

【表紙】

| | |
|----------------------|--|
| 【提出書類】 | 有価証券報告書の訂正報告書 |
| 【提出先】 | 関東財務局長 |
| 【提出日】 | 令和3年4月30日 |
| 【計算期間】 | 第11期(自 平成31年1月1日 至 令和元年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 |

1【有価証券報告書の訂正報告書の提出理由】

ファンドの2019年12月31日に終了した会計年度の財務書類の監査が完了し、監査報告書が発行されたので、令和2年9月30日に提出した有価証券報告書（以下「原報告書」といいます。）の関係情報を訂正するものです。

2【訂正の内容】

別段の記載のない限り、訂正箇所は下線をもって示します。

なお、本訂正事項分の記載事項のうち外貨数字の円換算については、直近の為替レート（2021年3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＝110.71円））を用いておりますので、原報告書の換算レートとは異なっております。

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

<訂正前>

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） | | <u>141,815,360</u> <u>(14,833,887)</u> |
| 経常利益／損失金額 （注２） | | <u>62,809,803</u> <u>(6,569,905)</u> |
| 当期純利益／損失金額 | | <u>62,809,803</u> <u>(6,569,905)</u> |
| 出資総額（注３） | | <u>794,106,835</u> <u>(83,063,575)</u> |
| 発行済株式総数（株） | | |
| クラスB1参加株式 | | 2,168,057 |
| クラスB2参加株式 | | 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 | | <u>794,106,835</u> <u>(83,063,575)</u> |
| 総資産額 | （中略） | <u>1,078,552,472</u> <u>(112,816,589)</u> |
| １株当たり純資産額 | | |
| クラスB1参加株式 | | <u>328.24</u> <u>(34,334)</u> |
| クラスB2参加株式 | | <u>120.74</u> <u>(12,629)</u> |
| クラスB3参加株式 | | <u>105.99</u> <u>(11,087)</u> |
| クラスB4参加株式 | | <u>1.0110</u> <u>(106)</u> |
| １株当たり当期純利益／損失金額（注４） | | |
| クラスB1参加株式 | | <u>25.35</u> <u>(2,652)</u> |
| クラスB2参加株式 | | <u>8.83</u> <u>(924)</u> |
| クラスB3参加株式 | | <u>9.47</u> <u>(991)</u> |
| クラスB4参加株式 | | <u>6.28</u> <u>(657)</u> |
| 分配総額 | | - |
| １株当たり分配金額 | | - |
| 自己資本比率（％） | | <u>73.63</u> |
| | | |

| | | |
|------------|--|------|
| 自己資本利益率(%) | | 7.91 |
|------------|--|------|

(中 略)

(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。

(後 略)

< 訂正後 >

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。下記の情報は、各期の監査済財務諸表に基づくものです。

(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株当たりの金額

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） | | <u>147,987,192</u> <u>(16,383,662)</u> |
| 経常利益／損失金額 （注２） | | <u>34,686,455</u> <u>(3,840,137)</u> |
| 当期純利益／損失金額 | | <u>34,686,455</u> <u>(3,840,137)</u> |
| 出資総額（注３） | | <u>765,983,487</u> <u>(84,802,032)</u> |
| 発行済株式総数（株） | | |
| クラスB1参加株式 | | 2,168,057 |
| クラスB2参加株式 | | 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 | | <u>765,983,487</u> <u>(84,802,032)</u> |
| 総資産額 | （中略） | <u>942,852,570</u> <u>(104,383,208)</u> |
| 1株当たり純資産額 | | |
| クラスB1参加株式 | | <u>316.61</u> <u>(35,052)</u> |
| クラスB2参加株式 | | <u>116.47</u> <u>(12,894)</u> |
| クラスB3参加株式 | | <u>102.24</u> <u>(11,319)</u> |
| クラスB4参加株式 | | <u>0.98</u> <u>(108)</u> |
| 1株当たり当期純利益／損失金額（注４） | | |
| クラスB1参加株式 | | <u>N/A</u> |
| クラスB2参加株式 | | <u>N/A</u> |
| クラスB3参加株式 | | <u>N/A</u> |
| クラスB4参加株式 | | <u>N/A</u> |
| 分配総額 | | - |
| 1株当たり分配金額 | | - |
| 自己資本比率（％） | | <u>81.24</u> |
| | | |

| | | |
|------------|--|------|
| 自己資本利益率（％） | | 4.53 |
|------------|--|------|

（ 中 略 ）

（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／損失金額ならびに第11期の各クラスの１株当たり当期純利益／損失金額は、財務書類に開示されていないため、記載しておりません。

（ 後 略 ）

[次へ](#)

5 運用状況

(3) 運用実績

純資産等の推移

< 訂正前 >

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。

| | 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) | (中 略) | | | | | | | | | | | |
| 第3期末 (2011年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第4期末 (2012年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第5期末 (2013年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第6期末 (2014年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第7期末 (2015年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第8期末 (2016年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第9期末 (2017年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第10期末 (2018年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第11期末 (2019年12月31日) | <u>1,078,552,472</u> | <u>112,816,589</u> | <u>794,106,835</u> | <u>83,063,575</u> | <u>328.24</u> | <u>34,334</u> | <u>120.74</u> | <u>12,629</u> | <u>105.99</u> | <u>11,087</u> | <u>1.0110</u> | <u>106</u> |

| | | | | | | | | | | | | |
|------------|----------------------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------|
| 2019年 8 月末 | (中 略) | | | | | | | | | | | |
| 9 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 10月末 | | | | | | | | | | | | |
| 11月末 | | | | | | | | | | | | |
| 12月末 | | | | | | | | | | | | |
| | <u>1,078,552,472</u> | <u>112,816,589</u> | <u>794,106,835</u> | <u>83,063,575</u> | <u>328.24</u> | <u>34,334</u> | <u>120.74</u> | <u>12,629</u> | <u>105.99</u> | <u>11,087</u> | <u>1.0110</u> | <u>106</u> |
| 2020年 1 月末 | (中 略) | | | | | | | | | | | |
| 2 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 3 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 4 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 5 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 6 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 7 月末 | | | | | | | | | | | | |

(後 略)

< 訂正後 >

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。

| | 総資産額 | | 純資産総額 | | 1 株当り純資産価格 | | | | | | | |
|--|------|----|-------|----|---------------------|---|---------------------|---|---------------------|---|---------------------|---|
| | | | | | 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) | (中 略) | | | | | | | | | | | |
| 第３期末 (2011年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第４期末 (2012年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第５期末 (2013年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第６期末 (2014年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第７期末 (2015年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第８期末 (2016年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第９期末 (2017年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第10期末 (2018年12月31日) | | | | | | | | | | | | |
| 第11期末 (2019年12月31日) | <u>942,852,570</u> | <u>104,383,208</u> | <u>765,983,487</u> | <u>84,802,032</u> | <u>316.61</u> | <u>35,052</u> | <u>116.47</u> | <u>12,894</u> | <u>102.24</u> | <u>11,319</u> | <u>0.98</u> | <u>108</u> |
| 2019年 8 月末 | (中 略) | | | | | | | | | | | |
| 9 月末 | | | | | | | | | | | | |
| 10月末 | | | | | | | | | | | | |
| 11月末 | | | | | | | | | | | | |
| 12月末 | <u>942,852,570</u> | <u>104,383,208</u> | <u>765,983,487</u> | <u>84,802,032</u> | <u>316.61</u> | <u>35,052</u> | <u>116.47</u> | <u>12,894</u> | <u>102.24</u> | <u>11,319</u> | <u>0.98</u> | <u>108</u> |

| | |
|------------|---------|
| 2020年 1 月末 | |
| 2 月末 | |
| 3 月末 | |
| 4 月末 | (中 略) |
| 5 月末 | |
| 6 月末 | |
| 7 月末 | |

(後 略)

[次へ](#)

自己資本利益率(収益率)の推移

< 訂正前 >

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(%) ^(注) | | | |
|---------------------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | 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) | (中略) | | | |
| 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) | <u>+ 8.31</u> | <u>+ 8.31</u> | <u>+ 5.99</u> | <u>+ 1.10</u> |

(後略)

< 訂正後 >

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(%) ^(注) | | | |
|---------------------------------|-----------------------|---------------|---------------|---------------|
| | 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) | (中略) | | | |
| 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) | <u>+ 4.47</u> | <u>+ 4.48</u> | <u>+ 2.24</u> | <u>- 2.00</u> |

（後 略）

第５ 外国投資法人の経理状況

１ 財務諸表

原報告書に記載された財務書類を以下のとおり全面的に訂正いたします。

以下に掲げるファンドの日本語の財務書類は、国際財務報告基準（IFRS）に準拠して作成されたファンドの直近２計算期間の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（英語）の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第１条の３第７項に規定する外国監査法人等をいいます。）の監査を受けており、別紙のとおり監査報告書を受領しています。

ファンドの原文の財務書類は、ファンドの基準通貨（米ドル）で表示されています。日本語の財務諸表には、主要な金額について円貨換算額が併記されています。換算は、便宜上、2021年３月31日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝110.71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。

（注）ファンドの監査人は、プライスウォーターハウス・コーパーズ（PwC）からマッキンタイヤー・ハドソン・ケイマン・リミテッド（Macintyre Hudson Cayman Limited）（以下「MHAケイマン」といいます。）に変更されました。

[次へ](#)

(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 | 9,107,477 | 25,269,724 | 2,797,611 |
| 償却原価測定によるローン債権 | 5 | 798,996,125 | 88,456,861 | 1,064,982,329 | 117,904,194 |
| 損益を通じた公正価値測定によるローン債権 | 5 | 61,311,948 | 6,787,846 | - | - |
| その他の債権 | 6 | 280,229 | 31,024 | 2,259,671 | 250,168 |
| 資産合計 | | 942,852,570 | 104,383,208 | 1,092,511,724 | 120,951,973 |
| 負 債 | | | | | |
| 負 債 | | | | | |
| 前受出資金 | | 31,423,775 | 3,478,926 | 21,520,000 | 2,382,479 |
| 未払費用 | 7 | 6,177,745 | 683,938 | 506,115 | 56,032 |
| 借入金 | 8 | 131,316,648 | 14,538,066 | 162,802,657 | 18,023,882 |
| その他未払金 | 8 | 7,950,915 | 880,246 | 10,693,872 | 1,183,919 |
| 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） | | 176,869,083 | 19,581,176 | 195,522,644 | 21,646,312 |
| 買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産 | | 765,983,487 | 84,802,032 | 896,989,080 | 99,305,661 |

2021年4月6日付で取締役会により公表を授権され、当社を代表する下記の者により署名された。

取締役

Mitchell Alan Barrett

取締役

Nicolas Fabien Hardy

取締役

Svetoslav Todorov Varadzhakov

取締役

Catherine McIlraith

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

包括利益計算書

2019年12月31日に終了した年度

| | 注記 | 2019年 | | 2018年 | |
|----------------------------------|-------|-------------|------------|-------------|------------|
| | | 米ドル | 千円 | 米ドル | 千円 |
| 投資収益 | | | | | |
| 受取利息 | 9 | 127,932,036 | 14,163,356 | 135,512,024 | 15,002,536 |
| その他の収益 | 10 | 42,515 | 4,707 | 127,570 | 14,123 |
| 損益を通じた公正価値測定による 金融資産からの公正価値利益 | | 20,012,641 | 2,215,599 | - | - |
| 正味収益収益 | | 147,987,192 | 16,383,662 | 135,639,594 | 15,016,659 |
| 費用 | | | | | |
| 管理報酬 | 17(a) | 15,827,750 | 1,752,290 | 17,702,752 | 1,959,872 |
| 成功報酬 | 17(b) | 15,704,784 | 1,738,677 | 15,426,398 | 1,707,857 |
| 支払利息 | 11 | 19,890,542 | 2,202,082 | 11,775,101 | 1,303,621 |
| 予想信用損失 | 5 | 59,950,614 | 6,637,132 | 25,069,080 | 2,775,398 |
| 償却原価測定金融資産の認識 中止による純損失 | 3 | - | - | 1,371,738 | 151,865 |
| その他の営業費用 | 12 | 1,927,047 | 213,343 | 2,588,942 | 286,622 |
| 運営費用合計 | | 113,300,737 | 12,543,525 | 73,934,011 | 8,185,234 |
| 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 | | 34,686,455 | 3,840,137 | 61,705,583 | 6,831,425 |

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

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 | 99,305,661 | 808,253,503 | 89,481,745 |
| 買戻可能参加株式の発行手取金 | 147,671,672 | 16,348,731 | 184,706,689 | 20,448,878 |
| 買戻可能参加株式の買戻支払金 | (313,363,720) | (34,692,497) | (157,676,695) | (17,456,387) |
| 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 | 34,686,455 | 3,840,137 | 61,705,583 | 6,831,425 |
| 買戻可能参加株式の保有者に帰属 する期末純資産 | 765,983,487 | 84,802,032 | 896,989,080 | 99,305,661 |

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 | 15 | (13,404,425) | (1,484,004) | (36,962,260) | (4,092,092) |
| ローン債権の減少 / (増加) - 償却原価 | | 150,830,939 | 16,698,493 | (223,014,360) | (24,689,920) |
| その他の債権の増加 - FVTPL | | 61,311,948 | 6,787,846 | - | - |
| その他の債権の増加 | | 1,979,442 | 219,144 | 2,524,099 | 279,443 |
| 支払費用の増加 / (減少) | | 5,671,630 | 627,906 | (7,477,316) | (827,814) |
| 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 | | 206,389,534 | 22,849,385 | (264,929,837) | (29,330,382) |
| 受取利息 | | 60,512,793 | 6,699,371 | 74,031,914 | 8,196,073 |
| 借入金支払利息 | 8 | (20,676,062) | (2,289,047) | (6,838,740) | (757,117) |
| 運用活動に使用された 正味キャッシュ・フロー | | 246,226,264 | 27,259,710 | (197,736,663) | (21,891,426) |
| 財務活動によるキャッシュ・フロー | | | | | |
| 買戻可能参加株式の発行手取金 | | 147,671,672 | 16,348,731 | 184,706,689 | 20,448,878 |

| | | | | | |
|---------------------------------|---|---------------|--------------|---------------|--------------|
| 買戻可能参加株式の買戻支払金 | | (313,363,720) | (34,692,497) | (157,676,695) | (17,456,387) |
| 前受出資金収入 | | 9,903,775 | 1,096,447 | 4,870,000 | 539,158 |
| 資金調達手取金 | 8 | 103,319,295 | 11,438,479 | 184,435,728 | 20,418,879 |
| 調達資金の返済 | 8 | (136,762,742) | (15,141,003) | (88,465,105) | (9,793,972) |
| 財務活動において(使用された) / もたらされた正味現金 | | (189,231,720) | (20,949,844) | 127,870,617 | 14,156,556 |
| 現金および現金同等物の正味変動 | | 56,994,544 | 6,309,866 | (69,866,046) | (7,734,870) |
| 期首現在現金および現金同等物 | | 25,269,724 | 2,797,611 | 95,135,770 | 10,532,481 |
| 期末現在現金および現金同等物 | | 82,264,268 | 9,107,477 | 25,269,724 | 2,797,611 |

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日に終了した年度の財務諸表に対する注記

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日に非課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、バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンスは、当該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を担保に融資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取らない。融資の対象となる貿易品には、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が組み込まれている。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が、これは、株式の取引が行われない技術的な上場である。

ファンドの投資運用会社は、バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド（以下「BFML」という。）であり、管理事務代行会社は、MUFGファンド・サービシズ（ケイマン）2リミテッド（2020年11月19日付でメイトランド・アドミニストレーション・リミテッドから名称変更）である。

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、損益を通じた公正価値で保有される金融商品を除き、取得原価主義に基づき作成されている。

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。

また、財務書類の作成においては、ファンドの会計方針を適用する過程で経営者の判断が要求される。財務書類において高度な判断もしくは複雑さが要求される分野または仮定および見積りが重要となる分野は、下記に開示されている。

新型コロナウイルス感染症の影響により、経営者は、ファンドの融資先企業のかかなりの部分が、サプライチェーンの混乱や景気の悪化により、キャッシュ・フローや流動性の問題の兆候を示し、最終的にいくつかの融資先企業が返済契約の不履行に陥ったことに留意した。資本管理におけるファンドの目的は、株主へのリターンの提供、その他のステークホルダーへの利益の提供ならびにファンドの投資活動の発展を支える強固な資本基盤の維持のために、ファンドの継続企業として存続する能力を保全することである。ファンドへの新型コロナウイルス感染症の影響に鑑み、投資運用会社は、2020年3月31日から2021年6月30日まで、ファンドの買戻しと申込みを停止している。ファンドは、投資者の利益を保護するために、取締役会の承認を得て、英文目論見書の条件に従って停止期間を延長することができる。また、経営者は、融資先企業との取決めについて見直しと評価を行っており、ローン契約に対して確保された担保資産の質が低下していないことを確信しているが、質の低下の可能性がある場合、投資運用会社は、担保資産を保全するための防御戦略を適用している。これらの事項は、継続企業として存続するファンドの能力に重要な疑義を投げかけるような重要な不確実性の存在を示している。取締役および投資運用会社は、2023年半ばまでさらに2年間のロックアップ期間を追加してファンドのリストラクチャリングを行うか、あるいはファンドの投資者からの買戻しが可能となる十分な流動性が確保されるまで資本活動の停止を継続するかについて、投資家による投票を提案している。提案された投票の選択肢と、資本基盤を維持するために経営者が講じ得る措置を考慮した結果、経営者は、継続企業の前提で本財務書類を作成できるという結論に達した。

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保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、アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」という。）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行う。見積りおよび判断は継続的に評価され、過去の経験や継続事業に関する重大な判断（現在の状況において合理的と考えられる将来の事象の予想を含む）に基づいて行われる。

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行う。見積りや判断は継続的に評価され、過去の経験やその他の要因（現在の状況において合理的と考えられる将来事象の予想を含む）に基づいて行われる。実際の結果は、これらの見積りと異なる可能性がある。

見積りおよび基礎となる仮定は、継続的に見直される。見積りの修正は将来を見越して認識する。

会計方針の適用にあたり、財務諸表において認識する金額に最も重要な影響を与える判断に関する情報は以下のとおりである：

金融資産の信用リスクが当初認識後著しく増加したかどうかを判断する基準の設定、予想信用損失（ECL）の測定に将来予測情報を組入れる方法の決定、ECLの測定に使用するモデルの選択と承認。

仮定と見積りの不確実性

重要な調整をもたらす重要なリスクのある仮定および見積りの不確実性に関する情報は以下のとおりである：

金融商品の予想信用損失：回収可能なキャッシュ・フローを見積もる際に使用する重要な仮定や、将来予測情報の組み込みを含む、ECL測定モデルへのインプットの決定。

金融資産の公正価値：ローンの回収可能性などの観察不能なインプットの使用。

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。

投資収益

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。

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、それより短い期間）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。信用が毀損している購入または自社組成金融資産（以下「POCI金融資産」という。） - 当初認識時において信用が毀損している資産 - については、ファンドは、当該金融資産のグロスの帳簿価額ではなく償却原価に基づき計算される「信用リスクを調整した実効金利」を計算し、予想信用損失の影響を見積キャッシュ・フローに織り込む。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、以下の金融資産を除き、金融資産のグロスの帳簿価額に実効金利を乗じて算出される：

(a) POCI金融資産 - 元の信用リスク調整後実効金利が当該金融資産の償却原価に適用される

(b) POCI金融資産以外の当初認識後に信用が毀損した金融資産(「ステージ3」の金融資産) - 利息収益は、償却原価(つまり、予想信用損失引当金控除後)に実効金利を乗じて算出される。

320,518米ドル(2018年：378,439米ドル)のサービス報酬収益は、投資収益に含まれ、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、当該ローン債権に対する割合として測定される。

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、定款に従って、管理事務代行会社によって決定される純資産価額に基づいて計算され、監査人によって決定される監査済みの純資産価額には基づいていない。監査が完了した時点で、監査済みの純資産価額が、管理事務代行会社によって計算される年末の純資産価額を下回った場合、当社は、成功報酬の過払い分をエスクロー勘定から引き落とす権利を有している。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に応じて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。管理報酬および成功報酬がファンドにおいて確定された場合、その支払いは管理会社の裁量による。

費用

費用は、発生基準で、かつ関連する契約書に従い、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

ファンドの財務諸表に含まれる項目は、アメリカ合衆国ドル(以下「米ドル」という。)を使用して測定される。経営者は、米ドルが、ファンドが営業する主要な経済環境を最も良く表す通貨であると考えている。ファンドは、その表示通貨としても米ドルを採用している。米ドルは、投資家基盤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、取引日における実勢為替レートにより米ドルに換算される。外貨建ての資産および負債は、年度末の実勢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、包括利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貨幣性項目は、当該公正価値が決定される日の為替レートをを用いて換算される。

金融商品

金融資産

金融商品は、ある企業に金融資産を生じさせ、別の企業に金融負債または持分商品を生じさせる契約である。

(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売買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。

- ・ 当初認識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は、残存する元本金額について「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テストと呼ばれ、個々の金融商品の段階で行われる。

金融資産を運用するファンドのビジネス・モデルは、ファンドがキャッシュ・フローを生み出すためにその金融資産をいかに運用するかに関するものである。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が否かを決定する。当初の認識時に、ファンドは、金融資産を公正価値により測定し、また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は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。

ビジネス・モデルが、契約上のキャッシュ・フローを回収するために資産を保有することであるか、または契約上のキャッシュ・フローを回収して当該資産を売却することである場合、ファンドは、金融商品のキャッシュ・フローが元本と利息の支払いのみを表しているかどうかを評価する(「SPPIテスト」)。この評価を行うにあたり、ファンドは、契約上のキャッシュ・フローが当該融資の取り決めと一致しているかどうか、すなわち、利息には、当該融資の取り決めと一致する、貨幣の時間的価値、信用リスク、その他の当該融資リスクへの対価および利益率のみが含まれるか否かを検討する。契約上の条件が、基本的な融資の取り決めと一致しないリスクやボラティリティへのエクスポージャーをもたらす場合、当該金融資産は損益を通じて公正価値で分類・測定される。

(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である契約上のキャッシュ・フローの回収目的で保有される資産は、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、直接に包括利益計算書において認識され、認識中止による利益/(損失)として表示される。予想信用損失は、包括利益計算書において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、その他の債権および現金および現金同等物が含まれ、当初認識後に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、当初認識後、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。

- ・ 損益を通じた公正価値による金融資産

償却原価またはFVOCIのいずれの基準も満たさない資産は、損益を通じた公正価値で測定される。当初認識後に損益を通じた公正価値で測定される負債性投資に係る利益もしくは損失は、包括利益計算書において認識される。これらの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」に含まれる。

