

【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７月21日
【計算期間】	第12期（自 令和２年１月１日 至 令和２年12月31日）
【発行者名】	バラック・ファンドSPCリミテッド (Barak Fund SPC Limited)
【代表者の役職氏名】	取締役 ミッチェル・アラン・バレット (Mitchell Alan Barrett)
【本店の所在の場所】	ケイマン諸島、KY1-1002 グランドケイマン、私書箱10240、 サウス・チャーチ通り103、ハーバー・プレイス４階、ハー ニーズ・サービスズ(ケイマン)リミテッド気付 (c/o Harneys Services (Cayman) Limited, 4th Floor , Harbor Place, 103 South Church Street, PO Box10240 , Grand Cayman , KY1-1002,Cayman Islands)
【代理人の氏名又は名称】	弁護士 小 野 雄 作 弁護士 山 崎 創 生 弁護士 小 森 蘭 子
【代理人の住所又は所在地】	東京都千代田区霞が関３ - ２ - ５ 霞が関ビルディング13階 粕・小野グローバル法律事務所
【事務連絡者氏名】	弁護士 小 野 雄 作
【連絡場所】	東京都千代田区霞が関３ - ２ - ５ 霞が関ビルディング13階 粕・小野グローバル法律事務所
【電話番号】	03(6550)8301
【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2020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3年6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。

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。下記の情報は、第12期を除き、各期の監査済財務書類に基づくものです。

* 第12期の財務書類の監査は完了していないため、第12期の数値については、監査が完了次第、訂正報告書をもって追完いたします。

（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 S P C 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 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)	自 2020年1月1日 至 2020年12月31日 (第12期) <u>(未監査)</u>	

営業収益（注１）		＊ —
経常利益 / 損失金額（注２）		＊ —
当期純利益 / 損失金額		＊ —
出資総額（注３）		<u>861,610,563</u> <u>(93,855,239)</u>
発行済株式総数（株）		
クラスB1参加株式		<u>2,422,111</u>
クラスB2参加株式		<u>538,488</u>
クラスB3参加株式		<u>9,681</u>
クラスB4参加株式		28,858,314
純資産額		<u>861,610,563</u> <u>(93,855,239)</u>
総資産額		<u>1,150,879,412</u> <u>(125,365,294)</u>
1株当たり純資産額		
クラスB1参加株式		<u>317.66</u> <u>(34,603)</u>
クラスB2参加株式		<u>116.85</u> <u>(12,728)</u>
クラスB3参加株式		<u>102.58</u> <u>(11,174)</u>
クラスB4参加株式		0.97 (106)
1株当たり当期純利益 / 損失金額（注４）		
クラスB1参加株式		＊ —
クラスB2参加株式		＊ —
クラスB3参加株式		＊ —
クラスB4参加株式		＊ —
分配総額		＊ —
1株当たり分配金額		＊ —
自己資本比率（％）		<u>74.87</u>
自己資本利益率（％）		＊ —

(中 略)

(中 略)

(注4) 第11期の各クラスの1株当たり当期純利益/損失金額は、監査済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、各期の監査済財務書類に基づくものです。

(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 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)	自 2020年1月1日 至 2020年12月31日 (第12期)

営業収益（注１）		<u>165,013,338</u> <u>(17,974,903)</u>
経常利益 / 損失金額（注２）		<u>2,037,991</u> <u>(221,998)</u>
当期純利益 / 損失金額		<u>2,037,991</u> <u>(221,998)</u>
出資総額（注３）		<u>860,817,172</u> <u>(93,768,815)</u>
発行済株式総数（株）		
クラスB1参加株式		<u>2,422,110</u>
クラスB2参加株式		<u>538,487</u>
クラスB3参加株式		<u>9,680</u>
クラスB4参加株式		28,858,314
純資産額		<u>860,817,172</u> <u>(93,768,815)</u>
総資産額		<u>968,772,483</u> <u>(105,528,387)</u>
1株当たり純資産額		
クラスB1参加株式		<u>317.36</u> <u>(34,570)</u>
クラスB2参加株式		<u>116.74</u> <u>(12,716)</u>
クラスB3参加株式		<u>102.49</u> <u>(11,164)</u>
クラスB4参加株式		0.97 (106)
1株当たり当期純利益 / 損失金額（注４）		
クラスB1参加株式		<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>88.86</u>
自己資本利益率（％）		<u>0.24</u>

(中 略)

(中 略)

(注４) 第11期および第12期の各クラスの１株当たり当期純利益／損失金額は、監査済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 >

直近10計算期間末および2021年４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 （ユーロ 換算前）	円	米ドル	円
第３期末 （2011年12月31日）	(中略)											
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）												
第12期末 （2020年12月31日）	<u>1,150,879,412</u>	<u>125,365,294</u>	<u>861,610,563</u>	<u>93,855,239</u>	<u>317.66</u>	<u>34,603</u>	<u>116.85</u>	<u>12,728</u>	<u>102.58</u>	<u>11,174</u>	0.97	106

2020年 5 月末	(中 略)											
6 月末												
7 月末												
8 月末												
9 月末												
10月末												
11月末												
12月末	<u>1,150,879,412</u>	<u>125,365,294</u>	<u>861,610,563</u>	<u>93,855,239</u>	<u>317.66</u>	<u>34,603</u>	<u>116.85</u>	<u>12,728</u>	<u>102.58</u>	<u>11,174</u>	0.97	106
2021年 1 月末	(中 略)											
2 月末												
3 月末												
4 月末												

(中 略)

(注 2) 各計算期間末の数値は、各期についての監査済財務書類に基づくものです。ただし、第12期の数値は、監査前のものです。各月末の数値は、各月末の最終ファンド営業日（評価日）における計算に基づく数値です。各月末の 1 株当たり純資産価格は、少数点第 4 位まで計算され、クラスB2株式、クラスB3株式およびクラスB4株式については少数点第 3 位以下を切り捨てとし、クラスB1株式については少数点第 3 位を四捨五入して表示しています。ただし、監査済財務書類では異なる端数処理がなされている場合があります

< 訂正後 >

直近10計算期間末および2021年 4 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 (ユーロ 換算前)	円	米ドル	円

第 3 期末 (2011年12月31日)	(中 略)											
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)												
第12期末 (2020年12月31日)	<u>968,772,483</u>	<u>105,528,387</u>	<u>860,817,172</u>	<u>93,768,815</u>	<u>317.36</u>	<u>34,570</u>	<u>116.74</u>	<u>12,716</u>	<u>102.49</u>	<u>11,164</u>	0.97	106
2020年 5 月末	(中 略)											
6 月末												
7 月末												
8 月末												
9 月末												
10月末												
11月末												
12月末	<u>968,772,483</u>	<u>105,528,387</u>	<u>860,817,172</u>	<u>93,768,815</u>	<u>317.36</u>	<u>34,570</u>	<u>116.74</u>	<u>12,716</u>	<u>102.49</u>	<u>11,164</u>	0.97	106
2021年 1 月末	(中 略)											
2 月末												
3 月末												
4 月末												

（中 略）

（注２） 各計算期間末の数値は、各期についての監査済財務書類に基づくものです。各月末の数値は、各月末の最終ファンド営業日（評価日）における計算に基づく数値です。各月末の１株当たり純資産価格は、少数点第４位まで計算され、クラスB2株式、クラスB3株式およびクラスB4株式については少数点第３位以下を切り捨てとし、クラスB1株式については少数点第３位を四捨五入して表示しています。ただし、監査済財務書類では異なる端数処理がなされている場合があります

[次へ](#)

自己資本利益率(収益率)の推移

< 訂正前 >

直近10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(%)			
	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3期 (2011年1月1日～2011年12月31日)	(中略)			
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)				
第12期 (2020年1月1日～2020年12月31日)	<u>+ 0.33</u>	<u>+ 0.33</u>	<u>+ 0.33</u>	- 1.02

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

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

b = 当該計算期間の直前の計算期間末の1株当たり純資産価格(分配落の額)

1株当たり純資産価格は、第12期を除き、監査済財務書類に基づきます。

(後略)

< 訂正後 >

直近10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(%)			
	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３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	(中 略)			
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)				
第12期 (2020年１月１日～2020年12月31日)	<u>+ 0.24</u>	<u>+ 0.23</u>	<u>+ 0.24</u>	- 1.02

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

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

b = 当該計算期間の直前の計算期間末の１株当たり純資産価格(分配落の額)

１株当たり純資産価格は、監査済財務書類に基づきます。

(後 略)

[次へ](#)

第５ 外国投資法人の経理状況

１ 財務諸表

原報告書の該当情報が以下のとおり更新されます。

2020年12月31日終了会計年度の財務書類

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。日本語の財務書類には、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４月30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＝108.93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。

[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

2020年12月31日現在

(米ドル表示)

		2020年		2019年	
	注記	米ドル	千円	米ドル	千円
資 産					
償却原価測定 of ローン債権	5	748,407,557	81,524,035	798,996,125	87,034,648
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産	5	153,378,209	16,707,488	61,311,948	6,678,710
現金および現金同等物	4	62,641,556	6,823,545	82,264,268	8,961,047
関係当事者に対するローン債権	17(f)	2,843,821	309,777	-	-
その他の債権	6	1,501,340	163,541	280,229	30,525
資産合計		968,772,483	105,528,387	942,852,570	102,704,930
負 債					
負 債					
前受出資金		-	-	31,423,775	3,422,992
未払費用	7	2,059,163	224,305	6,177,745	672,942
借入金	8(a)	104,106,198	11,340,288	131,316,648	14,304,322
その他未払金	8(b)	1,789,950	194,979	7,950,915	866,093
負債合計（買戻可能参加株式の 保有者に帰属する純資産 を除く）		107,955,311	11,759,572	176,869,083	19,266,349
買戻可能参加株式の保有者に 帰属する純資産		860,817,172	93,768,815	765,983,487	83,438,581

2021年6月30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

Catherine McIlraith

取締役

Michael Pearson

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

2020年12月31日に終了した年度

(米ドル表示)

	注記	2020年		2019年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
投資収益					
受取利息	9(a)	125,760,914	13,699,136	127,932,036	13,935,637
損益を通じた公正価値測定の 金融資産に係る正味公正 価値利益	9(c)	38,134,759	4,154,019	20,012,641	2,179,977
その他の収益	10	911,920	99,335	42,515	4,631
利益割当	9(b)	205,745	22,412	-	-
正味投資収益		165,013,338	17,974,903	147,987,192	16,120,245
費 用					
予想信用損失の増加	5	132,614,182	14,445,663	59,950,614	6,530,420
管理報酬	17(a)	17,079,472	1,860,467	15,827,750	1,724,117
支払利息	11	15,308,587	1,667,564	19,890,542	2,166,677
その他の営業費用	12	2,049,088	223,207	1,927,047	209,913
成功報酬	17(b)	-	-	15,704,784	1,710,722
運営費用合計		167,051,329	18,196,901	113,300,737	12,341,849
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		(2,037,991)	(221,998)	34,686,455	3,778,396

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

2020年12月31日に終了した年度

(米ドル表示)

	2020年		2019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	765,983,487	83,438,581	896,989,080	97,709,020
買戻可能参加株式の発行手取金	204,021,057	22,224,014	147,671,672	16,085,875
買戻可能参加株式の買戻支払金	(107,149,381)	(11,671,782)	(313,363,720)	(34,134,710)
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	(2,037,991)	(221,998)	34,686,455	3,778,396
買戻可能参加株式の保有者に帰属 する期末純資産	860,817,172	93,768,815	765,983,487	83,438,581

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

2020年12月31日に終了した年度

(米ドル表示)

		2020年		2019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	(18,645,406)	(2,031,044)	(13,404,425)	(1,460,144)
償却原価測定 of ローン債権の減少		24,110,110	2,626,314	273,454,835	29,787,435
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産の増加		(53,841,182)	(5,864,920)	(61,311,948)	(6,678,710)
その他の債権 of (増加) / 減少		(1,221,111)	(133,016)	1,979,442	215,621
関係当事者に対するローン債権 of 増加		(2,843,821)	(309,777)	-	-
未払費用 of (減少) / 増加		(4,118,585)	(448,637)	5,671,630	617,811

資金調達手取金	8	67,216,383	7,321,881	103,319,295	11,254,571
調達資金の返済	8	(106,115,595)	(11,559,172)	(136,762,742)	(14,897,565)
運用活動において(使用された) / 得られたキャッシュ・フロー		(95,459,207)	(10,398,371)	172,946,087	18,839,017
受取利息		19,625,190	2,137,772	60,512,793	6,591,659
受領した利益割当		115,425	12,573	-	-
借入金支払利息	8	(9,780,787)	(1,065,421)	(20,676,062)	(2,252,243)
運用活動において(使用された) / 得られた正味キャッシュ・フロー		(85,499,379)	(9,313,447)	212,782,818	23,178,432
<i>財務活動によるキャッシュ・フロー</i>					
買戻可能参加株式の発行手取金		204,021,057	22,224,014	147,671,672	16,085,875
買戻可能参加株式の買戻支払金		(106,720,615)	(11,625,077)	(313,363,720)	(34,134,710)
前受出資金からの(返済) / 収入		(31,423,775)	(3,422,992)	9,903,775	1,078,818
財務活動において得られた / (使用された)正味現金		65,876,667	7,175,945	(155,788,273)	(16,970,017)
現金および現金同等物の正味変動		(19,622,712)	(2,137,502)	56,994,544	6,208,416
期首現在現金および現金同等物		82,264,268	8,961,047	25,269,724	2,752,631
期末現在現金および現金同等物		62,641,556	6,823,545	82,264,268	8,961,047

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

2020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。2020年12月31日現在、当社は7つ（2019年：7つ）の運用されている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」または「投資運用会社」という。）であり、管理事務代行会社は、MUFGファンド・サービスズ（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、金融資産および金融負債の再評価によって修正される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陣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、経営陣は、ファンドの融資先企業のかなりの部分が、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、最終的には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を指摘した。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ベネフィットの提供ならびにファンドの投資活動の展開を支える強固な資本基盤の維持のために、継続企業として存続するファンドの能力を保全することである。ファンドは、その投資者層から、2021年4月30日時点の保有株式の約51%について、一時停止が解除され次第買戻しを請求する意向である旨の通知を受領している。一時停止は、取締役会が終了を宣言する日に終了する。これは、投資者の利益を保護するために、英文目論見書の要項に従って行われている。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重要な不確実性の存在を示している。経営陣は、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は低下していないと判断しているが、少しでも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。

取締役会は、投資運用会社と共に、パンデミックの結果直面している非流動性の問題に対処するため、ファンドのリストラクチャリングを提案している。この提案は、円滑な移行を確実にするためのものであり、バラック・ファンドSPCの定款の変更のための臨時株主総会の開催が当初2021年6月1日に提案されていた。取締役会は、臨時株主総会に先立ち、他の分離ポートフォリオの一部の投資者から正式な書簡を受領した。この書簡において、一部の少数の株主が、技術的根拠に基づき、提案された定款変更の決議案を可決する当社の能力に疑義を呈したため、臨時株主総会は、投票は行われずに延会となり、2021年7月16日に再招集されることに

なった。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陣が講じ得る措置、ファンドを解散する決定がなされていないこと、および現在の担保価値を考慮した結果、経営陣は、継続企業的前提下本財務書類を作成できるという結論に達した。

本書を通じて、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。

判 断

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。

以下に記載する会計方針は、本財務書類に表示される全期間に対して一貫して適用されている。

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ウダウン手数料の範囲は、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。

0米ドル(2019年：320,518米ドル)のサービス報酬収益は、利息収益に含まれ、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。

利益割当

償却原価測定基準を満たしていない資産は、損益を通じた公正価値で測定される。当初測定後に損益を通じて公正価値で測定される負債性金融商品に係る損益は包括利益計算書で認識し、それが発生した期間のその他の利益/(損失)の中に純額で計上される。

