

【表紙】

【提出書類】	有価証券報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	令和6年6月28日
【計算期間】	第15期（自 令和5年1月1日 至 令和5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 Box 10240 , 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 谷田部 耕 介
【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5階 小野・谷田部グローバル法律事務所
【事務連絡者氏名】	弁護士 小 野 雄 作 弁護士 谷田部 耕 介
【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5階 小野・谷田部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

(注1) 本書中、アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」又は「ドル」という。）の円換算は、便宜上、2024年4月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値（1米ドル＝156.90円、1ユーロ＝168.12円）によります。

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

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

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

第一部【ファンド情報】

第１【ファンドの状況】

１【外国投資法人の概況】

（１）【主要な経営指標等の推移】

ファンドの直近５計算期間に係る主要な経営指標等の推移は以下のとおりです。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 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）	自 2021年 1 月 1 日 至 2021年12月31日 （第13期）	自 2022年 1 月 1 日 至 2022年12月31日 （第14期）	自 2023年 1 月 1 日 至 2023年12月31日 （第15期）
営業収益（注１）	147,987,192 (23,219,190)	165,013,338 (25,890,593)	88,176,243 (13,834,853)	68,118,914 (10,687,858)	106,661,304 (16,735,159)
経常利益 / 損失金額（注２）	34,686,455 (5,442,305)	2,037,991 (319,761)	98,364,692 (15,433,420)	78,869,798 (12,374,671)	67,247,524 (10,551,137)
当期純利益 / 損失金額	34,686,455 (5,442,305)	2,037,991 (319,761)	98,364,692 (15,433,420)	78,869,798 (12,374,671)	67,247,524 (10,551,137)
出資総額（注３）	765,983,487 (120,182,809)	860,817,172 (135,062,214)	726,936,483 (114,056,334)	556,066,685 (87,246,863)	357,819,161 (56,141,826)
発行済株式総数（株） クラスB4参加株式	13,555,348	28,858,314	28,155,094	24,746,392	19,005,997
純資産額	765,983,487 (120,182,809)	860,817,172 (135,062,214)	726,936,483 (114,056,334)	556,066,685 (87,246,863)	357,819,161 (56,141,826)
総資産額	942,852,570 (147,933,568)	968,772,483 (152,000,403)	832,472,464 (130,614,930)	663,634,106 (104,124,191)	472,701,508 (74,166,867)
１株当たり純資産額 クラスB4参加株式	0.98 (154)	0.97 (152)	0.85 (133)	0.73 (115)	0.61 (96)
１株当たり当期純利 益 / 損失金額（注４） クラスB4参加株式	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
分配総額	-	-	-	-	-
１株当たり分配金額	-	-	-	-	-
自己資本比率（％）	81.24	88.86	87.32	83.79	75.70
自己資本利益率（％）	4.53	0.24	13.53	14.18	18.79

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

（注２） 経常利益(損失)は営業収益から費用を控除したものです。

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

(注4) 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。

(注5) クラスB4参加株式(米ドル建)の運用開始日は2019年11月1日です。

(2) 【外国投資法人の目的及び基本的性格】

外国投資法人の設立の目的

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

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

外国投資法人の基本的性格および特色

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

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

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

バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ(以下「ファンド」といいます。)は、発行会社の分離ポートフォリオの一つです。現在、ファンドの株式は、クラスB1参加株式、クラスB2参加株式、クラスB3参加株式およびクラスB4参加株式の4つのクラスで構成されています。

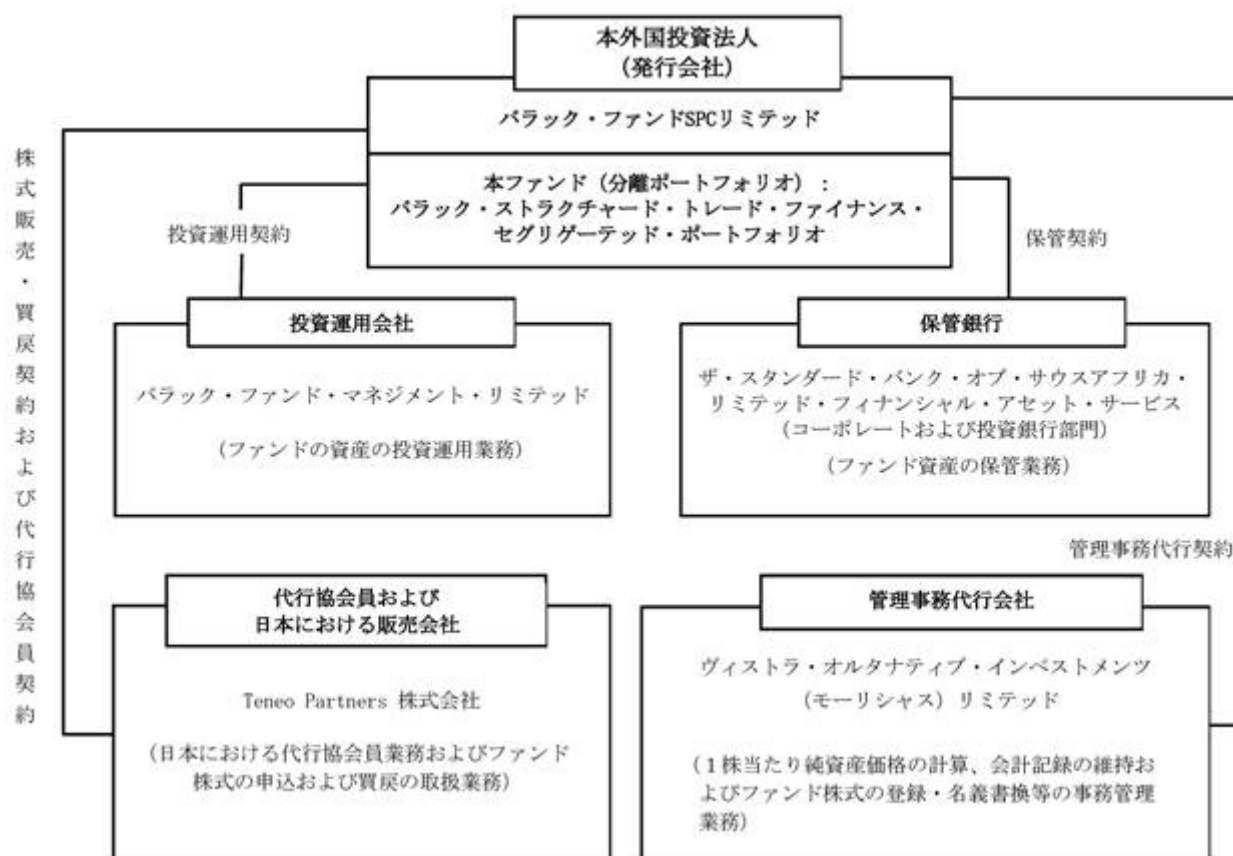
発行会社は、将来において、参加株式の追加のクラスを発行することができ、追加の分離ポートフォリオを設定することができます。

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

(注) 日本においては、2019年10月7日よりクラスB4参加株式の公募を開始しましたが、発行会社の取締役会の決定により、2020年3月31日以降、すべてのクラスの参加株式の販売および買戻しは停止されています。現在、投資運用会社は、ファンドの出口戦略を遂行しており、ファンドの保有するローン債権の再編等を通じて現金化を行いつつ、株主に対しては、強制償還を通じて漸次、分配可能な現金を比例配分で返還しています。出口戦略の概要、現況および今後の見通しについては、後記「第二部 外国投資法人の詳細情報、第1 外国投資法人の追加情報、5 その他、訴訟事件その他の重要事項」を参照してください。

（３）【外国投資法人の仕組み】

ファンドの仕組み



ファンドおよびファンドの関係法人の名称、運営上の役割ならびに契約等の概要

名 称	運営上の役割	契約の概要
バラック・ファンド SPCリミテッド	外国投資法人	関係法令、定款および英文目論見書に従い、発行会社およびファンドの管理運用およびファンド株式の発行および買戻を行います。
バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド	投資運用会社	発行会社と2008年11月1日付で投資運用契約 ^(注1) を締結
ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカ・リミテッド・フィナンシャル・アセット・サービス (コーポレートおよび投資銀行部門)	保管銀行	発行会社と2009年3月4日付で保管契約 ^(注3) を締結
ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ (モーリシャス) リミテッド	管理事務代行会社	発行会社と2022年3月31日効力発生の管理事務代行契約 ^(注4) を締結
Teneo Partners株式会社	代行協会員 日本における 販売会社	発行会社と2019年9月19日付で代行協会員契約 ^(注5) および株式販売・買戻契約 ^(注6) を締結

(注1) 投資運用契約は、発行会社により任命された投資運用会社が、ファンドの資産の投資、現金化および再投資を管理すること、および投資運用契約の規定ならびにファンドに適用される投資目的、投資方針および投資制限に従い、かつそれらを条

件として、ファンドの資産の投資、現金化および再投資ならびに資金の預託に関する一般的な助言および補助を発行会社およびファンドに継続的に提供することを約した契約です。

- (注2) 保管契約は、発行会社により任命された保管銀行が、ファンドの資産を含む発行会社の資産に関する保管業務を提供することを約した契約です。
- (注3) 管理事務代行契約は、発行会社により任命された管理事務代行会社が、主に、ファンドの純資産価額の計算、会計記録の維持およびファンド株式の登録・名義書換等の事務管理業務を提供することを約した契約です。
- (注4) 代行協会員契約は、発行会社により任命された代行協会員が、ファンド株式に関する目論見書の配布、1株当たり純資産価格の公表、決算報告書の配布等の日本証券業協会の規則で要求される代行協会員業務を行うことを約した契約です。
- (注5) 株式販売・買戻契約は、発行会社により任命された日本における販売会社が、ファンド株式の日本における募集の目的で発行会社から交付を受けたファンド株式を日本の法令・規則および目論見書に準拠して販売することおよび株主からの買戻注文を発行会社に取り次ぐことを約する契約です。

(4) 【外国投資法人の機構】

取締役会

取締役会は、定款に基づき発行会社の経営について責任を負い、各分離ポートフォリオのポートフォリオ資産を、他の分離ポートフォリオの分離ポートフォリオ資産および発行会社の一般的資産から分離し、分離を維持し、個別に特定し、かつ個別の特定を維持するための手続きを定め、これを維持する法律上の義務を負っています。当該観点から、取締役会は、分離ポートフォリオを拘束または分離ポートフォリオの利益のために効力を生じる予定の全ての契約またはその他の取り決めが、関連する分離ポートフォリオ(関連する契約もしくはその他の書類において特定されまたは明示される必要があります。)のために、かつその計算において、発行会社によって締結されていることを確保しなければなりません。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

いかなる取締役も、直接または間接を問わず、現在のまたはその直前の会計年度において、その性質上、またはファンドの事業にとっての重要性の観点から通常ではない取引に関与していません。いかなる貸付または保証も、ファンドから取締役に對して提供されていません。取締役が重大な利害を有する取引について取締役が投票する場合、ファンドに対する当該取締役の利害の性質を最初に開示することを条件とします。取締役は、いかなる資格であれ、発行会社へ提供する業務に関して、取締役の報酬を定めることができます。定款には、取締役が一定の年齢に足した場合に退任しなければならないという規定はありません。

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

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

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

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

株主総会

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

外国投資法人の内部管理の組織、人員および手続および公認法定会計監査人

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

ファンドの年次財務書類は、MHAマッキンタイヤー・ハドソン・ケイマン・リミテッド(以下「MHAケイマン」といいます。)によって監査されます。

外国投資法人による関係法人に対する管理体制

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

- オペレーション部門は、投資の執行および監視を監督します。
- ファイナンス部門は、支払プロセスおよびファンドの帳簿の管理を監督します。
- コンプライアンス部門は、投資運用会社およびファンドの業務に関する規制およびコンプライアンスの重要な遵守を担います。
- リスク部門は、ファンドの運用に対する全ての必要なコントロールを行使します。
- 投資運用会社のシステムは、社内および外部ITサービス会社によって維持されています。
- BFMLのための独立した信用委員会が実績に基づき取引案件を承認します。
- 要求される場合、投資運用会社およびその関係会社に関する報告書およびその他の報告書(もしあれば)の規制当局への適時提出を含み、すべての適用ある法令規則を遵守します。

管理事務代行会社：管理事務代行会社の主要な義務は、以下のとおりです。

- (a) 発行会社の完全かつ適正な会計記録の維持を確保すること、銀行口座(申込口座)の管理。
- (b) 発行会社の定款および発行会社に関する英文目論見書その他販売文書の関係規定に従い、発行会社の参加株式の純資産価額を計算すること。
- (c) 買戻しを請求している発行会社の株主に支払われるべき買戻代金、買い戻される参加株式の数、ならびに投資運用会社および管理事務代行会社に支払われる報酬を計算すること。
- (d) 投資者について適切なKYC(顧客確認)手続およびデューデリジェンスを実行すること。
- (e) 申込代金の受領および発行される参加株式数を監視し、ファンドの株主名簿の作成・保管、その他の登録・名義書換代行業務を提供すること。
- (f) 投資運用会社の指示および承認に従って投資者宛明細書その他の通信業務を提供すること。

- (g) 申込みおよび買戻請求の取扱いならびに投資者名簿の管理を含む投資者サービスを提供すること。
- (h) ファンド／投資運用会社からの適切な指示に基づき（かつ当該指示に従って）、分配／配当の支払または受益証券の買戻しによる買戻代金の支払の指図書を作成・発行すること、または株主に対して（または株主の指示に従って）、配当または当該買戻代金の支払の手配を行うこと。
- (i) 名義書換代行業務を提供する際には、マネーロンダリング防止／テロ資金供与防止に関する以下の法令遵守サービスを提供することに合意しています：
- a) リスクベースアプローチを用いて、制裁対象チェックを含む、マネーロンダリングおよびテロ資金供与のリスクを特定し、評価し、理解し、管理し、最小化すること。
 - b) 記録保管義務を遵守すること。
 - c) マネーロンダリングに関する法律の社内コンプライアンスを監視し、確保すること。

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

外国投資法人の運用体制

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

(5) 【外国投資法人の出資総額】

2024年4月末現在、以下のとおりです：

- (1) 授權資本は20,000,100米ドルであり、以下に分けられます：

無額面の議決権付非参加経営株式100株

無額面の無議決権買戻可能参加株式20,000,000株

- (注1) 経営株式への申込みはできません。経営株式は、発行会社の一般的利益の中から宣言される配当金に参加する権利が付与されますが、分離ポートフォリオに関して宣言された配当金に参加する権利は有しません。経営株式の保有者には、株主総会の通知を受領し、出席もしくは投票する権利が付与されます。発行会社の解散の場合、経営株式の保有者は、発行会社の一般的資産（経営株式の発行手取金を含む、分離ポートフォリオの組入資産以外の資産）の按分比例持分を受領する権利を有しますが、分離ポートフォリオの残余資産に対する権利は有しません。
- (注2) 参加株式は、分離ポートフォリオの株式として指定され、取締役の決定に従い当該参加株式が発行される分離ポートフォリオおよび（もしあれば）クラスに対して指定もしくは特定されます。参加株式の発行手取金は、当該参加株式が発行される分離ポートフォリオの資産を構成するものとします。参加株式に付随する権利については、後記「管理及び運営の概要、(5) 投資主の権利」を参照してください。

- (2) 発行済資本は以下のとおりです：

- () 経営株式1株が、投資運用会社のノミニーであるバラック・ホールディング・トラストに対して、総額1米ドルの対価で全額払込済および発行済です。
- () ファンド（分離ポートフォリオ）についての発行済資本は以下のとおりです。

純資産総額：

ファンド合計	382,201,413米ドル（59,967百万円）
クラスB1参加株式	340,902,874米ドル（53,488百万円）

クラスB2参加株式	28,450,296米ドル（4,464百万円）
クラスB3参加株式	499,309米ドル（78百万円）
クラスB4参加株式	12,348,933米ドル（1,938百万円）
参加株式の発行済株式総数	
クラスB1参加株式	1,493,911株
クラスB2参加株式	338,929株
クラスB3参加株式	6,093株
クラスB4参加株式	18,163,681株

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

（6）【主要な投資主の状況】

2024年4月末現在、ファンドのクラスB4参加株式の主要株主（保有株数上位3位）は以下のとおりです。株主の氏名／名称および住所／所在地は秘密情報のため開示できません。

クラスB4株式

	登録株主の種類	所在国	所有株数	発行済株式総数に対する所有比率
1	会社	ケイマン諸島	8,894,773	48.97%
2	会社	日本	7,550,362	41.57%
3	会社	日本	1,418,546	7.81%

2【投資方針】

（1）【投資方針】

投資プログラム

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

一般事項

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

投資目的

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

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

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

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

投資戦略

ファンドの投資戦略は、以下を特徴とします。

(a) 取引案件発掘において広範なネットワークの利用

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

(b) ポートフォリオの積極的な監視

投資運用会社は、潜在的な損失リスクの早期発見を促進するために投資対象の積極的な監視を行い、マンデートの日々の監視を通じた主な保護戦略を策定します。投資運用会社は、ファンドが関係する主要なコモディティ市場と物品の定期的かつ詳細な需給関連指標を調査します。コモディティを裏付けとする取引については、原資産であるコモディティおよび資金投資を時価評価するために、週次で独立の第三者による市場報告書が用いられます。

(c) 確立された市場参加者との共同投資

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

(d) 大口の影響力ある融資提供者としての取引への参加

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

(e) 地域、産業およびスポンサーを分散化したポートフォリオの構築

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

(f) ファンドの独立性の利用

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

(g) レバレッジなし

ファンドは、投資を行う際にレバレッジを用いません。

投資方針

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

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

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

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

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

(2) 【投資対象】

前記「(1) 投資方針」を参照してください。

(3) 【分配方針】

配当方針

配当を生み出すことは、ファンドの主要目的ではありません。

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

（４）【投資制限】

一般的制限

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

（１）取引は、以下のいずれかを裏付けとします：

- 現物コモディティ
- 融資の対象となっている原一般物品
- 許容される有価証券
- 発行済の信用状／保証書
- デリバティブまたはOTCデリバティブ・ストラクチャー
- 承認された引き取り手からの支払約諾書

（２）投資は、ユーロ／米ドルヘッジされた現地通貨建て認められています。

（３）すべての現物コモディティに対するエクスポージャーは、海上保険により全額カバーされているものとします。

（４）担保として現物コモディティまたは一般物品の裏付けがある投資対象は、担保の管理、監視もしくは検査を行うか、以下を含むが以下に限られない、定評ある倉庫管理会社によって保管されるものとします：Global Inspection Services、ACE、Socotec、Drum Resources、Control Union、CMI Proprietary Limited、SGS、Global Collateral Control (GCC)、またはその他定評ある担保管理会社もしくは検査代行会社。

（５）原資産であるコモディティもしくは物品は、当該投資対象の取得日においてアットザマネーもしくは「インザマネー」でなければならないものとします。「インザマネー」とは、コールオプションの行使価格が原資産の市場価格を下回る場合またはプットオプションの行使価格が原資産の市場価格を上回る場合をいいます。

（６）ファンドは、純資産価額の50%を超えて、農業以外の一般的物品に投資しません。

（７）ファンドは、純資産価額の30%を超えて、単一の資産クラス／コモディティの種類に投資しません。ただし、Safex（南アフリカ先物取引所）もしくはCBOT（シカゴ商品取引所）においてファンドによりヘッジされる、取引所ヘッジが可能な小麦もしくはトウモロコシはこの限りではありません。ただしかかる場合、ファンドは、当該投資対象に純資産価額の50%を超えて投資しないものとします。

（８）ファンドは、純資産価額の20%を超えて、一投資対象または単一の相手方当事者との取引に投資しません。

（９）ファンドは、純資産価額の20%を超えて、一つの国に投資しません。ただし、例外として、南アフリカには純資産価額の30%を上限として投資できます。

（１０）単一の会社の株式または単一の投資信託の受益証券の保有価額（以下「株式エクスポージャー」といいます。）が、ファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合（かかる株

- 式エクスポージャーは、日証協のガイダンスに従って計算されます。)に、当該会社の株式または当該投資信託の受益証券を保有しないものとします。
- (11) 単一のカウンターパーティーに対しデリバティブ・ポジションを保有した結果、かかるデリバティブ・ポジションから当該カウンターパーティーに対し生じるネット・エクスポージャー(以下「デリバティブ・エクスポージャー」という。)が、ファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合(かかるデリバティブ・エクスポージャーは、日証協のガイダンスに従って計算されます。)に、かかるポジションを保有しないものとします。ただし、当該取引に担保または証拠金が差し入れられている場合には、当該担保または証拠金の評価額を差し引くものとします。
- (12) 単一の法主体によって発行され、組成され、または引き受けられている有価証券、金銭債権および匿名組合出資持分(以下これらを「債券エクスポージャー」といいます。)の保有価額がファンドの純資産価額の10%を超えることとなる場合(かかる債券エクスポージャーは、日証協のガイダンスに従って計算されます。)に、
- a. 有価証券(上記(10)に記載される株式または受益証券を除きます。)
 - b. 金銭債権(上記(11)に記載されるデリバティブを除きます。)
 - c. 匿名組合出資持分
- を保有しないものとします。ただし、担保付取引の場合には当該担保の評価額、当該発行者等に対する債務がある場合には当該債務額を差し引くことができます。
- (13) 単一の発行体またはカウンターパーティーに対する株式エクスポージャー、債券エクスポージャーおよびデリバティブ・エクスポージャーの合計がファンドの純資産価額の20%を超えることとなる場合に、当該発行体に対するポジションまたは当該カウンターパーティーとの間のポジションを保有しないものとします。なお、投資運用会社が、ファンドのためにおよびファンドを代理して、コモディティに基づく一般的な貿易金融に投資し、かつそれら全てが担保証券で担保されている場合、日証協のガイダンスに従い、当該取引はエクスポージャーがないものと取り扱い、当該取引の一部が担保証券で担保されている場合、当該担保の評価額を減じることができます。
- (14) ファンドは、原資産であるコモディティに関連していることを条件として、OTC先渡およびオプションに投資できます。
- (15) ファンドを代理して投資運用会社が事前に定める合理的な方法により算出した額がファンドの純資産を超えることとなる場合において、デリバティブ取引および他の類似の取引を行わないものとします。なお、投資運用会社が、ファンドのためにおよびファンドを代理して、ファンド株式に関してデリバティブ取引またはその他類似する取引を行う場合、日証協のガイダンスにおける合理的な方法として簡便法(ファンドが保有するデリバティブの想定元本がファンドの純資産価額の総額を超えてはならないとする方法。)が投資運用会社によりファンドのためにファンドを代理して、採用されます。ファンドは、純資産価額の5%を超えて、デリバティブ商品(先物、スワップならびに先物もしくはスワップに関するオプション)に投資しません。
- (16) ファンドは、一会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えて取得しません。
- (17) 買戻しに関して別段の定めがある場合を除き、ファンドは、自己株式を取得しないものとします。
- (18) 特定された投資の規模がファンドの投資能力を超える限度で、ファンドは、第三者の銀行もしくは他の投資ファンドに対して、当該取引への共同投資をオファーすることができます。ただし、かかる銀行もしくは他ファンドが、ファンドにオファーされている条件より有利な条件で投資することがないものとし、かつ、ファンドがさらされるリスク相当額が、当該共同投資へ

の自らの投資額に当該共同投資に対するみなし「ファイナンス手数料」を加算した額（プットオプションまたは制限付保証を通じてヘッジされている当該共同投資に付随するリスクを含む）を超えないことを条件とします。

- (19) ファンドは、常に、少なくとも純資産価額の2.5%相当の現金保有を維持するものとします。
- (20) ファンドは、常に、20以上の別々の取引に投資されるものとします。
- (21) ファンドは、常に、10以上の相手方当事者との間で投資されるものとします。
- (22) ファンドは、特定の投資に付随するリスクに対するヘッジ目的に限定して、オプション、空売り、スワップ、先渡しおよびその他のデリバティブ商品を利用できます。
- (23) ファンドは、投資運用会社または第三者の利益をはかる目的で行う取引等、ファンドの株主の保護に欠け、もしくはファンドの資産の運用の適正を害する取引を行うことはしません。

特定の投資制限

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

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

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

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

投資目的、投資戦略および投資制限の変更

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

3【投資リスク】

（1）一定のリスク要因

ファンドへの投資には、下記を含む高度なリスクを伴います（ただし、下記のみ限定されるものではありません。）。潜在的投資者は、本書の全内容を注意深く検討し、参加株式へ申込む前にご自身の

専門アドバイザーへ相談されることが必要です。下記のリスク要因のリストは、ファンドもしくは分離ポートフォリオへの投資に付随するリスクを完全または網羅的に列挙することを意味するものではありません。潜在的投資者は、ファンドへの投資に付随するリスク要因およびファンドが投資する原投資対象に付随するリスク要因を検討し、理解することが要求されます。

一般的な投資リスク

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

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

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

コモディティ特有のリスク

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

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

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

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

投資プログラムの運用成績

投資対象が成功する保証も、投資目的が達成される保証もありません。

ポートフォリオ会社または運営リスク

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

リターンが得られる保証はありません

ファンドへの投資が、プラスのリターンをもたらす保証はありません。参加株式の価値は、ファンドの投資対象に影響を及ぼす市場、経済、政治、規制およびその他の条件に応じて、上昇する場合もあれ

ば、下落する場合もあります。また、買戻しもしくはその他により、株主が当初の投資元本を受け取れる保証はありません。

投資機会の可能性

発行会社によって企図されている種類の投資対象を特定し、構築する事業は、競争が激しく、高度の不確実性が伴います。市場条件ならびに経済的および政治的要因が投資機会に影響を及ぼします。従って、発行会社が、将来、魅力的な投資対象を特定し、投資を完了させることができる保証も、ファンドが申込金額もしくは出資金額の全額を投資できる保証もありません。投資運用会社によって魅力的な投資対象が特定されたとしても、ファンドがそのような機会に投資する（または望ましい最大限度までかかる投資機会に投資する）ことが認められるかは不確実です。

適用法令の改正

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

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

投資運用会社に支払われる報酬体系

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

投資対象の集中

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

利益相反

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

投資運用会社は、ファンドに関する義務を履行する際に相当な注意を払うことが要求されます。ただし、投資運用会社も、その役員、取締役もしくは従業員も、ファンドに関する各自の責任を果たすためにその時間のすべてもしくは特定の時間を充てることを要求されていません。投資運用会社およびその

役員、従業員、従業員および関係会社の各々は、ファンドとの間に利益相反を生じさせる可能性のある金融、投資もしくは専門的事業に従事する場合があります。投資運用契約のいずれの条項も、投資運用会社が他の投資ファンドおよび他の顧客に類似のサービスを提供すること（それらの投資目的、投資戦略、投資基準がファンドのそれと類似しているか否かを問いません。）またはその他の業務に従事することを妨げません。潜在的な利益相反の一部は、投資運用会社およびその関係会社が他の顧客（管理会社によって管理される投資ファンドを含みます。）のために投資業務を遂行することから発生します。他の投資ファンドの設立などの投資運用会社の将来の投資事業が追加的な利益相反を生じさせる可能性があります。また投資運用会社およびその関係会社は、別個の競合する投資商品、運用勘定またはその他の資金ピークルに関連する宣伝、管理もしくは投資運用その他のサービスに従事する可能性があります。