現金および現金同等物

キャッシュ・フロー計算書の表示目的において、現金および現金同等物は、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、既知の金額の現金に容易に転換可能であり、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を含む。

(c) 予想信用損失

ファンドは、償却原価法で測定された現金および現金同等物のうち、当初の認識から信用リスクが著しく増加していないものを除き、残存期間ECLに相当する額で損失引当金を測定する。

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。適用される予想信用損失手法は、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。

- ・償却原価によるローン債権
- ・その他の債権
- ・現金および現金同等物

当初認識以降信用リスクが著しく増加してい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(12ヵ月間ECL)。当初認識以降信用リスクが著しく増加し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、当該エクス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、将来の見積りキャッシュ・フローに悪影響を及ぼすもしくは複数の事象が既に発生している金融資産である。

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。

- ・融資先企業の営業する環境における規制、ビジネス、財務および/または経済上の条件の著しい不利益な変化
- ・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
- ・実融資先企業の業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の査定は、将来予測情報を組み入れており、信用リスクの監視において「将来的リスク管理(「PRM」)」リストが使用される場合、融資先企業のレベルにいて定期的に行われる。SICRの特定に使用される基準は、独立の信用リスク・チームにより監視され、その適切性が定期的に検証される。

ポートフォリオに含まれる融資先企業には伝統的な与信アクセスが一般的に利用できないため、ファンドは、当該融資先企業に代替的な信用ソリューションを提供する。したがって、融資先企業は代替ソリューションを必要とし、伝統的な銀行融資を受ける借手集団より頻繁に再編を必要とする可能性がある。

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延滞中である場合
 - ・融資先企業が支払不能である場合
 - ・融資先企業が財務制限特約条項に違反しており、違反を是正する努力が成功していない場合
 - ・融資先企業の破産の可能性が差し迫ってきた場合
 - ・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. 投資運用会社が、融資の対象となる貿易品を現金化するため、またはファンドの貸付金の回収のため他の機関への売却用として資産を再編するために、ファンドのための担保権が設定された融資先企業へ介入する権利を行使した場合。

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の計算全体において、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」）の計算モデルにおいて一貫して適用されている。

ECLの測定 - インプット、仮定および見積り技法の説明

ECLは、信用損失を確率的に加重して見積もったものである。ECLは、契約に従って支払われる契約上のキャッシュ・フローと、ファンドが受け取ることが予想されるすべてのキャッシュ・フローとの差額を、当初の実効金利で割り引いたものである。予想されるキャッシュ・フローには、保有する担保の売却によるキャッシュ・フローや、契約条件と不可分であるその他の信用補完が含まれる。

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き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、デフォルト率（PD）、デフォルト時エクスポージャー（借入残高）（EAD）およびデフォルト時損失率（LGD）の割引後の結果であり、以下の通り定義される。

- ・ PDは、融資先企業が、向う12カ月（以下「12M PD」）においてまたは債務の残存期間（Lifetime PD）にわたって、（上記「デフォルトおよび信用減損資産の定義」に従って）その金融上の債務について債務不履行状態に陥ってしまう確率を表す。
- ・ EADは、現在のエクスポージャーに基づく。これは、ファンドが通常、特定の目的のために、モニタリングが可能な、コミットメントなしの与信枠やローンを提供するためである。融資先企業が当該与信枠から再度の支払いを要求する時が、支払の条件が満たされているか、必要な担保が提供されているかを確認するための信用介入ポイントとなる。
- ・ 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いないので、EADの計算において、残存する未引出与信枠を含まない。上記にかかわらず、顧客に提供されている少数のコミットメント付の与信枠がある。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の算出において、EADではなく与信枠限度額を使用する。
- ・ LGDは、デフォルトに陥ったエクスポージャーに関してファンドが予想する損失の範囲を表す。LGDは、カウンターパーティーの種類、請求権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 1 単位当りの損失の割合を百分率で表したものである。

ECLは、各見直し日において、個々のエクスポージャーのPD、LGDおよびEADを推計して決定される。ECLは、これら3つの要素を乗じて決定される。

残存期間PDは、現在の12M PDにS&P満期プロファイルを適用して算定される。満期プロファイルは、当初認識時からローンの残存期間にわたり、ポートフォリオにおいてデフォルトがどのように進むかを見る。満期プロファイルは、S&Pから提供される過去の観察データに基づくものであり、同一のポートフォリオおよび信用格付帯のすべての資産は同一と仮定している。S&Pモデルは、過去の分析により裏付けられる。

ファンドのために記録された12カ月と残存期間のEADは、現在のエクスポージャーを使用する。何故なら、ファンドは、コミットメントなしの与信枠を提供しており、それらにおいては、条件が充足されていない場合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にファンドは融資を実行しないことができるという条件を継続的な引出しの条件としているためである。

将来の予測経済情報は、格付（PD）および損失率（LGD）に当該貸付金に関する一般的な見通しが反映されることを確保することにより、PDおよびLGDに黙示的に含まれている。ECLの計算の基礎となる仮定 - 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。当期中に行われた見積り技法および重要な仮定に、重大な変更はなかった。

LGDのオーバーライド（書換え）

LGDのオーバーライドは、通常、短期的な性質を持つ運転資本と信枠や、担保が得られないより低いLGDのタームローンに使用される。これらの与信枠は通常、より迅速に実現可能な担保物（在庫および／または売却債権）によってサポートされている。従って、経営者はエクスポージャーの種類に応じて、LGDを20%～50%と考えている。

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。この過程においては、専門家の判断が適用される。ファンドのマクロ経済的見通しは、融資先企業の信用格付けに組み込まれており、また個々の融資先企業について考慮された将来の経済的予測情報を含む。従って、信用格付けは、融資先企業について、将来の経済・事業状況に関するファンドの予測に基づき調整されたリスクを反映している。各融資先企業に割当てられたLGDに対しては、既存の市況を反映するPDおよびECLを算定するために、ある時点の市場データに基づく追加の調整が行われる。

予想信用損失への将来予測の影響の感応度分析

経営者は、融資先企業の段階での、経済状況の将来予測に対する予想信用損失の感応度を評価・検討した。S&Pの信用格付けには将来予測情報が組み込まれている。この加重は、信用リスクの著しい増加の判定ならびにその結果としての個々の融資先企業の予想信用損失の測定の両方に反映されている。従って、経済状況の将来予測の影響は、各融資先企業の予想信用損失総額に組み込まれており、全体の予想信用損失から強調したり分離したりすることはできない。

ファンドは、金融商品の信用リスクが当初認識後に著しく増加しているか否かの評価とECLの測定の両方に将来の情報を組み込んでいる。ファンドは、3つの経済シナリオを作成している。すなわち、中心となるシナリオとなるベース・ケース、1つのアップサイド・シナリオ、1つのダウンサイド・シナリオである。考慮した外部情報には、政府機関や金融当局、超国家的機関が発表した経済データ・予測、精選した民間や学界の予測が含まれる。

| マクロ経済要素 | ベース・ケース | アップサイド | ダウンサイド |
|----------|---------|--------|--------|
| | % | % | % |
| GDP成長率 | 10.95 | 18.04 | 9.53 |
| エネルギー指標 | 4.66 | 8.91 | 4.13 |
| 非エネルギー指標 | (4.44) | (3.62) | (9.91) |

(d) 金融資産の修正

ファンドは、顧客に対するローンの契約上のキャッシュ・フローを再交渉またはその他修正することがある。この場合、ファンドは、新しい条件が当初の条件と実質的に異なるか否かを評価する。この評価を行うに際して、ファンドは、以下の要因を検討する：

- ・ 借り手が財政的に困難な状況にある場合、修正が単に契約上のキャッシュ・フローを借り手が支払える予想される金額まで減少させるか否か。

- ・ローンのリスクプロファイルに実質的な影響を与えるプロフィットシェア型/エクイティベース型のリターンなど、実質的に新しい条件が導入されるか否か。
- ・金利の大幅な変更
- ・ローンの額面通貨の変更
- ・ローンに関連する信用リスクに著しい影響を与える担保、その他のセキュリティ、信用補完の導入。

条件が実質的に異なる場合、ファンドは、当初の金融資産の認識を中止し、「新しい」資産を公正価値で認識し、その資産の新しい実効金利を再計算する。その結果、再交渉の日は、予想信用損失の計算の目的上(信用リスクの著しい増加が生じたかどうかを判断する目的も含む)、当初認識の日とみなされる。ただし、ファンドは、特に、当初合意した支払を行うことができない債務者の主導によって行われた再交渉の場合、新しく認識された金融資産が当初認識時に信用が毀損されているとみなされるか否かも評価する。帳簿価額の差異も、認識の中止による利得または損失として包括利益計算書に認識する。条件が実質的に異なる場合、再交渉または修正は認識の中止とはならず、ファンドは、当該金融資産の修正後のキャッシュ・フローに基づいてグロスの帳簿価額を再計算し、損益の修正額を包括利益計算書で認識する。新しいグロスの帳簿価額は、修正後のキャッシュ・フローを当初の実効金利(信用が毀損している購入または自社組成金融資産の場合は信用リスク調整後の実効金利)で割り引くことにより再計算される。金融資産の修正が予想信用損失の計算に与える影響については、注記5に記載している。

ECLは、条件が修正される前に計算される。

ディストレスト債権のリストラチャリング

当該リストラチャリングには、返済期限の延長措置、返済の休止および返済の免除が含まれる。再編の方針およびその実行は、経営者の判断において、返済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く。これらの方針は、継続的に見直される。再編は、一般的に、タームローンに適用される。

ディストレスト債権ではない債権のリストラチャリング

ファンドが、ディストレスト状態にはない与信契約の再スケジュールリングを行う場合、契約上のキャッシュ・フローが顧客との間で交渉される。新しい契約の下で正味の現在価値が異なる場合、利益または損失の修正額を認識する。この損失は予想信用損失の中に含まれる。

修正が重要ではなく、当初資産の認識中止に至らない場合、修正後の当該資産のデフォルト・リスクは、報告日に査定され、当初認識時の元の条件に基づくリスクと比較される。ファンドは、修正された資産のその後の返済状況を監視する。ファンドが、再編後に信用リスクが著しく改善されたと判断する場合は、当該資産はステージ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

ローン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、継続的な評価が必要となる。返済期間が四半期またはそれより長い期間を条件とする金融資産の場合、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場合があり、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。

ローン債権がもはやSICR基準を充たさないと判断された場合、当該金融資産は、ステージ2からステージ1へと見越的に戻される。この移動は、2019年および2018年12月31日終了年度には生じていない。

(f) 償却方針

ファンドは、回収のためのあらゆる現実的な努力をし尽くした上で合理的な回収の見込みがないとの結論に至った場合には、金融資産の全額の引当金を計上する。合理的な回収の見込みがないことを示唆する指標には、()エンフォースメント(法の執行)活動の中止、および()ファンドの回収方法が担保の処分であり、担保の価値が、全額回収の合理的な見込みがない場合、を含む。

ファンドがローンを回収するためにあらゆる実行可能な法律上の措置を尽くし、ファンドのPRM委員会がこれ以上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、法的に債権を有している金額について引続き回収する努力をしているが、全額回収の合理的見込みがないことにより一部の金額について引当金を計上している。信用リスク緩和後の正味の影響額は0米ドル(2018年:1,371,738米ドル)であった。

ファンドは、まだエンフォースメント活動の対象である金融資産につき、全額の引当金を計上する場合がある。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、11,057,901米ドル(2018年:1,371,738米ドル)であった。エンフォースメント/裁判所の判決および資産の差し押さえを通じた回収が試みられたが、会社が清算されたこと、または訴訟費用が回収による経済的利益を上回ることなどにより、経営者は、全額の引当および償却を行っている。

(g) 認識の中止

金融資産(または、適用ある場合、金融資産の一部または類似の金融資産のファンドの部分)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」契約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、(a)ファンドが当該資産の実質的に全てのリスクおよびリワードを譲渡しているか、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リワードの譲渡も保持もしていないが、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契約を締結する場合、ファンドは、ファンドが所有のリスクおよびリワードを保持しているか否か、またどの程度保持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リワードの譲渡も保持もしておらず、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とファンドが返済を要求される可能性のある対価の最大金額のうち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債務の場合、直接的に起因する取引費用を控除する。ファンドの金融負債は、未払債務のみから成り、償却原価法により計上されている。

(b) その後の測定

未払債務は、報告期間後12カ月以内に支払期日が到来しない場合を除き、流動負債として表示される。それらは、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) 認識の中止

金融負債は、当該負債に基づく義務が免責されまたは取消されまたは失効した場合に、認識を中止する。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、包括利益計算書で認識する。

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カ月以内のその他の短期高流動性投資が含まれる。

ローン債権

ローン債権は、該当するローン契約において特定されている実行日に認識し、同じローン契約において特定されている返済日に認識を中止するが、返済日に関する条件を調整した追加の契約が優先される場合はこの限りではない。

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予想信用損失を控除して測定される。

ローンおよびその他未払債務

ローンおよびその他未払債務は、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計上される。

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については、ファンドによる認識は中止されない。買付価格と売却価格の差異は、金利として扱われ、実効金利法を用いて計上される。

買戻可能参加株式

ファンドは、4つのクラスの買戻可能参加株式（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されることができる。株式クラスは、同一の権利を有するが、ロックアップ期間（B2に関し3年間）等の条件が異なる。B3およびB4クラスは、2019会計年度に発行されたばかりである。クラスB3買戻可能参加株式またはクラスB4買戻可能参加株式にはロックアップ期間はない。4つの株式クラスの中で、B1株式のみがアイルランド証券取引所へ上場されているが、この上場は、実際には株式の取引が行われない技術的な上場である。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。

買戻可能参加株式は、3カ月前の書面通知により、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を対価として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、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、株式クラスに帰属する。評価日は、各月の最初の営業日である。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、買戻可能参加株式は、年度末の日に支払われる買戻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、発行または買戻時のファンドの1口当り純資産価額に基づく価格により発行され、または買戻される。

ファンドへの新型コロナウイルス感染症の影響により、投資運用会社は、2020年3月31日から2021年6月30日まで、ファンドの買戻しと申込みを停止している。ファンドは、取締役会の承認を得て、英文目論見書の条件に従って停止期間を延長することができる。

前受出資金

前受出資金は、12月1日より後で、翌年1月1日より前に受領された申込みである。申込みは、当該月の最初の日のみ有効である。

2019年1月1日より強制適用となる基準および既存基準の修正

2019年1月1日に開始する年次期間について強制適用となる基準、基準の修正・解釈で、ファンドの財務諸表に重要な影響を及ぼすものはない。

2019年1月1日後に強制適用となるが、早期適用を行っていない新しい基準、修正および解釈

2019年1月1日後に開始する年次期間について強制適用となる新しい基準、基準の修正・解釈がいくつかあるが、本財務諸表の作成においては早期適用を行っていない。いずれも、ファンドの財務諸表に重大な影響を及ぼすことは予想されない。

4. 現金および現金同等物

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|-------|-------------------|-------------------|
| 銀行預金 | 34,078,154 | 23,112,985 |
| 定期預金 | 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、概ね公正価値に等しいとみなされる。現金および現金同等物は、ステージ1に分類される。

制限付現金

上記およびキャッシュ・フロー計算書に開示されている現金および現金同等物には、スタンピック銀行に保管されている1,536,908米ドル（2018年：1,538,164米ドル）が含まれており、規制上の制限の対象となっているため、ファンドによる一般的使用はできない。

5. ローン債権

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|------------------|--------------------|----------------------|
| ローン債権の総額 - 償却原価 | 912,259,505 | 1,129,352,996 |
| ECL | (113,263,380) | (64,370,667) |
| ローン債権の総額 - FVTPL | 61,311,948 | - |
| | <u>860,308,073</u> | <u>1,064,982,329</u> |

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|--|--------------------|--------------------|
| ローン債権の総額 - 償却原価で測定された 信用リスクに対する最大エクスポージャー | 912,259,505 | 1,129,352,996 |
| 共同出資契約を通じてその全額が緩和されている 信用リスク・エクスポージャー | (125,665,190) | (162,802,657) |
| | <u>786,594,315</u> | <u>966,550,339</u> |
| ローン債権の総額 - 損益を通じた公正価値で測定 された信用リスクに対する最大エクスポージャー | 61,311,948 | - |
| 共同出資契約を通じてその全額が緩和されている 信用リスク・エクスポージャー | (5,651,458) | - |
| | <u>55,660,490</u> | <u>-</u> |
| 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>842,254,805</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、実質的に、共同出資者との間で按分比例されて反映される。参加証書は、すべての商業上および法律上の条件が合意された場合、実行される各融資について両当事者により署名される。

2019年12月31日現在、当該契約をサポートするローン債権のグロスの帳簿価額は、291,738,553米ドル（2018年：331,787,477米ドル）であり、そのうち45%（2018年：49%）は共同出資の対象となっており、よって信用損失残高は減額されている。予想信用損失は、共同出資者の残高を控除して計算されている。

共同出資契約は、ローン債権総額に対するECLの測定において信用軽減／補完として査定されている。ファンドは、償却の時点で共同出資者に対する負債の認識中止を行うので、ローンの総額のうちのこれらの部分に関する信用損失は、共同出資者により負担される。共同出資されたローンの認識中止を検討したが、契約以外に受領された支払いのためパススルー基準が充足されなかったため、ローンの認識中止は行われなかった。

| | ステージ 1 (米ドル) | ステージ 2 (米ドル) | ステージ 3 (米ドル) | POCI (米ドル) | 合計 (米ドル) |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|
| 2019年 | | | | | |
| 信用損失に対する ファンドの最大 エクスポージャー - 償却原価 | 186,825,621 | 1,872,280 | 570,969,015 | 26,927,399 | 786,594,315 |
| ECL | (2,825,668) | (10,521) | (101,730,809) | (8,696,382) | (113,263,380) |
| 信用損失に対する ファンドの最大 エクスポージャー - FVTPL | - | - | 55,660,490 | - | 55,660,490 |

共同出資者による
緩和および
ECL控除後の
正味エクスポー
ジャー

| | | | | |
|-------------|-----------|-------------|------------|-------------|
| 183,999,953 | 1,861,759 | 524,898,696 | 18,231,017 | 728,991,425 |
|-------------|-----------|-------------|------------|-------------|

ステージ３に分類されるローン債権とPOCIの内訳は以下のとおりである。

| | ステージ３ | | | POCI | |
|---|--------------|-------------------------|--------------|-------------|---------------|
| | 契約の違反 | 投資運用会社 による介入権 の行使 | 延滞ローン | 契約の違反 | 合計 |
| | (米ドル) | (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 - 償却原価 | 459,081,602 | 67,131,249 | 44,756,164 | 26,927,399 | 597,896,414 |
| ECL | (62,810,828) | (6,257,389) | (32,662,592) | (8,696,382) | (110,427,191) |
| 信用損失に 対する ステージ３の 最大エクスポー ジャー - FVTPL | - | 55,660,490 | - | - | 55,660,490 |
| 共同出資者に よる緩和および ECL控除後の 正味エクスポー ジャー | 396,270,774 | 116,534,350 | 12,093,572 | 18,231,017 | 543,129,713 |

| | ステージ 1 | ステージ 2 | ステージ 3 | POCI | 合計 |
|---|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|
| | (米ドル) | (米ドル) | (米ドル) | (米ドル) | (米ドル) |
| 2018年 | | | | | |
| 信用損失に 対する ファンドの 最大エクスポー ジャー - 償却原価 | 653,239,056 | 261,050,954 | 52,260,329 | - | 966,550,339 |
| ECL | (15,170,247) | (16,595,035) | (32,605,386) | - | (64,370,668) |
| 共同出資者に よる緩和および ECL控除後の 正味エクスポー ジャー | 638,068,809 | 244,455,919 | 19,654,943 | - | 902,179,671 |

ステージ３に分類されるローン債権とPOCIの内訳は以下のとおりである。

| | ステージ3 | | | POCI | |
|--|-------|-----------------|--------------|-------|--------------|
| | 契約の違反 | 投資運用会社による介入権の行使 | 延滞ローン | 契約の違反 | 合計 |
| | (米ドル) | (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 - 償却原価 | - | - | 52,260,329 | - | 52,260,329 |
| ECL | - | - | (32,605,386) | - | (32,605,386) |
| 共同出資者による緩和および ECL控除後の 正味エクスポージャー | - | - | 19,654,943 | - | 19,654,943 |

ステージ3ローンに対する回収可能性の評価

契約の違反

財務上の違反があった融資先企業に対しては、投資運用会社は、通常、顧客と協力して違反を是正するためのさまざまな手段を模索する。これは、以下の目的のための債務のリストラクチャリングを意味する可能性がある。

- 実際の返済条件をより適切にし、信用委員会に異なる形で提示できた可能性のある実際の取引サイクルと一致させること。
- 信用委員会でローンを承認した時点から大幅に変更された基準がある場合、顧客が営業する経済環境の推定される変化を考慮して、特約条項を調整すること。

以下のリストは詳細なものであるが、ローンの回収可能性において最も重要なことは、これらの違反が是正されるよう顧客に適切な支援を提供できるようにし、また、貿易取引がリスクにさらされないようにし、また、ローンと利息の返済だけでなく、ファンドと融資先企業の関係強化を促進する顧客の将来の持続可能性が図れるよう事業から十分な利益を生み出すために将来の貿易取引構造を改善することを目指して、それぞれの顧客に合わせた対応がなされることである。

この分類に含まれる主な顧客は以下のとおりである。

- 融資先企業1は、コンゴにおいて定評ある金融機関と共に組成したシンジケート団による前払融資枠であり、返済プロファイルに遅延が生じている。これは、特定海域の原油の海底埋蔵量の採可バレルによって担保されている。現在の景気後退と当該貿易品の価格の暴落を考慮すると、ファンドのLTV (Loan to Value) は依然として80%以下であり、さらなる遅延が予想される。LTVとは、Loan to Valueの略で、借入残高を借り手に対して有する担保の額で除して算出される。回収の第一次の原資となるのは、原油の引渡しと売却で、その収入がエクスポージャーの決済に充てられる。現在の契約上の満期は2021年3月であり、2021年4月中旬より顧客との交渉を開始する予定である。これは、コンゴの経済環境によっては、契約の正式な修正によって延長することができる。このエクスポージャーを清算するための第二のルートは、リファイナンスと他の金融業者への売却である。どちらの選択肢も可能であるが、アレンジャーとの話し合いはまだ完了していない。