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。経営陣は、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。）
- ・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か否かを決定する。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、関係当事者に対するローン債権、その他の債権ならびに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、その他の債権および関係当事者に対するローン債権のうち、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4種類ある。

- ・償却原価によるローン債権
- ・関係当事者に対するローン債権
- ・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一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評価

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お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は伝統的な与信供与を受けることが一般的にできないため、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する場合。

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与信枠や、担保が得られないより低いLGDのタ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/または売掛債権）によってサポートされている。従って、経営陣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

経営陣は、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方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	14.76	22.25	2.94
エネルギー指標	0.63	2.65	(2.16)
非エネルギー指標	8	13.45	5.92

(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と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クチャリング

当該リストラクチャリングには、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、経営陣の判断において、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クチャリング

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、2020年および2019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、ファンドのプロアクティブリスク管理(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(2019年:0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。2020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、12,439,972米ドル(2019年:11,057,901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、経営陣は、全額の引当を行い、これらを全額償却している。

(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、未払費用、未払ローン、その他の未払債務および買戻価格により買戻可能な参加株式の保有者に帰属する資産で構成される。

(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。

売却およびレポ取引

バラックは、その財務活動の一環としてレポ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。レポ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、保有者は、その選択によりファンドに買戻しを請求することができる。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。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、2020年12月31日現在金融負債と分類されている。

買戻可能参加株式の保有者は、3カ月前の書面通知により、ファンドの純資産価額の比例持分割合に等しい現金を対価として各取引日にファンドに買戻しを請求することができる。ファンドの純資産価額は、該当する評価日におけるファンドの全ての資産から全ての負債を差引いた額に等しく、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。買戻可能参加株式は、株主がその株式の買戻しをファンドに請求する権利を行使したと仮定した場合に年度末の日に支払われることになる買戻金額で計上されている。買戻可能参加株式は議決権を有さず、異なる複数のクラスで発行することができる。買戻可能参加株式は、発行時または買戻時のファンドの1株当た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日からファンドの買戻しと申込みを停止している。本一時停止は、取締役会が停止の終了を宣言する日に終了される。これは、英文目論見書の条件に従って行われている。

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。

2020年1月1日時点で強制適用されている基準および既存基準の修正

2020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。

2020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

2020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

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
銀行預金	49,927,486	34,078,154
定期預金	12,629,858	39,114,845
要求払預金	84,212	9,071,269
	<u>62,641,556</u>	<u>82,264,268</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4,203米ドル(2019年:1,536,908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

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
ローン債権の総額 - 償却原価	980,386,664	912,259,505
ECL	(231,979,107)	(113,263,380)
	<u>748,407,557</u>	<u>798,996,125</u>
ローン債権の総額 - FVTPL	153,378,209	61,311,948
	<u>901,785,766</u>	<u>860,308,073</u>
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	980,386,664	912,259,505
共同出資契約を通じてその全額が軽減されている 信用リスク・エクスポージャー	(104,106,198)	(125,665,190)
	<u>876,280,466</u>	<u>786,594,315</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	153,378,209	61,311,948
共同出資契約を通じてその全額が軽減されている 信用リスク・エクスポージャー	-	(5,651,458)
	<u>153,378,209</u>	<u>55,660,490</u>
ファンドが負担する可能性のある信用損失の 最大エクスポージャー	<u>1,029,658,675</u>	<u>842,254,805</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。

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)
2020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	75,475,506	96,453,749	695,663,984	8,687,227	876,280,466
ECL	(2,832,697)	(5,370,666)	(223,324,065)	(451,680)	(231,979,107)
信用損失に対するファ ンドの最大エクスポ ージャー					
- FVTPL	12,155,400	-	141,222,809	-	153,378,209

共同出資者による軽減
およびECL控除後の正味
エクスポージャー

84,798,209

91,083,083

613,562,728

8,235,547

797,679,568

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)
2020年					
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	506,990,005	147,262,967	41,411,012	8,687,227	704,351,211
ECL	(164,498,987)	(25,803,497)	(33,021,581)	(451,680)	(223,775,745)
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	121,491,700	19,731,109	-	-	141,222,809
共同出資者による軽 減およびECL控除後の 正味エクスポー ジャー	463,982,718	141,190,579	8,389,431	8,235,547	621,798,275

	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)
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
共同出資者による軽減 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

2019年	(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
共同出資者による軽減および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

各ステージの定義

- ・ **ステージ1** - 当初認識時以降、信用リスクが著しく増加していないか、報告日現在、信用リスクが低い金融商品が含まれる。これらの資産については、顧客による契約通りの返済および12ヵ月間の予想信用損失（ECL）を認識する。
- ・ **ステージ2** - 当初認識時以降、信用リスクが著しく増加している（ただし、報告日現在の信用リスクが低いものはこの限りではない）が、予想信用損失の客観的証拠は存在しない金融資産が含まれる。これらの資産については残存期間ECLを認識する。この分類には、再編成された資産も含まれる。
- ・ **ステージ3** - 報告日現在、予想信用損失の客観的証拠が存在する金融資産が含まれる。これらの資産は、法的執行もしくは売却が可能な担保がある場合は延滞ローンに分類され、返済および特約の遅延による契約違反に分類される。

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

財務制限条項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。
- 信用委員会が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。2020年初頭に原油市場が急落してから原油価格は若干上昇してきているものの、本融資開始時の原油価格よりまだ低い水準である。2019年と2020年を通じて、返済プロファイルに遅れが生じているにもかかわらず、ファンドは80%未満の高いLTV(Loan to Value)を維持している。第一の回収源となるのは、原油の引渡しと売却で、その収入がエクスポートの決済に充てられる。本融資は、2021年3月に契約の満期を迎えており、すでに関係当事者との協議を開始している。しかしながら、2021年3月21日に行われたコンゴ共和国の選挙のため、前払融資枠の再編は延期されている。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。このエクスポート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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 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トである。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、関心のある買い手に対する出口取引を通じるルートである。第二のルートは、出口取引と当該事業からのキャッシュ・フローの組み合わせである。最後の回収ルートは、当該事業のキャッシュ・フローによるものである。2020年最終四半期のEBITDAは、生産コストの低下と販売量の増加により、前年比で269%上昇した。出口戦略は、株式の取得と入札者への株式の売却を通じたものになり、実施には約18ヶ月を要する見込みである。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 融資先企業3は、東アフリカのグループに対するエクスポートで、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トを十分にカバーするものであるが、返済の遅れによって、投資運用会社が当該顧客に対して、他の手段(非中核資産の売却と債務の再編を含む)による返済を迫る結果となった。当グループは、非中核資産の売却による返済手段を有するだけでなく、関係当事者に対する持分を手放すために株式の売却を進めている。また投資運用会社は、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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 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。当初のエクスポート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2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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 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。第一の回収源は、利用可能な資金を有することが立証されているアジア太平洋地域の企業による清算を通じたルートであり、現在、デューデリ調査が行われている。第一の回収源が成功しなかった場合には、本ローンよりも著しく多額のエクスポートを有する現在の株主からの返済を通じる方法である。次の選択肢としては、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、候補先の一つである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、2020年12月から3~4年を要すると予想される。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。

- ・ 融資先企業5は、融資先企業の資産にアクセスできるケニアの主要銀行の1つとの間のスタンドバイ・クレジット（SBLC）により一部保証されている共同出資取引である。エクスポート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が関心を示しているため、国境閉鎖が解除され、東アフリカ全体におけるビジネスが再開され次第、検討される予定である。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ ジンバブエのエクスポートも切迫した状況下であり、現在、このエクスポートは融資残高の約3%（2019年：1%）を占めている。すでに2018年において、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、エクスポート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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ アフリカのエクスポートは、主に政府をオフテイク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。現在、回収の最短ルートを確認するために、これら二つのプロセスを並行して進めている段階である。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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 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ク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ト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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 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ク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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 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。なお、当期末以降、当融資先企業からの返済はない。

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すが、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。なお、当期末以降、7,850,3047米ドルの返済があった。
- ・ 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り、引続きこれに注力している。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、20百万米ドルから25百万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、セネガルにおける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、効率的であるかを引続き検討中である。なお、当期末以降の返済はない。
- ・ 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。いくつかの戦略が実行段階に入っており、タイムラインに基づき段階的に実施されている。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、2020年12月31日から約4～5年を要する見込みである。なお、当期末以降の返済はない。

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。

2020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8,389,431米ドル（2019年：12,093,572米ドル）であった。なお、当期末以降の返済はない。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
1月1日現在予想信用損失（「ECL」）	113,263,380	64,370,667
償却されたローン*	(12,379,900)	(11,057,901)
ECLへの再分類金額**	(1,518,555)	-
ECLの増加	132,614,182	59,950,614
12月31日現在ECL	231,979,107	113,263,380

* 償却されたローン12,379,900米ドル（2019年：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8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。経営陣は、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。

**ECLに再分類された金額1,518,555米ドル（2019年：0米ドル）は、2019年にジンバブエ・ドルの廃貨による米ドルへの交換が行われたため、2020年にスタンピック銀行の口座を再評価したものである。

	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)
共同出資部分を除くグ ロスのローン残高					
2020年1月1日現在期 首残高	186,825,621	1,872,280	570,969,015	26,927,399	786,594,315
共同出資者を除く資本 化収益	23,796,088	292,161	78,458,911	3,375,888	105,923,048
信用減損金融資産への 移動	(123,772,553)	93,986,138	29,786,415	-	-
STFに移された金融資 産*	2,008,228	-	776,928	-	2,785,156
STFから移された金融資 産*	(31,009,903)	(580,240)	(600,744)	-	(32,190,887)
自社組成金融資産	51,360,802	7,724,877	6,047,200	8,823,794	73,956,673
返済された金融資産	(33,581,943)	(6,841,467)	7,060,010	(20,128)	(33,383,528)
FVTPLに移された金融資 産	-	-	(17,677,215)	-	(17,677,215)
償却	(150,834)	-	(9,576,262)	-	(9,727,096)
2020年12月31日現在期 末残高	75,475,506	96,453,749	665,244,258	39,106,953	876,280,466

* 分離ポートフォリオ間の移動があった金融資産は、最終の純資産価額で計上されているので、損益は認識していない。

	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	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	(301,699,153)	(261,646,360)	586,661,219	-	23,315,706
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日現在期 末残高	186,825,621	1,872,280	570,969,015	26,927,399	786,594,315

* 分離ポートフォリオ間の移動があった金融資産は、最終の純資産価額で計上されているので、損益は認識していない。

	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 クスポート	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2020年				
1月1日現在期首残高	(93,326,070)	(2,623,733)	64,463,792	(31,486,011)
12月31日現在期末残高	42,405,142	-	61,701,056	104,106,198
共同出資額の増加/(減少)	(50,920,928)	(2,623,733)	126,164,848	72,620,187
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

予想信用損失

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	POCI	合計
	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産		
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2020年1月1日現在期 首残高	2,825,668	10,521	101,730,809	8,696,382	113,263,380
認識された収益	348,301	1,642	15,685,899	1,102,124	17,137,966
信用減損金融資産への 移動	(3,183,246)	1,510,805	1,220,761	451,680	-
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	25,666	-	20,209	-	45,875
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	(354,736)	(3,260)	(27,279)	-	(385,275)
ECLの増加／（減少）	1,872,752	3,845,994	101,052,625	-	106,771,371
自社組成金融資産	1,695,360	43,407	29,318	45,469	1,813,554
返済された金融資産	(393,617)	(38,444)	(848,149)	(965)	(1,281,175)
FVTPLに移された金融資 産	-	-	(209,494)	-	(209,494)
償却	(3,451)	-	(5,173,644)	-	(5,177,095)
2020年12月31日現在の 期末残高	2,832,697	5,370,665	213,481,055	10,294,690	231,979,107

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	POCI	合計
	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産		
	(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	-	-

ブラック・ストラク チャード・トレード・ ファイナンス・セグリ ゲートド・ポート フォリオに移された金 融資産	1,931,126	-	-	-	1,931,126
ブラック・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。

ステージ間の移動の理由

2020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」1,510,805米ドル(2019年:3,956,491米ドル)および「残存期間にわたるECL」1,672,441米ドル(2019年: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、大部分が当社の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、980,386,664米ドル(2019年:912,259,505米ドル)の各借入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。

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、最も適していると投資運用会社は考えており、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予想されるため、投資運用会社は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または経営勘定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(利払前・税引前・原価償却前利益{しはらいりそく}{げんかしょうきゃく})、負債および株主資本などの重要項目は、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。

評価委員会は、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けすることがある。

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%)。この情報は通常、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

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
費用の前払	31,099	-
関係当事者からの未収金額(注17(a)(v)および17(c))	1,013,357	-
潜在的な融資先のために負担した法務費用	456,884	280,229
	<u>1,501,340</u>	<u>280,229</u>

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

2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
----------------	----------------

未払管理報酬	1,878,413	1,960,649
未払成功報酬	-	4,018,113
未払監査報酬	139,368	169,714
未払管理事務代行報酬	38,707	16,846
未払保管報酬	1,863	7,681
その他未払金	812	4,742
	<u>2,059,163</u>	<u>6,177,745</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

a) 借入金

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
融資先企業 1	30,639,457	31,743,013
融資先企業 2	-	3,333,333
融資先企業 3	3,137,100	3,137,100
融資先企業 4	3,753,611	18,500,000
融資先企業 5	-	3,281,912
融資先企業 6	-	5,500,000
融資先企業 7	3,758,440	2,220,567
融資先企業 8	50,906,285	57,678,174
融資先企業 9	2,756,704	-
未払利息	9,154,601	5,922,549
共同出資者に対する未払金	<u>104,106,198</u>	<u>131,316,648</u>

借入金は、共同で出資される取引に関連する条件を定める契約である。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。共同出資の詳細については、注記5を参照のこと。借入金は償却原価で測定される。2020年12月31日に終了した年度の共同出資残高に対する予想信用損失引当金は22,289,156米ドル（2019年：11,087,845米ドル）である。

共同出資に関する詳細は注記5.を参照のこと。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
1月1日現在借入金	131,316,648	162,802,657
資金調達手取金	67,216,383	103,319,295
調達資金の返済	(99,954,633)	(134,019,784)
借入金に対する請求利息	15,308,587	19,890,542

借入金に対する支払利息	(9,780,787)	(20,676,062)
12月31日現在借入金	104,106,198	131,316,648

b) その他未払金

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
当社の分離ポートフォリオに対する未払金 (注17(c))	227,597	5,502,774
前受収益	528,733	1,155,077
未払平準化手数料	-	113,065
その他未払金	1,033,620	1,179,999
	1,789,950	7,950,915

9. 投資収益

(a) 投資収益

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
ローン債権に係る受取利息	124,271,204	124,848,840
融資枠手数料	1,206,520	2,441,180
私募受取利息	247,423	218,936
組成手数料	23,700	14,547
取引手数料	12,067	-
ドロダウン手数料	-	7,798
サービス報酬	-	320,518
その他収益	-	80,217
	125,760,914	127,932,036

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。

(b) 利益割当

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
利益割当	205,745	-

2020年に、ファンドは、融資金額に対する利益割当としてリターンの一定比率を取得する契約を締結した。ファンドは現在、貿易品が販売された際に合計35%の利益分配を得ている。利益分配は、以下の融資先企業との間で締結した各貿易品の取引について計算される：アラブ首長国連邦で設立された会社。

(c) 損益を通じた公正価値測定の金融資産に関する公正価値利益

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
損益を通じた公正価値測定の金融資産に係る 未実現利益の変動	30,979,841	-
損益を通じた公正価値測定の金融資産に係る 実現利益	7,154,918	20,012,641
	<u>38,134,759</u>	<u>20,012,641</u>