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

カウンターパーティー信用リスク

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

信用リスク

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

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

保管リスクならびにブローカーもしくはディーラーの破綻

ファンドは、その証券の全部の保管をコントロールできません。ファンドの資産の一部は、保管銀行またはその他ブローカーにおいてファンドのために維持される一もしくは複数の口座で保管されます。かかるブローカーは、様々な法域において、その破綻の際に顧客を保護するための様々な法令に従っています。ただし、これらの法令の実際の効果および投資対象への適用には著しい制限や不確実性があります。関係する法人および法域が多数存在し、ブローカーまたは副保管会社、代理人もしくは関係人が破綻した場合に予想されるシナリオが広範囲にわたることから、それらの破綻がファンドおよび投資対象に及ぼす影響を一般化することは不可能です。株主は、いずれかのブローカーまたはその他のサービス提供会社が破綻した場合、当該ブローカーによってまたはそれらを通じて保有される投資対象の全部もしくは重要部分の喪失につながる可能性があります。

分散リスクおよび集中リスク

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

サービス提供会社および仲介業者の破綻

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

投資運用会社への依存

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

デリバティブへの投資およびデリバティブ商品

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

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

デリバティブ商品の利用は以下に記載した事項を含む様々なリスクを生じます。

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

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

大量買戻しの影響

限定的な期間内に株主が参加株式について大量の買戻し請求を行う場合、当初の想定よりも早くに発行会社はファンドの投資対象に関する持分を清算せざるを得なくなる可能性があります。買戻しが発生する期間にかかわらず、その結果としての純資産価額の減少、ひいては株主持分の減少によって、発行会社が保有銘柄を分散化し、かつ投資目的を達成することがより困難となる可能性があります。

報酬および費用

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

先渡取引

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

非流動的なポジション

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

一般的に考慮すべき事項

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

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

過小なリターン

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

金利の変動

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

投資の選定

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

投資戦略

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

独立のコンサルタント

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

為替リスク

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

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

などがあります。

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

ヘッジ技法の制限

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

限定的な運用歴

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

フルタイムの関与のない投資運用会社

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

市場リスク

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

過去の運用実績に関する情報

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

ファンドの報酬および費用

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

成功報酬

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

政治的リスク

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

潜在的な免責義務

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

あります。ファンドによってかかる補償が支払われる場合は、ファンドの純資産価額が減少することになります。

規制上の監督

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

譲渡および買戻しに関する制限

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

分離ポートフォリオとしての認識

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

大きな価格変動が発生する市場

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

投資対象の評価

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

加えて、当該投資対象の実際の価額が純資産価額を上回る場合、新規株主によるファンドへの投資（または既存の株主による追加投資）によって、他の株主にとって当該投資対象の価額が希薄化する可

能性があります。さらに、当該投資対象の実際の価額が純資産価額を下回る場合には、新規株主（または追加投資を行った既存の株主）は、本来より多く支払う可能性があります。ファンドは、遡及的にファンドの純資産価額の調整は行わない方針です。

新興市場

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

株主のための法律顧問は存在しません

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

オルタナティブ投資ファンド管理会社指令

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

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

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

自動情報交換制度の遵守

米国の外国口座税務コンプライアンス法

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

金融機関」を通じて、「非協力的口座保有者」および「非参加金融機関」に対して支払われた一定のその他の支払額(以下「外国パススルー支払」といいます。)が含まれます。

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

税務報告に関するOECD共通報告基準による要件

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

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

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

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

株主への影響

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

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

株主の不履行の結果、発行会社に費用が発生するか、源泉税を負担する場合または法により株主に対して源泉徴収する義務を負う場合、発行会社は、当該株主から発行会社が受領する権利を有する支払と当該金額を相殺するか、当該株主が保有する参加株式に対して当該金額を請求することができます。かかる行動もしくは是正措置の影響を受ける株主は、AEOL制度の遵守のために発行会社によってまたは発

行会社を代理して遂行される行為もしくは是正措置に起因する損害賠償もしくは責任を、いかなる形式であれ、発行会社に対して請求する権利を有しないものとします。

株主には、ご自身のポートフォリオへの投資に関するAE01制度の適用の可能性およびその潜在的影響について、ご自身のアドバイザーに相談されることが推奨されます。

法令遵守費用

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

(2) リスク管理体制

投資運用会社のリスク管理体制は以下に要約されるとおりです。

利害の調整

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

透明性および投資家とのコミュニケーション

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

組織のインフラ基盤、システムおよびプロセス

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

ベスト・イン・クラスのサービス提供会社

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

テクノロジーおよび災害復旧

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

法令遵守および規制遵守手続き

- ・ バラック・インターナル・コンプライアンス・オフィスをモーリシャスのファンド管理事務所に設置。
- ・ 投資運用会社は、モーリシャス金融サービス委員会の規制を受ける。
- ・ ファンドは、ケイマン諸島金融庁により規制される。
- ・ ファンドの活動についてFINRA（米国の金融業自主規制機構）およびルクセンブルグ金融庁に年次報告を行う。

4【手数料等及び税金】

(1)【申込手数料】

(注) 2020年3月31日より、日本を含む世界全体において、すべてのクラスの参加株式の申込(販売)は停止されています。

海外における申込手数料

クラスB4参加株式は海外では販売されないため、該当なし。

日本における申込手数料

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

(2)【買戻し手数料】

クラスB4参加株式については、買戻し手数料は課せられません。

(3)【管理報酬等】

投資運用会社の報酬

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

(a) 固定報酬

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

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

(b) 成功報酬

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

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

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

取締役の報酬

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

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

管理事務代行報酬

管理事務代行契約の別表2に従い、発行会社は、管理事務代行会社に対し、当該契約に関連して提供される業務の対価として、固定額および段階に応じた管理事務代行報酬を支払います。最低年次報酬が適用されるものとし、運用資産の評価額が35,000,000ユーロに達した場合と24カ月経過後のうちいずれか早い方の時点で年次報酬は増額されます。加えて、継続的な業務に対する報酬が、資産毎に異なる範囲で累進的に課されます。現行の報酬体系の概要は、請求により発行会社から入手可能です。

保管報酬

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

ブローカレッジ手数料

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

ファンドの設立費

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

販売および設立費用

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

（４）【その他の手数料等】

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

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

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

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

（５）【課税上の取扱い】

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

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

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

日本の株主に対する課税

日本における株主の課税上の取扱いは以下のとおりである。

2024年5月末日現在、日本の株主（実質上の株主）に対する課税については、日本の税法上、以下のような取扱いとなります。

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

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

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

（ ）ファンドの期中分配金は、公募国内株式投資信託の期中分配金と同じ取扱いとなります。即ち、日本の個人の株主が受取る本ファンドの期中分配金（もしあれば）については、その全額が配当所得となり、その金額に対して、20.315%（所得税および復興特別所得税

15.315%、住民税5%）^{（注1）}の税率による源泉徴収が行われます。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

ケイマン諸島における課税

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

発行会社は、ケイマン諸島の軽減税法(改正済)第6条に従い、ケイマン諸島の総督から免税証書を取得しており、当該証書の日付から20年間、ケイマン諸島で制定される利益、所得、利得または評価益に課税されるいかなる法律も、発行会社またはその運営に適用されないこと、また、利益、所得、利得もしくは評価益に課されるべき税金または財産税または相続税の性質を有するいかなる税金も以下に対して課税されないことが保証されています：() 発行会社の参加株式、社債またはその他の債務、または() (源泉徴収の方法により) 発行会社とそのメンバーに対して行う配当または所得もしくは資本のその他分配の支払または発行会社の社債もしくはその他債務に基づき期限到来済の元本・利息もしくはその他金額の支払の全部もしくは一部。

5【運用状況】

(1)【投資状況】

資産別および地域別の投資状況は以下のとおりです。

(2024年4月末現在)

投資資産の種類	地域別	時価(米ドル)	投資比率(%)	
			対資産総額	対純資産総額
ローン債権	南アフリカ	271,297,365	26.92	70.98
	ケニア	191,756,549	19.03	50.17
	ザンビア	89,586,558	8.89	23.44
	ガーナ	89,441,528	8.88	23.40
	英国	55,848,001	5.54	14.61
	マルタ	54,325,458	5.39	14.21
	オーストラリア	38,864,311	3.86	10.17
	タンザニア	33,894,531	3.36	8.87
	コンゴ民主共和国	24,020,832	2.38	6.28
	ギニア	23,040,027	2.29	6.03
	モーリシャス	22,845,977	2.27	5.98
	セネガル	17,690,946	1.76	4.63
	アラブ首長国連邦	14,100,214	1.40	3.69
	英領バージン諸島	13,265,541	1.32	3.47
	ウガンダ	10,960,845	1.09	2.87
	ナイジェリア	10,368,980	1.03	2.71
	ボツワナ	2,785,405	0.28	0.73
	ジンバブエ	1,159,221	0.12	0.30
	南スーダン	935,323	0.09	0.24
	香 港	922,651	0.09	0.24
	コートジボアール	896,112	0.09	0.23
	モザンビーク	836,012	0.08	0.22
	小 計	968,842,385	96.15	253.49
現金およびその他資産		38,765,291	3.85	10.14
資産総額		1,007,607,676	100.00	263.63
負債総額		625,406,264	62.07	163.63
合計(純資産総額)		382,201,413 (59,967百万円)	37.93	100.00

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

(注2) 米ドルの円貨換算は、便宜上、2024年4月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル＝156.90円)によります。以下同じです。

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

（２）【投資資産】

【投資有価証券の主要銘柄】

該当なし

【投資不動産物件】

該当なし

【その他投資資産の主要なもの】

ファンドの主要な投資資産は、ローン債権です。

2024年４月末現在、ポートフォリオの概要は以下のとおりです。

融資先企業上位10社（融資先企業合計66社）

	融資先企業	国	貿易対象 コモディティ / 製品	純資産に対する比率 (%)
1	A	ケニア	ロジスティクス	14.21
2	B	ケニア	セメント	14.21
3	C	南アフリカ	金属	10.97
4	D	ガーナ	機材・設備	10.60
5	E	マルタ	日用消費財	10.45
6	F	南アフリカ	金属	9.23
7	G	ケニア	ロジスティクス	7.95
8	H	ザンビア	肥料	7.85
9	I	オーストラリア	日用消費財	7.53
10	J	英国	ジュース	7.00

（３）【運用実績】

日本において募集されたクラスB4株式は、2019年11月１日から運用を開始しました。

【純資産等の推移】

直近３計算期間末および2024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	
	米ドル	千円	米ドル	千円	クラスB4参加株式 (米ドル建)	
					米ドル	円
第13期末 (2021年12月31日)	832,472,464	130,614,930	726,936,483	114,056,334	0.85	133
第14期末 (2022年12月31日)	663,634,106	104,124,191	556,066,685	87,246,863	0.73	115
第15期末 (2023年12月31日)	472,701,508	74,166,867	357,819,161	56,141,826	0.61	96
2023年５月末	1,232,022,749	193,304,369	532,050,449	83,478,715	0.74	116

6月末	1,242,591,696	194,962,637	530,970,614	83,309,289	0.74	116
7月末	1,246,862,636	195,632,748	445,009,374	69,821,971	0.74	116
8月末	1,254,530,188	196,835,786	444,019,998	69,666,738	0.73	115
9月末	1,119,435,408	175,639,416	432,953,671	67,930,431	0.72	113
10月末	1,128,082,429	176,996,133	418,060,780	65,593,736	0.71	111
11月末	1,128,702,871	177,093,480	417,227,281	65,462,960	0.71	111
12月末	998,821,454	156,715,086	406,158,689	63,726,298	0.69	108
2024年1月末	1,010,684,257	158,576,360	387,337,505	60,773,255	0.69	108
2月末	1,011,541,720	158,710,896	386,510,034	60,643,424	0.69	108
3月末	1,006,708,295	157,952,531	383,032,972	60,097,873	0.68	107
4月末	1,007,607,676	158,093,644	382,201,413	59,967,402	0.68	107

(注) 各計算期間末の数値は、IFRS会計基準(国際財務報告基準)に準拠して作成された各期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、ファンドの評価方針に従って、管理事務代行会社によって計算された数値です。1株当たり純資産価格は、1セント未満を四捨五入して表示しています。

【分配の推移】

設定来、クラスB4参加株式について分配金は支払われておりません。

【自己資本利益率(収益率)の推移】

直近3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B4参加株式
第13期 (2021年1月1日～2021年12月31日)	- 12.37
第14期 (2022年1月1日～2022年12月31日)	- 14.12
第15期 (2023年1月1日～2023年12月31日)	- 16.44

(注) 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。

第2【外国投資証券事務の概要】

(1) 名義書換

ファンドの参加株式の名義書換機関は次の通りです。

取扱機関 ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ(モーリシャス)リミテッド
(Vistra Alternative Investments (Mauritius) Limited)

取扱場所 モーリシャス、エベヌ 72201、サイバーシティ、サヴワール通り、
ネックス355

(355 NEX, Rue du Savoir, Cybercity, Ebene 72201, Mauritius)

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

(2) 株主に対する特典

なし。

(3) 譲渡制限

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

(4) その他

なし。

第二部【外国投資法人の詳細情報】

第 1 【外国投資法人の追加情報】

1 【外国投資法人の沿革】

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

2 【役員の状況】

(提出日現在)

氏名	役職名	主要略歴
----	-----	------

<p>ミッチェル・アラン・バレット (Mitchell Alan Barrett)</p>	<p>取締役</p>	<p>1997年に南アフリカの弁護士資格を取得。金融業では25年の経験を有しています。メイトランド、インターコンチネンタル・トラスト(ベーカー・ティリー・グループ)を含む主要な法人サービス会社で勤務し、ターンストーン・コーポレートではパートナーを務めました。2009年に、世界中のセクターに多額の持分を有する大規模ファミリーオフィスの最高経営責任者(CEO)に任命されました。また、中東のソブリン・ファンドに対して、ホスピタリティ産業における10億米ドル超規模の合併に助力しました。現在、複数の投資ファンドの取締役会のメンバーであり、バレット・ダブレイ・インクのマネージング・パートナーを務めています。</p> <p>南アフリカのナタル大学で優等法学士号、英国サリー大学で国際税務およびウェルス・マネジメントの分野で経営学修士号を取得。英国勅許ガバナンス協会会員。</p>
---	------------	--

<p>マイケル・ピアソン (Michael Pearson)</p>	<p>取締役</p>	<p>2021年5月27日、バラック・ファンドSPCリミテッドの取締役に就任。</p> <p>独立の取締役、清算人、管財人、アドバイザーとして豊富な実績を有しており、会社、パートナーシップ、信託およびその他の金融ストラクチャーに対して、独立の立場からガバナンスと紛争解決のアドバイスを提供することを専門としています。現在は、オフショア/オンショアの多くのヘッジファンドやその他の投資持株会社の取締役および清算人を務めています。金融分野で20年以上の経験を有し、世界4大会計事務所の倒産・再生手続専門チームで様々な上級管理職を務めました。流動性の問題を発生させ、しばしば紛争・訴訟に発展するwindダウン、リストラクチャリングおよびその他の複雑な状況（予期せぬ出来事によるコミュニケーションや関係の断絶など）に関して豊富な経験を有しています。また、同氏の実績には、不正行為、法的請求権、規制問題、紛争、リストラクチャリング、補償実務、クローバックおよび訴訟に関する調査に加え、複雑で流動性の低い資産の現金化、サービスプロバイダー問題の解決、評価・償還・サイドレターをめぐる紛争の対処が含まれます。このように、同氏は、オフショア/オンショアのファンドやその他の投資ビークルの取締役会レベルに対してガイダンスを提供でき、コーポレート・ガバナンスの強化に当ることのできる理想的かつハイレベルな経歴を持っています。また同氏は、近年、最も注目を集めた投資ファンドの清算手続きにも関わっており、その実利的かつ明快なアプローチは常に注目されています。現在は、複数の国において訴訟に携わっており、その中には、マドフ・フィーダー・ファンドのケイマン清算手続きに関する画期的な訴訟も含まれます。近年は、オンショア/オフショアの複雑なストラクチャーを新しいマネージャーへ移行させること、一部の米国ファンドの敵対的買収、数億ドル規模の調停、さまざまな信託の紛争、米国での破産問題ならびにその他の仕組み金融や持株会社の再編などにも関わっています。</p> <p>イングランド・ウェールズ勅許会計士協会のフェローであり、英国のライセンスとケイマンの資格を持つ倒産実務の専門家です。INSOL Internationalのメンバーであり、350人以上のメンバーが所属するケイマン諸島のRestructuring and Insolvency Specialists Associationにおいて創立時から会長を務めています。また、ケイマン諸島金融庁に公認取締役として登録しています。</p>
--	------------	--

(注) 上記の取締役のうち、ファンド株式を所有している者はいません。

3【外国投資法人に係る法制度の概要】

準拠法の名称

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

準拠法の内容

() ケイマン諸島会社法

英国法およびケイマン諸島会社法は、多くの分野において異なっています。一般的に、ケイマン諸島の非課税会社(発行会社を含む)の株主の権利は、ケイマン諸島会社法および関連あるコモンローの規定ならびに定款の規定に準拠します。ケイマン諸島会社法は、初期の英国会社法を雛形として、その後に英国法とは全く異なる追加規定および改訂を加えたものです。ケイマン諸島会社法は、英国会社法に比べて、分量も少なく、詳細ではありません。また、一般的に、ケイマン諸島の会社の場合、法律に基づく強制的規定と異なり、基本定款および付属定款でカバーすべき事項およびその規定方法について幅広い選択権が与えられています。

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

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

() ミューチュアル・ファンド法

後記「(6) 監督官庁の概要」の記載を参照。

4【監督官庁の概要】

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

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

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

5【その他】

定款の変更

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

事業譲渡または事業譲受

合 併

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

資産の譲渡

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

出資の状況その他の重要事項

該当事項なし。

訴訟事件その他の重要事項

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

出口戦略について（投資運用会社の報告）

背景および概要

新型コロナウイルス感染症の影響の結果として、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・フローおよび流動性の問題の兆候を示し、融資先企業が借入金返済契約の不履行に陥ったことが、経営陣によって言及されています。

ファンドの取締役会は、ファンドのすべての株主が平等に扱われることが確保されるように、ポートフォリオの価値を保護するため、2020年3月30日に、ファンドの株主の任意の買戻請求権を停止しました。

投資運用会社は、取締役会の同意を得て、ファンドを清算し、ポートフォリオの資産の秩序ある現金化を確保することを決議しました。新経営陣によって、投資運用チームの焦点は活性化され、より明確化されました。また現金化困難な資産について支援を受けるために、Kroll Advisory LimitedからMike Cookeを任命し、チームに新たな次元の専門性と経験を加えました。

株主価値を最大化するため、投資運用会社は、「投売り（fire sale）」ではなく、コントロールされた方法でローン債権の現金化を目指す方針です。しかしながら、清算プロセスは、時間を要し、多くのアフリカ諸国における交渉と法的プロセスが資産の評価を複雑かつ困難にさせています。キャッシュ・フローの正確な予測も困難となっており、時に投資運用会社の取締役会は、直ちに投資者のためのキャッシュ・フローに充当すべきか、長期的な価値を維持すべきか、戦略的選択に迫られることになります。投資運用会社は、すべての融資について、可能な限り当初合意された返済条件が履行されるように、引続き、融資先企業およびカウンターパーティーと共同で取り組んでいきます。

取引相手方または融資先企業が当初の返済プロファイルまたは債務を履行できない場合、投資運用会社は、返済条件が融資先企業によって履行可能なものとなり、融資先企業が原ローンの価値を最適化する方法で債務の返済義務を継続して履行できるようにすることを目指して、融資先企業と共に、債務の条件またはテナー（期間）（また場合によっては、その他の商業上の指標（金利、証券など））を変更することにより、ローンの再編を検討し、資本の保全を確保するために最善の努力を行

います。提案されたすべての再編案は、投資運用会社の現金化委員会に提出され、承認を得るものとします。発行会社の取締役会は、現金化委員会に出席し、同委員会に提出された案件について意見を述べます。

取引相手方または融資先企業が当初の返済条件を履行することができない場合で、かつ上記のとおり企図された再編が不可能である場合、あるいは締結された再編がその後に失敗した場合またはファンドのリスクの増加につながる場合または関連する現金化委員会によって承認されなかった場合、投資運用会社は、次に以下を検討します：

- () 担保権と担保の状態
- () 現在の市況および予測される市況を考慮した上で、担保権の行使を通じた未返済金額（またはその一部）の回収可能性
- () 当該措置を取ることに伴う関連費用・時間に対してファンドが得ることのできる利益。かかる対抗要件の具備／執行の決定は、投資運用会社の現金化委員会に提示され、承認を得るものとします。

経営陣は、出口戦略プロセスの完了を2025年末と予想していますが、見直しや再編が完了していない融資先企業については、返済は2026年以降になると予測しています。これらは、投資運用会社が原融資先企業との間の法律上の再編契約を完了次第、更新されます。本戦略の実施において核となるのは、これらの原資産から可能な限り最短の時間で最大の価値を引き出すことができるか否かです。

ファンドの取締役会は、投資者の権利および持分の保護に完全にコミットしており、ファンドの出口戦略が確実かつタイムリーなものとなるように投資運用会社と緊密に連携しています。これには、融資先企業からのローン回収、保有する担保権の行使、および必要な場合には株主価値を維持するためのローンの再編が伴います。投資運用会社の取締役会は、ファンドがすべてのケースにつき専門家からプロの助言を受けることを確保します。また、投資運用会社は、そのシステムおよび手続きが、株主保護を最大化するために要求されるコーポレート・ガバナンス手続きを遵守したものであると確信しています。

経営陣は、ファンドのライフサイクルの現段階において、透明性のある見通しを維持し、堅固な基盤を提供することに専念します。

上記のとおり、ポートフォリオの出口戦略では、時間をかけて資産を現金化し、強制償還の過程を通じて分配可能な現金を投資者に按分比例で返還していく予定です。

当年度のポートフォリオの状況

2023年の世界経済は、新型コロナウイルス感染症によるパンデミック、東ヨーロッパと中東における紛争、食糧・エネルギー危機、物価の高騰、金融引締め、ならびに喫緊の気候変動問題によって打撃を受けました。

多くの民間クレジット・プロバイダーと同様、ファンドにおいても、世界的なパンデミックによる輸送費の上昇および滞貨のため、ポートフォリオに大きな混乱が生じました。ファンドは出口戦略を進めており、融資先企業からの現金回収と投資者への分配を優先しているため、ファンドの営業費用は、ほぼ横ばいで推移しています。

経済活動の減速およびそれに伴う中国の鉄鋼関連製品に対する需要激減の影響により鉄鉱石価格は下落し、また輸送費の上昇が利鞘をさらに圧迫しました。

2023年度に融資されている（一部輸送を含む）主な商品・製品は以下のとおりです：

- | | | |
|---------|--------|-------|
| ・ 金 属 | ・ 機関車 | ・ バニラ |
| ・ 機械設備 | ・ 原油 | ・ 鉱物 |
| ・ 石炭 | ・ 濃縮果汁 | ・ 種実類 |
| ・ 日用消費財 | ・ 石油 | ・ 米 |

- | | | |
|-----------|------|--------|
| ・ ロジスティクス | ・ 砂糖 | ・ 化学 |
| ・ 肥料 | ・ 繊維 | ・ セメント |

地理的には、南アフリカ向けおよび南アフリカ発の取引が最大の取引量を占め、2023年および2022年度のファンドのエクスポージャーの34%（2022年：35%）を占めていますが、以下の国に対しても引続きエクスポージャーを有しています：

- | | | |
|-----------|------------|---------|
| ・ モーリシャス | ・ ザンビア | ・ ギニア |
| ・ ケニア | ・ コンゴ共和国 | ・ セネガル |
| ・ ガーナ | ・ コンゴ民主共和国 | ・ ジンバブエ |
| ・ オーストラリア | ・ タンザニア | ・ 英国 |
| ・ オランダ | ・ マルタ | |

2024年度の見通し

投資運用会社は、当初の予想に沿って資産を回収することで2023暦年を終えることができました。これは、回収専門チームの努力により、意欲的な投資者に対してファンドのポジションを売却できたことによるものです。2023年12月31日現在、帳簿債権の80%超が成功裡に再編されています。

あまり複雑ではない資産は、現在、その大部分が再編され、目標の達成に向けて前進しているものの、中部アフリカ諸国において法的課題に直面しており、投資運用会社の業務は複雑さを増しています。担保権の実行および法的手続きは官僚的、煩雑であり、時間もかかります。一部の融資の回収額に潜在する不確実性を考慮すると、投資運用会社は、融資先企業に関する結果によっては、回収額が最大25%異なる可能性があるかと推定しています。

秩序ある清算には常に損失が伴いますが、経営陣は、投資者の利益を保護し、向上させ、最善の手法の原則に基づき秩序ある清算を続行するために必要な一切の措置が講じられていると考えています。

強制償還金の支払状況

これまで、ファンドの出口戦略の一環として、

- ・ 2021年度中、全クラスの参加株式の所有者に対し、2021年9月30日現在の各保有比率に応じて合計20,000,000米ドルの強制償還金が支払われました。
- ・ 2022年度中、全クラスの参加株式の所有者に対し、2021年12月31日現在、2022年3月31日現在および2022年6月30日現在の各保有比率に応じて合計92,000,000米ドルの強制償還金が支払われました。
- ・ 2023年度中、全クラスの参加株式の所有者に対し、2022年12月31日現在、2023年3月31日現在、2023年6月30日現在の各保有比率に応じて合計131,000,000米ドルの強制償還金が支払われました。
- ・ 2024年1月1日から本書提出日までに、ファンドのすべての株主に対して、その保有株式数に応じて、合計18,000,000米ドルが支払われました。

