,336
カウンターパーティー 6	-	22,644,953
カウンターパーティー 7	5,500,000	2,333,014
カウンターパーティー 8	2,220,567	-
カウンターパーティー 9	57,678,174	-
カウンターパーティー 10	103,078,098	-
未払利息	10,421,005	6,708,070
<b>共同出資者出資金</b>	<u>238,893,202</u>	<u>162,802,657</u>
その他の借入金	7,950,915	10,693,872
	<u>246,844,117</u>	<u>173,496,529</u>

借入金は、償却原価法により測定される。これは、公正価値に近似の値になると考えられている。  
共同出資に関する詳細は注記５．を参照のこと。

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
1月1日現在借入金その他未払金	173,496,529	72,589,545
資金調達手取金	270,594,751	184,435,728
調達資金の返済	(201,531,723)	(88,465,105)
	<u>242,559,557</u>	<u>168,560,168</u>
<b>支払いおよび受取利息の調整：</b>		
借入金未払利息	28,250,682	11,775,101

借入金支払利息	(24,114,805)	(6,838,740)
	<u>4,135,876</u>	<u>4,936,361</u>
12月31日現在借入金その他未払金	<u>246,695,434</u>	<u>173,496,529</u>

## ９．受取利息

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
ローン債権に関連する受取利息	<u>142,481,610</u>	<u>135,512,024</u>

当期中、融資手数料収入の2,441,180米ドル（2018年：5,016,385米ドル）、ドローダウン手数料収入の7,798米ドル（2018年：30,750米ドル）、アップフロント報酬はなし（2018年：363,620米ドル）、組成手数料収入の14,547米ドル（2018年：34,836米ドル）サービス報酬の320,518米ドル（2018年：378,439米ドル）および斡旋利息の218,936米ドル（2018年：344,090米ドル）が受取利息に含まれていた。

金融資産の創設に関連する融資組成手数料部分は、実効金利ベースで貸付の期間にわたり償却される。

## 10．その他の収益

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
仕組組成手数料収益	-	47,678
その他の収益	<u>42,515</u>	<u>79,892</u>
	<u>42,515</u>	<u>127,570</u>

## 11．支払利息

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
カウンターパーティー 1	7,930,704	5,412,537
カウンターパーティー 9	3,668,802	-
カウンターパーティー 10	8,360,140	-
その他の支払利息	<u>8,291,036</u>	<u>6,362,564</u>
	<u>28,250,682</u>	<u>11,775,101</u>

その他の支払利息は、注記 8．未払借入金に記載のファンドのその他の共同出資者に関連している。

## 12．その他の営業費用

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
監査報酬	198,000	206,575
管理事務代行報酬	244,164	287,134
保管報酬	523	2,752
取締役報酬	40,198	37,016
上場手数料	3,600	3,600
書類作成報酬	242,085	175,096
ブローカー報酬	45,596	224,009
手数料費用	41,218	34,617
専門家報酬	859,030	721,093
銀行手数料	108,930	96,405
その他の営業費用	143,703	800,645
	<u>1,927,047</u>	<u>2,588,942</u>

### 13. 課税制度

現行のケイマン諸島の法律に従って、ファンドは収益またはキャピタル・ゲインのいずれかに係るケイマン諸島のいかなる税金の支払いも要求されない。したがって、税引当金もしくは税債務は添付の財務諸表に計上されていない。一部の国によって投資収益に係る源泉税がファンドに生じる可能性がある。2019年にファンドにはいかなる源泉税も生じなかった（2018年：なし）。

### 14. 買戻可能参加株式

ファンドは、発行済買戻可能株式によって表象される。当該株式はクラスB、B2、B3およびB4株式として発行され、そのすべてが同等の権利を有する。

ファンドは、株主の買戻しに応じる十分な流動性資産を維持しながら、買戻可能株式の発行で受領される申込金を、ファンドの投資目的に見合う投資証券に対し投資する努力を行う。

ファンドには、何ら外部から課される資本要件はない。

当社の授權株式資本は、無額面の非参加議決権経営株式100株および無額面の買戻可能参加無議決権株式20,000,000株に分割される20,000,100米ドルである。当社の経営株1株は、1米ドルの出資総額で投資運用会社に発行されている。

以下の表は、12月31日に終了した年度のファンドの株式の動向を概略している。

	期首買戻可能 株式数	買戻可能株式 発行数	買戻可能株式 買戻数	期末買戻可能 株式数
2019年				
クラス B1	2,738,468	422,546	(992,957)	2,168,057
クラス B2	601,910	-	(41,897)	560,013
クラス B3	-	9,671	-	9,671
クラス B4	-	13,555,348	-	13,555,348

	3,340,378	13,987,565	(1,034,854)	16,293,089
2018年				
クラス B1	2,625,681	644,447	(531,660)	2,738,468
クラス B2	638,256	-	(36,346)	601,910
	3,263,937	644,447	(568,006)	3,340,378

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
<b>1 株当たり純資産価格</b>		
クラス B1	328.24	303.05
クラス B2	120.74	111.48
クラス B3	105.99	-
クラス B4	1.01100	-

## 15. 運用活動によるキャッシュ・フロー

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
参加株式の保有者に帰属する純資産の 運用による正味増加 / (減少)	62,809,803	61,705,583
予想信用損失	17,295,294	25,069,080
支払利息	28,250,682	11,775,101
受取利息	(141,772,845)	(135,512,024)
	(33,417,066)	(36,962,260)

## 16. セグメント情報

報告すべきセグメントの識別は、サービスの対価、地理的領域、経済環境および規制環境に基づいて決定される。事業は、大口顧客に頼らず広く分布している。事業は、顧客が運営することを可能とする単一商品の販売であり、短期である場合も長期である場合もあり得るレボ金融契約またはストラクチャード運転資金貸付契約または借入ベース仕組与信枠、ブリッジ金融の形式をとることができる。原有価証券は、コモディティーズ、質入れされた固定資産および株式の形式をとることができる。経営陣は、複数レベルでかつ多重視点からこの単一セグメントの履行に関する情報を査定する。データ解析は事業のあらゆる局面の詳細評価を容易にする一方、全ての要素が相互関連するものとみなされ、事業のどの部分も他の部分から真に分離可能と見ることはできない。レボ契約またはストラクチャード運転資金貸付の担保査定は、事業の総体的レベルで遂行される。したがって、報告される事業の全体像もしくはレベルは、製品およびサービス、顧客のタイプまたはクラス、販売方法ならびに一般的規制環境に関する集約基準に見合うとみなされる。課される金利に加えて、顧客に対し与信枠手数料がしばしば課され、ファンドへのリターンを増加し実効金利の不可分の部分を形成する。

## 17. 関連当事者間取引

財務上または運営上の決定を行う際に当事者が他当事者を支配または重大な影響力を行使する権限を有する場合、関連当事者とみなされる。

### a) バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド - CIS運用会社

#### ・ 管理報酬

ファンドは、バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド(「投資運用会社」という。)と投資管理契約を締結している。当該契約に従って、投資運用会社は毎月後払いで支払われる分離ポートフォリオの純資産価額の年率2%(クラスDは2.7%とする。)の管理報酬を受領する権利を有する。2019年12月31日現在の純資産価額は、794,106,835米ドル(2018年:896,989,081米ドル)である。

バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSP:当期の総管理報酬は、15,827,750米ドル(2018年:17,702,752米ドル)であり、当期末現在の投資運用会社への未払い報酬は1,960,649米ドル(2018年:169,045米ドル)であった。

#### ・ 成功報酬

成功報酬は、3月、6月、9月および12月末に各1年間(「計算年」という。)に関して計算され発生する。計算毎に、成功報酬は、純資産価額がLIBORおよびハイ・ウォーター・マークに等しいハードル・レートを超す収益率を反映する金額の20%に相当する。ハードル・レートは投資口の発行時現在の純資産価額であり、または投資口が前計算年に発行されていた場合、3カ月英国LIBORレートで増加された、繰越ハイ・ウォーター・マークである。計算年毎の成功報酬は、未払成功報酬の控除前純資産価額を参照して計算される。

当期の成功報酬総額は、15,704,784米ドル(2018年:15,426,398米ドル)であり、当期末現在の投資運用会社への未払い報酬は4,018,113米ドル(2018年:81,946米ドル)であった。

純資産価額は、当期末現在794,106,835米ドル(2018年:896,989,080米ドル)である。

### b) メートランド・ファンド・サービスズ(BVI)リミテッド - 管理事務代行会社

メートランド・ファンド・サービスズ(BVI)リミテッド(「管理事務代行会社」という。)は、ファンドの管理事務代行会社に任命されている。管理事務代行会社は、ファンドに関して最低でも年次35,000ユーロになる管理事務代行報酬を受領する権利を有する。管理事務代行報酬は、当該月の最終営業日の純資産価額の年率12ベースポイントで毎月後払いされる。

当期の管理事務代行報酬総額は、244,164米ドル(2018年:287,134米ドル)であり、当期末現在の管理事務代行会社への未払い報酬は16,846米ドル(2018年:90,708米ドル)であった。

### c) 分離ポートフォリオにおける未払金

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
バラック・イブダル・シャリアSP	(3,672,657)	-
バラック・インパクト・ファイナンスSP	(1,830,117)	-

### d) 分離ポートフォリオ間のローン取引

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
<b>バラック・インパクト・ファイナンスSP</b>		
- バラック・インパクト・ファイナンスSPによりバラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPに移転されたローン	11,605,404	-
- バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPによりバラック・インパクト・ファイナンスSPに移転されたローン	(28,892,261)	(15,076,459)
	<u>(17,286,857)</u>	<u>(15,076,459)</u>
<b>バラック・ミコボSP</b>		
- バラック・ミコボSPによりバラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPに移転されたローン	29,112,551	2,202,522
- バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPによりバラック・ミコボSPに移転されたローン	(59,772,403)	-
	<u>(30,659,852)</u>	<u>2,202,522</u>
<b>バラック・アシャSP</b>		
- バラック・アシャSPによりバラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPに移転されたローン	2,791,740	136,231
- バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPによりバラック・アシャSPに移転されたローン	(6,721,505)	(18,265,688)
	<u>(3,929,765)</u>	<u>(18,129,457)</u>
<b>バラック・イブダル・シャリアSP</b>		
- バラック・イブダル・シャリアSPによりバラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPに移転されたローン	9,328,741	5,267,244
- バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスSPにより バラック・イブダル・シャリアSPに移転されたローン	(31,345,747)	(7,204,393)
	<u>(22,017,006)</u>	<u>(1,937,149)</u>

BFMLは、2019年にファンドの50,298口（2018年：20,357口）を保有している。

#### e) バラックSTFトラスト - 非連結仕組法人

バラックSTFトラスト（以下「トラスト」という。）は、モーリシャスにおいて、会社の分離ポートフォリオの下で特定の不履行ローンに設定された担保を管理し、その受益者のための収益をもたらすために担保を流動化する一任勘定取引トラストとして設立された。2019年12月31日現在、受益者のクラスは、「トラストに持分を有するバラック・ファンドSPCリミテッドのいずれかの分離ポートフォリオ」と定義される。

ファンドは、トラストが仕組法人の定義を充足していると結論している。将来の利益は、トラストが割当てられた担保を流動化できれば、分離ポートフォリオに流入することが見込まれている。ファンドはいかなる議決権も、一方的に関連業務に指図する能力も、トラストの様々なリターンに対する現在の権利も有していないことを考えると、全体としては、ファンドは、トラストの関連業務に対する権限を有していない。

以下の表は、ファンドが連結していない仕組法人を記載している。

仕組法人のタイプ	性質および目的
トラスト	資産を管理し、担保を清算し、その受益者のために収益を生むこと。

分離ポートフォリオは、いかなる資本もトラストに投資していない。  
2019年12月31日現在のトラストの財務ポジションは以下の通りである。

2019年12月31日	FVTPLにおいて 保有されている 金融資産の簿価 (米ドル)	金融負債の簿価 (米ドル)
バラックSTFトラスト	4,393,356	106,050

報告期間中、トラストは、トラストの原投資対象により保有されている担保に関連して16百万米ドルにのぼる公正価値収入を認識している。当期間の利益は、実現公正価値に対する債務を考慮後で2.4百万米ドルになる。ファンドは、各契約において定義されている原法人に提供された各貸付金について担保を有している。原投資対象の詳細は注記5.を参照のこと。

## 18. 金融リスク管理

ファンドの活動は、多様な金融リスク：市場リスク（特に公正価値金利リスクおよびキャッシュ・フロー金利リスク）、信用リスク、通貨リスクおよび流動性リスクに晒されている。ファンドの包括的リスク管理プログラムは、信用リスクの評価に焦点を合わせ、ファンドの財務実績における潜在的悪影響を最小限にすることに努める。ファンドは、全事業戦略、リスク耐性および一般的リスク管理理念を規定する投資ガイドラインを有し、かかるリスクを監視し制御するプロセスを確立している。

### 18.1 市場リスク

ファンドの金融商品には、以下が含まれる。

- ローン債権
- 現金および現金同等物
- その他の債権

市場リスクに対するファンドのエクスポージャーは、金利リスクに限定される。

### 18.2 金利リスク

#### 金利リスクへのエクスポージャー

ファンドの利付金融資産は、実勢レベルの市場金利の変動による影響に付随するリスクにファンドを晒す。大部分のファンドのローン債権は、固定金利で発行され償却原価で測定される。変動金利ローンは、キャッシュ・フロー金利リスクに晒される。

以下の表は、金利および満期リスクに対するファンドのエクスポージャーを要約している。これには償却原価で測定されるファンド資産を含み、契約上の再値付け日が満期日のいずれか早いほうに分類され、契約開始から計上される。また、無利息証券のみならず固定および変動金利の証券の間のファンドのスプリットも表示する。ローン債権は、予想信用損失の引当金控除後の金額で表示される。

## 2019年12月31日

	3 カ月以下	3 カ月超 6 カ月以下	6 カ月超 12カ月以下	1 年超 4 年以下	合計	総額中の 変動 金利分	総額中の 無利息 証券分
<b>資産</b>							
ローン債 権	23,278,271	13,135,194	117,189,025	147,977,138	301,579,628	296,526,183	1,232,187
その他の 債権	280,229	-	-	-	280,229	-	280,229
現金およ び 現金同等 物	82,264,268	-	-	-	82,264,268	39,114,845	43,149,429
資産合計	105,822,768	13,135,194	117,189,025	147,977,138	384,124,125	335,641,028	44,661,839

650,843,173米ドルおよび43,585,174米ドルのステージ３ローンおよび借入ベースローンは、返済日が不確定であるため、上記の表には含まれていない。

	3 カ月以下	3 カ月超 6 カ月以下	6 カ月超 12カ月以下	1 年超 4 年以下	合計	総額中の 変動 金利分	総額中の 無利息 証券分
<b>負債</b>							
未払費用	(6,117,745)	-	-	-	(6,177,745)	-	(6,177,745)
ローンおよ び その他債務	(18,373,772)	(2,344,937)	(18,007,059)	(39,260,660)	(77,986,428)	(69,102,370)	(7,950,915)
前受出資金	(31,423,775)	-	-	-	(31,423,775)	-	(31,423,775)
負債合計	(55,915,292)	(2,344,937)	(18,007,059)	(39,260,660)	(115,587,948)	(69,102,370)	(45,552,435)
金利感応度 ギャップ総 額	49,907,476	10,790,257	99,181,966	18,435,318	268,536,177	266,538,658	(890,596)

139,651,789米ドルおよび29,205,900米ドルの未払ステージ３ローンおよび未払借入ベースローンは、返済日が不確定であるため、上記の表には含まれていない。

## 2018年12月31日

	3 カ月以下	3 カ月超 6 カ月以下	6 カ月超 12カ月以下	1 年超 4 年以下	合計	総額中の 変動 金利分	総額中の 無利息 証券分
<b>資産</b>							
ローン債 権	430,311,901	190,855,827	374,286,686	69,527,915	1,064,982,329	432,617,292	11,279,344
その他の 債権	2,259,671	-	-	-	2,259,671	-	2,259,671
現金およ び 現金同等 物	25,269,724	-	-	-	25,269,724	2,010,306	23,259,418

資産合計	457,841,296	190,855,827	374,286,686	69,527,915	1,186,603,787	434,627,598	36,798,433
	3 カ月以下	3 カ月超 6 カ月以下	6 カ月超 12カ月以下	1 年超 4 年以下	合計	総額中の 変動 金利分	総額中の 無利息 証券分
<b>負債</b>							
未払費用	(506,115)	-	-	-	(506,115)	-	(506,115)
ローンおよび							
その他債務	(35,418,945)	(66,563,125)	(67,404,614)	(4,109,845)	(173,496,529)	(77,547,793)	(4,008,131)
前受出資金	(21,520,000)	-	-	-	(21,520,000)	-	(21,520,000)
負債合計	(57,445,060)	(66,563,125)	(67,404,614)	(4,109,845)	(195,522,644)	(77,547,793)	(26,034,246)
金利感応度 ギャップ総額	400,396,235	124,292,702	306,882,072	65,418,071	896,989,080	357,079,805	10,764,187

無利息ローンは、利息の代わりに取引手数料が課される取引で構成される。

変動金利および無利息なものを除く金融資産・金融負債の部分は、固定金利である。

#### 公正価値金利リスク - 固定金利および無利息ローン債権に関する公正価値の変動：

固定金利で発行されるローン債権は、償却原価で測定される。金利が1%上昇または下降しても、その他の全ての可変要素に変動がない場合、公正価値に重大な影響を与えない。

#### キャッシュ・フロー金利リスク - 変動金利ローン債権に関するキャッシュ・フローの変動：

2019年12月31日現在、その他の可変要素に変動はないが、市場金利が1%上昇した場合、当期に受領する正味利息の増加分は約2,665,387米ドル（2018年：3,570,798米ドル）である。市場金利が1%下降した場合、当期に受領する正味利息の減少分は約2,337,827米ドル（2018年：3,570,798米ドル）となる。

#### リスク管理の方針および手順

ファンドは、金利リスクを管理するためにいかなるデリバティブ商品も利用しない。ファンドは、現在の金利シナリオを分析し、マクロ経済データに基づく予測を利用して、新規ローンを値付けするためにこの情報を使用する。

### 18.3 信用リスク

#### 信用リスクのエクスポージャー

信用リスクは財務損失リスクであり、ファンドの借り手およびカウンターパーティーがファンドに対する契約上の義務を履行できない場合、主として仕組ローンおよび前受金、ならびにかかる貸付行為から生じるローン・コミットメントから信用リスクが発生する。

信用リスクは、ファンドおよび経営陣にとって最大のリスクの一つであり、それゆえ信用リスクに対するエクスポージャーを注意深く管理する。信用リスク管理および制御は、最高リスク管理責任者および取締役会に定期的に報告を行う信用リスク管理チームに集中されている。金融商品のクラス毎の最大信用リスクは、以下のとおりである。

2019年  
(米ドル)

2018年  
(米ドル)

ローン債権	996,007,975	1,064,982,329
その他の債権	280,229	2,259,671
現金および現金同等物	82,115,585	25,269,724
	<u>1,078,403,789</u>	<u>1,092,511,724</u>

## 信用リスク測定

### ローンおよび前受金

リスク管理を目的とした信用エクスポージャーの見積もりは複雑であり、エクスポージャーが市況の変化、予想キャッシュ・フローおよび時間の経過によって変わるため、モデルの使用が求められる。資産のポートフォリオの信用リスクの査定は、デフォルトの発生および関連損失率の可能性について更なる見積もりを必然的に伴う。ファンドは、デフォルト確率（PD）、デフォルト時エクスポージャー（EAD）およびデフォルト時損失率（LGD）を用いて信用リスクを測定する。これは、IFRS第9号の予想信用損失（ECL）を測定する目的上用いられるアプローチと類似している。

### 信用リスクの格付け

ファンドは、個々のカウンターパーティーのPDの査定を反映するスタンダード＆プアーズ社（S&P）から得た外部の信用リスクモデルを用いる。S&P中小企業（SME）格付けツールは、PDおよびLGDの割合を産出することにより会社を格付けするためにS&P格付け技法を用いる。

共同出資契約に関する信用リスク軽減についての詳細は、注5を参照のこと。

PDに関し、格付ツールは、定量的かつ定性的側面を組み込んでいる。定量的側面は、借り手の財務書類（損益計算書および貸借対照表）および国別リスクのインプットを必要とし、国別リスクは格付けにおいて当該ツールが考慮する対象となるが、国別格付けにより上限が定められることはない。定性的側面は、例えば管理に関して、流動性へのアクセス等の質問への回答を含み、定量的評価を向上させまたは悪化させる可能性がある。最高リスク管理責任者はまた、システムによる格付けが定量的格付である（すなわち、インプットされた財務書類に基づいている）場合、こうした質問全てに「該当なし、またはN/A」と回答する選択肢も有する。

LGDに関し、格付ツールは入力すべきローンの具体的情報を要求する。これには、与信枠の優先度または格付け、担保付きか無担保か、および何によって担保されているか、を組み込んでいる。与信枠の担保額もここに含まれている。ツールは、LGDを決めるために、上記PDに関しインプットされた貸借対照表情報と共にこの情報を使用する。信用リスク評価者は、PDおよびLGDのいずれか一つまたは両方を無効にすることが可能であり、それを行う理由を説明しなければならない。

S&P SME格付けツールは、特にアフリカのSMEについて測定機能があり、原取引が典型的なSMEまたは貸借対照表の融資プロフィールに適合しない場合には正しい格付けを提供できないことがある。例えば、ツールは財務情報を要求する。それゆえ、財務履歴の無い特定目的会社での新規事業が資金調達される場合、ツールはかかる取引を有効に評価できない。これは、キャッシュ・フローに基づく貸付の仕組みまたはプロジェクト融資形式の貸付に適用される。この場合、返済は貸借対照表ではなく融資されている資産からのキャッシュ・フローに依拠するからである。このため、このツールを通しては格付けできない取引がある。

取引はまた、保証人、オフテイカーまたは保険会社の信用度に基づいて格付けされることがある。借金を返済する借り手の能力が借り手に提供される商品またはサービスに関して支払うというオフテイカーの能力に大きく依存するので、例として融資構造に基づくキャッシュ・フローにおいて、与信枠/顧客につきオフテイカーの格付けを使うことができる。

信用度は、デフォルトのリスクがより高い危険度で急増するように測定される。例えば、これはAとA-との間におけるPDの差がBとB-の間におけるPDの差よりも低いことを意味する。これらの公表された評価は、S&P

によって継続的に監視され更新される。各評価に関連するPDは、前12ヵ月にわたる実現デフォルト率で格付け機関により公表されるものに基づいて決定される。

S&P / ファンドの格付け方法は、AAAからCCC-までの19の格付レベルから構成される。標準となる物差しは、長期にわたり安定したデフォルト確率の特定範囲に各格付けカテゴリーを割り当てる。格付け方法は、S&Pによって定期的な検証および再測定を課され、全ての実際に観察されたデフォルトに照らして最近の予測を反映している。

ファンドの格付け等級は、以下のとおりである。

格付け	関連する1年デフォルト率
AAA	0.0046%
AA+	0.0076%
AA	0.0137%
AA-	0.0286%
A+	0.0449%
A	0.0696%
A-	0.0978%
BBB+	0.1439%
BBB	0.1973%
BBB-	0.3094%
BB+	0.4427%
BB	0.7419%
BB-	1.2487%
B+	2.4417%
B	4.5755%
B-	8.6656%
CCC+	15.9703%
CCC	29.4341%
CCC-	54.2517%

#### 担保およびその他の信用補完

ファンドは、信用リスクを軽減するために一定範囲の方針および慣行を用いる。このうち最も多いのは前受ローンの担保および保証を取ることである。ファンドは、特定のクラスの担保または信用リスク軽減策の評価に内部方針を有するが、独立した評価が可能か否かを問わず、通常、借り手がローンのデフォルトを起こすことにより被る損失を確実に大きくし、借り手にローンを返済した困難な状況においてもローンを返済する戦略を開発する動機をもたらすように可能な範囲で全ての担保を取る。

ファンドは、ローン開始プロセスの一端として入手された担保の評価を準備する。この査定は、監視され定期的に見直される。ローンおよび前受金の主な担保のタイプは、以下のとおりである。

- 土地等財産の抵当権
- 有形固定資産、工場、設備および採掘権、在庫品、銀行口座および売掛金のような事業資産に対する請求権
- 負債性証券および株式等の金融商品に対する請求権

- 個人保証および／または企業保証

担保の入手に関するファンドの方針は、報告期間中に大きな変更はなかった。前期以降にファンドが保有する担保の品質全般に大きな変更はなかった。

ファンドが潜在的信用損失を軽減するために担保の所有権を得る可能性が高くなるため、ファンドは信用減損とみなされる資産に関し保有する担保を注意深く監視する。

### パススルー契約

ファンドは、ブローカーとの間で「パススルー契約」を締結しており、それにより、ファンドは、原契約に基づくファンドの権利に基づき、カウンターパーティーXのために担保価格リスクをヘッジする。この業務上のアレンジメントは、原ローンに対する現金返済を確保するために、また顧客が担保の潜在的な価格リスクを最小化していることを確保するために設定されている。

ファンドは、当初のローン契約に基づくキャッシュ・フローを受領する契約上の権利を留保するが、当該キャッシュ・フローをブローカーに支払う契約上の義務を負う。ファンドは、担保から同等の金額を回収しない限り、ブローカーに支払う義務を有しない。「パススルー契約」の下で、ファンドは、担保を売却すること、または担保に質権を設定することはできない。ファンドは、カウンターパーティーXのために回収するキャッシュ・フローを、重大な遅延をすることなく送金する。

信用減損（ステージ3）である金融資産および潜在的損失を軽減するために保有する関連担保は、以下のとおり表示される。

2019年

千米ドル

	ローン債権 合計	共同出資契 約を通じて 全面的に軽 減された 信用リス ク・エクス ポージャー	ファンドが 信用損失を 負担する可 能性のある 最大エクス ポージャー	減損引当金	簿価	ECL測定に考 慮された担 保の評価額	ECL測定に考 慮されたそ の他の信用 軽減の評価 額
信用減損 資産	749,712	140,870	608,842	66,608	542,234	671,432	-

2018年

千米ドル

	ローン債権 合計	共同出資契 約を通じて 全面的に軽 減された 信用リス ク・エクス ポージャー	ファンドが 信用損失を 負担する可 能性のある 最大エクス ポージャー	減損引当金	簿価	ECL測定に考 慮された担 保の評価額	ECL測定に考 慮されたそ の他の信用 軽減の評価 額
信用減損 資産	53,378	1,117	52,261	32,605	19,656	7,785	*11,870

\* 評価額の1,100万米ドルをBFMLが保証した。

金融資産は、ムーディーズ社または同等の公開格付け機関によって公表された信用格付けに基づいて査定される。P-1は、最高の短期可能な格付けである。

金融資産は、P-1からP-3の範囲内で分類される。この範囲に入らない金融資産は、格付け無しに分類される。ファンドの現金および現金同等物はP-1からP-3の間で分類される。

全ての負債性証券は、カウンターパーティーが分離ポートフォリオのデューデリジェンス・プロセスを完了してのみカウンターパーティーに発行される。各カウンターパーティーおよび与信枠は、負債性証券が発行される前にファンドの信用調査委員会によって承認されなければならない。各負債性証券は、契約に記載された担保（および追加保証）を有し、担保は、コモディティ、鉱物、固定資産、保証および株式質である。負債性証券のデフォルトの際は、担保の公正価値は、より効率的でコスト効果が高い分離ポートフォリオに移転され、デフォルトとなったその他の一部与信枠については、ファンド・マネージャーが担保を取得することに反し、回避策が支持される。