上記は、損益を通じた金融資産に分類される取引に係る公正価値利益に関連している。注記18.13を参照のこと。

10. その他の収益

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
割戻し収益 [*]	126,547	41,182
平準化調整に係る実現利益 ^{**}	266,806	-
申込みの復活に係る実現利益 ^{**}	428,766	-
その他の収益	89,801	1,333
	<u>911,920</u>	<u>42,515</u>

* 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と考えられる。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%の管理報酬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。

** 実現利益は、買戻しと、異なる純資産価格で投資者のファンドへの申込みが復活したことにより発生したものである。

11. 支払利息

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
融資先企業 1	5,921,220	7,930,704

融資先企業8	1,955,161	3,668,802
その他の支払利息	7,432,206	8,291,036
	<u>15,308,587</u>	<u>19,890,542</u>

その他の支払利息は、注記8（借入金）に記載の1,000,000米ドル（2019年：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

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
監査報酬	433,171	198,000
管理事務代行報酬 [*]	261,313	244,164
保管報酬	7,200	523
取締役報酬	47,500	40,198
上場手数料	3,600	3,600
書類作成報酬	71,441	242,085
ブローカー報酬	2,700	45,596
手数料費用	53,400	41,218
専門家報酬	733,432	859,030
銀行手数料	72,145	108,930
割戻し費用 ^{**}	172,482	50,430
その他の営業費用	78,745	93,273
保険料 ^{***}	111,959	-
	<u>2,049,088</u>	<u>1,927,047</u>

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

MUFGファンド・サービスズ（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、261,313米ドル（2019年：244,164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38,707米ドル（2019年：16,846米ドル）であった。

** 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と考えられる。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%の運用報酬を受取る権利を有する。追加の0.7%については割戻し費用が計上される。

*** 保険料は、職業賠償責任保険、役員賠償責任保険、犯罪保険ならびに米国・カナダでの請求額をカバーしている。

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。2020年および2019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

当社の授権株式資本は、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B1、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申込み

買戻可能参加株式は、毎月最初の営業日に、申込価格で申し込むことができる。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は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請求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、B2およびB4買戻可能参加株式の買戻代金は、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。

クラスB1、B3またはクラスB4参加株式にはロックイン期間はない。クラスB2参加株式は、申込みの3年目の応当日までは買戻しを請求することができない（「ロックイン期間」）。ただし、別途取締役の書面による事前の合意を得ている場合はこの限りではない。

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、英文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。ファンドは、取締役会の承認を得た上で、買戻請求に応じるための投資ポートフォリオの清算に必要な期間を確保するために、英文目論見書の規定に従い、停止期間を延長することができる。

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

期首買戻可能 株式数	買戻可能株式 発行数	買戻可能株式 買戻数	期末買戻可能 株式数
---------------	---------------	---------------	---------------

2020年

クラス B1	2,168,057	571,904	(317,851)	2,422,110
クラス B2	560,013	-	(21,526)	538,487
クラス B3	9,671	9	-	9,680
クラス B4	13,555,348	15,302,966	-	28,858,314
	<u>16,293,089</u>	<u>15,874,879</u>	<u>(339,377)</u>	<u>31,828,591</u>

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>

額面金額

1株当たり純資産価格

		2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
クラス B1	100	317.36	316.61
クラス B2	100	116.74	116.47
クラス B3	100	102.49	102.24
クラス B4	1	0.97	0.98

15. 運用活動によるキャッシュ・フロー

	2020年 (米ドル)	2019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	(2,037,991)	34,686,455
予想信用損失の増加	132,614,182	59,950,614
損益を通じた公正価値測定の金融資産に係る公正価値利益の正味増加	(38,134,759)	-
支払利息	15,308,587	19,890,542
受取利息	(125,760,914)	(127,932,036)
申込みの復活による実現利益*	(428,766)	-
利益割当	(205,745)	-
	<u>(18,645,406)</u>	<u>(13,404,425)</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はいできない。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。当社は、バラック・ホールディング・トラストに対し、合計1米ドルの対価で経営株式1株を発行している。

(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。

当期の管理報酬の合計額は、17,079,472米ドル(2019年:15,827,750米ドル)であり、当期末現在、投資運用会社に対して、1,878,413米ドル(2019年:1,960,649米ドル)の発生済報酬額が未払いとなっている。

・ 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、0米ドル(2019年:15,704,784米ドル)であり、当期末現在、投資運用会社に対して、0米ドル(2019年:4,018,113米ドル)の発生済報酬額が未払いとなっている。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、ファンドの英文目論見書には、投資運用会社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860,817,172米ドル(2019年:765,983,487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)

2020年

BFMLに発行されたクラス B1株式	2%	50,298	15,977,305
--------------------	----	--------	------------

2019年

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

・ 投資運用会社からの未收割戻収益 / (投資運用会社への未払割戻費用)

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
クラスB3買戻可能参加株式からの割戻収益	28,981	41,182
クラスB4買戻可能参加株式による割戻費用	(13,125)	(50,430)

・ 投資運用会社に対する未払債務

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
期首残高	-	1,842,028
追加	2,349,635	-
返済	(1,911,616)	(1,842,028)
期末残高	438,019	-

上記は、ファンドのために支払われた費用、管理報酬、成功報酬および未払 / 未收割戻金の増減を示している。

(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**2020年12月31日現在**

	融資先企業 A 米ドル	融資先企業 B 米ドル	融資先企業 C 米ドル	融資先企業 D 米ドル	融資先企業 E 米ドル	融資先企業 F 米ドル
ローン債権の グロス額						
2020年1月1日						
期首残高	8,425,580	47,694,809	16,540,838	36,847,495	12,940,415	40,492
利息収益	-	6,975,999	-	-	1,475,369	18,109
金融資産の移転	(751,628)	-	-	-	(279,764)	-
返済された金融資産	(11,062,758)	27,221	-	(2,368,958)	(2,817,389)	-
自社組成金融資産	15,388,249	23,593	3,218	27,440,313	-	31,425

損益を通じた公正
価値測定金融資
産に係る公正価値
利益

7,722,775 - - 39,850,631 - -

2020年12月31日
期末残高

19,722,218 54,721,622 16,544,056 101,769,481 11,318,631 90,026

2020年12月31日現在

	融資先企業 A 米ドル	融資先企業 B 米ドル	融資先企業 C 米ドル	融資先企業 D 米ドル	融資先企業 E 米ドル	融資先企業 F 米ドル
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

予想信用損失

2020年1月1日

期首残高 - (141,537) (24,543) (6,150) (28,801) (60)

利息収益 - (20,702) - - (3,284) 27

金融資産の移転 - - - - 623 -

返済された金融資産 - 81 - - 6,271 -

自社組成金融資産 - (70) - - - 47

ECLの(増加)/減少 - (1,213,474) 24,543 6,150 5,450 (837)

2020年12月31日
期末残高

- (1,375,702) - - (19,741) (823)

2019年12月31日現在

	融資先企業 A 米ドル	融資先企業 B 米ドル	融資先企業 C 米ドル	融資先企業 D 米ドル	融資先企業 E 米ドル	融資先企業 F 米ドル
--	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------	-------------------

ローン債権の
グロス額

2019年1月1日

期首残高 3,863,539 44,273,432 16,151,671 35,198,850 13,673,663 -

利息収益 - 10,808,369 389,157 - 1,820,850 (745,184)

金融資産の移転 1,838,159 (7,412,762) - - - 8,129,836

返済された金融資産 (8,871,460) - - (12,031,817) (2,554,098) 3,216,685

自社組成金融資産 5,263,163 25,769 - - - (10,560,845)

損益を通じた公正
価値測定金融資
産に係る公正価値
利益

6,332,179 - - 13,680,462 - -

2019年12月31日
期末残高

8,425,580 47,694,808 16,540,828 36,847,495 12,940,415 40,492

2019年12月31日現在

	融資先企業 A 米ドル	融資先企業 B 米ドル	融資先企業 C 米ドル	融資先企業 D 米ドル	融資先企業 E 米ドル	融資先企業 F 米ドル
予想信用損失						
2019年1月1日						
期首残高	(8,599)	(376,469)	(1,732)	(73,295)	(37,372)	-
利息収益	-	(32,074)	(577)	-	(4,053)	(1,106)
金融資産の移転	(4,091)	21,998	-	-	-	12,063
返済された金融資産	19,745	-	-	25,054	5,685	4,773
自社組成金融資産	(11,714)	(76)	-	-	-	(15,670)
ECLの(増加)/減少	4,659	245,085	(22,234)	42,091	6,939	(120)
2019年12月31日						
期末残高	-	(141,536)	(24,543)	(6,150)	(28,801)	(60)

(c) 分離ポートフォリオ間の未収金/(未払金)

	2020年 (米ドル)	2019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	5,625	-
バラック・インパクト・ファイナンス分離ポートフォリオ	5,625	-
バラック・アシャ分離ポートフォリオ	5,625	-
バラック・シャント分離ポートフォリオ*	550,838	-
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	2,000	-
バラック・ミコボ分離ポートフォリオ	5,625	-
	575,338	-
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	(227,597)	-

(d) 分離ポートフォリオ間のローン取引

	2020年 (米ドル)	2019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	2,497,604	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・ ファイナンス分離ポートフォリオに移転されたローン	(5,494,671)	(28,892,261)
	(2,997,067)	(17,286,857)

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	1,966,682	29,112,551
- 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	(12,763,338)	(59,772,403)
	<u>(10,796,656)</u>	<u>(30,659,582)</u>

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
- 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)
	<u>-</u>	<u>(3,929,765)</u>

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
- 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・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	(12,795,000)	(31,345,747)
	<u>(12,795,000)</u>	<u>(22,017,006)</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	(3,568,636)	(191,848,820)
	<u>(3,568,636)</u>	<u>(118,600,364)</u>

(d) バラック・シャンタ分離ポートフォリオに対するローン債権

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
関係当事者に対するローン債権	2,843,821	-
	<u>2,843,821</u>	<u>-</u>

これらは、バラック・シャント分離ポートフォリオにおいてファンドが共同出資した取引である。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。

(e) 重要な経営陣 - 取締役の報酬

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
当期に係る請求	47,500	40,198

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
- 損益を通じた公正価値測定 of 金融資産
- 関係当事者に対するローン債権
- 現金および現金同等物
- 前払金を除くその他の債権

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、2020年12月31日および2019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

金利リスクに対するエクスポージャー

ファンドは、その利付金融資産について、実勢市場金利の変動による影響に付随するリスクにさらされる。ファンドの大部分のローン債権は、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。

下表は、金利リスク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たものである。これには償却原価で測定されるファンド資産が含まれ、契約開始日から、契約上の再値付け日が満期日のいずれか早い方で分類されている。また、固定金利証券と変動金利証券と無利息証券の内訳も表示する。ローン債権は、予想信用損失引当金控除後の金額で表示されている。

2020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	合計のうち 固定金利分	合計のうち 変動金利分	合計のうち 無利息分
資産									
ローン債権 償却原価	109,801,168	15,747,078	30,881,411	249,839,520	342,138,380	748,407,557	527,787,476	220,620,081	-
ローン債権 FVTPL	14,277,122	-	5,728,586	113,641,392	19,731,109	153,378,209	-	-	153,378,209
その他の債権	-	1,470,241	-	-	-	1,470,241	-	-	1,470,241
関係当事者に対する ローン債権	2,843,821	-	-	-	-	2,843,821	2,843,821	-	-
現金および現金同等物	62,641,556	-	-	-	-	62,641,556	-	13,909,303	48,732,253
資産合計	<u>189,563,667</u>	<u>17,217,319</u>	<u>36,609,997</u>	<u>363,480,912</u>	<u>361,869,489</u>	<u>968,741,384</u>	<u>530,631,297</u>	<u>234,529,384</u>	<u>203,580,703</u>
	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	合計のうち 固定金利分	合計のうち 変動金利分	合計のうち 無利息分
負債									
未払費用	(2,059,163)	-	-	-	-	(2,059,163)	-	-	(2,059,163)
ローン債務	(2,825,162)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(44,229,454)	(104,106,198)	(62,700,466)	(41,405,732)	-
その他債務	(1,789,950)	-	-	-	-	(1,789,950)	-	-	(1,789,950)
負債合計	<u>(6,674,275)</u>	<u>(5,444,650)</u>	<u>(19,887,601)</u>	<u>(31,719,331)</u>	<u>(44,229,454)</u>	<u>(107,955,311)</u>	<u>(62,700,466)</u>	<u>(41,405,732)</u>	<u>(3,849,113)</u>
金利リスク エクスポージャー	<u>182,889,392</u>	<u>11,772,669</u>	<u>16,722,396</u>	<u>331,761,581</u>	<u>317,640,035</u>	<u>860,786,073</u>	<u>467,930,831</u>	<u>193,123,652</u>	<u>199,731,590</u>

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	合計のうち固定 金利分	合計のうち 変動金利分	合計のうち 無利息分
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	652,749,949	185,368,020	104,741,600
	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	合計のうち 固定金利分	合計のうち 変動金利分	合計のうち 無利息分
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	(8,391,164)	(171,402)	(4,248,672)	(31,830,181)	(86,675,228)	(131,316,647)	(120,810,104)	(10,506,543)	-
その他債務	(7,950,915)	-	-	-	-	(7,950,915)	-	-	(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)
金利リスク エクスポージャー	49,855,976	10,807,585	99,217,028	110,735,626	495,367,272	765,983,487	531,932,845	174,861,477	(59,189,165)

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：

2020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459,875米ドル（2019年：437,154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459,875米ドル（2019年：437,154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デリバティブ商品を利用しない。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。信用リスクの管理およびコントロールは、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が中心となって行う。金融商品の種類別の信用リスクの最大額は、以下のとおりである。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
ローン債権 償却原価	748,407,557	798,996,124
金融資産 損益を通じた公正価値	153,378,209	61,311,948
前払金を除くその他の債権	1,470,241	280,229
関係当事者に対するローン債権	2,843,821	-
現金および現金同等物	62,641,556	82,264,268
	<u>968,741,384</u>	<u>942,852,569</u>

信用リスク測定

ローンおよび前渡金

リスク管理のための信用エクスポージャーの見積もりは複雑であり、エクスポージャーは市況、予想キャッシュ・フローの変化および時間の経過により変わるため、モデルの使用が必要となる。資産ポートフォリオの信用リスクの評価には、デフォルトの発生および関連損失率の可能性についての更なる見積もりも伴う。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号に基づき予想信用損失（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の評価を反映する、スタンダード&プアーズ社（S&P）から購入した外部信用リスクモデルを用いる。S&P中小企業（SME）格付けツールでは、PDおよびLGDの割合を算出することにより、S&P格付け技法を用いて企業の格付を行う。

共同出資契約に関する信用リスクの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、定量的側面と定性的側面を組み込む。定量的側面において必要となるインプットは、借り手の財務書類（損益計算書および貸借対照表）および国別リスクである。当該ツールは格付けにおいて国別リスクを考慮するが、国別格付けにより上限が定められることはない。定性的側面では、経営、流動性へのアクセス等の質問に回答することにより、定量的評価が改善または悪化する。信用リスク管理責任者はまた、これらの質問のすべてに対して、「該当なし」と回答することも選択できる。その場合、当該システムからの格付は定量的格付のみになる（すなわち、入力された財務書類のみが考慮される）。

LGDに関し、格付ツールは、ローン固有の情報の入力を要求する。これには、与信枠の優先度または順位、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、を組み込む。与信枠の担保金額もここに含まれ

る。ツールは、LGDを決定する上で、上記PDに関して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のいずれかまたはその両方を無効にすることができるが、その場合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のために調整されたツールであり、原取引が典型的なSMEまたは貸借対照表上の融資プロファイルに適合しない場合には正しい格付けが提供されないことがある。例えば、ツールは財務情報を要求する。従って、過去の財務実績の無い特定目的会社の新規事業に融資される場合、ツールはかかる取引を有効に格付できない。この点は、キャッシュ・フローに基づく仕組みローンやプロジェクトファイナンス形式の貸付など、返済が企業の貸借対照表ではなく融資の対象となる資産からのキャッシュ・フローに依拠する場合も同様である。よって、一部の取引については、このツールを通じて格付できないことがある。