第2【手続等】

1【申込（販売）手続等】

（注）日本を含む世界全体において、2020年3月31日からすべてのクラスの参加株式の申込（販売）は停止されています。

（1）海外における申込（販売）手続等

クラスB4株式の当初申込み

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

クラスB4参加株式の運用開始日は、2019年11月1日です。

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

クラスB4株式の継続申込み

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

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

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

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

ファンドによる申込手数料は課されません。

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

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

参加株式は、全額払込済で発行されるものとします。

超過申込代金

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

最低申込金額

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

手続き

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

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

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

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

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

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

登 録

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

マネーロンダリング防止規則

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

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

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

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

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

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

発行会社は、ケイマン諸島の法律に従い、以下の者を以下の役職に任命しました：

マネーロンダリング報告オフィサー(MLRO) ケビン・ラムザミイ

副マネーロンダリング報告オフィサー(DMLRO) カリアシュ・スーキャン

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

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

サイドレター

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

適格投資者

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

本目的上、適格投資者とは、以下に該当する者をいいます。

- () 最低投資金額の要件を満たしている者
- () ファンドの株式を購入する意思がある者(譲受人を含む)で、当該投資を行う時点で以下を保証できる者：
 - かかる者の通常の事業または職業上の専門的活動に、投資の売買(本人または代理人の如何にかかわらず)が含まれること
 - 自然人の場合、個人の純資産または配偶者との合計純資産が1百万ドルを超えること
 - 機関投資家の場合、一任の運用資産額が5百万米ドル以上であること
 - ファンドへの投資のリスクを評価できる金融に関する知識、専門性および経験を有すること
 - 有価証券への投資に付随するリスクおよびファンドの資産が保有および/または取引される方法を認識していること
 - その投資の全額の損失のリスクを許容できること
- () かかる者への参加株式の発行もしくは譲渡またはかかる者による参加株式の保有が、いかなる法域の法律にも違反しないこと、またはいかなる政府当局の規制にも違反しないこと。
- () かかる者への参加株式の発行もしくは譲渡またはかかる者による参加株式の保有によって、発行会社および/または株主全体に本来は発生しない税金が課されるか、その他の規制上、金銭上、法律上または重大な管理上の不利益を被ることになる状況(かかる者が単独によるかまたは他の者と共同によるかを問わず、または取締役が関連あるとみなすその他の状況)が生じる原因とならないこと
- () かかる者への参加株式の発行または譲渡またはかかる者による参加株式の保有が、発行会社またはいずれかの分離ポートフォリオにとって重要な管理上の不利益または負担を生じさせる原因とならないと取締役が判断すること
- () 投資の性質に関連して付随するリスクを完全に理解し、評価できる十分な知識と経験を有していること、および/または金融の専門家によって当該知識と専門性についてアドバイスを

受けていること、かつファンドの存続期間全部にわたりファンドの持分を保有する意思があり、ファンドへの投資の全額の損失を許容でき、かつ許容する意思がある者、

() アメリカ人ではないこと

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

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

(2) 日本における申込（販売）手続等

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

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

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

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

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

2【買戻し手続等】

（注）日本を含む世界全体において、2020年3月31日からすべてのクラスの参加株式の買戻しは停止されています。

(1) 海外における買戻し手続等

買戻手続

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

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

の裁量で放棄されることがありますが、ファンドに、繰延された買戻しを充足させるための十分な流動資産があることを条件とします。

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

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

大量の買戻し

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

買戻価格

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

買戻代金の支払

買戻代金は、純資産価額の計算後可及的速やかに投資者に支払われますが、原則として、買戻日後30暦日目までに支払われるものとし、いかなる場合も、翌評価日について計算される純資産価額が入手可能となる前に支払われます。定款に従い買戻しが停止されている期間または純資産価額の決定が停止されている期間中は、投資者に買戻代金は支払われないものとします。株主は、この遅延期間中はファンドのパフォーマンスに関与しないものとし、買戻代金に対して利息は支払われません。買戻代金の支払いは、該当する株式クラスの基準通貨で行われ、投資者に対し、当該投資者が買戻し請求書に指定した当該投資者名義(第三者は認められない)の口座宛てに電信送金により(投資者の費用およびリスク負担で)支払われます。

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

強制的買戻し

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

- (a) 当該株主が保有するクラスB4参加株式の価額が100,000.00米ドルを下回るまで減少した場合(ただし、当該金額が取締役により放棄された場合は除きます。)、または当該参加株式が適格投資者ではない者によってまたはかかる者のために保有されていることを取締役会が知ることになった場合、または定款に定めるその他の状況の場合

(b) 当該参加株式の所有の結果、ファンド、株主全体または投資運用会社に、規制上、金銭上、法律上、税務上、重大な管理上の不利益または風評被害等が生じる可能性があるとして取締役がその単独の裁量で判断する場合

(c) ファンドの投資目的が、定められている投資方針および投資制限に従って合理的に達成可能でなくなったことを投資運用会社が発行会社に通知した場合

(d) 発行会社の運営の継続が違法もしくは実行不可能となるような法律が可決された場合

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

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

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

(2) 日本における買戻し手続等

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

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

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

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

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

第3【管理及び運営】

1【資産管理等の概要】

（１）【資産の評価】

純資産価格の決定

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

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

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

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

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

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

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

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

純資産価格の決定の一時的停止

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

- （a）ファンドに帰属する発行会社の投資対象が上場され、建値され、取引され、取り扱われている証券取引所または店頭市場がクローズしている期間（週末と祝日における慣行上の休業日を除く）、または当該証券取引所もしくは店頭市場における取引が制限もしくは停止されている期間
- （b）取締役会が非常事態を構成すると判断した状況が存在している期間で、その結果として、発行会社に関するファンドに帰属する投資対象の処分が合理的に実務上不可能であり、ファンドの参加株式の保有者に重大な損害を与えるとファンドが考える期間
- （c）その他の理由で、ファンドに帰属するいずれかの投資対象の正確な評価が入手できない期間
- （d）投資対象の現金化もしくは取得に伴う資金の送金が通常の為替レートで実行できないと取締役会が考える期間
- （e）投資対象の価額の確定のために取締役会が通常採用している手段が機能停止状態にある期間、またはその他の理由で、当該取引の決済日として指定されている日の評価時点において当該投資対象またはファンドのその他の資産の評価額を確定できないと取締役会が考える期間

(f) 発行会社の(または発行会社のための)資金の移転が通常の為替レートで実行不能であると取締役会がみなす場合はいつでも

(g) 参加株式の全部もしくは一部の所有者の利益が著しく損なわれると取締役会が考えるその他の状況が存在する期間

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

(a) 当該停止をもたらした状況が存在しなくなった場合、かつ

(b) 本項に基づき停止が認められるその他の状況が存在しない場合

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

(2) 【保管】

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

(3) 【存続期間】

発行会社の存続期間は無期限です。

(4) 【計算期間】

発行会社の会計年度は、毎年12月31日に終了します。

(5) 【その他】

増減資に関する制限

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

解散

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

定款の変更

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

関係法人との契約の更改等に関する手続

投資運用契約

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

保管契約

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

管理事務代行契約

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

代行協会員契約

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

2【利害関係人との取引制限】

投資者は、以下を含む潜在的な利益相反に留意する必要があります。

利益相反

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

投資運用会社の異なる顧客間（他の分離ポートフォリオを含む）（以下「その他の勘定」といいます。）への投資機会の配分に際して、投資運用会社は、当該義務に関して利益相反に直面する可能性があります。ただし、投資運用会社は、かかる状況において、新規投資に利用可能な資金の相対的金額、同一もしくは類似の有価証券に対する既存ポジションの規模、短期的な市場トレンド、レバレッジ、税金に対する相対的エクスポージャー、ならびに各々の投資プログラムおよび組入ポジションなどの要因を考慮に入れて、投資機会が公正に配分されることを確保するものとします。注文は、かかるすべての勘定について合算される可能性があり、注文が同一価格で約定されない場合は、平均価格を基準に配分されます。同様に、実勢の市場条件の下で注文の全部が実行できない場合、投資運用会社は、衡平とみなす基準に従い、ファンドとその他の勘定との間で取引を配分することができます。かかる考慮の結果、ファンドとその他の勘定の間での取引の配分がパリパス基準以外の基準で行われる可能性があります。投資顧問会社は、特定の、またはあらかじめ決定された基準に従い、助言を行うすべての顧客の間で平等な取り扱いを

保証することを要求されていません。従って、ファンドは購入もしくは売却の機会に関与することはできないため、ファンドにとって適切な購入もしくは売却の機会が他の顧客に配分されないという保証はできません。その他の勘定がファンドと類似する（少なくとも一部について）投資目的を追求する場合でも、異なる時期および異なる金額で行われた購入および引き揚げの結果として、また異なる税務および規制要因が原因となって、ファンドとその他の勘定のポートフォリオは異なるものとなる可能性があります。例えば、ファンドがある有価証券に対してロングポジションをとっている（当該有価証券の買い手となっている）場合に、一もしくは複数のその他の勘定が同じ証券に対しショートポジションをとっている（当該証券が売り手となっている）可能性があります。投資運用会社が実行するその他様々な活動を理由として、ファンドが不利な影響を被る場合が発生する可能性があります。

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

3【投資主・外国投資法人債権者の権利等】

（１）【投資主・外国投資法人債権者の権利】

日本の株主の権利行使およびその手続

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

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

参加株式を保有する株主の権利

参加株式を保有する株主が有する主要な権利は、次のとおりである。

（イ） 議決権

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

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

（ロ） 買戻請求権

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

（ハ） 分配金受領権

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

（二） 償還金受領権

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

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

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

（ホ） 文書閲覧権

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

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

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

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

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

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

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

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

クラス権利の変更

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

（2）【為替管理上の取扱い】

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

(3) 【本邦における代理人】

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

東京都千代田区霞が関三丁目2番5号 霞が関ビルディング5階

小野・谷田部グローバル法律事務所

弁護士 小 野 雄 作

弁護士 谷田部 耕 介

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

(4) 【裁判管轄等】

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

第4 【関係法人の状況】

1 【資産運用会社の概況】

(1) 【名称、資本金の額及び事業の内容】

バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド(投資運用会社)

(Barak Fund Management Limited)

(イ) 資本金の額

2024年4月末現在、40,000米ドル(約6百万円)です。

(ロ) 事業の内容

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

2024年4月末現在、投資運用会社は、ファンドの参加株式を11,855.97株保有しています。

(2) 【運用体制】

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

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

投資運用会社は、投資運用契約に基づくその義務の遂行に当り投資運用会社を援助する、一もしくは複数の投資顧問会社を任命する完全な権限を有しています。

投資運用会社の取締役は、ファンドの投資対象の運用に責任を有します。

運用体制

ファンドは、現在、融資先企業から現金を回収し、ファンドの株主へ分配することを最優先とするソフト・イグジット(出口)戦略を進めています。

モニタリングおよびリスク管理

- ・潜在的な損失リスクのさらなる抑制のため、企業および担保物件の健全性について積極的なモニタリングを継続して行う。
- ・対象貿易商品の評価および返済状況の継続的モニタリング。
- ・主要な商品市場の定期的かつ詳細な需給指標の調査。
- ・国際標準クラスのSAGE CRMプラットフォームの利用。

（３）【大株主の状況】

（2024年４月末現在）

氏名／名称	住所／所在地	発行済株式総数に対する所有比率
ザ・プロディジー・トラスト (The Prodigy Trust)	モーリシャス	40.00%
アルティア・インベストメント・ホールディングズ・リミテッド (Alteia Investment Holdings Ltd)	モーリシャス	38.22%
アルティア・ホールディング・トラスト (Alteia Holding Trust)	モーリシャス	21.78%

（４）【役員の状況】

投資運用会社の取締役は以下のとおりです。

（2024年４月末現在）

氏名	主 要 略 歴	所有株数／比率
ケヴィンドレン・ラムサミー (Kevindren Ramsamy)	<p>バラック・ファンド・マネジメント・リミテッド入社前は、HSBC（モーリシャス）の財務部門に勤務。2006年から2010年まで、スタンダード・バンク・モーリシャス・リミテッドにて管理および規制報告の責任を担い、金融分野でのキャリアを積みました。その後2011年から2015年にかけて、同行のビジネス・マネージャーから最高経営責任者までの地位を歴任しました。2015年、コンゴ民主共和国（DRC）のスタンダード・バンクの業務執行最高財務責任者。スタンダード・バンク・リミテッド（モーリシャス）のカンパニー・セクレタリーとなった後、スタンダード・バンク年金基金の会長に就任。モーリシャスの銀行セクターにおける経験は10年を超え、現在、公認会計士協会のメンバー。</p> <p>ヨーク大学で経済学と金融学の理学士号を取得、ウォーウィック大学で経営科学および業務運営調査で修士号を取得。</p>	<p>100%</p> <p>ラムサミー氏は、上記「(3)大株主の状況」に記載する3つの事業体を通じて間接的に、投資運用会社の株式の100%を最終的に保有している。</p>
メーサナ・ホセンボクス (Mehsana Hosenbocus)	<p>オフショア・バンキング、オフショアビジネスストラクチャリング・経営を専門とする、経験豊かな金融のプロである。法学の優等学士号(LLB)および経営学修士号(MBA)を取得している。</p> <p>ロンドン大学法学部卒。現在は、モーリシャスを拠点に、自らの会社であるAcuFinコーポレート・リミテッドを通じて、同地域の多くの金融関連会社のためにビジネスコンサルティングおよびビジネス最適化に携わっている。</p>	該当なし

（５）【事業の内容及び営業の概況】

2024年４月末現在、投資運用会社は、バラック・ファンド SPC リミテッドの中の以下の７つの分離ポートフォリオを運用しています。

（2024年４月末現在）

	名称	基本的性格	設立 年月日	通貨	純資産総額 (百万米ドル)	１単位当り 純資産額 (米ドル)
1	バラック・ストラクチャード・ トレード・ファイナンス・ファンド (Barak Structured Trade Finance Fund)	仕組み 貿易金融	2009年 ２月	米ドル	382	B1: 228.19 B2: 83.94 B3: 76.83 (ユーロ) B4: 0.6799
2	バラック・アフリカ・トレード・ ファイナンス・ファンド (Barak Africa Trade Finance Fund)	仕組み 貿易金融	2019年 ４月	米ドル	39.69	G1: 83.26
3	バラック・ミコポ・クレジット・ファンド (Barak Mikopo Credit Fund)	デット	2016年 ５月	米ドル	26.07	118.87
4	バラック・シャリア・トレード・ ファイナンス・ファンド (Barak Shariah Trade Finance Fund)	仕組み 貿易金融	2016年 11月	米ドル	11.56	J1: 158.03
5	バラック・インパクト・ファイナンス・ ファンド (Barak Impact Finance Fund)	仕組み 貿易金融	2014年 ７月	米ドル	8.66	86.51
6	バラック・アシャ・インパクト・ファンド (Barak Asha Impact Fund)	デット	2016年 ５月	米ドル	1.28	120.08
7	バラック・シャンタ・ファンド (Barak Shanta Fund)	デット	2014年 ５月	米ドル	0.45	68.33

２【その他の関係法人の概況】

（１）【名称、資本金の額及び事業の内容】

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

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

（イ）資本金の額

2023年12月末現在、ザ・スタンダード・バンク・グループの連結普通株式資本の額は、168百万南アフリカ・ランド（約14億円）です。

（注）上記の南アフリカ・ランド建金額の円換算は、便宜上、2024年４月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信直物売買相場の仲値（1南アフリカ・ランド＝8.41円）によります。

（ロ）事業の内容

ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカ・リミテッドは、南アフリカの金融サービスグループであり、アフリカ最大の資産規模を有する金融機関です。同社の本部であるスタンダード・バンク・センターは、ヨハネスブルグのシモンズ通りにあります。同行は、1862年に、

英国の海外銀行であるスタンダード・バンクの南アフリカ子会社として、ザ・スタンダード・バンク・オブ・サウス・アフリカの名称で設立されました。

ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ(モーリシャス)リミテッド(管理事務代行会社)

(Vistra Alternative Investments (Mauritius) Limited)

(イ)資本金の額

2023年12月末現在、25,000米ドル(約4百万円)です。

(ロ)事業の内容

ヴィストラ・グループは、世界45ヵ国で事業を展開し、5,000名を超えるプロフェッショナル社員を擁する、グローバルなコーポレート・サービスプロバイダーおよびファンド・アドミニストレーターです。管理事務代行会社は、投資信託の管理事務代行サービスおよび会計サービスの全範囲を提供するための免許を適法に取得しています。

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

(イ)資本金の額

2024年4月末現在、8,450万円です。

(ロ)事業の内容

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

(2)【関係業務の概要】

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

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

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

ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ(モーリシャス)リミテッド(管理事務代行会社)

(Vistra Alternative Investments (Mauritius) Limited)

管理事務代行契約に基づく管理事務代行会社の主要な義務は、以下のとおりです。

- (a) 発行会社の完全かつ適正な会計記録の維持を確保すること。
- (b) 発行会社の定款および英文目論見書ならびに発行会社に関するその他販売関連文書の関係規定に従い、発行会社の参加株式の純資産価額を計算すること。
- (c) 買戻しを請求している発行会社の株主に支払われるべき買戻代金、買い戻される参加株式数、ならびに投資運用会社および管理事務代行会社に支払われる報酬を計算すること。
- (d) 申込みの受領および発行される参加株式数の監視、発行会社の株主名簿の保管およびその他の登録・名義書換事務を代行すること。

いずれの当事者も、90日以上前の通知により、管理事務代行契約を終了させることができます。発行会社は、管理事務代行契約に基づく管理事務代行会社の義務の履行の際に管理事務代行会社に課され、管理事務代行会社によって負担され、管理事務代行会社に対して主張されるすべての損害、罰金、訴訟、判決もしくは費用（管理事務代行会社の側の、または管理事務代行会社の取締役、役員、従業員もしくは代理人の側の重過失または故意の不履行に起因する場合は除きます。）を、管理事務代行会社（そのすべての取締役、役員、従業員もしくは代理人を含みます。）に対して補償します。

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

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

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

（３）【資本関係】

ファンドとの間に資本関係はありません。

第５【外国投資法人の経理状況】

１【財務諸表】

以下に掲げるファンドの日本語の財務書類は、IFRS会計基準（国際財務報告基準）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328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う。）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、2024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＝156.90円）で行われています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

(1) 【貸借対照表】

バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ
(バラック・ファンドSPCリミテッドの分離ポートフォリオ)

財政状態計算書
2023年12月31日現在
(米ドル表示)

		2023年		2022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	349,183,173	54,786,840	520,259,260	81,628,678
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産	5	102,140,775	16,025,888	94,144,762	14,771,313
現金および現金同等物	4	21,031,463	3,299,837	39,694,238	6,228,026
ブローカーに対する債権	4(a)	-	-	9,392,992	1,473,760
その他の債権	6	346,097	54,303	142,854	22,414
資産合計		472,701,508	74,166,867	663,634,106	104,124,191
負 債					
負債					
借入金	8(a)	102,618,251	16,100,804	84,771,430	13,300,637
買戻未払金	14	7,753,790	1,216,570	18,210,098	2,857,164
その他の未払金	8(b)	3,486,936	547,100	3,447,364	540,891
未払費用	7	1,023,370	160,567	1,138,529	178,635
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)		114,882,347	18,025,040	107,567,421	16,877,328
買戻可能参加株式の保有者に 帰属する純資産		357,819,161	56,141,826	556,066,685	87,246,863

2024年6月24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。

(署 名)

(署 名)

取締役

ミッチェル・アラン・バレット

取締役

マイケル・ピアソン

添付の注記は本財務諸表と不可分である。

（２）【損益計算書】

バラック・ストラクチャード・トレード・ファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオ
（バラック・ファンドSPCリミテッドの分離ポートフォリオ）

包括利益計算書
2023年12月31日に終了した年度
(米ドル表示)

	注記	2023年		2022年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
投資収益					
受取利息	9(a)	89,933,812	14,110,615	91,917,632	14,421,876
損益を通じた公正価値測定の 金融資産に係る実現 公正価値損失	9(c)	(4,668,121)	(732,428)	(6,863,742)	(1,076,921)
損益を通じた公正価値測定の 金融資産に係る未実現 公正価値利益 / (損失)	9(c)	18,895,429	2,964,693	(19,576,253)	(3,071,514)
損益を通じた公正価値測定の ローン債権に係る利益割当	9(b)	2,160,597	338,998	2,076,629	325,823
その他の収益	10	339,587	53,281	564,648	88,593
正味投資収益		106,661,304	16,735,159	68,118,914	10,687,858
費 用					
予想信用損失の増加	5	150,585,345	23,626,841	121,148,509	19,008,201
運用報酬	17(a)	10,024,767	1,572,886	13,537,473	2,124,030
支払利息	11	11,306,895	1,774,052	10,344,546	1,623,059
その他の営業費用	12	1,991,821	312,517	1,958,184	307,239
営業費用合計		173,908,828	27,286,295	146,988,712	23,062,529
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減少		(67,247,524)	(10,551,137)	(78,869,798)	(12,374,671)

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
(バラック・ファンドSPCリミテッドの分離ポートフォリオ)

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

2023年12月31日に終了した年度

(米ドル表示)

	2023年		2022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	556,066,685	87,246,863	726,936,483	114,056,334
買戻可能参加株式の買戻支払金	(131,000,000)	(20,553,900)	(92,000,000)	(14,434,800)
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減少	(67,247,524)	(10,551,137)	(78,869,798)	(12,374,671)
買戻可能参加株式の保有者に帰属 する期末純資産	357,819,161	56,141,826	556,066,685	87,246,863

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
(バラック・ファンドSPCリミテッドの分離ポートフォリオ)

キャッシュ・フロー計算書

2023年12月31日に終了した年度

(米ドル表示)

	注記	2023年		2022年	
		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					
運用に使用された現金	15	(11,677,002)	(1,832,122)	(14,931,009)	(2,342,675)
償却原価測定 of ローン債権の減少		97,374,182	15,278,009	78,053,364	12,246,573
損益を通じた公正価値測定 of					
金融資産の減少		6,778,361	1,063,525	8,765,383	1,375,289
その他の債権の(増加) / 減少		(203,243)	(31,889)	3,219,427	505,128
未払費用の減少		(115,156)	(18,068)	(303,467)	(47,614)
資金調達手取金	8(a)	67,747,189	10,629,534	25,974,151	4,075,344
ブローカーに対する債権の					
減少		9,392,992	1,473,760	5,864,655	920,164
その他未払金の増加 / (減少)		39,573	6,209	(112,913)	(17,716)

調達資金の返済	8(a)	(46,017,800)	(7,220,193)	(42,141,717)	(6,612,035)
償却借入金		(10,807,671)	(1,695,724)	-	-
運用活動から発生した現金		112,511,425	17,653,043	64,387,874	10,102,457
受取利息		13,048,163	2,047,257	11,338,174	1,778,960
受領した利益割当		1,613,532	253,163	1,359,944	213,375
借入金支払利息	8(a)	(4,379,587)	(687,157)	(3,040,274)	(477,019)
運用活動から得られた正味 キャッシュ・フロー		122,793,533	19,266,305	74,045,718	11,617,773
財務活動による					
キャッシュ・フロー					
買戻可能参加株式の買戻支払金	14	(141,456,308)	(22,194,495)	(80,688,888)	(12,660,087)
財務活動に使用された正味現金		(141,456,308)	(22,194,495)	(80,688,888)	(12,660,087)
現金および現金同等物の正味変動		(18,662,775)	(2,928,189)	(6,643,170)	(1,042,313)
期首現在現金および現金同等物		39,694,238	6,228,026	46,337,408	7,270,339
期末現在現金および現金同等物		21,031,463	3,299,837	39,694,238	6,228,026

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
(バラック・ファンドSPCリミテッドの分離ポートフォリオ)

2023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。2023年12月31日現在、当社は7つ(2022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、ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ(モーリシャス)リミテッドである。

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、IFRS会計基準（国際財務報告基準）に従って作成される。財務書類は、取得原価主義（ただし、金融資産および金融負債は再評価によって修正される）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後の影響により、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、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。これらの問題は、継続企業として存続するファンドの能力に重要な疑義を投げかけるような、継続企業に関する重要な不確実性の存在を示している。

ファンドの取締役会は、ファンドのすべての株主が平等に扱われることが確保されるように、ポートフォリオの価値を保護するため、2020年3月30日より、株主の任意の買戻請求権を停止した。停止日から本財務書類に署名する日までの間、取締役会は、ファンドの投資運用会社が、投資者価値の維持およびポートフォリオの資産ベースの保護を念頭に、引続き、ファンドの投資ポートフォリオの管理を行っていることを確保している。

取締役会は、投資運用会社からの助言に基づき、現時点では、停止の原因となった状況が短・中期的（本財務諸表の署名日から少なくとも18ヶ月間）に解消する可能性は低いと考えており、よって、停止は、少なくとも当該期間あるいはそれ以上継続する可能性が非常に高いことが予想される。

株主価値を最大化するため、投資運用会社は、「fire sale（処分のための特価売却）」ではなく、コントロールした方法でローン債権の実現化を目指す方針である。このプロセスでは、時間をかけて資産を現金化していくことになる。

その後、ポートフォリオの出口戦略の一環として、強制償還のプロセスを通じ、分配可能な現金を投資者に比例配分で返還していく予定である。

経営陣は、ファンドのライフサイクルの現段階において、透明性のある見通しを維持し、堅固な基盤を提供することに専念するものである。

本注記において「純資産」という場合、別段の記載がある場合を除き、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。

本財務諸表上のすべての金額は、1アメリカ合衆国ドルに満たない部分を四捨五入して記載している。

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。

損益を通じた公正価値測定の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. 重要性のある会計方針

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ダウ手数料、取引費用ならびにその他すべてのプレミアムまたはディスカウントを含む。与信枠手数料およびドロダウ手数料の範囲は、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、および

(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。

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た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。

運用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、および担保付翌日物調達金利1ヵ月平均（SOFR）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SOFR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。運用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、その支払いは投資運用会社の裁量による。

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を用いて換算される。

金融商品

金融資産

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

(a) 分類および当初測定

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

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

分類は、金融資産およびキャッシュ・フローの契約条件を管理するための企業のビジネス・モデルに依拠する。金融資産が償却原価法またはその他の包括利益を通じた公正価値（FVOCI）で分類され測定されるためには、残存する元本金額について「元本および利息の支払いのみ（SPPI）」であるキャッシュ・フローを発生させる必要がある。この査定は、SPPIテストと呼ばれ、個々の金融商品の段階で行われる。

金融資産を運用するファンドのビジネス・モデルは、ファンドがキャッシュ・フローを生み出すためにその金融資産をいかに運用するかに関するものである。ビジネス・モデルは、キャッシュ・フローが、契約上のキャッシュ・フローの回収、金融資産の売却またはその両方により生じたものか否かを決定する。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まれる。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)として包括利益計算書に表示される。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、ブローカーに対する債権ならびに現金および現金同等物(現金価値による)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。

関係当事者に対するローン債権

関係当事者に対するローン債権は、実効金利法を用いた償却原価法で測定し、予想信用損失を控除した金額で認識する。

ブローカーに対する債権

ブローカーに対する債権は、金融機関における利用可能な現金を表し、財政状態計算書において損益を通じた公正価値で認識する。当社は、当社に代り担保を清算する特別目的会社を用いている。価格リスクは、融資先企業を代理する当社と金融機関マッケーリー銀行との間で締結されたヘッジ契約を通じて最小化されている。当社は、ヘッジ取引においてデリバティブ・リスクを取らないので、当社に損益は発生しない。

関係当事者

主要な経営幹部とは、企業の活動を計画し、指揮し、統制する権限と責任を直接的または間接的に有する者をいい、取締役（執行取締役であるか否かを問わない。）も含まれる。ファンドの非業務執行取締役は、主要な経営幹部に分類される。詳細は、注記17(e)を参照のこと。

(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、ブローカーに対する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。関係当事者に対するローン債権はリストラクチャリングが行われ、ファンドは、毎月、返済を受領している。