ファンドが資金調達したコモディティは、ローン契約の期間中、ローンの担保として供与される。ローン契約の間いつでも、担保の総額がローン総額の平均105%を下回る場合、不足が10,000米ドルを超過したら、かかる不足のために更なる保証を提供することをファンドはカウンターパーティーに要請する権利を有する。当期もしくは前期には要請は行われなかった。

### ステージ３ローンの回収可能性評価

ステージ３ローンの回収可能性の評価についての説明は、注記５を参照のこと。

以下の表は、2019年12月31日現在の外部信用格付けを有する金融資産の総信用リスク・エクスポージャーに関する情報を提供する。

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
<b>現金および現金同等物</b>		
P -1	30,030,160	146,458
P -3	52,085,425	25,123,266
	<b>82,115,585</b>	<b>25,269,724</b>

全ての現金および現金同等物は、支払遅延も減損もなく、満期は３ヵ月未満である。

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
<b>その他の債権</b>		
無格付	280,229	2,259,671

全てのその他の債権は、支払遅延も減損もなく、満期は３ヵ月未満である。

2019年

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	合計	格付け
<b>信用リスクの集中</b>					

低リスク	-	-	-	-	BBB-以上
中リスク	194,449,891	11,979,905	-	206,429,796	B- からBB+
高リスク	12,451,531	-	608,841,506	621,293,796	CCC+以下
	<u>206,901,422</u>	<u>11,979,905</u>	<u>608,841,506</u>	<u>827,722,833</u>	

2018年

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	合計	格付け
<b>信用リスクの集中</b>					
低リスク	747,624	-	-	747,624	BBB-以上
中リスク	606,305,796	211,603,862	-	817,909,658	B- からBB+
高リスク	46,185,636	49,447,092	52,260,329	147,893,057	CCC+以下
	<u>653,239,056</u>	<u>261,050,954</u>	<u>52,260,329</u>	<u>996,550,339</u>	

## 信用リスクの集中

特定のセクター、市場または企業がファンドの全体的な運用実績に重大かつマイナスの影響を及ぼす大きな破綻を被った場合、ボラティリティおよびリスクを制限するために様々な戦略を有する多種クラスの投資証券に投資することによって投資ポートフォリオを分散することが当社の方針である。国別リスク・エクスポージャー、コモディティ制限およびセクター制限に関し設定された内部制限が存在する。可能性のある取引に先立ち、国、コモディティおよびセクター制限が見直され、ファンドが内部制限のいずれにも重大に晒されることも違反することもないように監視される。集中化制限はまた、全体の帳簿を査定することができるように四半期毎に取締役会レベルで再検討される。

以下の表は、12月31日現在の金融資産のカウンターパーティーの信用リスク・エクスポージャーを述べている。

	2019年 (%)	2018年 (%)
商業エクスポージャー		
カウンターパーティー 1	5%	8%
カウンターパーティー 2	5%	7%
カウンターパーティー 3	5%	5%
その他のカウンターパーティー	78%	78%
現金および現金同等物	7%	2%
	<u>100%</u>	<u>100%</u>

信用リスクの78%（2018年：78%）を占めるその他のカウンターパーティーは、97社（2018年：115社）による金額で構成されている。その他のカウンターパーティーで、78%の合計に対して、個別に10%超を拠出しているものはない。

## リスク管理の方針および手続き

ファンドの現金投資のカウンターパーティーは、有名で信用があり、重大な信用リスクにファンドを晒していない。

### 18.4 元本リスク

ファンドは、買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産によって表象される。買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産の金額は、ファンドが毎月の申込みおよび四半期毎の買戻しならびにファンドの運用実績による変動の影響を受けるため、月次ベースで著しく変化する可能性がある。ファンドは、4つのクラスの買戻可能株式（B1、B2、B3およびB4）を発行しており、それらは保有者の選択により買戻可能であり、同一の権利を有するが期限は異なる。

B1クラス株式はアイルランドの証券取引所に上場されており、B2クラス株式にはロックイン期間が課せられ、申込みの3年目の応当日まで買戻請求ができない。B1、B3およびB4クラス株式の保有者は、その選択により、各買戻日に買戻しを請求することができる。元本を管理するファンドの目的は、投資者にリターンをもたらすその他の出資者に利得を与えファンドの投資活動の進展を支持する強固な元本ベースを維持するために、継続事業として存在し続けるファンドの可能性を保護することである。元本構造を維持するために、ファンドの方針は以下のように運用することである。

- 暦四半期内に清算可能な資産に関連して毎月の申込みおよび四半期毎の買戻しのレベルを監視する。
- 買戻しを制限する権利を含むファンドの約款に従って、株式を買戻しおよび新株を発行する。
- 取締役会および投資運用会社は、買戻可能参加株主に帰属する純資産の評価額に基づいて元本を監視する。

### 18.5 流動性リスク

流動性リスクは、ファンドが金融負債に関連する債務を履行するにあたり困難に直面するリスクである。

ファンドに対する主な流動性リスクは、投資者の買戻し請求から生じる。買戻可能参加株式の保有者は、ファンドをそのデフォルトの流動性リスクに晒す元本の一部もしくは全部を買戻す権利を有する。

流動性は、投資者からの90日前の払戻通知の受取りに限定され（クラスB2は除く）、帳簿内のローンの期間を管理することによって対処される。買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産は、暦四半期毎に支払われる。B2クラス株式には3年間のロックイン期間が課される。

ある買戻日にその発行済参加株式数の総数の30%が30%超の買戻しが請求された場合、取締役は当該買戻日に発行済参加株式数の総数の30%まで買戻される参加株式の総数を制限することを選択することができ、その場合全ての買戻し請求はその請求規模に応じて縮小される。ファンドが当該買戻しの支払いに十分な流動性を有していると取締役がみなした時には、翌買戻日もしくはその後の買戻日に取締役の裁量により残りの部分が買戻される。ただし、当該買戻しはそれ以降に受領された請求に優先して処理される。

ファンドはまた、共同出資者への自己のデフォルトのリスクに晒される。しかし、ファンドがその顧客から返済を受ける時に共同出資者は返済されるので、これは小さなリスクである。下表は値引きなしの数字でファンドの流動性リスク・エクスポージャーを要約している。これには償却原価で測定され、契約上の再価格設定日または満期日のいずれか早い方で分類され、財政状態計算書日から取られたファンド資産が含まれる。非上場の負債性証券は、貸倒引当金の純額で表示される。正味価額については、注5（ローン債権）を参照のこと。

2019年12月31日	3カ月超		6カ月超		合計
	3カ月以下	6カ月以下	12カ月以下	1年超4年以下	
<b>資産 割引なし</b>					
ローン債権	22,316,092	12,351,206	131,705,794	204,223,469	370,596,561
その他の債権	280,229	-	-	-	280,229

現金および現金同等物	282,264,268	-	-	-	82,264,268
資産合計	104,860,589	12,351,206	131,705,794	204,223,469	453,141,058

**負債 割引なし**

未払費用	(6,177,745)	-	-	-	(6,177,745)
ローンおよびその他未					
払金	(18,669,939)	(2,436,075)	(19,947,788)	(48,340,628)	(89,394,430)
前受出資金	(31,423,775)	-	-	-	(31,423,775)
負債合計	(56,271,459)	(2,436,075)	(19,947,788)	(48,340,628)	(126,995,950)
正味資産	48,589,130	9,915,131	111,758,006	155,882,841	326,145,108

833,857,520米ドルおよび48,091,208米ドルのステージ３ローンおよび借入ベースローンは、返済日が不確実であるため、上記の表には含まれていない。

164,886,959米ドルおよび32,127,006米ドルの未払ステージ３ローンおよび未払借入ベースローンは、返済日が不確実であるため、上記の表には含まれていない。

2018年12月31日	3 カ月超		6 カ月超		合計
	3 カ月以下	6 カ月以下	12カ月以下	1 年超 4 年以下	
<b>資産 割引なし</b>					
ローン債権	439,638,012	199,471,194	411,088,386	108,876,800	1,159,074,392
その他の債権	2,259,671	-	-	-	2,259,671
現金および現金同等物	25,269,724	-	-	-	25,269,724
資産合計	457,841,296	190,855,827	411,088,386	108,876,800	1,186,603,787

**負債 割引なし**

未払費用	(506,116)	-	-	-	(506,116)
ローンおよびその他未					
払金	(36,251,678)	(69,385,961)	(70,329,281)	(6,433,403)	(182,400,323)
前受出資金	(21,520,000)	-	-	-	(21,520,000)
負債合計	(58,277,793)	(69,385,961)	(70,329,281)	(6,433,403)	(204,426,438)
正味資産	408,889,614	130,085,234	340,759,105	102,443,398	982,177,349

**18.6 通貨リスク**

１株当たり純資産価格は米ドルで計算され、全てのローン債権は米ドル建てである。ファンドの通貨リスクは、銀行口座に限定される。

2019年12月31日現在、米ドル以外の通貨エクスポージャーの分析は以下のとおりである。

名目		非貨幣性		非貨幣性	正味
デリバティブ	貨幣性資産	資産	貨幣性負債	負債	エクス ポージャー
2019年	2019年	2019年	2019年	2019年	2019年

	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
南アフリカ・						
ランド	-	1,485	-	(7,681)	-	(6,196)
ユーロ	-	1,107,574	-	(1,336,027)	-	(228,453)

2019年12月31日現在、米ドル以外の通貨エクスポージャーの分析は以下のとおりである。

名目	デリバティブ	貨幣性資産	非貨幣性資産	貨幣性負債	非貨幣性負債	正味 エクスポージャー
	2018年	2018年	2018年	2018年	2018年	2018年
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
南アフリカ・						
ランド	-	527	-	(13,904)	-	(13,377)
ユーロ	-	-	-	(243,208)	-	(243,208)

## 感応度分析

2019年12月31日現在、であるが、全通貨に関して米ドルが10%高となったと仮定した場合(その他の変数はすべて不変とする)、当期の買戻可能参加株式の所有者に帰属する純資産は、下記に示す金額分増加することとなる。下記の通貨に対し米ドルが10%安となったと仮定した場合(その他の変数はすべて不変とする)、下記の財務諸表の金額に対して、同じ金額分減少する結果となる。

	2019年 (米ドル)	2018年 (米ドル)
南アフリカ・ランド	+/- (620)	+/- (1,338)
ユーロ	+/- (22,845)	+/- (24,321)

## 18.7 地理的リスク

以下はカウンターパーティーの国籍に基づくローン債権の地理的リスクを記述する表である。

	通貨	簿価	純資産価額に 占める割合 (%)	簿価	純資産価額に 占める割合 (%)
		2019年		2018年	
オーストラリア	米ドル	56,487,838	5.30%	-	0.00%
ボツワナ	米ドル	20,336,228	1.91%	11,556,500	1.29%
ブラジル	米ドル	4,083,542	0.38%	3,695,814	0.41%
コンゴ民主共和国	米ドル	42,384,404	3.97%	45,803,631	5.11%

ドバイ	米ドル	-	0.00%	377,184	0.04%
エジプト	米ドル	7,837,799	0.73%	8,692,510	0.97%
ガーンジー	米ドル	12,636,781	1.18%	-	0.00%
ギニア	米ドル	27,214,671	2.55%	15,416,428	1.44%
ガーナ	米ドル	133,373,059	12.50%	177,735,534	19.81%
香港	米ドル	1,149,250	0.11%	-	-
コートジボワール	米ドル	4,563,970	0.43%	5,697,442	0.64%
ケニア	米ドル	152,166,669	14.27%	189,168,562	21.09%
マダガスカル	米ドル	2,045,354	0.19%	18,566,891	2.07%
マラウイ	米ドル	-	0.00%	1,045,056	0.12%
モーリシャス	米ドル	36,769,407	3.45%	49,248,783	5.49%
モザンビーク	米ドル	1,529,163	0.14%	1,131,129	0.13%
ナイジェリア	米ドル	11,224,345	1.05%	1,342,888	0.15%
ナミビア	米ドル	6,420,360	0.60%	2,337,166	0.26%
オランダ	米ドル	10,689,654	1.00%	14,971,470	1.67%
コンゴ共和国	米ドル	50,719,679	4.76%	85,467,564	9.53%
ルワンダ	米ドル	-	0.00%	10,851,978	1.49%
セネガル	米ドル	22,676,061	2.13%	30,933,456	3.45%
セイシェル	米ドル	-	0.00%	2,439,054	0.27%
シンガポール	米ドル	771,937	0.07%	2,550,076	0.28%
南アフリカ	米ドル	336,941,739	31.59%	331,384,362	36.94%
南スーダン	米ドル	1,862,359	0.17%	1,507,943	0.17%
タンザニア	米ドル	27,435,887	2.57%	14,148,624	1.58%
ウガンダ	米ドル	16,262,146	1.52%	13,150,566	1.47%
アラブ首長国連邦	米ドル	-	0.00%	1,517,748	0.17%
アメリカ合衆国	米ドル	264,907	0.02%	14,829	0.00%
ザンビア	米ドル	59,183,663	5.55%	71,235,096	7.94%
ジンバブエ	米ドル	19,585,162	1.84%	17,364,714	1.94%
ローン債権の合計		1,066,616,035	134.32%	1,129,352,996	125.90%
ECL		(70,608,060)	-8.89%	(64,370,668)	-7.18%
財政状態計算書のローン債権		996,007,975	125.43%	1,064,982,329	118.73%
買戻可能参加株式の保有者に 帰属するその他の純資産		(201,901,140)	-25.43%	(167,993,249)	-18.73%
買戻可能参加株式の保有者に 帰属する正味純資産		794,106,835	100.00%	896,989,080	100.00%
財政状態計算書の債権：		(996,007,975)	125.43%	(1,061,105,961)	118.3%
その他の純資産		(201,901,140)	-25.43%	(164,116,880)	-18.30%
買戻可能参加株式の保有者に 帰属する純資産		794,106,825	100%	896,989,081	100%

ファンドのオリジネーション・チームは、広範囲の国々にわたる現地の企業に係る過去の実績および経験を有している。アフリカー帯（南アフリカ、ケニアおよびコートジボワールの事務所）にバラックの存在の足跡を増やししながら、ファンドは成長し続け好機が増加しており、ファンドは投資対象国数の増加を継続的に目指している。

## 18.8 集中リスク

特定のセクター、市場または企業がファンドの運用実績全体に重大かつマイナスの影響を及ぼす大きな破綻を被った場合に、ボラティリティおよびリスクを制限するための様々な戦略を有する様々なクラスの投資証券に投資することによって投資ポートフォリオを分散することがファンドの方針である。国別リスク・エクスポージャー、コモディティ制限およびセクター制限に関して設定された内部制限が存在する。潜在的取引の提示に先立ち、ファンドが内部制限のいずれにも重大に晒されることも違反することもないように国別、コモディティおよびセクター制限が見直されることにより、内部制限は投資委員会で監視される。集中化制限はまた、帳簿全体を査定することができるように四半期毎に取締役会レベルで再検討される。

以下の表は、12月31日現在エクスポージャーを有するセクター／産業の集中リスクを示したものである。

	2019年 (%)	2018年 (%)
金属	16%	14%
設備・機器	16%	15%
石炭	13%	7%
日用品	9%	11%
肥料	8%	7%
トラック車両	7%	6%
セメント	7%	6%
原油	6%	9%
その他のコモディティ	18%	25%
	100%	100%

2019年に18%を占めたその他のコモディティは、21のコモディティ部門により構成されている。

バラック・ファンド・マネジメントのオリジネーション・チームは、広範囲のコモディティ部門にわたる専門家を有している。彼らは全ての関連法域にわたり第三者の担保管理者と強固な関係を持ち、異なる部門にわたって適切な人材を活用する。ファンドの成長は続き、好機の数が増加しているため、ファンドはその投資対象部門数の増加を継続的に目指している。

## 19. 財務書類の承認

年次財務諸表は、継続企業ベースで作成された。取締役による査定に基づき、分離ポートフォリオが予測可能な将来に継続事業を続けることができないと信じる理由を取締役は持っていない。セグリゲートッド・ポートフォリオの存続は、年次財務諸表によってサポートされている。

財務諸表は、2020年 月 日に取締役会により承認された。

## 20. 後発事象

ファンド・マネージャーは、スタッフの安全と良好な状態、ならびに事業を継続する能力の確保を支援するために、事業継続計画を積極的に推進した。スタッフには、在宅勤務を行うための機器が与えられており、すべての設備が整えられている。

2020年1月から6月までの間に、60百万米ドルの返済が認識された（これに対して前年同期は151百万米ドルであった）。ファンド・マネージャーは、ECLの影響額を評価するために、以下の点について新型コロナウイルス感染症の影響を確定するべく、すべての融資先企業とコミュニケーションを行っている：

- ・ 会社の通常の営業が継続できるか否か
- ・ 担保への影響、および
- ・ 流動性ポジション

ジンバブエおよびザンビアで事業を行う顧客および石炭産業に従事する顧客については、以下の措置が考慮された：

- ・ ジンバブエ法域に属する全ての取引について50%のヘアカットが適用された。
- ・ ザンビアの顧客については、流動性の制約および通貨の変動を考慮して、ECLを一律20%まで引き上げた。
- ・ 事業が行われていない石炭産業の顧客については、価格および生産量の低下を理由として、一律25%が適用された。

2020年の最初の6ヵ月間に、予想信用損失（「ECL」）引当金が約88百万米ドルまで引き上げられた。この大幅なECLの増額は、新型コロナウイルス感染症の世界的大流行の我々の事業への影響の重要な不確実性と将来に向けた評価に使用した我々の信用モデルで考慮された一定の仮定に基づく信用リスクの増加を反映したものである。

またファンド・マネージャーは、我々の顧客および投資者に可能な限り最も効率的な方法でサービスを提供することを最優先として、以下の措置を講じた。

- ・ 2020年3月31日から2021年3月31までの期間において、ファンドの買戻しおよび申込みを停止すること。
- ・ 元本の保全のために支援を提供することが必要であると評価された各融資先企業に対してローンの再編を行うこと。および、
- ・ 新型コロナウイルス感染症に対する抵抗性が実証されている顧客については、貿易金融取引に対する資金の追加融資を認め、業績不振となっている顧客については、取引の返済後は追加の融資を実行しないこと。

2019年12月31日以降、新型コロナウイルス感染症の感染拡大が、世界の多くの国の経済に深刻な影響を及ぼしている。多くの国において、企業は、長期または無期限の事業の停止または制限を余儀なくされている。移動の禁止、隔離、ソーシャルディスタンス、生活に不可欠なサービス以外の営業停止など、ウイルス拡大を阻止するために行われている政策によって、世界のビジネスが打撃を受けており、景気が低迷する結果となっている。世界の株式市場においても、高いボラティリティと大幅な取引量の減少が生じている。

ファンド・マネージャーは、パフォーマンスへの新型コロナウイルス感染症の影響の大きさを示す定量的データを提供するべく、各バラック・ファンドの組入融資先企業を分析している。このリスク評価の目的は、運転資本リスクの各サイクルとビジネスサプライチェーンへの影響（オペレーションの面と取引関連メトリクスの両方）に重点が置かれている。その分類は、高リスク、中リスク、低リスクの3つのメトリクスに配分されている。かかるメトリクスへの配分の要件は、新型コロナウイルス感染症の世界的大流行の期間中（および状況的なケースバイケースの分析およびシナリオプランニングによっては、潜在的にコロナ禍後も含む）に各サイクルが経験する重要な影響に基づく。一定のサイクルのみが影響を受ける場合は感応度パラメータアプローチが用いられ、各リスクのメトリクスに配分される。

[次へ](#)

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****STATEMENT OF FINANCIAL POSITION  
AS AT 31 DECEMBER 2019**

	Note	2019	2018
		USD	USD
<b>ASSETS</b>			
Cash and cash equivalents	4	82,264,268	25,269,724
Other receivables	6	280,229	2,259,671
Loans receivable	5	996,007,975	1,064,982,329
		-----	-----
<b>Total assets</b>		<b>1,078,552,472</b>	<b>1,092,511,724</b>
		=====	=====
<b>LIABILITIES</b>			
<b>Liabilities</b>			
Capital contributions received in advance		31,423,775	21,520,000
Accrued expenses	7	6,177,745	506,115
Loan and other payable	8	246,844,117	173,496,529
		-----	-----
<b>Liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable participating shares)</b>		<b>284,445,637</b>	<b>195,522,644</b>
		=====	=====
<b>Net Assets attributable to holders of redeemable participating shares</b>		<b>794,106,835</b>	<b>896,989,080</b>
		=====	=====

Authorised for issue by the Board of Directors on ..... and signed on its behalf by:

.....  
Director

.....  
Director

.....  
Director

.....  
Director

The notes on pages 19 to 80 form an integral part of these financial statements

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME  
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019**

	Note	2019	2018
		USD	USD
<b>Income</b>			
Interest income	9	141,772,845	135,512,024
Other income	11	42,515	127,570
		-----	-----
<b>Total income</b>		<b>141,815,360</b>	<b>135,639,594</b>
		-----	-----
<b>Expenses</b>			
Management fees		15,827,750	17,702,752
Performance fees		15,704,784	15,426,398
Interest expense	12	28,250,682	11,775,101
Credit impairment losses	5	17,295,294	25,069,080
Net losses on derecognition of financial assets measured at amortised cost		-	1,371,738
Other operating expenses	13	1,927,047	2,588,942
		-----	-----
<b>Total operating expenses</b>		<b>79,005,557</b>	<b>73,934,011</b>
		-----	-----
<b>Increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations</b>		<b>62,809,803</b>	<b>61,705,583</b>
		=====	=====
		USD	USD
<b>Earnings per share</b>			
<b>Class B1</b>		<b>25.35</b>	<b>20.56</b>
<b>Class B2</b>		<b>8.83</b>	<b>7.28</b>
<b>Class B3</b>		<b>9.47</b>	<b>-</b>
<b>Class B4</b>		<b>6.28</b>	<b>-</b>

Authorised for issue by the Board of Directors on ..... and signed on its behalf by:

.....  
Director

.....  
Director

.....  
Director

.....  
Director

The notes on pages 19 to 80 form an integral part of these financial statements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSETS ATTRIBUTABLE TO HOLDERS OF REDEEMABLE PARTICIPATING SHARES FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019**

		<b>2019</b>	<b>2018</b>
		<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the beginning of the year</b>		<b>896,989,080</b>	808,253,503
Proceeds from redeemable participating shares issued		<b>147,671,672</b>	184,706,689
Payment to redeemable participating shares redeemed		<b>(313,363,720)</b>	(157,676,695)
Increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations		<b>62,809,803</b>	61,705,583
		-----	-----
<b>Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the end of the year</b>		<b>794,106,835</b>	896,989,080
		=====	=====

The notes on pages 19 to 80 form an integral part of these financial statements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****STATEMENT OF CASH FLOWS  
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019**

	Note	2019 USD	2018 USD
<b><i>Cash flows from operating activities</i></b>			
Cash flows utilised in operations	16	(33,417,066)	(36,962,260)
Decrease/ (Increase) in loans receivable		129,649,054	(223,014,360)
Increase in other receivables		1,979,442	2,524,099
Increase/(decrease) in accrued expenses		5,671,629	(7,477,316)
		-----	-----
<b>Cash generated/ (utilised in) operating activities</b>		<b>103,883,059</b>	<b>(264,929,837)</b>
Interest received		63,951,536	74,031,914
Interest paid on loans payable	8	(24,114,806)	(6,838,740)
		-----	-----
Net cash flow used in operating activities		<b>143,571,106</b>	<b>(197,736,663)</b>
		-----	-----
<b><i>Cash flows from financing activities</i></b>			
Proceeds from redeemable participating shares issued		147,671,672	184,706,689
Payment of redeemable participating shares redeemed		(313,363,721)	(157,676,695)
Proceeds from capital contributions received in advance		9,903,776	4,870,000
Proceeds received from finance obtained	8	270,594,751	184,435,728
Repayments of finance obtained	8	(201,531,723)	(88,465,105)
		-----	-----
<b>Net cash (used in)/ generated from financing activities</b>		<b>(86,725,245)</b>	<b>127,870,617</b>
		-----	-----
<b>Net movement in cash and cash equivalents</b>		<b>56,994,544</b>	<b>(69,866,046)</b>
Cash and cash equivalents at start of the year		25,269,724	95,135,770
		-----	-----
<b>Cash and cash equivalents at end of the year</b>		<b>82,264,268</b>	<b>25,269,724</b>
		=====	=====

The notes on pages 19 to 80 form an integral part of these financial statements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019****1. ORGANISATION AND PURPOSE**

Barak Fund SPC Limited (the "Company") is an open-ended investment company incorporated in the Cayman Islands as an exempted company on 24 September 2008 and registered as a segregated portfolio company under the provisions of the Companies Law (2015) of the Cayman Islands. As a segregated portfolio company under Cayman Islands law, the Company can operate segregated portfolios with the benefit of statutory segregation of assets and liabilities between each segregated portfolio. As at 31 December 2019 the Company has seven segregated portfolios (2018: 7) of which Barak Structured Trade Finance is one of the segregated portfolios.

Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio (the "Fund" or "Segregated Portfolio") is market neutral providing asset backed debt in trade finance transactions. The fund does not take proprietary positions. Financed commodities generally incorporate all risk asset insurance and collateral monitoring. The fund is listed on the Irish Stock Exchange.

**2. BASIS OF PREPARATION**

The principal accounting policies adopted in the preparation of the financial statements, are set out below.

The financial statements are prepared in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS"). The financial statements have been prepared under the historical cost convention.

The preparation of financial statements in conformity with IFRS requires the use of certain critical accounting estimates. It also requires management to exercise their judgement in the process of applying the Fund's accounting policies. The areas involving a higher degree of judgement or complexity, or areas where assumptions and estimates are significant to the financial statements, are disclosed in note 2 of the financial statements.

All references to net assets throughout this document refer to net assets attributable to holders of redeemable participating shares unless otherwise stated.

All amounts in the financial statements have been rounded off to the nearest US Dollar.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)*****Critical accounting estimates and judgements***

The Fund makes estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities within the next financial year. Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and significant judgement relating to going concern, including expectations of future events that are believed to be reasonable under current circumstances.

***Recoverability assessment for stage 3 loans***

Refer to note 5 for explanation on assessment of recoverability for stage 3 loans.

The key judgements and assumptions adopted by the Fund in addressing the requirements of adoption of IFRS 9 are:

***Significant increase in credit risk (SICR)***

The following factors are considered when determining SICR:

- Significant adverse changes in regulatory, business, financial and/ or economic conditions in which the borrower operates
- Actual or expected restructuring
- Actual or expected significant adverse change in operating results of the borrower
- Significant change in collateral value which is expected to increase risk of default
- Early signs of cashflow/ liquidity problems such as unexplained delay in servicing of trade creditors/ loans

The assessment of SICR incorporates forward-looking information and is performed, where a Proactive Risk Management (PRM) list is used to monitor credit risk, at the counterparty level and on a periodic basis. The criteria used to identify SICR are monitored and reviewed periodically for appropriateness by the independent Credit Risk team.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****2. BASIS OF PREPARATION (CONTINUED)***Critical accounting estimates and judgements (continued)*

The Fund provides alternative credit solutions to the counterparties in the portfolio because access to traditional credit is generally not available to these counterparties. Therefore, the borrowers require alternative solutions and may require restructuring more frequently than the segment of the borrowing population that is serviced through traditional banking lines. The Fund did not use a specific number of days in its determination of SICR as the traditional banking considerations are generally too low a hurdle for this segment of the borrowing population and did not adequately represent the portfolio of clients for higher-risk counterparties.

*Definition of default and credit-impaired assets*

The Fund defines a financial instrument as in default:

1. when the borrower is unlikely to meet the pay criteria, which indicates that the borrower is in significant financial difficulty. These are instances where:
  - The borrower is in long-term forbearance
  - The borrower is insolvent
  - The borrower is in breach of financial covenant(s) and efforts to rectify the breach have not been successful
  - It is becoming probable that the borrower will enter bankruptcy
  - The borrower is in default to repay the facility
2. When the Fund manager has taken over the shares of the borrower's entity that was pledged to the Fund in order to liquidate the underlying commodity or to restructure the asset for sell down to other institution in order to recoup the amount borrowed from the Fund.
3. Due to the nature of the Fund and its borrowers as explained under "Significant increase in credit risk (SICR)" above, the Fund did not use a specific quantity of days past due in its definition of default. All loans were assessed on a case by case basis based on the qualitative criteria above.