- ・ 融資先2は、ケニアにおける、株主である個人に対するエクスポージャーである。担保として質権設定されている株式は、セメントを製造する子会社に関するものである。返済が遅延しているため、投資運用会社は、様々な回収手段を模索している。第一の回収ルートは、セメント工場から受け取る配当金を通じるルートである。残高は、当該事業からのキャッシュ・フローと、担保のパーフェクションを通じた売却および当該株式の売却を組み合わせた二次的なルートである。売上高は、2021年会計年度に35%、それ以降は年率5~6%の成長が予測されている。また、新しい生産ラインが導入されたため、1ユニット当りの固定費は38%減少する見込みである。この一連の出口戦略の実行は、約18ヶ月を要する見込みである。
- ・ 融資先企業3は、ケニアのグループに対するエクスポージャーで、2019会計年度末からいくつかの財務特約条項の違反が見られ始めている。担保は、ローンのエクスポージャーを十分にカバーするものであるが、ある一返済日における延滞によって、投資運用会社が当該顧客に対して他の手段による返済を迫る結果となった。その一つは、プロモーターの非中核資産を売却して延滞額に充てるというものである(大規模な非中核資産について、購入予定者との間で売却契約が締結されており、その結果、約21%(当社のエクスポージャーの900万米ドル)が返済される。当期後半には、中核資産と非中核資産の2回目の売却が予定されており、これにより当社のエクスポージャーはさらに42%(380万米ドル)減少する。次に、投資運用会社は、主に銀行である他の主要な貸し手との間で出口解決策を検討している。
- ・ 融資先企業4は、新興市場国のヘルスケア、アパレル、食品、パーソナル商品のセクターに投資する企業グループの持株会社である。当初のエクスポージャーがデフォルトに陥り、その後、2019年に融資のリストラクチャリングが行われ、当該融資には、ポートフォリオに含まれるオーストラリアの小売企業から一次担保が提供された。投資運用会社は、向こう3年以内にこの事業のプライベートセール/IPOを行うことによって回収可能であると考えているが、これは予測成長率15.5%、上場時の出口倍率10倍と仮定した場合である。
- ・ 融資先企業5は、南アフリカの亜鉛やその他の金属品の資金調達に使用される融資枠である。この担保の価値は、亜鉛、銀、鉛、金、鉄などの資源にある。回収の第一原資は、バラックのローンよりも大幅に多額のエクスポージャーを有する現在の株主からの返済を通じるものである。二番目の選択肢としては、同社の担保のパーフェクションによって同社の全資産を承継した後に、関心のある買い手に当該資産を売却することである。現在、投資運用会社は、資金調達力があり、強固なバランスシートを持つ戦略的な買い手2者との間で協議を進めている。全面的な清算または全面的な売却が実現しない場合の第3の選択肢は、戦略的パートナーシップと提携し、当該事業の運営からのキャッシュ・フローを通じて未払残高を回収することである。この選択肢は、2019年12月から3~4年を要すると予想される。
- ・ 融資先企業6は、ケニアの主要銀行の1つとの間で実行された、融資先企業の資産にアクセスできるスタンバイ・クレジット(SBLC)取引である。エクスポージャーの大部分は全額返済されているが、残額が存在し、ファンドのための回収にはさらなる努力が必要であり、原資産の売却が実現するまでには約1年を要する見込みである。すでにいくつかの企業に関心を示しているため、国境が開かれ、ケニアでのビジネスが開始され次第、検討される予定である。
- ・ ジンバブエのエクスポージャーも切迫した状況下であり、現在、このエクスポージャーは融資残高の約1%を占めている。2018年に入り、この国の経済的混乱を考慮して、投資運用会社は、新規の融資を停止することを決定し、エクスポージャーの回収プロセスを進めてきた。流動性の制約と米ドルの送金に対する厳しい管理体制を考慮して、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設したが、その価値を現在の実勢流動性プレミアムで割り引いている。回収の主なルートは、通常のオペレーションによる返済と輸出市場でのシナジー効果を通じるか、または担保の行使と担保の現金化を通じるかのいずれかであり、回収には約3年を要する見込みである。ジンバブエの顧客に対しては、2019年12月時点ですべての取引に対して74%のヘアカット、2020年12月31日時点で50%のヘアカットが適用された。

- ・ アフリカのエクスポージャーは、主に政府をオフテイカーとするためソブリン・リスクを伴う。該当する融資先企業を通じて債務は認識されているが、流動性ポジションは、融資先企業の返済プロファイルを支援できるものではなく、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、不動産を担保にしており、リターンファクターでリスクを調整している（不動産評価の重要なインプットは、戦略的立地、規模、市場性、およびこれら不動産に対する将来の見込みである）。投資運用会社は、現在の借入証書に基づく債務者による通常の事業の運営からの返済か、あるいは担保権を行使して担保物の現金化を行うかのいずれかにより、投資の未返済残高を最短の期間で回収するために様々な関係者と緊密に連携している。回収には、2020年12月から12ヶ月～24ヶ月を要する見込みである。ECLの感応度は、主に政府の米ドルの流動性および為替変動により追加8%から15%の間と予想される。
- ・ 融資先企業7は、南アフリカを拠点とする石炭の採掘・取引業者で、主に輸出に特化している。このセクターは、石炭価格の暴落や、ファンドが資金を提供したいいくつかの鉱山の操業の遅延などにより、切迫した状況下にある。当該融資先企業の埋蔵量は53百万トン、鉱山の寿命は最長40年と推定されている。この融資枠の回収可能性は、主に、採掘活動ならびに優良オフテイカーとの高品質の石炭の取引からの営業キャッシュ・フローに基づき4年と予想されている。担保の石炭が採掘され、それらのキャッシュ・フローがエクスポージャーの清算に充てられることから、投資運用会社の担保のLTVは引続き30%程度と予想される。
- ・ 融資先企業8は、南アフリカを拠点とする石炭の加工・取引業者で、南アフリカの電力のほぼ100%を賄う同国最大の電力会社であるEskomにエネルギーを供給することを主な事業としている。石炭価格の暴落により、顧客の返済プロファイルに遅れが生じている。回収可能性の第一の選択肢は、Eskomまたは優良オフテイカーとの長期オフテイク契約に基づく融資品目の供給を通じて得られるキャッシュ・フローからの回収であるが、これには4年を要する見込みである。回収のための二番目の選択肢には、共同出資者の参加によるリファイナンスおよびプライベート・エクイティ投資家の出資比率の引き上げなどが含まれるが、これには2年を要する見込みである。
- ・ 残りのステージ3企業は、財務上および返済上の特約条項に違反した顧客である。投資運用会社は、返済は、ファンドが融資した貿易品の売却による営業キャッシュ・フローまたは顧客が持つ債権の返済から行われると確信している。新型コロナウイルス感染症によるロックダウン中にさらなる延滞が発生したが、投資運用会社は、経済が新型コロナウイルス感染症の拡大以前の状態に回復すれば、これらの顧客は通常の営業状況を回復すると考えている。

投資運用会社による介入権の行使

融資先企業との交渉は、状況により必ず成功するとは限らず、また特定のエクスポージャーにバリュー・アット・リスクが存在する場合、投資運用会社は、投資を実行し回収するために事業へ介入する権利を行使することを追求する。これは、投資者へのベネフィットおよびさらなる利回りを生み出すために、事業の運営面を引き継ぎ、秩序ある方法で清算することを意味する。このような行動は、株式に設定された質権の行使、または株式を取得してSPVを通じて売却することを意味し、ほとんどの場合、資本の保全を確保しつつ取引から最大限の利益を得るために、期間、リソース、および追加の資本を必要とする。投資運用会社は、顧客が営業していた実際の環境を考慮して、投資の回収のために可能な限り最善のルートを探索するが、かかる行動は、状況に応じて随時調整される可能性がある。

- ・ 鉄鉱石に対する回収可能性は、当社が低品位品を占有して担保を確保することにより、2018年後半に開始された。担保の清算は、関連当事者である特別目的会社によって、当社に代わって行われる。当該資産の清算は2023年に完了する予定であるが、その際に発生する不足額については融資先企業が引続き責任を負

う。価格変動リスクは、融資先企業を代理する当社とマッコーリー銀行との間で締結されたヘッジ契約により軽減されている。2020年10月20日付で関連当事者間の決議が行われるまでは、口頭でのヘッジ契約を有効とした。当社は、このヘッジ取引において、いかなるデリバティブ・リスクも負わず、いかなる損失または利益も発生しない。当該商品は、主に中国のオフテイク向けに引渡される予定である。

- ・ 融資先企業9は、セネガルの石炭火力発電所に関連するエクスポージャーであるが、完成が遅れているため、投資運用会社は、融資時に担保権が設定された株式を取得する措置をとる結果となった。まだ回収可能性の初期段階にあるが、投資額および必要な利回りを回収するために以下の措置が講じられる予定である。回収の流れは、通常の事業運営または株式の売却を通じた清算となる予想である。支払いは、電力購入契約の条件の中で扱われる仕組みとなっており、環境問題に関連する費用は、リストラクチャリング引当金ならびに固定の運営管理費の中で負担される。このプロジェクトには、持続可能な運営を可能とする意義あるリストラクチャリングを行うために、25百万米ドルから30百万米ドルの追加資金が必要となる。現時点で投資運用会社は、当該融資先企業が事業を行っている国の実際の経済状況を考慮しつつ、ファンドにとってどの選択肢が最も経済的なルートで、効率的であるかを検討中である。
- ・ 融資先企業10は、石炭関連のエクスポージャーで、投資運用会社は、ローンのエクスポージャーを回収するために、南アフリカに不動産、鉱山資源、プラント、鉄道の側線事業を所有する融資先企業の株式に対する実質的な所有権を取得した。現在、最大の価値を引き出すための様々な戦略が立案・検討されている。ローンのエクスポージャーの回収可能性は、採掘資源からの営業キャッシュ・フロー、担保物である石炭の改善とオフテイクへの売却の組み合わせを通じて行われる。このプロセスは、2019年12月31日から約4～5年を要する見込みである。

不履行ローン

これらのローンは、通常、投資額と利息を回収するためにほぼすべての解決策を講じたものの、合意に至らなかった融資先企業である。これらの融資先企業は、当初の金額を部分的に支払う予定であったが、残念ながら様々な理由で残額の償却を続けることができず、残された唯一の選択肢は、法律上の償還請求権であり、投資運用会社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。このルートは時間がかかるため、法律手続の費用が残額の回収の利益を上回る場合、償却の段階が検討される。2019年12月31日終了年度についての当該延滞ローンは、予想信用損失控除後で12,093,572米ドル(2018年: 19,654,943米ドル)であった。

| | 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 |
| 償却されたローン* | (11,057,901) | - |
| | 53,312,766 | 39,301,587 |
| 12月31日現在ECL | 113,263,380 | 64,370,667 |
| ECLの増加 | 59,950,614 | 25,069,080 |

* 償却されたローン11,057,901米ドルは、プロアクティブ・リスク・マネジメント委員会の承認を受けており、実際の取引ファシリティからの残余额がある17件の融資先企業が含まれており、当該残額についてはローンを補完する担保は存在しなかった。これらのローンは、全額が予想信用損失として会計処理された。経営者は、訴訟費用が経済的利益を上回ることから、これ以上の回収は極めて困難であると考えている。

| 共同出資部分 を除くグロスの ローン残高 | ステージ 1 12ヵ月 予想信用損失 (米ドル) | ステージ 2 残存期間 にわたる 予想信用損失 (米ドル) | ステージ 3 信用減損 金融資産 (米ドル) | POCI (米ドル) | 合計 (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 |
| 共同出資者を除く 資本化収益 | 79,895,933 | 33,432,279 | 193,951 | - | 113,522,163 |
| 信用減損金融資産 への移動 | (301,699,152) | (261,646,360) | 572,129,247 | - | 8,783,735 |
| STFに移された金融 資産 | 126,086,892 | - | - | - | 126,086,892 |
| STFから移された 金融資産 | (318,580,736) | - | - | - | (318,580,736) |
| 自社組成金融資産 | 115,022,394 | - | - | 26,927,399 | 141,949,793 |
| 返済された金融 資産 | (133,929,633) | (30,964,593) | (1,428,093) | - | (166,322,319) |
| 認識が中止され た金融資産 | (33,209,132) | - | - | - | (33,209,132) |
| FVTPLに移された 金融資産 | - | - | (55,660,490) | - | (55,660,490) |
| 償却 | - | - | (11,057,901) | - | (11,057,901) |
| 2019年 12月31日現在 の期末残高 | 186,825,621 | 1,872,280 | 556,437,043 | 26,927,399 | 772,062,344 |

融資残高は、期首のポジションから期末のポジションへ直接に調整されている。

| 共同出資部分を除く グロスのローン残高 | ステージ 1 12ヵ月 予想信用損失 (米ドル) | ステージ 2 残存期間 にわたる 予想信用損失 (米ドル) | ステージ 3 信用減損 金融資産 (米ドル) | 合計 (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 | - |
| 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・ポートフォリオに移された金融資産 | 2,338,753 | 5,267,244 | - | 7,605,997 |
| 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・ポートフォリオから移された金融資産 | (37,948,937) | (2,597,602) | - | (40,546,539) |
| 自社組成金融資産 | 420,836,724 | 27,903,267 | 83,099 | 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日現在の期末残高 | 653,239,056 | 261,050,954 | 52,260,329 | 966,550,339 |

融資残高は、期首のポジションから期末のポジションへ直接に調整されている。

| | 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全額について軽減されている信用リスク・エクスポージャー | 12ヵ月 予想信用損失 (米ドル) | 残存期間 にわたる 予想信用損失 (米ドル) | 信用減損 金融資産 (米ドル) | 合計 (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) |
| 12月31日現在期末残高 | 65,115,364 | 620,114 | 65,581,169 | 131,316,647 |
| 共同出資額の増加 / (減少) | (93,326,070) | (2,623,733) | 64,463,792 | 31,486,011 |
| 2018年 | | | | |
| 1月1日現在期首残高 | (33,059,409) | (25,292,597) | (1,005,084) | (59,357,090) |
| 12月31日現在期末残高 | 158,441,434 | 3,243,847 | 1,117,377 | 162,802,658 |
| 共同出資額の増加 / (減少) | 125,382,025 | (22,048,750) | 112,293 | 103,445,568 |

予想信用損失

| | ステージ 1 | ステージ 2 | ステージ 3 | | |
|--------------------|----------------|------------------------|--------------|------|----|
| 共同出資部分を除くグロスのローン残高 | 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 | POCI | 合計 |

| | (米ドル) | (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 |
| 認識された収益 | 2,760,401 | 3,441,386 | 178,145 | - | 6,379,932 |
| 信用減損金融資産 への移動 | (3,956,491) | (18,523,331) | 22,479,822 | - | - |
| 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 テッド・ポート フォリオに移され た金融資産 | 1,931,126 | - | - | - | 1,931,126 |
| 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 テッド・ポート フォリオから移さ れた金融資産 | (2,245,065) | - | - | - | (2,245,065) |
| ECLの増加/(減少) | 372,070 | (508,330) | 58,760,056 | - | 58,623,796 |
| 自社組成金融資産 | 2,998,218 | - | - | 8,696,382 | 15,537,824 |
| 返済された金融資 産 | (8,802,550) | (994,239) | (1,234,699) | - | (11,031,488) |
| 認識が中止された 金融資産 | (5,402,288) | - | - | - | (5,402,288) |
| 償却 | - | - | (11,057,901) | - | (11,057,901) |
| 2019年12月31日 現在の期末残高 | 2,825,668 | 10,521 | 101,730,809 | 8,696,382 | 113,263,380 |

融資残高は、期首のポジションから期末のポジションへ直接に調整されている。

| | ステージ 1 | ステージ 2 | ステージ 3 | | |
|----------------------------|----------------|------------------------|--------------|-------|------------|
| | 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 | POCI | 合計 |
| | (米ドル) | (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 |
| 認識された収益 | 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 |
| 信用減損金融資産 への移動 | (483,938) | - | 10,025,301 | - | 9,541,363 |

| | | | | | |
|--|-------------|------------|-------------|---|-------------|
| 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 テッド・ポート フォリオに移され た金融資産 | 214,403 | 1,285,906 | - | - | 1,500,310 |
| 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 テッド・ポート フォリオから移さ れた金融資産 | (667,650) | (498,547) | - | - | (1,166,197) |
| ECLの増加 / (減少) | 455,287 | 2,623,139 | - | - | 3,078,426 |
| 自社組成金融資産 | 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 現在の期末残高 | 15,170,247 | 16,595,035 | 32,605,384 | - | 64,370,667 |

融資残高は、期首のポジションから期末のポジションへ直接に調整されている。

ステージ間の移動の理由

2019年にファンドは、財務制限条項の違反および契約条件の非履行を原因として、「12ヵ月間のECL」3,956,491米ドルおよび「残存期間にわたるECL」18,523,331米ドルを「信用減損金融資産」に移動した。

非上場有価証券は、大部分が各分離ポートフォリオの主要事業活動である農産物貿易金融および食品関連取引を対象とした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貸出基準額（borrowing base）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。担保は、貿易品、固定資産および質権設定された株式の形を取る可能性がある。標準的なレボ契約に基づいてファンドが取得した担保は、融資先企業が所定の買戻価格に基づく実質的にすべてのリスクとリワードを保持しており、融資先企業は認識を中止する基準を満たしていないため、ファンドは、当該担保を認識しない。レボ金融取引または仕組運転資本貸付契約または貸出基準額仕組与信枠、ブリッジ金融は、融資先企業のリスク（短期と長期の両方の可能性がある）を考慮した希望する取引利回りに基づいて計算される。そのため、これらの取引は、現物株式や債務者の譲渡などの浮動担保の形式による担保付の資金調達取引とみなされ、ローン債権に分類される。金利は年率5%から30%の範囲で、各関連契約の期間について複利計算される。このローン債権は償却原価で測定される。これは概ね公正価値に等しいとみなされる。

ファンドは、格付（デフォルト確率 / PD）およびデフォルト時損失率（「LGD」）の目的上、スタンダード・アンド・プアーズ（「S&P」）中小企業（「SME」）モデルを適用する。ファンドのポートフォリオには様々な種類の融資先やローンが含まれているが、SMEモデルがポートフォリオの大部分に適合し、投資運用会社がS&Pの格付け手法を適用する融資先の種類に最も適しており、格付けされる融資先についてS&Pが公表するものと同様の結果が得られると投資運用会社が判断したため、チームはSMEモデルを選択した。ローンのポートフォリオを格付けするための投資運用会社の選択肢は、投資運用会社が購入したS&P SMEモデルのような格付モデルを購入するか、あるいはポートフォリオのデフォルトに関する投資運用会社の過去の経験に基づき社内モデルを開発するかのいずれかであった。あいにく、投資運用会社は、そのような実行可能または許容できるモデルを開発するための統計的に有意な融資先のポートフォリオやデフォルトの履歴を持っていない。

PDの目的において、S&P SMEモデルには定量的な側面と定性的な側面がある。定量的な部分では、投資運用会社は、入手可能な最新の財務情報、できれば監査済みの財務書類、経営勘定または財務書類のドラフトからモデルに財務情報を取り込む。そのためには、モデルに項目をどのように入力するかを決定するために、財務インプットを正しく理解する必要がある。損益計算書と財政状態計算書は通常、すべての項目が入力されるが、EBITDA（支払利息・税金・減価償却・償却控除前利益）、負債および持分などの重要項目は、モデルによって特定の負債比率の計算に使用され、最終的に格付けが決定される。投資運用会社は、融資先をモデルに入力する際に、モデルの必須フィールドである産業と国の指標を入力する必要がある。また、このモデルにはソブリン介入オーバーレイが組み込まれており、これは、融資先の格付けがリスクのある国の格付けよりも高い場合にのみ適用される。この場合、融資先の格付けは、国の格付けに合わせて数ノッチ下げられる可能性がある（ただし、国の格付けを上限とするものではない）。投資運用会社は、特定の状況下において、保証会社、保険会社またはオフテイカーに基づいて融資案件を格付けすることがある。

バラックは、一定の状況下において、保証会社、保険会社またはオフテイカーに基づいて融資案件を格付することがある。

LGDの目的において、投資運用会社は、ローンの情報とファシリティに関連する担保をモデルに取り込む。モデルのこの部分では、ファシリティのランク（優先、劣後）が関連し、優先、同順位および／または劣後するローンの金額が留意される。このモデルでは、各ローンの担保をアップロードすることに加えて、他の同順位のローンに設定されている担保も入力する必要がある。担保の性質に応じて、担保の価額がインプットされる。運転資本（在庫、売掛金）については、請求書毎の全額および契約に応じた売掛金（例：売掛金は90日未満、特定の売掛金のみ）を入力する。運転資本の額が監査済みの財務書類に基づくものではない場合は、有形固定資産などの資産については、最新の独立した評価を使用する。

モデルから最終的に出力されるのは、CCC-からAAAまでの格付けとLGD比率である（例えば、格付けはBB+、LGDは20%）。上記の情報は通常、信用アナリストが入力し、組織内の2名の上級信用エグゼクティブのうちの1名がチェック、検証、承認する。

チーム内の2名の上級信用エグゼクティブは、格付けおよび／またはLGDが公正もしくは妥当でないと判断した場合、モデルをオーバーライドすることができる。ほとんどの場合、これらのオーバーライドによって、格付けおよび／またはLGDはより保守的な数値に調整されている（すなわち、ECLの増加）。

6. その他の債権

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|---------------------|----------------|----------------|
| 潜在的な融資先のために負担した法務費用 | 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引当金の金額は重要ではないため認識していない。この額は、概ね公正価値に等しいとみなされる。

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。この額は、概ね公正価値に等しいとみなされる。

８．借入金その他未払金

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|--------------------|--------------------|--------------------|
| 未払借入金 | | |
| 融資先企業 1 | 31,743,013 | 55,551,908 |
| 融資先 2 | 3,333,333 | 23,207,276 |
| 融資先企業 3 | 3,137,100 | 3,137,100 |
| 融資先企業 4 | 18,500,000 | 16,000,000 |
| 融資先企業 5 | 3,281,912 | 33,220,336 |
| 融資先企業 6 | - | 22,644,953 |
| 融資先企業 7 | 5,500,000 | 2,333,014 |
| 融資先企業 8 | 2,220,567 | - |
| 融資先企業 9 | 57,678,174 | - |
| 未払利息 | 5,922,549 | 6,708,070 |
| 共同出資者出資金 | <u>131,316,648</u> | <u>162,802,657</u> |
| その他未払金 | | |
| 当社の分離ポートフォリオによる未払金 | 5,502,774 | - |
| 前受収益 | 1,155,077 | 2,989,069 |
| 未払平準化報酬 | 113,065 | 13,923 |
| 共同借入人による未払金 | - | 7,277,506 |
| その他未払金 | <u>1,179,999</u> | <u>413,374</u> |
| | <u>7,950,915</u> | <u>10,693,872</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