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。例えば、キャッシュ・フローに基づく貸付の場合、債務を返済する借り手の能力は、借り手によって提供される商品またはサービスのオフテイカーの支払能力に大きく依存することになるので、当該与信枠／顧客についてはオフテイカーの格付けを用いることがある。

信用度は、デフォルトリスクが、リスクの格付が高くなる毎に指数関数的に増加するように調整される。例えば、格付AとA-との間におけるPDの差異は、格付BとB-の間におけるPDの差異よりも低くなる。これらの公表された格付は、S&Pによって継続的に監視され更新される。各格付に関連するPDは、格付機関により公表される前12ヵ月にわたる実現デフォルト率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。、格付けは、デフォルト確率の特定範囲（時間の経過に対して不変である）に対して割り当てられることにより、基本的な等級上に分類される。格付け方法は、S&Pによって定期的に検証および調整され、実際に観察されるすべてのデフォルトを考慮した最新の予測が反映される。

ファンドの格付け等級は、以下のとおりである。

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

担保およびその他の信用補完

ファンドは、信用リスクを軽減するために一定の方針および慣行を用いる。このうち最も多いのはローンに対して担保もしくは保証を得ることである。ファンドは、内部方針を設定して、担保または信用リスク軽減措置の個々の種類について評価を行うが、ファンドは、通常、ローンのデフォルトによって借り手が失うものが大きいことを確認させ、借り手に対し困難な状況においてもローンを返済するまたはローンを返済する戦略を策定することを求めるために、独立した評価が可能か否かを問わず可能な限りすべての担保を取得するようにする。

ファンドは、ローンのオリジネーションプロセスの一部として、取得した担保の評価書を作成する。この評価は、監視され定期的に見直される。ローンその他の貸付に対する主な担保の種類は、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
- 個人および／または企業による保証

担保の入手に関するファンドの方針は、当期中に大きな変更はなかった。また、前期末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。

ファンドは、信用が減損しているとみなされる資産の場合、潜在的な信用損失を軽減するために担保権を実行する可能性が高くなるため、当該資産について保有する担保を注意深く監視する。

下表は、信用が減損している（ステージ3）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である。

2020年12月31日

	ローン債権 のグロス額	共同出資契約を 通じて全額が軽 減されている信 用リスク・エク スポージャー	ファンドが 負担する 可能性のある 信用損失の 最大エクス ポージャー	予想信用損失	簿価	考慮された担保 の現在価値
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
信用減 損資産- 償却原 価	766,052,267	(61,701,056)	704,351,211	(223,775,745)	480,575,466	1,859,702,288
信用減 損資産- 損益を 通じた 公正価 値	141,222,809	-	141,222,809	-	141,222,809	141,222,809

* 評価額のうち11,869,455米ドルをBFMLが保証している。BFMLは取引における不足額を負担する。

2019年12月31日

	ローン債権 のグロス額	共同出資契約を 通じて全額が軽 減されている信 用リスク・エク スポンジャー	ファンドが 負担する 可能性のある 信用損失の 最大エクス ポンジャー	予想信用損失	簿価	考慮された担保 の現在価値
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
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

* 評価額のうち11,869,455米ドルをBFMLが保証している。BFMLは取引における不足額を負担する。

金融資産は、ムーディーズ社または同等の公認格付機関によって公表された信用格付けに基づき評価される。P-1は、最高ランクの短期格付けである。

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、無格付に分類される。ファンドの現金および現金同等物はP-1からP-3の間で分類されており、一方、ファンドのローン債権、その他の債権、関係当事者に対するローン債権および損益を通じた公正価値測定金融資産は、2020年および2019年において無格付に分類されている。

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。各負債性証券には、物品、鉱物、固定資産、保証および株式質などの担保が設定され、契約に記載される。負債性証券のデフォルトの際は、効率的でコスト効果が高い場合には、担保の公正価値が分離ポートフォリオに移転されることになる。ただし、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権を実行せずに、その他の解決策が模索される場合がある。

ファンドによる融資の対象となる貿易品は、ローン契約の期間中、ローンの担保に供与される。ローン契約中に、担保の総額がローン総額の平均105%を下回る場合、ファンドは、当該不足金額(10,000米ドルを超える場合に限る)について追加担保の提供を融資先企業に要請する権利を有する。当期もしくは前期においてかかる要請は行われていない。

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。

下表は、2020年および2019年12月31日現在、外部の信用格付けが付与された金融資産の信用リスク・エクスポージャーの総額を示したものである。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
現金および現金同等物		
P -1	4,695,162	1,187,511
P -3	13,842,463	52,085,425
無格付*	44,103,931	28,991,332
	62,641,556	82,264,268

全ての現金および現金同等物は、支払遅延も減損も生じていない。なお、満期はいずれも3ヵ月未満である。

* 保管銀行の詳細については、注記18.4を参照のこと。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
その他の債権		
無格付	1,470,241	280,229

その他全ての債権は、支払遅延も減損も生じていない。なお、満期はいずれも3ヵ月未満である。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
関係当事者に対するローン債権		
無格付	2,843,821	-

関係当事者に対するローン債権は、支払遅延も減損も生じていない。満期はいずれも6-12ヵ月未満である。なお、2021年5月31日現在、294,946米ドルの返済があった。

信用リスクの集中

2020年12月31日

	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
低リスク	-	-	-	-	-	BBB-以上
中リスク	168,620,987	-	-	-	168,620,987	B-から BB+
高リスク	14,192,881	1,270,788	836,508,758	8,687,227	860,659,654	CCC+以下
	186,813,868	1,270,788	836,508,758	8,687,227	1,029,280,641	

2019年12月31日

	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
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
	186,825,621	1,872,280	626,629,505	26,927,399	842,254,805	

ある一つのセクター、市場または企業において、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し得る大きな破綻があった場合、ボラティリティおよびリスクを制限するために、異なる戦略を有する異なる種類の投資対象に投資することによって当社の各分離ポートフォリオの投資ポートフォリオを分散化することが当社の方針である。カントリー・エクスポージャーリスク、コモディティ制限およびセクター制限に関しては、内部制限が設定されている。これは、投資委員会により監視され、潜在的取引のプレゼンテーションに先立ち、ファンドが内部制限のいずれにも著しく晒されることがなく、また違反することもないように、国、コモディティおよびセクター制限が見直される。集中化制限はまた、融資ポートフォリオ全体を評価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。投資制限の違反については、注記18.11を参照のこと。

下表は、12月31日現在の金融資産のカウンターパーティーに対する信用リスク・エクスポージャーを示したものである。

カウンターのパーティー・エクスポージャー	2020年	2019年
	(%)	(%)
融資先企業 1	9%	5%
融資先 2	5%	5%
融資先企業 3	7%	5%
その他の融資先企業	74%	78%
現金および現金同等物	5%	7%
	100%	100%

信用リスクの74%（2019年：78%）を占めるその他の融資先企業は、100社（2019年：97社）に対する債権額で構成されている。その他の融資先企業のうち、合計74%（2019年：78%）に対する個々の比率が5%を超える企業はない。

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いずれも有名な大手金融機関であり、ファンドは、重要な信用リスクにさらされていない。ただし、無格付の保管銀行であるAfrアジア・バンク・リミテッドに対して44,103,931米ドル（2019年：28,991,332米ドル）が預託されている。

18.5 資本リスク

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条件は異なる。

B1株式クラスは、アイルランドの証券取引所に上場されている。B2株式クラス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。元本を管理する際のファンドの目的は、投資者にリターンを提供し、その他の出資者にベネフィットを提供し、ファンドの投資活動の展開を支える強固な資本基盤を維持するために、継続事業として存続するファンドの能力を保護することである。資本構造を維持するために、ファンドの方針は以下を遂行することである。

- 暦四半期内に清算が見込める資産に鑑み、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。
- 買戻制限条項を含むファンドの設立文書に従って、株式を買戻し、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資本を監視する。
- 2020年3月31日より、ファンドの買戻しおよび申込みを停止している。本停止は、取締役会が本停止の終了を宣言する日に終了する。これは、英文目論見書の要項に従って行われている。

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ことが困難となるリスクである。

ファンドの主な流動性リスクは、投資者の買戻請求および流動性を提供するローンの返済から生じる。買戻可能参加株式の保有者は、元本の一部もしくは全部を買戻す権利を有するため、ファンドは、この義務を充足できないという流動性リスクにさらされる。

流動性は、投資者から90日前に買戻請求を受領した場合を条件とし(クラスB2は除く)、融資ポートフォリオの融資期間を管理することによって対処される。買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産は、暦四半期毎に支払われる。B2株式クラスには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、管理報酬の中で賄われ、投資運用会社に支払われるため、リスクは低いと考えられる。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。共同出資は、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、リスクは低いと考えられる。

ある買戻日に当該日における買戻可能参加株式の発行済総数の30%か30%超の買戻しが請求された場合、取締役は、当該買戻日に買戻す買戻可能参加株式の総数を、当該買戻日における買戻可能参加株式の発行済総数の30%を限度とすることを選択でき、その場合全ての買戻請求は、その請求額に比例して縮減される。残額は、取締役の裁量により、翌買戻日または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判断するその後の買戻日に買戻される。ただし、当該買戻請求は、それ以降に受領された買戻請求に優先して取り扱われる。現在、買戻しは停止されているため、このリスクは緩和されている。ファンドは、2021年5月31日現在のNAVで、投資者から合計438,743,713米ドルの買戻請求を受領している。買戻日は未定である。

18.7 元本リスク

ファンドには、共同出資者に対する義務を充足できないというリスクがある。ただし、ファンドがその顧客から返済を受ければ、その時点で共同出資者に返済されるので、このリスクは小さい。

下表は、割引なしでファンドの流動性リスク・エクスポージャーを要約したものである。これには、償却原価測定金融資産および損益を通じた公正価値測定金融資産が含まれ、財政状態計算書の日から、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ている。非上場の負債性証券は、予想信用損失引当金控除後の金額で表示されている。正味価額については、注5(ローン債権)を参照のこと。

18.8 流動性リスク

2020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
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
資産						
ローン債権 償却						
原価	109,801,168	15,747,078	30,881,411	249,839,520	342,138,380	748,407,557
損益を通じた公正 価値測定金融資 産	14,277,122	-	5,728,586	113,641,392	19,731,109	153,378,209

前払金を除くその 他の債権	-	1,470,241	-	-	-	1,470,241
関係当事者に対す るローン債権	2,843,821	-	-	-	-	2,843,821
現金および現金同 等物	62,641,556	-	-	-	-	62,641,556
資産合計	189,563,667	17,217,319	36,609,997	363,480,912	361,869,489	968,741,384

	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
負債						
未払費用	(2,059,163)	-	-	-	-	(2,059,163)
ローン債務	(2,825,162)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(44,229,454)	(104,106,198)
その他の債務	(1,789,950)	-	-	-	-	(1,789,950)
買戻可能参加株 式の保有者に帰 属する純資産	-	-	-	-	(860,817,172)	(860,817,172)
負債合計	(6,674,275)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(905,046,626)	(968,772,483)
流動性リスク・ エクスポー ジャー	182,889,392	11,772,669	16,722,396	331,761,581	(543,177,137)	31,099

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
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
損益を通じた公正 価値測定金融遺 産	-	-	-	61,311,948	-	61,311,948
その他の債権	280,229	-	-	-	-	280,229
現金および現金同 等物	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

	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
負債						
未払費用	(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)
前受出資金	(31,423,775)	-	-	-	-	(31,423,775)
	-	-	-	-	(765,983,487)	(765,983,487)
負債合計	(53,943,599)	(171,402)	(4,248,672)	(31,830,181)	(852,658,715)	(942,852,569)

流動性リスク・エ
クスポージャー

49,855,976

10,807,585

99,217,028

110,735,626

(270,616,215)

-

[次へ](#)

18.9 外国為替リスク

１株当たり純資産価格は米ドルで計算される。現金および現金同等物を除き、全ての金融商品は米ドル建てである。従って、ファンドの外国為替リスクは、銀行口座に限定される。

2020年12月31日現在、米ドル以外の外国為替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
	2020年 (米ドル)	2020年 (米ドル)	2020年 (米ドル)
南アフリカ・ランド	671	(1,863)	(1,192)
ユーロ	1,200,234	(1,315,525)	(115,291)
ジンバブエ・ドル	4,203	-	4,203

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	1,536,908	-	1,536,908

感応度分析

2020年12月31日現在、全通貨に対して10%（2019年：10%）の米ドル高であ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10%の米ドル安であ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が同じ金額分減少する結果となる。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
南アフリカ・ランド	+/- (119)	+/- (620)
ユーロ	+/- (11,529)	+/- (22,845)
ジンバブエ・ドル	+/- 420	+/- 153,691

18.10 地理的リスク

下表は、融資先企業の国籍に基づくローン債権の地理的リスクを表示したものである。

	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 (%)
	2020年 (米ドル)		2019年 (米ドル)	
オーストラリア	22,261,109	1.96%	56,487,838	5.80%
ボツワナ	20,257,906	1.79%	17,963,106	1.85%
ブラジル	3,327,669	0.29%	4,083,542	0.42%
コンゴ民主共和国	35,510,572	3.13%	35,970,255	3.69%
エジプト	6,440,744	0.57%	6,343,420	0.65%
ガーンジー	12,621,184	1.11%	12,636,781	1.30%
ギニア	13,227,943	1.17%	23,439,586	2.41%
ガーナ	125,097,425	11.04%	122,531,881	12.59%
香港	776,468	0.07%	751,175	0.08%
コートジボワール	4,579,102	0.40%	4,563,970	0.47%
ケニア	152,968,820	13.50%	133,925,144	13.76%
マダガスカル	14	0.00%	1,794,253	0.18%
モーリシャス	22,432,522	1.98%	31,760,646	3.26%
モザンビーク	1,417,580	0.13%	1,529,163	0.16%
ナイジェリア	8,757,154	0.77%	10,869,385	1.12%
ナミビア	4,607,377	0.41%	5,451,178	0.56%
オランダ	18,429,887	1.63%	7,299,097	0.75%
コンゴ共和国	47,291,623	4.17%	43,283,148	4.45%
セネガル	25,168,840	2.22%	19,743,097	2.03%
シンガポール	3,099,462	0.27%	709,891	0.07%
南アフリカ	411,247,081	36.25%	317,374,061	32.60%
南スーダン	1,121,458	0.10%	1,862,359	0.19%
タンザニア	34,846,887	3.07%	25,958,515	2.67%
ウガンダ	10,765,109	0.95%	16,262,146	1.67%
アラブ首長国連邦	12,155,401	1.07%	-	0.00%
アメリカ合衆国	7,482,157	0.66%	231,188	0.02%
ザンビア	58,629,157	5.17%	52,314,841	5.37%
ジンバブエ	21,633,762	1.91%	18,431,786	1.89%
マルタ	40,462,349	3.57%	-	-
英領バージン諸島	3,218	0.00%	-	-
スウェーデン	7,144,894	0.63%	-	-
ローン債権の合計	1,133,764,874	100%	973,571,453	100%

18.11 投資制限の違反

下表に記載するとおり、ファンドは、英文目論見書に記載する制限のいくつかに違反した。これは主に、ファンドの規模と投資が行われていた資産の種類／期間に起因している。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場合または資本の特徴を有する権利、ボーナス、利益を受領したことによる場合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場合を除く。