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

ファンドには、予想信用損失モデルの対象となる金融資産が3種類ある。

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

当初認識以降信用リスクが著しく増加していない信用エクスポージャーについては、ECLは、向こう12カ月間に発生する可能性のあるデフォルト事由により生じる信用損失について引当られる（12カ月間ECL）。当初認識以降信用リスクが著しく増加した信用エクスポージャーについては、デフォルトのタイミングにかかわらず、当該エクスポージャーの残存期間にわたり予想される信用損失につき、貸倒引当金が要求される（残存期間ECL）。信用減損金融資産は、将来の見積りキャッシュ・フローに悪影響を及ぼすもしくは複数の事象が既に発生している金融資産である。

ステージ3ローンに関する回収可能性の評価

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、または
- ・ 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、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され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、デフォルト時エクスポージャー(借入残高)およびデフォルト時損失率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12カ月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、格付および損失率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のタームローンに使用される。これらの与信枠は通常、より迅速に実現可能な担保物（在庫および／または売掛債権）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両方に反映されている。従って、経済状況の将来予測の影響は、各融資先企業の予想信用損失総額に組み込まれており、全体の予想信用損失から強調したり分離したりすることはできない。

ファンドは、金融商品の信用リスクが当初認識後に著しく増加しているか否かの評価とECLの測定の両方に将来の情報を組んでいる。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、中心的な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。

2023年

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	19.45	24.31	14.59
エネルギー指標	(61.16)	(45.87)	(76.48)
非エネルギー指標	(5.40)	(3.06)	(7.75)

2022年

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	17.24	21.55	12.93
エネルギー指標	(41)	(27.78)	(54.22)
非エネルギー指標	(20.47)	(15.35)	(25.59)

(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、または
- ・ 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、タームローンに適用する。

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状態にある(つまりステージ3にある)ことの要因となった状況がまだ存在するかどう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、現金化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、定性的要素も検討する。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、2023年および2022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、ファンドの現金化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(2022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。2023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、128,118,472米ドル(2022年:8,405,332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。当該株式は、2023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株当り純資産価格に基づく価格により発行され、または買戻される。

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。

2023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改正

2023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、基準の改正または解釈で、ファンドの財務諸表に重要な影響を及ぼすものはない。

2023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、改正および解釈

2023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、基準の改正または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

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
銀行預金	9,367,077	20,125,708
定期預金	9,636,356	17,540,450
要求払預金	2,028,030	2,028,080
	<u>21,031,463</u>	<u>39,694,238</u>

現金および現金同等物は、現金価値により測定される。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、スタンビック銀行に保管されている**294米ドル**(2022年:2,209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。

4(a). ブローカーに対する債権

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
12月31日現在残高	-	9,392,992
上記は、ファンドの銀行口座において利用可能な現金に関連するものであり、ある融資先企業に代り鉄鉱石の時価をヘッジするために使用される。上記残高は、当期中に受領している。		

5. ローン債権

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
ローン債権の総額 - 償却原価	866,407,248	1,015,016,462
予想信用損失	(517,224,075)	(494,757,202)
	349,183,173	520,259,260
損益を通じた公正価値測定の金融資産の総額*	102,140,775	94,144,762
	451,323,948	614,404,022

* 損益を通じた公正価値測定の金融資産の総額102,140,775米ドルは、融資先企業のうちの一社がファンドを受益者とするBarak STFトラストに対して3,222,073米ドルの株式を譲渡したことによる融資の再編で構成される。内訳については注記17(b)を参照。

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	866,407,248	1,015,016,462
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	(91,915,614)	(78,553,440)
	774,491,634	936,463,022
金融資産の総額 - 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	102,140,775	94,144,762
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	(10,702,637)	(6,217,990)
	91,438,138	87,926,772
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	865,929,772	1,024,389,794

借入金は、共同で出資される取引に関連するものである。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	ステージ 2	ステージ 3	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2023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	-	77,883,770	696,607,864	774,491,634
ECL	-	(3,969,385)	(513,254,690)	(517,224,075)
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	-	73,917,385	183,353,174	257,267,559

	ステージ 3			
	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	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2023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	597,620,944	53,065,426	45,921,494	696,607,864
ECL	(437,289,933)	(36,201,374)	(39,763,383)	(513,254,690)
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	160,331,011	16,864,052	6,158,111	183,353,174

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2022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	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022
ECL	(217,917)	(3,515,469)	(491,023,816)	(494,757,202)
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	19,049,234	63,429,490	359,227,096	441,705,820

	ステージ 3			
	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	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2022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	664,063,840	124,269,523	61,917,549	850,250,912
ECL	(355,646,713)	(78,490,521)	(56,886,582)	(491,023,816)
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	308,417,127	45,779,002	5,030,967	359,227,096

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、減損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。
- 信用委員会でローンを承認した時点から大幅に変更された基準がある場合、顧客が営業する経済環境の推定される変化を考慮して、特約条項を調整すること。

以下のリストは詳細なものであるが、ローンの回収可能性において最も重要なことは、これらの違反が是正されるよう顧客に適切な支援を提供できるようにし、また、貿易取引がリスクにさらされないようにし、また、ローンと利息の返済だけでなく、ファンドと融資先企業の関係強化を促進する顧客の持続可能性が確保されるように、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、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。デューデリ調査は2024年5月に完了し、報告書では、水質汚染に関する懸念が提起され、２つの課題が挙げられた。一つは、今後30年間にわたり水処理が必要であること、もう一つは、汚染リスクによってプロジェクトのかなりの部分が買い手にとって無価値となることである。復旧リスクと地下水学リスクに関する報告書では、水処理と復旧の費用は約563百万南アフリカ・ランドと見積もられている。そ

の結果、潜在的買い手は、当初300百万南アフリカ・ランドの決済額を提示していたが、110百万南アフリカ・ランドに修正した決済額を提示してきている。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、5,197,251米ドル（2022年：32,072,228米ドル）である。当期末以降、当融資先企業からの返済はない。

- ・ 融資先企業2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る。再編契約では、年3回の貿易品の輸送が行われ、その収益がファンドに対する返済に充てられる。再編・返済計画は現段階では順調に進んでいる。当該エクスポージャーは、石油価格と納入実績によるものの、2025年第2四半期頃には全額決済される見込みである。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、20,451,397米ドル（2022年：29,943,212米ドル）である。なお、当期末以降、当融資先企業から910,809米ドルの返済があった。
- ・ 融資先企業3は、アフリカのエクスポージャーであり、主に政府をオフテイクーとするためソブリン・リスクを伴う。現在、返済計画の合意に向けて融資先企業のスポンサーとの間で話し合いが行われており、それと並行して、ザンビア政府に対する法的措置も継続中である。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、36,310,711米ドル（2022年：28,645,677米ドル）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IPO計画は、オーストラリアにおけるIPO市況の低迷と、主要事業の一つの著しい業績不振を理由に見送られた。その不振事業は、現在、再建計画が実行されており、売却活動は、2024年第3四半期に向けて修正されることになる。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分とECLを除き、18,000,000米ドル（2022年：28,100,000米ドル）である。当期末以降、融資先企業から4,070,828米ドルの返済があった。
- ・ 融資先企業5は、ケニアのグループからのエクスポージャーであり、投資運用会社は、主に銀行である他の主要な貸付人と共に出口策を構築しようとしている。ベーカー・ティリーが、各回収オプションを評価し、すべての関係当事者のための出口戦略を調整するために任命されている。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分とECLを除き、15,152,614米ドル（2022年：25,597,248米ドル）である。当期末以降、当融資先企業からの返済はないが、ケニアの経済環境の悪化により追加的ECLを引き上げている。
- ・ 融資先企業6は、ギニアのボーキサイト鉱山の建設のための運転資金に充当される優先債務である。同鉱山は、主に中国のオフテイクーに製品を販売している。最近の市場価格と見通しが好転したことから、同鉱山を保守管理状態から解除し、回収を持続させる長期的契約を条件として鉱山を再稼働させることが合意された。2023年、同社には、出荷準備のための港湾の浚渫に追加費用が発生したこと、また重大な操業事故が発生しすべての輸出を1ヵ月間停止することを余儀なくされるなど、いくつかの課題に直面している。これらの課題にもかかわらず、鉱山は現在フル稼働しており、ボーキサイト価格も良好である。鉱山の売却プロセスが開始され、デューデリ調査が進行中である。貸付人グループは、2024年末までに売却契約の商業条件を成立させることを目指している。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分とECLを除き、7,978,549米ドル（2022年：15,213,329米ドル）である。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、ガーナとブラジルに搾汁工場を有する果汁加工・販売業者である。製品は、オレンジ、パッションフルーツ、アセロラ、パイナップルなどの南国フルーツのジュースであり、主にヨーロッパ向けに販売され、主な保管倉庫はロッテルダムにある。同社は、主に濃縮果汁を製造し、滅菌容器に包装している。この案件は現金化委員会に提出され、3年を目途とするローンの再編計画の下、返済は、同事業からのフリーキャッシュフロー、既存の運転資金の借り換え、追加の資本注入ま

たはバラック株式の経営陣によるバイアウトから行うことが合意された。条件概要書が合意され、現在、弁護士がファシリティ契約のドラフトを作成中である。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き16,992,683米ドル(2022年:13,992,545米ドル)である。当期末以降、当融資先企業から796,993米ドルの返済があった。

- ・ 融資先企業8は、マダガスカル国内でバナラを集荷し、キュアリング(発酵・乾燥の過程)を行い、販売する会社であり、モーリシャスに倉庫施設と持株会社を置いている。バナラは小規模農家から購入され、購入者の要求に応じて等級分けされる。バラックは、過去に返済計画に合意したが、市場の変動が激しく同計画は失敗に終わった。マダガスカル政府が国際市場において競争力を有さない最低販売価格を課したことで、マダガスカルのバナラ市場が崩壊するに至った。不運にも、この最低価格が解除された時には、以前の収穫と新しい収穫の備蓄量によって供給過多になり、価格は急落した。監査人は、市場の不確実性を理由に、当該エクスポージャーの全額を回収不能と判断している。最近、大幅な値引価格でのバナラ製品の買取オファーがいくつかあった。これについては現金化委員会が評価中である。当該エクスポージャーは全額引当済みである。当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 融資先企業9は、南アフリカで設立された会社で、低品位の磁鉄鉱を高品位の精鉱に加工して、中国の顧客に輸出するための選鉱プラントを建設することを目的としている。同プラントは、現在フル稼働しており、返済は、ウォーターフォール方式により開始されている。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、9,221,453米ドル(2022年:9,688,570米ドル)である。当期末以降、当融資先企業から2,229,884米ドルの返済があった。
- ・ 融資先企業10は、アフリカのエクスポージャーであり、主に政府をオフテイカーとするためソブリン・リスクを伴う。現在、融資先企業のスポンサーから和解計画への合意を得るために話し合いが行われており、また同時並行で、該当するステークホルダーに対する訴訟が継続中である。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、7,806,880米ドル(2022年:7,802,163米ドル)である。当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 融資先企業11は、タンザニアの原油のために使用される融資枠である。エクスポージャーの大部分は全額返済されているが、残額が存在し、回収にはさらなる努力が必要である。現在、買い手候補が存在し、バラックの請求権を購入するためにデューデリ調査を実施している。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、6,083,193米ドル(2022年:7,706,706米ドル)である。当期末以降、当融資先企業からの返済はない。
- ・ 融資先企業12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。本件については、株主と事業者が採掘権について争っているため、いくつかの法的問題がある。この問題は裁判で争われ、バラックは請求の一部を認められ、プロモーターとの個人保証を通じてさらなる回収を追求する必要がある。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分およびECLを除き、3,122,302米ドル(2022年:7,403,958米ドル)である。当期末以降、当融資先企業から173,538米ドルの返済があったが、裁判所により認められた請求権に限定して追加ECLを引き上げている。

投資運用会社による介入権の行使

融資先企業との交渉は、状況により必ず成功するとは限らず、またエクスポージャーにバリュエーション・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るが、かかる行動は、状況に応じて随時調整される可能性がある。

- ・ 融資先企業13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。本件は、成功裡に再編され、返済契約に従った最終の分割支払額が当期末以降に返済されている。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分を除き、4,958,545米ドル（2022年：32,440,283米ドル）である。当期末以降、本エクスポージャーは全額決済された。
- ・ 融資先企業14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。毎月定期的な返済があるが、別の類似会社との合併によって、次の四半期からの返済額は増加する見込みである。この目的は、ファンドにとって最大限の価値を引き出した上で第三者へ売却し、ファンドの債務を整理していくことである。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、共同出資者分を除き、9,684,718米ドル（2022年：10,638,719米ドル）である。当期末以降、当融資先企業から174,903米ドルの返済があった。
- ・ 融資先企業15は、鉄鉱石に関連するエクスポージャーである。当社は、担保を確保するために当該低品位品を占有し、より多くの実現価値を引き出すために、FE成分を増加させるための選鉱プラントに投資した。製品の引き渡しは、主に中国のオフテイカーを対象としている。2023年は、さまざまな景気刺激策が鉄価格に影響を与えた。しかし、需要は我々の予想を下回り、景気が減速しつつあることも当該コモディティにとっては不利である。加えて、主に、当年度に輸送費が1トン当たり約10米ドル上昇したことで、販売費が増加した。また、ディーゼル燃料費や電気料金の高騰により、選鉱工場のその他の運転費も上昇した。2024年の見通しとしては、今後も一定の刺激策は継続されるであろうが、鉄鉱石細粒62%Fe CFR価格が一定の値幅内で推移していることから、刺激策の効果はほぼ出尽くしていると思われる。景気刺激策が実施されたことは鉄鉱石にとっても一定のプラスの効果があったが、その刺激効果は非常に弱く、現在の住宅供給の10%もカバーできないというのが一般の見方である。社内の見解は、景気刺激策の時期は上昇し、景気刺激策の後大きく下落するため、市場の変動幅が極端に大きくなることである。コスト面では、電気料金と輸送費が上昇し利鞘を圧迫している点については、昨年の財務書類の注記に記載した状況と変わりはない。投資運用会社は、このポジションを引き続き監視し、我々が景気後退期にあることを踏まえ、適切な時期に迅速な出口戦略を見つけるよう努めていく。2023年12月31日現在のエクスポージャーは、公正価値損失控除後で、85,457,505米ドル（2022年：77,220,992米ドル）である。当期末以降、当融資先企業からの返済はない。

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、残念ながらいくつかの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。2022年12月31日終了年度についての当該延滞ローンは、共同出資者分およびECLを除き、6,158,111米ドル（2022年：5,030,967米ドル）であった。なお、当期末以降、143,373米ドルの返済があった。

2023年

(米ドル)

2022年

(米ドル)

１月１日現在予想信用損失（「ECL」）	494,757,202	382,014,025
償却されたローン*	(128,118,472)	(8,405,332)
ECLの増加	150,585,345	121,148,509
12月31日現在ECL	517,224,075	494,757,202

* 償却されたローン128,118,472米ドル（2022年：8,405,332米ドル）には、14件（2022年：6件）の融資先企業が含まれており、現金化委員会により承認され、和解契約に従ったものである。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。

共同出資部分を除くグロスのローン残高

	ステージ 1 12ヵ月 予想信用損失 (米ドル)	ステージ 2 残存期間 にわたる 予想信用損失 (米ドル)	ステージ 3 信用減損 金融資産 (米ドル)	合計 (米ドル)
2023年 1 月 1 日現在 期首残高	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022
共同出資者を除く利息収益	717,930	10,938,811	67,693,297	79,350,038
信用減損金融資産への移動	(55,760)	-	55,760	-
STFに移された金融資産*	79,262	-	-	79,262
(共同出資) / 自社組成金融資産	(3,804,276)	-	(306,732)	(4,111,008)
返済された金融資産	(16,204,307)	-	(92,966,901)	(109,171,208)
償却	-	-	(128,118,472)	(128,118,472)
2023年12月31日現在 期末残高	-	77,883,770	696,607,864	774,491,634

共同出資部分を除くグロスのローン残高

	ステージ 1 12ヵ月 予想信用損失 (米ドル)	ステージ 2 残存期間 にわたる 予想信用損失 (米ドル)	ステージ 3 信用減損 金融資産 (米ドル)	合計 (米ドル)
2022年 1 月 1 日現在 期首残高	48,843,976	76,764,027	801,652,972	927,260,975
共同出資者を除く利息収益	2,181,266	9,909,290	69,474,379	81,564,935
信用減損金融資産への移動	(12,279,773)	-	12,279,773	-
STFに移された金融資産*	-	-	-	-
STFから移された金融資産*	-	-	-	-
自社組成金融資産	77,590,265	20,839,315	12,645,581	111,075,161
返済された金融資産	(96,990,959)	(40,567,673)	(37,474,085)	(175,032,717)
償却	(77,624)	-	(8,327,708)	(8,405,332)

2022年12月31日現在

期末残高

19,267,151

66,944,959

850,250,912

936,463,022

共同出資契約を通じて全額について軽減されている信用リスク・エクスポージャー

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2023年				
2023年 1 月 1 日現在期首残高	(8,857,912)	-	(69,695,528)	(78,553,440)
2023年12月31日現在期末残高	22,361,014	-	69,554,600	91,915,614
共同出資額の増加 / (減少)	13,503,102	-	(140,928)	13,362,134
2022年				
2022年 1 月 1 日現在期首残高	(14,253,630)	(17,149,458)	(62,231,635)	(93,634,723)
2022年12月31日現在期末残高	8,857,912	-	69,695,528	78,553,440
共同出資額の増加 / (減少)	(5,395,718)	(17,149,458)	7,463,893	(15,081,283)

予想信用損失

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2023年 1 月 1 日現在 期首残高	217,917	3,515,469	491,023,816	494,757,202
共同出資者を除く利息収益	9,669	574,427	37,612,688	38,196,784
信用減損金融資産への移動	(28)	-	28	-
バラック・ストラクチャード・ トレード・ファイナンス・セ グリゲーテッド・ポートフォ リオに移された金融資産	1,809	-	-	1,809
ECLの増加 / (減少)	-	(120,511)	136,184,195	136,063,684
自社組成金融資産	(64,381)	-	1,077,325	1,012,944
返済された金融資産	(164,986)	-	(24,524,890)	(24,689,876)
償却	-	-	(128,118,472)	(128,118,472)
2023年12月31日現在 期末残高	-	3,969,385	513,254,690	517,224,075

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。

予想信用損失

	ステージ 1	ステージ 2	ステージ 3	
	12ヵ月 予想信用損失	残存期間 にわたる 予想信用損失	信用減損 金融資産	合計
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2022年1月1日現在				
期首残高	2,207,314	4,031,096	375,775,615	382,014,025
共同出資者を除く利息収益	26,086	401,492	34,769,995	35,197,573
信用減損金融資産への移動	(4,945,120)	-	4,945,120	-
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	-	-	-	-
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	-	-	-	-
ECLの増加 / (減少)	3,152,554	(2,011,451)	86,821,199	87,962,302
自社組成金融資産	743,213	1,094,332	1,235,038	3,072,583
返済された金融資産	(888,506)	-	(4,195,443)	(5,083,949)
FVTPLに移された金融資産	-	-	-	-
償却	(77,624)	-	(8,327,708)	(8,405,332)
2022年12月31日現在				
期末残高	217,917	3,515,469	491,023,816	494,757,202
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

2023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」55,760米ドル（2022年：4,945,120米ドル）および「残存期間にわたるECL」0米ドル（2022年：0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、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、レポ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。標準的なレポ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。レポ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、866,047,428米ドル（2022年：1,015,016,462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、S&Pグローバル（「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いくつか

の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）、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しなければならない。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）。格付けは、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クーに基づいてなされる。

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、格付はB+、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名の上級信用独立メンバーのうちの1名がチェック、検証、承認する。

チーム内の2名の上級信用独立メンバーは、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

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
関係当事者に対する債権（注17(a)(v)および17(c)）	265,533	21,519
その他の債権*	63,722	94,148
費用の前払	16,842	27,187
	<u>346,097</u>	<u>142,854</u>

* その他の債権は、不履行ローンの債務者について法務費用が発生すると予想する法律事務所に対する保証金である。この金額は、費用が発生するまでの間、ファンドに対する債権とされる。

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、予想信用損失は認識していない。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

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
運用報酬	829,543	967,230
監査報酬	147,680	144,560
管理事務代行報酬	12,047	16,599
取締役の報酬	12,500	-
プライシング代理人報酬	19,100	7,640
FATCAおよびCRS報酬	2,500	2,500
	<u>1,023,370</u>	<u>1,138,529</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。2023年12月31日終了年度の監査報酬ならびにFATCAおよびCRS報酬を除き、上記の未払金は当期末以降に返済された。2023年12月31日終了年度の未払金は、2023年中に全額決済された。

８．借入金その他未払金

ａ）借入金

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
融資先企業 1	5,693,620	19,954,573
融資先企業 2	42,438,720	38,897,248
融資先企業 3	6,206,481	5,665,847
融資先企業 4	4,308,917	3,898,902
融資先企業 5	40,165,076	9,368,752
融資先企業 6	532,238	1,278,956
融資先企業 7	3,273,199	2,748,160
融資先企業 8	-	2,958,992
共同出資者に対する未払金	<u>102,618,251</u>	<u>84,771,430</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。2023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38,162,852米ドル（2022年：47,300,025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。

2023年

2022年

	(米ドル)	(米ドル)
1月1日現在借入金	84,771,430	93,634,723
資金調達手取金	67,747,189	25,974,151
調達資金の返済	(46,017,800)	(42,141,717)
借入金に対する請求利息	11,304,690	10,188,383
借入金に対する支払利息	(4,379,587)	(2,884,110)
償却*	(10,807,671)	-
12月31日現在借入金	102,618,251	84,771,430

* 金額10,804,671米ドルは、該当する融資先企業との和解契約に従って、当年度中に償却された。

b) その他未払金

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
保証金*	2,761,626	2,761,626
前受収益	-	44,332
代理人に対する債権	725,310	641,406
	3,486,936	3,447,364

* 保証金は、期限到来時にローンを返済できないことを理由に融資先企業2社について受領した保険金請求に関連するものである。現在、当該融資先企業から全額を回収するための訴訟が進行中である。この債権額は、ローン債権の最終的な決済をもってローンの返済として処理される。

9. 投資収益

(a) 投資収益

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
償却原価測定 of ローン債権に係る受取利息	89,297,151	91,561,363
融資枠手数料	44,332	264,754
私募受取利息	590,579	89,515
組成手数料	1,750	2,000
	89,933,812	91,917,632

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 % (2022 年 : 5 % から 30 %) の間である。

(b) 利益割当

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
損益を通じた公正価値測定の金融資産からの利益割当	2,160,597	2,076,629

ファンドは、融資金額に対する利益割当としてリターン的一定比率を取得する。ファンドは現在、貿易品が販売された際に合計**35%**（2022年：35%）の利益分配を得ている。利益分配は、アラブ首長国連邦で設立された会社である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。

(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

	2023年 (米ドル)	2022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(損)益の純変動	18,895,429	(19,576,253)
損益を通じた公正価値測定の金融資産に係る実現損失	(4,668,121)	(6,863,742)
	14,227,308	(26,439,995)

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18.11を参照のこと。

10. その他の収益

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
割戻し収益*	19,392	-
その他の収益**	320,195	564,648
	339,587	564,648

* 割戻し収益はクラスB3参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。

** その他の収益には、関連する契約に基づく融資先企業からのロイヤルティおよび配当収入に関連する**296,165米ドル**（2022年：563,415米ドル）が含まれている。

11. 支払利息

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
融資先企業 1	1,723,334	4,293,801
融資先企業2	4,973,501	4,305,381
融資先企業5	2,997,780	-
その他の支払利息*	1,612,280	1,745,364
	<u>11,306,895</u>	<u>10,344,546</u>

* その他の支払利息は、注記 8（借入金）に記載の800,000米ドル（2022年：700,000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。

** 2023年度に、共同出資者に対する合意された決済金額の一部として、支払利息0米ドル（2022年：0米ドル）が償却された。

12. その他の営業費用

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
専門家報酬および法務報酬	1,302,949	956,879
管理事務代行報酬*	169,438	220,640
保険料***	133,160	145,811
監査報酬	157,125	144,560
その他の営業費用	110,207	97,749
書類作成報酬	16,721	197,450
割戻し費用**	-	65,721
銀行手数料	46,399	43,562
取締役の報酬	25,000	26,354
手数料費用	-	23,071
プライシング代理人報酬	22,920	22,920
保管報酬	5,402	6,167
FATCAおよびCRS報酬	2,500	7,300
	<u>1,991,821</u>	<u>1,958,184</u>

* ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ（モーリシャス）リミテッド - 管理事務代行会社

ファンドは、2023年3月15日に、管理事務代行会社として、ヴィストラ・オルタナティブ・インベストメンツ（モーリシャス）リミテッドを任命している。管理事務代行会社は、ファンドに関して最低年15,000米ドルの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、管理事務代行契約に従って、毎月後払いで支払われる。

当期の管理事務代行報酬の総額は、169,438米ドル(2022年:220,640米ドル)であり、当期末現在、新管理事務代行会社に対して、12,047米ドル(2022年:16,599米ドル)の発生済報酬額が未払いとなっている。

** 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の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。

*** 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。2023年および2022年にファンドにはいかなる源泉税も生じなかった。

14. 買戻可能参加株式

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

ファンドは、発行済買戻可能株式によって表象される。当該株式はクラス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、取締役会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。

ファンドの取締役会は、2020年3月30日からファンド株式の申込みを停止している。

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、別途取締役会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会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、申込みおよび買戻しの停止期間を延長することができる。

取締役会は、いずれの株主についても、その保有するすべての参加株式を強制的に償還することができる。参加株式は、当該株主に対する強制償還通知の発行日の直後の買戻日における実勢の償還価格で強制的に償還される。

2023年12月31日に終了した年度中の買戻しは以下のとおりである：

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
期首残高	18,210,098	6,898,986
当期中に買い戻された株式	131,000,000	92,000,000
買い戻された買戻可能参加株式に係る支払	(141,456,308)	(80,688,888)
期末残高	7,753,790	18,210,098

ファンドの出口戦略の一環として、131,000,000米ドルの強制償還金が、すべての株主に対して、2022年12月31日、2023年3月31日および2023年6月30日現在の各々の保有比率に応じて支払われた。2023年12月31日現在、131,000,000米ドルのうち7,753,790米ドルがまだ未払いとなっている。

以下の表は、12月31日に終了した年度におけるファンド株式の変動の概要である。

	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
2023年				
クラス B1	2,035,323	-	(472,134)	1,563,189
クラス B2	461,761	-	(107,115)	354,646
クラス B3	8,301	-	(1,926)	6,375
クラス B4	24,746,392	-	(5,740,395)	19,005,997
	27,251,777	-	(6,321,570)	20,930,207
2022年				
クラス B1	2,315,677	-	(280,354)	2,035,323
クラス B2	525,365	-	(63,604)	461,761

クラス B3	9,444	-	(1,143)	8,301
クラス B4	28,155,094	-	(3,408,702)	24,746,392
	31,005,580	-	(3,753,803)	27,251,777