2018年

| | (米ドル) | (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 | 103,319,295 | 184,435,728 |
| 調達資金の返済 | (136,762,742) | (88,465,105) |
| | 140,053,082 | 168,560,168 |
| 利息費用および支払利息の調整： | | |
| 借入金に対する請求利息 | 19,890,542 | 11,775,101 |
| 借入金支払利息 | (20,676,062) | (6,838,740) |
| | (785,520) | 4,936,361 |
| 12月31日現在借入金その他未払金 | 139,267,563 | 173,496,529 |

9. 投資収益

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|--------------|----------------|----------------|
| 未収貸付金に係る受取利息 | 124,848,840 | 129,343,904 |
| 融資手数料 | 2,441,180 | 5,016,385 |
| ドロウダウン手数料 | 7,798 | 30,750 |
| 組成手数料 | 14,547 | 34,836 |
| サービス報酬 | 320,518 | 378,439 |
| 私募受取利息 | 218,936 | 344,090 |
| アップフロント報酬 | - | 363,620 |
| その他収益 | 80,217 | - |
| | 127,932,036 | 135,512,024 |

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。
金利は、関連する資金調達契約毎に年率5%から30%の間である。

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 |
| 割戻し収益 [*] | 41,182 | - |
| その他の収益 | 1,333 | 79,892 |
| | 42,515 | 127,570 |

* 割戻し収益はクラスB3およびクラスB4買戻可能参加株式に関連している。

クラスB3はユーロ・ベースであるが、クラスB1およびクラスB2に組み込まれているのと同じ特性を継承しているため、リターンは一貫性があるはずである。ファンドは通貨変動を緩和するために割戻し収益／割戻し費用を適用する。

投資運用会社には、クラスB4株式につき、ファンドの純資産価額の年率2.7%の運用手数料を受取る権利がある。追加の0.7%については割戻し費用が計上される。

11. 支払利息

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|----------|-------------------|-------------------|
| 融資先企業 1 | 7,930,704 | 5,412,537 |
| 融資先企業 9 | 3,668,802 | - |
| その他の支払利息 | 8,291,036 | 6,362,564 |
| | <u>19,890,542</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2,500,000米ドルを上限とした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 |
| 割戻し費用 | 50,430 | - |
| その他の営業費用 | 93,273 | 800,645 |
| | <u>1,927,047</u> | <u>2,588,942</u> |

* MUFG ファンド・サービス (ケイマン) 2 リミテッド - 管理事務代行会社

MJFGファンド・サービズ(ケイマン)2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。

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年および2018年にファンドにはいかなる源泉税も生じなかった。

14. 買戻可能参加株式

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。

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。

買戻可能参加株式の募集

買戻可能参加株式は、毎月最初の営業日に、応募により申込価格で入手することができる。申込価格は、評価日の営業終了時現在の関連クラスの参加株式1株当たり純資産価格とする。

当初最低申込金額は、クラスB1買戻可能参加株式は100,000米ドル、クラスB2買戻可能参加株式は25,000米ドル、クラスB3買戻可能参加株式は25,000ユーロおよびクラスB4買戻可能参加株式は100,000米ドルである。ただし、当該当初最低申込金額は、取締役の裁量により放棄されることがあり、さらに、当社のすべての分離ポートフォリオに係る投資者の投資も100,000米ドル(またはそのユーロ相当額)を下回らないものとする。

追加最低申込金額は、クラスB1買戻可能参加株式は20,000米ドル、クラスB2買戻可能参加株式は25,000米ドル、クラスB3買戻可能参加株式は25,000ユーロおよびクラスB4買戻可能参加株式は10,000米ドルである。

買戻可能参加株式の買戻し

B1、B2およびB4参加株式は、各暦四半期の最終日に買戻することができる。ただし、当該日の3か月前までに正当に完成された買戻し通知が管理事務代行会社により受領されていなければならない。B1およびB4買戻可能参加株式の買戻手取金は、当該買戻日の終了時から30暦日以内に支払われる。

B3参加株式は、年に2回、12月の最終評価日および6月の最終評価日に買戻することができる。ただし、当該日の6か月前までに正当に完成された買戻し通知が管理事務代行会社により受領されていなければならない。B3参加株式の買戻手取金は、当該買戻日の終了時から30暦日以内に支払われる。

ファンドの各参加株式に係る買戻価格は、買戻日の各クラスの参加株式1株当たりの純資産価格に等しいものとする。各クラスの参加株式1株当たりの純資産価格は、私募目論見書に記載の規定に従って各評価日の営業終了時現在で決定される。

評価日は、各暦四半期の最終評価日または取締役が決定することのできるその他の日と定義されている。

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。

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 |
| | <u>3,340,378</u> | <u>13,987,565</u> | <u>(1,034,854)</u> | <u>16,293,089</u> |
| 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 |
| | <u>3,263,937</u> | <u>644,447</u> | <u>(568,006)</u> | <u>3,340,378</u> |

| | 額面金額 | 1株当たり純資産価格 | |
|--------|-------|------------|--------|
| | | 2019年 | 2018年 |
| | (米ドル) | (米ドル) | (米ドル) |
| クラス B1 | 100 | 316.61 | 303.05 |
| クラス B2 | 100 | 116.47 | 111.48 |
| クラス B3 | 100 | 102.24 | - |
| クラス B4 | 1 | 0.98 | - |

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) |
|---|---------------------|---------------------|
| 買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産の 運用による正味増加 / (減少) | 34,686,455 | 61,705,583 |
| 予想信用損失 | 59,950,614 | 25,069,080 |
| 支払利息 | 19,890,542 | 11,775,101 |
| 受取利息 | (127,932,036) | (135,512,024) |
| | <u>(13,404,425)</u> | <u>(36,962,260)</u> |

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、固定資産および担保として提供した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にはできない。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 - 投資運用会社

・ 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B4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、751,451,515米ドル（2018年：896,989,080米ドル）である。

バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス分離ポートフォリオ：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。成功報酬は、財務書類に行われた年度末後の調整による追加調整を行っていない。ファンドは法律意見書を受領しており、これによると、ファンドの私募目論見書には、投資運用会社に既に支払われた報酬を取り戻す権利を当社に与えるような規定はないとされている。

純資産価額は、当期末現在765,983,487米ドル（2018年：896,989,080米ドル）である。

・ 投資運用会社による引受株式

| 株式 保有割合 | 株式数 | 金額 |
|------------|-----|-------|
| | | (米ドル) |

2019年

| | | | |
|--------------------|----|--------|------------|
| BFMLに発行されたクラス B1株式 | 2% | 50,298 | 16,509,674 |
|--------------------|----|--------|------------|

2018年

| | | | |
|--------------------|----|--------|-----------|
| BFMLに発行されたクラス B1株式 | 1% | 20,357 | 6,169,306 |
|--------------------|----|--------|-----------|

・ 投資運用会社からの未収割戻収益 / (投資運用会社への未払割戻費用)

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|----------------------|----------------|----------------|
| クラスB3買戻可能参加株式からの割戻収益 | 41,182 | - |
| クラスB4買戻可能参加株式による割戻費用 | (50,430) | - |

(b) 投資運用会社および融資先企業の共通の取締役および株主

| | 融資総額 2019年 (米ドル) | ECL 2019年 (米ドル) | 正味ローン 2019年 (米ドル) |
|--------|------------------------|-----------------------|-------------------------|
| 融資先企業A | 8,425,580 | - | 8,425,580 |
| 融資先企業B | 47,694,809 | (141,537) | 47,553,272 |
| 融資先企業C | 16,540,838 | (24,543) | 16,516,295 |
| 融資先企業D | 36,847,495 | (6,150) | 36,841,345 |
| 融資先企業E | 12,940,415 | (28,801) | 12,911,614 |
| 融資先企業F | 40,492 | (60) | 40,432 |

| | 融資総額 2018年 (米ドル) | ECL 2018年 (米ドル) | 正味ローン 2018年 (米ドル) |
|--------|------------------------|-----------------------|-------------------------|
| 融資先企業A | 3,863,539 | (8,599) | 3,854,940 |
| 融資先企業B | 47,700,400 | (376,469) | 47,323,931 |
| 融資先企業C | 16,151,671 | (23,966) | 16,127,705 |
| 融資先企業D | 6,803,353 | (10,095) | 6,793,258 |
| 融資先企業E | 28,395,497 | (63,200) | 28,332,297 |
| 融資先企業F | 16,790,884 | (37,371) | 16,753,513 |

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・シャリア・トレード・ファイナンス・ ファンド分離ポートフォリオ | (3,672,657) | - |
| バラック・インパクト・ファイナンス分離 ポートフォリオ | (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) |
|--|----------------|----------------|
| バラック・インパクト・ファイナンス分離 ポートフォリオ | | |
| - バラック・インパクト・ファイナンス分離ポートフォリ オによりバラック・ストラクチャード・トレード・ ファイナンス分離ポートフォリオ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 分離ポートフォリオによりバラック・インパクト・ ファイナンス分離に移転されたローン | (28,892,261) | (15,076,459) |
| | (17,286,857) | (15,076,459) |

バラック・ミコポ分離ポートフォリオ

| | | |
|---|--------------|-----------|
| - バラック・ミコポ分離ポートフォリオによりバラック・ ストラクチャード・トレード・ファイナンス分離ポー トフォリオ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 ス分離ポートフォリオによりバラック・ミコポ分離 ポートフォリオに移転されたローン | (59,772,403) | - |
| | (30,659,582) | 2,202,522 |

バラック・アシャ分離ポートフォリオ

| | | |
|---|-------------|--------------|
| - バラック・アシャ分離ポートフォリオによりバラック・ ストラクチャード・トレード・ファイナンス分離ポー トフォリオ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 分離ポートフォリオによりバラック・アシャ分離ポー トフォリオに移転されたローン | (6,721,505) | (18,265,688) |
| | (3,929,765) | (18,129,457) |

**バラック・シャリア・トレード・ファイナンス・
ファンド分離ポートフォリオ**

| | | |
|---|---------------------|--------------------|
| - バラック・シャリアトレード・ファイナンス・ファンド 分離ポートフォリオによりバラック・ストラクチャー ード・トレード・ファイナンス分離ポートフォリオに移 転されたローン | 9,328,741 | 5,267,244 |
| - バラック・ストラクチャーード・トレード・ファイナンス 分離ポートフォリオにより バラック・シャリア・ト レード・ファイナンス・ファンド分離ポートフォリオ 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> |

バラック・アフリカ・トレード・ファイナンス 分離ポートフォリオ

| | | |
|---|----------------------|----------|
| - バラック・アフリカ・トレード・ファイナンス分離ポ ートフォリオによりバラック・ストラクチャーード・ト レード・ファイナンス分離ポートフォリオに移転され たローン | 73,248,456 | - |
| - バラック・ストラクチャーード・トレード・ファイナ ンス分離ポートフォリオによりバラック・アフリカ・ト レード・ファイナンス分離ポートフォリオに移転され たローン | (191,848,820) | - |
| | <u>(118,600,364)</u> | <u>-</u> |

e) 重要な運用人材 - 取締役の報酬

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|---------|----------------|----------------|
| 当期に係る請求 | <u>40,198</u> | <u>37,016</u> |

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、外国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、以下の通りである。

18.2 価格リスク

価格リスクは、将来の市場価格が不確実な投資により発生する。ファンドは、2019年12月31日および2018年12月31日現在、市場性のある金融商品を保有していなかったため、価格リスクにさらされていない。

[次へ](#)

18.3 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か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 | 無期限 | 合計 | 総額中の 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 資産 | | | | | | | | | |
| ローン債権 | | | | | | | | | |
| 償却原価 | 21,255,078 | 10,978,987 | 103,465,700 | 81,253,859 | 582,042,500 | 798,996,124 | 652,742,949 | 146,253,175 | - |
| ローン債権 FVTPL | - | - | - | 61,311,948 | - | 61,311,948 | 61,311,948 | - | - |
| 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 | 43,149,423 |
| 資産合計 | 103,799,575 | 10,978,987 | 103,465,700 | 142,565,807 | 582,042,500 | 942,852,569 | 714,054,897 | 185,368,020 | 43,429,652 |
| | | | | | | | | | |
| | 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 | 無期限 | 合計 | 総額中の 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
| 負債 | | | | | | | | | |
| 未払費用 | (6,177,745) | - | - | - | - | (6,177,745) | - | - | (6,177,745) |
| ローンおよび その他債務 | (16,342,079) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (139,267,562) | (120,810,104) | (10,506,543) | (7,950,915) |
| 前受出資金 | (31,423,775) | - | - | - | - | (31,423,775) | - | - | (31,423,775) |
| 負債合計 | (53,943,599) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (176,869,082) | (120,810,104) | (10,506,543) | (45,552,435) |
| 金利感応度 ギャップ総額 | 49,855,976 | 10,807,585 | 99,217,028 | 138,317,135 | 495,367,272 | 765,983,487 | 593,244,793 | 174,861,477 | (2,122,783) |

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 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 資産 | | | | | | | | |
| ローン債権 償却原価 | 430,311,901 | 190,855,827 | 374,286,686 | 69,527,915 | 1,064,982,329 | 621,085,693 | 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 | 1,092,511,724 | 621,085,693 | 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 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
| 負債 | | | | | | | | |
| 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) | (91,940,605) | (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) | (91,940,605) | (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 | 529,145,088 | 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。

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0.25%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0.25%上昇した場合、当期に受領する正味利息の増加分は約545,027米ドル（2018年：892,700米ドル）である。市場金利が0.25%下降した場合、当期に受領する正味利息の減少分は約545,027米ドル（2018年：892,700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。

[次へ](#)

18.4 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 償却原価 | 798,996,124 | 1,064,982,329 |
| ローン債権 損益を通じた公正価値 | 61,311,948 | - |
| その他の債権 | 280,229 | 2,259,671 |
| 現金および現金同等物 | 82,264,268 | 25,269,724 |
| | <u>942,852,569</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% |

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。

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

| 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 | 予想信用損失 | 簿価 | ECL測定に考慮 された担保の現 在価値 | |
| 信用減損資 産-償却原 価 | 912,259,505 | (125,665,190) | 786,594,315 | (113,263,380) | 673,330,935 | 1,599,107,678 |
| 信用減損資 産-損益を 通じた公正 価値 | 61,311,948 | (5,651,458) | 55,660,490 | - | 55,660,490 | 55,660,490 |

2018年

| 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 | 53,377,706 | 1,117,377 | 52,260,329 | 32,605,386 | 19,654,943 | 7,785,488 | 11,869,455* |
|-----|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------|-------------|

* 評価額の11,869,455米ドルをBFMLが保証した。BFMLは取引においていずれの不足分も購入する。

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当社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、投資運用会社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) |
|-------------------|-------------------|-------------------|
| 現金および現金同等物 | | |
| P -1 | 1,187,511 | 146,458 |
| P -3 | 52,085,425 | 25,123,266 |
| 未格付 | 28,991,332 | - |
| | 82,264,268 | 25,269,724 |

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) |
|---------------|----------------|----------------|
| その他の債権 | | |
| 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。

信用リスクの集中2019年

| | ステージ 1 (米ドル) | ステージ 2 (米ドル) | ステージ 3 (米ドル) | POCI (米ドル) | 合計 (米ドル) | 格付け |
|----------|--------------------|------------------|--------------------|-------------------|--------------------|-------------|
| 信用リスクの集中 | | | | | | |
| 低リスク | - | - | - | - | - | BBB-以上 |
| 中リスク | - | 1,872,280 | - | - | 1,872,280 | B-から BB+ |
| 高リスク | 186,825,621 | - | 626,629,505 | 26,927,399 | 840,382,525 | CCC+以下 |
| | <u>186,825,621</u> | <u>1,872,280</u> | <u>626,629,505</u> | <u>26,927,399</u> | <u>842,254,805</u> | |

2018年

| | ステージ 1 (米ドル) | ステージ 2 (米ドル) | ステージ 3 (米ドル) | POCI (米ドル) | 合計 (米ドル) | 格付け |
|----------|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|--------------------|---------|
| 信用リスクの集中 | | | | | | |
| 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>-</u> | <u>996,550,339</u> | |

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 | | |
| 融資先企業 1 | 5% | 8% |
| 融資先 2 | 5% | 7% |
| 融資先企業 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% |

100%

100%

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、未格付けの顧客であるAfrアジア・バンク・リミテッドへのローンが28,991,332米ドルにのぼってはいるが、重大な信用リスクにファンドを晒していない。

18.5 元本リスク

ファンドは、買戻可能参加株式の所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所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、それらは所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アップ期間が課せられ、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クラス株式の所有者は、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 / 半年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。

18.6 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所有者は、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所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年間のロックアップ期間が課される。運営費用のほとんどは、管理報酬の中で扱われ、投資運用会社に支払われるため、リスクがあるとはみなされない。運営費用は、融資先企業から受領した金利収益から支払われる。原融資先企業がファンドに返済した時にのみ共同出資者への返済が行われるため、共同出資はリスクがあるとはみなされない。

ある買戻日にその発行済買戻可能参加株式数の総数の30%か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買戻可能参加株式数の総数の30%まで買戻される買戻可能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。これは現在、買戻しの停止により緩和されている。ファンドはその投資者から合計402,324,481米ドルの買戻請求を受領した。

18.7 元本リスク

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、予想信用損失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。

[次へ](#)

18.8 流動性リスク

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 | 無期限 | 合計 | 総額中の 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
|----------------|-------------|-----------------|-----------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|----------------|
| 資産 | | | | | | | | | |
| ローン債権 | | | | | | | | | |
| 償却原価 | 21,255,078 | 10,978,987 | 103,465,700 | 81,253,859 | 582,042,500 | 798,996,124 | 652,742,949 | 146,253,175 | - |
| ローン債権 | | | | | | | | | |
| FVTPL | - | - | - | 61,311,948 | - | 61,311,948 | 61,311,948 | - | - |
| 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 | - | 82,264,268 | - |
| 資産合計 | 103,799,575 | 10,978,987 | 103,465,700 | 142,565,807 | 582,042,500 | 942,852,569 | 714,054,897 | 228,517,443 | 280,229 |

| | 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 | 無期限 | 合計 | 総額中の 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 負債 | | | | | | | | | |
| 未払費用 | (6,177,745) | - | - | - | - | (6,177,745) | - | - | (6,177,745) |
| ローンおよび その他債務 | (16,342,079) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (139,267,562) | (120,810,104) | (10,506,543) | (7,950,915) |
| 前受出資金 | (31,423,775) | - | - | - | - | (31,423,775) | - | - | (31,423,775) |
| 負債合計 | (53,943,599) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (176,869,082) | (120,810,104) | (10,506,543) | (45,552,435) |
| 純資産 | 49,855,976 | 10,807,585 | 99,217,028 | 110,735,626 | 495,367,272 | 765,983,487 | 593,244,793 | 174,861,477 | (2,122,783) |

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 | 無期限 | 合計 | 総額中の 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
|------------------|-------------|-----------------|-----------------|---------------|-----|---------------|---------------|---------------|----------------|
| 資産 - 割引なし | | | | | | | | | |
| ローン債権 | | | | | | | | | |
| 償却原価 | 439,638,012 | 199,471,194 | 411,088,386 | 108,876,800 | - | 1,159,074,392 | 661,655,090 | 486,139,958 | 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 | - | 25,269,724 | - |
| 資産合計 | 467,167,407 | 199,471,194 | 411,088,386 | 108,876,800 | - | 1,186,603,787 | 661,655,090 | 511,409,682 | 13,539,015 |
| | 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 | 無期限 | 合計 | 総額中の 固定金利分 | 総額中の 変動金利分 | 総額中の 無利息証券分 |
| 負債 割引なし | | | | | | | | | |
| 未払費用 | (506,116) | - | - | - | - | (506,116) | - | - | (506,116) |
| ローンおよび その他債務 | (36,251,677) | (69,385,961) | (70,329,281) | (6,433,403) | - | (182,400,322) | (97,515,882) | (80,876,310) | (4,008,131) |
| 前受出資金 | (21,520,000) | - | - | - | - | (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) | (97,515,882) | (80,876,310) | (26,034,247) |
| 純資産 | 408,889,614 | 130,085,233 | 340,759,105 | 102,443,397 | - | 982,177,349 | 564,139,208 | 430,533,372 | (12,495,232) |

[次へ](#)

18.9 外国通貨リスク

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。ファンドの外国通貨リスクは、銀行口座に限定される。

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

| | 貨幣性資産 | 貨幣性負債 | 正味 エクスポージャー |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
| | 2019年 (米ドル) | 2019年 (米ドル) | 2019年 (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) |
| 豪ドル | 18,824,880 | - | 18,824,880 |

2018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。

| | 貨幣性資産 | 貨幣性負債 | 正味 エクスポージャー |
|-----------|----------------|----------------|----------------|
| | 2018年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) | 2018年 (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保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) |
| 豪ドル | +/- 1,882,488 | +/- - |

18.10 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 | 5.80% | - | 0.00% |
| ボツワナ | 米ドル | 17,963,106 | 1.85% | 11,556,500 | 1.29% |
| ブラジル | 米ドル | 4,083,542 | 0.42% | 3,695,814 | 0.41% |
| コンゴ民主共和国 | 米ドル | 35,970,255 | 3.69% | 45,803,631 | 5.11% |
| ドバイ | 米ドル | - | 0.00% | 377,184 | 0.04% |
| エジプト | 米ドル | 6,343,420 | 0.65% | 8,692,510 | 0.97% |
| ガーンジー | 米ドル | 12,636,781 | 1.30% | - | 0.00% |
| ギニア | 米ドル | 23,439,586 | 2.41% | 15,416,428 | 1.44% |
| ガーナ | 米ドル | 122,531,881 | 12.59% | 177,735,534 | 19.81% |
| 香港 | 米ドル | 751,175 | 0.08% | - | - |
| コートジボワール | 米ドル | 4,563,970 | 0.47% | 5,697,442 | 0.64% |
| ケニア | 米ドル | 133,925,144 | 13.76% | 189,168,562 | 21.09% |
| マダガスカル | 米ドル | 1,794,253 | 0.18% | 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 | 31,760,646 | 3.26% | 49,248,783 | 5.49% |
| モザンビーク | 米ドル | 1,529,163 | 0.16% | 1,131,129 | 0.13% |
| ナイジェリア | 米ドル | 10,869,385 | 1.12% | 1,342,888 | 0.15% |
| ナミビア | 米ドル | 5,451,178 | 0.56% | 2,337,166 | 0.26% |
| オランダ | 米ドル | 7,299,097 | 0.75% | 14,971,470 | 1.67% |
| コンゴ共和国 | 米ドル | 43,283,148 | 4.45% | 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 | 19,743,097 | 2.03% | 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 | 709,891 | 0.07% | 2,550,076 | 0.28% |
| 南アフリカ | 米ドル | 317,374,061 | 32.60% | 331,384,362 | 36.94% |
| 南スーダン | 米ドル | 1,862,359 | 0.19% | 1,507,943 | 0.17% |
| タンザニア | 米ドル | 25,958,515 | 2.67% | 14,148,624 | 1.58% |
| ウガンダ | 米ドル | 16,262,146 | 1.67% | 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 | 231,188 | 0.02% | 14,829 | 0.00% |
| ザンビア | 米ドル | 52,314,841 | 5.37% | 71,235,096 | 7.94% |
| ジンバブエ | 米ドル | 18,431,786 | 1.89% | 17,364,713 | 1.94% |
| ローン債権の合計 | | 973,571,453 | 127.10% | 1,129,352,997 | 125.90% |
| ECL | | (113,263,380) | -14.79% | (64,370,668) | -7.18% |
| 財政状態計算書のローン債権 | | 860,308,073 | 112.31% | 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 | | (94,324,586) | -12.31% | (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