The criterias above have been applied to all financial instruments held by the Fund and are consistent with the definition of default used for internal credit risk management purposes. The default definition has been applied consistently to model the Probability of default (PD), Exposure at default (EAD) and Loss given default (LGD) throughout the Fund's expected loss calculations.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****2. BASIS OF PREPARATION (CONTINUED)*****Critical accounting estimates and judgements (continued)******Measuring ECL – Explanation of inputs, assumptions and estimation techniques***

The ECL is measured on either a 12-month (12M) or Lifetime basis depending on whether a significant increase in credit risk has occurred since initial recognition or whether an asset is considered to be credit-impaired. Expected credit losses are the discounted product of the PD, EAD and LGD, defined as follows:

- The PD represents the likelihood of a borrower defaulting on its financial obligation (as per "Definition of default and credit-impaired assets" above), either over the next 12 months (12M PD), or over the remaining lifetime (Lifetime PD) of the obligation.
- EAD is based on the current exposure. This is because the Fund usually provides uncommitted facilities and loans for specific purposes that can be monitored. If a borrower requests another disbursement on a facility, this provides a credit intervention point to ensure that the conditions of the disbursement have been met and the required security has been provided.
- The Fund does not provide overdraft type revolving facilities, which does not require an intervention point by the Fund and hence does not include remaining undrawn facilities in the calculation of EAD. Despite the above, there are a small number of facilities that have been provided to clients on a committed basis. In this case, if the facilities are not fully drawn at year end, the Fund uses the facility limit, and not the EAD, in the calculation of ECL.
- LGD represents the Fund's expectation of the extent of loss on a defaulted exposure. LGD varies by type of counterparty, type and seniority of claim and availability of collateral or other credit support. LGD is expressed as a percentage loss per unit of exposure at the time of default (EAD).

The ECL is determined by projecting the PD, LGD and EAD at each review date and for each individual exposure. These three components are multiplied to determine an ECL.

The Lifetime PD is developed by applying the S&P maturity profile to the current 12M PD. The maturity profile looks at how defaults develop on a portfolio from the point of initial recognition throughout the lifetime of the loans. The maturity profile is based on historical observed data from S&P and is assumed to be the same across all assets within a portfolio and credit grade band. The S&P model is supported by historical analysis.

For the 12-month and lifetime EAD in place laid down for the Fund uses the current exposure since it provides uncommitted facilities and has conditions to subsequent drawdowns (intervention points) that allows the fund not to disburse if conditions have not been met or the credit quality of the borrower or transaction has deteriorated.

Forward-looking economic information is implicitly included in PD and LGD by ensuring that the rating (PD) and loss rates (LGD) reflect the general outlook for the specific loan. The assumptions underlying the ECL calculation – such as how collateral values change etc. – are monitored and reviewed on a regular basis. There have been no significant changes in the estimation techniques made during the reporting period.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****2. BASIS OF PREPARATION (CONTINUED)*****Critical accounting estimates and judgements (continued)******Forward-looking information incorporated in the ECL assessments***

The assessment of SICR and the calculation of ECL both incorporate forward-looking information. The forward-looking information, its related economic variables and associated impact on the PD, EAD and LGD vary by financial instrument. Expert judgment has been applied in this process. The fund's macro-economic outlooks are incorporated in the counterparties credit rating and include specific forward-looking economic considerations for the individual counterparty. The credit rating thus reflects the adjusted counterparty risk for the fund's expectation of future economic and business conditions. Further adjustments based on point-in-time market date, are made to the LGDs assigned to each counterparty to produce PDs and ECL representative of existing market conditions.

**3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES**

The accounting policies set out below have been applied consistently to all periods presented in the financial statements.

***Interest Income***

Interest income is recognised on a time-proportionate basis using the effective interest method.

**(a) Amortised Cost using the Effective Interest Rate Method**

The effective interest method is a method of calculating the amortised cost of a financial asset or financial liability and of allocating the interest income or interest expense over the relevant year. The effective interest rate is the rate that discounts estimated future cash payments or receipts throughout the expected life of the financial instrument, or, when appropriate, a shorter period, to the net carrying amount of the financial asset or financial liability. When calculating the effective interest rate, the Fund estimates cash flows considering all contractual terms of the financial instrument but does not consider future credit losses. The calculation includes all facility fees and drawdown fees paid or received between parties to the contract that are an integral part of the effective interest rate, transaction costs and all other premiums or discounts. Facility fees and drawdown fees range from 0.5% to 1.5% of the disbursed amount.

Interest income is calculated by applying the effective interest rate to the gross carrying amount of the financial assets, except for financial assets that are in stage 3. For stage 3 financial assets interest is calculated by applying the effective rate to the amortised cost (i.e. net of the expected credit loss provision).

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Service Fee Income***

Service fee income relates to Shariah Murabaha compliant deals on which interest is not charged. Service fees are recognised on a monthly basis and are measured as a percentage of the loan receivable.

***Management and Performance fees***

The Investment Manager receives a fixed fee of 2.0% per annum of the Net Asset Value of the Fund plus a performance fee of 20% of the annual increase in the Net Asset Value of the Fund subject to a hurdle rate equal to LIBOR. In the event that the annual increase in the Net Asset Value is less than LIBOR, no Performance Fee is payable. Once the hurdle rate is exceeded, the Performance Fee is payable on the entire performance. The fixed fee is calculated and charged monthly in arrears and the Performance Fee is calculated and charged quarterly in arrears. The Performance Fee is calculated in a manner which ensures that appropriate adjustments are made in order to accommodate the inflows and outflows of capital during the course of each fiscal year resulting from subscriptions and redemptions. Once management and performance fees have been crystalized in the fund, it is at the discretion of the Manager to pay it over.

***Expenses***

Expenses are accounted in the statement of profit or loss and other comprehensive income on an accruals basis and in accordance with the relevant agreements.

***Foreign currency translation*****(a) Functional and Presentation Currency**

Items included in the Fund's financial statements are measured using the US Dollar as, in the opinion of Management, the US Dollar best represents the primary economic environment in which the Fund operates. The Fund has also adopted the US Dollar as its presentation currency. The US Dollar has been determined as the functional currency as this is the predominant currency of the investor base.

**(b) Transactions and Balances**

Transactions in foreign currencies, which occurred during the year, are translated into US Dollars at the rate prevailing on the transaction date. Assets and liabilities in foreign currencies are translated into US Dollars at the rate prevailing at the year-end date. Profits and losses on foreign currency translations are recognised in the Statement of Comprehensive Income. Settlement of such transactions and from the translation at period-end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in profit or loss. Non-monetary items measured at fair value in a foreign currency are translated using the exchange rate at the date when the fair value was determined.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****Accounting policies*****Financial instruments******Financial assets***

A financial instrument is any contract that gives rise to a financial asset of one entity and a financial liability or equity instrument of another entity.

**(a) Classification and initial measurement**

IFRS 9 sets out requirements for recognising and measuring financial assets, financial liabilities and contracts to buy or sell non-financial items. The Fund classifies its financial assets in the following measurement categories, as set out in IFRS 9:

- those to be measured subsequently at fair value (either through other comprehensive income (OCI) or through profit or loss), and;
- those to be measured at amortised cost.

The classification depends on the entity's business model for managing the financial assets and the contractual terms of the cash flows. In order for a financial asset to be classified and measured at amortised cost or fair value through (FVOCI), it needs to give rise to cash flows that are 'solely payments of principal and interest (SPPI)' on the principal amount outstanding. This assessment is referred to as the SPPI test and is performed at an instrument level.

The Fund's business model for managing financial assets refers to how it manages its financial assets in order to generate cash flows. The business model determines whether cash flows will result from collecting contractual cash flows, selling the financial assets, or both. At initial recognition, the Fund measures a financial asset at its fair value plus, in the case of a financial asset not at fair value through profit or loss (FVPL), transaction costs that are directly attributable to the acquisition of the financial asset.

**(b) Subsequent measurement**

- Financial assets at amortised cost

Assets that are held for collection of contractual cash flows where those cash flows represent solely payments of principal and interest are measured at amortised cost. Interest income from the financial assets is included in interest income using the effective interest rate method. Any gain or loss arising on derecognition is recognised directly in profit or loss and presented in gains/(losses) on derecognition. Impairment losses are presented as a separate line item in the statement of profit or loss. The Fund's financial assets at amortised cost include loans receivable, other receivable and cash and cash equivalents which are subsequently measured as follows:

Financial assets at amortised cost are subsequently measured at amortised cost using the effective interest method and are presented net of expected credit losses.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****Accounting policies (continued)*****Financial instruments (continued)******Financial assets (continued)******Cash and cash equivalents***

For the purpose of presentation in the statement of cash flows, cash and cash equivalents includes cash on hand, deposits held at call with financial institutions, other short-term, highly liquid investments with original maturities of three months or less that are readily convertible to known amounts of cash and which are subject to an insignificant risk of changes in value, and bank overdrafts.

**(c) Impairment**

The Fund assesses on a forward-looking basis the expected credit loss associated with its debt instruments carried at amortised cost. The impairment methodology applied depends on whether there has been a significant increase in credit risk.

In the Fund, there three types of financial assets that are subject to the expected credit losses model:

- Loans and receivable
- Other receivables
- Cash and cash equivalents

ECLs are a probability-weighted estimate of credit losses. ECLs are based on the difference between the contractual cash flows due in accordance with the contract and all the cash flows that the Fund expects to receive, discounted at the original effective interest rate. The expected cash flows will include cash flows from the sale of collateral held or other credit enhancements that are integral to the contractual terms.

For credit exposures for which there has not been a significant increase in credit risk since initial recognition, ECLs are provided for credit losses that result from default events that are possible within the next 12-months (a 12-month ECL). For those credit exposures where there has been a significant increase in credit risk since initial recognition, a loss allowance is required for credit losses expected over the remaining life of the exposure, irrespective of the timing of the default (a lifetime ECL). Credit impaired financial assets are those for which one or more events that have a detrimental effect on the estimated future cash flows have already occurred.

Loans and receivables would be in Stage 3 and lifetime expected losses would be recognised. As per the repayment terms, the account receivable is to be repayable on demand and the contractual period over which the expected impairment losses should be measured is the very short period needed to transfer the cash once demanded. The likelihood of default over 12 months would thus be equivalent to that over the life of the instrument.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****Accounting policies following (continued)*****Financial instruments (continued)****Financial assets (continued)***(d) Modification of financial assets**

The Fund sometimes modifies the terms of loans provided to customers due to commercial renegotiations, or for distressed loans, with a view to maximising recovery.

The ECL is calculated before terms are modified.

**Distress restructures**

Such restructuring activities include extended payment term arrangements, payment holidays and payment forgiveness. Restructuring policies and practices are based on indicators or criteria which, in the judgement of management, indicate that payment will most likely continue. These policies are kept under continuous review. Restructuring is most commonly applied to term loans.

**Non distressed restructures**

In instances where the Fund reschedule a credit agreement not in distress, the contractual cash flows are negotiated with the client. Where the net present value is different under the new agreement a modification gain or loss is recognised. This loss has been separately disclosed, but included within expected credit losses.

The risk of default of such assets after modification is assessed at the reporting date and compared with the risk under the original terms at initial recognition, when the modification is not substantial and so does not result in derecognition of the original asset. The Fund monitors the subsequent performance of modified assets. The Fund may determine that the credit risk has significantly improved after restructuring, so that the assets are moved from Stage 3 or Stage 2 (Lifetime ECL) to Stage 1 (12-month ECL).

**(e) Curing**

Continuous assessment is required to determine whether the conditions that led to a loan receivable being considered to be credit impaired (i.e. stage 3) still exist. In the case of financial assets with quarterly or longer dated repayment terms, the classification of a financial asset out of stage 3 may be made subsequent to an evaluation by the Credit Committee, such evaluation will take into account qualitative factors in addition to compliance with payment terms and conditions of the agreement. Qualitative factors include compliance with covenants and compliance with existing financial assets terms and conditions.

Where it has been determined that a loan receivable no longer meets the criteria for SICR, the financial asset will be moved from stage 2 back to stage 1 prospectively.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****Accounting policies (continued)*****Financial instruments (continued)******Financial assets (continued)*****(f) Write – Off policy**

The Fund provides for financial assets, in whole, when it has exhausted all practical recovery efforts and has concluded there is no reasonable expectation of recovery. Indicators that there is no reasonable expectation of recovery include (i) ceasing enforcement activity and (ii) where the Fund's recovery method is foreclosing on collateral and the value of the collateral is such that there is no reasonable expectation of recovering in full.

Only when the Fund has exhausted all practical and legal efforts to recover a loan and the Fund's PRM Committee have advised that there is no expectation of any further recovery, does the Fund write off an asset in full.

The Fund may fully provide for financial assets that are still subject to enforcement activity. The outstanding contractual amounts of such assets written off during the year ended 31 December 2019 was USD 9,522,463 (2018: USD 1,651,824). Attempts has been done via enforcement / court judgement and enforcement of assets. However, given that the companies have either been liquidated or legal costs outweigh economic benefit from recovery, Management have provided for the full amount and write off.

**(g) Derecognition**

A financial asset (or, where applicable, a part of a financial asset or part of a Fund of similar financial assets) is primarily derecognised (i.e., removed from the Fund's statement of financial position) when:

- The rights to receive cash flows from the asset have expired; or
- The Fund has transferred its rights to receive cash flows from the asset or has assumed an obligation to pay the received cash flows in full without material delay to a third party under a 'pass-through' arrangement; and either (a) the Fund has transferred substantially all the risks and rewards of the asset, or (b) the Fund has neither transferred nor retained substantially all the risks and rewards of the asset, but has transferred control of the asset

When the Fund has transferred its rights to receive cash flows from an asset or has entered into a pass-through arrangement, it evaluates if, and to what extent, it has retained the risks and rewards of ownership. When it has neither transferred nor retained substantially all of the risks and rewards of the asset, nor transferred control of the asset, the Fund continues to recognise the transferred asset to the extent of its continuing involvement. In that case, the Fund also recognises an associated liability. The transferred asset and the associated liability are measured on a basis that reflects the rights and obligations that the Fund has retained. Continuing involvement that takes the form of a guarantee over the transferred asset is measured at the lower of the original carrying amount of the asset and the maximum amount of consideration that the Fund could be required to repay.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****Accounting policies (continued)***Financial instruments (continued)**Financial liabilities***(a) Classification and initial measurement**

Financial liabilities are classified, at initial recognition, as financial liabilities at fair value through profit or loss or at amortised cost. All financial liabilities are recognised initially at fair value and, in the case of loans and borrowings and payables, net of directly attributable transaction costs. The Fund's financial liabilities consist of accounts payables only and are carried at amortised cost.

**(b) Subsequent measurement**

Payables are presented as current liabilities unless payment is not due within 12 months after the reporting period. They are recognised initially at their fair value and subsequently measured at amortised cost using the effective interest method.

**(c) Derecognition**

A financial liability is derecognised when the obligation under the liability is discharged or cancelled or expires. When an existing financial liability is replaced by another from the same lender on substantially different terms, or the terms of an existing liability are substantially modified, such an exchange or modification is treated as the derecognition of the original liability and the recognition of a new liability. The difference in the respective carrying amounts is recognised in the statement of profit or loss and other comprehensive income.

*Cash & Cash Equivalents*

Cash and cash equivalents include cash on hand, demand deposits, other short-term highly liquid investments with original maturities of three months or less and bank overdrafts.

*Loan Receivables*

Loans receivable are recognised on the implementation date specified within the relevant loan contract and derecognised at the repayment date also specified within the same loan contract unless a further superseded contract has adjusted the conditions related to the repayment date.

Loans receivable are initially recognised at fair value plus transaction costs. Loans receivable are subsequently measured at amortised cost using the effective interest rate method, less any impairment.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)****Accounting policies (continued)***Financial instruments (continued)**Trade and other payables*

Trade and other payables are recognised initially at fair value and subsequently stated at amortised cost using the effective interest method.

*Sale and repurchase agreements*

Barak has entered into repo agreements as part of its financing activities. Loans ceded under participation agreements are disclosed as loans payable. Underlying loans ceded under repo agreements are not derecognised by Barak. The differences between the purchase and sale prices are treated as interest and accrued using the effective interest method.

*Redeemable participating shares*

The Fund issues Four classes of redeemable shares (B1, B2, B3 and B4), which are redeemable at the holder's option and have identical rights but different terms such as locking period which is 3 years for B2 and listed on Irish Stock Exchange which is only applicable to B1 share class. Such shares are classified as financial liabilities as at 31st December 2019. B3 and B4 classes were only issued in 2019 financial year.

The redeemable participating shares can be put back to the Fund on each dealing day, after giving three months written notice, for cash equal to a proportionate share of the Fund's net asset value. The net asset value of the Fund will be equivalent to all the assets less all the liabilities of the Fund, which are attributable to the particular segregated portfolio, at the relevant valuation day. The valuation date is the first business day of each month. The redeemable participating share is carried at the redemption amount that is payable at the year-end date if the shareholder exercised his right to put the share back to the Fund. The redeemable participating shares are non-voting and may be issued in different classes. Redeemable participating shares are issued and redeemed at prices based on the Fund's net asset value per unit at the time of issue or redemption.

*Capital contribution received in advance*

Capital contributions received in advance are subscriptions received after the first of December but before the first of January of the following year. Subscriptions are only effective on the first day of the month.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

Effective standards, interpretations, and amendments to published standards applicable for the first time on 1 January 2019.

- IFRS 16 Leases
- Amendments to IAS 19 'Employee benefits' on plan amendment, curtailment or settlement.
- Amendments to IAS 28, 'Investments in associates and joint ventures' – long-term interests in associates and joint ventures.
- Annual improvements cycle 2015-2017
- IFRIC 23, 'Uncertainty over income tax treatments'

These amendments have no impact.

Standards, interpretations and amendments to published standards that are not yet effective. Certain effective new standards, amendments and interpretations to existing standards have been published that are mandatory for the fund's accounting periods beginning on or 1 January 2020 or later periods but which the fund has not early adopted, are listed below. Management assessed the expected impact to be immaterial.

International Financial Reporting Standards, interpretations and amendments issued but not effective for December 2019 year-end		
Number	Effective date	Executive summary
Amendment to IAS 1, 'Presentation of financial statements' and IAS 8, 'Accounting policies, changes in accounting estimates and errors' on the definition of material.	Annual periods beginning on or after 1 January 2020.	<p>These amendments to IAS 1 and IAS 8 and consequential amendments to other IFRSs:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• use a consistent definition of materiality through IFRSs and the Conceptual Framework for Financial Reporting;</li> <li>• clarify the explanation of the definition of material; and</li> <li>• incorporate some of the guidance in IAS 1 about immaterial information.</li> </ul> <p>The amended definition is:</p> <p><i>"Information is material if omitting, misstating or obscuring it could reasonably be expected to influence decisions that the primary users of general-purpose financial statements make on the basis of those financial statements, which provide financial information about a specific reporting entity."</i></p>

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)**

International Financial Reporting Standards, interpretations and amendments issued but not effective for December 2019 year-end		
Number	Effective date	Executive summary
Amendment to IFRS 3, 'Business combinations'  Definition of a business	Annual periods on or after 1 January 2020  (Published October 2018)	<p>This amendment revises the definition of a business. According to feedback received by the IASB, application of the current guidance is commonly thought to be too complex, and it results in too many transactions qualifying as business combinations. More acquisitions are likely to be accounted for as asset acquisitions.</p> <p>To be considered a business, an acquisition would have to include an input and a substantive process that together significantly contribute to the ability to create outputs. The new guidance provides a framework to evaluate when an input and a substantive process are present (including for early stage companies that have not generated outputs). To be a business without outputs, there will now need to be an organised workforce.</p>
IFRS 17, 'Insurance contracts'	<p>Annual periods beginning on or after 1 January 2023</p> <p>Early application is permitted for entities that apply IFRS 9, 'Financial Instruments', and IFRS 15, 'Revenue from Contracts with Customers', at or before the date of initial application of IFRS 17.</p> <p>(published May 2017)</p>	<p>The IASB issued IFRS 17, 'Insurance contracts', and thereby started a new epoch of accounting for insurers. Whereas the current standard, IFRS 4, allows insurers to use their local GAAP, IFRS 17 defines clear and consistent rules that will significantly increase the comparability of financial statements. For insurers, the transition to IFRS 17 will have an impact on financial statements and on key performance indicators.</p> <p>Under IFRS 17, the general model requires entities to measure an insurance contract at initial recognition at the total of the fulfilment cash flows (comprising the estimated future cash flows, an adjustment to reflect the time value of money and an explicit risk adjustment for non-financial risk) and the contractual service margin. The fulfilment cash flows are remeasured on a current basis each reporting period. The unearned profit (contractual service margin) is recognised over the coverage period.</p> <p>Aside from this general model, the standard provides, as a simplification, the premium allocation approach. This simplified approach is applicable for certain types of contract, including those with a coverage period of one year or less.</p> <p>For insurance contracts with direct participation features, the variable fee approach applies. The variable fee approach is a variation on the general</p>

		<p>model. When applying the variable fee approach, the entity's share of the fair value changes of the underlying items is included in the contractual service margin. As a consequence, the fair value changes are not recognised in profit or loss in the period in which they occur but over the remaining life of the contract.</p>
Interest Rate Benchmark Reform – Amendments to IFRS 7, IFRS 9 and IAS 39	Annual periods beginning on or after 1 January 2020	<p>A fundamental reform of major interest rate benchmarks is being undertaken globally, including the replacement of interbank offered rates (IBORs) with alternative nearly risk-free rates (referred to as 'IBOR reform'). This concludes phase one of the IASB's work to respond to the effects of Interbank Offered Rates (IBOR) reform on financial reporting. For USD, the market consensus seems to be the Secured Overnight Funding Rate (SOFR) which is administered by the Federal Reserve Bank of New York.</p> <p>There is currently uncertainty around the timing, methods of transition across the jurisdictions that the Fund operates in and precise nature of these changes. The Fund has exposures to IBORs on its financial instruments that will be replaced or reformed as part of these market-wide initiatives. Management is yet to assess the impact on its financial instruments and implement processes to mitigate the difference.</p>

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****4. Cash & Cash Equivalents**

				<b>2019</b>	2018
				<b>USD</b>	USD
Cash at bank				<b>34,078,154</b>	23,112,985
Fixed deposit				<b>39,114,845</b>	2,010,281
Call deposit				<b>9,071,269</b>	109,767
Margin deposit				<b>-</b>	36,691
				-----	-----
				<b>82,264,268</b>	25,269,724
				=====	=====

The cash and cash equivalents are measured at amortised cost. This is considered to approximate the fair value. Cash & cash equivalents are classified as stage 1.

**5. Loans Receivable**

	<b>2019</b>	2018
	<b>USD</b>	USD
Gross loans receivable	<b>1,066,616,035</b>	1,129,352,996
ECL	<b>(70,608,060)</b>	(64,370,667)
	-----	-----
	<b>996,007,975</b>	1,064,982,329
	=====	=====
	<b>2019</b>	2018
	<b>USD</b>	USD
Gross loans receivable – Maximum exposure to credit risk	<b>1,066,616,035</b>	1,129,352,996
Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements	<b>(238,893,202)</b>	(162,802,657)
	-----	-----
Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund	<b>827,722,833</b>	966,550,339
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****5. Loans Receivable (continued)**

The loans payable were agreements which relate to deals which have been co-financed. The risk and returns that the fund bears, is effectively mirrored proportionately back to the co-financier as part of the participation agreement. A participating certificate is signed by both parties for each and every deal entered into where all commercial and legal terms are agreed.

As at December 2019, the gross carrying value of the underlying loan receivables supporting the agreements amounts to USD 408,625,260 (2018: USD 331,787,477), of which 60% (2018: 49%) is subject to co-financing and therefore the credit loss balance have been reduced.

The co-funding agreements have been assessed as a credit mitigation/enhancement in term of measuring the ECL on the gross loan receivables. The Fund is virtually certain that the credit losses on these portions of the gross loans will be reimburse by the co-funders as the fund will derecognize the liability to the co-funder at the point of write-off. The loans that were co-funded were considered for derecognition, however due to non-contractual reimbursement received the pass-through criteria was not met and the loans were not derecognized.

	<b>Stage 1</b> USD	<b>Stage 2</b> USD	<b>Stage 3</b> USD	<b>Total</b> USD
Fund's maximum exposure to credit losses	206,901,422	11,979,905	608,841,506	827,722,833
ECL	3,715,737	284,622	66,607,701	70,608,060
	-----	-----	-----	-----
Net exposure after co funder mitigation and ECL	203,185,685	11,695,283	542,233,805	757,114,773
	=====	=====	=====	=====

Loan receivables classified as stage 3 - Exposure to credit losses

	<b>Contractual Breaches</b> USD	<b>Control over Entity</b> USD	<b>NPL</b> USD	<b>Total</b> USD
Stage 3 Maximum exposure to credit losses	455,825,574	108,259,767	44,756,165	608,841,506
ECL	29,819,417	11,960,702	24,827,583	66,607,702
	-----	-----	-----	-----
Net exposure after co funder mitigation and ECL	426,006,157	96,299,065	19,928,582	542,233,804
	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)**Recoverability assessment for stage 3 loans

For borrowers where there have been financial breaches, the fund manager typically works with the client to explore different avenues to rectify the breach. This could either mean a restructuring of the debt to:

- A. better suit the actual repayment terms and would match the actual trade cycle which could have been differently presented at credit committee;
- B. Adjust covenants given probable change in the economic environment in which the client is operating where there are criteria that have materially change from the time of approving the loan at credit committee.

While the list can be exhaustive, the essence of the recoverability of the loan are tailor made for each clients in order to be able provide adequate assistance to the client so that these breaches are rectify and ensure that the trade is not at risk and also ensure that future trades are better structured to bring adequate yield from operation to not only service the loan and interest but also future sustainability of clients that will enhance the relationship between the fund and the borrower.