1株当たり純資産価格

	額面金額 (米ドル)	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
クラス B1	100	204.14	243.59
クラス B2	100	75.09	89.60
クラス B3	100	75.87	87.80
クラス B4	1	0.6097	0.7346

15. 運用活動によるキャッシュ・フロー

	2023年 (米ドル)	2022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 運用による正味減少	(67,247,525)	(78,869,798)
予想信用損失の増加	150,585,345	121,148,509
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産に係る 未実現損益	(18,895,429)	19,576,253
損益を通じた公正価値測定 of 金融資産に係る 実現公正価値損失	4,668,121	6,863,742
支払利息	11,306,895	10,344,546
受取利息	(89,933,812)	(91,917,632)
利益割当	(2,160,597)	(2,076,629)
	(11,677,002)	(14,931,009)

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ポ金融契約または仕組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できない。レポ契約または仕組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しまたは重大な影響力を行使する権限を有する場合、当事者は関連当事者である。当社は、アルティア・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

・ 運用報酬

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。）と投資運用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%とする。）の運用報酬を受領する権利を有する。

当期の運用報酬の合計額は、**10,024,767米ドル**（2022年：13,537,473米ドル）であり、当期末現在、投資運用会社に対して、**829,543米ドル**（2022年：967,230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**（2022年：0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**（2022年：0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、ファンドの英文目論見書において、投資運用会社に既に支払われた報酬を取り戻す権利を当社に与えるような規定はない旨が記載された法律意見書を受領している。

・ 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)
2023年			
BFMLに発行されたクラス B1株式	1 %	12,406	2,532,566
2022年			
BFMLに発行されたクラス B1株式	1 %	16,153	3,934,709

・ 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)

2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)

クラスB3買戻可能参加株式からの割戻収益	19,392	25,519
クラスB4買戻可能参加株式からの割戻費用	-	-

投資運用会社に対する債権

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
期首残高	25,519	147,113
追加	433,758	109,072
返済	(193,744)	(230,666)
期末残高	265,533	25,519

上記は、ファンドのために支払われた費用および未払／未収割戻金の増減を示している。投資運用会社に対する未払債務は、その全額が当期末以降に返済された。

[次へ](#)

(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

2023年12月31日現在

損益を通じた公正価値測定のプロス金融資産額（共同出資者分を除く）

	金融資産 取引先企業A	金融資産 取引先企業B	金融資産 取引先企業C	合計
	米ドル	米ドル	米ドル	米ドル
2023年1月1日期首残高	59,315,863	17,905,128	-	77,220,991
返済された金融資産	(5,299,173)	-	-	(5,299,173)
自社組成金融資産	-	-	1	1
損益を通じた公正価値測定 の金融資産に係る公正価値(損)益	11,101,006	-	3,222,072	14,323,078
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・ ポートフォリオに譲渡された金融資産	1,751,468	-	-	1,751,468
受取債権	683,213	-	-	(683,213)
2023年12月31日期末残高	67,552,337	17,905,128	3,222,073	88,679,578

* 2023年中、金融資産取引先企業A、BおよびCは、「損益を通じた公正価値測定のプロス金融資産」に分類されている。

** 損益を通じた公正価値測定のプロス金融資産取引先企業Cは、融資先企業のうちの一社がファンドを受益者とするBarak STFトラストに対して3,222,073米ドルの株式を譲渡したことによる融資の再編で構成される。

2022年12月31日現在

損益を通じた公正価値測定のプロス金融資産額（共同出資者分を除く）

金融資産 取引先企業A	金融資産 取引先企業B	合計
米ドル	米ドル	米ドル

2022年1月1日期首残高	90,025,813	19,008,162	109,033,975
返済された金融資産	(24,404,322)	(1,103,034)	(25,507,356)
自社組成金融資産	11,405,235	-	11,405,235
損益を通じた公正価値測定の 金融資産に係る公正価値(損)益	(17,710,863)	-	(17,710,863)
2022年12月31日期末残高	59,315,863	17,905,128	77,220,991

* 金融資産取引先企業AおよびBは、損益を通じた公正価値測定の金融資産に分類されている。

[次へ](#)

(c) 分離ポートフォリオ間の共同出資ローン

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
バラック・シャント分離ポートフォリオに対するローン債権	2,708,215	2,256,919

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。リスクおよびリターンは、参加契約の一部として、ファンドに対して、実質的に按分比例で反映される。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。共同出資された取引は、13.75%の利率および利益割合であった。当期末以降、ファンドによって受領された返済額はない(2022年: 58,119米ドル)。

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
バラック・ミコボ分離ポートフォリオに対するローン債権	25,850,990	22,210,381

これらは、バラック・ミコボ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。リスクおよびリターンは、参加契約の一部として、ファンドに対して、実質的に按分比例で反映される。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。共同出資された取引の利率は、10.5%プラスSOFR翌日物金利であった。当期末以降、ファンドによって受領された返済額はない。

	2023年 (米ドル)	2022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に対するローン債務	3,273,199	2,748,160

これらは、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おいてファンドが共同出資した取引である。リスクおよびリターンは、参加契約の一部として、ファンドに対して、実質的に按分比例で反映される。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。共同出資された取引は、12%の利益割合および商品が売却される際には合計35%の利益割合であった。当期末以降、ローンの全額がファンドによって返済された(2022年: 1,829,381米ドル)。

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
バラック・ミコボ分離ポートフォリオに対するローン債務	-	2,958,992

これらは、バラック・ミコボ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。リスクおよびリターンは、参加契約の一部として、ファンドに対して、実質的に按分比例で反映される。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。共同出資された取引の利率は、12.7%プラス3ヶ月LIBORであった。当期末以降、ファンドによって支払われるべき金額の全額が返済された。

(d) EMハイ・イールド・ファンドSP(「EMH」)に帰属する純資産

12月31日現在、EMHに帰属する純資産は以下のとおりである。

	クラスB1	クラスB4	クラスB1	クラスB4
	2023年	2023年	2022年	2022年
	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
買戻可能優先株式の保有者に 帰属する純資産	15,536,585	5,411,565	22,435,093	8,490,368

2023年12月31日現在、EMHは、クラスB1について76,106株(2022年:92,103株)およびクラスB4について8,876,503株(2022年:9,098,294株)を保有している。

(e) 重要な経営幹部 - 取締役の報酬

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
当期年次取締役報酬	25,000	26,354
当期中に支払われた専門家報酬	149,700	259,358
	174,700	285,712

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金融資産
- 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、2023年12月31日および2022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か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。

2023年12月31日

	3カ月以下 (米ドル)	3カ月超 6カ月以下 (米ドル)	6カ月超 12カ月以下 (米ドル)	1年超 4年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)	合計のうち 固定金利分 (米ドル)	合計のうち 変動金利分 (米ドル)	合計のうち 無利息分 (米ドル)
資産									
ローン債権 償却原価	5,908,972	18,354,943	30,432,087	228,579,767	65,907,404	349,183,173	284,998,076	64,185,097	-
金融資産 FVTPL	-	-	3,222,074	10,752,981	88,165,720	102,140,775	-	-	102,140,775
その他の債権*	265,533	-	-	-	63,722	329,255	-	-	329,255
現金および現金同等物	21,031,463	-	-	-	-	21,031,463	-	9,636,356	11,395,107
資産合計	27,205,968	18,354,943	33,654,161	239,332,748	154,136,846	472,684,666	284,998,076	73,821,453	113,865,137

金融資産および金融負債の満期日に関する区分は流動性に関連している。

* その他の債権には前払金は含まれない。

	3カ月以下 (米ドル)	3カ月超 6カ月以下 (米ドル)	6カ月超 12カ月以下 (米ドル)	1年超 4年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)	合計のうち 固定金利分 (米ドル)	合計のうち 変動金利分 (米ドル)	合計のうち 無利息分 (米ドル)
負債									
未払費用	(1,023,370)	-	-	-	-	(1,023,370)	-	-	(1,023,370)
ローン債務	(172,847)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(54,790,667)	(102,618,251)	(66,256,062)	(25,389,550)	(10,702,639)
その他債務	(15,314)	-	-	-	(3,471,622)	(3,486,936)	-	-	(3,486,936)
買戻未払金	-	-	-	-	(7,753,790)	(7,753,790)	-	-	(7,753,790)

負債合計	(1,211,531)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(66,016,079)	(114,882,347)	(66,256,062)	(25,389,550)	(22,966,735)
金利リスク エクスポージャー	25,994,437	18,182,096	30,781,565	194,723,454	88,120,767	357,802,319	218,472,014	48,431,903	90,898,402

金融資産および金融負債の満期日に関する区分は流動性に関連している。

2022年12月31日

	3 カ月以下 (米ドル)	3 カ月超 6 カ月以下 (米ドル)	6 カ月超 12カ月以下 (米ドル)	1 年超 4 年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)	合計のうち 固定金利分 (米ドル)	合計のうち 変動金利分 (米ドル)	合計のうち 無利息分 (米ドル)
資産									
ローン債権 償却原 価	26,904,268	47,133,370	82,838,924	131,162,586	232,220,112	520,259,260	359,959,421	88,924,844	71,374,995
金融資産 FVTPL	11,800,492	5,805,609	7,608,835	-	68,929,826	94,144,762	-	-	94,144,762
その他の債権*	21,519	-	-	-	94,148	115,667	-	-	115,667
ブローカーに対する 債権	68,902	9,324,090	-	-	-	9,392,992	-	9,392,992	-
現金および現金同等 物	39,694,238	-	-	-	-	39,694,238	-	17,618,162	22,076,076
資産合計	78,489,419	62,263,069	90,447,759	131,162,586	301,244,086	663,606,919	359,959,421	115,935,998	187,711,500

金融資産および金融負債の満期日に関する区分は流動性に関連している。

	3 カ月以下 (米ドル)	3 カ月超 6 カ月以下 (米ドル)	6 カ月超 12カ月以下 (米ドル)	1 年超 4 年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)	合計のうち 固定金利分 (米ドル)	合計のうち 変動金利分 (米ドル)	合計のうち 無利息分 (米ドル)
負債									
未払費用	(1,138,529)	-	-	-	-	(1,138,529)	-	-	(1,138,529)
ローン債務	(1,069,442)	(313,831)	(31,956,315)	(45,213,852)	(6,217,990)	(84,771,430)	(50,929,848)	(26,219,974)	(7,621,608)
その他債務	(73,558)	(75,400)	-	-	(3,298,406)	(3,447,364)	-	-	(3,447,364)
買戻未払金	(15,402,971)	(367,164)	-	-	(2,439,963)	(18,210,098)	-	-	(18,210,098)
負債合計	(17,684,500)	(756,395)	(31,956,315)	(45,213,852)	(11,956,359)	(107,567,421)	(50,929,848)	(26,219,974)	(30,417,599)
金利リスク エクスポージャー	60,804,919	61,506,674	58,491,444	85,948,734	289,287,727	556,039,498	309,029,573	89,716,024	157,293,901

金融資産および金融負債の満期日に関する区分は流動性に関連している。

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、その他の全ての変数が一定であれば、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：

2023年12月31日現在、その他のすべての変数を一定として、市場金利が１％（2022年：１％）上昇した場合、当期に受領する正味利息の増加分は約**484,319米ドル**（2022年：897,160米ドル）である。市場金利が１％（2022年：１％）低下した場合、当期に受領する正味利息の減少分は約**484,319米ドル**（2022年：897,160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。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。

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
ローン債権 償却原価	349,183,173	520,259,260
金融資産 損益を通じた公正価値	102,140,775	94,144,762
前払金を除くその他の債権	329,255	115,667
ブローカーに対する債権	-	9,392,992
現金および現金同等物	21,031,463	39,694,238
	<u>472,684,666</u>	<u>663,606,919</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。信用オフィサーはまた、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。

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-との間における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、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	
	2023年	2022年
AAA	0.0040%	0.0040%
AA+	0.0065%	0.0065%
AA	0.0120%	0.0123%
AA-	0.0255%	0.0255%
A+	0.0401%	0.0402%
A	0.0576%	0.0577%
A-	0.0790%	0.0799%
BBB+	0.1146%	0.1188%
BBB	0.1556%	0.1609%
BBB-	0.2462%	0.2562%
BB+	0.3467%	0.3613%
BB	0.5814%	0.5965%
BB-	1.0975%	1.1151%
B+	2.1962%	2.2149%
B	3.3836%	3.5600%
B-	6.7629%	7.1965%
CCC+	13.2538%	13.8888%
CCC	25.9849%	26.8117%
CCC-	50.9655%	51.7731%
D	100%	100%

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。

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。

2023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	設定された 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	866,407,248	(91,915,614)	774,491,634	(517,224,075)	257,267,559	524,348,489
信用減損 金融資産-						
損益を通じた						
公正価値	102,140,775	(10,702,638)	91,438,137	-	91,438,137	91,438,137

2022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	設定された 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	919,946,440	(69,695,528)	850,250,912	(491,023,816)	359,227,096	391,123,927
信用減損 金融資産- 損益を通じた 公正価値	79,477,909	-	79,477,909	-	79,477,909	79,477,909

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の金融資産は、2023年および2022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現金化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り）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、2023年および2022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。

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
現金および現金同等物		
P -1	-	77,712
P -3	20,462,542	38,818,388
無格付*	568,921	798,138
	21,031,463	39,694,238

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。

その他の債権

2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
----------------	----------------

無格付	329,255	115,667
-----	---------	---------

全てのその他の債権は、支払遅延も減損も生じていない。なお、満期はいずれも６-12ヵ月未満である。

ブローカーに対する債権

	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
無格付	-	9,392,992

ブローカーに対する債権は、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。当期中にその全額が受領された。

信用リスクの集中

2023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)	合計 (米ドル)	格付け
低リスク	-	-	-	-	BBB-以上
中リスク	-	-	115,539,542	115,539,542	B-からBB+
高リスク	-	77,883,770	581,068,322	658,095,092	CCC+以下
	-	77,883,770	696,607,864	774,491,634	

2022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)	合計 (米ドル)	格付け
低リスク	55,759	-	-	55,759	BBB-以上
中リスク	17,169,517	-	117,488,496	134,658,013	B-からBB+
高リスク	2,041,875	66,944,959	732,762,416	801,749,250	CCC+以下
	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022	

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798,138米ドル（2022年：798,138米ドル）が預託されている。

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。ファンドの出口戦略および強制買戻しの一環として、投資運用会社は、2023年度および2022年度について、ファンドの投資目的を投資方針および投資制限に従って達成することはもはや合理的に不可能である旨を当社に通知している。投資制限の違反については、注記18.9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、買戻可能参加株式の保有者に帰属する純資産に占める割合により示したものである。

カウンターパーティー・エクスポージャー	2023年	2022年
	(%)	(%)
融資先企業 1	19	11
融資先企業 2	14	9
融資先企業 3	7	6
融資先企業 4	7	5
融資先企業 5	7	5
融資先企業 6	6	5
その他の融資先企業	40	59

信用リスクの**40%**（2022年：59%）を占めるその他の融資先企業は、**76社**（2022年：75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**40%**（2022年：59%）に対して、個々の比率が**4%**（2022年：4%）を超える企業はない。

18.5 資本リスク

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

B1株式クラスは、2022年9月13日までアイルランドの証券取引所に上場されていた。出口戦略に加え、当社は2022年9月13日に上場を廃止した。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株式の保有者は、その選択により、各買戻日に買戻しを請求することができる。元本を管理する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、運用報酬の中で賄われ、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%が30%超の買戻しが請求された場合、取締役会は、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、取締役会の裁量により、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会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もある。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。

2023年12月31日

	3 カ月以下 (米ドル)	3 カ月超 6 カ月以下 (米ドル)	6 カ月超 12 カ月以下 (米ドル)	1 年超 4 年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)
資産						
ローン債権						
償却原価	5,908,972	18,354,943	30,432,087	228,579,767	65,907,404	349,183,173
損益を通じた 公正価値測定金融資産	-	-	3,222,074	10,752,981	88,165,720	102,140,775
前払金を除く その他の債権	265,533	-	-	-	63,722	329,255
現金および 現金同等物	21,031,463	-	-	-	-	21,031,463
資産合計	27,205,968	18,354,943	33,654,161	239,332,748	154,136,846	472,684,666
	3 カ月以下 (米ドル)	3 カ月超 6 カ月以下 (米ドル)	6 カ月超 12 カ月以下 (米ドル)	1 年超 4 年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)
負債						
未払費用	(1,023,370)	-	-	-	-	(1,023,370)
ローン債務	(172,847)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(54,790,667)	(102,618,251)

その他の債務	(15,314)	-	-	-	(3,471,622)	(3,486,936)
買戻未払金*	-	-	-	-	(7,753,790)	(7,753,790)
買戻可能参加 株式の所有者に 帰属する純資産**	-	-	-	-	(357,819,161)	(357,819,161)
負債合計	(1,211,531)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(423,835,240)	(472,701,508)
流動性リスク・ エクスポージャー	25,994,437	18,182,096	30,781,565	194,723,454	(269,698,393)	(16,842)

* 満期が「無期限」に分類されている買戻しは、KYC審査を通過次第、管理事務代行会社によって投資者に支払われる。

* * ファンドは資産が現金化されるまでは買戻代金を支払わない予定であり、これについて定められた期限はない。投資ポートフォリオの非流動的な性質により、取締役会は買戻しを制限する権利を有する。ファンドは、出口戦略のプロセスの終了を2025年末と予測しているが、一部の取引については2026年以降になる可能性がある。投資運用会社は、2023年中に131,000,000米ドルを償還している。投資運用会社が現段階で残余の部分について全体的な見通しを持ってないので、当社は、同金額を無期限の区分に分類している。

2022年12月31日

	3 カ月以下 (米ドル)	3 カ月超 6 カ月以下 (米ドル)	6 カ月超 12カ月以下 (米ドル)	1 年超 4 年以下 (米ドル)	無期限 (米ドル)	合計 (米ドル)
資産						
ローン債権						
償却原価	26,904,268	47,133,370	82,838,924	131,162,586	232,220,112	520,259,260
損益を通じた 公正価値測定の 金融資産	11,800,492	5,805,609	7,608,835	-	68,929,826	94,144,762
前払金を除く その他の債権	21,519	-	-	-	94,148	115,667
ブローカーに 対する債権	68,902	9,324,090	-	-	-	9,392,992
現金および 現金同等物	39,694,238	-	-	-	-	39,694,238
資産合計	78,489,419	62,263,069	90,447,759	131,162,586	301,244,086	663,606,919
負債						
未払費用	(1,138,529)	-	-	-	-	(1,138,529)
ローン債務	(1,069,442)	(313,831)	(31,956,315)	(45,213,852)	(6,217,990)	(84,771,430)
その他の債務	(73,558)	(75,400)	-	-	(3,298,406)	(3,447,364)
買戻未払金*	(15,402,971)	(367,164)	-	-	(2,439,963)	(18,210,098)
買戻可能参加 株式の所有者に 帰属する純資産**	(16,220,424)	(15,093,689)	-	-	(524,752,572)	(556,066,685)
負債合計	(33,904,924)	(15,850,084)	(31,956,315)	(45,213,852)	(536,708,931)	(663,634,106)
流動性リスク・ エクスポージャー	44,584,495	46,412,985	58,491,444	85,948,734	(235,464,845)	(27,187)

* 満期が「無期限」に分類されている買戻しは、KYC審査を通過次第、管理事務代行会社によって投資者に支払われる。

＊ ＊ ファンドは資産が現金化されるまでは買戻代金を支払わない予定であり、これについて定められた期限はない。投資ポートフォリオの非流動的な性質により、取締役会は買戻しを制限する権利を有する。ファンドは、出口戦略のプロセスの終了を2025年末と予測しているが、一部の取引については2026年以降になる可能性がある。投資運用会社は、2022年中に92,000,000米ドルを、また当期末以降32,000,000米ドルを償還している。投資運用会社が現段階で残余の部分について全体的な見通しを持っていないので、当社は、同金額を無期限の区分に分類している。

18.7 外国為替リスク

ファンドの取引は主に米ドル建てであるが、ファンドの機能通貨以外の通貨により建値される取引も締結する。従って、ファンドは、その他の外国通貨に対するその通貨の為替レートが、建値されたファンドの金融資産または金融負債の公正価値または将来のキャッシュ・フローに悪影響を及ぼす形で変動することがあるとのリスクにさらされている。

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。

2023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
	2023年 (米ドル)	2023年 (米ドル)	2023年 (米ドル)
南アフリカ・ランド	841	-	841
ユーロ	838,203	(483,716)	354,487
ジンバブエ・ドル	294	-	294

2022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
	2022年 (米ドル)	2022年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
南アフリカ・ランド	700	-	700
ユーロ	952,078	(728,783)	223,295
ジンバブエ・ドル	2,209	(765)	1,444

感応度分析

2023年12月31日現在、全通貨に対して10%（2022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）、下記の財務書類の金額が同じ金額分減少する結果となる。

2023年

2022年

	(米ドル)		(米ドル)	
南アフリカ・ランド	+/-	84	+/-	70
ユーロ	+/-	35,448	+/-	22,330
ジンバブエ・ドル	+/-	29	+/-	144

18.8 地理的リスク

地理的リスクとは、特定の国への投資に付随する不確実性をいい、さらには、当該不確実性が投資家に損失をもたらすこととなる程度をいう。この不確実性は、政治、経済、為替相場、または技術的影響を含むいくつもの要因によりもたらされる可能性がある。

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		簿価	
	2023年	2023年	2022年	2022年
	(米ドル)	%	(米ドル)	%
オーストラリア	7,786,674	2.18%	-	-
ボツワナ	1,419,517	0.40%	255,566	0.05%
コンゴ民主共和国	3,222,086	0.90%	17,010,787	3.06%
エジプト	-	-	5,532,046	0.99%
ガーンジー	-	-	55,731	0.01%
ギニア	7,978,549	2.23%	15,213,329	2.74%
ガーナ	76,098,908	21.27%	21,044,051	3.78%
香港	429,025	0.12%	-	-
コートジボワール	-	-	549,450	0.10%
ケニア	15,197,305	4.25%	25,645,839	4.61%
マルタ	10,213,326	2.85%	17,051,581	3.07%
モーリシャス	1,213,703	0.34%	-	-
ナイジェリア	-	-	4,949,999	0.89%
セネガル	4,958,545	1.39%	22,130,983	3.98%
シンガポール	-	-	807,979	0.15%
南アフリカ	120,849,783	33.77%	180,816,919	32.52%
タンザニア	6,083,194	1.70%	7,706,706	1.39%
ウガンダ	3,151,036	0.88%	3,632,563	0.65%
アラブ首長国連邦	50,342	0.01%	8,448,860	1.52%
英国	37,444,080	10.46%	29,943,212	5.38%
ザンビア	44,517,309	12.44%	19,211,878	3.45%
ジンバブエ	2,261,660	0.63%	1,469,518	0.26%

18.9 投資制限の違反

2023年12月31日および2022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。

ファンドの出口戦略および強制償還の一環として、投資運用会社は、当社に対し、2023年度および2022年度について、ファンドの投資目的を投資方針および投資制限に従って達成することはもはや合理的に不可能である旨の通知を行っている。

18.10 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。ファンドの出口戦略および強制償還の一環として、投資運用会社は、当社に対し、2023年度および2022年度について、投資方針および投資制限に従ってファンドの投資目的を達成することはもはや合理的に不可能である旨の通知を行っている。

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。

	2023年 (%)	2022年 (%)
金属	32	15
機材・設備	21	9
石炭	6	17
日用消費財（FMCG）	6	11
肥料	12	10
ロジスティクス	4	9
セメント	-	7
原油	7	4
その他のコモディティ	8	18

2023年に8%および2022年に18%を占めたその他のコモディティは、化学品、石油製品、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18（2022年：23）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%（2022年：18%）に対して、個々の比率が4%（2022年：4%）を超える品目はない。

18.11 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、2023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。

レベル3の推移	2023年 (米ドル)	2022年 (米ドル)
期首残高	94,144,762	128,633,455
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／(損失)の変動（純額）	18,895,429	(19,576,253)
損益を通じた公正価値測定の金融資産に係る実現損失	(4,668,121)	(6,863,742)
利益割当	2,160,597	2,076,629
実行されたローン	17,407,747	42,625,994
返済	(28,234,320)	(52,751,321)

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転された損益を
通じた公正価値測定の金融資産

受取債権

期末残高

1,751,467

683,214

102,140,775

-

-

94,144,762

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)
2023年		
損益を通じた公正価値測定の金融資産	102,140,775	時価
2022年		
損益を通じた公正価値測定の金融資産	94,144,762	時価

FVTPL測定によるローン債権の公正価値は、鉄鉱石、砂糖およびナッツの時価に基づいている。これらは時価により販売される。

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)
2023年				
資 産				
損益を通じた 公正価値測定の 金融資産	102,140,775	-	-	102,140,775

	公表された 市場価格 レベル1	重大な 観察可能 インプット レベル2	重大な 観察不能 インプット レベル3
合計 (米ドル)	(米ドル)	(米ドル)	(米ドル)
2022年			
資 産			
損益を通じた 公正価値測定 の金融資産	94,144,762	-	94,144,762

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. 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、融資先企業が返済契約の不履行に陥ることとなったことを指摘した。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、継続企業に関連する重大な不確実性の存在を示している。ファンドの取締役会は、ファンドのすべての株主の平等な取扱いを確保しポートフォリオの価値を保護するため、2020年3月30日よりファンド株主の任意の買戻請求権を停止した。停止日から本財務書類に署名する日までの間、取締役会は、ファンドの投資運用会社が投資者価値の維持およびポートフォリオの資産ベースの保護を念頭に、引続き、ファンドの投資ポートフォリオの管理を行っていることを確保している。

取締役会は、投資運用会社からの助言に基づき、現時点では、停止の原因となった状況が短・中期的に解消する可能性は低いことから、出口戦略を取ることを選択した。

株主価値を最大化するため、投資運用会社は、「Fire Sale」(投げ売り)ではなく、コントロールされた方法でローン債権の実現化を目指す方針である。このプロセスでは、時間をかけて資産を現金化していくことになる。

その後、ポートフォリオは、その清算の一環として、強制償還のプロセスを通じ、分配可能な現金を投資者に比例配分で返還していく予定である。

経営陣は、ファンドのライフサイクルの現段階において、透明性のある見通しを維持し、堅固な基盤を提供することに専念するものである。

20. 偶発債務

2023年および2022年12月31日に終了した年度中、ファンドに対する投資者からの苦情はなかった。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。

21. 後発事象

中東および東欧の様々な地域における地政学的紛争は、世界中の商品の物流および供給に重大な影響を及ぼしている。ファンドは、戦争地域において直接的にも間接的にも事業活動、利害関係または投資対象を有しておらず、またはそれを有しているいかなる企業とも事業上の関係がないことから、投資運用会社は、これらの紛争に直接的に関連する重大な影響または将来起り得る影響のリスクがあるとは考えていない。

しかし、投資運用会社は、これらの紛争から生じる全体的な経済の不確実性ならびに世界経済および主要金融市場への悪影響に留意しており、状況を引続き注意深く監視している。