英文目論見書の投資制限	2020年	2019年
ファンドは、農業以外の一般財に対し純資産価額の50%を超える投資を行わない。	64.50%	70.61%
ファンドは、一つの国に対して純資産価額の20%を超える投資を行わない。ただし、南アフリカには、純資産価額の30%まで投資できる。	南アフリカに 36.25%	南アフリカに 42.43%
ファンドは、常に、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%

2020年12月31日および2019年12月31日現在、現金保有額は、英文目論見書の2.5%の最低要件を充足していた。

18.12 集中リスク

ある一つのセクター、市場または企業において、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し得る大きな破綻があった場合、ボラティリティおよびリスクを制限するために、異なる戦略を有する異なる種類の投資対象に投資することによって当社の各分離ポートフォリオの投資ポートフォリオを分散化することが当社の方針である。カンントリー・エクスポージャーリスク、コモディティ制限およびセクター制限に関しては、内部制限が設定されている。これは、投資委員会により監視され、潜在的取引のプレゼンテーションに先立ち、ファンドが内部制限のいずれにも著しく晒されることがなく、また違反することもないように、国、コモディティおよびセクター制限が見直される。集中化制限はまた、融資ポートフォリオ全体を評価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。

下表は、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。

	2020年 (%)	2019年 (%)
金属	17%	18%
機材・設備	13%	16%
石炭	14%	13%
日用消費財（FMCG）	10%	9%
肥料	8%	8%
ロジスティクス	8%	8%
セメント	7%	7%
原油	5%	6%
その他のコモディティ	18%	15%
	100%	100%

2020年に18%および2019年に15%を占めたその他のコモディティは、化学品、ジュース、繊維製品、フルーツ、鉱物、砂糖、バニラ、ナッツおよびシーズを含む20（2019年：21）の品目のコモディティにより構成されている。その他のコモディティの合計18%（2019年：15%）に対して個々の比率が3%（2019年：3%）を超える品目はない。

18.13 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。下表は、2020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。

	2020年 (米ドル)	2019年 (米ドル)
期首残高	61,311,948	-
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産に係る未実現利益の変動	30,979,841	-
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産に係る実現利益	7,154,918	-
償却原価から損益を通じた公正価値に再分類されたローン	29,835,834	61,311,948
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	(751,628)	-
実行されたローン	35,910,054	-
返済	(11,062,758)	-
期末残高	153,378,209	61,311,948

下表は、金融商品の評価方法別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)
2020年		
FVTPLによるローン債権	153,378,209	鉄鉱石の時価
2019年		
FVTPLによるローン債権	61,311,948	鉄鉱石の時価

評価方法は、以下の通り特徴づけられる。

- レベル1：同一の資産または負債に関する活発な市場における（無調整の）相場価格
- レベル2：資産または負債に関して直接的に観察可能（すなわち、価格）または間接的に観察可能（すなわち、価格から導かれるもの）な、レベル1に含められる相場価格以外のインプット
- レベル3：資産または負債に関する、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）

公正価値測定全体が分類される公正価値ヒエラルキーのレベルは、公正価値測定全体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。この目的において、インプットの重要性は、公正価値測定全体に対して評価される。公正価値測定において、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評価する場合、当該資産または負債に特有の要因を考慮した判断が必要となる。

下表は、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（種類別）を公正価値ヒエラルキーにおいて分析したものである。

	合計 (米ドル)	公表された 市場価格 レベル1 (米ドル)	重大な 観察可能 インプット レベル2 (米ドル)	重大な 観察不能 インプット レベル3 (米ドル)
2020年				
資 産				
損益を通じた 公正価値測定の 金融資産	153,378,209	-	-	153,378,209
	合計 (米ドル)	公表された 市場価格 レベル1 (米ドル)	重大な 観察可能 インプット レベル2 (米ドル)	重大な 観察不能 インプット レベル3 (米ドル)
2019年				
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

上記資産は、ローンの回収可能性という観察不能なインプットを使用するため、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、注記2で開示される事項の評価に基づき継続企業ベースで作成された。

財務諸表は、2021年6月30日に取締役会により承認された。

20. 継続企業の前提の評価

新型コロナウイルス感染症の影響により、経営陣は、ファンドの融資先企業のかなりの部分が、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、最終的には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を指摘した。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ベネフィットの提供ならびにファンドの投資活動の展開を支える強固な資本基盤の維持のために、継続企業として存続するファンドの能力を保全することである。ファンドは、その投資者層から、2021年4月30日時点の保有株式の約51%について、一時停止が解除され次第買戻しを請求する意向である旨の通知を受領している。一時停止は、取締役会が終了を宣言する日に終了する。これは、投資者の利益を保護するために、英文目論見書の要項に従って行われている。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重要な不確実性の存在を示している。経営陣は、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は低下していないと判断しているが、少しでも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。

取締役会は、投資運用会社と共に、パンデミックの結果直面している非流動性の問題に対処するため、ファンドのリストラチャリングを提案している。この提案は、円滑な移行を確実にするためのものであり、バラック・ファンドSPCの定款の変更のための臨時株主総会の開催が当初2021年6月1日に提案されていた。取締役会は、臨時株主総会に先立ち、他の分離ポートフォリオの一部の投資者から正式な書簡を受領した。この書簡において、一部の少数の株主が、技術的根拠に基づき、提案された定款変更の決議案を可決する当社の能力

に疑義を呈したため、臨時株主総会は、投票は行われずに延会となり、2021年7月16日に再招集されることになった。

経営陣は、継続企業として存続するファンドの能力を評価し、ファンドが予測可能な将来に関して事業継続のための資源を有していると判断している。

21. 偶発債務

2020年および2019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、本財務諸表の発行日までに偶発債務は発生していない。

22. 重要事象

2020年中、当社の取締役の一人であるジョン・クラインハンズ氏が退任し、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。

新型コロナウイルス感染症によるパンデミックの期間と影響ならびに政府や中央銀行の対応の有効性については、現在も依然として明らかではない。これらの影響の長さや深刻さ、またそれらが将来の期間に関するファンドの財政状態や業績に与える影響を適正に見積もることは不可能である。

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。

投資運用会社は、従業員の安全とウェルビーイングならびに事業運営を維持する能力を確保するために事業継続計画を積極的に発動している。スタッフには十分な装備が与えられており、在宅勤務を支援するためのすべての設備を備えている。

23. 後発事象

当社の取締役の一人であるスヴェトスラフ・トドロフ・ヴァラザコフ氏が2021年5月16日付で退任し、マイケル・ピアソン氏が2021年5月27日に就任した。2021年5月31日現在、ファンドは、その投資者から合計438,743,713米ドルの買戻請求を受け、合計88,429,604米ドルのドローダウンを行い、126,907,438米ドルを返済した。

取締役会は、投資運用会社と共に、パンデミックの結果直面している非流動性の問題に対処するため、ファンドのリストラクチャリングを提案している。この提案は、円滑な移行を確実にするためのものであり、バラック・ファンドSPCの定款の変更のための臨時株主総会の開催が当初2021年6月1日に提案されていた。取締役会は、臨時株主総会に先立ち、他の分離ポートフォリオの一部の投資者から正式な書簡を受領した。この書簡において、一部の少数の株主が、技術的根拠に基づき、提案された定款変更の決議案を可決する当社の能力に疑義を呈したため、臨時株主総会は、投票は行われずに延会となり、2021年7月16日に再招集されることになった。

投資運用会社は、ECLへ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

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、ファンドの買戻しおよび申込みを停止している。本停止は、取締役会が本停止の終了を宣言する日に終了される。これは、英文目論見書の条項に従って行われている。
- ・ 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、
- ・ その事業が新型コロナウイルス感染症の影響を受けないこと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。

ファンドは、2020年3月31日から停止されている。本停止は、取締役会が本停止の終了を宣言する日に終了される。これは、英文目論見書の条項に従って行われている。

本報告書の発行日現在、上記以外に重要な後発事象は生じていない。

[次へ](#)

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION****AS AT 31 DECEMBER 2020****(Expressed in United States dollars)**

	Note	2020 USD	2019 USD
ASSETS			
Loans receivable at amortised cost	5	748,407,557	798,996,125
Financial assets at fair value through profit or loss	5	153,378,209	61,311,948
Cash and cash equivalents	4	62,641,556	82,264,268
Loan receivable from related party	17(f)	2,843,821	-
Other receivables	6	1,501,340	280,229
		=====	=====
Total assets		968,772,483	942,852,570
		=====	=====
LIABILITIES			
Liabilities			
Capital contributions received in advance		-	31,423,775
Accrued expenses	7	2,059,163	6,177,745
Loans payable	8(a)	104,106,198	131,316,648
Other payables	8(b)	1,789,950	7,950,915
		=====	=====
Total liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable participating shares)		107,955,311	176,869,083
		=====	=====
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares		860,817,172	765,983,487
		=====	=====

Authorised for issue by the Board of Directors on 30 June 2021 and signed on its behalf by:



.....
Director
 Mitchell Alan Barrett



.....
Director
 Nicolas Fabien Hardy



.....
Director
 Catherine McIlraith



.....
Director
 Michael Pearson

The notes on pages 15 to 87 form an integral part of these financial statements

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(Expressed in United States dollars)**

	Note	2020 USD	2019 USD
Investment income			
Interest income	9(a)	125,760,914	127,932,036
Net fair value gain on financials asset at fair value through profit or loss	9(c)	38,134,759	20,012,641
Other income	10	911,920	42,515
Profit margin	9(b)	205,745	-
		<hr/>	<hr/>
Net investment income		165,013,338	147,987,192
		<hr/>	<hr/>
Expenses			
Increase in expected credit losses	5	132,614,182	59,950,614
Management fees	17 (a)	17,079,472	15,827,750
Interest expense	11	15,308,587	19,890,542
Other operating expenses	12	2,049,088	1,927,047
Performance fees	17 (b)	-	15,704,784
		<hr/>	<hr/>
Total operating expenses		167,051,329	113,300,737
		<hr/>	<hr/>
Increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations		(2,037,991)	34,686,455
		<hr/>	<hr/>

The notes on pages 15 to 87 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 2020**
(Expressed in United States dollars)

	2020 USD	2019 USD
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the beginning of the year	765,983,487	896,989,080
Proceeds from redeemable participating shares issued	204,021,057	147,671,672
Payment on redeemable participating shares redeemed	(107,149,381)	(313,363,720)
Increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations	(2,037,991)	34,686,455
	-----	-----
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the end of the year	860,817,172	765,983,487
	=====	=====

The notes on pages 15 to 87 form an integral part of these financial statements.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

STATEMENT OF CASH FLOWS
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(Expressed in United States dollars)

	Note	2020 USD	2019 USD
<i>Cash flows from operating activities</i>			
Cash flows utilised in operations	15	(18,645,406)	(13,404,425)
Decrease in loans receivable – amortised cost		24,110,110	273,454,835
Increase in financial assets at fair value through profit or loss		(53,841,182)	(61,311,948)
(Increase)/decrease in other receivables		(1,221,111)	1,979,442
Increase in loan receivable from related party		(2,843,821)	-
(Decrease)/increase in accrued expenses		(4,118,585)	5,671,630
Proceeds received from finance obtained	8	67,216,383	103,319,295
Repayments of finance obtained	8	(106,115,595)	(136,762,742)
Cash (used in)/provided by operating activities		(95,459,207)	172,946,087
Interest received		19,625,190	60,512,793
Profit margin received		115,425	-
Interest paid on loans payable	8	(9,780,787)	(20,676,062)
Net cash flow (used in)/provided by operating activities		(85,499,379)	212,782,818
<i>Cash flows from financing activities</i>			
Proceeds from redeemable participating shares issued		204,021,057	147,671,672
Payment of redeemable participating shares redeemed (Repayment)/proceeds from capital contributions received in advance		(106,720,615)	(313,363,720)
		(31,423,775)	9,903,775
Net cash provided by/ (used in) financing activities		65,876,667	(155,788,273)
Net movement in cash and cash equivalents		(19,622,712)	56,994,544
Cash and cash equivalents at start of the year		82,264,268	25,269,724
Cash and cash equivalents at end of the year		62,641,556	82,264,268

The notes on pages 15 to 87 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 2020****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 2020 the Company has seven active Segregated Portfolios (2019: 7) of which Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio (the "Fund") 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 or the Investment Manager") 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, as modified by the revaluation of financial assets and financial liabilities.

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. The Fund has received notification from its investor base that have indicated their intention to redeem approximately 51% of its holdings as at 30 April 2021 once the suspension is lifted. The suspension will end on the date on which the Board declares an end to the Suspension. This is in accordance with the terms of the private offering memorandum in order to protect investors interest. 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. Management has 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 slight probability of deterioration, the Investment Manager is applying a defensive strategy to preserve the collateral assets.

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 an initial date of 1 June 2021 was proposed for an EGM for the amendment of the article of Barak Fund SPC. The board received prior to the Extraordinary General Meeting, a legal letter from some investors in another Segregated Portfolio, where a small number of shareholders have questioned the Company's ability to pass the proposed resolution on technical grounds for the change in Article and as a result the Extraordinary General Meeting was adjourned without the vote and rescheduled for 16 July 2021. The proposed voting options considered along with the measures available to management to preserve the capital base, the absence of a decision to wind up the Fund and present collateral values, have allowed them to prepare these financial statements of a going concern basis.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****2. BASIS OF PREPARATION (CONTINUED)**

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.

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. Actual results may differ from these estimates.

Judgements

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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****Investment income (continued)***

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

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 Nil** (2019: USD 320,518) was included in interest 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 loans receivable.

Profit margin

Assets that do not meet the criteria for amortised cost 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 the statement of comprehensive income and presented net within other gains/(losses) in the period in which it arises.

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 crystalized 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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****3. SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)*****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" or "USD") as, in the opinion of Management, the US dollar best represents the primary economic environment in which the Fund operates. The Fund has also adopted the US dollar as its presentation currency. The US dollar has been determined as the functional currency as this is the predominant currency of the investor base.

(b) Transactions and balances

Transactions in foreign currencies, which occurred during the year, are translated into US dollars at the rate prevailing on the transaction date. Assets and liabilities in foreign currencies are translated into US dollars at the rate prevailing at the year-end date. Profits and losses on foreign currency translations are recognised in the Statement of Comprehensive Income. Settlement of such transactions and from the translation at period-end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in 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 2020
(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, loan receivable from related party, other receivables 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, other receivables and loan receivable from related party 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 are four types of financial assets that are subject to the expected credit losses model:

- Loans receivable at amortised cost
- Loans receivable from related party
- Other receivables
- Cash and cash equivalents

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 2020
(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 exercises 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 2020
(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 to not 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 2020
(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	14.76	22.25	2.94
Energy index	0.63	2.65	(2.16)
Non-energy index	8	13.45	5.92

(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 2020
(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.

Distressed 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 2020
(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 loans 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 2020 nor 2019.

(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 Proactive Risk Management (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 (2019: USD Nil).

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 2020 was **USD 12,439,972** (2019: USD 11,057,901). 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 have written these off in full.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 accrued expenses, loans payables, other payables and net assets attributable to holders of redeemable participating shares at redemption value.

(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 2020
(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. 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 2020.

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. The suspension will end on the date on which the Board declares an end to the Suspension. This is 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 2020
(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 2020

There are no standards, amendments to standards or interpretations that are effective for annual periods beginning on 1 January 2020 that have a material effect on the financial statements of the Fund.