Major clients in this bucket are:

- Counterparty 1, which is a prepayment facility syndicated with reputational institutions in Congo where there have been delays in the repayment profile. It is backed by proven barrels of oil in the specific offshore reserves. Given the current slowdown and collapse in the price of the underlying product, the fund is still at an LTV of sub 80% and further delay is expected. LTV stands for Loan to Value and it is calculated by dividing the loan outstanding by the amount of collateral held against that underlying borrowers. However, Brent Crude Oil prices are forecasted to increase 10% to around \$50 per barrel by the end of 2021 (Source: EIA). The primary source of recovery would be through the delivery and sale of oil barrels from where the proceeds will be used to settle the exposure. Current maturity contractually is March 2021. If needs to be extended, then amendment will have to be put in place. Our best estimate is 2 years from now. The secondary route to settling the exposure would be through the refinancing and onward sale to another financier. While both options are available, discussion is yet to be finalized with the lead arranger. The sensitivity around ECL from impact of the underlying commodity prices will only change if prices drop to sub \$29/barrel. As at June 2020, the Fund has raised 15% of ECL on the outstanding exposure.
- Counterparty 2 is an exposure in Kenya at a holding level which was granted to the shareholder where the underlying product of its subsidiary is the pledge of cement. There have been delays in the repayment and the Fund Manager has been exploring various avenues which the primary route to recovery is through the refinancing of 50% of the actual debt and this process is at an advanced stage and is expected to close within 12 months. The remaining balance will be via a secondary route which is a combination of the underlying cash flows from the business and a sale routethrough the perfection of security and the sale of the underlying collateral. Sales growth is expected to grow 35% for the year 2021 and then to continue at a growth rate of between 5 to 6%. The actual annualised sales volumes for the second half of 2020 indicate that the company can reach these targets. Fixed costs per unit are expected to decrease 38% due to a new a production line having been installed. This combination of exit strategy typically takes around 18 months to execute. The sensitivity around the ECL would range between 4% to 10% (\$ 2.227M to \$ 5.568M) depending on the timing of the execution as well as the cost and growth assumption used. As at June 2020, the Fund has raised 13.3% of ECL on the outstanding exposure.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)

- Counterparty 3 is another exposure from a group in Kenya where they have started to show some financial covenant breach at the end of year 2019. While the collaterals are well positioned to cover the loan exposures, the delay in one repayment date has triggered the Fund Manager to exercise pressure towards the client to settle via other means. One of the actions has been the sale of non-core asset of the promoter to settle the outstanding delay (where a contractual sale agreement has been signed with a prospective purchaser for a large non-core property asset which will repay around 21% (\$12M) of the group exposure). It is expected that a second sale of core and non-core assets will be done later during the year which will reduce the group exposure by another 42% (\$ 24M). Subsequently the Fund Manager is working for an exit solution with other major lenders which are primarily banking institutions. As at June 2020, the Fund has raised 10% of ECL on the outstanding exposure.
- Counterparty 4 is a holding group of companies invested in the healthcare, apparel, foods and personal products sectors in emerging market economies. One of the investments in South Africa started to struggle towards the end of 2018 and subsequently the deal was restructured in 2019 and primary security attached to the deal from an underlying portfolio company in a more in the Australian retail market. The Fund Manager believes that recovery will come from a private sale/IPO of this business in the next 3-year period with a for growth assumption of 15.5% and 10 times exit multiple. As at June 2020, the Fund has raised 27.5% of ECL on the outstanding exposure.
- Counterparty 5 is a facility used for the funding of zinc and other metal commodities in South Africa. The value of the security lies in the resources which includes zinc, silver, lead, gold and iron. The primary source of recovery will be through the settlement from current shareholders which have a significantly larger exposure than Barak's loan. This option is expected to finalise within 12 months. A secondary option will be through a perfection of security and sale of the assets to an interested buyer. There are two strategic buyers, with access to funding and strong balance sheets, that the Fund Manager is in discussion with. This option is expected to finalise within 12 months. A third option, if outright settlement or outright sale is not achieved is to partner up with a strategic partner and recover the exposure through cash flows of the business. This option would take between 2 to 3 years. As at June 2020, the Fund has raised 7.73% of ECL on the outstanding exposure.
- Zimbabwe exposures have also been under great pressure and currently this constitute about 2% (\$17.8M) of the book. Back in year 2018, given the economic turmoil in this particular country, the Fund Manager has decided not to advance any new investment and has been putting in processes to recoup its exposure. Given the liquidity constraint and strict regime of repatriating dollar, the fund has opened a bank account in Zimbabwe to collect in country but has discounted the value by the premium currently prevailing for liquidity. The main route of recovery would either be via settlement through normal operations as well as synergies in export markets or enforcing security and liquidating collateral which could take approximately 3 years to recover. For Zimbabwe client a 50% haircut was applied on all deals as at June 2020.
- African exposures with sovereign risk attached due to offtaker being primarily the government. While there is acknowledgement of debt via the underlying borrowers, the liquidity position has not helped the repayment profile of our borrowers and required sovereign probability of default was applied. These loans are also collateralized with fixed property which give a healthy LTV and for the adjust risk return factor where key input in the property valuation are their strategic location, size and marketability as well as future prospects of these underlying properties. The Fund Manager is working closely with different parties to recoup in the shortest delay from its investments either settlement by debtor of outstanding paper under normal trading operations or enforcing security and liquidating collateral. Recovery is expected to take between 12 to 24 months. The sensitivity around ECL would range between 8% to 15% additional which is primarily from government USD liquidity as well as currency fluctuation. As at June 2020, the Fund has raised 20 % of ECL on those exposure.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)

- Counterparty 6 is a South African based coal miner and trader which is primarily export focused. This sector has come into huge pressure with the collapse of the coal price and delay in operation from some of the mining site which the Fund has provided capital. The borrowers reserves are estimated at 53 million tonnes of coal with a life of mine of up to 40 years. The recoverability of this facility is expected to be 4 years based on the cash flows from operations driven by mining activities and trading the high-grade coal to Blue-chip offtakers. The LTV of the Fund Manager's security should remain around 30% given that as the collateral based on the reserves are mined those cash flows are settling the exposure. As at June 2020, the Fund has raised 27.17% of ECL on the outstanding exposure.
- Counterparty 7 is a South African based coal processor and trader with its primary business being supplying energy into South Africa's largest electricity producer Eskom which generates close to 100% of the Country's power. The collapse of the coal price has caused delays in the repayment profile of the client. The primary option for recoverability will come from the cash flows generated through the supply of commodity's into long-term offtake contracts with Eskom or blue chip off takers which expected to be 4 years. Secondary option for recovery include refinancing through participation by co-lenders as well as increasing the stake of the private equity investors which is expected to take 2 years. As at June 2020, the Fund has raised 8.80% of ECL on the outstanding exposure.

In some circumstances, trying to work with the borrowers do not always succeed and when there is value at risk for any particular exposure, the fund manager would work to exercise its right in order to step into the trade to execute and recoup the investment. This would mean to take over the operation side of the business to liquidate in an orderly manner to derive benefit and even more yield to the investors. Such actions would mean that the share pledges are being exercised or the stock are being taken over to be sold via an SPV and would require in most cases time, resources and even additional capital to derive maximum return from the trade while ensuring capital preservation. The fund manager would work the best possible route to recover from the investment given the actual environment in which the client was operating and such actions could be adjusted from time to time depending on circumstances.

Recoverability for the Iron Ore started late in year 2018 by taking possession of the low grade product to secure the stock in an SPV, while the borrower is still liable for any shortfall, the fund manager has not only put in place processes to sell down the remaining stock until 2022 but has also invest in beneficiating the actual product to derive maximum return to the borrower. The sale of low grade and high-grade product is being executed by specialist in such field to ensure that the price is hedged to minimize downside risk and also the proper delivery of the product to offtakers principally in China. From time to time, additional capital is required for the operational aspect of the sale such as freight and railings. Given the current market condition, the iron price has not only increase substantially but with decrease production capacity in other continent, there has been a rise in the sale of the product over 2020.

Counterparty 8 is another sizeable client that would form part of this batch and would be an investment into a coal based powerplant in Senegal where delays in the completion has resulted in action taken by the fund manager to perfect the security over the shares that was pledged at time of disbursement. While it is still at an early stage of the run down, the following actions will be taken to recoup investment and required yield. The flow of recovery would be settlement through normal operations of business or enforcing security and liquidating collateral. Payment mechanics are dealt within the terms of the PPA while the cost of environmental matters is assumed within the restructuring provision as well as fixed O&M cost. The project will require additional funding between \$25m to \$30m for a meaningful restructuring to enable a sustainable operability. At this point the Fund Manager is still assessing which option would be the most economical route and efficient for the fund while taking into consideration the actual state of the economy in the country in which the underlying borrower operates. As at June 2020, the Fund has raised 12.41% of ECL on the outstanding exposure.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)

Counterparty 9 is an exposure in coal where the Fund Manager took effective ownership over the shares of a borrower, which owned property, mining resources, plant, and rail siding operations in South Africa, in order to recover the loan exposure. There are currently different strategies being drafted and considered to extract maximum value. The recoverability of the loan exposure is through the combined operating cash flows from mining resources, beneficiation, and sales to offtakers. This process is expected to take around 3 to 4 years. As at June 2020, the Fund has raised 28.30% of ECL on the outstanding exposure.

***Non-performing loans***

These loans are typically borrowers where most if not all working solutions have been provided in order to recoup investment and interest but has failed to come to an agreement. These borrowers would have paid partially the initial amount but unfortunately for a number of reasons, they are unable to continue amortizing the remaining balance and the only remaining option is legal recourse where the fund manager would try to have a judgement on either personal properties or enforcement of guarantee. These are time consuming avenues and if the cost of legal outweighs the benefit of recouping any remaining balances, write off stage is being considered. Out of the NPL name, there is one exposure which has been a legacy deal where the Fund Manager will make good for a shortfall up to \$11.7m of the exposure.

**Provision for credit losses**

<b>Impact on adoption of IFRS 9</b>	<b>Stage 1 USD</b>	<b>Stage 2 USD</b>	<b>Stage 3 USD</b>	<b>Total USD</b>
Provision for doubtful debt as at 31/12/2017	-	-	23,665,070	23,665,070
Provision for Expected Credit Losses on 1 January 2018	8,849,628	6,786,889	-	15,636,517
	-----	-----	-----	-----
Increase in ECL	8,849,628	6,786,889	-	15,636,717
Reimbursement	4,095,558	5,504,442	-	9,600,000
	-----	-----	-----	-----
Impact on 'Net Assets attributable to holders of redeemable participating shares on 1 January 2018	4,754,070	1,282,447	-	6,036,517
Less guarantee	4,754,070	1,282,447	-	6,036,517
	-----	-----	-----	-----
Impact	-	-	-	-
	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****5. Loans Receivable (continued)**

	<b>2019 USD</b>	2018 USD
Expected Credit Losses ("ECL") on 1 January	<b>64,370,667</b>	39,301,587
Credit mitigated by co-funder	<b>(2,502,000)</b>	-
Loans written off	<b>(8,555,901)</b>	-
	<b>53,312,766</b>	39,301,587
ECL on 31 December 2019	<b>70,608,060</b>	64,370,667
	<b>17,295,294</b>	25,069,080
Increase in ECL	<b>17,295,294</b>	25,069,080

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 5. Loans Receivable (continued)

	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Gross Loan Balances Net of Co-funded Portion	12 Month Expected Credit Losses	Lifetime Expected Credit Losses	Credit Impaired Financial Assets	Total
	USD	USD	USD	USD
Opening Balance at 01 January 2019	653,239,056	261,050,954	52,260,329	966,550,339
Income capitalised net of co-funder	35,340,267	1,911,123	76,270,773	113,522,163
Transfer to lifetime expected credit losses	(19,550,385)	19,550,385	-	-
Transfer to credit impaired assets	(435,920,013)	(257,240,015)	693,160,028	-
Financial assets transferred to STF	24,811,792	-	28,026,645	52,838,437
Financial assets transferred from STF	(76,468,525)	(3,090,478)	(45,259,687)	(124,818,690)
Financial assets originated	184,989,440	-	-	184,989,440
Financial assets repaid	(159,540,210)	(10,202,064)	(187,060,681)	(356,802,955)
write-offs	-	-	(8,555,901)	(8,555,901)
Closing balance as at 31 December 2019	206,901,422	11,979,905	608,841,506	827,722,833

Page 42

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 5. Loans Receivable (continued)

	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
Gross Loan Balances Net of Co-funded Portion	12 Month Expected Credit Losses	Lifetime Expected Credit Losses	Credit Impaired Financial Assets	Total
	USD	USD	USD	USD
Opening balance at 1 January 2018	570,914,480	159,625,112	39,325,328	769,864,920
Income capitalised net of co-funder	106,449,416	22,847,066	6,215,542	135,512,024
Transfer to lifetime expected credit losses	(60,319,189)	60,319,189	-	-
Transfer to credit impaired assets	(17,638,619)	-	17,638,619	-
Financial assets transferred to STF	2,338,753	5,267,244	-	7,605,997
Financial assets transferred from STF	(37,948,937)	(2,597,602)	-	(40,546,539)
Financial assets originated	420,836,724	27,903,267	83,101	448,823,090
Financial assets repaid	(331,393,572)	(12,313,322)	(9,630,521)	(353,337,415)
Write-offs	-	-	(1,371,738)	(1,371,738)
Closing balance as at 31 December 2018	653,239,056	261,050,954	52,260,329	966,550,339

Page 43

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 5. Loans Receivable (continued)

Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total
	12 Month Expected Credit Losses	Lifetime Expected Credit Losses	Credit Impaired Financial Assets	
	USD	USD	USD	USD
Opening balance at 1 January 2019	158,441,434	3,243,847	1,117,377	162,802,658
Closing balance as at 31 December 2019	94,901,369	3,121,794	140,870,039	238,893,202
Increase/(decrease) in co-funding	(63,540,065)	(122,053)	139,752,662	76,090,544

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 5. Loans Receivable (continued)

## Provision for credit losses (continued)

	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
	12 Month Expected Credit Losses USD	Lifetime Expected Credit Losses USD	Credit Impaired Financial Assets USD	Total USD
Opening balance at 1 January 2019	15,170,247	16,595,035	32,605,386	64,370,668
Income recognised	559,656	45,000	5,775,276	6,379,932
Transfer to lifetime expected credit losses	(329,539)	284,622	-	(44,917)
Transfer to credit impaired assets	(11,563,330)	(16,255,824)	41,486,751	13,667,597
Financial assets transferred to STF	301,510	-	1,629,616	1,931,126
Financial assets transferred from STF	(753,204)	(14,133)	(1,470,146)	(2,237,483)
Increase/(decrease) in ECL	839,620	(291,453)	447,886	996,053
Financial assets originated	1,825,238	60,874	3,246,330	5,132,442
Financial assets repaid	(2,334,461)	(139,498)	(8,557,497)	(11,031,456)
Write-offs*	-	-	(8,555,901)	(8,555,901)
	=====	=====	=====	=====
Closing balance as at 31 December 2019	3,715,737	284,622	66,607,701	70,608,060
	=====	=====	=====	=====

Page 45

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 5. Loans Receivable (continued)

## Provision for credit losses (continued)

	Stage 1	Stage 2	Stage 3	
	12 Month Expected Credit Losses	Lifetime Expected Credit Losses	Credit Impaired Financial Assets	Total
Opening balance at 1 January 2018	8,849,628	6,786,889	23,665,070	39,301,587
Income recognised	2,548,637	1,069,584	310,193	3,928,414
Transfer to lifetime expected credit losses	(473,960)	3,740,540	-	3,266,580
Transfer to credit impaired assets	(483,938)	-	10,025,303	(9,541,365)
Financial assets transferred to STF	214,403	1,285,906	-	1,500,310
Financial assets transferred from STF	(667,650)	(498,547)	-	(1,166,197)
Increase/(decrease) in ECL	455,287	2,623,139	-	3,078,426
Financial assets originated	9,268,032	1,887,708	-	11,155,740
Financial assets repaid	(4,540,192)	(300,184)	(23,442)	(4,863,818)
Write-offs*	-	-	(1,371,738)	(1,371,738)
	=====	=====	=====	=====
Closing balance as at 31 December 2018	15,170,247	16,595,035	32,605,386	64,370,668
	=====	=====	=====	=====

## **BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**

### **NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (CONTINUED)**

#### **5. Loan Receivables (Continued)**

The Fund defines a financial instrument as in default:

- when the borrower is unlikely to meet the pay criteria, which indicates that the borrower is in significant financial difficulty. These are instances where:
  - The borrower is in long-term forbearance
  - The borrower is insolvent
  - The borrower is in breach of financial covenant(s) and efforts to rectify the breach have not been successful
  - It is becoming probable that the borrower will enter bankruptcy
  - The borrower is in default to repay the facility
- When the Fund manager has taken over the shares of the borrower's entity that was pledged to the Fund in order to liquidate the underlying commodity or to restructure the asset for sell down to other institution in order to recoup the amount borrowed from the Fund.

Due to the nature of the Fund and its borrowers as explained under "Significant increase in credit risk (SICR)" above, the Fund did not use a specific quantity of days past due in its definition of default. All loans were assessed on a case by case basis based on the qualitative criteria above.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****6. Loan Receivables (Continued)**

Unlisted debt securities comprised of asset backed debt predominantly in agricultural trade finance and food-related transactions that constitute the primary business activity of the segregated portfolios. Contractually these transactions were set in the form of repurchase financing agreements or structured working capital loan agreements or borrowing base structured facilities, bridge finance and term loan. Underlying securities can be in the form of commodities, fixed assets and share pledges. Collateral obtained by the Fund under standard repurchase agreements are not recognized because the Borrower retains substantially all the risks and rewards on the basis of the predetermined repurchase price, and the criteria for derecognition are therefore not met by the Borrower. The repurchase financing agreements or structured working capital loan agreements or borrowing base structured facilities, bridge finance are calculated based on a desired transaction yield taking into account counterparty risk which could be both short term and long term. As such the transactions are considered to be financing transactions backed by collateral which can be in the form of physical stocks or floating charge such as debtors assignment and is classified as loans receivables. Interest is charged at a rate specified as per specific financing contract. Interest rates range between 6% and 30% per annum and are compounded in terms of each relevant contract. The loans receivable is measured at amortised cost. This is considered to approximate the fair value.

Barak purchased the Standard & Poor's (S&P) Small & Medium Enterprises (SME) model for rating (Probability of Default/ PD) and loss given default (LGD) purposes. Although the Fund has various types of borrowers and loans in the portfolio, the team chose the SME model as this applies to the majority of the portfolio and was the most appropriate fit, in Barak's opinion, for the types of counterparties Barak. The S&P ratings methodology and would produce a result similar to what S&P would publish for the counterparties they rate. Barak's options for rating a portfolio of deals were either to purchase a rating model, like the S&P SME model that we did, or develop an internal model based on Barak's prior experience with defaults in the portfolio. Unfortunately, Barak does not have a statistically significant portfolio of counterparties or default history to make such a model viable or acceptable.

For PD purposes, the S&P SME model has quantitative and qualitative aspects. For the quantitative part, we capture financial information into the model from the latest financial information we have, preferably audited financial statements, although we sometimes use management accounts or draft financials. This requires a proper understanding of the financials to determine how to input items into the model. The income statement and balance sheet are usually input in full but the critical items, like EBITDA, debt and equity are used by the model to calculate certain debt ratios, which ultimately determine the rating. For the qualitative part, there are questions on the quality of management, governance, access to liquidity etc., which could improve or downgrade the rating. In inputting a counterparty into the model, we also have to capture the industry and country and we can't continue without these parameters. The model also incorporates a Sovereign Intervention Overlay, which is only applicable if the counterparty rating is better than the rating of the country of risk. If this is the case, the counterparty rating may be reduced by a few notches in line with the country rating (although not capped to the country rating).

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****5. Loan Receivables (Continued)**

Barak, under certain circumstances, rate a deal based on guarantors, insurance providers or offtakers.

For LGD purposes, Barak captured the loan information and the collateral associated with the facility into the model. In this part of the model, the ranking of the loan is relevant (senior, subordinated etc.) and we have to note the amount of loan that rank ahead, pari-passu with and/ or subordinate to the facility. In addition to loading loan specific collateral, the model also requires the input of collateral pledged to other pari-passu loan. The values were inputted for collateral depends on the nature of the collateral. For working capital (stock, debtors), the full value per invoice and debtors according to the agreements (for e.g. debtors might be < 90 days and specific debtors only). If not working capital, values as per audited financials were used independent valuations for assets like property, equipment etc. are used.

The final output of the model is a rating from CCC- to AAA and an LGD percentage, for example a rating of B+ with an LGD of 20%. The information above is usually input by a credit analyst and checked, verified and approved by one of the two senior credit executives in the business.

The two senior credit executives in the team also have the ability to override the model if they don't believe that the rating and/ or LGD is fair or justified. In most cases, these overrides have been to adjust the rating and/ or LGD to a more conservative number (i.e. to increase the ECL).

**6. Other Receivables**

	<b>2019</b>	2018
	<b>USD</b>	USD
Other receivables	<b>280,229</b>	2,259,671
	=====	=====

The other receivables are measured at amortised cost. Since the amount of ECL allowance on other receivable is not material, therefore not recognized This is considered to approximate the fair value.

**7. Accrued Expenses**

	<b>2019</b>	2018
	<b>USD</b>	USD
Management fee payable	<b>1,960,649</b>	169,045
Performance fees payable	<b>4,018,113</b>	81,946
Audit fee payable	<b>169,714</b>	152,500
Administration fee payable	<b>16,846</b>	90,708
Custodian fee payable	<b>7,681</b>	7,173
Other accruals	<b>4,742</b>	4,743
	-----	-----
	<b>6,177,745</b>	506,115
	=====	=====

The accrued expenses are measured at amortised cost. This is considered to approximate the fair value.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 8. Loans Payable

	2019 USD	2018 USD
Counterparty 1	31,743,013	55,551,908
Counterparty 2	3,333,333	23,207,276
Counterparty 3	3,137,100	3,137,100
Counterparty 4	18,500,000	16,000,000
Counterparty 5	3,281,912	33,220,336
Counterparty 6	-	22,644,953
Counterparty 7	5,500,000	2,333,014
Counterparty 8	2,220,567	-
Counterparty 9	57,678,174	-
Counterparty 10	103,078,098	-
Interest accrued	10,421,005	6,708,070
	-----	-----
<b>Due to Co-funders</b>	<b>238,893,202</b>	<b>162,802,657</b>
	=====	=====
Other Payable	7,950,915	10,693,872
	-----	-----
	<b>246,844,117</b>	<b>173,496,529</b>
	=====	=====

The loans payable is measured at amortised cost. This is considered to approximate the fair value. Refer to note 5 for detail on co funding.

	2019 USD	2018 USD
Loans and other payable as at 01 Jan	173,496,529	72,589,545
Proceeds received from finance obtained	270,594,751	184,435,728
Repayments of finance obtained	(201,531,723)	(88,465,105)
	-----	-----
	<b>242,559,557</b>	<b>168,560,168</b>
	-----	-----
<b>Reconciliation between interest paid and received:</b>		
Interest charged on loan payable	28,250,682	11,775,101
Interest paid on loans payable	(24,114,805)	(6,838,740)
	-----	-----
	<b>4,135,876</b>	<b>4,936,361</b>
	-----	-----
Loans and other payable as at 31 December	<b>246,695,434</b>	<b>173,496,529</b>
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****9. Interest Income**

	<b>2019 USD</b>	2018 USD
Interest income relating to loans receivable	<b>142,481,610</b> =====	135,512,024 =====

During the current financial year facility fee income **USD 2,441,180** (2018: USD 5,016,385), drawdown fee income **USD 7,798** (2018: USD 30,750), upfront fee **USD nil** (2018: 363,620), origination fee income **USD 14,547** (2018 USD 34,836), service fee **USD 320,518** (2018:378,439) and interest on placement **USD 218,936** (2018: 344,090) was included in interest income.

The portion of the loan origination fees that relate to the creation of a financial asset are amortised over the term of the loan on an effective interest basis.

**10. Other Income**

	<b>2019 USD</b>	2018 USD
Structuring Fee Income	-	47,678
Other income	<b>42,515</b> -----	79,892 -----
	<b>42,515</b> =====	127,570 =====

**11. Interest Expense**

	<b>2019 USD</b>	2018 USD
Counterparty 1	<b>7,930,704</b>	5,412,537
Counterparty 9	<b>3,668,802</b>	-
Counterparty 10	<b>8,360,140</b>	-
Other interest expense	<b>8,291,036</b> -----	6,362,564 -----
	<b>28,250,682</b> =====	11,775,101 =====

Other interest expense relates to the other co funders to the fund as described in note 8 (Loan payable)

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****12. Other Operating Expenses**

	<b>2019</b>	2018
	<b>USD</b>	USD
Audit fees	<b>198,000</b>	206,575
Administration fees	<b>244,164</b>	287,134
Custodian fees	<b>523</b>	2,752
Directors fees	<b>40,198</b>	37,016
Listing fees	<b>3,600</b>	3,600
Documentation fees	<b>242,085</b>	175,096
Broker fees	<b>45,596</b>	224,009
Commission expense	<b>41,218</b>	34,617
Professional fees	<b>859,030</b>	721,093
Bank charges	<b>108,930</b>	96,405
Other operating expenses	<b>143,703</b>	800,645
	<b>1,927,047</b>	2,588,942
	=====	=====

**13. Taxation**

Under current Cayman Islands Laws, the Fund is not required to pay any taxes in the Cayman Islands on either income or capital gains. Accordingly, no tax provision or liability has been recorded in the accompanying financial statements. The Fund may incur withholding tax imposed by certain countries on investment income. The Fund did not incur any withholding tax in 2019 (2018: NIL).

**14. Redeemable Participating Shares**

The Fund is represented by the redeemable shares issued. These shares are issued as class B, B2, B3 and B4 shares, all of them carrying equal rights.

The Fund strives to invest the subscription received on the issue of redeemable shares in investments that meet the Fund's investment objectives while maintaining sufficient liquidity to meet shareholder redemptions.

The Fund does not have any externally imposed capital requirements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****14. Redeemable Participating Shares (continued)**

The authorised share capital of the Company is **USD 20,000,100** divided into 100 Non-Participating voting Management Shares of no-par value and 20,000,000 Redeemable Participating non-voting Shares of no par value. One Management Share of the Company has been issued to the Investments Manager for a total contribution of USD 1.

The below table outlines the share activity of the Fund for the year ended 31 December:

<b>2019</b>	<b>Opening number of redeemable shares USD</b>	<b>Redeemable Shares Issued USD</b>	<b>Redeemable Shares Redeemed USD</b>	<b>Closing number of redeemable shares USD</b>
Class B1	<b>2,738,468</b>	<b>422,546</b>	<b>(992,957)</b>	<b>2,168,057</b>
Class B2	<b>601,910</b>	-	<b>(41,897)</b>	<b>560,013</b>
Class B3	-	<b>9,671</b>	-	<b>9,671</b>
Class B4	-	<b>13,555,348</b>	-	<b>13,555,348</b>
	<b>3,340,378</b>	<b>13,987,565</b>	<b>(1,034,854)</b>	<b>16,293,089</b>
	=====	=====	=====	=====
<b>2018</b>				
Class B1	2,625,681	644,447	(531,660)	2,738,468
Class B2	638,256	-	(36,346)	601,910
	<b>3,263,937</b>	<b>644,447</b>	<b>(568,006)</b>	<b>3,340,378</b>
	=====	=====	=====	=====
<b>Net asset value per share</b>			<b>2019</b>	<b>2018</b>
Class B1			<b>328.24</b>	303.05
Class B2			<b>120.74</b>	111.48
Class B3			<b>105.99</b>	-
Class B4			<b>1.01100</b>	-

**15. Cash flows from operating activities**

	<b>2019 USD</b>	<b>2018 USD</b>
<b>Net increase/(decrease) in net assets attributable to holders of participating shares from operations</b>	<b>62,809,803</b>	61,705,583
Expected credit loss	<b>17,295,294</b>	25,069,080
Interest expense	<b>28,250,682</b>	11,775,101
Interest Income	<b>(141,772,845)</b>	(135,512,024)
	<b>(33,417,066)</b>	(36,962,260)
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****16. Segment Information**

The identification of reportable segments is determined based on a consideration of services, geographical areas, economic and regulatory environment. The business is widely distributed with no reliance on any major customers. The business sells a single product that enables clients to conduct operations, which can be in the form of repurchase financing agreements or structured working capital loan agreements or borrowing base structured facilities, bridge finance which could be both short term and long term. Underlying securities can be in the form of commodities, fixed assets and share pledges. Management assesses information relating to the performance of this single segment on multiple levels and from multiple perspectives. Whilst data analysis facilitates the detailed evaluations of any aspect of the business, all elements are regarded as interconnected and no part of the business can be truly regarded as separable from the rest. Collateral assessment for a repo agreement or structured working capital loan are conducted at a holistic level of the business. Accordingly, any perspective or level of the business reported on is regarded as having met the aggregation criteria regarding products and services, type or class of customers, distribution method and common regulatory environment. Over and above the interest charged, a facility fee is often being charged to the client as well to boost return to the fund and this forms part an integral part of the effective interest rate.

**17. Related Party Transactions**

Parties are considered to be related if one party has the ability to control the other party or exercise significant influence over the other party in making financial or operational decisions.