ファンドは2024年5月31日に合計14,246,910米ドルの純返済金を受領している。

本財務書類の署名日現在、ファンドは、強制償還により、ファンドのすべての株主に対してその保有株式数に応じて、合計18,000,000米ドルの支払いを行っている。

平均2年のフォワードカーブに基づくと、鉄鉱石価格は2023年12月のトン当たり126.92米ドルから2024年5月にはトン当たり108.63米ドルまで下落している。

本報告日後に、2023年12月31日に終了した年度の財務書類に開示または調整を必要とする重要な事象は上記以外に生じていない。


[次へ](#)

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**STATEMENT OF FINANCIAL POSITION
AS AT 31 DECEMBER 2023
(Expressed in United States dollars)**

	Note	2023 USD	2022 USD
ASSETS			
Loans receivable at amortised cost	5	349,183,173	520,259,260
Financial assets at fair value through profit or loss	5	102,140,775	94,144,762
Cash and cash equivalents	4	21,031,463	39,694,238
Amount due from broker	4(a)	-	9,392,992
Other receivables	6	346,097	142,854
		=====	=====
Total assets		472,701,508	663,634,106
		=====	=====
LIABILITIES			
Liabilities			
Loans payable	8(a)	102,618,251	84,771,430
Redemption payable	14	7,753,790	18,210,098
Other payables	8(b)	3,486,936	3,447,364
Accrued expenses	7	1,023,370	1,138,529
		=====	=====
Total liabilities (excluding net assets attributable to holders of redeemable participating shares)		114,882,347	107,567,421
		=====	=====
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares		357,819,161	556,066,685
		=====	=====

Authorised for issue by the Board of Directors on 24 June 2024 and signed on its behalf by:

DocuSigned by:

 4392201088E4435.....
Director
 Mitchell Alan Barrett

DocuSigned by:

 06FAC7007FDB415.....
Director
 Michael Pearson

The notes on pages 10 to 80 form an integral part of these financial statements

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(Expressed in United States dollars)**

	Note	2023 USD	2022 USD
Investment income			
Interest income	9(a)	89,933,812	91,917,632
Realised fair value loss on financial assets at fair value through profit or loss	9(c)	(4,668,121)	(6,863,742)
Unrealised fair value gain/(loss) on financials asset at fair value through profit or loss	9(c)	18,895,429	(19,576,253)
Profit margin on loans receivable at fair value through profit or loss	9(b)	2,160,597	2,076,629
Other income	10	339,587	564,648
Net investment income		106,661,304	68,118,914
Expenses			
Increase in expected credit losses	5	150,585,345	121,148,509
Management fees	17 (a)	10,024,767	13,537,473
Interest expense	11	11,306,895	10,344,546
Other operating expenses	12	1,991,821	1,958,184
Total operating expenses		173,908,828	146,988,712
Decrease in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations		(67,247,524)	(78,869,798)

The notes on pages 10 to 80 form an integral part of these financial statements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**STATEMENT OF CHANGES IN NET ASSETS ATTRIBUTABLE TO HOLDERS OF REDEEMABLE
PARTICIPATING SHARES FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023**
(Expressed in United States dollars)

	2023 USD	2022 USD
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the beginning of the year	556,066,685	726,936,483
Payment on redeemable participating shares redeemed	(131,000,000)	(92,000,000)
Decrease in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations	(67,247,524)	(78,869,798)
	-----	-----
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares at the end of the year	357,819,161 =====	556,066,685 =====

The notes on pages 10 to 80 form an integral part of these financial statements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**STATEMENT OF CASH FLOWS
FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(Expressed in United States dollars)**

	Note	2023 USD	2022 USD
<i>Cash flows from operating activities</i>			
Cash utilised in operations	15	(11,677,002)	(14,931,009)
Decrease in loans receivable – amortised cost		97,374,182	78,053,364
Decrease in financial assets at fair value through profit or loss		6,778,361	8,765,383
(Increase)/decrease in other receivables		(203,243)	3,219,427
Decrease in accrued expenses		(115,156)	(303,467)
Proceeds received from finance obtained	8(a)	67,747,189	25,974,151
Decrease in amount receivable from broker		9,392,992	5,864,655
Increase/ (decrease) in other payables		39,573	(112,913)
Repayments of finance obtained	8(a)	(46,017,800)	(42,141,717)
Loan payable written off		(10,807,671)	-
Cash generated from operating activities		112,511,425	64,387,874
Interest received		13,048,163	11,338,174
Profit margin received		1,613,532	1,359,944
Interest paid on loans payable	8(a)	(4,379,587)	(3,040,274)
Net cash flow provided by operating activities		122,793,533	74,045,718
<i>Cash flows from financing activities</i>			
Payment of redeemable participating shares redeemed	14	(141,456,308)	(80,688,888)
Net cash used in financing activities		(141,456,308)	(80,688,888)
Net movement in cash and cash equivalents		(18,662,775)	(6,643,170)
Cash and cash equivalents at start of the year		39,694,238	46,337,408
Cash and cash equivalents at end of the year		21,031,463	39,694,238
		=====	=====

The notes on pages 10 to 80 form an integral part of these financial statements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023****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 Act 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 of 31 December 2023, the Company has seven active Segregated Portfolios (2022: 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 Investment Manager of the Fund is Barak Fund Management Limited ("BFML or the Investment Manager") and the Administrator is Vistra Alternative Investments (Mauritius) 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 IFRS Accounting Standards. 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 post 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 resulted in borrowers' defaulting on their repayment agreements. These matters indicate the existence of material uncertainty in relation to going concern, which may cast significant doubt about the Fund's ability to continue as a going concern. The directors of the Fund suspended the voluntary redemption rights of shareholders in the Fund on 30 March 2020 to protect the Portfolio's value to ensure that all shareholders in it were treated equally. From the date of the suspension to the date of signing of the financial statements, the directors have ensured that the Fund's Investment Manager has continued to manage the investment portfolio of the Fund with a view to maintaining investor value and protecting the asset base of the Portfolio.

The directors, on advice from the Investment Manager, do not currently believe that the circumstances that gave rise to the suspension are likely to cease to exist in the short to medium term (being at least 18 months from date of signing of the financial statements) and therefore the suspension will very likely remain in place for at least that period, maybe longer.

To maximise shareholder value, the Investment Manager intends to realise the loans receivable in a controlled manner rather than on a "fire-sale" basis. This process will, over time, convert the assets to cash.

The Portfolio will then, via a process of compulsory redemptions, return distributable cash to investors on a pro-rata basis as part of the Portfolio's exit strategy.

Management is dedicated to sustaining a transparent outlook and providing a solid foundation during the current phase of the Fund's life cycle.

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 these financial statements have been rounded off to the nearest United States dollar.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****2. BASIS OF PREPARATION (CONTINUED)*****Critical accounting estimates and judgements***

The Fund makes estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities within the next financial year. Estimates and judgements are continually evaluated and are based on historical experience and significant judgement relating to going concern, including expectations of future events that are believed to be reasonable under current circumstances. 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 assets at fair value through profit or loss: use of unobservable inputs, being the probability of recoverability of the loan.

3. MATERIAL 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****3. MATERIAL 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; and
- (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).

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 the secured overnight financing rate 1-month average "SOFR". If the annual increase in the Net Asset Value is less than SOFR, 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 to accommodate the inflows and outflows of capital during each fiscal year resulting from subscriptions and redemptions. Once management and performance fees have been crystallized in the Fund, it is at the discretion of the Manager to pay it over.

Expenses

Expenses are accounted in the statement of comprehensive income on an accrual's basis and in accordance with the relevant agreements.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL 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. 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 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)***Financial instruments (continued)**Financial assets (continued)**(b) Subsequent measurement*

- Financial assets at amortised cost

Assets that are held for collection of contractual cash flows where those cash flows represent solely payments of principal and interest are measured at amortised cost. Interest income from the financial assets is included in interest income using the effective interest rate method. Any gain or loss arising from derecognition is recognised directly in statement of comprehensive income and presented in gains/(losses) in the statement of comprehensive income 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, amount due from broker and cash and cash equivalents (at cash value) 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 the 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 presentation in the statement of cash flows, cash and cash equivalents includes cash in 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.

Loan receivable from related party

Loan receivable from related party is recognised at amortised costs using the effective interest rate method less any expected credit losses.

Amount due from broker

The amount due from broker represents cash available in a financial institution and is recognised at fair value through profit or loss in the statement of financial position. The Company is using a related party Special Purpose Vehicle to liquidate the collateral on its behalf. The price risk has been mitigated via a hedging agreement entered by the Company on behalf of the borrower and the financial institution, Macquarie bank. The Company does not take any derivative risk in the hedge transaction and neither incurs any loss or gain.

Related party

Key management personnel are those persons having authority and responsibility for planning, directing, and controlling the activities of the entity, directly or indirectly, including any directors (whether executive or otherwise). The non-executive directors of the Fund are categorised as key management personnel. Refer to Note 17(e) for further detail.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

Financial instruments (continued)

Financial assets (continued)

(c) Expected credit losses

The Fund measures loss allowances at an amount equal to lifetime ECL, except for cash and cash equivalents, other receivables, amount due from broker and loan receivable from related party measured at amortised cost on which credit risk has not increased significantly since their initial recognition. Loan receivable from related parties have been restructured and the Fund is receiving repayments monthly.

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
- Other receivables
- Cash and cash equivalents

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 an 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; or
- 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 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL 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 to liquidate the underlying commodity or to restructure the asset for sell down to other institution to recoup the amount borrowed from the Fund.

The criteria above has 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 credit-impaired. Expected credit losses are the discounted product of the probability default, exposure at default and loss given default, 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL 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.

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 12-month 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 and loss rates 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL 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 includes 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 a 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.

2023

Macro-economic factor	Base case %	Upside %	Downside %
GDP growth	19.45	24.31	14.59
Energy index	(61.16)	(45.87)	(76.48)
Non-energy index	(5.40)	(3.06)	(7.75)

2022

Macro-economic factor	Base case %	Upside %	Downside %
GDP growth	17.24	21.55	12.93
Energy index	(41)	(27.78)	(54.22)
Non-energy index	(20.47)	(15.35)	(25.59)

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)***Financial instruments (continued)**Financial assets (continued)***(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 the new terms are substantially different to the original terms. The Fund does this by considering, among others, the following factors:

- 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; or
- 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 the 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 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.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

Financial instruments (continued)

Financial assets (continued)

(d) Modification of financial assets (continued)

Non distressed restructures (continued)

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

(e) Curing

Continuous assessment is required to determine whether the conditions that led to a loan receivable being 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 after an evaluation by the Realisation Committee, such evaluation will consider qualitative factors in addition to compliance with payment terms and conditions of the agreement. Qualitative factors include compliance with covenants and compliance with existing financial assets terms and conditions.

Where it has been determined that a loan receivable no longer meets the criteria for SICR, the financial asset will be moved from stage 2 back to stage 1 prospectively. This has not occurred in the year 31 December 2023 nor 2022.

(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 Realisation Committee has 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** (2022: 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 2023 was **USD 128,118,472** (2022: USD 8,405,332). 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****3. MATERIAL 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 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 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 assets 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

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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL ACCOUNTING POLICIES (CONTINUED)

Financial instruments (continued)

Cash and cash equivalents

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

Loans receivable

Loans receivables 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 receivables are initially recognised at fair value plus transaction costs. Loans receivables 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 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. Such shares are classified as financial liabilities as of 31 December 2023.

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 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.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

3. MATERIAL 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 2023

There are no standards, amendments to standards or interpretations that are effective for annual periods beginning on 1 January 2023 that have a material effect on the financial statements of the Fund.

New standards, amendments, and interpretations effective after 1 January 2023 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 2023 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

	2023 USD	2022 USD
Cash at bank	9,367,077	20,125,708
Fixed deposit	9,636,356	17,540,450
Call deposit	2,028,030	2,028,080
	21,031,463	39,694,238
	=====	=====

The cash and cash equivalents are measured at cash value. 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 294** (2022: USD 2,209) which are custodied with Stanbic bank and is subject to regulatory restrictions and are therefore not available for general use by the Fund.

4(a) AMOUNT DUE FROM BROKER

	2023 USD	2022 USD
Closing balance as at 31 December	-	9,392,992
	=====	=====

The above relates to the cash available in the bank account of the Fund and is used to hedge against the market price of the Iron Ore on behalf of one of the borrowers. The balance has been received during the year.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE

	2023 USD	2022 USD
Gross loans receivable – Amortised cost	866,407,248	1,015,016,462
Expected credit losses	(517,224,075)	(494,757,202)
	349,183,173	520,259,260
Gross financial assets at fair value through profit or loss*	102,140,775	94,144,762
	451,323,948	614,404,022
	=====	=====

*Gross financial assets at fair value through profit or loss amounting to USD 102,140,775 comprise of a loan restructuring, where one of the borrowers has assigned shares amounting to USD 3,222,073 to Barak STF Trust through which the beneficiary is the Company. Refer to note 17 (b) for breakdown.

Gross loans receivable – Maximum exposure to credit risk measured at amortised cost	866,407,248	1,015,016,462
Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements	(91,915,614)	(78,553,440)
	774,491,634	936,463,022
	-----	-----

Gross financial assets – Maximum exposure to credit risk measured at fair value through profit or loss	102,140,775	94,144,762
Credit risk exposures fully mitigated through co-funding agreements	(10,702,637)	(6,217,990)
	91,438,138	87,926,772
	-----	-----

Maximum exposure for which a credit loss can be incurred for the Fund	865,929,772	1,024,389,794
	=====	=====

The loans payable relate to deals which have been co-financed. The risk and returns that the Fund bears are 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 where all commercial and legal terms are agreed.

The co-funding agreements have been assessed as credit mitigation/enhancement in terms 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

	Stage 1 USD	Stage 2 USD	Stage 3 USD	Total USD
2023				
Fund's maximum exposure to credit losses – Amortised cost	-	77,883,770	696,607,864	774,491,634
ECL	-	(3,969,385)	(513,254,690)	(517,224,075)
	-----	-----	-----	-----
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	-	73,917,385	183,353,174	257,267,559
	=====	=====	=====	=====
	Stage 3			
	Contractual	Investment Manager exercised step in rights	Non- performing loans	Total
	USD	USD	USD	USD
2023				
Stage 3 Maximum exposure to credit losses - Amortised cost	597,620,944	53,065,426	45,921,494	696,607,864
ECL	(437,289,933)	(36,201,374)	(39,763,383)	(513,254,690)
	-----	-----	-----	-----
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	160,331,011	16,864,052	6,158,111	183,353,174
	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

	Stage 1 USD	Stage 2 USD	Stage 3 USD	Total USD
2022				
Fund's maximum exposure to credit losses – Amortised cost	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022
ECL	(217,917)	(3,515,469)	(491,023,816)	(494,757,202)
	-----	-----	-----	-----
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	19,049,234	63,429,490	359,227,096	441,705,820
	=====	=====	=====	=====
	Stage 3			
	Contractual Breaches USD	Investment Manager exercised step in rights USD	Non-performing loans USD	Total USD
2022				
Stage 3 Maximum exposure to credit losses - Amortised cost	664,063,840	124,269,523	61,917,549	850,250,912
ECL	(355,646,713)	(78,490,521)	(56,886,582)	(491,023,816)
	-----	-----	-----	-----
Net exposure after co-funder mitigation and ECL	308,417,127	45,779,002	5,030,967	359,227,096
	=====	=====	=====	=====

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 impairment at the reporting date. These assets can either be classified as non-performing loans, 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 changed 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 ensure 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 facility used for the funding of zinc and other metal commodities in South Africa. The Due Diligence was completed in May 2024 and the report has raised concerns regarding water contamination which poses two main challenges. The first being that the water need to be treated for the next 30 years and secondly the contamination risk renders a significant part of the project worthless for the buyer. The reports on the rehabilitation and geohydrological risk has estimated the water treatment and rehabilitation cost to be in the region of ZAR 563M. As a consequent the potential buyer has sent a revised settlement offer of ZAR110M compared to the initial offer do ZAR 300M. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 5,197,251** (2022: USD 32,072,228). There has been no repayment from the counterparty post year end.
- Loan counterparty 2 is a prepayment facility syndicated with reputational institutions in Congo. The restructured agreement catered for 3 cargos a year where proceeds are used to repay the Fund. The restructuring and repayments plan has so far been successful. The exposure should be fully settled around Q2 2025, though this is dependent on oil prices and delivery performance. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 20,451,397** (2022: USD 29,943,212). Post year end repayment from the loan counterparty amounts to **USD 910,809**.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)**Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)***Contractual breaches (continued)***

- Loan counterparty 3 are African exposures with sovereign risk attached where the off taker is primarily the government. There is a current discussion with the borrower's sponsor to agree on a settlement plan and in parallel, the legal action towards the Zambian government is still ongoing. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 36,310,711** (2022: USD 28,645,677). 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 IPO plan was shelved due to the subdued IPO market condition in Australia and the significant underperformance of one of the main businesses. The underperforming business is undergoing a turnaround plan and the sales effort will be revised towards Q3 2024. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 18,000,000** (2022: USD 28,100,000). Post year end from the loan counterparty was **USD 4,070,828**.
- Loan counterparty 5 is an exposure from a group in Kenya where the Investment Manager is working on an exit solution with other major lenders who are primarily banking institutions. Baker Tilly has been appointed to assess the recovery options and to coordinate an exit strategy for all parties. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 15,152,614** (2022: USD 25,597,248). There has been no repayment from the counterparty post year end while additional ECL was raised due to the deterioration in the economic environment in Kenya.
- Loan counterparty 6 is a senior debt used for working capital for construction of a Bauxite mine in Guinea. The mine sells its product mainly to Chinese off takers. With the recent positive market price and outlook, it was agreed to remove the mine from care and maintenance and to restart the mine which will allow longer term contract to sustain the recovery. The mine faces few challenges in 2023 where the company encountered additional cost to dredge their port to prepare for shipment and experienced a significant operational incident which necessitated a hold on all exports for a month. Despite these challenges, the mine is now fully operational, and the bauxite price is favorable. The sales process of mine has started and due diligence exercise is underway. The lender group are aiming to conclude the commercial terms of a sale agreement by end of 2024. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 7,978,549** (2022: USD 15,213,329). There has been no repayment from the counterparty post year end.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)

Contractual breaches (continued)

- Loan counterparty 7 is a fruit juice processing and trading business with juicing plants in Ghana and Brazil. Products include orange, passion fruit, acerola, pineapple amongst other tropical juices which are sold primarily into Europe with primary storage in Rotterdam. They produce primarily concentrates that are packaged in sterilised containers. The deal was presented to the Realisation Committee where it was agreed to restructure the loan over three years with repayments coming from free cash flow of the business, refinancing of existing working capital and further equity injection or management buyout of Barak share securities. Term sheet has been agreed and lawyers are currently drafting facility agreements. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 16,992,683** (2022: USD 13,992,545). There has been **USD 796,993** as repayment from the counterparty post year end.
- Loan counterparty 8 is a vanilla aggregating, curing and trading business that operates within Madagascar with a warehousing facility and holding company based in Mauritius. The vanilla is purchased from small scale farmers and graded according to purchaser's requirements. Barak previously agreed a re – payment plan, but the plan failed due to volatility on the market. The Government in Madagascar imposed a minimum sale price which was not competitive on the international market. This led to a collapse in the vanilla market in Madagascar. Unfortunately, when this minimum price was removed, the stock of old harvest and new harvest contributed to a very high supply and the price has dropped drastically. Given the uncertainty on the market, the auditor has fully marked the exposure as unrecoverable. We have recently received some offer to dispose the vanilla product as a deep haircut. Same is being assessed by the Realisation Committee. The exposure has been fully provided. There was no repayment post year end.
- Loan counterparty 9 is a company founded in South Africa with the purpose to construct an Iron Ore Beneficiation plant to process raw grade magnetite to high grade concentrate for export to customers in China. The plant is running at full capacity and repayment has started as per the waterfall model. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounts to **USD 9,221,453** (2022: USD 9,688,570). There has been repayment of **USD 2,229,884** from the counterparty post year end.
- Loan counterparty 10 is an African exposure with sovereign risk attached where the off taker is primarily the government. There is a current discussion with the borrower's sponsor to agree on a settlement plan and in parallel, the legal action towards the relevant stakeholders are still ongoing. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounted to **USD 7,806,880** (2022: 7,802,163). There has been no repayment from the counterparty post year end.
- Loan counterparty 11 is a facility used for crude oil in Tanzania. While most of the exposure has been fully settled, there is still an outstanding amount which will require further effort to recoup. We currently have a potential buyer who is currently carrying out a due diligence exercise to buy Barak claims. The exposure as of 31 December 2023 amounted, net of co-funder and ECL, to **USD 6,083,193** (2022: 7,706,706). There has been no repayment from the counterparty post year end.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Recoverability assessment for stage 3 loans (continued)

Contractual breaches (continued)

- Loan counterparty 12 is a South African based coal miner and trader which is focused primarily on export. The deal has a few legal challenges as the shareholders and operators are arguing on the claim for the mining rights. The matter was at court and Barak was awarded a portion of the claim and need to pursue further recoveries via personal guarantees with the promoter. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder and ECL, amounted to **USD 3,122,302** (2022: 7,403,958). There has been repayment of **USD 173,538** post year end while additional ECL was raised limited to the claim awarded by the court.

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 exposure, the Investment Manager would work to exercise its right to step into the trade to execute and recoup the investment. This would mean taking over the operational 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.

- Loan counterparty 13 is an exposure linked to a coal based powerplant in Senegal. The deal was successfully restructured and the last instalment due as per the settlement agreement was repaid post year end. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder, amounts to **USD 4,958,545** (2022: USD 32,440,283). The exposure has fully settled post year end.
- Loan counterparty 14 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. There are regular repayments monthly which is expected to increase in the next quarter following the merger between another similar business which aims to unlock more value for the Fund and subsequently to seek a sale to a third party to wind down the Fund's debt. The exposure as of 31 December 2023, net of co-funder, amounts to **USD 9,684,718** (2022: USD 10,638,719). Post year end repayment from the loan counterparty amounts to **USD 174,903**.
- Loan counterparty 15 is an exposure linked to Iron Ore. The Company took possession of the low-grade product to secure the collateral and invested in a beneficiation plant to increase the FE component to extract better realisation value. The delivery of the product is intended for offtakers mainly in China. During 2023, various stimulus package has influenced the iron price. However, the demand has not been to our expectation and the looming recession is not in favor of such commodity. In addition, there was a higher cost of sale coming mainly from an increase in freight cost about USD 10/t over the year. Other operating cost of beneficiation was also higher due to high diesel cost and electricity costs. Looking ahead for the year 2024, although there will be some constant stimulus, it does feel exhaustive with a rangebound price guidance for the 62FE. Stimulus measures have been launched which has seen some positives for the Iron Ore pricing despite general consensus being that the stimulus is very weak and are not even enough to cover 10% of current housing supply. In house view is that the market will be ultra volatile with stimulus time being high and post stimulus big drops. From a cost perspective, the cost of electricity and cost of transport are higher which put pressure on the margins. This a position that the IM will continue to monitor and work to find a quicker exit strategy at the right time given that we are on the low side of the cycle. The exposure as of 31 December 2023, net of fair value loss, amounts to **USD 85,457,505** (2022: USD 77,220,992). There was no repayment from the loan counterparty post year end.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Non-performing loans

These loans are typically borrowers where most if not all working solutions have been pursued 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 several reasons, they are unable to continue amortize 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 legal cost outweighs the benefit of recouping any remaining balances, the write off stage is being considered. Non-performing loans for the year 31 December 2023, net of co-funder and ECL amounted to **USD 6,158,111** (2022: USD 5,030,967) net of expected credit losses. There has been repayment of **USD 143,373** post year end.

	2023 USD	2022 USD
Expected credit losses ("ECL") on 1 January	494,757,202	382,014,025
Loans written off*	(128,118,472)	(8,405,332)
Increase in ECL	150,585,345	121,148,509
	=====	=====
ECL on 31 December	517,224,075	494,757,202
	=====	=====

*Loans written off net of co-funder amounting to **USD 128,118,472** (2022: USD 8,405,332) includes fourteen (2022: six) loan counterparties were approved by the Realisation Committee and according to settlement agreement. These loans were accounted in full as expected credit losses. Management believes that it would be very remote to recover anything further as court and legal costs would not make any economic benefits.

Page 32

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Gross loan balances net of co-funded portion

	Stage 1 12 month Expected credit losses USD	Stage 2 Lifetime expected credit losses USD	Stage 3 Credit impaired financial assets USD	Total USD
Opening Balance on 1 January 2023	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022
Interest income net of co-funder	717,930	10,938,811	67,693,297	79,350,038
Transfer to credit impaired financial assets	(55,760)	-	55,760	-
Financial assets transferred to STF*	79,262	-	-	79,262
Financial assets (co funded)/originated	(3,804,276)	-	(306,732)	(4,111,008)
Financial assets repaid	(16,204,307)	-	(92,966,901)	(109,171,208)
Write-offs	-	-	(128,118,472)	(128,118,472)
	=====	=====	=====	=====
Closing balance as of 31 December 2023	-	77,883,770	696,607,864	774,491,634
	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)
5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Gross loan balances net of co-funded portion

Gross loan balances net of co-funded portion

	Stage 1 12 month Expected credit losses USD	Stage 2 Lifetime expected credit losses USD	Stage 3 Credit impaired financial assets USD	Total USD
Opening Balance on 1 January 2022	48,843,976	76,764,027	801,652,972	927,260,975
Interest income net of co-funder	2,181,266	9,909,290	69,474,379	81,564,935
Transfer to credit impaired financial assets	(12,279,773)	-	12,279,773	-
Financial assets transferred to STF*	-	-	-	-
Financial assets transferred from STF*	-	-	-	-
Financial assets originated	77,590,265	20,839,315	12,645,581	111,075,161
Financial assets repaid	(96,990,959)	(40,567,673)	(37,474,085)	(175,032,717)
Write-offs	(77,624)	-	(8,327,708)	(8,405,332)
Closing balance as of 31 December 2022	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022

Page 34

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)
5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

Credit risk exposures fully mitigated through co - funding agreements

	Stage 1 12 month expected credit losses USD	Stage 2 Lifetime expected credit losses USD	Stage 3 Credit impaired financial assets USD	Total USD
2023				
Opening balance on 1 January 2023	(8,857,912)	-	(69,695,528)	(78,553,440)
Closing balance as of 31 December 2023	22,361,014	-	69,554,600	91,915,614
Increase/(decrease) in co-funding	13,503,102	-	(140,928)	13,362,134
2022				
Opening balance on 1 January 2022	(14,253,630)	(17,149,458)	(62,231,635)	(93,634,723)
Closing balance as of 31 December 2022	8,857,912	-	69,695,528	78,553,440
Increase/(decrease) in co-funding	(5,395,718)	(17,149,458)	7,463,893	(15,081,283)

Page 35

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**
NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (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	Total USD
Opening balance on 1 January 2023	217,917	3,515,469	491,023,816	494,757,202
Interest income net of co-funder	9,669	574,427	37,612,688	38,196,784
Transfer to credit impaired financial assets	(28)	-	28	-
Financial assets transferred to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	1,809	-	-	1,809
Increase/(decrease) in ECL	-	(120,511)	136,184,195	136,063,684
Financial assets originated	(64,381)	-	1,077,325	1,012,944
Financial assets repaid	(164,986)	-	(24,524,890)	(24,689,876)
Write-offs	-	-	(128,118,472)	(128,118,472)
Closing balance as of 31 December 2023	-	3,969,385	513,254,690	517,224,075

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

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (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	Total USD
Opening balance on 1 January 2022	2,207,314	4,031,096	375,775,615	382,014,025
Interest income net of co-funder	26,086	401,492	34,769,995	35,197,573
Transfer to credit impaired financial assets	(4,945,120)	-	4,945,120	-
Financial assets transferred to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	-	-	-	-
Financial assets transferred from Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	-	-	-	-
Increase/(decrease) in ECL	3,152,554	(2,011,451)	86,821,199	87,962,302
Financial assets originated	743,213	1,094,332	1,235,038	3,072,583
Financial assets repaid	(888,506)	-	(4,195,443)	(5,083,949)
Financial assets transferred to FVTPL	-	-	-	-
Write-offs	(77,624)	-	(8,327,708)	(8,405,332)
Closing balance as of 31 December 2022	217,917	3,515,469	491,023,816	494,757,202

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

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)***Reason for transfers between stages*

In 2023, the Fund transferred "12-month ECL" amounting to **USD 55,760** (2022: USD 4,945,120) and "lifetime ECL" amounting to **USD Nil** (2022: USD Nil) to "credit impaired financial assets" due to financial breach and inability to meet the contractual terms.