765,983,487

100.00%

896,989,080

100.00%

以下はファンドが遵守すべき投資制限ならびに2019年12月31日および2018年12月31日現在の状況を記述する表である。

| 私募目論見書（「POM」）による | 2019年 | 2018年 |
|--|------------------|--------|
| ファンドは、非農業一般財に対し純資産価額の50%を上回る投資を行わない。 | 70.61% | 71.40% |
| ファンドは、いずれの1か国に対しても純資産価額の20%を上回る投資を行わない。ただし、ファンドが純資産価額の30%まで投資できる南アフリカを例外とする。 | 南アフリカに 42.43% | < 20% |
| ファンドは、常時、純資産価額の少なくとも2.5%の現金保有を維持する。 | 2.50% | 2.50% |

現金残高は、2019年12月31日および2018年12月31日現在では私募目論見書の通り2.5%の最低要件を充足していた。しかしながら、2019年および2018年度中、いくつかの予測していなかった返済遅延があったため、最低現金要件の違反があった。

ファンドは、上記の表記載の私募目論見書による制限のいくつかに違反していた。これは主に、ファンドおよび投資が行われていた資産クラス／テナーの規模に起因している。制限の違反があった場合、投資運用会社は修正措置が取られることを確保しなければならない、ただし、違反が投資対象の価額の上昇または下落、為替レートの変動によるか、または元本の性質の権利、ボーナス、利益の受領を理由とするか、または当該投資対象のすべての保有者に影響を与えるその他の行為を理由とするものである場合を除く。

18.11 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 | 18% | 14% |
| 設備・機器 | 16% | 15% |
| 石炭 | 13% | 7% |
| 日用品 | 9% | 11% |
| 肥料 | 8% | 7% |
| 物流 | 8% | 6% |

| | | |
|------------|------|------|
| セメント | 7% | 6% |
| 原油 | 6% | 9% |
| その他のコモディティ | 15% | 25% |
| | 100% | 100% |

2019年に18%および2018年に25%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。

18.12 公正価値の見積り

下記の金融商品は損益を通じた公正価値で測定される。以下の表は、2019年12月31日に終了した年度に関するレベル3金融商品の変動を示したものである。

| | 2019年 (米ドル) | 2018年 (米ドル) |
|--------------------------------------|----------------|----------------|
| 期首残高 | - | - |
| 損益を通じた公正価値による金融資産 | 61,311,948 | - |
| 共同出資契約を通じて十分に軽減された 信用リスク・エクスポージャー | (5,651,458) | - |
| 期末残高 | 55,660,490 | - |

以下の表は、金融商品の評価方法毎の分析を示したものである。

| | 公正価値 (米ドル) | 評価技法 (米ドル) | 重大な 観察不能な インプット 割引率 | 合理的な 可能性の ある変動 (+/-) | 評価の変動 (米ドル) |
|-------------------|---------------|---------------------|------------------------------|-------------------------------|----------------------|
| 2019年 | | | | | |
| FVTPLによる ローン債権 | 61,311,948 | 割引 キャッシュ・ フロー | 12% | 1% | 613,119 (613,119) |

評価方法には以下の特徴がある。

- レベル1：個々の資産または負債の活発な市場における指値（無調整）
- レベル2：資産または負債につき観察可能な、レベル1に含まれる指値以外のインプットで、直接的（つまり、価格として）かまたは間接的（つまり、価格由来）かを問わない。
- レベル3：資産または負債の、観察可能な市場データに基づかないインプット（つまり、観察不能インプット）

その中で公正価値の測定が全体として分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、全体として公正価値測定に対し重要な最低レベルのインプットを基準として決定される。このため、インプットの重要性がその全体として公正価値測定に対し査定される。公正価値測定は、観察可能なインプットに基づく重要な調整を必要とする観察可能なインプットを使用する場合、当該測定はレベル３の測定である。公正価値測定全体に対する特定のインプットの重要性を査定する場合、当該資産または負債に特有の要因を考慮した判断を必要とする。

以下の表は、2019年12月31日現在公正価値により測定されたファンドの金融資産および金融負債（クラス毎）の、公正価値ヒエラルキーにおける分析を示す。

| | 引用された 市場価格 レベル１ | 重大な 観察可能 インプット レベル２ | 重大な 観察不能な インプット レベル３ |
|---------------------------|-----------------------|------------------------------|-------------------------------|
| 合計 (米ドル) | (米ドル) | (米ドル) | (米ドル) |
| 資 産 | | | |
| 損益を通じた 公正価値による 金融資産 | 61,311,948 | - | 61,311,948 |

上記は、観察不能なインプットを利用するため、ローンの回収可能性である公正価値ヒエラルキーのレベル３に分類される。

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、2021年４月６日に取締役会により承認された。

20. 継続会社の前提の査定

経営陣は、継続企業として存続するファンドの能力を査定し、ファンドは予見可能な将来に関しては事業継続のための資源を有していると納得している。

ファンドに対するCOVID-19の影響に加え、投資運用会社は、2020年３月31日付で、2021年６月30日までファンドの買戻しおよび募集を停止している。ファンドは、取締役会の承認をもって、私募目論見書の条項に従い、当該停止を延長することができる。

さらに、経営陣は、注記２．記載の事由以外にはファンドが継続会社として存続する能力に著しい疑問を投げ掛ける可能性のある重大な不確実性を認識していない。従って、財務書類は、引続き継続会社の基準により作成される。

21. 偶発債務

2019年12月31日および2018年12月31日に終了した年度中、ファンドに対する投資者の苦情はなかった。現在係属中の訴訟はなく、従って、2021年４月６日までの偶発債務はない。

22. 後発事象

2020年中、当社の取締役の一人であるジョン・クラインハンス氏が退任し、スヴェトスラフ・トドロフ・ヴァラザコフ氏が2020年9月7日付で就任した。

2021年4月6日現在、ファンドは、その投資者から合計402,324,481米ドルの買戻請求を受けている。さらに、投資運用会社とともに、取締役会は、コロナウイルスの世界的大流行が原因で直面している非流動性の問題に対処するためファンドの再編を提案している。提案は、円滑な移行の確保を支援することが目的であり、今のところ、2021年4月上旬に行われる決議は投資者の理解を得ている。

投資運用会社は、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%のECLが適用された。

また投資運用会社は、投資者およびカウンターパーティーに最も効果的かつ公平にサービスを提供するために、以下の措置を講じた。

- ・ 2020年3月31日から2021年6月30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。ファンドは、取締役会の承認をもって、目論見書の条項に従い停止措置を延長することができる。
- ・ 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、
- ・ その事業の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、それ以外の債務者については、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。

投資運用会社は、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****(Expressed in United States dollars)**

| | Note | 2019 USD | 2018 USD |
|--|------|--------------------|----------------------|
| ASSETS | | | |
| Cash and cash equivalents | 4 | 82,264,268 | 25,269,724 |
| Loans receivable at amortised cost | 5 | 798,996,125 | 1,064,982,329 |
| Loans receivable at fair value through profit & loss | 5 | 61,311,948 | - |
| Other receivables | 6 | 280,229 | 2,259,671 |
| | | ===== | ===== |
| Total assets | | 942,852,570 | 1,092,511,724 |
| | | ===== | ===== |
| LIABILITIES | | | |
| Liabilities | | | |
| Capital contributions received in advance | | 31,423,775 | 21,520,000 |
| Accrued expenses | 7 | 6,177,745 | 506,115 |
| Loans payable | 8 | 131,316,648 | 162,802,657 |
| Other payable | 8 | 7,950,915 | 10,693,872 |
| | | ===== | ===== |
| Liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable participating shares) | | 176,869,083 | 195,522,644 |
| | | ===== | ===== |
| Net assets attributable to holders of redeemable participating shares | | 765,983,487 | 896,989,080 |
| | | ===== | ===== |

Authorised for issue by the Board of Directors on 6 April 2021 and signed on its behalf by:



Director
Mitchell Alan Barrett



Director
Nicolas Fabien Hardy



Director
Svetoslav Todorov Varadzhakov



Director
Catherine McIlraith

The notes on pages 15 to 81 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
(Expressed in United States dollars)**

| | Note | 2019 USD | 2018 USD |
|--|-------------|---------------------|---------------------|
| Investment income | | | |
| Interest income | 9 | 127,932,036 | 135,512,024 |
| Other income | 10 | 42,515 | 127,570 |
| Fair value gain on financials asset at fair value through profit and loss | | 20,012,641 | - |
| Net investment income | | 147,987,192 | 135,639,594 |
| Expenses | | | |
| Management fees | 17 (a) | 15,827,750 | 17,702,752 |
| Performance fees | 17 (b) | 15,704,784 | 15,426,398 |
| Interest expense | 11 | 19,890,542 | 11,775,101 |
| Expected credit losses | 5 | 59,950,614 | 25,069,080 |
| Net losses on derecognition of financial assets measured at amortised cost | 3 | - | 1,371,738 |
| Other operating expenses | 12 | 1,927,047 | 2,588,942 |
| Total operating expenses | | 113,300,737 | 73,934,011 |
| Increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations | | 34,686,455 | 61,705,583 |

The notes on pages 15 to 81 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**

(Expressed in United States dollars)

| | 2019 USD | 2018 USD |
|---|-----------------------------|----------------------|
| Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the beginning of the year | 896,989,080 | 808,253,503 |
| Proceeds from redeemable participating shares issued | 147,671,672 | 184,706,689 |
| Payment on redeemable participating shares redeemed | (313,363,720) | (157,676,695) |
| Increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations | 34,686,455 | 61,705,583 |
| Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the end of the year | 765,983,487 ===== | 896,989,080 ===== |

The notes on pages 15 to 81 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
(Expressed in United States dollars)**

| | Note | 2019 USD | 2018 USD |
|---|------|----------------------|----------------------|
| <i>Cash flows from operating activities</i> | | | |
| Cash flows utilised in operations | 15 | (13,404,425) | (36,962,260) |
| Decrease/(increase) in loans receivable – Amortised cost | | 150,830,939 | (223,014,360) |
| Increase in loans receivable – FVTPL | | 61,311,948 | - |
| Increase in other receivables | | 1,979,442 | 2,524,099 |
| Increase/(decrease) in accrued expenses | | 5,671,630 | (7,477,316) |
| | | ----- | ----- |
| Cash generated/ (utilised in) operating activities | | 206,389,534 | (264,929,837) |
| Interest received | | 60,512,793 | 74,031,914 |
| Interest paid on loans payable | 8 | (20,676,062) | (6,838,740) |
| | | ----- | ----- |
| Net cash flow used in operating activities | | 246,226,264 | (197,736,663) |
| | | ----- | ----- |
| <i>Cash flows from financing activities</i> | | | |
| Proceeds from redeemable participating shares issued | | 147,671,672 | 184,706,689 |
| Payment of redeemable participating shares redeemed | | (313,363,720) | (157,676,695) |
| Proceeds from capital contributions received in advance | | 9,903,775 | 4,870,000 |
| Proceeds received from finance obtained | 8 | 103,319,295 | 184,435,728 |
| Repayments of finance obtained | 8 | (136,762,742) | (88,465,105) |
| | | ----- | ----- |
| Net cash (used in)/ provided by financing activities | | (189,231,720) | 127,870,617 |
| | | ----- | ----- |
| Net movement in cash and cash equivalents | | 56,994,544 | (69,866,046) |
| Cash and cash equivalents at start of the year | | 25,269,724 | 95,135,770 |
| | | ----- | ----- |
| Cash and cash equivalents at end of the year | | 82,264,268 | 25,269,724 |
| | | ===== | ===== |

The notes on pages 15 to 81 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 has a technical listing on the Irish Stock Exchange where units are not traded.

The Investment Manager of the Fund is Barak Fund Management Limited ("BFML") and the Administrator is MUFG Fund Services (Cayman) 2 Limited (change of name on 19 November 2020 from Maitland Administration Limited).

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, except for financial instruments held at fair value through profit and loss.

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 below.

As result of the COVID-19 impact management has noted a significant portion of its borrowers showing signs of cashflow and liquidity problems due to supply chain disruption and economic downturn, which ultimately resulted in the borrower's default on their repayment agreements. 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 shareholders, provide benefits for other stakeholders and maintain a strong capital base to support the development of the investment activities of the Fund. Further to COVID-19 impact on the Fund, the Investment Manager suspended redemptions and subscriptions of the Fund effective 31 March 2020 until 30 June 2021. The Fund with the approval of the Board can extend the suspension in accordance with the terms of the private offering memorandum in order to protect investors interest. Management has also reviewed and evaluated its arrangements with borrowers and are confident that the quality of collateral assets secured against the loan arrangements have not deteriorated and where there has been any probability of deterioration, the Investment Manager is applying a defensive strategy to preserve the collateral assets. These matters indicate the existence of a material uncertainty, which may cast significant doubt about the Fund's ability to continue as a going concern. The Directors and the Investment Manager have proposed an investor vote to either restructure the Fund with an additional 2-year lock-up period until mid-2023 or whether to keep the suspension of capital activity in place until there is enough liquidity to allow redemption by the Fund's investors. The proposed voting options considered along with the measures available to management to preserve the capital base, have allowed them to prepare these financial statements of a going concern basis.

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 United States dollar.

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***

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.

Judgements

The Fund makes estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities within the next financial period. Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and other factors, including expectations of future events that are believed to be reasonable under current circumstances. Actual results may differ from these estimates.

Estimates and underlying assumptions are reviewed on an ongoing basis. Revisions to estimates are recognised prospectively.

Information about judgements made in applying accounting policies that have the most significant effects on the amounts recognised in the financial statements is as below:

Establishing the criteria for determining whether credit risk on a financial asset has increased significantly since initial recognition, determining the methodology for incorporating forward-looking information into the measurement of expected credit losses ("ECL") and selection and approval of models used to measure ECL.

Assumptions and estimation uncertainties

Information about assumptions and estimation uncertainties that have a significant risk of resulting in a material adjustment is as below:

Expected credit losses of financial instruments: determination of inputs into the ECL measurement model, including key assumptions used in estimating recoverable cash flows and incorporation of forward-looking information.

Fair value of financial asset: use of unobservable inputs, being the probability of recoverability of the loan.

3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

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

Investment income

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

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. For purchased or originated credit-impaired ("POCI") financial assets – assets that are credit-impaired at initial recognition – the Fund calculates the credit-adjusted effective interest rate, which is calculated based on the amortised cost of the financial asset instead of its gross carrying amount and incorporates the impact of expected credit losses in estimated future cash flows.

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

For purchased or originated credit-impaired ('POCI') financial assets – assets that are credit-impaired at initial recognition – the Fund calculates the credit-adjusted effective interest rate, which is calculated based on the amortised cost of the financial asset instead of its gross carrying amount and incorporates the impact of expected credit losses in estimated future cash flows. 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 financial assets, except for:

- (a) POCI financial assets, for which the original credit-adjusted effective interest rate is applied to the amortised cost of the financial asset;
- (b) Financial assets that are not 'POCI' but have subsequently become credit-impaired (or 'stage 3'), for which interest revenue is calculated by applying the effective interest rate to their amortised cost (i.e. net of the expected credit losses provision).

Service fee income amounting to **USD 320,518** (2018: USD 378,439) is included in investment income and 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 based on the Net Asset Value as determined by the administrator in accordance with the Articles of Association and not based on the audited net asset value as determined by the auditor. If, when the audit is completed the audited net asset value is lower than the year-end NAV as produced by the administrator, the Company has the right to draw down from the escrow account, the amount of the overpayment of performance fees. 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 crystallized in the Fund, it is at the discretion of the Manager to pay it over.

Expenses

Expenses are accounted in the statement of comprehensive income on an accrual's 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 United States dollar ("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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Foreign currency translation (continued)*****(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 statement of comprehensive income. 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.

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.

Where the business model is to hold assets to collect contractual cash flows or to collect contractual cash flows and sell, the Fund assesses whether the financial instruments' cash flows represent solely payments of principal and interest (the 'SPPI test'). In making this assessment, the Fund considers whether the contractual cash flows are consistent with a basic lending arrangement i.e., interest includes only consideration for the time value of money, credit risk, other basic lending risks and a profit margin that is consistent with a basic lending arrangement. Where the contractual terms introduce exposure to risk or volatility that are inconsistent with a basic lending arrangement, the related financial asset is classified and measured at fair value through profit or loss.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Financial instruments (continued)******Financial assets (continued)*****(b) Subsequent measurement (continued)****• 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 statement of comprehensive income and presented in gains/(losses) on derecognition. Expected credit losses are presented as a separate line item in the statement of comprehensive income. 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.

• Financial assets at fair value through profit or loss

Assets that do not meet the criteria for amortised cost or FVOCI are measured at fair value through profit or loss. A gain or loss on a debt investment that is subsequently measured at fair value through profit or loss is recognised in statement of comprehensive income. Interest income from these financial assets is included in 'Interest income' using the effective interest rate method.

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.

(c) Expected credit losses

The Fund measures loss allowances at an amount equal to lifetime ECL, except for cash and cash equivalents measured at amortised cost on which credit risk has not increased significantly since their initial recognition.

The Fund assesses on a forward-looking basis the expected credit loss associated with its debt instruments carried at amortised cost. The expected credit losses 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 receivable at amortised cost
- Other receivables
- Cash and cash equivalents

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

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.

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 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.

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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Financial instruments (continued)******Financial assets (continued)*****(c) Expected credit losses (continued)*****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 Investment Manager exercised its step-in rights 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.

The criteria 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.

Measuring ECL – Explanation of inputs, assumptions and estimation techniques

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.

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 probability default (PD), exposure at default ("EAD") and loss given default ("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.

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

- 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 recorded 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 and significant assumptions made during the reporting period.

LGD override

LGD override is typically used for Working Capital facilities that are short-term in nature and for term loans where security is not supportive of lower LGD. These facilities are typically supported by underlying collateral that can be realised much quicker (inventory and/or trade receivables). Accordingly, management has considered LGD of 20% - 50% depending on the kind of exposure.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Financial instruments (continued)******Financial assets (continued)*****(c) Expected credit losses (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 outlook 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.

Sensitivity analysis of forward-looking impact on expected credit losses.

Management assessed and considered the sensitivity of the expected credit losses against the forward-looking economic conditions at a counterparty level. The S&P credit rating incorporates forward-looking information. The weighting is reflected in both the determination of significant increase in credit risk, as well as the measurement of the resulting expected credit losses for the individual counterparty. Therefore, the impact of forward-looking economic conditions is embedded into the total expected credit losses for each counterparty and cannot be stressed or separated out of the overall expected credit losses.

The Fund incorporates forward-looking information into both the assessment of whether the credit risk of an instrument has increased significantly since its initial recognition and the measurement of ECL. The Fund formulates three economic scenarios: a base case, which is the central scenario, one upside and one downside scenario. External information considered includes economic data and forecasts published by governmental bodies and monetary authorities, supranational organisations and selected private-sector and academic forecasts.

| Macro-economic factor | Base case | Upside | Downside |
|------------------------------|------------------|---------------|-----------------|
| | % | % | % |
| GDP growth | 10.95 | 18.04 | 9.53 |
| Energy index | 4.66 | 8.91 | 4.13 |
| Non-energy index | (4.44) | (3.62) | (9.91) |

(d) Modification of financial assets

The Fund sometimes renegotiates or otherwise modifies the contractual cash flows of loans to customers. When this happens, the Fund assesses whether or not the new terms are substantially different to the original terms. The Fund does this by considering, among others, the following factors:

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

- If the borrower is in financial difficulty, whether the modification merely reduces the contractual cashflows to amounts the borrower is expected to be able to pay;
- Whether any substantial new terms are introduced, such as a profit share/equity-based return that substantially affects the risk profile of the loan;
- Significant change in the interest rate;
- Change in the currency the loan is denominated in;
- Insertion of collateral, other security or credit enhancements that significantly affect the credit risk associated with the loan.

If the terms are substantially different, the Fund derecognises the original financial asset and recognises the 'new' asset at fair value and recalculates a new effective interest rate for the asset. The date of renegotiation is consequently considered to be the date of initial recognition for expected credit losses calculation purposes, including for the purpose of determining whether a significant increase in credit risk has occurred. However, the Fund also assesses whether the new financial asset recognised is deemed to be credit-impaired at initial recognition, especially in circumstances where the renegotiation was driven by the debtor being unable to make the originally agreed payments. Differences in the carrying amount are also recognised in statement of comprehensive income as a gain or loss on derecognition. If the terms are not substantially different, the renegotiation or modification does not result in derecognition, and the Fund recalculates the gross carrying amount based on the revised cash flows of the financial asset and recognises a modification gain or loss in statement of comprehensive income. The new gross carrying amount is recalculated by discounting the modified cash flows at the original effective interest rate (or credit-adjusted effective interest rate for purchased or originated credit-impaired financial assets). The impact of modifications of financial assets on the expected credit loss calculation is discussed in note 5.

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 reschedules 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 is 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).

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Financial instruments (continued)******Financial assets (continued)*****(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. This has not occurred in year 31 December 2019 nor 2018.

(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 still seeks to recover amounts it is legally owing in full, but which have been partially provided for, due to no reasonable expectation of full recovery. The net impact after credit mitigation was USD Nil (2018: USD 1,371,738).

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 11,057,901 (2018: USD 1,371,738). Attempts have been made 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.

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

*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 comprehensive income.

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

Loans receivable

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 expected credit losses.