**a) Barak Fund Management Limited - CIS Manager****I. Management fees**

The Fund has an Investment Management Agreement with Barak Fund Management Limited (the "Investment Manager"). Pursuant to this agreement the Investment Manager is entitled to receive a management fee of 2% (except for Class D 2.7%) per annum of the net asset value of the Segregated Portfolio payable monthly in arrears. The Net Asset Value (NAV) as at 31st December 2019 stands at **USD 794,106,835** (2018: USD 896,989,080).

Barak Structured Trade Finance SP: The total management fees for the year amounted to **USD 15,827,750** (2018: USD 17,702,752), with **USD 1,960,649** (2018: USD 169,045) in outstanding accrued fees due to the Investment Manager at the end of the year.

**II. Performance fees**

The performance fee is calculated and accrued in respect of each 1-year period (the "calculation year") ending March, June, September and December. For each calculation, the performance fee is equal to 20% of the amount by which net asset value reflects a rate of return that exceeds the hurdle rate equal to LIBOR and a High-Water Mark. The hurdle rate is the net asset value at the time of issue of that unit or, if issued in a previous calculation year, the high-water mark brought forward, increased by the three-month UK LIBOR rate. The performance fee in respect of each calculation year is calculated by reference to the net asset value before deduction of any accrued performance fee.

Total performance fees for the year amounted to **USD 15,704,784** (2018: USD 15,426,398) with **USD 4,018,113** (2018: USD 81,946) in outstanding accrued fees due to the Investment Manager at the end of the year.

The net asset value stands at **USD 794,106,835** (2018: USD 896,989,080) at the end of the year.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****17. Related Party Transactions (continued)*****b) Maitland Fund Services (BVI) Limited - Administrator***

Maitland Fund Services (BVI) Limited (the "Administrator") is the appointed Administrator of the Fund. The Administrator is entitled to receive a minimum administration fee amounting to EUR 35,000 per annum for the Fund. Administration fees are payable monthly in arrears at 12 base points per annum of Net Asset Value on the last business day of that month.

Total administration fees for the year amounted to **USD 244,164** (2018: USD 287,134), with USD 16,846 (2018: USD 90,708) in outstanding accrued fees due to the Administrator at the end of the year.

***(c) Payables in the Segregated Portfolio***

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
- Barak Ibdar Shariah SP	<b>(3,672,657)</b>	-
- Barak Impact Finance SP	<b>(1,830,117)</b>	-

***(d) Loan transactions between Segregated Portfolio***

<b>Barak Impact Finance SP</b>		
Loans transferred by Barak Impact Finance SP to Barak Structured Trade Finance SP	<b>11,605,404</b>	-
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance SP to Barak Impact Finance SP	<b>(28,892,261)</b>	(15,076,459)
	-----	-----
	<b>(17,286,857)</b>	(15,076,459)
	-----	-----
<b>Barak Mikopo SP</b>		
Loans transferred by Barak Mikopo SP to Barak Structured Trade Finance SP	<b>29,112,551</b>	2,202,522
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance SP to Barak Mikopo SP	<b>(59,772,403)</b>	-
	-----	-----
	<b>(30,659,852)</b>	2,202,522
	-----	-----
<b>Barak Asha SP</b>		
Loans transferred by Barak Asha SP to Barak Structured Trade Finance SP	<b>2,791,740</b>	136,231
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance SP to Barak Asha SP	<b>(6,721,505)</b>	(18,265,688)
	-----	-----
	<b>(3,929,765)</b>	(18,129,457)
	-----	-----

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****17. Related Party Transactions (continued)*****(d) Transactions between Funds (continued)***

<b>Barak Ibdar Shariah SP</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Loans transferred by Barak Ibdar Shariah SP to Barak Structured Trade Finance SP	<b>9,328,741</b>	5,267,244
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance SP to Barak Ibdar SP	<b>(31,345,747)</b>	(7,204,393)
	-----	-----
	<b>(22,017,006)</b>	(1,937,149)
	-----	-----

BFML holds 50,298 units in the fund in 2019 (2018:20,357)

***(e) Barak STF Trust (the "Trust") – Unconsolidated structured entity***

Barak STF Trust (the "Trust") was incorporated in Mauritius as a Discretionary Trust to manage the collateral assigned to certain of the non-performing loans under segregated portfolios of the company and liquidate the collateral to generate income for its beneficiaries. As at 31 December 2019, the class of beneficiaries is defined as 'any segregated portfolio of Barak Fund SPC Limited having interest in the Trust'.

The Fund has concluded that the Trust meets the definition of structured entity. Future benefit is expected to flow to the Segregated Portfolio once the Trust is able to liquidate collateral assigned. Taken as a whole, the Fund does not have power over the relevant activities of the Trust given that the Fund does not have any voting rights, ability to direct the relevant activities unilaterally nor any current rights to the variable returns of the Trust.

The table below describes the structured entity that the Fund does not consolidate:

<b>Type of Structured entity</b>	<b>Nature and purpose</b>
Trust	To manage assets and liquidate the collateral and generate income for its

The segregated Portfolio has not invested any capital into the Trust.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)*****(e) Barak STF Trust (the "Trust") – Unconsolidated structured entity (continued)***

The financial position of the Trust as at 31 December 2019 is as follows:

31 December 2019	Carrying amount of financial assets held at FVTPL	Carrying amount of financial liabilities
	USD	USD
Barak STF Trust	4,393,356	106,050

During the reporting period, the Trust has recognized fair value gains amounting to USD 16m relating to the collateral held by the underlying investees of the Trust. The profit for the period amounts to \$2,4m after considering the obligations against the realised fair value. The Fund has collaterals for each loan provided to the underlying entities as defined in the respective agreements

Refer to note 5 for detail of the underlying investees.

**18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT**

The Fund's activities may expose it to a variety of financial risks: market risk (specifically fair value interest rate risk and cash flow interest rate risk), credit risk, currency risk and liquidity risk. The Fund's overall risk management programme focuses on the evaluation of credit risk and seeks to minimise potential adverse effects on the Fund's financial performance. The Fund has investment guidelines that set out its overall business strategies, its tolerance for risk and its general risk management philosophy, and has established processes to monitor and control such risks.

**18.1 Market Risk**

The Fund's financial instruments include:

- Loans receivable,
- Cash and cash equivalents, and
- Other receivables

The Fund's exposure to market risk is limited to interest rate risk.

**18.2 Interest Rate Risk*****Exposure to interest rate risk***

The Fund's interest-bearing financial assets expose it to risks associated with the effects of fluctuations in the prevailing levels of market interest rates. The majority of the Fund's loans receivable are issued at fixed interest rates and are measured at amortised cost. The variable interest rate loans are exposed to cash flow interest rate risk.

The table below summarises the Fund's exposure to interest rate as well as maturity risks. It includes the Fund's assets at amortised cost, categorised by the earlier of contractual re-pricing or maturity dates, and from inception of the contracts. It also shows the Fund's split between fixed and variable interest rate securities, as well as non-interest-bearing securities. The loans receivable is shown net of provision for expected credit losses.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## 18.2 Interest Rate Risk (continued)

## Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2019

Assets	3 Months or less	3 to 6 months	6 to 12 months	1 to 4 years	Total	Portion of total which is variable	Portion of total which is non - interest bearing
Loans receivable	23,278,271	13,135,194	117,189,025	147,977,138	301,579,628	296,526,183	1,232,187
Other receivables	280,229	-	-	-	280,229	-	280,229
Cash and cash equivalents	82,264,268	-	-	-	82,264,268	39,114,845	43,149,429
Total assets	105,822,768	13,135,194	117,189,025	147,977,138	384,124,125	335,641,028	44,661,839

Stage 3 loans and borrowing base loans amounting to USD 650,843,173 and USD 43,585,174 have been excluded in the above table due to uncertainty of repayment date.

Page 58

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## 18.2 Interest Rate Risk (continued)

## Exposure to interest rate risk (continued)

Liabilities	3 Months or less	3 to 6 months	6 to 12 months	1 to 4 years	Total	Portion of total which is variable	Portion of total which is non - interest bearing
Accrued expenses	(6,117,745)	-	-	-	(6,117,745)	-	(6,117,745)
Loans and other payables	(18,373,772)	(2,344,937)	(18,007,059)	(39,260,660)	(77,986,428)	(69,102,370)	(7,950,915)
Capital contribution received in advance	(31,423,775)	-	-	-	(31,423,775)	-	(31,423,775)
Total liabilities	(55,915,292)	(2,344,937)	(18,007,059)	(39,260,660)	(115,587,948)	(69,102,370)	(45,552,435)
Total interest sensitivity gap	49,907,476	10,790,257	99,181,966	18,435,318	268,536,177	266,538,658	(890,596)

Stage 3 loans payables and borrowing base loans payables amounting to USD 139,651,789 and USD 29,205,900 have been excluded in the above table due to uncertainty of repayment date.

Page 59

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## 18.2 Interest Rate Risk (continued)

## Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2018

Assets	3 Months or less	3 to 6 months	6 to 12 months	1 to 4 years	Total	Portion of total which is variable	Portion of total which is non - interest bearing
Loans receivable	430,311,901	190,855,827	374,286,686	69,527,915	1,064,982,329	432,617,292	11,279,344
Other receivables	2,259,671	-	-	-	2,259,671	-	2,259,671
Cash and cash equivalents	25,269,724	-	-	-	25,269,724	2,010,306	23,259,418
Total assets	457,841,296	190,855,827	374,286,686	69,527,915	1,186,603,787	434,627,598	36,798,433

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## 18.2 Interest Rate Risk (continued)

*Exposure to interest rate risk (continued)*

31 December 2018 (continued)

Liabilities	3 Months or less	3 to 6 months	6 to 12 months	1 to 4 years	Total	Portion of total which is variable	Portion of total which is non - interest bearing
Accrued expenses	(506,115)	-	-	-	(506,115)		(506,115)
Loans and other payables	(35,418,945)	(66,563,125)	(67,404,614)	(4,109,845)	(173,496,529)	(77,547,793)	(4,008,131)
Capital contribution received in advance	(21,520,000)	-	-	-	(21,520,000)	-	(21,520,000)
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====
Total liabilities	(57,445,060)	(66,563,125)	(67,404,614)	(4,109,845)	(195,522,644)	(77,547,793)	(26,034,246)
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====
Total interest sensitivity gap	400,396,235	124,292,702	306,882,072	65,418,071	896,989,080	357,079,805	10,764,187
	=====	=====	=====	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)**

Non-interest-bearing loans consist of deals on which transaction fees are charged in lieu of interest.

The portion of financial assets and liabilities excluding variable rate and non-interest bearing are fixed rate.

**Fair value interest rate risk- fair value movement relating to fixed interest rate and non-interest-bearing loans receivable:**

The loans receivable that are issued at fixed interest rates are measured at amortised cost. A 1% up or down movement in interest rates, with all other variables remaining constant, would not have a material effect on the fair value.

**Cash flow interest rate risk- cash flow movement relating to variable interest rate loans receivable:**

At 31 December 2019, should market interest rates have risen by 1% with all other variables remaining constant, the increase in net interest received for the year would amount to approximately **USD 2,665,387** (2018: USD 3,570,798). If market interest rates had lowered by 1%, the decrease in net interest received for the year would amount to approximately **USD 2,337,827** (2018: USD 3,570,798)

**Policies and procedures for managing the risk**

The Fund does not make use of any derivative instruments to manage interest rate risk. The Fund analyses the current interest rate scenario and utilising forecasts based on macroeconomic data, uses this information to price new loans.

**18.3 Credit Risk**

Exposure to credit risk

Credit risk is the risk of financial loss, should any of the Fund's borrowers and counterparties fail to fulfil their contractual obligations to the Fund. Credit risk arises mainly from structured loans and advances, and loan commitments arising from such lending activities.

Credit risk is one of the largest risks for the Fund and management therefore carefully manages its exposure to credit risk. The credit risk management and control are centralised in a credit risk management team which reports regularly to the Chief Risk Officer and Board of Directors. The maximum credit risk per class of financial instrument is as follows:

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Loans receivable	<b>996,007,975</b>	1,064,982,329
Other receivables	<b>280,229</b>	2,259,671
Cash and cash equivalents	<b>82,115,585</b>	25,269,724
	<b>1,078,403,789</b>	<b>1,092,511,724</b>
	<b>=====</b>	<b>=====</b>

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. Financial Risk Management (continued)****18.3 Credit Risk (continued)***Credit risk measurement**Loans and advances*

The estimation of credit exposure for risk management purposes is complex and requires the use of a model, as the exposure varies with changes in market conditions, expected cash flows and the passage of time. The assessment of credit risk of a portfolio of assets entails further estimations as to the likelihood of defaults occurring and of the associated loss ratios. The Fund measures credit risk using Probability of Default (PD), Exposure at Default (EAD) and Loss Given Default (LGD). This is similar to the approach used for the purposes of measuring Expected Credit Loss (ECL) under IFRS 9.

*Credit risk grading*

The Fund uses an external credit risk model purchased from Standard & Poor's (S&P) that reflect its assessment of the PD of individual counterparties. The S&P Small and Medium Enterprises (SME) rating tool uses the S&P ratings methodology to rate a company by producing a percentage PD and LGD. Refer to note 5 for more detail on credit risk mitigations relating to the co funding agreements.

*Credit risk grading*

For PD purposes, the tool incorporates quantitative and qualitative aspects. The quantitative aspect requires input of the borrower's financial statements (income statement and balance sheet) as well as the country of risk, which is taken into account by the tool in the rating but not capped at the country rating. The qualitative aspect entails answering questions, for e.g. on the management, access to liquidity etc., which may improve or worsen the quantitative rating. The Credit Risk Officer also has the option of answering all these questions with "not applicable or N/A" such that the rating from the system is just a quantitative rating (i.e. just based on the financial statements that are input).

For LGD purposes, the tool requires loan specific information to be input. This incorporates the seniority or ranking of the facility, whether it is secured or unsecured and what it is secured by. The collateral amount for the facility is also included here. The tool uses this information, together with the balance sheet information input for the PD above, to determine an LGD. The Credit Risk Reviewer has the ability to override either one or both of the PD and LGD and have to provide a reason for doing this.

The S&P SME rating tool has been specifically calibrated for SMEs in Africa and sometimes may not provide the correct rating if the underlying transaction does not fit a typical SME or balance sheet lending profile. For example, the tool requires financial information. Therefore, if a new business in a special purpose vehicle that has no financial history is being financed, the tool cannot effectively rate such a deal. This would apply to cash flow-based lending structures or project finance type lending, where the repayment does not rely on the balance sheet of the company but on the cash flows from the asset being financed. Hence, there are a few deals which cannot be rated through this tool.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.3 Credit Risk (continued)**

A deal can also be rated based on the creditworthiness of a guarantor, offtaker or insurance provider. In a cash flow-based lending structure for example, one can use the rating of the offtaker for the facility/ client since the ability of the borrower to repay the debt largely depends on the ability of the offtaker to pay for the goods or services being supplied by the borrower.

The credit grades are calibrated such that the risk of default increases exponentially at each higher risk grade. For example, this means that the difference in the PD between an A and A- rating grade is lower than the difference in the PD between a B and B- rating grade. These published grades are continuously monitored and updated by S&P. The PDs associated with each grade are determined based on realised default rates over the prior 12 months, as published by the rating agency.

The S&P/ Fund's rating method comprises of 19 rating levels from AAA to CCC-. The master scale assigns each rating category a specified range of probabilities of default, which is stable over time. The rating methods are subject to a regular validation and recalibration by S&P so that they reflect the latest projections in the light of all actually observed defaults.

*Credit risk grading (continued)*

The Fund's rating scale is set out below:

Rating	Associated Year 1 PD Percentage
AAA	0.0046%
AA+	0.0076%
AA	0.0137%
AA-	0.0286%
A+	0.0449%
A	0.0696%
A-	0.0978%
BBB+	0.1439%
BBB	0.1973%
BBB-	0.3094%
BB+	0.4427%
BB	0.7419%
BB-	1.2487%
B+	2.4417%
B	4.5755%
B-	8.6656%
CCC+	15.9703%
CCC	29.4341%
CCC-	54.2517%

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.3 Credit Risk (continued)***Collateral and other credit enhancements*

The Fund employs a range of policies and practices to mitigate credit risk. The most common of these is taking collateral or security for loans advanced. The Fund has internal policies on the valuation of specific classes of collateral or credit risk mitigation but will generally take all collateral possible, whether capable of independent valuation or not, to ensure that the borrower has much to lose by defaulting on the loan and to incentivise the borrower to repay the loan or develop a strategy to repay the loan even in difficult circumstances.

The Fund prepares a valuation of the collateral obtained as part of the loan origination process. This assessment is monitored and reviewed periodically. The principal collateral types for loans and advances are:

- Mortgages over properties
- Charges over business assets such as property, plant, equipment and mining rights, inventory, bank accounts and accounts receivable
- Charges over financial instruments such as debt securities and equities; and
- Personal and/ or corporate guarantees.

The Fund's policies regarding obtaining collateral have not significantly changed during the reporting period and there has been no significant change in the overall quality of the collateral held by the Fund since the prior period.

The Fund closely monitors collateral held for assets considered to be credit-impaired, as it becomes more likely that the Fund will take possession of collateral to mitigate potential credit losses.

*Pass through arrangement*

The Fund has entered into a "Pass-through arrangement" with a broker whereby it hedges the collateral price risk on behalf of counterparty X as per the Fund's right under the original document. This work arrangement has been set up to ensure cash repayment against the original loan as well as ensuring that the client is minimising any potential price risk on the collateral.

The Fund retains the contractual rights to receive the cash flows under the initial loan agreement but assumes a contractual obligation to pay those cash flows to the broker. The Fund has no obligation to pay amounts to the broker unless it has collected equivalent amounts from the collateral. Under the "Pass-through arrangement", the Fund cannot sell or pledge the collateral to the broker. The Fund remits any cash flows it collects on behalf of counterparty X without material delay.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## 18.3 Credit Risk (continued)

Financial assets that are credit-impaired (stage 3) and related collateral held in order to mitigate potential losses are shown below:

2019

USD'000

	Gross loans receivable	Credit risk exposure fully mitigated through co- funding agreements	Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund	Impairment Allowance	Carrying Amount	Value of Collateral taken into account into the ECL measurement	Value of other credit mitigation taken into account into the ECL measurement
Credit- impaired assets	749,712	140,870	608,842	66,608	542,234	671,432	-

Page 66

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## 18.3 Credit Risk (continued)

2018

USD'000

	Gross loans receivable	Credit risk exposure fully mitigated through co- funding agreements	Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund	Impairment Allowance	Carrying Amount	Value of Collateral taken into account into the ECL measurement	Value of other credit mitigation taken into account into the ECL measurement
Credit- impaired assets	53,378	1,117	52,261	32,605	19,656	7,785	*11,870-

\*BFML guaranteed USD 11M of the value

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.3 Credit Risk (continued)**

Financial assets are assessed based on their credit ratings as published by Moody's or by an equivalent public rating agency. P-1 is the highest possible short-term rating.

Financial assets are classified within the range of P-1 to P-3. Financial assets which fall outside this range are classified as not rated. The Fund's cash and cash equivalents are classified between P-1 and P-3.

All debt securities are issued to counterparties only once the counterparty has gone through the Segregated Portfolio's due diligence process. Each counterparty and facility must be approved by the Fund's credit committee before a debt security is issued. Each debt security has collateral (as well as additional security) written into the contract, collateral being commodities, minerals, fixed asset, guarantees and share pledge. On default of the debt securities, the fair value of the collateral is transferred to the Segregated Portfolio where it is more efficient and cost effective while for some other facilities which have defaulted, work around solution is favored as opposed to Fund Manager taking over the collateral.

The commodity financed by the Fund will serve as collateral for the loan for the duration of the loan contract. If, at any time during the loan contract, the aggregate value of the collateral falls below an average of 105% of the aggregate value of the loan, the Fund will be entitled to call upon the counterparty to provide further security for such shortfall, provided that the shortfall is in excess of USD 10,000. No calls were made in the current year or prior year.

***Recoverability assessment for stage 3 loans***

Refer to note 5 for explanation on assessment of recoverability for stage 3 loans.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.3 Credit Risk (continued)**

The following table provides information regarding the aggregated credit risk exposure for financial assets with external credit ratings as at 31 December 2019:

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
<b>Cash and Cash equivalents</b>		
P -1	<b>30,030,160</b>	146,458
P -3	<b>52,085,425</b>	25,123,266
	-----	-----
	<b>82,115,585</b>	25,269,724
	=====	=====

All cash and cash equivalents are neither past due nor impaired and have a maturity of less than 3 months.

**Other receivables**

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
	<b>USD</b>	<b>USD</b>
Non - rated	<b>280,229</b>	2,259,671
	=====	=====

All other receivables are neither past due nor impaired and have a maturity of less than 3 months.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

## Concentration of credit risk (continued)

## 2019

	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total	Rating
Low Risk	-	-	-	-	BBB- and above
Medium Risk	194,449,891	11,979,905	-	206,429,796	B- to BB+ CCC+ and below
High Risk	12,451,531	-	608,841,506	621,293,796	
	<u>206,901,422</u>	<u>11,979,905</u>	<u>608,841,506</u>	<u>827,722,833</u>	
	=====	=====	=====	=====	

## 2018

	Stage 1	Stage 2	Stage 3	Total	Rating
Low Risk	747,624	-	-	747,624	BBB- and above
Medium Risk	606,305,796	211,603,862	-	817,909,658	B- to BB+ CCC+ and below
High Risk	46,185,636	49,447,092-	52,260,329	147,893,057	
	<u>653,239,056</u>	<u>261,050,954</u>	<u>52,260,329</u>	<u>996,550,339</u>	
	=====	=====	=====	=====	

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****Concentration of credit risk (continued)****Concentration of credit risk**

It is the Company's policy to diversify its investment portfolio by investing in various classes of Investments with various strategies so as to limit the volatility and risk if one particular sector, market or company could suffer a major downfall which could significantly and adversely affect the overall performance of the Fund. There are internal limits set up in terms of country exposure risk, commodity limit and sector limit. This is monitored whereby prior to the presentation of any potential deal, the country, commodity and sector limit are reviewed so that the Fund is not heavily exposed nor breach any of its internal limit. The concentration limit is also reviewed at board level on a quarterly basis to be able to assess the overall book.

The table below sets out the credit risk exposure to counterparties of financial assets at 31 December:

Commercial exposure	<b>2019</b>	2018
	<b>%</b>	%
Counterparty 1	<b>5%</b>	8%
Counterparty 2	<b>5%</b>	7%
Counterparty 3	<b>5%</b>	5%
Other counterparties	<b>78%</b>	78%
Cash and cash equivalents	<b>7%</b>	2%
	-----	-----
	-	-
	<b>100%</b>	100%
	=====	=====

Other counterparties consisting of 78% (2018: 78%) of credit risk are made up of amounts due from 97 (2018: 115) entities. None of the other counterparties individually contribute more than 10% to the 78% total.

**Policies and procedures for managing the risk**

The counterparties to the Fund's investment in cash are well known and reputable and do not expose the Fund to significant credit risk.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.4 Capital Risk**

The Fund is represented by the net assets attributable to holders of redeemable participating shares. The amount of net asset attributable to holders of redeemable participating shares can change significantly on a monthly basis, as the Fund is subject to monthly subscriptions and quarterly redemptions, as well as changes resulting from the Fund's performance. The Fund issue four classes of redeemable shares (B1, B2, B3 and B4), which are redeemable at the holder's option and have identical rights but different terms.

B1 share class is listed on Irish Stock Exchange. While B2 share class contains a locking period where the shares may not be redeemed prior to the third anniversary of the subscription, B1, B3 and B4 shares may be redeemed at the option of the holder on each redemption day. The Fund's objective when managing capital is to safeguard the Fund's ability to continue as a going concern in order to provide returns for investors, provide benefits for other stakeholders and maintain a strong capital base to support the development of the investment activities of the Fund. In order to maintain the capital structure, the Fund's policy is to perform the following:

- Monitor the level of monthly subscriptions and quarterly redemptions relative to the assets it expects to be able to liquidate within a calendar quarter.
- Redeem and issue new shares in accordance with the constitutional documents of the Fund, which include the ability to restrict redemptions.
- The Board of Directors and Investment Manager monitor capital on the basis of the value of net assets attributable to redeemable participating shareholders.

**18.5 Liquidity Risk**

Liquidity risk is the risk that the Fund will encounter difficulty in meeting obligations associated with financial liabilities.

The main liquidity risk to the Fund arises from the redemption requests of investors. The holders of redeemable participating shares are entitled to redeem part or all of their capital which exposes the Fund to the liquidity risk of not meeting this obligation.

The Liquidity is limited to the receipt of a 90-day withdrawal notice from investors (except for class B2) and is dealt with by managing the duration of the loan book. The net assets attributable to holders of redeemable participating shares are payable every calendar quarter. B2 share class contains a lock in period which is 3 years.

If redemption requests on any redemption day equal or exceed 30% of the outstanding aggregate participating shares in issue on that redemption day, the directors may elect to restrict the total number of participating shares to be redeemed to 30% of the outstanding aggregate participating shares in issue on that redemption date, in which case all redemption requests will be scaled down pro rata to the size of that request. The balance will be redeemed at the discretion of the directors on the next succeeding redemption day or any redemption day thereafter when the directors deem that the fund has sufficient liquidity to pay those redemptions provided that the redemptions will be processed in priority to any requests received thereafter.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.4 Capital Risk**

The Fund is also exposed to the risk of not meeting its obligations to co-funders. This is however a minor risk, as co-funders are repaid when the Fund receives repayments from its clients. The table below summarises the Fund's exposure to liquidity risks at undiscounted figures. It includes the Fund's assets at amortised cost, categorised by the earlier of contractual re-pricing or maturity dates, and from Statement of Financial Position date. The unlisted debt securities are shown net of provision for doubtful debts. For the net values, please refer to note 5 (Loans Receivable):

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. Financial Risk Management (continued)

## 18.5 Liquidity Risk (continued)

	3 Months or less	3 to 6 months	6 to 12 months	1 to 4 years	Total
<b>31 December 2019</b>					
<b>Assets -</b>					
<b>Undiscounted</b>					
Loans receivable	22,316,092	12,351,206	131,705,794	204,223,469	370,596,561
Other receivables	280,229	-	-	-	280,229
Cash and cash equivalents	82,264,268	-	-	-	82,264,268
Total assets	104,860,589	12,351,206	131,705,794	204,223,469	453,141,058
<b>Liabilities - Undiscounted</b>					
Accrued expenses	(6,177,745)	-	-	-	(6,177,745)
Loans and other payables	(18,669,939)	(2,436,075)	(19,947,788)	(48,340,628)	(89,394,430)
Capital contributions received in advance	(31,423,775)	-	-	-	(31,423,775)
Total liabilities	(56,271,459)	(2,436,075)	(19,947,788)	(48,340,628)	(126,995,950)
Net Assets	48,589,130	9,915,131	111,758,006	155,882,841	326,145,108

Stage 3 loans and borrowing base loans amounting to USD 833,857,520 and USD 48,091,208 have been excluded in the above table due to uncertainty of repayment date.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. Financial Risk Management (continued)

## 18.5 Liquidity Risk (continued)

Stage 3 loans payable and borrowing base loans payable amounting to USD 164,886,959 and USD 32,127,006 have been excluded in the above table due to uncertainty of repayment date.