New standards, amendments and interpretations effective after 1 January 2020 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 2020 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

	2020 USD	2019 USD
Cash at bank	49,927,486	34,078,154
Fixed deposit	12,629,858	39,114,845
Call deposit	84,212	9,071,269
	62,641,556	82,264,268
	=====	=====

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 4,203 (2019: USD 1,536,908) 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 2020
(CONTINUED)

5. LOANS RECEIVABLE

	2020 USD	2019 USD
Gross loans receivable – Amortised cost	980,386,664	912,259,505
ECL	(231,979,107)	(113,263,380)
	748,407,557	798,996,125
Gross loans receivable – FVTPL	153,378,209	61,311,948
	901,785,766	860,308,073
	=====	=====
Gross loans receivable – Maximum exposure to credit risk measured at amortised cost	980,386,664	912,259,505
Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements	(104,106,198)	(125,665,190)
	876,280,466	786,594,315
	=====	=====
Gross loans receivable – Maximum exposure to credit risk measured at fair value through profit or loss	153,378,209	61,311,948
Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements	-	(5,651,458)
	153,378,209	55,660,490
	=====	=====
Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund	1,029,658,675	842,254,805
	=====	=====

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.

The co-funding agreements have been assessed as a credit mitigation/enhancement in term of measuring the ECL on the gross loans 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 2020
(CONTINUED)

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

	Stage 1 USD	Stage 2 USD	Stage 3 USD	POCI USD	Total USD
2020					
Fund's maximum exposure to credit losses – Amortised cost ECL	75,475,506	96,453,749	695,663,984	8,687,227	876,280,466
	(2,832,697)	(5,370,666)	(223,324,065)	(451,680)	(231,979,107)
Fund's maximum exposure to credit losses – FVTPL	12,155,400	-	141,222,809	-	153,378,209
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	84,798,209	91,083,083	613,562,728	8,235,547	797,679,568

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

	Stage 3			POCI	Total
	Contractual Breaches USD	Investment Manager exercised step in rights USD	Non-performing loans USD	Contractual breaches USD	USD
2020					
Stage 3 Maximum exposure to credit losses - Amortised cost ECL	506,990,005 (164,498,987)	147,262,967 (25,803,497)	41,411,012 (33,021,581)	8,687,227 (451,680)	704,351,211 (223,775,745)
Stage 3 Maximum exposure to credit losses – FVTPL	121,491,700	19,731,109	-	-	141,222,809
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	463,982,718	141,190,579	8,389,431	8,235,547	621,798,275

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 (2,825,668)	1,872,280 (10,521)	570,969,015 (101,730,809)	26,927,399 (8,696,382)	786,594,315 (113,263,380)
Fund's maximum exposure to credit losses – FVTPL	-	-	55,660,490	-	55,660,490
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	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				Total USD
	Contractual Breaches USD	Investment Manager exercised step in rights USD	Non- performing loans USD	POCI Contractual breaches USD	
2019					
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 =====

Definition of stages

- **Stage 1** includes financial instruments that have not had a significant increase in credit risk since initial recognition or that have low credit risk at the reporting date. For these assets, client performing as per agreement and 12-month expected credit losses ('ECL') are recognised.
- **Stage 2** includes financial instruments that have had a significant increase in credit risk since initial recognition (unless they have low credit risk at the reporting date) but that do not have objective evidence of expected credit losses. For these assets, lifetime ECL are recognised. This will also include assets that were restructured.
- **Stage 3** includes financial assets that have objective evidence of expected credit losses at the reporting date. These assets can either be classified as non-performing loan, where security is taken to tackle either by court or sell down or contractual breach due to delays in repayment and covenants.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 is 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 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. Since the oil market collapse in early 2020, there has been a slight pick up in oil prices, albeit, lower than oil prices experienced at inception of the transaction. With delays in the repayment profile throughout 2019 and 2020, the Fund still maintains a strong Loan to value (LTV) of less than 80%. 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. The loan has reached its contractual obligation in March 2021 and discussion with relevant party has already started. However, the prepayment restructure has been delayed due to election in the Republic of Congo held on 21 March 2021. 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. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- 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 an exit to an interested purchaser. The secondary route is a combination of an exit and cash flows of the underlying business. The last route to recovery is through the cash flows of the underlying business. EBITDA for the last quarter of 2020 was 269% higher than the previous year owing to lower costs of production and higher sales volumes. The exit strategy is through acquisition of shares and sale of shares to a bidder which is expected to take around 18 months to execute. There has been no repayment from the counterparty post year end.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 East Africa 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 repayments has triggered the Investment Manager to exercise pressure towards the client to settle via other means, including sale of non core assets and a debt restructure. The group not only has avenues to repay from the sale of non core assets, but is also progressing an equity divestment process at a related party to free up equity. Also, the Investment Manager is working for an exit solution with other major lenders which are primarily banking institutions. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- 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 2-year period which is reliant on a forecast growth assumption of 15.5% and 10 times exits multiple on listing. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- 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 is through a settlement by an Asian Pacific Company which has proven funds available and is currently executing a due diligence. Another source of recovery if the primary source is unsuccessful will be through the settlement from current shareholders which have a significantly larger exposure than this loan. A secondary option will be to take over all the assets of the Company by perfecting on the collateral in the Company, thereafter sell the assets to an interested buyer which are in the current pipeline. 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 2020. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- Loan counterparty 5 is a co funded transaction, partly backed by a standby letter of credit 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 materialize. There are already some interested parties which will be considered as soon as borders are opened for business in the greater East Africa region. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- Zimbabwe exposures are under great pressure and currently this constitutes about 3% (2019:1%) 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 the 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. There has been no repayment from the counterparty post year end.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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. These two processes are currently running in parallel to ensure the quickest route to recovery. Recovery is expected to take between 12 to 24 months from December 2020. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- 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. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- 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. There has been no repayment from the counterparty post year end.
- 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. There has been no repayment from the counterparty post year end.

Investment Manager exercises step in rights

In some circumstances, trying to work with the borrowers does 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 yield to the investors. Such actions would mean that the share pledges are being exercised or the stock is 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 2020
(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 20 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. Repayment post year end amounts to USD 7,850,3047.
- 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, which remains a key focus. 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 20m to USD 25m for a meaningful restructuring to enable 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 Senegal. There has been no repayment post year end.
- 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. A number of strategies are in implementation phase and are following a staged approach based on execution timelines. 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 2020. There has been no repayment post year end.

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 2020 amounted to **USD 8,389,431** net of expected credit losses (2019: USD 12,093,572). There have been no repayment post year end.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

	2020 USD	2019 USD
Expected credit losses ("ECL") on 1 January	113,263,380	64,370,667
Loans written off*	(12,379,900)	(11,057,901)
Amount reclassified to ECL**	(1,518,555)	-
Increase in ECL	132,614,182	59,950,614
ECL on 31 December	231,979,107	113,263,380

*Loans written off amounting to **USD 12,379,900** (2019: USD 11,057,901) were approved by the Proactive Risk Management Committee and includes eight 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.

** Amount reclassified to ECL amounting to USD 1,518,555 (2019: USD Nil) represents revaluation of Stanbic bank account in 2020 further to the demonetisation of the Zimbabwe dollar to US dollar in year 2019.

Page 37

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (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	POCI	Total
	USD	USD	USD	USD	USD
Opening Balance at 1 January 2020	186,825,621	1,872,280	570,969,015	26,927,399	786,594,315
Income capitalised net of co-funder	23,796,088	292,161	78,458,911	3,375,888	105,923,048
Transfer to credit impaired financial assets	(123,772,553)	93,986,138	29,786,415	-	-
Financial assets transferred to STF*	2,008,228	-	776,928	-	2,785,156
Financial assets transferred from STF*	(31,009,903)	(580,240)	(600,744)	-	(32,190,887)
Financial assets originated	51,360,802	7,724,877	6,047,200	8,823,794	73,956,673
Financial assets repaid	(33,581,943)	(6,841,467)	7,060,010	(20,128)	(33,383,528)
Financial assets transferred to FVTPL	-	-	(17,677,215)	-	(17,677,215)
Write-offs	(150,834)	-	(9,576,262)	-	(9,727,096)
Closing balance as at 31 December 2020	75,475,506	96,453,749	665,244,258	39,106,953	876,280,466

*Financial assets transferred between segregated portfolios are recorded at closing Net Asset Value and as such no profit or loss is recognised.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (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	(301,699,153)	(261,646,360)	586,661,219	-	23,315,706
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	570,969,015	26,927,399	786,594,315

*Financial assets transferred between segregated portfolios are recorded at closing Net Asset Value and as such no profit or loss is recognised.

Page 39

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (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
2020				
Opening balance at 1 January 2020	(93,326,070)	(2,623,733)	64,463,792	(31,486,011)
Closing balance as at 31 December 2020	42,405,142	-	61,701,056	104,106,198
Increase/(decrease) in co-funding	(50,920,928)	(2,623,733)	126,164,848	72,620,187
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

Page 40

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (CONTINUED)

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Expected credit losses (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 2020	2,825,668	10,521	101,730,809	8,696,382	113,263,380
Income recognised	348,301	1,642	15,685,899	1,102,124	17,137,966
Transfer to credit impaired financial assets	(3,183,246)	1,510,805	1,220,761	451,680	-
Financial assets transferred to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	25,666	-	20,209	-	45,875
Financial assets transferred from Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	(354,736)	(3,260)	(27,279)	-	(385,275)
Increase/(decrease) in ECL	1,872,752	3,845,994	101,052,625	-	106,771,371
Financial assets originated	1,695,360	43,407	29,318	45,469	1,813,554
Financial assets repaid	(393,617)	(38,444)	(848,149)	(965)	(1,281,175)
Financial assets transferred to FVTPL	-	-	(209,494)	-	(209,494)
Write-offs	(3,451)	-	(5,173,644)	-	(5,177,095)
Closing balance as at 31 December 2020	2,832,697	5,370,665	213,481,055	10,294,690	231,979,107

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 2020 (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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)***Reason for transfers between stages*

In 2020, the Fund transferred "12-month ECL" amounting to **USD 1,510,805** (2019: USD 3,956,491) and "lifetime ECL" amounting to **USD 1,672,441** (2019: 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 the Segregated Portfolios of the Company. 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 borrowing contract amounting to **USD 980,386,664** (2019: USD 912,259,505). The loans receivable is measured at amortised cost.

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 Investment Manager chose the SME model as this applies to the majority of the portfolio, was the most appropriate fit, in Investment Manager's opinion, and would produce a result similar to what S&P would publish for the counterparties that are rated. The 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 or management accounts. This requires a proper understanding of the financial inputs 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). The 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 2020
(CONTINUED)****6. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)**

The valuation committee, 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%. This information 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

	2020	2019
	USD	USD
Prepayment of expenses	31,099	-
Amount receivable from related party (Note 17(a)(v) & 17(c))	1,013,357	-
Legal expenses incurred on behalf of prospective borrowers	456,884	280,229
	1,501,340	280,229
	=====	=====

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

	2020	2019
	USD	USD
Management fee payable	1,878,413	1,960,649
Performance fees payable	-	4,018,113
Audit fee payable	139,368	169,714
Administration fee payable	38,707	16,846
Custodian fee payable	1,863	7,681
Other accruals	812	4,742
	2,059,163	6,177,745
	=====	=====

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 2020
(CONTINUED)

8. LOANS AND OTHER PAYABLES

	2020 USD	2019 USD
a) Loans payable		
Loan counterparty 1	30,639,457	31,743,013
Loan counterparty 2	-	3,333,333
Loan counterparty 3	3,137,100	3,137,100
Loan counterparty 4	3,753,611	18,500,000
Loan counterparty 5	-	3,281,912
Loan counterparty 6	-	5,500,000
Loan counterparty 7	3,758,440	2,220,567
Loan counterparty 8	50,906,285	57,678,174
Loan counterparty 9	2,756,704	-
Interest accrued	9,154,601	5,922,549
	-----	-----
Due to co-funders	104,106,198	131,316,648
	=====	=====

The loans payable are term agreements which relate to deals that 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. Refer to Note 5 for detail on co-funding. The loans payable are measured at amortised cost. Provision for expected credit losses on cofunder balance for the year ended 31 December 2020 amounts to **USD 22,289,156** (2019: USD 11,087,845).

Refer to note 5 for detail on co funding.

	2020 USD	2019 USD
Loans payable as at 01 January	131,316,648	162,802,657
Proceeds received from finance obtained	67,216,383	103,319,295
Repayments of finance obtained	(99,954,633)	(134,019,784)
Interest charged on loans payable	15,308,587	19,890,542
Interest paid on loans payable	(9,780,787)	(20,676,062)
	-----	-----
Loans payable as at 31 December	104,106,198	131,316,648
	=====	=====
b) Other payables	2020 USD	2019 USD
Amount due to Segregated Portfolio in the Company (Note 17(c))	227,597	5,502,774
Income received in advance	528,733	1,155,077
Equalisation fee payable	-	113,065
Other payables	1,033,620	1,179,999
	-----	-----
	1,789,950	7,950,915
	=====	=====

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

9. INVESTMENT INCOME

(a) Interest income

	2020 USD	2019 USD
Interest income on loans receivable	124,271,204	124,848,840
Facility fees	1,206,520	2,441,180
Interest on placement	247,423	218,936
Origination fees	23,700	14,547
Transaction fee	12,067	-
Drawdown fees	-	7,798
Service fees	-	320,518
Other income	-	80,217
	125,760,914	127,932,036
	=====	=====

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.

(b) Profit margin

	2020 USD	2019 USD
Profit margin	205,745	-
	=====	=====

During the year 2020, the Fund entered into an agreement whereby the Fund earns a percentage of return as profit margin on monies loaned. The Fund is currently earning a 35% total profit share when the commodities are sold. The profit share is calculated in respect of each commodity transaction entered with the loan counterparty; a company incorporated in the United Arab Emirates.

(c) Fair value gain on financials asset at fair value through profit or loss

	2020 USD	2019 USD
Change in unrealised gain on financial assets at fair value through profit or loss	30,979,841	-
Realised gain on financial assets at fair value through profit or loss	7,154,918	20,012,641
	38,134,759	20,012,641
	=====	=====

The above relates to fair value gain on deals classified under financial assets through profit or loss. Refer to note 18.13.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****10. OTHER INCOME**

	2020 USD	2019 USD
Rebate income*	126,547	41,182
Realised gain on equalisation**	266,806	-
Realised gain on reinstatement of subscription**	428,766	-
Other income	89,801	1,333
	-----	-----
	911,920	42,515
	=====	=====

*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%.

**The realised gain were incurred upon redemption and reinstatement of an investor subscription in the Fund at different NAV price.

11. INTEREST EXPENSE

	2020 USD	2019 USD
Loan counterparty 1	5,921,220	7,930,704
Loan counterparty 8	1,955,161	3,668,802
Other interest expense	7,432,206	8,291,036
	-----	-----
	15,308,587	19,890,542
	=====	=====

Other interest expense relates to the other co-funders to the Fund under the limit of USD 1,000,000 (2019: 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 2020
(CONTINUED)****12. OTHER OPERATING EXPENSES**

	2020	2019
	USD	USD
Audit fees	433,171	198,000
Administration fees*	261,313	244,164
Custodian fees	7,200	523
Directors' fees	47,500	40,198
Listing fees	3,600	3,600
Documentation fees	71,441	242,085
Broker fees	2,700	45,596
Commission expense	53,400	41,218
Professional fees	733,432	859,030
Bank charges	72,145	108,930
Rebate expenses**	172,482	50,430
Other operating expenses	78,745	93,273
Insurance fees***	111,959	-
	2,049,088	1,927,047
	=====	=====

**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 261,313** (2019: USD 244,164), with **USD 38,707** (2019: USD 16,846) in outstanding accrued fees due to the Administrator at the end of the year.

** 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%.

*** Insurance fees cover professional indemnity, directors and officer's liability, crime and USA/Canada claims.

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 2020 and 2019.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****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.

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, B2 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.

There is no lock-in period on the Class B1, B3 or the Class B4 Participating Shares. The Class B2 Participating Shares may not be redeemed prior to the third anniversary of the subscription for such Participating Shares (the "Lock-In Period") except with the prior written consent of the Directors.