Loans and other payables

Loans 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 repurchase agreements as part of its financing activities. Loans ceded under participation agreements are disclosed as loans payable. Underlying loans ceded under repurchase agreements are not derecognised by the Fund. 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 participating shares (B1, B2, B3 and B4), which are redeemable at the holder's option. Share classes have identical rights but different terms such as lockup period which is 3 years for B2, B3 and B4 classes were only issued in 2019 financial year. There is no lockup period on the class B3 redeemable participating shares or the Class B4 redeemable participating shares. Out of the four share classes, only B1 shares has a technical listing on the Irish Stock Exchange where units are not traded. Such shares are classified as financial liabilities as at 31 December 2019.

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 share class, 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.

Further to COVID-19 impact on the Fund, the Investment Manager has suspended redemptions and subscriptions of the Fund effective 31 March 2020 until 30 June 2021. The Fund with the approval of the Board can extend the suspension in accordance with the terms of the private offering memorandum.

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

Standards and amendments to existing standards effective 1 January 2019

There are no standards, amendments to standards or interpretations that are effective for annual periods beginning on 1 January 2019 that have a material effect on the financial statements of the Fund.

New standards, amendments and interpretations effective after 1 January 2019 and have not been early adopted

A number of new standards, amendments to standards and interpretations are effective for annual periods beginning after 1 January 2019 and have not been early adopted in preparing these financial statements. None of these are expected to have a material effect on the financial statements of the Fund.

4. Cash and cash equivalents

| | 2019 USD | 2018 USD |
|----------------|---------------------|-------------|
| Cash at bank | 34,078,154 | 23,112,985 |
| Fixed deposit | 39,114,845 | 2,010,281 |
| Call deposit | 9,071,269 | 109,767 |
| Margin deposit | - | 36,691 |
| | 82,264,268 | 25,269,724 |
| | ===== | ===== |

The cash and cash equivalents are measured at amortised cost. This is considered to approximate the fair value. Cash and cash equivalents are classified as stage 1.

Restricted cash

The cash and cash equivalents disclosed above and in the statement of cash flows include USD 1,536,908 (2018: USD1,538,164) which are custodied with Stanbic bank and is subject to regulatory restrictions and are therefore not available for general use by the Fund.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable**

| | 2019 USD | 2018 USD |
|--|----------------------|---------------------|
| Gross loans receivable – Amortised cost | 912,259,505 | 1,129,352,996 |
| ECL | (113,263,380) | (64,370,667) |
| Gross loan receivable – FVTPL | 61,311,948 | - |
| | 860,308,073 | 1,064,982,329 |
| | ===== | ===== |
| | 2019 USD | 2018 USD |
| Gross loans receivable – Maximum exposure to credit risk measured at amortised cost | 912,259,505 | 1,129,352,996 |
| Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements | (125,665,190) | (162,802,657) |
| | 786,594,315 | 966,550,339 |
| | ----- | ----- |
| Gross loans receivable – Maximum exposure to credit risk measured at fair value through profit and loss | 61,311,948 | - |
| Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements | (5,651,458) | - |
| | 55,660,490 | - |
| | ----- | ----- |
| Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund | 842,254,805 | 966,550,339 |
| | ===== | ===== |

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 31 December 2019, the gross carrying value of the underlying loans receivable supporting the agreements amounts to USD 291,738,553 (2018: USD 331,787,477), of which 45% (2018: 49%) is subject to co-financing and therefore the credit loss balance have been reduced. The expected credit losses is calculated net of the co-funder balance.

The co-funding agreements have been assessed as a credit mitigation/enhancement in term of measuring the ECL on the gross loan receivable. The credit losses on these portions of the gross loans will be borne 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.

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 USD | Stage 2 USD | Stage 3 USD | POCI USD | Total USD |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------|---------------|
| 2019 | | | | | |
| Fund's maximum exposure to credit losses – Amortised cost ECL | 186,825,621 | 1,872,280 | 570,969,015 | 26,927,399 | 786,594,315 |
| Fund's maximum exposure to credit losses – FVTPL | (2,825,668) | (10,521) | (101,730,809) | (8,696,382) | (113,263,380) |
| Net exposure after co-funder mitigation and ECL | - | - | 55,660,490 | - | 55,660,490 |
| | 183,999,953 | 1,861,759 | 524,898,696 | 18,231,017 | 728,991,425 |

Loans receivable classified as stage 3 and POCI can be split as follows:

| | Stage 3 | | | POCI | Total |
|--|-----------------------------|---|----------------------------|---------------------------|------------------------------|
| | Contractual Breaches | Investment Manager exercised step in rights | Non-performing loans | Contractual breaches | |
| | USD | USD | USD | USD | USD |
| Stage 3 Maximum exposure to credit losses - Amortised cost ECL | 459,081,602 (62,810,828) | 67,131,249 (6,257,389) | 44,756,164 (32,662,592) | 26,927,399 (8,696,382) | 597,896,414 (110,427,191) |
| Stage 3 Maximum exposure to credit losses – FVTPL | - | 55,660,490 | - | - | 55,660,490 |
| Net exposure after co-funder mitigation and ECL | 396,270,774 | 116,534,350 | 12,093,572 | 18,231,017 | 543,129,713 |

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 USD | Stage 2 USD | Stage 3 USD | POCI USD | Total USD |
|---|----------------|----------------|----------------|-------------|--------------|
| 2018 | | | | | |
| Fund's maximum exposure to credit losses – Amortised cost | 653,239,056 | 261,050,954 | 52,260,329 | - | 966,550,339 |
| ECL | (15,170,247) | (16,595,035) | (32,605,386) | - | (64,370,668) |
| | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Net exposure after co funder mitigation and ECL | 638,068,809 | 244,455,919 | 19,654,943 | | 902,179,671 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== | ===== |

Loans receivable classified as stage 3 and POCI can be split as follows:

| | Stage 3 | | | POCI | Total |
|---|-------------------------|--|-----------------------------|-------------------------|--------------|
| | Contractual Breaches | Investment Manager exercised step in rights | Non- performing loans | Contractual Breaches | |
| | USD | USD | USD | USD | USD |
| Stage 3 Maximum exposure to credit losses | - | - | 52,260,329 | - | 52,260,329 |
| ECL | - | - | (32,605,386) | - | (32,605,386) |
| | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Net exposure after co funder mitigation and ECL | - | - | 19,654,943 | - | 19,654,943 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== | ===== |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable (continued)**Recoverability assessment for stage 3 loans***Contractual breaches***

For borrowers where there have been financial breaches, the Investment 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 rectified 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:

- Loan 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 a Loan to value (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. 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 and negotiation will start mid April 2021 with the client. This can be extended via a formal amendment which will depend on the economic environment in Congo. 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.
- Loan counterparty 2 is an exposure in Kenya which was granted to an individual as the shareholder. The shares pledge as security relates to a subsidiary which manufactures cement. There have been delays in the repayment and the Investment Manager has been exploring various avenues of recovery. The primary route to recovery is through the dividend received from the cement plant. The remaining balance will be via a secondary route which is a combination of the underlying cash flows from the business and a sale through the perfection of security and the sale of the underlying shares. Sales is forecast to grow by 35% in the 2021 financial year and by 5% to 6% per annum thereafter. Fixed costs per unit are expected to decrease 38% due to a new a production line having been installed. This combination of exit strategies are expected to take around 18 months to execute;

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable (continued)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)***Contractual breaches (continued)***

- Loan counterparty 3 is another exposure from a group in Kenya where they have started to show some financial covenant breaches at the end of the financial period 2019. While the collaterals are well positioned to cover the loan exposures, the delay in one repayment date has triggered the Investment Manager to exercise pressure towards the client to settle via other means. One of the actions has been the sale of non-core assets 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% (USD 9m of the Company exposure). It is expected that a second sale of core and non-core assets will be done later during the period which will reduce the Company exposure by another 42% (USD 3.8m). Subsequently the Investment Manager is working for an exit solution with other major lenders which are primarily banking institutions;
- Loan counterparty 4 is a holding group of companies invested in the healthcare, apparel, foods and personal products sectors in emerging market economies. The original exposure defaulted and subsequently the deal was restructured in 2019 and primary security attached to the deal from an underlying portfolio company in the Australian retail market. The Investment Manager believes that recovery will come from a private sale/IPO of this business in the next 3-year period which is reliant on a forecast growth assumption of 15.5% and 10 times exits multiple on listing;
- Loan 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. A secondary option will be to take over all the asset of the Company by perfecting on the collateral in the Company, thereafter sell the assets to an interested buyer. There are two strategic buyers, with access to funding and strong balance sheets, that the Investment Manager is in discussion with. A third option, if outright settlement or outright sale is not achieved is to partner up with a strategic partnership and recover the outstanding balance exposure through cash flows from operations of the business. This option would take between 3 to 4 years from December 2019;
- Loan counterparty 6 is an SBLC transaction with one of the major banking players in Kenya with access to assets of the underlying borrower. While the majority of the exposure has been fully settled, there is still an outstanding amount which will require further effort to recoup for the Fund which will take roughly 1 year for the sale of the underlying assets to materialise. There are already some interested parties which will be considered as soon as borders are opened for business in Kenya;
- Zimbabwe exposures have also been under great pressure and currently this constitutes about 1% of the book. Back in year 2018, given the economic turmoil in this particular country, the Investment Manager has decided not to advance any new investments 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 74% haircut was applied on all deals as at December 2019 and 50% as at 31 December 2020;

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable (continued)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)***Contractual breaches (continued)***

- African exposures with sovereign risk attached where the offtaker is 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 and adjusted risk for the 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 Investment Manager is working closely with different parties to recoup in the shortest period the outstanding balance 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 from December 2020. The sensitivity around ECL would range between 8% to 15% additional which is primarily from government USD liquidity as well as currency fluctuation;
- Loan counterparty 7 is a South African based coal miner and trader which is focused primarily on export. This sector has come under 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 borrower's reserves are estimated at 53 million tons 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 Investment 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;
- Loan counterparty 8 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 commodities into long-term offtake contracts with Eskom or blue chip off takers which expected to be 4 years. Secondary option for recovery includes refinancing through participation by co-lenders as well as increasing the stake of the private equity investors which is expected to take 2 years.
- The remaining of the stage 3 entities are clients that have breached on their financial and repayment covenants. The Investment Manager is confident that repayment would typically come from operating cash flow from the sales of the underlying commodities which the Fund has financed or from repayment of debtors that are due to the client. Further delays were noticed during Covid-19 lock down but the Investment Manager believe that these clients would resume to normal operation to normal operation when the economy resumes to pre-COVID 19 level.

Investment Manager exercised step in rights

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 Investment 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 Investment 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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable (continued)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)***Investment Manager exercised step in rights (continued)***

- Recoverability for the Iron Ore started late in year 2018 by the Company taking possession of the low-grade product to secure the collateral. The Company is using a related party Special Purpose Vehicle to liquidate the collateral on its behalf. The borrower is still liable for any shortfall on liquidation of these assets which is expected to be completed in 2023. The price risk has been mitigated via a hedging agreement entered into by the Company on behalf of the borrower and Macquarie bank. Verbal hedging agreement was effective until a resolution was passed between the relevant parties dated 20th October 2020. The Company does not take any derivative risk in the hedge transaction and neither incur any loss or gain. The delivery of the product is intended for offtakers mainly in China;
- Loan counterparty 9 is an exposure linked to a coal based powerplant in Senegal where delays in the completion has resulted in action taken by the Investment Manager to takeover the shares that was pledged at time of disbursement. While it is still at an early stage of recoverability, 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 selling the shares. Payment mechanics are dealt within the terms of the Power Purchase Agreement while the cost of environmental matters is assumed within the restructuring provision as well as fixed Operations and Management cost. The project will require additional funding between USD 25m to USD 30m for a meaningful restructuring to enable a sustainable operability. At this point the Investment 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.
- Loan counterparty 10 is an exposure in coal where the Investment 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, improvement of security in coal and sales to offtakers. This process is expected to take around 4 to 5 years from 31 December 2019.

Non-performing loans

These loans are typically borrowers where most if not all working solutions have been pursued in order to recoup the investment and interest but have 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 Investment 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. Non-performing loans for the year 31 December 2019 amounted to USD 12,093,572 net of expected credit losses (2018: USD 19,654,943).

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

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

5. Loans receivable (continued)

| | 2019 USD | 2018 USD |
|---|--------------|-------------|
| Expected credit losses ("ECL") on 1 January | 64,370,667 | 39,301,587 |
| Loans written off* | (11,057,901) | - |
| | 53,312,766 | 39,301,587 |
| ECL on 31 December | 113,263,380 | 64,370,667 |
| | 59,950,614 | 25,069,080 |
| | ===== | ===== |

*Loans written off amounting to USD 11,057,901 were approved by the Proactive Risk Management Committee and includes seventeen loan counterparties which has residual balance from the actual trade facility and the remaining value did not have collateral to support the loan. These loans were accounted in full as expected credit losses. Management believes that it would be very remote to recover anything further as court and legal costs would not make any economic benefits.

Page 37

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 12 month Expected credit losses | Stage 2 Lifetime expected credit losses | Stage 3 Credit impaired financial assets | POCI | Total |
|--|---|---|--|------------|---------------|
| | USD | USD | USD | USD | USD |
| Opening Balance at 1 January 2019 | 653,239,056 | 261,050,954 | 52,260,329 | - | 966,550,339 |
| Income capitalised net of co-funder | 79,895,933 | 33,432,279 | 193,951 | - | 113,522,163 |
| Transfer to credit impaired financial assets | (301,699,152) | (261,646,360) | 572,129,247 | - | 8,783,735 |
| Financial assets transferred to STF | 126,086,892 | - | - | - | 126,086,892 |
| Financial assets transferred from STF | (318,580,736) | - | - | - | (318,580,736) |
| Financial assets originated | 115,022,394 | - | - | 26,927,399 | 141,949,793 |
| Financial assets repaid | (133,929,633) | (30,964,593) | (1,428,093) | - | (166,322,319) |
| Financial assets derecognised | (33,209,132) | - | - | - | (33,209,132) |
| Financial assets transferred to FVTPL | - | - | (55,660,490) | - | (55,660,490) |
| Write-offs | - | - | (11,057,901) | - | (11,057,901) |
| Closing balance as at 31 December 2019 | 186,825,621 | 1,872,280 | 556,437,043 | 26,927,399 | 772,062,344 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== | ===== |

The loan book has been reconciled directly from opening position to closing position.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

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

5. Loans receivable (continued)

| Gross loan balances net of co-funded portion | Stage 1 12 month expected credit losses | Stage 2 Lifetime expected credit losses | Stage 3 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 Barak Structured Trade Finance segregated portfolio | 2,338,753 | 5,267,244 | - | 7,605,997 |
| Financial assets transferred from Barak Structured Trade Finance segregated portfolio | (37,948,937) | (2,597,602) | - | (40,546,539) |
| Financial assets originated | 420,836,724 | 27,903,267 | 83,099 | 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 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== |

The loan book has been reconciled directly from opening position to closing position.

Page 39

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 12 month expected credit losses | Stage 2 Lifetime expected credit losses | Stage 3 Credit impaired financial assets | Total |
|---|--|--|---|--------------------|
| | USD | USD | USD | USD |
| 2019 | | | | |
| 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 | 65,115,364 | 620,114 | 65,581,169 | 131,316,647 |
| | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Increase/(decrease) in co-funding | (93,326,070) | (2,623,733) | 64,463,792 | 31,486,011 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== |
| 2018 | | | | |
| Opening balance at 1 January 2018 | (33,059,409) | (25,292,597) | (1,005,084) | (59,357,090) |
| Closing balance as at 31 December 2018 | 158,441,434 | 3,243,847 | 1,117,377 | 162,802,658 |
| | ----- | ----- | ----- | ----- |
| Increase/(decrease) in co-funding | 125,382,025 | (22,048,750) | 112,293 | 103,445,568 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

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

5. Loans receivable (continued)

Expected credit losses (continued)

| | Stage 1 12 month expected credit losses USD | Stage 2 Lifetime expected credit losses USD | Stage 3 Credit impaired financial assets USD | POCI USD | Total USD |
|---|---|---|---|------------------|--------------------|
| Opening balance at 1 January 2019 | 15,170,247 | 16,595,035 | 32,605,386 | - | 64,370,668 |
| Income recognised | 2,760,401 | 3,441,386 | 178,145 | - | 6,379,932 |
| Transfer to credit impaired financial assets | (3,956,491) | (18,523,331) | 22,479,822 | - | - |
| Financial assets transferred to Barak Structured Trade Finance segregated portfolio | 1,931,126 | - | - | - | 1,931,126 |
| Financial assets transferred from Barak Structured Trade Finance segregated portfolio | (2,245,065) | - | - | - | (2,245,065) |
| Increase/(decrease) in ECL | 372,070 | (508,330) | 58,760,056 | - | 58,623,796 |
| Financial assets originated | 2,998,218 | - | - | 8,696,382 | 15,537,824 |
| Financial assets repaid | (8,802,550) | (994,239) | (1,234,699) | - | (11,031,488) |
| Financial assets derecognised | (5,402,288) | - | - | - | (5,402,288) |
| Write-offs | - | - | (11,057,901) | - | (11,057,901) |
| Closing balance as at 31 December 2019 | 2,825,668 | 10,521 | 101,730,809 | 8,696,382 | 113,263,380 |

The loan book has been reconciled directly from opening position to closing position.

Page 41

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

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

5. Loans receivable (continued)

Expected credit losses (continued)

| | Stage 1 12 month expected credit losses USD | Stage 2 Lifetime expected credit losses USD | Stage 3 Credit impaired financial assets USD | POCI USD | Total USD |
|---|--|--|---|-------------|-------------------|
| 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) | - | 10,025,301 | - | 9,541,363 |
| Financial assets transferred to Barak Structured Trade Finance segregated portfolio | 214,403 | 1,285,906 | - | - | 1,500,310 |
| Financial assets transferred from Barak Structured Trade Finance segregated portfolio | (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 | 32,605,384 | - | 64,370,667 |

The loan book has been reconciled directly from opening position to closing position.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable (continued)***Reason for transfers between stages*

In 2019, the Fund transferred "12-month ECL" amounting to USD 3,956,491 and "lifetime ECL" amounting to USD 18,523,331 to "credit impaired financial assets" due to financial breach and inability to meet the contractual terms.

Unlisted debt securities comprised of asset backed debt predominantly in agricultural trade finance and food-related transactions that constitute the primary business activity of each segregated portfolio. 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 debtor's assignment and is classified as loans receivables. Interest rates range between 5% 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.

The Fund applies the Standard and Poor's (S&P) Small and 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 Investment Manager's opinion, for the types of counterparties. Investment Manager the S&P ratings methodology and would produce a result similar to what S&P would publish for the counterparties that are rated. Investment Manager's options for rating a portfolio of deals were either to purchase a rating model, like the S&P SME model that the Investment Manager did, or develop an internal model based on Investment Manager's prior experience with defaults in the portfolio. Unfortunately, Investment Manager 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, Investment Manager captures financial information into the model from the latest financial information available to them, preferably audited financial statements, use management accounts or draft financial statements. This requires a proper understanding of the financial input to determine how to input items into the model. The income statement and statement of financial position 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. In inputting a counterparty into the model, the Investment Manager also have to capture the industry and country metric which is a mandatory field in the model. 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 a reduced by a few notches in line with the country rating (although not capped to the country rating). Investment Manager under certain circumstances, rate a deal based on guarantors, insurance providers or offtakers.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****5. Loans receivable (continued)**

Barak, under certain circumstances, rate a deal based on guarantors, insurance providers or offtakers.

For LGD purposes, Investment Manager captures loan information and the collateral associated with the facility into the model. In this part of the model, the ranking of the facility is relevant (senior, subordinated) and to note the amount of loans that rank ahead, pari-passu with and/ or subordinate to the loan. In addition to loading loan specific collateral, the model also requires the input of collateral pledged to other pari-passu loans. The value was 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 it is not working capital values as per audited financials, the most recent independent valuations for assets like property, equipment 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

| | 2019 | 2018 |
|--|----------------|-----------|
| | USD | USD |
| Legal expenses incurred on behalf of prospective borrowers | 280,229 | 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

| | 2019 | 2018 |
|----------------------------|------------------|---------|
| | USD | USD |
| Management fee payable | 1,960,649 | 169,045 |
| Performance fees payable | 4,018,113 | 81,946 |
| Audit fee payable | 169,714 | 152,500 |
| Administration fee payable | 16,846 | 90,708 |
| Custodian fee payable | 7,681 | 7,173 |
| Other accruals | 4,742 | 4,743 |
| | ----- | ----- |
| | 6,177,745 | 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 and other payables**

| | 2019 | 2018 |
|--|--------------------|-------------|
| | USD | USD |
| Loans payable | | |
| Loan counterparty 1 | 31,743,013 | 55,551,908 |
| Loan counterparty 2 | 3,333,333 | 23,207,276 |
| Loan counterparty 3 | 3,137,100 | 3,137,100 |
| Loan counterparty 4 | 18,500,000 | 16,000,000 |
| Loan counterparty 5 | 3,281,912 | 33,220,336 |
| Loan counterparty 6 | - | 22,644,953 |
| Loan counterparty 7 | 5,500,000 | 2,333,014 |
| Loan counterparty 8 | 2,220,567 | - |
| Loan counterparty 9 | 57,678,174 | - |
| Interest accrued | 5,922,549 | 6,708,070 |
| | ----- | ----- |
| Due to co-funders | 131,316,648 | 162,802,657 |
| | ===== | ===== |
| Other payables | | |
| Amount due to segregated portfolio in the Company | 5,502,774 | - |
| Income received in advance | 1,155,077 | 2,989,069 |
| Equalisation fee payable | 113,065 | 13,923 |
| Amount due to co-lender | - | 7,277,506 |
| Other payables | 1,179,999 | 413,374 |
| | ----- | ----- |
| | 7,950,915 | 10,693,872 |
| | ===== | ===== |

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 | 2018 |
|---|----------------------|--------------|
| | USD | USD |
| Loans and other payables as at 01 January | 173,496,529 | 72,589,545 |
| Proceeds received from finance obtained | 103,319,295 | 184,435,728 |
| Repayments of finance obtained | (136,762,742) | (88,465,105) |
| | ----- | ----- |
| | 140,053,082 | 168,560,168 |
| | ----- | ----- |
| Reconciliation between interest expense and interest paid: | | |
| Interest charged on loans payable | 19,890,542 | 11,775,101 |
| Interest paid on loans payable | (20,676,062) | (6,838,740) |
| | ----- | ----- |
| | (785,520) | 4,936,361 |
| | ----- | ----- |
| Loans and other payables as at 31 December | 139,267,563 | 173,496,529 |
| | ===== | ===== |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****9. Investment income**

| | 2019 | 2018 |
|------------------------------------|--------------------|-------------|
| | USD | USD |
| Interest income on loan receivable | 124,848,840 | 129,343,904 |
| Facility fees | 2,441,180 | 5,016,385 |
| Drawdown fees | 7,798 | 30,750 |
| Origination fees | 14,547 | 34,836 |
| Service fees | 320,518 | 378,439 |
| Interest on placement | 218,936 | 344,090 |
| Upfront fees | - | 363,620 |
| Other income | 80,217 | - |
| | ----- | ----- |
| | 127,932,036 | 135,512,024 |
| | ===== | ===== |

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.