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019 (CONTINUED)

## 18. Financial Risk Management (continued)

## 18.5 Liquidity Risk (continued)

	3 Months or less	3 to 6 months	6 to 12 months	1 to 4 years	Total
<b>31 December 2018</b>					
<b>Assets - Undiscounted</b>					
Loans receivable	439,638,012	199,471,194	411,088,386	108,876,800	1,159,074,392
Other receivables	2,259,671	-	-	-	2,259,671
Cash and cash equivalents	25,269,724	-	-	-	25,269,724
	=====	=====	=====	=====	=====
Total assets	457,841,296	190,855,827	411,088,386	108,876,800	1,186,603,787
	=====	=====	=====	=====	=====
<b>Liabilities - Undiscounted</b>					
Accrued expenses	(506,116)	-	-	-	(506,116)
Loans and other payables	(36,251,678)	(69,385,961)	(70,329,281)	(6,433,403)	(182,400,323)
Capital contributions received in advance	(21,520,000)	-	-	-	(21,520,000)
	=====	=====	=====	=====	=====
Total liabilities	(58,277,793)	(69,385,961)	(70,329,281)	(6,433,403)	(204,426,438)
	=====	=====	=====	=====	=====
Net Assets	408,889,614	130,085,234	340,759,105	102,443,398	982,177,349
	=====	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. Financial Risk Management (continued)****18.6 Currency Risk**

The net asset value per share is computed in USD, and all loans receivable are denominated in USD. The Fund, thus currency risk is limited to bank account.

The following is an analysis of currency exposure other than USD at 31 December 2019:

	<b>Derivative Notionals 2019 USD</b>	<b>Monetary Assets 2019 USD</b>	<b>Non- Monetary Assets 2019 USD</b>	<b>Monetary liabilities 2019 USD</b>	<b>Non- Monetary Liabilities 2019 USD</b>	<b>Net Exposure 2019 USD</b>
South African Rand	-	1,485	-	(7,681)	-	(6,196)
Euro	-	1,107,574	-	(1,336,027)	-	(228,453)

The following is an analysis of currency exposure other than USD at 31 December 2018:

	<b>Derivative Notionals 2018 USD</b>	<b>Monetary Assets 2018 USD</b>	<b>Non- Monetary Assets 2018 USD</b>	<b>Monetary liabilities 2018 USD</b>	<b>Non- Monetary Liabilities 2018 USD</b>	<b>Net Exposure 2018 USD</b>
South African Rand	-	527	-	(13,904)	-	(13,377)
Euro	-	-	-	(243,208)	-	(243,208)

**Sensitivity analysis**

At 31 December 2019, had the US Dollar strengthened by 10% in relation to all currencies, with all other variables held constant, net assets attributable to holders of redeemable participating shares for the year would have increased by the amounts shown below. A 10% weakening of the US Dollar against the below currencies would have resulted in an equal but opposite effect on the financial statement amounts shown below, on the basis that all other variables remain constant.

		<b>2019 USD</b>		<b>2018 USD</b>
South African Rand	+/		+/	
	-	(620)	-	(1,338)
Euro	+/		+/	
	-	(22,845)	-	(24,321)

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. Financial Risk Management (continued)****18.7 Geographical Risk**

Below are tables describing the geographical risk of loans and receivables based on counterparty's country.

	Currency	Carrying amount 2019	% of NAV	Carrying amount 2018	% of NAV
Australia	USD	56,487,838	5.30%	-	0.00%
Botswana	USD	20,336,228	1.91%	11,556,500	1.29%
Brazil	USD	4,083,542	0.38%	3,695,814	0.41%
D.R of Congo	USD	42,384,404	3.97%	45,803,631	5.11%
Dubai	USD	-	0.00%	377,184	0.04%
Egypt	USD	7,837,799	0.73%	8,692,510	0.97%
Guernsey	USD	12,636,781	1.18%	-	0.00%
Guinea	USD	27,214,671	2.55%	15,416,428	1.44%
Ghana	USD	133,373,059	12.50%	177,735,534	19.81%
Hong Kong	USD	1,149,250	0.11%	-	-
Ivory Coast	USD	4,563,970	0.43%	5,697,442	0.64%
Kenya	USD	152,166,669	14.27%	189,168,562	21.09%
Madagascar	USD	2,045,354	0.19%	18,566,891	2.07%
Malawi	USD	-	0.00%	1,045,056	0.12%
Mauritius	USD	36,769,407	3.45%	49,248,783	5.49%
Mozambique	USD	1,529,163	0.14%	1,131,129	0.13%
Nigeria	USD	11,224,345	1.05%	1,342,888	0.15%
Namibia	USD	6,420,360	0.60%	2,337,166	0.26%
Netherlands	USD	10,689,654	1.00%	14,971,470	1.67%
Republic of Congo	USD	50,719,679	4.76%	85,467,564	9.53%

## BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)

## 18. Financial Risk Management (continued)

## 18.7 Geographical Risk (continued)

Rwanda	USD	-	0.00%	10,851,978	1.49%
Senegal	USD	22,676,061	2.13%	30,933,456	3.45%
Seychelles	USD	-	0.00%	2,439,054	0.27%
Singapore	USD	771,937	0.07%	2,550,076	0.28%
South Africa	USD	336,941,739	31.59%	331,384,362	36.94%
South Sudan	USD	1,862,359	0.17%	1,507,943	0.17%
Tanzania	USD	27,435,887	2.57%	14,148,624	1.58%
Uganda	USD	16,262,146	1.52%	13,150,566	1.47%
United Arab Emirates	USD	-	0.00%	1,517,748	0.17%
United States of America	USD	264,907	0.02%	14,829	0.00%
Zambia	USD	59,183,663	5.55%	71,235,096	7.94%
Zimbabwe	USD	19,585,162	1.84%	17,364,714	1.94%
<b>Total Loans and receivables</b>		<b>1,066,616,035</b>	<b>134.32%</b>	<b>1,129,352,996</b>	<b>125.90%</b>
<b>ECL</b>		<b>(70,608,060)</b>	<b>-8.89%</b>	<b>(64,370,668)</b>	<b>-7.18%</b>
<b>Loans and receivables per the Statement of Financial Position</b>		<b>996,007,975</b>	<b>125.43%</b>	<b>1,064,982,329</b>	<b>118.73%</b>
<b>Other net assets attributable to holders of redeemable participating Shares</b>		<b>(201,901,140)</b>	<b>-25.43%</b>	<b>(167,993,249)</b>	<b>-18.73%</b>
<b>Net assets attributable to holders of redeemable participating Shares</b>		<b>794,106,835</b>	<b>100.00%</b>	<b>896,989,080</b>	<b>100.00%</b>

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. Financial Risk Management (continued)****18.7 Geographical Risk (continued)**

Notes and receivables per the Statement of Financial Position:	<b>(996,007,975)</b>	125.43% (25.43)	(1,061,105,961) (164,116,880)	118.3% (18.30)
Other net assets	<b>(201,901,140)</b>	%		%
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares	<b>794,106,825</b>	100%	896,989,081	100%

The Fund's origination team have track records and experience of on-the-ground undertakings across a broad range of countries. As the Funds continue to grow and the number of opportunities rise, including the growing footprint of Barak's presence across Africa (offices in South Africa, Kenya and Ivory Coast), the Fund is continuously looking to grow the number of countries in which it is invested.

**18.8 Concentration Risk**

It is the Fund's policy to diversify its investment portfolio by investing in various classes of Investments with various strategies so as to limit the volatility and risk if one particular sector, market or company could suffer a major downfall which could significantly and adversely affect the overall performance of the Fund. There is internal limit set up in terms of country exposure risk, commodity limit and sector limit. This is monitored at investment committee whereby prior to the presentation of any potential deal, the country, commodity and sector limit are reviewed so that the Fund is not heavily exposed nor breach any of its internal limit. The concentration limit is also reviewed at board level on a quarterly basis to able to assess the overall book.

The table below sets out the concentration risk of the sectors/industry that the exposure lies at 31 December:

	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Metals	<b>16%</b>	14%
Equipment	<b>16%</b>	15%
Coal	<b>13%</b>	7%
FMCG	<b>9%</b>	11%
Fertilizer	<b>8%</b>	7%
Truck Fleet	<b>7%</b>	6%
Cement	<b>7%</b>	6%
Crude Oil	<b>6%</b>	9%
Other commodities	<b>18%</b>	25%
	<b>100%</b>	100%
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****18. Financial Risk Management (continued)****18.8 Concentration Risk (continued)**

Other commodities consisting of 18% in 2018 made up of 21 commodity sectors.

The Barak Fund Management origination team have specialties lying across a broad range of commodity sectors. They have strong relationships with third party collateral managers across all relevant jurisdictions and they leverage their skill-sets across different sectors. As the Funds continue to grow and the number of opportunities rise, the Fund is continuously looking to grow the number of sectors in which it was invested.

**19. Approval of Financial Statements**

The annual financial statements were prepared on a going concern basis. Based on their assessment the directors have no reason to believe that the segregated portfolio will not continue as a going concern in the foreseeable future. The viability of the Segregated Portfolio is supported by the annual financial statements.

The financial statements were approved by the Board of Directors on xx xxxx xxxx.

**20. Subsequent Events**

The Fund Manager has proactively invoked the business continuity plans to help ensure the safety and well-being of staff, as well as capability to maintain business operations. Staff are well equipped, and all logistics are in place to work from home.

\$60M repayment was recognised from January to June 2020 compared to \$ 151M for the same period last year. The Fund Manager has been in communication with all the borrowers to ascertain the COVID – 19 impact within the following areas to assess the ECL implication:

- If the Company is able to operate normally or not;
- Collateral impact; and
- Liquidity position

The following measures were also taken into consideration for clients operating in Zimbabwe, Zambia and those operating in the coal industries:

- 50% haircut was applied on all deals falling under the Zimbabwe jurisdiction.
- A flat 20% ECL was raised for Zambia clients given the liquidity constraint and currency fluctuation; and
- For coal clients which are not operating, a flat 25% was applied due to drop in prices and volume.

In the first 6 months of 2020 approximately \$ 88M was raised as expected credit loss ("ECL") provision. This substantial increase in ECL reflects an increase in credit risks based on certain assumptions made in our credit modelling exercise among significant uncertainties and forward-looking assessment of the impact of Covid-19 pandemic on our activities.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019  
(CONTINUED)****20. Subsequent Events (continued)**

The Fund Manager has also taken the following action as the priority remains to service our clients and investors in the most efficient way possible:

- Suspension of redemptions and subscriptions of the Fund effective March 31<sup>st</sup>, 2020 until March 31<sup>st</sup> 2021;
- Loan restructuring for borrowers where each borrower is being assessed as required support is provided to preserve capital; and
- Further redeployment of capital to trade finance transaction is being granted for client that has demonstrated that their operation is COVID-19 resistant while other client that are struggling once the trade is being repaid, no further disbursement is being effected.

Since 31 December 2019, the spread of COVID-19 has severely impacted many local economies around the globe. In many countries, businesses are being forced to cease or limit operations for long or indefinite periods of time. Measures taken to contain the spread of the virus, including travel bans, quarantines, social distancing, and closures of non-essential services have triggered disruptions to businesses worldwide, resulting in an economic slowdown. Global stock markets have also experienced great volatility and a significant weakening.

The Fund Manager has been unpacking the respective Barak Funds' portfolios of borrower companies to provide a quantitative indication of the magnitude of COVID-19 impact to performance. The purpose of this risk assessment has been to place emphasis on the working capital risk cycles and impact to business supply chains (both operationally and trade-related metrics). The classification thereof has since been allocated to three metrics of High, Medium and Low Risk. The requirement to be allocated to such a metric is based on the material impact that each cycle would experience during the COVID-19 pandemic (and potentially beyond, depending on situational case-by-case analysis and scenario planning). A sensitivity parameter approach is used if only certain cycles are impacted and thus allocated to the respective risk metric.

## ( 3 ) 【投資有価証券明細表等】

該当なし

## ２【外国投資法人の現況】

## 【純資産額計算書】

(2020年 7 月末現在)

	米ドル	千円
資産総額（全クラス合計）	1,121,280,002	117,285,888
負債総額（全クラス合計）	268,259,573	28,059,951
純資産総額（全クラス合計）（ - ）	853,020,429	89,225,937
クラスB1参加株式（米ドル建）	761,706,867	79,674,538
クラスB2参加株式（米ドル建）	62,293,409	6,515,891
クラスB3参加株式（ユーロ建）	983,129	102,835
クラスB4参加株式（米ドル建）	27,862,224	2,914,389
発行済株式数		
クラスB1参加株式（米ドル建）		2,422,111株
クラスB2参加株式（米ドル建）		538,488株
クラスB3参加株式（ユーロ建）		9,680株
クラスB4参加株式（米ドル建）		28,858,314株
1株当り純資産価格（ / ）		
クラスB1参加株式（米ドル建）	314.48	32,895円
クラスB2参加株式（米ドル建）	115.68	12,100円
クラスB3参加株式（ユーロ建）	101.56	10,623円
クラスB4参加株式（米ドル建）	0.9655	101円

## 第６【販売及び買戻しの実績】

ファンドの各計算期間について、各クラスの参加株式の販売および買戻しの実績は以下のとおりです。

（注１）クラスB1参加株式、クラスB2参加株式およびクラスB3参加株式は日本で公募されていません。

（注２）クラスB4参加株式は、2019年10月７日より日本で公募されています。日本における販売、買戻しおよび発行済の株数は（ ）で示しています。

### クラスB1参加株式

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
第２期 (2010年１月１日～2010年12月31日)	68,295	13,925	127,778
第３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	44,040	18,582	153,236
第４期 (2012年１月１日～2012年12月31日)	71,474	8,400	216,310
第５期 (2013年１月１日～2013年12月31日)	177,828	55,338	338,800
第６期 (2014年１月１日～2014年12月31日)	265,860	26,194	578,466
第７期 (2015年１月１日～2015年12月31日)	272,911	133,042	718,335
第８期 (2016年１月１日～2016年12月31日)	709,154	118,153	1,309,336
第９期 (2017年１月１日～2017年12月31日)	1,763,636	447,291	2,625,681
第10期 (2018年１月１日～2018年12月31日)	644,447	531,660	2,738,468
第11期 (2019年１月１日～2019年12月31日)	422,546	992,957	2,168,057

### クラスB2参加株式（2017年５月１日運用開始）

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
第２期 (2010年１月１日～2010年12月31日)	-	-	-
第３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	-	-	-
第４期 (2012年１月１日～2012年12月31日)	-	-	-
第５期 (2013年１月１日～2013年12月31日)	-	-	-
第６期 (2014年１月１日～2014年12月31日)	-	-	-
第７期 (2015年１月１日～2015年12月31日)	-	-	-
第８期 (2016年１月１日～2016年12月31日)	-	-	-
第９期 (2017年１月１日～2017年12月31日)	647,290	9,034	638,256
第10期 (2018年１月１日～2018年12月31日)	0	36,346	601,910
第11期 (2019年１月１日～2019年12月31日)	0	41,897	560,013

クラスB3参加株式（2019年1月1日運用開始）

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
第2期 (2010年1月1日～2010年12月31日)	-	-	-
第3期 (2011年1月1日～2011年12月31日)	-	-	-
第4期 (2012年1月1日～2012年12月31日)	-	-	-
第5期 (2013年1月1日～2013年12月31日)	-	-	-
第6期 (2014年1月1日～2014年12月31日)	-	-	-
第7期 (2015年1月1日～2015年12月31日)	-	-	-
第8期 (2016年1月1日～2016年12月31日)	-	-	-
第9期 (2017年1月1日～2017年12月31日)	-	-	-
第10期 (2018年1月1日～2018年12月31日)	-	-	-
第11期 (2019年1月1日～2019年12月31日)	9,671	0	9,671

クラスB4参加株式（2019年11月1日運用開始）

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
第2期 (2010年1月1日～2010年12月31日)	-	-	-
第3期 (2011年1月1日～2011年12月31日)	-	-	-
第4期 (2012年1月1日～2012年12月31日)	-	-	-
第5期 (2013年1月1日～2013年12月31日)	-	-	-
第6期 (2014年1月1日～2014年12月31日)	-	-	-
第7期 (2015年1月1日～2015年12月31日)	-	-	-
第8期 (2016年1月1日～2016年12月31日)	-	-	-
第9期 (2017年1月1日～2017年12月31日)	-	-	-
第10期 (2018年1月1日～2018年12月31日)	-	-	-
第11期 (2019年1月1日～2019年12月31日)	13,555,348 (13,555,348)	0 (0)	13,555,348 (13,555,348)

## 第三部【特別情報】

### 第1【投資信託制度の概要】

#### 1. ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を規制する特別の法律は存在しなかった。ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資信託の受託会社は銀行・信託会社法（2020年改正）（以下「銀行・信託会社法」という。）の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行・信託会社法、会社管理法（2018年改正）または地域会社（管理）法（2019年改正）の下で規制されていた。
- 1.2 ケイマン諸島は連合王国の海外領であり、当時は、為替管理上「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープン・エンド型の会社型ミューチュアル・ファンドが1960年代の終わり頃から設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー（以下「設立計画推進者」という。）として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社型ファンド、およびリミテッド・パートナーシップが設立された。
- 1.3 現在、ケイマン諸島には、投資信託について、2つの別々の法制が存在する。
- (a) ミューチュアル・ファンド法（2020年改正）（以下「ミューチュアル・ファンド法」という。）は、「ミューチュアル・ファンド」に分類されるオープンエンド型ミューチュアル・ファンドおよび投資信託管理者を規制するもので、1993年7月に施行され、その最新の改正は2020年に施行された。
- (b) 2020年プライベート・ファンド法（以下「プライベート・ファンド法」といい、ミューチュアル・ファンド法と併せて「ファンド法」という。）は、「プライベート・ファンド」に分類されるクローズドエンド型ファンドを規制するもので、2020年2月に施行された。
- 1.4 プライベート・ファンドについて明示的に言及している場合（または投資信託全般について言及していることが示唆される場合）を除き、本「ケイマン諸島の投資信託制度の概要」の以下の内容は、ミューチュアル・ファンド法の規制対象となるオープンエンド型ミューチュアル・ファンドの運営に関して記載している。以下、「投資信託」とは、ミューチュアル・ファンドをいうものとする。
- 2019年12月現在、規制を受けているアクティブな投資信託の数は10,857（マスター・ファンド数2,886を含む）である。加えて、同日現在、適用除外規定が適用される未登録のファンド（2020年2月からプライベート・ファンド法の規制対象となるクローズドエンド型ファンド、および2020年2月から一般的にミューチュアル・ファンド法の規制対象となる「限定投資者ファンド」（下記に定義される）を含むがこれらに限定されない。）が多数存在する。
- 1.5 ケイマン諸島は、カリブ金融活動作業部会（マネー・ロンダリング）のメンバーである。

#### 2. 投資信託の規制

- 2.1 ファンド法に基づき投資信託およびプライベート・ファンドの規制に責任を有するのは、金融庁法（2020年改正）（以下「金融庁法」という。）により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）である（CIMAは、銀行、信託会社、保険会社、投資運用・顧問業者および会社のマネージャーも監督している）。CIMAは、証券監督者国際機構（IOSCO）およびオフショア銀行監督者グループ（OGBS）に加盟している。

- 2.2 ミューチュアル・ファンド法の目的上、投資信託とは、ケイマン諸島において設立された（ケイマン諸島外で設立された場合にはケイマン諸島から管理が行われる）会社、ユニット・トラスト（契約型投資信託）もしくはパートナーシップで、投資リスクを分散しつつ、投資対象からの収益もしくは売買益を投資者に享受させることを目指して投資者の資金をプールすることを目的または企図して投資者に買戻請求権がある受益証券を発行するものをいう。
- 2.3 プライベート・ファンド法の目的上、プライベート・ファンドとは、投資者に買戻請求権のない投資持分を募集し発行することを主要事業とし、その目的または企図が、投資リスクを分散しつつ、投資対象の取得、保有、運用もしくは処分からの収益もしくは利益を投資者に享受させることを目指して投資者の資金を集めることである会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップで、かつ以下に該当する場合をいう。
- (a) 投資持分の保有者は、投資対象の取得、保有、運用もしくは処分に関して日常的にコントロールすることはできないこと、かつ
- (b) 投資対象は、全般的に、プライベート・ファンドの運営者または運営者を代理する者により、直接もしくは間接的に管理され、それに対して支払われる報酬が、当該会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップの資産、収益もしくは利益に基づくこと。
- ただし、以下は含まれない。
- (a) 銀行・信託会社法（2020年改正）または2010年保険法に基づく免許を受けた者、
- (b) ビルディング・ソサエティー法（2020年改正）またはフレンドリー・ソサエティー法（1998年改正）に基づき登録されている者、または
- (c) ファンド以外の組織形態（プライベート・ファンド法の別紙に記載される組織形態）
- 2.4 ミューチュアル・ファンド法に基づき、CIMAには、CIMAによって自らも規制されるフィーダー・ファンド（以下「規制フィーダー・ファンド」という。）である投資信託のマスター・ファンドとして行為するケイマン諸島のエンティティを規制する責任も有する。一般的に、かかるマスター・ファンドが、一以上の規制フィーダー・ファンドを含む一もしくは複数の投資者に対して持分を（直接または間接に、または仲介機関を通じて）発行し、投資対象を保有し、当該規制フィーダー・ファンドの全般的投資戦略を実行することを主要目的として取引活動を行う場合、マスター・ファンドは、CIMAへの登録が要求される場合がある。
- 2.5 2020年2月7日、ミューチュアル・ファンド法を改正する2020年ミューチュアル・ファンド（改正）法（以下「改正法」という。）が施行された。改正法は、投資信託の受益権を保有する者が15名以内であり、その過半数によって投資信託の運営者を選任または解任できる場合に限りこれまで規制を免除されていた一定のケイマン諸島の投資信託（以下「限定投資者ファンド」という。）についてもCIMAへの登録を定めている。
- 2.6 ファンド法は、その規定の違反について厳しい刑事罰を課している。

### 3. 規制を受ける投資信託の四つの形態

ミューチュアル・ファンド法の下で規制される投資信託には以下の四つの形態がある。

#### 3.1 免許投資信託

最初の形態は、投資信託の免許をCIMAに対して申請する投資信託であり、CIMAはその裁量により免許を発行する。CIMAには、所定の書式によりオンラインで提出を行うとともに、目論見書の提出および適用ある申請手数料の支払の両方を行う必要がある。各設立計画推進者が健全な評判を有していること、十分な専門性を有するとともに取締役として（または場合によりマネージャーもしくはオフィサー等それ

それぞれの役職において)ふさわしくかつ適切な者によって投資信託の管理が行われること、かつファンドの業務が適切な方法で遂行されることがCIMAによって確認された場合には、免許が与えられる。この形態は、その設立計画推進者となる者がよく知られている定評ある金融機関等であり、かつケイマン諸島の投資信託管理者を任命する予定のない投資信託に適している。

### 3.2 管理投資信託

二つ目の形態は、ケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する投資信託である。この場合、CIMAに対して、適用ある申請手数料を添えて、所定の法定書式とともに目論見書をオンラインで提出しなければならない。当該管理者に関するオンライン提出も、所定の書式により完成させなければならない。投資信託自体には、免許の取得は要求されない。その替り、投資信託管理者は、各設立計画推進者が健全な評判を有すること、投資信託が投資信託の管理について十分な専門性を有し、かつ健全な評判を有する者により管理されること、また投資信託の業務および受益権の募集が適切な方法で遂行されることを確保しなければならない。投資信託管理者は主たる事務所を提供している投資信託がミューチュアル・ファンド法に違反する形で行っている、または支払不能となっている可能性がある、または債権者もしくは投資者にとってその他適正に欠ける方法で行っていると信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

### 3.3 登録投資信託(いわゆる第4(3)条投資信託)

規制投資信託の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録され、以下のいずれかに該当する投資信託である。

(a) 一投資者当たりの最低当初投資金額が80,000ケイマン諸島ドル(CIMAは、100,000米ドルに相当するとしている)であるもの、または

(b) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

登録投資信託については、免許の要件も、ケイマン諸島の投資信託管理者による主たる事務所の提供の要件も課せられない。登録投資信託は、所定の書式による一定の詳細事項とともに目論見書をオンラインで提出し、かつ適用ある申請手数料を支払うだけでCIMAに登録される。

### 3.4 限定投資者ファンド

限定投資者ファンドは、2020年2月以前はCIMAへの登録を免除されていたが、現在は、CIMAへの登録が要求されている。限定投資者ファンドの義務は、CIMAに対する当初登録手数料および年間登録手数料の支払いなど、ミューチュアル・ファンド法の第4(3)条に基づき登録された投資信託の義務と類似するが、この二つの種類の投資信託には、いくつかの重要な違いがある。ミューチュアル・ファンド法の第4(3)条に基づき登録された投資信託とは異なり、限定投資者ファンドの投資者の数は15名を超えることはできない、また、かかる投資者は、その過半数により投資信託の運営者(すなわち、取締役、ジェネラル・マネージャー、受託会社または管理会社である運営者)を任命もしくは解任できなければならない。その他の重要な違いは、ミューチュアル・ファンド法の第4(3)条に基づき登録された投資信託の投資者には、法定の最低当初投資金額(80,000ケイマン諸島ドル相当額/100,000米ドル)が課されるが、限定投資者ファンドの投資者には、法定の最低当初投資金額の要件はない。

## 4. 投資信託の継続的要件

### 4.1 限定投資者ファンドの場合を除き、いずれの規制投資信託も、受益権についてすべての重要な事項を記載し、投資希望者が(投資するか否かにかかわらず)十分な情報を得た上で意思決定できるようにするために必要なその他の情報を記載した目論見書を発行しなければならない(CIMAが免除した場合をこの限りではない)。限定投資者ファンドは、目論見書、募集要項または販売用資料を提出することを選択

できる。目論見書等がないマスター・ファンドの場合、マスター・ファンドに関する所定の事項は、一般的には、CIMAに提出が義務づけられる規制フィーダー・ファンドの目論見書に含まれる。さらに、虚偽記載に関する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモンロー上の義務が適用される。継続的に募集している場合には、重要な変更があった際、21日以内にCIMAに対して変更後の目論見書（限定投資者ファンドの場合には、募集要項もしくは販売用資料（提出されている場合））を提出する義務がある。CIMAには、目論見書の内容もしくは形式について命令する特定の権限はないが、CIMAは、時に、目論見書の内容に関して規則もしくは方針書を発行することがある。

4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならない。投資信託の決算日から6か月以内に投資信託の監査済み会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。

- (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
- (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
- (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
- (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、反マネー・ロンダリング規則（2020年改正）（以下「反マネー・ロンダリング規則」という。）または（免許投資信託のみに関して）投資信託の免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合

4.3 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。この通知の期限は、適用される規制形態（および適用される条件）により異なり、当該変更に関し事前に通知が要求される場合や、当該変更の実施から21日以内に通知を行わなければならない場合がある。

4.4 2006年12月27日に当初の効力を生じた投資信託（年次報告書）規則（2018年改正）に従って、すべての規制投資信託は、投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な報告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。報告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各報告書をCIMAに適切な時期に提出することにのみ責任を負い、提出された報告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

## 5. 投資信託管理者

5.1 ミューチュアル・ファンド法に基づき投資信託管理者に付与される免許には、「無制限投資信託管理者」の免許および「制限的投資信託管理者」の免許の二つの種類がある。投資信託の管理を行う場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、投資信託の資産のすべてまたは実質上すべての支配を含む投資信託のmanagementまたはadministrationを行うこと、投資信託に対して主たる事務所を提供すること、もしくは（非課税会社であるかユニット・トラストであるかに応じて）受託会社または投資信託の取締役を提供することとして定義される。投資信託の管理から除外されるものは、就中、パートナー