Unlisted debt securities comprised of asset backed debt 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 all the risks and rewards based on 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 considering 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 866,047,428** (2022: USD 1,015,016,462). The loans receivable is measured at amortised cost.

The Fund applies the S&P Global ("S&P") Small and Medium Enterprises ("SME") model for rating Probability of Default (PD) and Loss Given Default (LGD) purposes. Although the Fund has several types of borrowers and loans in the portfolio, the Investment Manager chose the SME model as this applies to most of the portfolio, was the most appropriate fit, in the 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, the 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 determine the rating. In inputting a counterparty into the model, the Investment Manager also must 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 few notches in line with the country rating (although not capped to the country rating). Rating is done under certain circumstances, based on guarantors, insurance providers or off takers.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

5. LOANS RECEIVABLE (CONTINUED)

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 independent members in the business.

The two senior credit independent members 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

	2023	2022
	USD	USD
Amount receivable from related party (Note 17(a)(v) & 17(c))	265,533	21,519
Other receivables*	63,722	94,148
Prepayment of expenses	16,842	27,187
	346,097	142,854
	=====	=====

*Other receivables represent a security deposit to a legal firm which expects to incur potential legal expenses on nonperforming borrowers. The amount remains as a receivable to the Fund until the expenses are incurred.

The other receivables are measured at amortised cost. Since the amount of ECL allowance on other receivables is not material, there was no expected credit loss recognised. This is considered to approximate the fair value.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

7. ACCRUED EXPENSES

	2023	2022
	USD	USD
Management fee	829,543	967,230
Audit fee	147,680	144,560
Administration fee	12,047	16,599
Directors' fee	12,500	-
Pricing agent fee	19,100	7,640
FATCA and CRS fee	2,500	2,500
	1,023,370	1,138,529
	=====	=====

The accrued expenses are measured at amortised cost. This is considered to approximate the fair value. Except for the audit fees and FATCA and CRS fees for the year ended 31 December 2023, the above accruals were repaid after year end. Accruals for year ended 31 December 2023 were fully settled during 2023.

8. LOANS AND OTHER PAYABLES

	2023	2022
	USD	USD
a) Loans payable		
Loan counterparty 1	5,693,620	19,954,573
Loan counterparty 2	42,438,720	38,897,248
Loan counterparty 3	6,206,481	5,665,847
Loan counterparty 4	4,308,917	3,898,902
Loan counterparty 5	40,165,076	9,368,752
Loan counterparty 6	532,238	1,278,956
Loan counterparty 7	3,273,199	2,748,160
Loan counterparty 8	-	2,958,992
	102,618,251	84,771,430
	=====	=====
Due to co-funders		

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 where all commercial and legal terms are agreed. Refer to Note 5 for detail on co-funding. The loans payable is measured at amortised cost. Provision for expected credit losses on co-funder balance for the year ended 31 December 2023 amounts to **USD 38,162,852** (2022: USD 47,300,025).

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

8. LOANS AND OTHER PAYABLES (CONTINUED)

a) Loans payable

Refer to note 5 for detail on co funding.

	2023	2022
	USD	USD
Loans payable as of 01 January	84,771,430	96,634,723
Proceeds received from finance obtained	67,747,189	25,974,151
Repayments of finance obtained	(46,017,800)	(42,141,717)
Interest charged on loans payable	11,304,690	10,188,383
Interest paid on loans payable	(4,379,587)	(2,884,110)
Written off*	(10,807,671)	-
	-----	-----
Loans payable as of 31 December	102,618,251	84,771,430
	=====	=====

* An amount of **USD 10,807,671** was written off during the year according to settlement agreement of the underlying loan receivable counterparty.

b) Other payables

	2023	2022
	USD	USD
Security deposit*	2,761,626	2,761,626
Income received in advance	-	44,332
Amount due to Agent	725,310	641,406
	-----	-----
	3,486,936	3,447,364
	=====	=====

*Security deposit relates to insurance claim received on two of the counterparties due to inability to repay their loan upon maturity. A legal case is currently under progress to recover full amount from the counterparty. The amount due will be treated as a repayment of loan upon final settlement of loan receivable.

9. INVESTMENT INCOME

(a) Interest income

	2023	2022
	USD	USD
Interest income on loans receivable		
at amortised cost	89,297,151	91,561,363
Facility fees	44,332	264,754
Interest on placement	590,579	89,515
Origination fees	1,750	2,000
	-----	-----
	89,933,812	91,917,632
	=====	=====

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%** (2022: 5% and 30%) per annum as per the relevant financing contracts.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

9. INVESTMENT INCOME (CONTINUED)

(b) Profit margin

	2023 USD	2022 USD
Profit margin from financial assets at fair value through profit or loss	2,160,597 =====	2,076,629 =====

The Fund earns a percentage of return as profit margin on monies loaned. The Fund is currently earning a **35%** (2022: 35%) total profit share when 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

	2023 USD	2022 USD
Net change in unrealised gain/ (loss) on financial assets at fair value through profit or loss	18,895,429	(19,576,253)
Realised loss on financial assets at fair value through profit or loss	(4,668,121)	(6,863,742)
	14,227,308 =====	(26,439,995) =====

The above relates to fair value gain on deals classified under financial assets through profit or loss. Refer to Note 18.11.

10. OTHER INCOME

	2023 USD	2022 USD
Rebate income*	19,392	-
Other income**	320,195	564,648
	339,587 =====	564,648 =====

*Rebate income relates to Class B3 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.

Other income includes **USD 296,165 (2022: USD 563,415) which relates to royalty and dividend income from the borrowers as per the relevant agreement.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

11. INTEREST EXPENSE

	2023 USD	2022 USD
Loan counterparty 1	1,723,334	4,293,801
Loan counterparty 2	4,973,501	4,305,381
Loan counterparty 5	2,997,780	-
Other interest expense*	1,612,280	1,745,364
	<u>11,306,895</u>	<u>10,344,546</u>
	=====	=====

*Other interest expenses relate to the other co-funders to the Fund under the limit of **USD 800,000** (2022: USD 700,000) as described in note 8 (loans payable).

During the year 2023, interest expense amounting to **USD Nil (2022: USD Nil) was written off as part of agreed settlement amount due to the co-funder.

12. OTHER OPERATING EXPENSES

	2023 USD	2022 USD
Professional and legal fees	1,302,949	956,879
Administration fees*	169,438	220,640
Insurance fees***	133,160	145,811
Audit fees	157,125	144,560
Other operating expenses	110,207	97,749
Documentation fees	16,721	197,450
Rebate expenses**	-	65,721
Bank charges	46,399	43,562
Directors' fees	25,000	26,354
Commission expense	-	23,071
Pricing agent fees	22,920	22,920
Custodian fees	5,402	6,167
FATCA and CRS fees	2,500	7,300
	<u>1,991,821</u>	<u>1,958,184</u>
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****12. OTHER OPERATING EXPENSES (CONTINUED)**

** Vistra Alternative Investments (Mauritius) Limited – Administrator*

The Fund has appointed Vistra Alternative Investments (Mauritius) Limited as the “Administrator” on 15th March 2023. The Administrator is entitled to receive a minimum administration fee amounting to USD 15,000 per annum for the Fund. Administration fees is payable monthly in arrears as per the Administration agreement.

Total administration fees for the year amounted to **USD 169,438** (2022: USD 220,640), with **USD 12,047** (2022: USD 16,599) in outstanding accrued fees due to the New 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.

*** 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 2023 and 2022.

14. REDEEMABLE PARTICIPATING SHARES

The authorised share capital of the Company is **USD 20,000,100** divided into 100 non-Participating voting Management Shares of no-par value and 20,000,000 Redeemable Participating non-voting Shares of no-par value. One Management Share of the Company has been issued to the Investments Manager for a total contribution of USD 1.

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

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****14. REDEEMABLE PARTICIPATING SHARES (CONTINUED)***Subscription of Redeemable Participating shares*

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

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

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

The directors of the Fund suspended the subscription of shares in the Fund as from 30 March 2020.

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 of subscription and redemption 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

14. REDEEMABLE PARTICIPATING SHARES (CONTINUED)

Redemption of Redeemable Participating shares (continued)

The Directors may compulsorily redeem all the Participating Shares held by a Shareholder. Participating Shares will be compulsorily redeemed at the Redemption Price prevailing on the Redemption Day next following the issuance of a notice of compulsory redemption to the relevant Shareholder(s).

Redemption during for the year ended 31 December 2023 were as follows:

	2023	2022
	USD	USD
Opening balance	18,210,098	6,898,986
Shares redeemed during the year	131,000,000	92,000,000
Payment on redeemable participating shares redeemed	(141,456,308)	(80,688,888)
Closing balance	7,753,790	18,210,098
	=====	=====

As part of the exit strategy of the Fund, a compulsory redemption amounting to USD 131,000,000 was paid to all shareholders in proportion to their shareholding as of 31 December 2022, 31 March 2023 and 30 June 2023. Out of the USD 131,000,000, USD 7,753,790 was still payable as at 31 December 2023.

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
2023				
Class B1	2,035,323	-	(472,134)	1,563,189
Class B2	461,761	-	(107,115)	354,646
Class B3	8,301	-	(1,926)	6,375
Class B4	24,746,392	-	(5,740,395)	19,005,997
	27,251,777	-	(6,321,570)	20,930,207
	=====	=====	=====	=====
2022				
Class B1	2,315,677	-	(280,354)	2,035,323
Class B2	525,365	-	(63,604)	461,761
Class B3	9,444	-	(1,143)	8,301
Class B4	28,155,094	-	(3,408,702)	24,746,392
	31,005,580	-	(3,753,803)	27,251,777
	=====	=====	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

14. REDEEMABLE PARTICIPATING SHARES (CONTINUED)

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

	Par value USD	Net asset value per share	
		2023 USD	2022 USD
Class B1	100	204.14	243.59
Class B2	100	75.09	89.60
Class B3	100	75.87	87.80
Class B4	1	0.6097	0.7346

15. CASH FLOWS FROM OPERATING ACTIVITIES

	2023 USD	2022 USD
Net decrease in net assets attributable to holders of redeemable participating shares from operations	(67,247,525)	(78,869,798)
Increase in expected credit losses	150,585,345	121,148,509
Unrealised gain/loss on financial assets at fair value through profit or loss	(18,895,429)	19,576,253
Realised fair value loss on financials asset at fair value through profit or loss	4,668,121	6,863,742
Interest expense	11,306,895	10,344,546
Interest income	(89,933,812)	(91,917,632)
Profit margin	(2,160,597)	(2,076,629)
	(11,677,002)	(14,931,009)
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 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 Alteia 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%) 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 10,024,767** (2022: USD 13,537,473), with **USD 829,543** (2022: USD 967,230) 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** (2022: USD Nil) with **USD NIL** (2022: USD Nil) 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.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

iii. Shares subscribed by Investment Manager

2023	Shareholding	Number of shares	Amount USD
Class B1 shares issued to BFML	1%	12,406	2,532,566
2022			
Class B1 shares issued to BFML	1%	16,153	3,934,709
iv. Rebate income receivable from the Investment Manager/ (Rebate expenses payable to the Investment Manager)			
		2023 USD	2022 USD
Rebate income from Class B3 Redeemable Participating shares		19,392	25,519
Rebate expenses from Class B4 Redeemable Participating shares		-	-
v. Amount receivable from the Investment Manager			
		2023 USD	2022 USD
Opening balance		25,519	147,113
Additions		433,758	109,072
Repayment		(193,744)	(230,666)
Closing balance		265,533	25,519
		=====	=====

The above represents movement in expenses paid on behalf of the Fund and rebate payable/receivable. The amount payable to the Investment Manager was repaid in full post year end.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

31 December 2023

Gross financial asset at fair value through profit or loss, net of co-funder portion

	Financial asset Counterparty A USD	Financial asset Counterparty B USD	Financial asset Counterparty C USD	Total USD
Opening balance on 1 January 2023	59,315,863	17,905,128	-	77,220,991
Financial assets repaid	(5,299,173)	-	-	(5,299,173)
Financial assets originated	-	-	1	1
Fair value gain on financial assets at fair value through profit or loss	11,101,006	-	3,222,072	14,323,078
Financial assets transferred to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	1,751,468	-	-	1,751,468
Receivable	683,213	-	-	683,213
	=====	=====	=====	=====
Closing balance 31 December 2023	67,552,377	17,905,128	3,222,073	88,679,578
	=====	=====	=====	=====

* Financial asset counterparties A, B and C are classified as financial asset at fair value through profit or loss.

** Financial assets at fair value through profit or loss counterparty C comprise of a loan restructuring, where one of the borrowers has assigned shares amounting to USD 3,222,073 to Barak STF Trust through which the beneficiary is the Company.

Page 50

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

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

31 December 2022

Gross financial asset at fair value through profit or loss, net of co-funder portion

	Financial asset Counterparty A USD	Financial asset Counterparty B USD	Total USD
Opening balance on 1 January 2022	90,025,813	19,008,162	109,033,975
Financial assets repaid	(24,404,322)	(1,103,034)	(25,507,356)
Financial assets originated	11,405,235	-	11,405,235
Fair value loss on financial assets at fair value through profit or loss	(17,710,863)	-	(17,710,863)
	=====	=====	=====
Closing balance 31 December 2022	59,315,863	17,905,128	77,220,991
	=====	=====	=====

* Financial asset counterparties A and B are classified as financial asset at fair value through profit or loss.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

	2023	2022
	USD	USD
<i>(c) Loan cofunded between Segregated Portfolio</i>		
Loan receivable from Barak Shanta Segregated Portfolio	2,708,215	2,256,919

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 where all commercial and legal terms are agreed. The deals co-financed were at an interest rate of 13.75% and profit share. There was no repayment received by the Fund post year end (2022: USD 1,341,533).

	2023	2022
	USD	USD
Loan receivable from Barak Mikopo Segregated Portfolio	25,850,990	22,210,381

These are deals that have been co-financed by the Fund in Barak Mikopo 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 where all commercial and legal terms are agreed. The deals co-financed were at an interest rate of 10.5% plus SOFR overnight. There was no repayment received by the Fund post year end.

	2023	2022
	USD	USD
Loan payable to Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio	3,273,199	2,748,160

These are deals that have been co-financed by Barak Shariah Trade Finance Fund Segregated Portfolio in the Fund. 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 where all commercial and legal terms are agreed. The deals co-financed were at a profit share of 12% and 35% on total profit share when the commodities are sold. The loan was fully repaid by the Fund post year end (2022: USD 1,829,381).

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

17. RELATED PARTY TRANSACTIONS (CONTINUED)

(c) Loan co-funded between Segregated Portfolio (continued)

	2023 USD	2022 USD
Loan payable to Barak Mikopo Segregated Portfolio	-	2,958,992
	-----	-----

These are deals that have been co-financed by Barak Mikopo Segregated Portfolio in the Fund. 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 where all commercial and legal terms are agreed. The deals co-financed were at an interest rate of 12.7% plus 3 months LIBOR. The amount due by the Fund was fully repaid post year end.

(d) Net assets attributable to EM High Yield Fund SP ("EMH")

The net assets attributable to EMH as at 31 December is as follows:

	Class B1 2023 USD	Class B4 2023 USD	Class B1 2022 USD	Class B4 2022 USD
Net assets attributable to holders of redeemable preference shares	15,536,585	5,411,565	22,435,093	8,490,368
	=====	=====	=====	=====

As at 31 December 2023, EMH held **76,106** (2022: 92,103) shares in class B1 and **8,876,503** (2022: USD 9,098,294) shares in class B4.

(e) Key management personnel - Directors' fee

	2023 USD	2022 USD
Annual directors' fees for the year	25,000	26,354
Professional fees paid during the year	149,700	259,358
	-----	-----
	174,700	285,712
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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
- 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 as of 31 December 2023 and 2022, as it did not hold any market exposed instruments.

18.3 Interest rate risk

Exposure to interest rate risk

The Fund's interest-bearing financial assets expose it to risks associated with the effects of fluctuations in the prevailing levels of market interest rates. The majority of the Fund's loans receivable are issued at fixed interest rates and are measured at amortised cost. The variable interest rate loans are exposed to cash flow interest rate risk.

The table below summarises the Fund's exposure to interest rate as well as maturity risks. It includes the Fund's assets at amortised cost, categorised by the earlier of contractual re-pricing or maturity dates, and from inception of the contracts. It also shows the Fund's split between fixed and variable interest rate securities, as well as non-interest-bearing securities. The loans receivable is shown net of provision for expected credit losses.

Page 54

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2023

	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	5,908,972	18,354,943	30,432,087	228,579,767	65,907,404	349,183,173	284,998,076	64,185,097	-
- Amortised cost									
Financial assets									
- FVTPL	-	-	3,222,074	10,752,981	88,165,720	102,140,775	-	-	102,140,775
Other receivables*	265,533	-	-	-	63,722	329,255	-	-	329,255
Cash and cash equivalents	21,031,463	-	-	-	-	21,031,463	-	9,636,356	11,395,107
Total assets	27,205,968	18,354,943	33,654,161	239,332,748	154,136,846	472,684,666	284,998,076	73,821,453	113,865,137

The maturity buckets of the financial assets and liabilities relates to liquidity.

*Other receivables exclude prepayment

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2023 (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	(1,023,370)	-	-	-	-	(1,023,370)	-	-	(1,023,370)
Loans payable	(172,847)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(54,790,667)	(102,618,251)	(66,256,062)	(25,389,550)	(10,702,639)
Other payables	(15,314)	-	-	-	(3,471,622)	(3,486,936)	-	-	(3,486,936)
Redemption payable	-	-	-	-	(7,753,790)	(7,753,790)	-	-	(7,753,790)
Total liabilities	(1,211,531)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(66,016,079)	(114,882,347)	(66,256,062)	(25,389,550)	(22,966,735)
Interest rate risk exposure	25,994,437	18,182,096	30,781,565	194,723,454	88,120,767	357,802,319	218,472,014	48,431,903	90,898,402

The maturity buckets of the financial assets and liabilities relates to liquidity.

Page 56

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2022

	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	26,904,268	47,133,370	82,838,924	131,162,586	232,220,112	520,259,260	399,959,421	88,924,844	71,374,995
Financial assets - FVTPL	11,800,492	5,805,609	7,608,835	-	68,929,826	94,144,762	-	-	94,144,762
Other receivables*	21,519	-	-	-	94,148	115,667	-	-	115,667
Amount due from broker	68,902	9,324,090	-	-	-	9,392,992	-	9,392,992	-
Cash and cash equivalents	39,694,238	-	-	-	-	39,694,238	-	17,618,162	22,076,076
Total assets	78,489,419	62,263,069	90,447,759	131,162,586	301,244,086	663,606,919	399,959,421	115,935,998	187,711,500

The maturity buckets of the financial assets and liabilities relates to liquidity.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (continued)

Exposure to interest rate risk (continued)

31 December 2022 (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	Portion of total which is variable	Portion of total which is non - interest bearing USD
	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD	USD
Liabilities									
Accrued expenses	(1,138,529)	-	-	-	-	(1,138,529)	-	-	(1,138,529)
Loans payable	(1,069,442)	(313,831)	(31,956,315)	(45,213,852)	(6,217,990)	(84,771,430)	(50,929,848)	(26,219,974)	(7,621,608)
Other payables	(73,558)	(75,400)	-	-	(3,298,406)	(3,447,364)	-	-	(3,447,364)
Redemption payable	(15,402,971)	(367,164)	-	-	(2,439,963)	(18,210,098)	-	-	(18,210,098)
Total liabilities	(17,684,500)	(756,395)	(31,956,315)	(45,213,852)	(11,956,359)	(107,567,421)	(50,929,848)	(26,219,974)	(30,417,599)
Interest rate risk exposure	60,804,919	61,506,674	58,491,444	85,948,734	289,287,727	556,039,498	309,029,573	89,716,024	157,293,901

The maturity buckets of the financial assets and liabilities relates to liquidity.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.3 Interest rate risk (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 2023, should market interest rates have risen by 1% (2022:1%) with all other variables remaining constant, the increase in net interest received for the year would amount to approximately **USD 484,319** (2022: USD 897,160). If market interest rates had lowered by 1% (2022: 1%), the decrease in net interest received for the year would amount to approximately **USD 484,319** (2022: USD 897,160).

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 maximum credit risk per class of financial instrument is as follows:

	2023	2022
	USD	USD
Loans receivable – Amortised cost	349,183,173	520,259,260
Financial assets – fair value through profit or loss	102,140,775	94,144,762
Other receivables excluding prepayments	329,255	115,667
Amount due from broker	-	9,392,992
Cash and cash equivalents	21,031,463	39,694,238
	472,684,666	663,606,919
	=====	=====

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 considered 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 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 PD and LGD and must 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
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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, off taker or insurance provider. In a cash flow-based lending structure for example, one can use the rating of the off taker for the facility/client since the ability of the borrower to repay the debt largely depends on the ability of the off taker 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 observed defaults.

The Fund's rating scale is set out below:

Rating	Associated Year 1 PD Percentage	
	2023	2022
AAA	0.0040%	0.0040%
AA+	0.0065%	0.0065%
AA	0.0120%	0.0123%
AA-	0.0255%	0.0255%
A+	0.0401%	0.0402%
A	0.0576%	0.0577%
A-	0.0790%	0.0799%
BBB+	0.1146%	0.1188%
BBB	0.1556%	0.1609%
BBB-	0.2462%	0.2562%
BB+	0.3467%	0.3613%
BB	0.5814%	0.5965%
BB-	1.0975%	1.1151%
B+	2.1962%	2.2149%
B	3.3836%	3.5600%
B-	6.7629%	7.1965%
CCC+	13.2538%	13.8888%
CCC	25.9849%	26.8117%
CCC-	50.9655%	51.7731%
D	100%	100%

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.4 Credit risk (continued)

Collateral and other credit enhancements

The Fund employs a range of policies and practices to mitigate credit risk. The most common of these is taking collateral or security for loans advanced. The Fund has internal policies on the valuation of specific classes of collateral or credit risk mitigation but will generally take all collateral possible, whether capable of independent valuation or not, to ensure that the borrower has much to lose by defaulting on the loan and to incentivise the borrower to repay the loan or develop a strategy to repay the loan even in difficult circumstances.

The Fund prepares a valuation of the collateral obtained as part of the loan origination process. This assessment is monitored and reviewed periodically. The principal collateral types for loans and advances are:

- Mortgages over properties;
- Charges over business assets such as property, plant, equipment and mining rights, inventory, bank accounts and accounts receivable;
- Charges over financial instruments such as debt securities and equities; and
- Personal and/ or corporate guarantees.

The Fund's policies regarding obtaining collateral have not significantly changed during the reporting period and there has been no significant change in the overall quality of the collateral held by the Fund since the prior period.

The Fund closely monitors collateral held for assets considered to be credit-impaired, as it becomes more likely that the Fund will take possession of collateral to mitigate potential credit losses.

Page 62

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.4 Credit risk (continued)

Financial assets that are credit-impaired (stage 3) and related collateral held to mitigate potential losses are shown below:

31 December 2023

	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	866,407,248	(91,915,614)	774,491,634	(517,224,075)	257,267,559	524,348,489
Credit-impaired Financial assets – fair value through profit or loss	102,140,775	(10,702,638)	91,438,137	-	91,438,137	91,438,137

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.4 Credit risk (continued)

31 December 2022

	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	919,946,440	(69,695,528)	850,250,912	(491,023,816)	359,227,096	391,123,927
Credit-impaired Financial assets – fair value through profit or loss	79,477,909	-	79,477,909	-	79,477,909	79,477,909

Page 64

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 2023 and 2022.

Each counterparty and facility must be approved by the Fund's Realisation 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 more than USD 10,000. No calls were made in the current year or prior year.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 of 31 December 2023 and 2022:

	2023	2022
	USD	USD
Cash and Cash equivalents		
P -1	-	77,712
P -3	20,462,542	38,818,388
Unrated*	568,921	798,138
	21,031,463	39,694,238
	=====	=====

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

Other receivables

	2023	2022
	USD	USD
Non-rated	329,255	115,667
	=====	=====

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

Amount due from broker

	2023	2022
	USD	USD
Non-rated	-	9,392,992
	=====	=====

Amount due from broker is neither past due nor impaired and have a maturity of less than 6-12 months.
The amount was received during the year.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.4 Credit risk (continued)

Concentration of credit risk

31 December 2023

	Stage 1 USD	Stage 2 USD	Stage 3 USD	Total USD	Rating
Low Risk	-	-	-	-	BBB- and above
Medium Risk	-	-	115,539,542	115,539,542	B- to BB+
High Risk	-	77,883,770	581,068,322	658,095,092	CCC+ and below
	-	77,883,770	696,607,864	774,491,634	
	=====	=====	=====	=====	

31 December 2022

	Stage 1 USD	Stage 2 USD	Stage 3 USD	Total USD	Rating
Low Risk	55,759	-	-	55,759	BBB- and above
Medium Risk	17,169,517	-	117,488,496	134,658,013	B- to BB+
High Risk	2,041,875	66,944,959	732,762,416	801,749,250	CCC+ and below
	19,267,151	66,944,959	850,250,912	936,463,022	
	=====	=====	=====	=====	

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.4 Credit risk (continued)

Concentration of credit risk (continued)

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 798,138** (2022: USD 798,138).

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 to limit the volatility and risk if one 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. As part of the exit strategy of the Fund and compulsory redemption, the Investment Manager notifies the Company that the investment objective of the Fund is no longer reasonably achievable in accordance with the investment policies and restrictions for the year 2023 and 2022. Refer to Note 18.9 for investment restriction breach.