Interest rates are between 5% and 30% per annum as per the relevant financing contracts.

10. Other income

| | 2019 | 2018 |
|------------------------|---------------|---------|
| | USD | USD |
| Structuring fee income | - | 47,678 |
| Rebate income* | 41,182 | - |
| Other income | 1,333 | 79,892 |
| | ----- | ----- |
| | 42,515 | 127,570 |
| | ===== | ===== |

*Rebate income relates to Class B3 and B4 redeemable participating shares.

Class B3 is Euro based, it inherits the same characteristics that are embedded for Class B1 and B2 and thus the return should be consistent. The Fund applies a rebate income / rebate expense to mitigate the currency fluctuation.

The Investment Manager is entitled to receive a management fee of 2.7% per annum of the net asset value of the Fund for Class B4 shares. A rebate expense is accounted for the additional 0.7%.

11. Interest expense

| | 2019 | 2018 |
|------------------------|-------------------|------------|
| | USD | USD |
| Loan counterparty 1 | 7,930,704 | 5,412,537 |
| Loan counterparty 9 | 3,668,802 | - |
| Other interest expense | 8,291,036 | 6,362,564 |
| | ----- | ----- |
| | 19,890,542 | 11,775,101 |
| | ===== | ===== |

Other interest expense relates to the other co-funders to the Fund under the limit of USD 2,500,000 as described in note 8 (loans payable).

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****12. Other operating expenses**

| | 2019 | 2018 |
|--------------------------|------------------|-----------|
| | USD | USD |
| Audit fees | 198,000 | 206,575 |
| Administration fees* | 244,164 | 287,134 |
| Custodian fees | 523 | 2,752 |
| Directors' fees | 40,198 | 37,016 |
| Listing fees | 3,600 | 3,600 |
| Documentation fees | 242,085 | 175,096 |
| Broker fees | 45,596 | 224,009 |
| Commission expense | 41,218 | 34,617 |
| Professional fees | 859,030 | 721,093 |
| Bank charges | 108,930 | 96,405 |
| Rebate expenses | 50,430 | - |
| Other operating expenses | 93,273 | 800,645 |
| | 1,927,047 | 2,588,942 |
| | ===== | ===== |

**MUFG Fund Services (Cayman) 2 Limited – Administrator*

MUFG Fund Services (Cayman) 2 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.

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 and 2018.

14. Redeemable Participating Shares

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 Fund is represented by the redeemable shares issued. These shares are issued as class B1, B2, B3 and B4 shares, all of them carrying equal rights.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****14. Redeemable Participating Shares (continued)***Subscription of Redeemable Participating shares*

The Redeemable Participating Shares will be available for subscription on the first Business Day of each month at the Subscription Price. The Subscription Price will be the Net Asset Value per Participating Share for the relevant Class as at the close of business on the Valuation Day.

The minimum initial subscription for Class B1 Redeemable Participating Shares is USD 100,000, USD 25,000 for Class B2 Redeemable Participating Shares; EUR 25,000 for Class B3 Redeemable Participating Shares and USD 100,000 for Class B4 Redeemable Participating Shares, provided that such minimum initial subscription may be waived in the discretion of the Directors, provided further that any Investor's investment across all the Segregated Portfolios of the Company is not less than USD 100,000 (or its equivalent in Euro).

The minimum additional subscriptions for Class B1 Redeemable Participating Shares are USD 20,000, USD25,000 for Class B2 Redeemable Participating Shares; EUR 25,000 for Class B3 Redeemable Participating Shares and USD 10,000 for Class B4 Redeemable Participating Shares.

Redemption of Redeemable Participating shares

The B1, B2 and B4 Participating Shares are redeemable on the last day of each calendar quarter provided a duly completed notice of redemption is received by the Administrator no less than three months prior to such day. The redemption proceeds of the B1 and B4 Redeemable Participating Shares will be paid within 30 calendar days of the end of the relevant Redemption Day.

The B3 Participating Shares are redeemable bi-annually on the last Valuation Day in December and the last Valuation Day in June provided a duly completed notice of redemption is received by the Administrator no less than six months prior to such day. The redemption proceeds of the B3 Participating Shares will be paid within 30 calendar days of the end of the relevant Redemption Day.

The redemption price for each Participating Share in the Fund is equal to the Net Asset Value per Participating Share of each Class on the Redemption Day. The Net Asset Value per Participating Share of each Class is determined as of the close of business on each Valuation Day in accordance with the provisions set out in the Private Offering Memorandum.

Valuation day is defined as the last valuation day in each calendar quarter or such other as may be determined by the Directors.

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 below table outlines the share activity of the Fund for the year ended 31 December:

| | Opening number of redeemable shares | Redeemable Shares Issued | Redeemable Shares Redeemed | Closing number of redeemable shares |
|-------------|--|-----------------------------|----------------------------------|--|
| 2019 | | | | |
| Class B1 | 2,738,468 | 422,546 | (992,957) | 2,168,057 |
| Class B2 | 601,910 | - | (41,897) | 560,013 |
| Class B3 | - | 9,671 | - | 9,671 |
| Class B4 | - | 13,555,348 | - | 13,555,348 |
| | ----- | ----- | ----- | ----- |
| | 3,340,378 | 13,987,565 | (1,034,854) | 16,293,089 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== |
| 2018 | | | | |
| Class B1 | 2,625,681 | 644,447 | (531,660) | 2,738,468 |
| Class B2 | 638,256 | - | (36,346) | 601,910 |
| | ----- | ----- | ----- | ----- |
| | 3,263,937 | 644,447 | (568,006) | 3,340,378 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== |
| | | Par value | Net asset value per share | |
| | | | 2019 | 2018 |
| | | USD | USD | USD |
| Class B1 | | 100 | 316.61 | 303.05 |
| Class B2 | | 100 | 116.47 | 111.48 |
| Class B3 | | 100 | 102.24 | - |
| Class B4 | | 1 | 0.98 | - |

15. Cash flows from operating activities

| | 2019 | 2018 |
|---|----------------------|---------------|
| | USD | USD |
| Net increase/(decrease) in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations | 34,686,455 | 61,705,583 |
| Expected credit losses | 59,950,614 | 25,069,080 |
| Interest expense | 19,890,542 | 11,775,101 |
| Interest income | (127,932,036) | (135,512,024) |
| | ----- | ----- |
| | (13,404,425) | (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 - Investment Manager**a) 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 B4 2.7%) per annum of the net asset value of the Segregated Portfolio payable monthly in arrears. The Net Asset Value (NAV) as at 31 December 2019 stands at **USD 751,451,515** (2018: USD 896,989,080).

Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio: 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.

b) 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. Performance fees has not been adjusted further to after year end adjustments made to the financials. The Fund has received a legal opinion whereby it states that there is no provision in the POM of the Fund that would afford the Company the right to claw back fees that have already been paid to the Investment Manager.

The net asset value stands at **USD 765,983,487** (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)****a) Barak Fund Management Limited - Investment Manager (continued)**

c) Shares subscribed by Investment Manager

| | Shareholding | Number of shares | Amount USD |
|--------------------------------|--------------|---------------------|---------------|
| 2019 | | | |
| Class B1 shares issued to BFML | 2% | 50,298 | 16,509,674 |
| 2018 | | | |
| Class B1 shares issued to BFML | 1% | 20,357 | 6,169,306 |

d) Rebate income receivable from the Investment Manager/ (Rebate expenses payable to the Investment Manager)

| | 2019 USD | 2018 USD |
|---|-------------|-------------|
| Rebate income from Class B3 Redeemable Participating shares | 41,182 | - |
| Rebate expenses from Class B4 Redeemable Participating shares | (50,430) | - |

(b) Common directors and shareholder to the Investment Manager and the loan counterparty

| | Gross loan 2019 USD | ECL 2019 USD | Net loan 2019 USD |
|---------------------|---------------------------|--------------------|-------------------------|
| Loan counterparty A | 8,425,580 | - | 8,425,580 |
| Loan counterparty B | 47,694,809 | (141,537) | 47,553,272 |
| Loan counterparty C | 16,540,838 | (24,543) | 16,516,295 |
| Loan counterparty D | 36,847,495 | (6,150) | 36,841,345 |
| Loan counterparty E | 12,940,415 | (28,801) | 12,911,614 |
| Loan counterparty F | 40,492 | (60) | 40,432 |
| | Gross loan 2018 USD | ECL 2018 USD | Net loan 2018 USD |
| Loan counterparty A | 3,863,539 | (8,599) | 3,854,940 |
| Loan counterparty B | 47,700,400 | (376,469) | 47,323,931 |
| Loan counterparty C | 16,151,671 | (23,966) | 16,127,705 |
| Loan counterparty D | 6,803,353 | (10,095) | 6,793,258 |
| Loan counterparty E | 28,395,497 | (63,200) | 28,332,297 |
| Loan counterparty F | 16,790,884 | (37,371) | 16,753,513 |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****17. Related party transactions (continued)**

| <i>(c) Payables in the Segregated Portfolio</i> | 2019 USD | 2018 USD |
|---|---------------------|---------------------|
| - Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio | (3,672,657) | - |
| - Barak Impact Finance Segregated Portfolio | (1,830,117) | - |
| <i>(d) Loans transactions between Segregated Portfolio</i> | | |
| Barak Impact Finance Segregated Portfolio | | |
| Loans transferred by Barak Impact Finance Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio | 11,605,404 | - |
| Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Impact Finance Segregated Portfolio | (28,892,261) | (15,076,459) |
| | (17,286,857) | (15,076,459) |
| Barak Mikopo Segregated Portfolio | | |
| Loans transferred by Barak Mikopo Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio | 29,112,551 | 2,202,522 |
| Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Mikopo Segregated Portfolio | (59,772,403) | - |
| | (30,659,582) | 2,202,522 |
| Barak Asha Segregated Portfolio | | |
| Loans transferred by Barak Asha Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio | 2,791,740 | 136,231 |
| Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Asha Segregated Portfolio | (6,721,505) | (18,265,688) |
| | (3,929,765) | (18,129,457) |
| Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio | | |
| Loans transferred by Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio | 9,328,741 | 5,267,244 |
| Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio | (31,345,747) | (7,204,393) |
| | (22,017,006) | (1,937,149) |

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) Loans transactions between Segregated Portfolio (continued)***

| | 2019 | 2018 |
|---|----------------------|------|
| | USD | USD |
| Barak Africa Trade Finance Segregated Portfolio | | |
| Loans transferred by Barak Africa Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio | 73,248,456 | - |
| Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Africa Trade Finance Segregated Portfolio | (191,848,820) | - |
| | (118,600,364) | - |

e) Key management personnel - Directors' fee

| | 2019 | 2018 |
|---------------------|---------------|--------|
| | USD | USD |
| Charge for the year | 40,198 | 37,016 |
| | ===== | ===== |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

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

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, foreign 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 are as follows:

18.2 Price risk

Price risk arises from investments for which market prices in the future are uncertain. The Fund is not exposed to price risk at 31 December 2019 and 2018, as it did not hold any market exposed instruments.

18.3 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.

Page 54

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 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2019

| | 3 Months or less | 3 to 6 months | 6 to 12 months | 1 to 4 years | Undated | Total | Portion of total which is fixed USD | Portion of total which is variable USD | Portion of total which is non-interest bearing USD |
|-----------------------------------|--------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------------------------|--|--|
| Assets | USD | USD | USD | USD | USD | USD | | | |
| Loans receivable – Amortised cost | 21,255,078 | 10,978,987 | 103,465,700 | 81,253,859 | 582,042,500 | 798,996,124 | 652,742,949 | 146,253,175 | - |
| Loans receivable – FVTPL | - | - | - | 61,311,948 | - | 61,311,948 | 61,311,948 | - | - |
| Other receivables | 280,229 | - | - | - | - | 280,229 | - | - | 280,229 |
| Cash and cash equivalents | 82,264,268 | - | - | - | - | 82,264,268 | - | 39,114,845 | 43,149,423 |
| Total assets | 103,799,575 | 10,978,987 | 103,465,700 | 142,565,807 | 582,042,500 | 942,852,569 | 714,054,897 | 185,368,020 | 43,429,652 |

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 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

| | 3 Months or less | 3 to 6 months | 6 to 12 months | 1 to 4 years | Undated | Total | Portion of total which is fixed USD | Portion of total which is variable USD | Portion of total which is non-interest bearing USD |
|--|---------------------|-------------------|--------------------|---------------------|---------------------|----------------------|-------------------------------------|--|--|
| | USD | USD | USD | USD | USD | USD | | | |
| Liabilities | | | | | | | | | |
| Accrued expenses | (6,177,745) | - | - | - | - | (6,177,745) | - | - | (6,177,745) |
| Loans and other payables | (16,342,079) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (139,267,562) | (120,810,104) | (10,506,543) | (7,950,915) |
| Capital contribution received in advance | (31,423,775) | - | - | - | - | (31,423,775) | - | - | (31,423,775) |
| Total liabilities | (53,943,599) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (176,869,082) | (120,810,104) | (10,506,543) | (45,552,435) |
| Total interest sensitivity gap | 49,855,976 | 10,807,585 | 99,217,028 | 138,317,135 | 495,367,272 | 765,983,487 | 593,244,793 | 174,861,477 | (2,122,783) |

Page 56

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 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2018

| | 3 Months or less | 3 to 6 months | 6 to 12 months | 1 to 4 years | Total | Portion of total which is fixed USD | Portion of total which is variable USD | Portion of total which is non-interest bearing USD |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|-------------------|----------------------|-------------------------------------|--|--|
| | USD | USD | USD | USD | USD | | | |
| Assets | | | | | | | | |
| Loans receivable – Amortised cost | 430,311,901 | 190,855,827 | 374,286,686 | 69,527,915 | 1,064,982,329 | 621,085,693 | 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 | 1,092,511,724 | 621,085,693 | 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)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2018 (continued)

| Liabilities | 3 Months or less USD | 3 to 6 months USD | 6 to 12 months USD | 1 to 4 years USD | Total USD | Portion of total which is fixed USD | Portion of total which is variable USD | Portion of total which is non - interest bearing USD |
|---|-------------------------|-------------------------|-----------------------|---------------------|---------------|---|---|---|
| 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) | (91,940,605) | (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) | (91,940,605) | (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 | 529,145,088 | 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.

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 0.25% 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 0.25% with all other variables remaining constant, the increase in net interest received for the year would amount to approximately **USD 545,027** (2018: USD 892,700). If market interest rates had lowered by 0.25%, the decrease in net interest received for the year would amount to approximately **USD 545,027** (2018: USD 892,700).

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.

18.4 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:

| | 2019 | 2018 |
|---|--------------------|---------------|
| | USD | USD |
| Loans receivable – Amortised cost | 798,996,124 | 1,064,982,329 |
| Loans receivable – Fair value through profit and loss | 61,311,948 | - |
| Other receivables | 280,229 | 2,259,671 |
| Cash and cash equivalents | 82,264,268 | 25,269,724 |
| | 942,852,569 | 1,092,511,724 |
| | ===== | ===== |

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 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)****18.4 Credit risk (continued)**

A deal can also be rated based on the creditworthiness of a guarantor, oftaker or insurance provider. In a cash flow-based lending structure for example, one can use the rating of the oftaker for the facility/ client since the ability of the borrower to repay the debt largely depends on the ability of the oftaker 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)

18.4 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.

Page 62

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 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

| | 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 | Expected credit losses | Carrying Amount | Present value of Collateral taken into account into the ECL measurement |
|---|---------------------------|--|--|---------------------------|--------------------|---|
| | USD | USD | USD | USD | USD | USD |
| Credit-impaired Assets – Amortised cost | 912,259,505 | (125,665,190) | 786,594,315 | (113,263,380) | 673,330,935 | 1,599,107,678 |
| Credit-impaired Assets – Fair value through profit and loss | 61,311,948 | (5,651,458) | 55,660,490 | - | 55,660,490 | 55,660,490 |

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 Credit risk (continued)

2018

USD

| | Gross loans receivable USD | Credit risk exposure fully mitigated through co- funding agreements USD | Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund USD | Expected credit losses USD | Carrying Amount USD | Value of Collateral taken into account into the ECL measurement USD | Value of other credit mitigation taken into account into the ECL measurement USD |
|-------------------------------|----------------------------------|---|---|----------------------------------|---------------------------|---|--|
| Credit- impaired assets | 53,377,706 | 1,117,377 | 52,260,329 | 32,605,386 | 19,654,943 | 7,785,488 | 11,869,455* |

*BFML guaranteed USD 11,869,455 of the value. BFML will buy any shortfall in the deal.

Page 64

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 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 Company'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 Investment 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.

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 Credit risk (continued)*****Recoverability assessment for stage 3 loans***

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

The following table provides information regarding the aggregated credit risk exposure for financial assets with external credit ratings as at 31 December 2019:

| | 2019 | 2018 |
|----------------------------------|-------------------|------------|
| | USD | USD |
| Cash and Cash equivalents | | |
| P -1 | 1,187,511 | 146,458 |
| P -3 | 52,085,425 | 25,123,266 |
| Unrated | 28,991,332 | - |
| | ----- | ----- |
| | 82,264,268 | 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

| | 2019 | 2018 |
|-----------|----------------|-----------|
| | USD | USD |
| Non-rated | 280,229 | 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)

18.4 Credit risk (continued)

Concentration of credit risk

2019

| | Stage 1 USD | Stage 2 USD | Stage 3 USD | POCI USD | Total USD | Rating |
|-------------|----------------|----------------|----------------|-------------|--------------|----------------|
| Low Risk | - | - | - | - | - | BBB- and above |
| Medium Risk | - | 1,872,280 | - | - | 1,872,280 | B- to BB+ |
| High Risk | 186,825,621 | - | 626,629,505 | 26,927,399 | 840,382,525 | CCC+ and below |
| | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | |
| | 186,825,621 | 1,872,280 | 626,629,505 | 26,927,399 | 842,254,805 | |
| | ===== | ===== | ===== | ===== | ===== | |

2018

| | Stage 1 USD | Stage 2 USD | Stage 3 USD | POCI USD | Total USD | Rating |
|-------------|----------------|----------------|----------------|-------------|--------------|----------------|
| Low Risk | 747,624 | - | - | - | 747,624 | BBB- and above |
| Medium Risk | 606,305,796 | 211,603,862 | - | - | 817,909,658 | B- to BB+ |
| High Risk | 46,185,636 | 49,447,092 | 52,260,329 | - | 147,893,057 | CCC+ and below |
| | ----- | ----- | ----- | ----- | ----- | |
| | 653,239,056 | 261,050,954 | 52,260,329 | - | 996,550,339 | |
| | ===== | ===== | ===== | ===== | ===== | |

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 Credit risk (continued)****Concentration of credit risk (continued)**

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 | 2019 | 2018 |
|---------------------------|-------------|----------|
| | % | % |
| Loan counterparty 1 | 5% | 8% |
| Loan counterparty 2 | 5% | 7% |
| Loan counterparty 3 | 5% | 5% |
| Other counterparties | 78% | 78% |
| Cash and cash equivalents | 7% | 2% |
| | ----- | ----- |
| | 100% | 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, even if AfrAsia Bank Ltd is an unrated custodian amounting to USD 28,991,332.

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 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 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.

B1 share class is listed on the Irish Stock Exchange. While B2 share class contains a lockup 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/bi-annually 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.

18.6 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 lockup period which is 3 years. Most of the operating expenses are dealt within management fees and are paid to the Investment Manager and hence is not considered to be risky. Operating expenses are paid out of interest income received from the loan counterparties. Co funding is not considered risky as repayment is made to the cofunder only when the underlying counterparty has repaid back to the Fund.

If redemption requests on any redemption day equal or exceed 30% of the outstanding aggregate redeemable participating shares in issue on that redemption day, the directors may elect to restrict the total number of redeemable participating shares to be redeemed to 30% of the outstanding aggregate redeemable 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. This is currently being mitigated by suspension on redemption. The Fund received a redemption request from its investors amounting to USD 402,324,481.

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 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 expected credit losses.

Refer to note 5 (loans receivable) for the net values.