シップ投資信託のジェネラル・パートナーの活動、ならびに法定・法律上の記録が保管され、会社秘書役の仕事が行われる登記上の事務所の提供である。

- 5.2 いずれの種類の免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、健全な評判を有し、かつ、投資信託管理者としての業務が取締役、マネージャーまたは役員になる者としてふさわしくかつ適切な者により行われる、という法定の基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつそのオーナーのすべてと財務構造およびその取締役と役員を明らかにして詳細な申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低約48万米ドルなければならない。制限的投資信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する本店をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行うことができる。
- 5.3 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託（適用ある場合）にのみ主たる事務所を提供し、CIMAに対しかかるすべての投資信託を通知すること、次に、上記第3.2項に記載する状況においてCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
- 5.4 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する規制投資信託（CIMAの現在の方針では、認められる投資信託の最大数は10である）に関し管理者として行うことができるが、ケイマン諸島に登記上の事務所を有していることが必要である。この類型には、ケイマンに投資信託運用会社を設立した投資信託設立推進者が関連する一連の投資信託ファミリーを管理することが認められる。CIMAの承認を条件として、関連性のないファンドを運用することができる。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。しかし、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、登録投資信託または投資者限定ファンドを除き、それぞれ別個に免許を受けなければならない。
- 5.5 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた監査人を選任しなければならず、決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で免許投資信託管理者が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
  - (b) 投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、事業を行いもしくは行っている事業を自発的に解散し、またはそうしようと意図している場合
  - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (e) ミューチュアル・ファンド法または以下の法律の関係規則を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
    - ( ) ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、反マネー・ロンダリング規則または免許の条件
    - ( ) 免許管理者が以下のいずれかに定義される「コーポレートサービスプロバイダー」でもある場合：
      - (A) 会社法（2020年改正）（以下「会社法」という。）のパートXVIIA、
      - (B) 有限責任会社法（2020年改正）のパート12
      - (C) 2017年有限責任パートナーシップ法のパート8

(以上を併せて、「実質所有法」という。)

- 5.6 CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
- 5.7 投資信託管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはCIMAの承認が必要である。
- 5.8 無制限免許を有する投資信託管理者がCIMAに支払う当初手数料は、24,390米ドルまたは30,488米ドルであり(管理する投資信託の数による。)、また、制限的投資信託管理者の支払う当初手数料は8,536米ドルである。一方、無制限免許を有する投資信託管理者の支払う年間手数料は、36,585米ドルまたは42,682米ドルであり(管理する投資信託の数による。)、また、制限的投資信託管理者の支払う年間手数料は8,536米ドルである。

## 6. ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている事業体の種類は以下のとおりである。

### 6.1 非課税会社

- (a) これまでのところ、最も一般的な投資信託の手段は、会社法に従って通常額面株式を発行する(無額面株式の発行も認められる)非課税の有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。非課税会社は、投資信託にしばしば用いられており、以下の特性を有する。
- (b) 設立手続は、会社の当初設立(事業目的、登記上の事務所、授權株式資本、株式買戻規定、および内部統治を記載した基本定款および付属定款)を作成し、出資者が基本定款に署名を行い、これに出資者により署名された短い法的宣誓書を添えて、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することにより行われる。設立書類(および特に付属定款)は、提案されている投資信託の要項をより正確に反映させるように、設立から投資信託のローンチまでの間に共通で変更される。
- (c) 存続期間が限定される特徴を有する会社型のファンドで外国の税法上(例えば米国)非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
- (d) 非課税会社が設立された場合、会社法に基づき課される主な要件は、以下のとおり要約される。
- (i) 各非課税会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有しなければならない。
  - (ii) 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
  - (iii) 非課税会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
  - (iv) 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
  - (v) 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
  - (vi) 非課税会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
  - (vii) 非課税会社は、関連ある実質所有法を遵守しなければならない。
- (e) 非課税会社は、株主により管理されていない限り、一名以上の取締役を有しなければならない。取締役は、コモン・ロー上の忠実義務に服すものとし、相当の注意を払って、かつ非課税会社の最善の利益のために行為しなければならない。
- (f) 非課税会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。

- (g) 株式は、額面株式または無額面株式のいずれかにより発行できる(ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。 )。
- (h) いずれのクラスについても償還可能株式の発行が認められる。
- (i) 株式の買戻しも認められる。
- (j) 収益または払込剰余金からの全額払込済株式の償還または買戻しの支払に加えて、非課税会社は資本金から全額払込済株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、非課税会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる(すなわち、支払能力を維持する)ことを条件とする。
- (k) 会社の払込剰余金勘定からも利益からも配当金もしくは分配金を支払うことができる。非課税会社の払込剰余金勘定から配当金もしくは分配金を支払う場合、取締役はその支払後、非課税会社が通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができること(すなわち支払能力を有すること)を確保しなければならない。
- (l) 非課税会社は、今後最大30年間税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。実際には、ケイマン諸島の財務大臣が与える本約定の期間は20年間である。
- (m) 非課税会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を開始する場合は、所定の期間内に会社登記官に報告しなければならない。
- (n) 非課税会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

## 6.2 非課税ユニット・トラスト(契約型投資信託)

- (a) ユニット・トラストは、ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。
- (b) ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者またはこれを設立する管理者および受託者により形成される。
- (c) ユニット・トラストの受託者は、ケイマン諸島内に、銀行・信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつミューチュアル・ファンド法に基づき投資信託管理者として免許を受けた法人受託者である場合がある。このように、受託者は、両法に基づいてCIMAによる規制・監督を受ける。
- (d) ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、この問題に関する英国の信託法の相当程度の部分を採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法(2020年改正)は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託者に対して資金を払い込み、(受益者である)投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託者は、一般的に保管者としてこれを保持する。各受益者は、信託資産の持分比率に応じて権利を有する。
- (e) 受託者は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
- (f) 大部分のユニット・トラストは、「非課税信託」として登録申請される。その場合、信託証書に、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除き)受益者とし、ない旨宣言した受託者の法定の宣誓書と登録料を添えて信託登記官に提出される。
- (g) 非課税信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が50年間課税に服さないとの約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、最大150年間存続可能であるが、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 非課税信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

## 6.3 非課税リミテッド・パートナーシップ

- (a) 非課税リミテッド・パートナーシップは、プライベート・エクイティ、不動産、バイアウト、ベンチャーキャピタルおよびグロースキャピタルを含むすべての種類のプライベート・ファンドにおいて一般的に用いられる。一部の法域のファンドスポンサーは、ミューチュアル・ファンドの文脈でケイマン諸島の非課税リミテッド・パートナーシップを用いる。非課税リミテッド・パートナーシップのパートナーとして加入が認められる投資者の数に制限はない。
- (b) 非課税リミテッド・パートナーシップ法(2018年改正)(以下「非課税リミテッド・パートナーシップ法」という。)は、ケイマン諸島の法律の下では別個の法人格を有さない非課税リミテッド・パートナーシップの設立および運営を規制するケイマン諸島の主要な法律である。非課税リミテッド・パートナーシップ法は、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基礎を置くものであるが、他の法域(特にデラウェア州)のリミテッド・パートナーシップ法の特徴を取り入れた様々な改訂がなされている。非課税リミテッド・パートナーシップに適用されるケイマンの法制度は、米国の弁護士にとっては非常にわかりやすいものである。
- (c) 非課税リミテッド・パートナーシップは、ジェネラル・パートナー(会社またはパートナーシップである場合には、ケイマン諸島または他所定の法域の居住者であり、登録または設立されたものができる。)とリミテッド・パートナーによりリミテッド・パートナーシップ契約が締結され、非課税リミテッド・パートナーシップ法に基づき登録されることによって設立される。リミテッド・パートナーシップ契約は公開されない。登録は、ジェネラル・パートナーが非課税リミテッド・パートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。登録によって、リミテッド・パートナーの有限責任に対して法定の保護が付与される。
- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して、外部と非課税リミテッド・パートナーシップの業務の運営を行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態(例えば、リミテッド・パートナーがパートナーではない者と業務の運営に積極的に参加する場合)がない限り、有限責任たる地位を享受する。ジェネラル・パートナーの機能、権能、権限、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。
- (e) ジェネラル・パートナーは、常に、誠実に、かつ、パートナーシップ契約に別段の明示的な規定がある場合を除き、パートナーシップの利益のために行う法的義務を負っている。非課税リミテッド・パートナーシップ法の明示的な規定に合致しない場合を除き、パートナーシップに適用される衡平法上およびコモンロー法上の規則が、ケイマン諸島のパートナーシップ法(2013年改正)において行われている修正に従って、一定の例外を除き非課税リミテッド・パートナーシップに適用される。
- (f) 非課税リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
- ( ) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - ( ) その詳細(名称および所在地、リミテッド・パートナーになった日およびリミテッド・パートナーではなくなった日)が記載されたりミテッド・パートナーの登録簿を、ジェネラル・パートナーが決定するいずれかの国または領域において維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地の記録に登録事務所に維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合、税務情報庁法(2017年改正)に従い税務情報庁の命令または通知が送達された際には、リミテッド・パートナー登録簿を電磁的方法またはその他の方法で入手可能ならしめるようにする。
  - ( ) リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日の記録を、ジェネラル・パートナーが決定するいずれかの国または領域において維持する。

( ) 有効な通知が送達された際には、リミテッド・パートナーシップの権利に関してリミテッド・パートナーによって付与された担保持分の詳細を示す担保持分記録簿を登録事務所に維持する。

- (g) リミテッド・パートナーシップ契約ならびにパートナーシップには常に少なくとも1名のリミテッド・パートナーが存在しなければならないという要件に従うことを条件として、リミテッド・パートナーシップの持分は、パートナーシップの解散を行うことなく、償還され、取り消され、買い戻されることができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約の明示的もしくは黙示的条件に従い、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 非課税リミテッド・パートナーシップは、50年間の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- (j) 非課税リミテッド・パートナーシップは、登録内容に変更が生じた場合およびその正式な清算の開始と解散の両方の場合について非課税リミテッド・パートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
- (k) 非課税リミテッド・パートナーシップは、非課税リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、年次法定報告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

#### 6.4 有限責任会社

- (a) ケイマン諸島の有限責任会社は2016年に初めてその利用が可能となったが、これは、デラウェア州の有限責任会社と密接に相似する形態を追加的な選択肢として加えるようステークホルダーから要請されたことに対して、ケイマン諸島政府が対応したものである。
- (b) 有限責任会社は、(非課税会社と同様に)別個の法人格を有し、そのメンバーの責任は有限である一方、有限責任会社契約ではより柔軟な運営体制を提供することができるので、非課税リミテッド・パートナーシップと同様の方法で資本勘定を達成するために利用することができる。有限責任会社には、非課税会社の運営に要求される管理に比べて、例えば、メンバーの投資価値の追跡もしくは計算のより簡便な方法やより柔軟なコーポレートガバナンスの概念を含む、より簡素化された柔軟な管理が認められている。
- (c) 有限責任会社は、例えば、ジェネラル・パートナーピークル、クラブディールおよび従業員奨励プランのピークルを含む多くの種類の取引に幅広く利用されてきた。有限責任会社は、ケイマン以外の法律、税制もしくは規制上の理由で別個の法人格を必要とするクローズドエンド型ファンド(オルタナティブ投資ピークルを含む)の文脈で利用されることが増えている。
- (d) 特に、オンショア-オフショアのファンド構造においてオンショアピークルとのより高い対称性を提供する能力は、管理が極めて容易で高いコスト効率を可能とし、また、かかる構造における異なるピークルの投資者の権利を密接に整合させることを容易にするものである。2014年契約(第三者権利)法によって提供される柔軟性は、有限責任会社の場合でも利用することができる。
- (e) 有限責任会社は、50年の期間、将来に亘って課税されないことの誓約を得ることができる。

#### 7. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁(CIMA)による規制と監督

- 7.1 CIMAは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 7.2 規制投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、マネージャー、受託会社またはジェネラル・パートナー)は、上記1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていること

を確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。

- 7.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行っているか行なおうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合、CIMAは、その者に対して、CIMAが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 7.4 何人でも、第7.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.5 第7.3項に従って情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規程に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.6 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、（高等裁判所の管轄下にある）グランドコート（以下「グランドコート」という。）に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を認める権限を有している。
- 7.7 CIMAは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第7.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
- (a) 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
  - (b) 規制投資信託がその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
  - (c) 規制投資信託がミューチュアル・ファンド法または反マネー・ロンダリング規則のいずれかの規定に違反している場合
  - (d) 免許投資信託の場合、免許投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
  - (e) 規制投資信託の指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合
  - (f) 規制投資信託の取締役、マネージャーまたは役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合
- 7.8 第7.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
- (a) CIMAが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること
  - (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること
  - (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと
  - (d) CIMAに指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類をCIMAに対して提出すること
- 7.9 第7.7項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとる行為には以下が含まれる。
- (a) ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条（管理投資信託）、第4(3)条（登録投資信託）または第4(4)(a)条（限定投資者ファンド）に基づく、投資信託について有効な投資信託の免許または登録を取り消すこと

- (b) 投資信託が保有するいずれかの投資信託ライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
  - (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
  - (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
  - (e) 投資信託の事務を支配する者を選任すること
- 7.10 CIMAが第7.9項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが実際である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
  - (c) 第7.15(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 投資信託に関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) 投資信託が会社(有限責任会社を含む)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラスト(契約型投資信託)の場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (e) また、CIMAは、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 7.18 CIMAが第7.17項の措置をとった場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるよう命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第7.9(a)項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。

- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うことを停止したか、または停止しようとしている、または清算もしくは解散に入ったものと認めたときは、ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)条(限定投資者ファンド)に基づく、投資信託について有効な投資信託の免許または登録をいつでも取り消すことができる。
8. 投資信託管理に対するCIMAの規制および監督
- 8.1 CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を行い、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。
- 8.2 免許投資信託管理者は、第8.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 8.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理業を行なっているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 8.4 何人でも、第8.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.5 第8.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるのににもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.6 CIMAが以下に該当すると判断する場合には、CIMAは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を維持するために適切と見られる命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- (a) ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
- (b) 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
- 8.7 CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでも投資信託管理者免許を取り消すことができる。
- 8.8 CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第8.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合
- (b) 免許投資信託管理者がミューチュアル・ファンド法または反マネー・ロンダリング規則のいずれかの規定に違反している場合
- (c) 実質所有法に定義する「コーポレートサービスプロバイダー」である免許投資信託管理者が実質所有法に違反している場合
- (d) 免許投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
- (e) 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのように意図している場合

- (f) 免許投資信託管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合。
- (g) 免許投資信託管理業務について取締役、マネージャーまたは役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
- (h) 上場されている免許投資信託管理業務を支配または所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合

8.9 CIMAは、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。

(a) 免許投資信託管理者の以下の不履行

- (i) CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
- (ii) CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
- (iii) 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
- (iv) 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
- (v) CIMAの命令に従い、名称を変更すること
- (vi) 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
- (vii) 少なくとも2人の取締役をおくこと
- (viii) CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること

(b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること

(c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること

(d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること

8.10 第8.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。

(a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること

(b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更しまたは取り消すこと

(c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること

(d) 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること

(e) 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること

8.11 CIMAが第8.10項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。

8.12 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。

8.13 第8.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために(管財人、清算人を除く)他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。

8.14 第8.13項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。

8.15 第8.10(d)項または第8.10(e)項により許可を受けた投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。

- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託の管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をCIMAに対して行う。
  - (c) 第8.15(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、推奨をCIMAに対して提供する。
- 8.16 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任された者が、
- (a) 第8.15項の義務に従わない場合、または
  - (b) 満足できる形で投資信託管理に関する義務を実行していないとCIMAが判断する場合、CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 8.17 免許投資信託管理者に関する第8.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託管理者に関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) 投資信託管理者が会社(有限責任会社を含む)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) CIMAは、第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 8.18 CIMAが第8.16項の措置をとった場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- (a) CIMAは、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっているという要件を満たした場合
  - (b) 免許の保有者が、解散、または清算に付された場合
- 8.20 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、CIMAが第8.10項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
- 8.21 投資信託管理者が免許信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、銀行・信託会社法によりCIMAによっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。
9. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行
- 9.1 下記の解散の申請がCIMA以外の者によりなされた場合、CIMAは、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- (a) 規制投資信託
  - (b) 免許投資信託管理者
  - (c) 規制投資信託であった人物、または
  - (d) 免許投資信託管理者であった人物

- 9.2 解散のための申請に関する書類および9.1(a)項から9.1(d)項に規定された人物またはそれぞれの債権者に送付が要求される書類はCIMAにも送付される。
- 9.3 CIMAにより当該目的のために任命された人物は、以下を行うことができる。
- (a) 9.1(a)項から9.1(d)項に規定された人物の債権者会議に出席すること
  - (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
  - (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること
- 9.4 執行官が、CIMAまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法または実質所有法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要なとするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。
- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
  - (b) それらの場所またはその場所にいる者を搜索すること
  - (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索すること
  - (d) ミューチュアル・ファンド法または実質所有法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
  - (e) ミューチュアル・ファンド法または実質所有法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが実際的でない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと
- 9.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMAはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
- 9.6 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。

## 10. CIMAによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示

- 10.1 ミューチュアル・ファンド法および金融庁法により、CIMAは、CIMAが法律に基づきその職務の過程で、またはその機能の執行において取得した以下に関連する情報を開示してはならない。
- (a) ミューチュアル・ファンド法のもとでの免許を受けるためにCIMAに対してなされた申請。
  - (b) 投資信託に関する事柄
  - (c) 投資信託管理者に関する事柄
- ただし、以下に該当する場合はこの限りではない。
- (a) 例えば2016年秘密情報開示法もしくは犯罪収益法(2020年改正)および薬物濫用法(2017年改正)等にもとづき、ケイマン諸島内の裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されまたは許可された場合
  - (b) CIMAが金融庁法により付与された職務を行う際にCIMAを援助するために行われる開示
  - (c) 免許を受けた者、または免許を受けた者の顧客、メンバー、クライアントもしくは被保険者、または免許を受けた者によって管理される会社もしくは投資信託に関する事柄に関しては、免許を受けた者、顧客、メンバー、クライアント、被保険者、会社もしくは投資信託の自発的な同意を得て行われる開示

- (d) 内閣が金融庁法により付与された機能を執行することを可能にするためまたはそれに関し内閣を補助するために行う開示、またはCIMAが法律に基づきその機能を遂行する際に内閣とCIMAとの間の交渉に関連して行われる開示
- (e) 開示される情報が、その他のソースで公衆に開示される場合またはすでに開示されている場合
- (f) 開示される情報が、免許を受けた者または投資者の身元を開示しない方法で表示された(当該開示が許される場合を除く)要約または統計による場合
- (g) 刑事訴訟の提起に関して、または刑事訴訟の目的で、ケイマン諸島の公訴局長官または法執行機関に対して行われる開示
- (h) 反マネー・ロンダリング規則に基づく者に対して行われる開示、
- (i) ケイマン諸島外の金融監督当局に対し、CIMAにより免許に関し遂行される任務に対応する任務を当該当局が遂行するために必要な情報を開示する場合。ただし、CIMAは情報の受領が予定されている当局が更なる開示に関し十分な法的規制を受けていることについて満足していることを条件とする。
- (j) 投資信託、投資信託管理者または投資信託の受託者の解散、清算または免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合

## 11. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な民法上の債務

### 11.1 過失による誤った事実表明

販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込む者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば(場合に依り)ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

### 11.2 意図的不実表明

事実の不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。この分脈においては「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解されている。

### 11.3 契約法(1996年改正)

- (a) 契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に(意図的に)行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。
- (b) 一般的に、関連契約はファンド自身(または受託会社)とのものであるため、ファンド(または受託会社)は、次にそのマネージャー、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者またはアドバイザーに対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

### 11.4 欺罔に対する訴訟提起

- (a) 損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。

- (i) 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
- (ii) そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- (b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解されている。だます意図があったことまたは不実の表明が投資者が受益権を購入するよう誘引された唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- (c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- (d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- (e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

#### 11.5 契約上の債務

- (a) 販売書類もファンド（または受託会社）と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に対し訴えを提起することができる。
- (b) 一般的事柄としては、当該契約はファンド（または受託会社）そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド（または受託会社）である。

#### 11.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

### 12. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般刑事法

#### 12.1 刑法（2019年改正）第257条

会社の役員（もしくはかかる者として行為しようとする者）が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

#### 12.2 刑法（2019年改正）第247条、第248条

- (a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。
- (b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。
- (c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

## 13. 清算

### 13.1 非課税会社

非課税会社の清算（解散）は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの（すなわち、株主の議決に従うもの）、または債権者、出資者（すなわち、株主）または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する（参照：上記第7.17(b)項および第8.17(b)項）。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

### 13.2 ユニット・トラスト（契約型投資信託）

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。（参照：第7.17(c)項）剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

### 13.3 非課税リミテッド・パートナーシップ

非課税リミテッド・パートナーシップの終了、解散および清算は、非課税リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令（参照：第7.17(d)項）を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に従って清算人に任命されたその他の者は、パートナーシップを解散する責任を負う。パートナーシップが解散された場合には直ちに、ジェネラル・パートナーまたは清算人に任命されたその他の者は、非課税リミテッド・パートナーシップ登記官に解散通知を提出しなければならない。

### 13.4 有限責任会社

有限責任会社は、登録を抹消するか、正式に清算されることができる。解散の手順は、非課税会社に適用される制度に非常に似ている。

### 13.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。非課税会社、受託会社、非課税リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、将来に亘って課税されないことの誓約を得ることができる（上記第6.1(l)項、第6.2(g)、第6.3(i)項および第6.4(e)項参照）。

## 14. 一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改正）

- 14.1 一般投資家向け投資信託（日本）規則（2018年改正）（以下「本規則」という。）は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4条(1)(a)項に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売され、または販売されることが予定されている信託、会社（非課税会社を含む）またはパートナーシップである投資信託をいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在している投資信託、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択（当該選択は撤回不能である）をすることができる。

- 14.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。
- 14.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。
- 14.4 一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。
- 14.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日、に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務諸表を盛り込まなければならない。
- 14.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラスト（契約型投資信託）の場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。
- 14.7 管理事務代行会社
- (a) 本規則第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- (i) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
  - (ii) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
  - (iii) 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
  - (iv) 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
  - (v) 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
  - (vi) 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手続および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
  - (vii) 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
  - (viii) 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託

託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。

- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をCIMAに通知しなければならない。
- (d) 管理事務代行会社はケイマン諸島または同等の法制を布く法域(現在は、反マネー・ロンダリング規則に規定される低リスク法域をいう。以下同じ。)で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。

#### 14.8 保管会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法制を布く法域またはCIMAが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でCIMA、当該投資信託の投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- (b) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該投資信託の設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾しない限り、契約により規定される一般投資家向け投資信託の投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。
- (c) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向け投資信託に対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該投資信託の証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該投資信託の資本および収益の充当ならびに当該投資信託の純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。
- (d) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な技量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1か月前までに書面でその他のサービス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

#### 14.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法制を布く法域またはCIMAが承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、ケイマン諸島の証券投資業法(2020年改正)の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1か月前までにCIMA、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向け投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社または

ジェネラル・パートナー)の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1か月前までに書面でCIMAに通知することが要求される。

- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- (i) 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - (ii) 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社に送金されるようにすること
  - (iii) 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - (iv) 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
  - (v) 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラスト(契約型投資信託)に対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラスト(契約型投資信託)である場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラスト(契約型投資信託)のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- (i) 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
  - (ii) 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
    - (A) 特殊事情(一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。)において、12か月を超えない期間に限り、本(ii)項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、
    - (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
    - 2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、本(ii)項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。
  - (iii) 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - (iv) 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、

投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。

- (v) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- (vi) 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- (f) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
  - (i) 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - (ii) 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
  - (iii) 当該一般投資家向け投資信託の投資者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト(契約型投資信託)、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
  - (i) 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
  - (ii) マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
  - (iii) 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

#### 14.10 財務報告

- (a) 本規則パートVIは一般投資家向け投資信託の財務報告に充てられている。一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務諸表については当該投資信託の設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。
- (b) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- (c) 本規則第26条では一般投資家向け投資信託の監査済財務諸表に入れるべき最低限の情報を定めている。

#### 14.11 監査

- (a) 一般投資家向け投資信託は監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向け投資信託は最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該投資信託の監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中でかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

#### 14.12 目論見書

- (a) 本規則パート は、ミューチュアル・ファンド法第4条(1)および第4条(6)に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向け投資信託の目論見書は当該投資信託の登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。
- (b) ミューチュアル・ファンド法に定める要件に追加して、本規則第37条は一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
  - (i) 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
  - (ii) 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日(存続期間に関する制限の有無を表示する)
  - (iii) 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
  - (iv) 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
  - (v) 監査人の氏名および住所
  - (vi) 下記の(xxii)、(xxiii)および(xxiv)に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有す取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
  - (vii) 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授權株式および発行済株式資本の詳細(該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む)
  - (viii) 証券に付与されている主な権利および制限の詳細(通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む)
  - (ix) 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
  - (x) 証券の発行および売却に関する手続および条件
  - (xi) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
  - (xii) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
  - (xiii) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
  - (xiv) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
  - (xv) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定(取引の頻度を含む)に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明

- (xvi) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
- (xvii) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
- (xviii) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合(または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合)、その旨の記述
- (xix) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
- (xx) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
- (xxi) 以下の記述
  - 「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
- (xxii) 管理事務代行会社(管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む)
- (xxiii) 保管会社および副保管会社(下記事項を含む)
  - (A) 保管会社および副保管会社(該当する場合)の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - (B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
- (xxiv) 投資顧問会社(下記事項を含む)
  - (A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - (B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
  - (C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

## 第２【参考情報】

ファンドについては、当計算期間において以下の書類が関東財務局長に提出されています。

- (1) 令和元年 9 月20日 有価証券届出書
- (2) 令和元年10月 1 日 有価証券届出書の訂正届出書

### 定 義

管理事務代行契約	当初、発行会社とメイトランド・ファンド・サービス（BVI）リミテッドとの間で締結された2009年1月1日付管理事務代行契約を意味し、その後、メイトランド・ファンド・サービス（BVI）リミテッドとアドミラル・アドミニストレーション・リミテッドの間で締結された更改契約により、アドミラル・アドミニストレーション・リミテッドに2013年7月に更改され、アドミラル・アドミニストレーション・リミテッドはメイドランドグループの一員であるため、アドミラル・アドミニストレーション・リミテッドは、2015年3月27日にメイトランド・アドミニストレーション・リミテッドに名称を変更しました。
定款	発行会社の付属定款を意味します。
クラスB4運用開始日	2019年11月 1 日を意味します。
クラスB4申込価格	クラスB4参加株式の1株当たりの発行価格を意味します。
ファンド営業日	ケイマン諸島、モーリシャスおよび南アフリカ共和国において銀行が営業している日を意味します。
ブローカレッジ契約	発行会社と主ブローカーとの間で締結されたブローカレッジ契約を意味します。
CIMA	ケイマン諸島金融庁を意味します。
クラス	本ファンドの株式のクラス（参加株式の各クラスを含む）を意味します。
発行会社	バラック・ファンドSPCリミテッドを意味します。

保管契約	発行会社と保管銀行との間で2009年3月4日に締結された保管契約を意味します。
取締役 / 取締役会	発行会社の取締役会のその時々構成員および適法に設立された取締役会の委員会ならびに随時指名される当該構成員の後継者を意味します。
適格投資家	参加株式に申込み、または参加株式を保有するための資格を満たしている者を意味します。
為替レート	該当日について、本ファンドの銀行から提示された為替レートを意味し、複数のレートが提示された場合には、当該取引時点に適用されるレートとします。
固定報酬	投資運用会社に支払われる固定報酬を意味します。
本ファンド / ファンド	バラック・ストラクチャード・トレードファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオのために、またはこれを代理して行為する発行会社を意味します。
FX	外国為替を意味します。
一般資産	発行会社が、分離ポートフォリオにおいて、または分離ポートフォリオのために保有する資産以外の発行会社の資産を意味し、経営株式の発行手取金が含まれますがこれに限られません。
クラスB4当初発行価格	クラスB4参加株式の当初の申込価格であるクラスB4参加株式1株当たり1米ドルを意味し、クラスB4運用開始日の本ファンドの各クラスB4参加株式の申込価格をいいます。
投資	<p>以下に関するロングおよび / またはショートポジションを意味します：</p> <p>(a) コモディティを裏付けとする貿易取引、</p> <p>(b) 現物品または投資運用会社が決定する受け入れ可能な有価証券を裏付けとする一般的な貿易金融、</p> <p>(c) ヘッジ目的の外貨商品、</p> <p>(d) ヘッジ目的の金利商品、及び</p> <p>(e) ヘッジ目的で取得されたコモディティ、運賃デリバティブおよび店頭先渡し組商品</p>