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. The Fund with the approval of the Board can extend the suspension in accordance with the terms of the private offering memorandum to allow the Fund the time needed to liquidate its investment portfolio to service redemption requests.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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
2020				
Class B1	2,168,057	571,904	(317,851)	2,422,110
Class B2	560,013	-	(21,526)	538,487
Class B3	9,671	9	-	9,680
Class B4	13,555,348	15,302,966	-	28,858,314
	<u>16,293,089</u>	<u>15,874,879</u>	<u>(339,377)</u>	<u>31,828,591</u>
	=====	=====	=====	=====
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
	<u>3,340,378</u>	<u>13,987,565</u>	<u>(1,034,854)</u>	<u>16,293,089</u>
	=====	=====	=====	=====
			Par value	Net asset value per share
				2020
				2019
			USD	USD
Class B1			100	317.36
Class B2			100	116.74
Class B3			100	102.49
Class B4			1	0.97

15. CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES

	2020	2019
	USD	USD
Net increase in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations	(2,037,991)	34,686,455
Increase in expected credit losses	132,614,182	59,950,614
Net increase in fair value gain on financials asset at fair value through profit or loss	(38,134,759)	-
Interest expense	15,308,587	19,890,542
Interest income	(125,760,914)	(127,932,036)
Realised gain on reinstatement of subscription*	(428,766)	-
Profit margin	(205,745)	-
	<u>(18,645,406)</u>	<u>(13,404,425)</u>
	=====	=====

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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. One Management Share has been issued by the Company to the Barak Holding Trust for a total contribution of USD 1.

a) Barak Fund Management Limited - Investment Manager**i. Management fees**

The Fund has an Investment Management Agreement with Barak Fund Management Limited (the "Investment Manager"). Pursuant to this agreement the Investment Manager is entitled to receive a management fee of 2% (except for Class B4 2.7%) per annum of the net asset value of the Segregated Portfolio payable monthly in arrears.

The total management fees for the year amounted to **USD 17,079,472** (2019: USD 15,827,750), with **USD 1,878,413** (2019: USD 1,960,649) in outstanding accrued fees due to the Investment Manager at the end of the year.

ii. Performance fees

The performance fee is calculated and accrued in respect of each 1-year period (the "calculation year") ending March, June, September and December. For each calculation, the performance fee is equal to 20% of the amount by which net asset value reflects a rate of return that exceeds the hurdle rate equal to LIBOR and a High-Water Mark. The hurdle rate is the net asset value at the time of issue of that unit or, if issued in a previous calculation year, the high-water mark brought forward, increased by the three-month UK LIBOR rate. The performance fee in respect of each calculation year is calculated by reference to the net asset value before deduction of any accrued performance fee.

Total performance fees for the year amounted to **USD NIL** (2019: USD 15,704,784) with **USD NIL** (2019: USD 4,018,113) 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 860,817,172** (2019: USD 765,983,487) at the end of the year.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

a) Barak Fund Management Limited - Investment Manager (continued)

iii. Shares subscribed by Investment Manager

2020	Shareholding	Number of shares	Amount USD
Class B1 shares issued to BFML	2%	50,298	15,977,305

2019

Class B1 shares issued to BFML	2%	50,298	16,509,674
--------------------------------	----	--------	------------

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

	2020 USD	2019 USD
Rebate income from Class B3 Redeemable Participating shares	28,981	41,182
Rebate expenses from Class B4 Redeemable Participating shares	(13,125)	(50,430)

v. Amount payable to the Investment Manager

	2020 USD	2019 USD
Opening balance	-	1,842,028
Additions	2,349,635	-
Repayment	(1,911,616)	(1,842,028)
Closing balance	438,019	-
	=====	=====

The above represents movement in expenses paid on behalf of the Fund, management fees, performance fees and rebate payable/receivable

Page 52

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

31 December 2020

	Loan Counterparty A USD	Loan Counterparty B USD	Loan Counterparty C USD	Loan Counterparty D USD	Loan Counterparty E USD	Loan Counterparty F USD
Gross loans receivable						
Opening balance at 1 January 2020	8,425,580	47,694,809	16,540,838	36,847,495	12,940,415	40,492
Interest Income	-	6,975,999	-	-	1,475,369	18,109
Financial assets transfer	(751,628)	-	-	-	(279,764)	-
Financial assets repaid	(11,062,758)	27,221	-	(2,368,958)	(2,817,389)	-
Financial assets originated	15,388,249	23,593	3,218	27,440,313	-	31,425
Fair value gain on financial assets at fair value through profit or loss	7,722,775	-	-	39,850,631	-	-
Closing balance 31 December 2020	19,722,218	54,721,622	16,544,056	101,769,481	11,318,631	90,026

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

31 December 2020

	Loan Counterparty A USD	Loan Counterparty B USD	Loan Counterparty C USD	Loan Counterparty D USD	Loan Counterparty E USD	Loan Counterparty F USD
Expected credit losses						
Opening balance at 1 January 2020	-	(141,537)	(24,543)	(6,150)	(28,801)	(60)
Interest income	-	(20,702)	-	-	(3,284)	27
Financial assets transfer	-	-	-	-	623	-
Financial assets repaid	-	81	-	-	6,271	-
Financial assets originated	-	(70)	-	-	-	47
(Increase) / decrease in ECL	-	(1,213,474)	24,543	6,150	5,450	(837)
Closing balance 31 December 2020	-	(1,375,702)	-	-	(19,741)	(823)

Page 54

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

31 December 2019

	Loan Counterparty A USD	Loan Counterparty B USD	Loan Counterparty C USD	Loan Counterparty D USD	Loan Counterparty E USD	Loan Counterparty F USD
Gross loans receivable						
Opening balance at 1 January 2019	3,863,539	44,273,432	16,151,671	35,198,850	13,673,663	-
Interest Income	-	10,808,369	389,157	-	1,820,850	(745,184)
Financial assets transfer	1,838,159	(7,412,762)	-	-	-	8,129,836
Financial assets repaid	(8,871,460)	-	-	(12,031,817)	(2,554,098)	3,216,685
Financial assets originated	5,263,163	25,769	-	-	-	(10,560,845)
Fair value gain on financial assets at fair value through profit or loss	6,332,179	-	-	13,680,462	-	-
Closing balance at 31 December 2019	8,425,580	47,694,808	16,540,828	36,847,495	12,940,415	40,492

Page 55

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

31 December 2019

	Loan Counterparty A USD	Loan Counterparty B USD	Loan Counterparty C USD	Loan Counterparty D USD	Loan Counterparty E USD	Loan Counterparty F USD
Expected credit losses						
Opening balance at 1 January 2019	(8,599)	(376,469)	(1,732)	(73,295)	(37,372)	-
Interest Income	-	(32,074)	(577)	-	(4,053)	(1,106)
Financial assets transfer	(4,091)	21,998	-	-	-	12,063
Financial assets repaid	19,745	-	-	25,054	5,685	4,773
Financial assets originated	(11,714)	(76)	-	-	-	(15,670)
(Increase) / decrease in ECL	4,659	245,085	(22,234)	42,091	6,939	(120)
Closing balance at 31 December 2019	-	(141,536)	(24,543)	(6,150)	(28,801)	(60)

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)**

<i>(c) Receivable/ (payables) in the Segregated Portfolio</i>	2020 USD	2019 USD
- Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio	5,625	-
- Barak Impact Finance Segregated Portfolio	5,625	-
- Barak Asha Segregated Portfolio	5,625	-
- Barak Shanta Segregated Portfolio*	550,838	-
- Barak Africa Trade Finance Segregated Portfolio	2,000	-
- Barak Mikopo Segregated Portfolio	5,625	-
	<u>575,338</u>	<u>-</u>
	=====	=====
- Barak Africa Trade Finance Segregated Portfolio	(227,597)	-
<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	2,497,604	11,605,404
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Impact Finance Segregated Portfolio	(5,494,671)	(28,892,261)
	<u>(2,997,067)</u>	<u>(17,286,857)</u>
Barak Mikopo Segregated Portfolio		
Loans transferred by Barak Mikopo Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	1,966,682	29,112,551
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Mikopo Segregated Portfolio	(12,763,338)	(59,772,403)
	<u>(10,796,656)</u>	<u>(30,659,582)</u>
Barak Asha Segregated Portfolio		
Loans transferred by Barak Asha Segregated Portfolio to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	-	2,791,740
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Asha Segregated Portfolio	-	(6,721,505)
	<u>-</u>	<u>(3,929,765)</u>
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
Loans transferred by Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio to Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio	(12,795,000)	(31,345,747)
	<u>(12,795,000)</u>	<u>(22,017,006)</u>

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)*****(d) Loans transactions between Segregated Portfolio (continued)***

	2020	2019
	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	(3,568,636)	(191,848,820)
	(3,568,636)	(118,600,364)

	2020	2019
	USD	USD
<i>(e) Loan receivable from Barak Shanta Segregated Portfolio</i>		
Loan receivable from related party	2,843,821	-
	2,843,821	-

These are deals that have been co-financed by the Fund in Barak Shanta Segregated Portfolio. The risks and returns are effectively mirrored proportionately back to the Fund 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.

f) Key management personnel - Directors' fee

	2020	2019
	USD	USD
Charge for the year	47,500	40,198
	=====	=====

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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,
- Financial assets at fair value through profit or loss
- Loans receivable from related party
- Cash and cash equivalents, and
- Other receivables excluding prepayments

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 2020 and 2019, 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 59

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2020

	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	109,801,168	15,747,078	30,881,411	249,839,520	342,138,380	748,407,557	527,787,476	220,620,081	-
Loans receivable – FVTPL	14,277,122	-	5,728,586	113,641,392	19,731,109	153,378,209	-	-	153,378,209
Other receivables	-	1,470,241	-	-	-	1,470,241	-	-	1,470,241
Loan receivable from related party	2,843,821	-	-	-	-	2,843,821	2,843,821	-	-
Cash and cash equivalents	62,641,556	-	-	-	-	62,641,556	-	13,909,303	48,732,253
Total assets	189,563,667	17,217,319	36,609,997	363,480,912	361,869,489	968,741,384	530,631,297	234,529,384	203,580,703

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2020 (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	(2,059,163)	-	-	-	-	(2,059,163)	-	-	(2,059,163)
Loans payable	(2,825,162)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(44,229,454)	(104,106,198)	(62,700,466)	(41,405,732)	-
Other payables	(1,789,950)	-	-	-	-	(1,789,950)	-	-	(1,789,950)
Total liabilities	(6,674,275)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(44,229,454)	(107,955,311)	(62,700,466)	(41,405,732)	(3,849,113)
Interest rate risk exposure	182,889,392	11,772,669	16,722,396	331,761,581	317,640,035	860,786,073	467,930,831	193,123,652	199,731,590

Page 61

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (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
	USD	USD	USD	USD	USD	USD			
Assets									
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	652,742,949	185,368,020	104,741,600

Page 62

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2019 (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	(8,391,164)	(171,402)	(4,248,672)	(31,830,181)	(86,675,228)	(131,316,647)	(120,810,104)	(10,506,543)	-
Other payables	(7,950,915)	-	-	-	-	(7,950,915)	-	-	(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)
Interest rate risk exposure	49,855,976	10,807,585	99,217,028	110,735,626	495,367,272	765,983,487	531,932,845	174,861,477	(59,189,165)

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 2020, 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 459,875** (2019: USD 437,154). If market interest rates had lowered by 0.25%, the decrease in net interest received for the year would amount to approximately **USD 459,875** (2019: USD 437,154).

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:

	2020	2019
	USD	USD
Loans receivable – Amortised cost	748,407,557	798,996,124
Financial assets – fair value through profit or loss	153,378,209	61,311,948
Other receivables excluding prepayments	1,470,241	280,229
Loans receivable from related party	2,843,821	-
Cash and cash equivalents	62,641,556	82,264,268
	968,741,384	942,852,569
	=====	=====

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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.

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 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 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.4 Credit risk (continued)***Credit risk grading (continued)*

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

The credit grades are calibrated such that the risk of default increases exponentially at each higher risk grade. For example, this means that the difference in the PD between an A and A- rating grade is lower than the difference in the PD between a B and B- rating grade. These published grades are continuously monitored and updated by S&P. The PDs associated with each grade are determined based on realised default rates over the prior 12 months, as published by the rating agency.

The S&P/ Fund's rating method comprises of 19 rating levels from AAA to CCC-. The master scale assigns each rating category a specified range of probabilities of default, which is stable over time. The rating methods are subject to a regular validation and recalibration by S&P so that they reflect the latest projections in the light of all actually observed defaults.

Credit risk grading (continued)

The Fund's rating scale is set out below:

Rating	Associated Year 1 PD Percentage
AAA	0.0046%
AA+	0.0076%
AA	0.0137%
AA-	0.0286%
A+	0.0449%
A	0.0696%
A-	0.0978%
BBB+	0.1439%
BBB	0.1973%
BBB-	0.3094%
BB+	0.4427%
BB	0.7419%
BB-	1.2487%
B+	2.4417%
B	4.5755%
B-	8.6656%
CCC+	15.9703%
CCC	29.4341%
CCC-	54.2517%

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 67

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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:

31 December 2020

	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
	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Credit-impaired Assets – Amortised cost	766,052,267	(61,701,056)	704,351,211	(223,775,745)	480,575,466	1,859,702,288
Credit-impaired Assets – fair value through profit or loss	141,222,809	-	141,222,809	-	141,222,809	141,222,809

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

C

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.4 Credit risk (continued)**

31 December 2019

	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
	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 or loss	61,311,948	(5,651,458)	55,660,490	-	55,660,490	55,660,490

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

Page 69

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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, while its loans receivable, other receivables, loan receivable from related party and financial assets at fair value through profit or loss are classified as not rated in 2020 and 2019.

Each counterparty and facility must be approved by the Fund's credit committee before a debt security is issued. Each debt security has collateral written into the contract, collateral being commodities, minerals, fixed asset, guarantees and share pledges. 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 2020
(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 2020 and 2019:

	2020	2019
	USD	USD
Cash and Cash equivalents		
P -1	4,695,162	1,187,511
P -3	13,842,463	52,085,425
Unrated*	44,103,931	28,991,332
	=====	=====
	62,641,556	82,264,268
	=====	=====

All cash and cash equivalents are neither past due nor impaired and have a maturity of less than 3 months.

* Refer to note 18.4 for details on Custodian.

Other receivables

	2020	2019
	USD	USD
Non-rated	1,470,241	280,229
	=====	=====

All other receivables are neither past due nor impaired and have a maturity of less than 6-12 months.

Loan receivable from related party

	2020	2019
	USD	USD
Non-rated	2,843,821	-
	=====	=====

Loan receivable from related party are neither past due nor impaired and have a maturity of less than 6-12 months. There has been repayment amounting to USD 294,946 as at 31 May 2021.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.4 Credit risk (continued)

Concentration of credit risk

31 December 2020

	Stage 1 USD	Stage 2 USD	Stage 3 USD	POCI USD	Total USD	Rating
Low Risk	-	-	-	-	-	BBB- and above
Medium Risk	168,620,987	-	-	-	168,620,987	B- to BB+
High Risk	14,192,881	1,270,788	836,508,758	8,687,227	860,659,654	CCC+ and below
	<u>186,813,868</u>	<u>1,270,788</u>	<u>836,508,758</u>	<u>8,687,227</u>	<u>1,029,280,641</u>	
	=====	=====	=====	=====	=====	

31 December 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
	<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>	
	=====	=====	=====	=====	=====	

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 of each Segregated 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 by the 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 be able to assess the overall book. Refer to note 18.11 for investment restriction breach.

The table below sets out the credit risk exposure to counterparties of financial assets at 31 December:

Counterparty exposure	2020	2019
	%	%
Loan counterparty 1	9%	5%
Loan counterparty 2	5%	5%
Loan counterparty 3	7%	5%
Other counterparties	74%	78%
Cash and cash equivalents	5%	7%
	-----	-----
	100%	100%
	=====	=====

Other counterparties consisting of 74% (2019: 78%) of credit risk are made up of amounts due from 100 (2019: 97) entities. None of the other counterparties individually contribute more than 5% (2019:10%) to the 74% (2019: 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 44,103,931** (2019: USD 28,991,332).