Page 70

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 Liquidity risk

| 31 December 2019 | 3 Months or less | 3 to 6 months | 6 to 12 months | 1 to 4 years | Undated | Total | Portion of total which is fixed | Portion of total which is variable | Portion of total which is non - interest bearing |
|------------------------------|---------------------|------------------|----------------|--------------|-------------|-------------|---------------------------------------|--|--|
| Assets | USD | USD | USD | USD | USD | USD | USD | USD | USD |
| Loans receivable | | | | | | | | | |
| – Amortised cost | 21,255,078 | 10,978,987 | 103,465,700 | 81,253,859 | 582,042,500 | 798,996,124 | 652,742,949 | 146,253,175 | - |
| Loans receivable | | | | | | | | | |
| – FVTPL | - | - | - | 61,311,948 | - | 61,311,948 | 61,311,948 | - | - |
| Other receivables | 280,229 | - | - | - | - | 280,229 | - | - | 280,229 |
| Cash and cash equivalents | 82,264,268 | - | - | - | - | 82,264,268 | - | 82,264,268 | - |
| Total assets | 103,799,575 | 10,978,987 | 103,465,700 | 142,565,807 | 582,042,500 | 942,852,569 | 714,054,897 | 228,517,443 | 280,229 |

Page 71

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 Liquidity risk

| | 3 Months or less | 3 to 6 months | 6 to 12 months | 1 to 4 years | Undated | Total | Portion of total which is fixed USD | Portion of total which is variable USD | Portion of total which is non - interest bearing USD |
|---|---------------------|------------------|-------------------|--------------|--------------|---------------|--|---|---|
| Liabilities | USD | USD | USD | USD | USD | USD | | | |
| Accrued expenses | (6,177,745) | - | - | - | - | (6,177,745) | - | - | (6,177,745) |
| Loans and other payables | (16,342,079) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (139,267,562) | (120,810,104) | (10,506,543) | (7,950,915) |
| Capital contribution received in advance | (31,423,775) | - | - | - | - | (31,423,775) | - | - | (31,423,775) |
| Total liabilities | (53,943,599) | (171,402) | (4,248,672) | (31,830,181) | (86,675,228) | (176,869,082) | (120,810,104) | (10,506,543) | (45,552,435) |
| Net assets | 49,855,976 | 10,807,585 | 99,217,028 | 110,735,626 | 495,367,272 | 765,983,487 | 593,244,793 | 174,861,477 | (2,122,783) |

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 Liquidity risk (continued)

31 December 2018

| | 3 Months or less | 3 to 6 months | 6 to 12 months | 1 to 4 years | Undated | Total | Portion of total which is fixed | Portion of total which is variable USD | Portion of total which is non - interest bearing USD |
|---|---------------------|------------------|-------------------|--------------|---------|---------------|------------------------------------|---|---|
| | USD | USD | USD | USD | USD | USD | USD | | |
| Assets - Undiscounted | | | | | | | | | |
| Loans receivable – | | | | | | | | | |
| Amortised cost | 439,638,012 | 199,471,194 | 411,088,386 | 108,876,800 | - | 1,159,074,392 | 661,655,090 | 486,139,958 | 11,279,344 |
| Other receivables | 2,259,671 | - | - | - | - | 2,259,671 | - | - | 2,259,671 |
| Cash and cash equivalents | 25,269,724 | - | - | - | - | 25,269,724 | - | 25,269,724 | - |
| Total assets | 467,167,407 | 199,471,194 | 411,088,386 | 108,876,800 | - | 1,186,603,787 | 661,655,090 | 511,409,682 | 13,539,015 |
| Liabilities - Undiscounted | | | | | | | | | |
| Accrued expenses | (506,116) | - | - | - | - | (506,116) | - | - | (506,116) |
| Loans and other payables | (36,251,677) | (69,385,961) | (70,329,281) | (6,433,403) | - | (182,400,322) | (97,515,882) | (80,876,310) | (4,008,131) |
| Capital contributions received in advance | (21,520,000) | - | - | - | - | (21,520,000) | - | - | (21,520,000) |
| Total liabilities | (58,277,793) | (69,385,961) | (70,329,281) | (6,433,403) | - | (204,426,438) | (97,515,882) | (80,876,310) | (26,034,247) |
| Net assets | 408,889,614 | 130,085,233 | 340,759,105 | 102,443,397 | - | 982,177,349 | 564,139,208 | 430,533,372 | (12,495,232) |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.9 Foreign currency risk**

The net asset value per share is computed in USD, and all loans receivable are denominated in USD. The Fund, thus foreign currency risk is limited to bank account.

The following is an analysis of foreign currency exposure other than USD at 31 December 2019:

| | Monetary assets 2019 USD | Monetary liabilities 2019 USD | Net Exposure 2019 USD |
|--------------------|---|--|--|
| South African Rand | 1,485 | (7,681) | (6,196) |
| Euro | 1,107,574 | (1,336,027) | (228,453) |
| AUD | 18,824,880 | - | 18,824,880 |

The following is an analysis of currency exposure other than USD at 31 December 2018:

| | Monetary assets 2018 USD | Monetary liabilities 2018 USD | Net Exposure 2018 USD |
|--------------------|---|--|--|
| 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.

| | | 2019 USD | | 2018 USD |
|--------------------|-----|---------------------|-----|---------------------|
| South African Rand | +/- | (620) | +/- | (1,338) |
| Euro | +/- | (22,845) | +/- | (24,321) |
| AUD | +/- | 1,882,488 | +/- | - |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.10 Geographical risk**

Below are tables describing the geographical risk of loans and receivables based on counterparty's country.

| | Carrying amount 2019 USD | % of NAV | Carrying amount 2018 USD | % of NAV |
|-------------------|---|-----------------|---|-----------------|
| Australia | 56,487,838 | 5.80% | - | 0.00% |
| Botswana | 17,963,106 | 1.85% | 11,556,500 | 1.29% |
| Brazil | 4,083,542 | 0.42% | 3,695,814 | 0.41% |
| D.R of Congo | 35,970,255 | 3.69% | 45,803,631 | 5.11% |
| Dubai | - | 0.00% | 377,184 | 0.04% |
| Egypt | 6,343,420 | 0.65% | 8,692,510 | 0.97% |
| Guernsey | 12,636,781 | 1.30% | - | 0.00% |
| Guinea | 23,439,586 | 2.41% | 15,416,428 | 1.44% |
| Ghana | 122,531,881 | 12.59% | 177,735,534 | 19.81% |
| Hong Kong | 751,175 | 0.08% | - | - |
| Ivory Coast | 4,563,970 | 0.47% | 5,697,442 | 0.64% |
| Kenya | 133,925,144 | 13.76% | 189,168,562 | 21.09% |
| Madagascar | 1,794,253 | 0.18% | 18,566,891 | 2.07% |
| Malawi | - | 0.00% | 1,045,056 | 0.12% |
| Mauritius | 31,760,646 | 3.26% | 49,248,783 | 5.49% |
| Mozambique | 1,529,163 | 0.16% | 1,131,129 | 0.13% |
| Nigeria | 10,869,385 | 1.12% | 1,342,888 | 0.15% |
| Namibia | 5,451,178 | 0.56% | 2,337,166 | 0.26% |
| Netherlands | 7,299,097 | 0.75% | 14,971,470 | 1.67% |
| Republic of Congo | 43,283,148 | 4.45% | 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)****18.10 Geographical risk (continued)**

| | Carrying amount of 2019 USD | % of NAV | Carrying amount of 2018 USD | % of NAV |
|--|-----------------------------------|----------------|-----------------------------------|----------------|
| Rwanda | - | 0.00% | 10,851,978 | 1.49% |
| Senegal | 19,743,097 | 2.03% | 30,933,456 | 3.45% |
| Seychelles | - | 0.00% | 2,439,054 | 0.27% |
| Singapore | 709,891 | 0.07% | 2,550,076 | 0.28% |
| South Africa | 317,374,061 | 32.60% | 331,384,362 | 36.94% |
| South Sudan | 1,862,359 | 0.19% | 1,507,943 | 0.17% |
| Tanzania | 25,958,515 | 2.67% | 14,148,624 | 1.58% |
| Uganda | 16,262,146 | 1.67% | 13,150,566 | 1.47% |
| United Arab Emirates | - | 0.00% | 1,517,748 | 0.17% |
| United States of America | 231,188 | 0.02% | 14,829 | 0.00% |
| Zambia | 52,314,841 | 5.37% | 71,235,096 | 7.94% |
| Zimbabwe | 18,431,786 | 1.89% | 17,364,713 | 1.94% |
| Total Loans and receivables | 973,571,453 | 127.10% | 1,129,352,997 | 125.90% |
| ECL | (113,263,380) | -14.79% | (64,370,668) | -7.18% |
| Loans and receivables per the Statement of Financial Position | 860,308,073 | 112.31% | 1,064,982,329 | 118.73% |
| Other net assets attributable to holders of redeemable participating shares | (94,324,586) | -12.31% | (167,993,249) | -18.73% |
| Net assets attributable to holders of redeemable participating shares | 765,983,487 | 100.00% | 896,989,080 | 100.00% |

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.10 Geographical risk (continued)**

The following table illustrate the investments restrictions that the Fund should comply with and the actual status as at 31st December 2019 and 2018:

| As per Private Offering Memorandum ("POM") | 2019 | 2018 |
|---|------------------------|-------------|
| The Fund will not invest more than 50% of the Net Asset Value in non-agricultural general goods. | 70.61% | 71.40% |
| The Fund will not invest more than 20% of the Net Asset Value in any one country, with the exception of South Africa where the Fund may invest up to 30% of the Net Asset Value | 42.43% in South Africa | <20% |
| The Fund will maintain a holding in cash of at least 2.5% of the Net Asset Value at all times | 2.50% | 2.50% |

Cash balances were in line with the minimum requirement of 2.5% as per POM as at December 2019 and 2018. However, during 2019 and 2018, there have been breaches of the minimum cash requirement as there has been delays in some repayments which were not expected.

The Fund breached some of the POM restrictions as per the table above. This is mainly due to the size of the Fund and the asset class/ tenor in which investment were being made. Where any restriction is breached, the Investment Manager must ensure that corrective action is taken except where the breach is due to appreciations or depreciations in the value of Investments, changes in exchange rates, or by reason of the receipt of rights, bonuses, benefits in the nature of capital or by reason of any other action affecting every holder of that investment.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.11 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:

| | 2019 | 2018 |
|-------------------|-------------|-------------|
| Metals | 18% | 14% |
| Equipment | 16% | 15% |
| Coal | 13% | 7% |
| FMCG | 9% | 11% |
| Fertilizer | 8% | 7% |
| Logistics | 8% | 6% |
| Cement | 7% | 6% |
| Crude Oil | 6% | 9% |
| Other commodities | 15% | 25% |
| | 100% | 100% |
| | ===== | ===== |

Other commodities consisting of 18% in 2019 and 25% in 2018 made up of 21 commodity sectors.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.12 Fair value estimation**

The financial instruments below are measured at fair value through profit and loss. The following table presents the movement in level 3 instruments for the year ended 31 December 2019:

| | 2019 USD | 2018 USD |
|---|----------------------------|-------------|
| Opening balance | - | - |
| Financial assets at fair value through profit or loss | 61,311,948 | - |
| Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements | (5,651,458) | - |
| | ----- | ----- |
| Closing balance | 55,660,490 ===== | - ===== |

The table below analyses these financial instruments per valuation method.

| | Fair Value | Valuation technique | Significant unobservable input | Reasonable possible shift (+/-) | Change in valuation |
|--------------------------|-------------------|----------------------------|---------------------------------------|--|----------------------------|
| | USD | USD | Discount rate | | USD |
| 2019 | | | | | |
| Loan receivable at FVTPL | 61,311,948 | Discounted cash flow | 12% | 1% | 613,119 (613,119) |

The valuation methods are characterised as follows:

- Level 1: Quoted prices (unadjusted) in active markets for identical assets or liabilities;
- Level 2: Input other than quoted prices included within level 1 that is observable for the asset or liability, either directly (that is, as prices) or indirectly (that is, derived from prices); and
- Level 3: Input for the asset or liability that is not based on observable market data (that is, unobservable input).

The level in the fair value hierarchy within which the fair value measurement is categorised in its entirety is determined on the basis of the lowest level input that is significant to the fair value measurement in its entirety. For this purpose, the significance of an input is assessed against the fair value measurement in its entirety. If fair value measurement uses observable inputs that require significant adjustment based on unobservable inputs, that measurement is a level 3 measurement. Assessing the significance of a particular input to the fair value measurement in its entirety requires judgment, considering factors specific to the asset or liability.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.12 Fair value estimation (continued)**

The following table analyses within the fair value hierarchy the Fund's financial assets and liabilities (by class) measured at fair value at 31 December 2019:

| | Total | Quoted market prices Level 1 | Significant observable inputs Level 2 | Significant unobservable inputs Level 3 |
|--|-------------------|---|--|--|
| | USD | USD | USD | USD |
| Assets | | | | |
| Financial assets at fair value through profit or loss | 61,311,948 | - | - | 61,311,948 |
| | ===== | ===== | ===== | ===== |

They are classified as level 3 fair value hierarchy due to the use of unobservable inputs, being the probability of recoverability of the loan.

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 April 2021.

20. Going concern assessment

Management have assessed the Fund's ability to continue as a going concern and are satisfied that the Fund has the resources to continue in business for the foreseeable future.

Further to COVID-19 impact on the Fund, the Investment Manager has suspended redemptions and subscriptions of the Fund effective 31 March 2020 until 30 June 2021. The Fund with the approval of the Board can extend the suspension in accordance with the terms of the private offering memorandum.

Furthermore, Management is not aware of any material uncertainties that may cast significant doubt upon the Fund's ability to continue as a going concern other than those presented in Note 2. Therefore, the financial statements continue to be prepared on the going concern basis.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****21. Contingent liabilities**

During the year ended 31 December 2019 and 2018 there have been no investor complaints against the Fund. There is currently no ongoing litigation and as such there are no contingent liabilities up to XX April 2021.

22. Subsequent events

During the year 2020, one of the Company's directors, Mr. John Kleynhans resigned and Mr. Svetoslav Todorov Varadzhakov was appointed on 07 September 2020.

As at XX April 2021 the Fund received a redemption request from its investors amounting to USD 402,324,481. In addition, the Board of Directors together with the Investment Manager has proposed a restructuring of the Fund to address the issue of illiquidity being faced as a result of the pandemic. The proposal is intended to assist in ensuring a smooth transition and has thus far investors have been receptive with voting to take place in early April 2021.

The Investment 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% ECL was applied due to drop in prices and volume.

The Investment Manager has also taken the following action to try to serve investors and counterparties most effectively and equitably:

- Suspension of redemptions and subscriptions of the Fund effective 31 March 2020 until 30 June 2021; the Fund with the approval of the Board can extend the suspension in accordance with the terms of the private offering memorandum;
- 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 for other borrowers no further disbursements are being affected.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2019
(CONTINUED)****22. Subsequent events (continued)**

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 Investment 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.

（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・ポートフォリオの株主への 独立監査人の報告書

財務書類の監査報告書

監査意見

我々は、2019年12月31日現在の財政状態計算書ならびに同日をもって終了した年度の包括利益計算書、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およびキャッシュ・フロー計算書ならびに重要な会計方針の要約およびその他の説明注記を含む財務諸表に対する注記から構成される、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（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）（「ファンド」）の財務書類について監査を行った。

我々は、添付の財務書類が、国際財務報告基準（「IFRS」）に準拠して、ファンドの2019年12月31日現在の財政状態ならびに同日をもって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。

意見表明の基礎

我々は、国際監査基準（「ISA」）に準拠して監査を行った。同基準の下での我々の責任は、本報告書の後記「財務書類の監査における監査人の責任」に記載されている。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おり、また我々は、IESBA規程に従い我々のその他の倫理上の責任を果たしている。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。

強調事項

我々は、財務諸表に対する注記3および5に対して注意を喚起する：2019年12月31日に、ファンドは、113,263,380米ドルの予想信用損失引当金を保有していた。これは、予想されるすべての現金不足額の現在価値の最善の見積りを表すと経営者が考える数値である。実際に実現可能な価額は、著しく異なる可能性がある。この事項に関して、我々の意見は修正されない。

継続企業に関する重要な不確実性

我々は、財務諸表に対する注記2および5に対して注意を喚起する。これらの注記においては、ファンドの融資先企業の重要部分において、キャッシュ・フローおよび流動性の問題の兆候が見られ、いくつかの融資先企業は当年度中にその返済契約の不履行状態に陥っていることが示されている。また我々は、ファンドがその資本基盤を保全するためにファンド株式の申込みと買戻しを一時停止していることにも留意した。注記2に記載するとおり、これらの事象または状況は、注記2、5および18に記載するその他の事項と併せて、ファンドの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重要な不確実性が存在することを示唆するものである。この事項に関して、我々の意見は修正されない。

その他の事項

2018年12月31日に終了した年度のファンドの財務書類は、我々とは別の監査人によって監査されており、当該監査人は、2019年6月28日付で当該財務書類に対して無限定意見を表明している。

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（「投資運用会社」）を任命している。

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。

ファンドの会計は管理事務代行会社に委託されており、管理事務代行会社は、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。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。

我々の監査の範囲には、我々が適用した重要性が影響を及ぼす。監査は、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計画される。

虚偽表示は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、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の全般的な重要性を含む)について、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、個別のおよび集的に虚偽記載の影響を評価した。

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、代替基準値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基準値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基準値を適用した。

全体の重要性は7,500,000米ドルであり、これは、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。

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。

監査上の重要な検討事項

監査上の重要な検討事項とは、当期の連結財務書類の我々の監査において、我々が職業的専門家として特に重要であると判断した事項である。これらの事項は、本連結財務書類全体に対する我々の監査の実施過程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、当該事項に対して個別に意見を表明するものではない。

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3c)(予想信用損失)および注記18.4(信用リスク)を参照

2019年12月31日現在、償却原価で測定したローン債権総額は912,259,505米ドルであり、そのうち125,665,190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786,594,315米ドルとなる。IFRS第9号「金融商品」(IFRS 9号)に従い、125,665,190米ドルの予想信用損失引当金が認識された。

ローン債権の予想信用損失の評価には、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予想信用損失への引当額の規模ならびに予想信用損失への引当額の決定に必要な判断の水準により、予想信用損失に対する引当は、当年度の監査における最も重要な事項と判断された。

予想信用損失は、融資先企業毎に個別に決定される。予想信用損失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、融資先企業、融資先企業が属する企業グループ、融資先企業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。

- ・ 融資先企業が営業する環境における規制上、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
- ・ 融資先企業の業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りなど、キャッシュ・フロー／流動性問題の早期の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融資先企業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、満期プロファイルが短期であるため、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。

信用リスクの著しい増加（SICR）の評価

ステージ1とステージ2のローンについては、我々は、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、ローン債権の残高について、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。我々の評価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と比較した。専門家を用いて、使用されたECLモデルの方法および使用された仮定の合理性（経営者のオーバーレイを含む）をテストした。
- ・ 我々は、2019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、2019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、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。

2019年12月31日現在の予想信用損失引当金を引き上げるために、43,026,534米ドルの調整が行われた。

我々が実施した手続きの結果

我々は、上記のとおり特定された監査上の重要な検討事項の認識に関して取られた方法が合理的であり、行われた開示が合理的でIFRSの要件を遵守していると考えた。

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、投資運用会社の報告書から構成され、本財務書類と本財務書類に対する我々の監査報告書は含まれない。

本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。

本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。

本監査報告書の日付の前に我々が入手したその他の記載内容について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および統治責任者の責任

経営者の責任は、IFRS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。

統治責任者は、ファンドの財務報告プロセスを監督することに責任を有する。

財務書類の監査における監査人の責任

我々の目的は、財務書類全体に、不正かまたは誤謬かを問わず、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、ISA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、個別にまたは集計すると、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。

ISA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いつつ、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、我々の意見を限定意見と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、将来の事象や状況により、ファンドが継続企業として存続できなくなる可能性がある。
- ・ 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、独立性について関連ある倫理上の要件を遵守した旨の陳述書を提供し、統治責任者との間で、我々の独立性に影響を与えると合理的に考えられるすべての関係およびその他の事項ならびにセーフガードを講じている場合にはその内容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特に重要であると判断した事項（すなわち監査上の重要な検討事項）を決定し、我々の監査報告書に記載する。ただし、法令等により開示が禁止されている場合や、（きわめて稀な場合ではあるが）監査報告書において報告することにより生じ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、我々の監査報告書に記載すべきでないと判断した場合は、当該事項を我々の監査報告書に記載しない。

本監査報告書の使用

本報告書（本意見を含む）は、唯一ファンドの株主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たり、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の作成に至った監査の実施チームの責任者は、Candice Czeremuszkinである。

（署名）

MHAケイマン

2021年4月6日

INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT TO THE SHAREHOLDERS OF BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO (A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

Report on the Audit of the Financial Statements

Opinion

We have audited the financial statements of Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio (a Segregated Portfolio of Barak Fund SPC Limited) (the "Fund"), which comprise the statement of financial position as at December 31, 2019, and the statement of comprehensive income, statement of changes in net assets attributable to holders of redeemable participating shares and statement of cash flows for the year then ended, and notes to the

financial statements, including a summary of significant accounting policies and other explanatory notes.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the statement of financial position of the Fund as at December 31, 2019, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with International Financial Reporting Standards (IFRS).

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISA). 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 are independent of the Fund in accordance with the International Ethics Standards Board for Accountants' *Code of Ethics for Professional Accountants* (IESBA Code), and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Emphasis of Matter

We draw attention to notes 3 and 5 of the financial statements; at 31 December 2019, the Fund held a provision for expected credit losses of USD 113,263,380 which management believes represents the best estimate of the present value of all expected cash shortfalls. The actual realizable value may be materially different. Our opinion is not modified in respect of this matter.

Material Uncertainty Related to Going Concern

We draw attention to Note 2 and 5 in the financial statements, which indicate that a significant portion of the Fund's borrowers showed signs of cashflow and liquidity problems with several borrowers defaulting on their repayment agreements during the year. We have also noted the Fund's suspension of subscriptions and redemptions to preserve its capital base. As stated in Note 2, these events or conditions, along with other matters as set forth in Note 2, 5 and 18, indicate that a material uncertainty exists that may cast significant doubt on the Fund's ability to continue as a going concern. Our opinion is not modified in respect of this matter.

Other Matter

The financial statements of the Fund for the year ended December 31, 2018 were audited by another auditor who expressed an unmodified opinion on those statements on June 28, 2019.

Audit scope

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.

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.

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.

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 materiality for the financial statements as a whole. 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.

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.

Overall materiality was USD 7,500,000, which represents 1% of the net assets attributable to holders of redeemable participating shares (NAV) of the Fund.

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 consolidated financial statements of the current period. These matters were addressed in the context of our audit of the consolidated financial statements as a whole, and in forming our opinion thereon, and we do not provide a separate opinion on these matters.

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 3(c) (Expected credit losses) and 18.4 (Credit risk).

At 31 December 2019, gross loans receivable at amortised costs amounted to USD 912,259,505, of which USD 125,665,190 of credit risk exposure is mitigated through co-funding agreements, resulting in a maximum exposure to credit losses of USD 786,594,315 million. An expected

credit loss provision of USD 125,665,190 was recognised in accordance with IFRS 9, Financial Instruments (IFRS 9).

The expected credit loss 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 expected credit loss 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 expected credit losses, as well as the level of judgement required in determining the expected credit loss provision.

An expected credit loss 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 significant increase in credit risk (SICR)

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

For loan receivable balances we 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 valuation specialists, 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. Used specialist to test the ECL model methodology and reasonableness of assumptions used, including management overlays.
- We tested the EAD by agreeing the outstanding balance at 31 December 2019 to supporting documentation and by testing management's projection of the expected default balance between 31 December 2019 and the expected date of default.
- For collateral held, a sample was selected, 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.

An adjustment of USD 43,026,534 was made to increase the expected credit loss provision at December 31, 2019.

Result of our procedures

We found the approach taken in respect recognition of the key audit matters identified above to be reasonable and disclosures made were reasonable and compliant with the requirements of IFRS.

Other Information

Management is responsible for the other information. The other information comprises the Investment Manager's Report but does not include the financial statements and our auditor's report thereon.

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

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information 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 on the other information that we obtained prior to the date of this auditor's report, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with IFRS, 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.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Fund's financial reporting process.

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 ISA 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 ISA, 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.

Use of our Report

This report, including the opinion, has been prepared for and only for the Fund's shareholders 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.

The engagement leader on the audit resulting in this independent auditor's report is Candice Czeremuszkin.

MHA CAYMAN

6 April 2021

(*) 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。