投資顧問契約	発行会社と投資顧問会社の間で締結した2008年11月1日付投資顧問契約（その時々に行われるすべての変更、修正または置き換えを含みます。）を意味します。
投資運用契約	発行会社と投資運用会社の間で締結した2008年11月1日付投資運用契約（その時々に行われるすべての変更、修正または置き換えを含みます。）を意味します。
投資方針	本ファンドの投資方針を意味します。
投資者 / 投資家	本ファンドの参加株式の保有者を意味します。
LIBOR	ブルームバーグ社から得られる米ドルのロンドン銀行間取引金利 3 カ月物またはロンドン銀行間取引金利 3 カ月物に代替可能な同様の提示レートを意味します。
経営株式	発行会社の資本を構成する議決権付経営株式を意味します。
ミューチュアル・ファンド法	ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）および現在有効なそれらの改訂または再制定を意味します。
純資産総額 / 純資産価額	定款に基づき決定された各分離ポートフォリオの純資産価額を意味し、本ファンドに関しては、本ファンドを構成するクラスB1、B2、B3およびB4の参加株式の純資産価額を意味します。
1株当たり純資産価格	各分離ポートフォリオまたは各クラスに関して発行済（または発行済とみなされる）の参加株式の株式数で純資産価額を除して得られる純資産価額を意味します。
OTC	有価証券または他の投資対象が取引される店頭市場を意味します。
参加株式	本ファンドに関する買戻可能無議決権参加分離ポートフォリオ株式である、本ファンドのクラスB1、B2、B3およびB4参加株式を意味します。
成功報酬	投資運用会社に支払われる成功報酬を意味します。
主ブローカー	マッコーリー・バンク・リミテッド（又は発行会社がある時々に選定するその他の主ブローカー）を意味します。

買戻日	クラスB4参加株式については、各暦四半期の最終評価日または取締役会が決定するその他の日を意味します。
買戻価格	各クラスの参加株式が買戻しされる1株当たりの価格を意味します。
買戻請求	所定の書式により行われる参加株式の買い戻しに関する請求書を意味します。
分離（セグリゲートッド） ポートフォリオ	定款およびケイマン諸島会社法に基づき創設された、資産および負債から成る分離ポートフォリオを意味します。各分離ポートフォリオは、分離されかつ特定可能な状態で個別に維持されるものとし、各分離ポートフォリオに帰属しまたは配分される資産、負債、収益および費用は、他の分離ポートフォリオから区別して当該ポートフォリオに充当または請求されるものとします。
シリーズ	クラスB1参加株式、クラスB2参加株式、クラスB3参加株式、またはクラスB4参加株式の各シリーズを意味します。
株主	発行会社の株主名簿上に、各クラスの保有者として登録された者を意味します。
ケイマン諸島会社法	ケイマン諸島の会社法（改正済）（その時々改正を含む）を意味します。
申込契約	英文目論見書に添付される本ファンドの参加株式への申込条件を意味します。
申込価格	クラスB1、B2、B3、B4参加株式の1株当たり発行価格を意味します。
米国	アメリカ合衆国（コロンビア特別区を含む）およびその管轄下にある領土、属領およびその他の地域を意味します。
米国人	下記2つの分類のいずれかに当たる人物を意味します：（a）1933年証券法レギュレーションS第902条の「米国人」の定義に含まれる者、または（b）CFTCルール4.7で使用される「非米国人」の定義から除外される者を意味します。疑義を避けるために付言すれば、ルール902の「米国人」の定義を満たしていないがCFTCルール4.7の「非米国人」に該当する場合にのみ、米国人の定義から除外されます。

評価日	各暦月の最終暦日または取締役会が決定するその他の日を意味します。
-----	----------------------------------

2019年12月31日に終了した年度の財務書類についての監査は終了しておりません。提出代理人は、発行会社より監査の完了の通知を受け、監査報告書を受領次第直ちに当期の監査報告書を提出いたします。

## 独立監査人の報告書

バラック・ファンド SPC リミテッド取締役会 御中

我々は、本財務書類が、国際財務報告基準に準拠して、バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ（バラック・ファンド SPC リミテッドの分離ポートフォリオの一つ）（以下「ファンド」という。）の2018年12月31日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度の財務成績およびキャッシュ・フローをすべての重要な点において適正に表示しているものと認める。

### 監査の対象

ファンドの財務書類は、以下により構成されている：

- ・ 2018年12月31日現在の財政状態計算書
- ・ 同日に終了した年度の包括利益計算書
- ・ 同日に終了した年度の買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産の変動計算書
- ・ 同日に終了した年度のキャッシュ・フロー計算書、および
- ・ 重要な会計方針の要約を含む、財務諸表に対する注記

### 意見表明の基礎

我々は、国際監査基準（「ISAs」）に準拠して監査を行った。同基準の下での我々の責任については、本報告書の後記「財務書類の監査に対する監査人の責任」の区分に詳述されている。

我々は、我々の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。

### 独立性

我々は、国際会計士倫理基準審議会の職業会計士のための倫理規程（「IESBA規程」）に基づき、ファンドから独立している。我々は、IESBA規程に従い我々の倫理上のその他責任を果たしている。

### 我々の監査アプローチ

#### 概 観

##### 重要性

- ・ 全体の重要性：9.0百万米ドル（ファンドの買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産（NAV）の1％に当たる）

##### 監査の範囲

- ・ ファンドは、ケイマン諸島の非課税会社であり、ファンドの取締役会の全般的な監督および管理の下でファンドの業務を運営し投資を管理する者として、バラック・ファンド・マネジメント・リミテッドを任命している。

##### 監査上の重要な事項

- ・ ローン債権の予想信用損失（ECL）の評価

### 監査の範囲

我々は、監査計画を策定する際に、重要性の決定を行い、財務書類の重要な虚偽表示リスクを評価した。特に、我々は、経営者が主観的な判断を行った事項（例えば、仮定を設定し、潜在的に不確実である将来事象を考慮する重要な会計上の見積りに関して）を検討した。我々の監査全体において、我々は、経営者による内部統制の無効化のリスク（特に、不正による重要な虚偽表示リスクを示す偏向の証拠の有無を検討することを含む）も検討した。

我々は、ファンドの運営が前年度から大きく変更されていない事実を考慮して、2018年度の我々の監査を計画および実行したが、当年度については新しい会計基準が適用されている。

我々が監査の範囲をどのように決定したかについて

我々は、ファンドの投資対象の種類、運用会社および管理事務代行会社の関与、会計プロセスおよびコントロール、ファンドが事業を行う業界を考慮しつつ、財務書類全体についての意見提供を可能とする十分な作業を行えるようにするために我々の監査の範囲を決定した。

ファンドの会計は、自身の会計記録および会計上の統制を維持しつつ経営者に報告を行う管理事務代行会社に委託されている。我々のリスク評価の過程において、我々は、ファンドと管理事務代行会社との相互作用を検討し、また我々は管理事務代行会社における統制環境を評価した。

重要性

我々の監査の範囲には、我々適用した重要性が影響を及ぼす。監査は、不正かまたは誤謬かを問わず、財務書類に重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得るために策定される。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別的または集合的に、本財務書類に基づき行われる利用者の経済的意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

我々の専門家としての判断に基づき、我々は、重要性（財務書類全体についてファンド全体の重要性を含む）について、下表に記載する一定の定量的基準値を決定した。これらの基準値および定性的な検討を補助として、我々は、我々の監査の範囲ならびに我々の監査手続きの性質、時期および限度を決定し、財務書類全体について、個別的および集合的に虚偽記載の影響を評価した。

<b>ファンド全体の重要性</b>	9.0百万米ドル
<b>決定方法</b>	NAVの1%
<b>適用した重要性の指標の合理性</b>	我々は、投資法人の監査に関する一般に認められている監査慣行であり、代替指標が適切であることを示唆する状況が存在しないこと、かつ、我々の監査にとって当該指標が適切かつ対前年比基準を提供するものであると判断したことを理由に当該指標を適用した。

我々は、統治責任者との間で、我々の監査の過程で識別されたNAVの0.05%を超える虚偽記載ならびに質の理由から報告が必要であると我々が判断した当該金額を下回る虚偽記載を統治責任者に報告する旨合意した。

監査上の重要な事項

監査上の重要な事項とは、当期の財務諸表に対する我々の監査において、職業的専門家として最も重要であると判断した事項である。これらの事項は、財務諸表全体に対する我々の監査の過程において、および我々の監査意見の形成において検討した事項であり、我々は、これらの事項に対して個別に意見を表明しない。

**監査上の重要な事項****ローン債権の予想信用損失（ECL）の評価**

ファンドの財務諸表に対する注記5（ローン債権）ならびに注記2（ファンドによって適用された新基準および改正基準ならびに重要な会計上の見積りおよび判断）および注記19.3（信用リスク）を参照

2018年12月31日現在、ローン債権総額は1,129百万米ドルであり、そのうち162百万米ドルの信用リスク相当額が共同出資契約を通じて軽減されるため、結果的に信用損失エクスポージャーの最大額は967百万米ドルとなる。当年度に初度適用されたIFRS第9号「金融商品」（IFRS 9号）に従い、64百万米ドルのECL引当金が認識された。

ローン債権のECL評価には、その算定において経営者は重要な判断を行わなければならないため、見積りには高度の不確実性が潜在する。ローン債権総額およびECLへの引当額の規模ならびに

ECLへの引当額の決定に必要な判断の水準により、ECLに対する引当は、当年度の監査における最も重要な事項と判断された。

ECLは、カウンターパーティー別に個別に決定される。ECLの算定に経営者が適用した重要な判断は、主として以下の分野についての判断が含まれる。

- ・ 信用リスクの著しい増加（SICR）の評価
- ・ SICRの評価およびECLの測定に対するマクロ経済インプットおよび将来予測的な情報の織り込み
- ・ デフォルト確率（PD）、デフォルト時エクスポージャー（EAD）およびデフォルト時損失率（LGD）の見積りに適用した仮定インプット

### **信用リスクの著しい増加（SICR）の評価**

経営者は、SICRの証拠の有無を決定する際に、借主、借主が属する企業グループ、借主が事業を行う産業についての知識を適用する。

経営者は、以下の要因に基づきSICRを決定する。

- ・ 借主が属する産業における規制上、事業上、財務上および／または経済上の条件の重大かつ不利益な変化
- ・ リストラクチャリングが実際に行われている、または予想されること
- ・ 借主の営業成績が実際に悪化している、または悪化が予想されること
- ・ デフォルトリスクの増大が予想される担保価値の重大な変動
- ・ 買掛金／ローンの返済が理由なく滞るなど、キャッシュ・フロー／流動性問題の早期的兆候がみられること

### **SICRの評価およびECLの測定に対するマクロ経済インプットおよび将来予測的な情報の織り込み**

将来の経済条件および事業条件に関するファンドの予測に基づいて、マクロ経済の予想がSICRの評価および各エクスポージャーに関するECLに黙示的に織り込まれる。

ローン債権の残高に付与される信用リスク格付には、現在および将来の見通しが反映されているため、将来予測的な見解が黙示的に含まれる。

ローン債権の残高は、主として、ローンのステージング分類に影響を及ぼす借主に特有の事象および条件によって影響を受ける。将来のマクロ経済要因の影響は、短期の特性により、影響は少ない見込みである。

### **PD、EADおよびLGDの見積りに適用された仮定インプット**

ECL測定へのインプットとして行われるPD、EADおよびLGDの見積りに適用された仮定は、経営者の判断によるものであり、エクスポージャーのレベルで決定される。

## **我々の監査において、監査上の重要な事項がどのように検討されたか**

我々は、以下のとおりローン債権のECLをテストした。

### **SICRの評価**

ステージ1とステージ2のローンについてはサンプルベースで、報告日現在におけるSICRを決定するためのファンドの基準を参照して、当該エクスポージャーのステージングの分類を評価した。これには、信用リスクの増加の有無を決定するために経営者によって考慮された要因が適切であるか否かを評価することが含まれる。我々は、ローン組成後の信用リスクの著しい増加の有無について評価するためにローンのテストを行った。

### **SICRの評価およびECLの測定に対するマクロ経済インプットおよび将来予測的な情報の織り込み**

我々は、ローン債権の残高からサンプルを選び、付与された信用リスク格付に織り込まれた将来予測的な情報を評価し、マクロ経済要因の年度末以降の推移がどのように考慮されたかを検討した。

### **ECL測定の過程でPD、EADおよびLGDの見積りに適用された仮定**

我々は、経営者がPD、EADおよびLGDの評価に適用した不確実性および仮定を検討した。我々の数理計算の専門家の補助を得て、我々は、ECL測定の過程で、PD、EADおよびLGDの算定に適用された仮定インプットを以下のとおり評価した。

- ・ 割当てられたPDを、ファンドの過去の平均デフォルト確率および業界デフォルト確率と比較した。我々は、過去の平均率と業界デフォルト確率を用いてPDの範囲を独自に設定し、経営者により割当てられたPDとの比較を行った。
- ・ 我々は、2018年12月31日現在の未返済残高を裏付書類に対して照合し、2018年12月31日から予想されるデフォルト日までの間の予想デフォルト残高の経営者の推計値をテストした。
- ・ 保有担保については、サンプルを選び、独立の担保管理者から確認を得、担保の存在および担保権を確認するために法的な契約および裏付けとなる書類を閲覧した。経営者によって適用された担保価値の評価手法は、承認された評価ガイドラインおよび指標に対して査定された。上記のとおりテストしたPD、LGDおよびEADに基づき、我々は、独立の立場からECLの再算定を行い、それを経営者のECL算定と比較した。
- ・ 我々は、経営者のECLを過去の実際の損失率と比較した。

我々が実施した手続きの結果、重要な虚偽表示は識別されなかった。

## その他の記載内容

経営者は、その他の記載内容に責任を有する。その他の記載内容は、ファンドの年次務書類と本財務書類に対する我々の監査報告書を除く年次報告書に記載される情報から構成される。

ファンドの財務書類に対する我々の意見は、その他の記載内容を網羅しておらず、我々は、その他の記載内容について保証する、いかなる形式の結論も表明しない。

ファンドの財務書類に対する我々の監査に関連して、我々の責任は、上記に特定されたその他の記載内容を通読し、その過程において、その他の記載内容が本財務書類や監査において入手した我々の知識と照らして重要な相違がないか、またはその他重大な虚偽記載が見受けられないかを検討することである。我々が行った作業に基づき、その他の記載内容に重要な虚偽記載があると我々が結論づけた場合は、我々はその事実を報告する義務を負う。我々は、この点につき報告すべき事項はない。

## 財務書類に対する経営者の責任

経営者の責任は、国際財務報告基準に準拠して財務書類を作成し適正に表示することであり、また、不正か誤謬かを問わず、重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために経営者が必要と判断する内部統制を整備し運用することにある。

財務書類の作成に当り、経営者は、ファンドの継続企業として存続する能力について評価を行うこと、継続企業に関連する事項を適宜開示すること、ならびに経営者にファンドの清算もしくは運用停止の意図がない限りまたはそうする以外に現実的な代替案がない限りにおいて、継続企業の会計ベースを用いることに責任を有する。

## 財務書類の監査に対する監査人の責任

我々の目的は、財務書類全体に、不正かまたは誤謬か問わず、重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、我々の意見を記載した監査報告書を発行することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが、ISAsに準拠して実施された監査が、存在する重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別的または集散的に、本財務書類に基づき行われる利用者の経済的意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

ISAsに準拠した監査の一環として、我々は、監査のすべての過程について職業的専門家としての判断を行使し、職業的専門家としての懐疑心を保持する。また我々は、

- ・ 不正または誤謬を問わず、財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施し、我々の監査意見の基礎を提供する十分かつ適切な監査証拠を入手す

る。不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書を偽造すること、意図的な除外、虚偽の言明、および内部統制の無効化が伴うためである。

- ・状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは、ファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。
- ・経営者によって使用されている会計方針の適切性、ならびに経営者によって行われた会計上の見積りおよび関連する開示の妥当性を評価する。
- ・経営者が継続企業の会計ベースに基づき財務書類を作成していることが適切であること、ならびに入手した監査証拠に基づき、ファンドが継続企業として存続する能力に重要な疑義を投げかけるような、事象または状況に関連する重要な不確実性が存在するか否かについて結論付ける。重要な不確実性が存在すると我々が結論付ける場合、我々には、我々の監査報告書において、財務書類中の関連する開示に対する注意喚起を行うことが求められ、かかる開示が不十分である場合には、我々の意見を修正することが求められる。我々の結論は、我々の監査報告書の日付までに入手した監査証拠に基づくものである。ただし、将来の事象または状況により、ファンドの継続企業としての存続が停止される結果となる可能性がある。
- ・財務書類の全体的な表示、構成および内容（開示を含む）、ならびに財務書類が基礎となる取引や会計事象を適正に表示しているかどうかを評価する。

我々は、統治責任者との間で、特に、監査の計画した範囲と時期、および監査上の重要な発見事項（監査の過程で識別した内部統制の重要な不備を含む）についてコミュニケーションを行う。

また我々は、統治責任者に対して、独立性に関し関連のある倫理上の要件を遵守している旨の記述書を提供し、統治責任者との間で、我々の独立性に関係すると合理的に考えられるすべての関係およびその他事項ならびに（場合により）関連あるセーフガードについてコミュニケーションを行う。

我々は、統治責任者とコミュニケーションを行った事項の中から、当期の財務書類の監査において最も重要である事項（すなわち監査上の重要な事項）を決定する。我々は、法令等で開示が禁止されている場合または（きわめて稀な状況で）記述による不利益が公共の利益を上回ると合理的に見込まれるために我々の監査報告書に記述すべきではないと判断した場合を除き、当該事項を我々の監査報告書に記述する。

## その他の事項

本報告書（本意見を含む）は、我々のエンゲージメントレターの条項に従い、唯一バラック・ファンドSPC リミテッドのために作成されたものであり、それ以外の目的はない。我々は、本意見を提供するに当り、我々が事前に書面で明示的に合意した場合を除き、上記以外の目的のために、または本報告書が提示されるまたは本意見書を入手する上記以外の者に対して、いかなる責任も引受けるものではない。

本独立監査人の報告書が作成されるに至った監査の実施チームの責任者は、Parmanan Deopersadである。

（プライスウォーターハウスクーパース 署名）

2019年6月28日

## Independent Auditor's Report

To the Board of Directors of Barak Fund SPC Limited

## Our opinion

In our opinion, the financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio (a segregated portfolio of Barak Fund SPC Limited) (the Fund) as at 31 December 2018, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards.

### **What we have audited**

The Fund's financial statements comprise:

- the statement of financial position as at 31 December 2018;
- the statement of comprehensive income for the year then ended;
- the statement of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating shares for the year then ended;
- the statement of cash flows for the year then ended; and
- the notes to the financial statements, which include a summary of significant accounting policies.

### **Basis for opinion**

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements section of our report.

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

### **Independence**

We are independent of the Fund in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' Code of Ethics for Professional Accountants (IESBA Code). We have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code.

### *Our audit approach*

#### **Overview**

##### ***Materiality***

- Overall materiality: US\$ 9.0m, which represents 1% of the net assets attributable to holders of redeemable participating shares (NAV) of the Fund.

##### ***Audit Scoping***

- The Fund is a Cayman Islands exempted company and has appointed Barak Fund Management Limited (the Manager) to manage its affairs and investments subject to the overall supervision and control of the Fund's Board of Directors.

##### ***Key audit matters***

- Assessment of Expected Credit Losses (ECL) on loans receivable.

### **Audit scope**

As part of designing our audit, we determined materiality and assessed the risks of material misstatement in the financial statements. In particular, we considered where management made subjective judgements; for example, in respect of significant accounting estimates that involved making assumptions and considering future events that are inherently uncertain. As in all of our audits, we also addressed the risk of management override of internal controls, including among other matters, consideration of whether there was evidence of bias that represented a risk of material misstatement due to fraud.

Our 2018 audit was planned and executed having regard to the fact that the operations of the Fund remain largely unchanged from the prior year, but that new accounting standards are applicable for the current year.

### How we tailored the audit scope

We tailored the scope of our audit to ensure that we performed enough work to be able to give an opinion on the financial statements as a whole, taking into account the types of investments within the Fund, the involvement of the Manager and administrator, the accounting processes and controls, and the industry in which the Fund operates.

The Fund's accounting is delegated to the administrator who maintain their own accounting records and controls and report to management. As part of our risk assessment, we considered the Fund's interaction with the administrator, and we evaluated the control environment in place at the administrator.

### Materiality

The scope of our audit was influenced by our application of materiality. An audit is designed to obtain reasonable assurance whether the financial statements are free from material misstatement. Misstatements may arise due to fraud or error. They are considered material if individually or in aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of the financial statements.

Based on our professional judgement, we determined certain quantitative thresholds for materiality, including the overall Fund materiality for the financial statements as a whole as set out in the table below. These, together with qualitative considerations, helped us to determine the scope of our audit and the nature, timing and extent of our audit procedures and to evaluate the effect of misstatements, both individually and in aggregate on the financial statements as a whole.

<b><i>Overall Fund materiality</i></b>	US\$ 9.0m
<b><i>How we determined it</i></b>	1% of NAV
<b><i>Rationale for the materiality benchmark applied</i></b>	We have applied this benchmark, a generally accepted auditing practice for investment company audits, in the absence of indicators that an alternative benchmark would be appropriate and because we believe this provides an appropriate and consistent year-on-year basis for our audit.

We agreed with those charged with governance that we would report to them misstatements identified during our audit above 0.05% of NAV, as well as misstatements below these amounts that, in our view, warranted reporting for qualitative reasons.

### Key audit matters

Key audit matters are those matters that, in our professional judgment, were of most significance in our audit of the financial statements of the current period. These matters were addressed in the context of our audit of the financial statements as a whole, and in forming our opinion thereon, and we do not provide a separate opinion on these matters.

### Key Audit Matter

*Assessment of Expected Credit Losses (ECL) on loans receivable*

*Refer to note 5 (Loans receivable) of the Fund's financial statements as well as note 2 (New and amended standards adopted by the Fund and Critical accounting estimates and judgements) and 19.3 (Credit risk).*

At 31 December 2018, gross loans receivable were USD 1,129 million, of which USD 162 million of credit risk exposure is mitigated through co-funding agreements, resulting in a maximum exposure to credit losses of USD 967 million. A provision for ECL of USD 64 million was recognised in accordance with IFRS 9, Financial Instruments (IFRS 9), which became applicable for the first time in the current year.

The ECL assessment of loans receivable inherently contains a large degree of estimation uncertainty as significant judgements are required to be made by management in the calculation thereof. The ECL provision was considered to be a matter of most significance to the current year audit due to the magnitude of the gross loans receivable and provision for ECL, as well as the level of judgement required in determining the ECL provision.

An ECL is determined for each individual counterparty exposure. The key areas of significant judgement applied by management in the ECL calculations include the following:

- Evaluation of significant increase in credit risk (SICR);
- Incorporation of macro-economic inputs and forward looking information in the SICR assessment and ECL measurement; and
- Input assumptions applied to estimate the probability of default (PD), exposure at default (EAD) and loss given default (LGD).

**Evaluation of significant increase in credit risk (SICR)**

Management applies its knowledge of the borrower, the group of companies in which the borrower operates and the industry in which it operates to determine whether there was evidence of a SICR.

Management use the following factors when determining SICR:

- Significant adverse changes in regulatory, business, financial and/ or economic conditions in which the borrower operates;
- Actual or expected restructuring;
- Actual or expected significant adverse change in operating results of the borrower;
- Significant change in collateral value which is expected to increase risk of default; and
- Early signs of cashflow/ liquidity problems such as unexplained delay in servicing of trade creditors/ loans

**Incorporation of macro-economic inputs and forward looking information in the SICR assessment and ECL measurement**

Macroeconomic expectations are implicitly incorporated into SICR assessments and the ECL per exposure based on the Fund's expectation of future economic and business conditions.

The credit risk ratings assigned to loan receivable balances include an implicit forward looking view since the current and future outlook is captured in this rating.

Loan receivable balances are primarily affected by borrower specific events and conditions that impacts the staging classification of loans. Future macro-economic impacts are expected to have a lesser impact due to the short maturity profile.

### **Input assumptions applied to estimate the PD, EAD and LGD**

Assumptions applied to estimate the PD, EAD and LGD as input into the ECL measurements are subject to management judgement and are determined at an exposure level.

### **How our audit addressed the key audit matter**

We tested the ECL of loans receivable as follows:

#### **Evaluation of SICR**

On a sample basis for stage 1 and stage 2 loans, we assessed the stage classification of these exposures with reference to the Fund's criteria for determination of SICR at reporting date. This included assessing whether the factors that have been considered by management for an increase in credit risk are appropriate. We tested loans to evaluate whether there was a significant increase in credit risk subsequent to the origination of the loans.

#### **Incorporation of macro-economic inputs and forward looking information in the SICR assessment and ECL measurement**

We selected a sample of loan receivable balances and evaluated the incorporation of forward looking information into their assigned credit risk ratings and also considered how developments after year end relating to macro-economic factors were taken into account.

#### **Assumptions applied in estimating PD, EAD and LGD within the ECL measurement**

We considered the uncertainties and assumptions applied by management in their assessment of PD, EAD and LGD. With the assistance of our actuarial experts, we assessed the input assumptions applied within the ECL calculation relating to the PD, EAD and LGD calculations as follows:

- Assigned PDs were compared to the Fund's historic average default rates and compared to industry default rates. We independently developed a range of PD's using the historic average rates and the industry default rates and compared those to the PD's assigned by management.
- We tested the EAD by agreeing the outstanding balance at 31 December 2018 to supporting documentation and by testing management's projection of the expected default balance between 31 December 2018 and the expected date of default.
- For collateral held, a sample was selected where we obtained confirmations from independent collateral managers, inspected legal agreements and supporting documents to confirm the existence and the right to collateral. The collateral valuation techniques applied by management were assessed against approved valuation guidelines and benchmarks. Based on PD, LGD and EAD tested above, we independently recalculated the ECL and compared this to management's ECL calculation.
- We compared management's ECL to historic actual loss rates.

No material misstatements were identified as a result of the procedures we performed.

### **Other Information**

Management is responsible for the other information. The other information comprises the Annual Report (but does not include the Fund's financial statements and our auditor's report thereon).

Our opinion on the Fund's 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 Fund's financial statements, our responsibility is to read the other information identified above 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 for the financial statements**

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with International Financial Reporting Standards, 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 Fund'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 Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

### **Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements**

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's 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 ISAs 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 ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional scepticism 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 Fund'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 and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Fund's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are required to draw attention in our auditor's report to the related disclosures in the financial statements or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditor's report. However, future events or conditions may cause the Fund to cease to continue as a going concern.
- 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 those charged with governance 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.

We also provide those charged with governance with a statement that we have complied with relevant ethical requirements regarding independence, and to communicate with them all relationships and other matters that may reasonably be thought to bear on our independence, and where applicable, related safeguards.

From the matters communicated with those charged with governance, we determine those matters that were of most significance in the audit of the financial statements of the current period and are therefore the key audit matters. We describe these matters in our auditor's report unless law or regulation precludes public disclosure about the matter or when, in extremely rare circumstances, we determine that a matter should not be communicated in our report because the adverse consequences of doing so would reasonably be expected to outweigh the public interest benefits of such communication.

## Other Matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for Barak Fund SPC Limited in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

The engagement leader on the audit resulting in this independent auditor's report is Parmanan Deopersad.

PricewaterhouseCoopers

28 June 2019

---

(\*) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管している。