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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.
- Suspension of redemptions and subscriptions of the Fund effective 31 March 2020. The suspension will end on the date on which the Board declares an end to the Suspension. This is in accordance with the terms of the private offering memorandum;

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 and repayment on loans to provide liquidity. 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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.6 Liquidity risk (continued)

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 438,743,713** at NAV date of 31 May 2021. The redemption date has not yet been assigned.

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 and financial assets at fair value through profit or loss, 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 75

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.8 Liquidity risk

31 December 2020

Assets	3 Months or less USD	3 to 6 months USD	6 to 12 months USD	1 to 4 years USD	Undated USD	Total USD
Loans receivable – Amortised cost	109,801,168	15,747,078	30,881,411	249,839,520	342,138,380	748,407,557
Financial assets at fair value through profit or loss	14,277,122	-	5,728,586	113,641,392	19,731,109	153,378,209
Other receivables excluding prepayments	-	1,470,241	-	-	-	1,470,241
Loan receivable from related party	2,843,821	-	-	-	-	2,843,821
Cash and cash equivalents	62,641,556	-	-	-	-	62,641,556
Total assets	189,563,667	17,217,319	36,609,997	363,480,912	361,869,489	968,741,384

Page 76

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.8 Liquidity risk

Liabilities	3 Months or less USD	3 to 6 months USD	6 to 12 months USD	1 to 4 years USD	Undated USD	Total USD
Accrued expenses	(2,059,163)	-	-	-	-	(2,059,163)
Loans payables	(2,825,162)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(44,229,454)	(104,106,198)
Other payables	(1,789,950)	-	-	-	-	(1,789,950)
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares	-	-	-	-	(860,817,172)	(860,817,172)
Total liabilities	(6,674,275)	(5,444,650)	(19,887,601)	(31,719,331)	(905,046,626)	(968,772,483)
Liquidity risk exposure	182,889,392	11,772,669	16,722,396	331,761,581	(543,177,137)	31,099

Page 77

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.8 Liquidity risk (continued)

31 December 2019

	3 Months or less USD	3 to 6 months USD	6 to 12 months USD	1 to 4 years USD	Undated USD	Total USD
Assets						
Loans receivable – Amortised cost	21,255,078	10,978,987	103,465,700	81,253,859	582,042,500	798,996,124
Financial assets at fair value through profit or loss	-	-	-	61,311,948	-	61,311,948
Other receivables	280,229	-	-	-	-	280,229
Cash and cash equivalents	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
	=====	=====	=====	=====	=====	=====

Page 78

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.8 Liquidity risk (continued)

	3 Months or less USD	3 to 6 months USD	6 to 12 months USD	1 to 4 years USD	Undated USD	Total USD
Liabilities						
Accrued expenses	(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)
Capital contribution received in advance	(31,423,775)	-	-	-	-	(31,423,775)
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares	-	-	-	-	(765,983,487)	(765,983,487)
Total liabilities	(53,943,599)	(171,402)	(4,248,672)	(31,830,181)	(852,658,715)	(942,852,569)
Liquidity risk exposure	49,855,976	10,807,585	99,217,028	110,735,626	(270,616,215)	-
	=====	=====	=====	=====	=====	=====

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.9 Foreign currency risk**

The net asset value per share is computed in USD. Other than cash and cash equivalents, all financial instruments 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 2020:

	Monetary assets 2020 USD	Monetary liabilities 2020 USD	Net Exposure 2020 USD
South African Rand	671	(1,863)	(1,192)
Euro	1,200,234	(1,315,525)	(115,291)
Zimbabwean dollar	4,203	-	4,203

The following is an analysis of 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)
Zimbabwean dollar	1,536,908	-	1,536,908

Sensitivity analysis

At 31 December 2020, had the US dollar strengthened by 10% (2019: 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.

		2020 USD		2019 USD
South African Rand	+/-	(119)	+/-	(620)
Euro	+/-	(11,529)	+/-	(22,845)
Zimbabwean dollar	+/-	420	+/-	153,691

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(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 2020 USD	% of NAV	Carrying amount 2019 USD	% of NAV
Australia	22,261,109	1.96%	56,487,838	5.80%
Botswana	20,257,906	1.79%	17,963,106	1.85%
Brazil	3,327,669	0.29%	4,083,542	0.42%
Democratic Republic of Congo	35,510,572	3.13%	35,970,255	3.69%
Egypt	6,440,744	0.57%	6,343,420	0.65%
Guernsey	12,621,184	1.11%	12,636,781	1.30%
Guinea	13,227,943	1.17%	23,439,586	2.41%
Ghana	125,097,425	11.04%	122,531,881	12.59%
Hong Kong	776,468	0.07%	751,175	0.08%
Ivory Coast	4,579,102	0.40%	4,563,970	0.47%
Kenya	152,968,820	13.50%	133,925,144	13.76%
Madagascar	14	0.00%	1,794,253	0.18%
Mauritius	22,432,522	1.98%	31,760,646	3.26%
Mozambique	1,417,580	0.13%	1,529,163	0.16%
Nigeria	8,757,154	0.77%	10,869,385	1.12%
Namibia	4,607,377	0.41%	5,451,178	0.56%
Netherlands	18,429,887	1.63%	7,299,097	0.75%
Republic of Congo	47,291,623	4.17%	43,283,148	4.45%

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.10 Geographical risk (continued)**

	Carrying amount of 2020 USD	% of NAV	Carrying amount of 2019 USD	% of NAV
Senegal	25,168,840	2.22%	19,743,097	2.03%
Singapore	3,099,462	0.27%	709,891	0.07%
South Africa	411,247,081	36.25%	317,374,061	32.60%
South Sudan	1,121,458	0.10%	1,862,359	0.19%
Tanzania	34,846,887	3.07%	25,958,515	2.67%
Uganda	10,765,109	0.95%	16,262,146	1.67%
United Arab Emirates	12,155,401	1.07%	-	0.00%
United States of America	7,482,157	0.66%	231,188	0.02%
Zambia	58,629,157	5.17%	52,314,841	5.37%
Zimbabwe	21,633,762	1.91%	18,431,786	1.89%
Malta	40,462,349	3.57%	-	-
British Virgin Islands	3,218	0.00%	-	-
Sweden	7,144,894	0.63%	-	-
Total loans and receivables	1,133,764,874	100%	973,571,453	100%

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.11 Investment restriction breaches**

The Fund breached some of the POM restrictions as per the table below. 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.

As per Private Offering Memorandum ("POM")	2020	2019
The Fund will not invest more than 50% of the Net Asset Value in non-agricultural general goods.	64.50%	70.61%
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	36.25% in South Africa	42.43% in South Africa
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 31 December 2020 and 2019.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.12 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:

	2020	2019
Metals	17%	18%
Equipment	13%	16%
Coal	14%	13%
FMCG	10%	9%
Fertilizer	8%	8%
Logistics	8%	8%
Cement	7%	7%
Crude Oil	5%	6%
Other commodities	18%	15%
	100%	100%
	=====	=====

Other commodities consisting of **18%** in 2020 and 15% in 2019 is made up of 20 (2019: 21) commodity sectors such as Chemicals, Juice, Textile, Fruits, Minerals, Sugar, Vanilla, Nuts and seeds. None of the other commodities individually contribute more than 3% (2019:3%) to the 18% (2019: 15%) total.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.13 Fair value estimation**

The financial instruments below are measured at fair value through profit or loss. The following table presents the movement in level 3 instruments for the year ended 31 December 2020:

	2020	2019
	USD	USD
Opening balance	61,311,948	-
Change in unrealised gain on financial assets at fair value through profit or loss	30,979,841	-
Realised gain on financial assets at fair value through profit or loss	7,154,918	-
Loan reclassified from amortised cost to fair value through profit or loss	29,835,834	61,311,948
Loans transferred to Barak Africa Trade Finance Segregate Portfolio	(751,628)	-
Loans disbursed	35,910,054	-
Repayment	(11,062,758)	-
	-----	-----
Closing balance	153,378,209	61,311,948
	=====	=====

The table below analyses these financial instruments per valuation method.

	Fair value	Valuation technique
	USD	USD
2020		
Loans receivable at FVTPL	153,378,209	Market price of Iron Ore
2019		
Loans receivable at FVTPL	61,311,948	Market price of Iron Ore

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 entity 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 2020
(CONTINUED)****18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)****18.13 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:

	Total	Quoted market prices Level 1	Significant observable inputs Level 2	Significant unobservable inputs Level 3
	USD	USD	USD	USD
2020				
Assets				
Financial assets at fair value through profit or loss	153,378,209	-	-	153,378,209
	=====	=====	=====	=====
2019				
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 evaluation of the matters disclosed in Note 2.

The financial statements were approved by the Board of Directors on 30 June 2021.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****20. GOING CONCERN ASSESSMENT**

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. The Fund has received notification from its investor base that have indicated their intention to redeem approximately 51% of its holdings as at 30 April 2021 once the suspension is lifted. The suspension will end on the date on which the Board declares an end to the Suspension. This is in accordance with the terms of the private offering memorandum in order to protect investors interest. 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. Management has 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 slight probability of deterioration, the Investment Manager is applying a defensive strategy to preserve the collateral assets.

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 an initial date of 1 June 2021 was proposed for an EGM for the amendment of the article of Barak Fund SPC. The board received prior to the Extraordinary General Meeting, a legal letter from some investors in another Segregated Portfolio, where a small number of shareholders have questioned the Company's ability to pass the proposed resolution on technical grounds for the change in Article and as a result the Extraordinary General Meeting was adjourned without the vote and rescheduled for 16 July 2021.

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.

21. CONTINGENT LIABILITIES

During the year ended 31 December 2020 and 2019 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 the date of issue of these financial statements.

22. KEY EVENTS

During the year 2020, one of the Company's directors, Mr. John Kleynhans resigned and Mr. Svetoslav Todorov Varadzhakov was appointed on 7 September 2020.

The duration and impact of the COVID-19 pandemic, as well as the effectiveness of government and central bank responses, remains unclear currently. It is not possible to reliably estimate the duration and severity of these consequences, as well as their impact on the financial position and results of the Fund for future periods.

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.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2020
(CONTINUED)****22. KEY EVENTS (CONTINUED)**

The Investment Manager has been assessing the respective 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.

The Investment Manager has proactively invoked the business continuity plans to help ensure the safety and well-being of staff, as well as capability to maintain business operations. Staff are well equipped, and all logistics are in place to work from home.

23. SUBSEQUENT EVENTS

One of the Company's directors, Mr Svetoslav Torodov Varadzhakov resigned on 16 May 2021 and Mr Michael Pearson was appointed on 27 May 2021.

As at 31 May 2021 the Fund received a redemption request from its investors amounting to USD 438,743,713, made a total drawdown amounting to USD 88,429,604 and repayment amounting to USD 126,907,438.

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 an initial date of 1 June 2021 was proposed for an EGM for the amendment of the article of Barak Fund SPC. The board received prior to the Extraordinary General Meeting, a legal letter from some investors in another Segregated Portfolio, where a small number of shareholders have questioned the Company's ability to pass the proposed resolution on technical grounds for the change in Article and as a result the Extraordinary General Meeting was adjourned without the vote and rescheduled for 16 July 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 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. The suspension will end on the date on which the Board declares an end to the Suspension. This is 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.

The Fund is suspended effective 31 March 2020. The suspension will end on the date on which the Board declares an end to the Suspension. This is in accordance with the terms of the private offering memorandum.

There are no other material subsequent events as at the date of issue of this report.

第６ 販売及び買戻しの実績

<訂正前>

（前 略）

クラスB1参加株式

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
第３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	(中 略)	(中 略)	(中 略)
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)			
第12期 (2020年１月１日～2020年12月31日)	571,906	317,851	2,422,111

クラスB2参加株式（2017年５月１日運用開始）

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
------	---------	---------	----------

第３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	(中略)		
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)			
第12期 (2020年１月１日～2020年12月31日)	0	21,526	<u>538,488</u>

(後略)

<訂正後>

(前略)

クラスB1参加株式

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
------	---------	---------	----------

第３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	(中略)		
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)			
第12期 (2020年１月１日～2020年12月31日)	<u>571,904</u>	317,851	<u>2,422,110</u>

クラスB2参加株式（2017年５月１日運用開始）

計算期間	期中販売株式数	期中買戻株式数	期末発行済株式数
第３期 (2011年１月１日～2011年12月31日)	(中略)		
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)			
第12期 (2020年１月１日～2020年12月31日)	0	21,526	<u>538,487</u>

（ 後 略 ）

（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、2020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2020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：2020年12月31日に、ファンドは、231,979,107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陣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20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。

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、経営陣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、経営陣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陣に報告を行う。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、個別のおよび集合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8,608,172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

2020年12月31日現在、償却原価で測定したローン債権総額は980,386,664米ドルであり、そのうち104,106,198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876,280,466米ドルとなる。IFRS第9号「金融商品」(IFRS 9号)に従い、未収総額について231,979,107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陣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陣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

経営陣は、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。

経営陣は、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るなど、キャッシュ・フロー／流動性問題の早期的兆候がみられること

SICRの評価およびECLの測定に対するマクロ経済インプットおよび将来予測的な情報の織り込み

将来の経済条件および事業条件に関するファンドの予測に基づいて、マクロ経済の予想がSICRの評価および各エクスポージャーに関するECLに黙示的に織り込まれる。

ローン債権の残高に付与される信用リスク格付には、現在および将来の見通しが反映されているため、将来予測的な見解が黙示的に含まれる。

ローン債権の残高は、主として、ローンのステージング分類に影響を及ぼす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、経営陣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陣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、経営陣が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(経営陣のオーバーレイを含む)をテストした。
- ・ 我々は、2020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、2020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陣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。経営陣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、それを経営陣のECL算定と比較した。
- ・ 我々は、経営陣のECLを過去の実際の損失率と比較した。

2020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、54,472,352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

経営陣は、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陣および統治責任者の責任

経営陣の責任は、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陣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、経営陣は、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、ならびに経営陣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使し、職業的専門家としての懐疑心を保持する。また我々は、

- ・ 不正または誤謬を問わず、財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施し、我々の監査意見の基礎を提供する十分かつ適切な監査証拠を入手する。不正による重要な虚偽表示を発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書を偽造すること、意図的な除外、虚偽の言明、および内部統制の無効化が伴うためである。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは、ファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。
- ・ 経営陣によって使用されている会計方針の適切性、ならびに経営陣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。
- ・ 経営陣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は判断した場合は、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6月30日

* MHAケイマンは、ベーカー・ティリー・インターナショナルの英国メンバー法人MHAマッキンタイヤー・ハドソンの子会社であるMHAマッキンタイヤー・ハドソン・ケイマン・リミテッドの商号である。

**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, 2020, 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, 2020, 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 2020, the Fund held a provision for expected credit losses of USD 231,979,107 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 20, 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.

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 8,608,172, 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 2020, gross loans receivable at amortised costs amounted to USD 980,386,664, of which USD 104,106,198 of credit risk exposure is mitigated through co-funding agreements, resulting in a maximum exposure to credit losses of USD 876,280,466 million. An expected credit loss provision of USD 231,979,107 was recognised on the gross receivable 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 2020 to supporting documentation and by testing management's projection of the expected default balance between 31 December 2020 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 54,472,352 was made to increase the expected credit loss provision at December 31, 2020.

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 *

30 June 2021

* MHA Cayman is the trading name for MHA MacIntyre Hudson Cayman Ltd, a subsidiary of MHA MacIntyre Hudson, the UK member firm of Baker Tilly International.

(*) 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。