The table below sets out the credit risk exposure as a percentage of net assets attributable to holders of redeemable preference shares to counterparties of financial assets as of 31 December:

Counterparty exposure	2023	2022
	%	%
Loan counterparty 1	19%	11%
Loan counterparty 2	14%	9%
Loan counterparty 3	7%	6%
Loan counterparty 4	7%	5%
Loan counterparty 5	7%	5%
Loan counterparty 6	6%	5%
Other counterparties	40%	59%

Other counterparties consisting of **40%** (2022: 59%) of credit risk are made up of amounts due from **76** (2022: 75) entities. None of the other counterparties individually contribute more than **4%** (2022:4%) to the **40%** (2022: 59%) total.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 monthly, 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 was listed on the Irish Stock Exchange until 13 September 2022. Further to the exit strategy, the Company was delisted on 13 September 2022. 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 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. 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 based on the value of net assets attributable to redeemable participating shareholders.
- Suspension of redemptions and subscriptions of the Fund effective 31 March 2022. 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 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 co-funder only when the underlying counterparty has repaid back to the Fund.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(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 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 70

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.6 Liquidity risk (continued)

31 December 2023

	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	5,908,972	18,354,943	30,432,087	228,579,767	65,907,404	349,183,173
Financial assets at fair value through profit or loss	-	-	3,222,074	10,752,981	88,165,720	102,140,775
Other receivables excluding prepayments	265,533	-	-	-	63,722	329,255
Cash and cash equivalents	21,031,463	-	-	-	-	21,031,463
Total assets	27,205,968	18,354,943	33,654,161	239,332,748	154,136,846	472,684,666

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023 (CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.6 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	(1,023,370)	-	-	-	-	(1,023,370)
Loans payables	(172,847)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(54,790,667)	(102,618,251)
Other payables	(15,314)	-	-	-	(3,471,622)	(3,486,936)
Redemption payable*	-	-	-	-	(7,753,790)	(7,753,790)
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares**					(357,819,161)	(357,819,161)
Total liabilities	(1,211,531)	(172,847)	(2,872,596)	(44,609,294)	(423,835,240)	(472,701,508)
Liquidity risk exposure	25,994,437	18,182,096	30,781,565	194,723,454	(269,698,393)	(16,842)

*Redemption classified under maturity "undated" will be paid by the Administrator to the investor once KYC has been cleared.

**The Fund does not expect to pay out redemptions until assets are realised, for which there is no established timeline. Given the directors' rights to restrict redemptions, the illiquid nature of the investment portfolio. The Fund expects the exit strategy process to be concluded by the end of 2025 with some of the deals which might go beyond 2025. The Investment Manager has paid out USD 131,000,000 during 2023. Given that the Investment Manager does not have full visibility on the remaining balance at this stage, we have categorised same under bucket undated.

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.6 Liquidity risk (continued)

31 December 2022

	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 at amortised cost	26,904,268	47,133,370	82,838,924	131,162,586	232,220,112	520,259,260
Financial assets at fair value through profit or loss	11,800,492	5,805,609	7,608,835	-	68,929,826	94,144,762
Other receivables excluding prepayments	21,519	-	-	-	94,148	115,667
Amount due from broker	68,902	9,324,090	-	-	-	9,392,992
Cash and cash equivalents	39,694,238	-	-	-	-	39,694,238
Total assets	78,489,419	62,263,069	90,447,759	131,162,586	301,244,086	663,606,919

BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.6 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	(1,138,529)	-	-	-	-	(1,138,529)
Loans payables	(1,069,442)	(313,831)	(31,956,315)	(45,213,852)	(6,217,990)	(84,771,430)
Other payables	(73,558)	(75,400)	-	-	(3,298,406)	(3,447,364)
Redemption payable*	(15,402,971)	(367,164)	-	-	(2,439,963)	(18,210,098)
Net assets attributable to holders of redeemable participating shares**	(16,220,424)	(15,093,689)	-	-	(524,752,572)	(556,066,685)
Total liabilities	(33,904,924)	(15,850,084)	(31,956,315)	(45,213,852)	(536,708,931)	(663,634,106)
Liquidity risk exposure	44,584,495	46,412,985	58,491,444	85,948,734	(235,464,845)	(27,187)

*Redemption classified under maturity "undated" will be paid by the Administrator to the investor once KYC has been cleared.

**The Fund does not expect to pay out redemptions until assets are realised, for which there is no established timeline. Given the directors' rights to restrict redemptions, the illiquid nature of the investment portfolio, The Fund expects the exit strategy process to be concluded by the end of 2025 with some of the deals which might go beyond 2025. The Investment Manager has paid out USD 92,000,000 during 2023 and USD 32,000,000 post year end. Given that the Investment Manager does not have full visibility on the remaining balance at this stage, we have categorised same under bucket undated.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.7 Foreign currency risk

The Fund enters transactions that are denominated in currencies other than its functional currency, primarily in US dollars (USD). Consequently, the Fund is exposed to risk that the exchange rate of its currency relative to other foreign currencies may change in a manner that has an adverse effect on the fair value or future cash flows of the Fund's financial assets or financial liabilities denominated.

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 2023:

	Monetary assets 2023 USD	Monetary liabilities 2023 USD	Net Exposure 2023 USD
South African Rand	841	-	841
Euro	838,203	(483,716)	354,487
Zimbabwean dollar	294	-	294

The following is an analysis of currency exposure other than USD at 31 December 2022:

	Monetary assets 2022 USD	Monetary liabilities 2022 USD	Net Exposure 2022 USD
South African Rand	700	-	700
Euro	952,078	(728,783)	223,295
Zimbabwean dollar	2,209	(765)	1,444

Sensitivity analysis

At 31 December 2023, had the US dollar strengthened by **10%** (2022: 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.

		2023 USD		2022 USD
South African Rand	+/-	84	+/-	70
Euro	+/-	35,448	+/-	22,330
Zimbabwean dollar	+/-	29	+/-	144

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18.FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.8 Geographical risk

Geographical risk refers to the uncertainty associated with investing in a particular country, and more specifically the degree to which that uncertainty could lead to losses for investors. This uncertainty can come from any number of factors including political, economic, exchange-rate, or technological influences.

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

	Carrying amount 2023 USD	2023 %	Carrying amount 2022 USD	2022 %
Australia	7,786,674	2.18%	-	-
Botswana	1,419,517	0.40%	255,566	0.05%
Democratic Republic of the Congo	3,222,086	0.90%	17,010,787	3.06%
Egypt	-	-	5,532,046	0.99%
Guernsey	-	-	55,731	0.01%
Guinea	7,978,549	2.23%	15,213,329	2.74%
Ghana	76,098,908	21.27%	21,044,051	3.78%
Hong Kong	429,025	0.12%	-	-
Ivory Coast	-	-	549,450	0.10%
Kenya	15,197,305	4.25%	25,645,839	4.61%
Malta	10,213,326	2.85%	17,051,581	3.07%
Mauritius	1,213,703	0.34%	-	-
Nigeria	-	-	4,949,999	0.89%

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.8 Geographical risk (continued)

	Carrying amount 2023 USD	2023 %	Carrying amount 2022 USD	2022 %
Senegal	4,958,545	1.39%	22,130,983	3.98%
Singapore	-	-	807,979	0.15%
South Africa	120,849,783	33.77%	180,816,919	32.52%
Tanzania	6,083,194	1.70%	7,706,706	1.39%
Uganda	3,151,036	0.88%	3,632,563	0.65%
United Arab Emirates	50,342	0.01%	8,448,860	1.52%
United Kingdom	37,444,080	10.46%	29,943,212	5.38%
Zambia	44,517,309	12.44%	19,211,878	3.45%
Zimbabwe	2,261,660	0.63%	1,469,518	0.26%

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.9 Investment restriction breaches

Cash balances were in line with the minimum requirement of **2.5%** as per POM as at 31 December 2023 and 2022.

As part of the exit strategy of the Fund and compulsory redemption, the Investment Manager notifies the Company that the investment objective of the Fund is no longer reasonably achievable in accordance with the investment policies and restrictions for the year 2023 and 2022.

18.10 Concentration risk

It is the Fund's policy to diversify its investment portfolio by investing in various classes of investments with various strategies 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. As part of the exit strategy of the Fund and compulsory redemption, the Investment Manager notifies the Company that the investment objective of the Fund is no longer reasonably achievable in accordance with the investment policies and restrictions for the year 2023 and 2022.

The table below sets out the concentration risk of the sectors/industry that the exposure lies at 31 December:

	2023	2022
Metals	32%	15%
Equipment	21%	9%
Coal	6%	17%
FMCG	6%	11%
Fertilizer	12%	10%
Logistics	4%	9%
Cement	-	7%
Crude Oil	7%	4%
Other commodities	8%	18%

Other commodities consisting of **8%** in 2023 and 18% in 2022 is made up of **18** (2022: 23) commodity sectors such as chemicals, petroleum products, juice, textile, fruits, minerals, sugar, vanilla, nuts, and seeds. None of the other commodities individually contribute more than **4%** (2022:4%) to the **18%** (2022: 18%) total.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.11 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 2023:

Level 3 roll

	2023	2022
	USD	USD
Opening balance	94,144,762	128,633,455
Net change in unrealized gain/(loss) on financial assets at fair value through profit or loss	18,895,429	(19,576,253)
Realised loss on financial assets at fair value through profit or loss	(4,668,121)	(6,863,742)
Profit margin	2,160,597	2,076,629
Loans disbursed	17,407,747	42,625,994
Repayment	(28,234,320)	(52,751,321)
Financial assets at fair value through profit & loss transferred to Barak Structured Trade Finance Segregated Portfolio	1,751,467	-
Receivable	683,214	-
	-----	-----
Closing balance	102,140,775	94,144,762
	=====	=====

The table below analyses these financial instruments per valuation method.

	Fair value	Valuation technique
	USD	USD
2023		
Financial assets at fair value through profit or loss	102,140,775	Market value
2022		
Financial assets at fair value through profit or loss	94,144,762	Market value

The fair value of the loans receivable at FVTPL is based on the market price of Iron Ore, Sugar and Nuts. These are sold at market price.

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)**

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)**

18. FINANCIAL RISK MANAGEMENT (CONTINUED)

18.11 Fair value estimation (continued)

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 based on 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 observable inputs, that measurement is a level 3 measurement. Assessing the significance of a particular input to the fair value measurement in its entirety requires judgment, considering factors specific to the asset or liability.

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
2023				
Assets				
Financial assets at fair value through profit or loss	102,140,775	-	-	102,140,775
	=====	=====	=====	=====
2022				
Assets				
Financial assets at fair value through profit or loss	94,144,762	-	-	94,144,762
	=====	=====	=====	=====

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

**BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO
(A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)****NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2023
(CONTINUED)****19. GOING CONCERN ASSESSMENT**

As a 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 resulted in the borrower's default on their repayment agreements. These matters indicate the existence of a material uncertainty relating to going concern, which may cast significant doubt about the Fund's ability to continue as a going concern. The directors of the Fund suspended the voluntary redemption rights of shareholders in the Fund on 30 March 2020 to protect the Portfolio's value to ensure that all shareholders in it were treated equally. From the date of the suspension to the date of signing of the financial statements, the directors have ensured that the Fund's Investment Manager has continued to manage the investment portfolio of the Fund with a view to maintaining investor value and protecting the asset base of the Portfolio.

The directors, on advice from the Investment Manager, do not currently believe that the circumstances that gave rise to the suspension are likely to cease to exist in the short to medium term and has therefore taken recourse to the exit route.

To maximise shareholder value, the Investment Manager intends to realise the loans receivable in a controlled manner rather than on a "fire-sale" basis. This process will, over time, convert the assets to cash.

The Portfolio will then, via a process of compulsory redemptions, return distributable cash to investors on a pro-rata basis as part of the winding down of the Portfolio.

Management is dedicated to sustaining a transparent outlook and providing a solid foundation during the current phase of the Fund's life cycle.

20. CONTINGENT LIABILITIES

During the year ended 31 December 2023 and 2022 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.

21. SUBSEQUENT EVENTS

The geopolitical conflicts in different regions in the Middle East as well as the Eastern Europe have had a major impact on logistics and supply of commodities around the world. The Investment Manager does not consider there to be any material impact or risk of potential future impact related directly to these conflicts, given that the Fund has no direct or indirect business operations, interest or investments in these areas, or business relationships with any companies that do.

The Investment Manager is however mindful of the overall economic uncertainty and negative impacts on the global economy and major financial markets arising from these conflicts and the situation continues to be closely monitored.

The Fund has received net repayment amounting to USD 14,246,910 as at 31 May 2024. As at date of signature of the financial statements, the Fund paid, by way of compulsory redemption amounting to USD 18,000,000 to all investors of the Fund in proportion to their shareholdings.

Based on the average 2 year forward curve, the price of Iron Ore has decreased from USD 126.92 per metric tons in December 2023 to USD 108.63 per metric tons in May 2024.

There have been no other material events after the reporting date which would require disclosure or adjustment to the financial statements for the year ended 31 December 2023.

（３）【投資有価証券明細表等】

該当なし

2【外国投資法人の現況】

【純資産額計算書】

(2024年4月末現在)

	米ドル (ただし、1株当り純資産価格に については各クラス通貨)	千円
資産総額（ファンド合計）	1,007,607,676	158,093,644
負債総額（ファンド合計）	625,406,264	98,126,243
純資産総額（全クラス合計）（ - ）	382,201,413	59,967,402
クラスB1参加株式（米ドル建）	340,902,874	53,487,661
クラスB2参加株式（米ドル建）	28,450,296	4,463,851
クラスB3参加株式（ユーロ建）	499,309	78,342
クラスB4参加株式（米ドル建）	12,348,933	1,937,548
発行済株式数		
クラスB1参加株式（米ドル建）	1,493,911株	
クラスB2参加株式（米ドル建）	338,929株	
クラスB3参加株式（ユーロ建）	6,093株	
クラスB4参加株式（米ドル建）	18,163,681株	
1株当り純資産価格（ / ）		
クラスB1参加株式（米ドル建）	228.19	35,803円
クラスB2参加株式（米ドル建）	83.94	13,170円
クラスB3参加株式（ユーロ建）	76.83	12,917円
クラスB4参加株式（米ドル建）	0.68	107円

第6【販売及び買戻しの実績】

ファンドの直近3計算期間について、クラスB4参加株式の販売および買戻しの実績は以下のとおりです。

（注）クラスB4参加株式は、2019年10月7日より日本における公募を開始しましたが、2020年3月31日以降、日本を含む世界全体において、すべてのクラスの参加株式の申込みおよび買戻しは停止されています。日本における販売、買戻しおよび発行済の株数は（ ）で示しています。

クラスB4参加株式

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13期 (2021年1月1日～2021年12月31日)	0 (0)	703,220 [*] (703,220) [*]	28,155,094 (28,155,094)
第14期 (2022年1月1日～2022年12月31日)	0 (0)	3,408,702 ^{**} (3,408,702) ^{**}	24,746,392 (24,746,392)

第15期 (2023年 1 月 1 日～2023年12月31日)	0 (0)	5,740,395 ^{***} (5,740,395) ^{***}	19,005,996 (19,005,996)
-------------------------------------	----------	--	----------------------------

- * 第13期中の買戻株式数は、ファンドの出口戦略の一環として、全クラスの参加株式の保有者に対し、2021年9月30日現在の各保有比率に応じて合計20,000,000米ドルの強制償還金が支払われたことによるものです。
- ** 第14期中の買戻株式数は、ファンドの出口戦略の一環として、全クラスの参加株式の保有者に対し、2021年12月31日現在、2022年3月31日現在および2022年6月30日現在の各保有比率に応じて合計92,000,000米ドルの強制償還金が支払われたことによるものです。
- *** 第15期中の買戻株式数は、ファンドの出口戦略の一環として、全クラスの参加株式の保有者に対し、2022年12月31日現在、2023年3月31日現在、2023年6月30日現在の各保有比率に応じて合計131,000,000米ドルの強制償還金が支払われたことによるものです。

第三部【特別情報】

第1【投資信託制度の概要】

1. ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）（以下「ミューチュアル・ファンド法」という。）が制定された1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を規制する単独法は存在しなかった。それ以前は、投資信託は特別な規制には服していなかったが、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者はケイマン諸島の銀行・信託会社法（改正済）（以下「銀行・信託会社法」という。）の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行・信託会社法、ケイマン諸島の会社管理法またはケイマン諸島の地域会社（管理）法の下で規制されていた。
- 1.2 多くのユニット・トラストおよびオープンエンド型の会社型ミューチュアル・ファンドが1960年代の終わり頃から設立された。ケイマン諸島は連合王国の海外領土であり、当時は為替管理上「ポンド圏」に属していたため、それらは、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー（以下「設立計画推進者」という。）として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社によって、またはそれらが設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社型ファンド、およびリミテッド・パートナーシップが設立された。
- 1.3 2021年12月現在、ケイマン諸島における運用中のミューチュアル・ファンドの数は12,000超（マスター・ファンド数3,198超を含む）であった。
- 1.4 ケイマン諸島の金融庁法（改正済）（以下「金融庁法」という。）および銀行・信託会社法は、ケイマン諸島における銀行・信託業の許可および規制の責任をケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」という。）に課している。CIMAは、オフショア・バンキング監督者グループ、カリブ・バンキング監督者グループおよび北米・中南米バンキング監督者協会のメンバーの地位を有している。
- 1.5 ケイマン諸島はまた、カリブ金融活動作業部会（以下「CFATF」という。）のメンバーであり、マネー・ロンダリングに関するCFATFの1992年キングストン宣言を順守する。この宣言は、薬物不正取引に関する1988年国連ウィーン会議条約、反マネー・ロンダリングおよび反薬物に関するアメリカ州政府モデル規則協会、ならびに効果的な反マネー・ロンダリングおよびテロ資金対策制度の国際基準であるマネー・ロンダリング防止およびテロ資金対策に関する金融活動作業部会（以下「FATF」という。）の40の勧告書の履行を支持するものである。

2. 投資信託の規制

- 2.1 1993年に初めて制定されたミューチュアル・ファンド法は、オープンエンド型ミューチュアル・ファンドに対する規則および投資信託管理者に対する規則を定めている。2020年に初めて制定されたプライベート・ファンド法（改正済）（以下「プライベート・ファンド法」という。）は、クローズドエンド型ファンドに対する規制を定めている（下記16項に詳述する。）。銀行、信託会社、保険会社および会社のマネージャーをも監督しており金融庁法により設置された法定政府機関であるCIMAが、ミューチュアル・ファンド法のもとでの規制の責任を課せられている。ミューチュアル・ファンド法は、同法の規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。さらに、金融庁法は、反マネー・ロンダリング規則（改正済）、ミューチュアル・ファンド法およびプライベート・ファンド法を含むケイマン諸島の一定の法律の違反に対して、CIMAに高額の罰金を課す権限を与えている。
- 2.2 ミューチュアル・ファンド（以下「投資信託」という場合がある。）とは、ケイマン諸島において設立された（ケイマン諸島外で設立された場合にはケイマン諸島から管理が行われる）会社、ユニット・トラスト、有限責任会社もしくはパートナーシップで、投資リスクを分散しつつ、投資対象から

の収益もしくは売買益を投資者に享受させることを目指して投資者の資金をプールすることを目的または企図して投資者に買戻請求権がある受益証券を発行するものをいう。

3. 2020年2月7日、ケイマン諸島政府は、ミューチュアル・ファンド法に統合された適用ある規定とともに、ミューチュアル・ファンド法の改正法である2020年ミューチュアル・ファンド(改正)法(以下「ミューチュアル・ファンド(改正)法」という。)を制定し、これにより、ミューチュアル・ファンド法第4(4)条のもとで規制を免除されていた投資信託(投資信託の持分を保有する者が15名以内であり、その過半数によって投資信託の運営者を選任または解任することができる投資信託、ならびにケイマン諸島外で設立され、ミューチュアル・ファンド法第4(4)条の目的上CIMAが指定する規制対象事業に関してケイマン諸島の証券投資業法(改正済)(以下「証券投資業法」という。)に基づくライセンスを保有する者を通じてその持分の申込をケイマン諸島の公衆に対して勧誘するその他一定の投資信託、以下「限定投資者投資信託」という。)もミューチュアル・ファンド法の規制の範囲に含まれることとなった。ミューチュアル・ファンド(改正)法に従って、2020年2月7日現在存在するすべての限定投資者投資信託は、6ヵ月間の経過期間が認められており、2020年8月7日までにCIMAに登録しなければならない。2020年2月8日以降に設立された新しい限定投資者投資信託は、そのローンチ前にCIMAに登録しなければならない。

4. 規制を受ける投資信託の四つの形態

4.1 免許投資信託

この場合、投資信託によってCIMAに対して、投資信託および投資信託に対する業務提供者の詳細を記述した法定の様式(MF3)による目論見書がその概要とともに提出され、登録時および毎年約4,268米ドルの手数料が納入されなければならない。設立計画推進者が健全な評判を有し、投資信託を管理するのに十分な専門性を有した健全な評判の者が存在しており、かつファンドの業務および受益権を募ることが適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。それぞれの場合に応じて、投資信託の取締役、受託会社およびジェネラル・パートナーに関する詳細な情報が要求される。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島の免許を受けた者が選任されない投資信託に適している(下記第3.2項参照)。

4.2 管理投資信託

この場合、投資信託は、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する。同管理者および投資信託により作成された目論見書が、投資信託および投資信託に対する業務提供者の詳細を要約した法定様式(MF2およびMF2A)とともにCIMAに対して提出されなければならない。投資信託管理者は、設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われること、および投資信託がケイマン諸島において設立または設定されていない場合には、CIMAにより承認された国または領土において設立または設定されていることを満たしていることが要求される。当初手数料および年間手数料は約4,268米ドルである。投資信託管理者は主たる事務所を提供している投資信託(もしくはいずれかの設立計画推進者、その取締役、受託会社、もしくはジェネラル・パートナー)がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

4.3 第4(3)条投資信託

(a) 規制投資信託の第三の類型はさらに三つの類型に分けられる。

- () 一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドルであるもの
- () 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

- () 投資信託が(ミューチュアル・ファンド法で定義される)マスター・ファンドであり、下記のいずれかに該当するもの
- (A) 一投資者当たりの最低投資額が100,000米ドルであるもの、または
- (B) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの
- (b) 上記の()および()に分類される投資信託は、投資信託と業務提供者の一定の詳細内容をCIMAに対して届け出なければならない、かつ4,268米ドルの当初手数料および年間手数料を支払わなければならない。上記の()に分類される投資信託で、マスター・ファンドに関する別個の販売用書類が存在しない場合、マスター・ファンドは、マスター・ファンドの一定の詳細内容をCIMAに対して届け出なければならない、かつ約3,049米ドルの当初手数料および年間手数料を支払わなければならない。
- (c) 第4(3)条投資信託には、運営者(取締役会、ジェネラル・パートナーなど)として行為するもしくは運営者の代わりに行為する2名以上の自然人がいなくてはならず、また、第4(3)条投資信託が会社として設立される場合には、その取締役は、ケイマン諸島の取締役登録・許認可法(改正済)に従い登録されなければならない。

4.4 限定投資者投資信託

- (a) 規制投資信託の第四の類型は、限定投資者投資信託である。第4(3)条投資信託とは異なり、限定投資者投資信託には、一投資者当たり100,000米ドルの最低投資額の要件はないが、限定投資者投資信託の投資者の数は15名を超えることはできず、また、かかる投資者の過半数は、投資信託の運営者を任命もしくは解任できなければならない。
- (b) 限定投資者投資信託は、以下を履行することによってCIMAに登録することが要求される：
- () 投資者の過半数が投資信託の運営者を任命もしくは解任できる旨を規定している投資信託の設立書類の認証付写しを提出すること、() 所定の形式により目論見書(Offering Memorandum) / 募集要項 / 販売用資料を含むその他の情報を提出すること、および() 年間登録手数料4,268米ドルを支払うこと。
- (c) 限定投資者投資信託には、運営者(取締役会、ジェネラル・パートナーなど)として行為するもしくは運営者の代わりに行為する2名以上の自然人がいなくてはならず、また、限定投資者投資信託が会社として設立される場合には、その取締役は、ケイマン諸島の取締役登録・許認可法(改正済)に従い登録されなければならない。

5. 投資信託の追加的および継続的要件

- 5.1 いずれの規制投資信託も、その持分についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が投資するか否かの判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した目論見書(Prospectus)(限定投資者投資信託の場合は目論見書(Offering Memorandum) / 募集要項 / 販売用資料)を発行しなければならない。かかる目論見書には、CIMAの「2020年5月付規則 - 販売用書類の内容 - 規制投資信託」に定められる情報が記載されなければならない。さらに、虚偽記載に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモンロー上の義務が適用される。継続的に募集している場合には、重要な変更、例えば、取締役、受託会社、ジェネラル・パートナー、投資信託管理者、監査人等の変更の場合には改訂目論見書を提出する義務を負っている。
- 5.2 CIMAの「2020年7月付規則 - 資産価額の計算 - 規制投資信託」(以下「NAV計算規則」という。)に従い、各規制投資信託は、その純資産価額の計算におけるプライシング・評価のための実務、方針および手続きを定めた純資産価額計算ポリシー(以下「NAV計算ポリシー」という。)を定めなければならない。NAV計算ポリシーは、NAV計算規則の要求事項を満たしていなければならない。規制投資信託の純資産価額が公正、完全、中立であり、重要な誤謬がなく、検証可能であることが確保されてい

なければならない。NAV計算ポリシーは文書化され、ファンドの販売用書類に開示されなければならない。

- 5.3 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任し、CIMAが承認した監査人によって毎年その会計書類を監査させ、決算終了から6か月以内にまたはCIMAが認めた延長期間内にCIMAに投資信託の各会計年度に関する監査済会計書類を提出しなければならない。ミューチュアル・ファンド法に従い、規制投資信託の会計書類は、国際財務報告基準またはアメリカ合衆国、日本、スイスまたはいずれかの非高リスク法域（すなわち、金融活動作業部会によって発行された高リスク法域一覧に載っていない法域）で一般に認められている会計原則に準拠して作成されるものとする。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
 - (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
 - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、ケイマン諸島の反マネー・ロンダリング規則（改正済）（以下「反マネー・ロンダリング規則」という。）または免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- 5.4 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。
- 5.5 CIMAは、2023年4月付で「ミューチュアル・ファンドおよびプライベート・ファンドのコーポレート・ガバナンスに関するガイダンス書面」を公表しており、これは、規制対象ミューチュアル・ファンドに期待される最低限の健全かつ慎重なガバナンスに関するガイダンスを定めたものであり、規制対象ミューチュアル・ファンドの運営にかかわるすべての者（例えば、信託として設立されたミューチュアル・ファンドの場合は受託者）が規制対象ミューチュアル・ファンドの運営において遵守することが期待されている。2023年10月14日に発効予定のCIMAの「規制対象事業体のコーポレート・ガバナンスに関する規則」は、CIMAの規制対象となる事業体（ミューチュアル・ファンドを含む）のコーポレート・ガバナンスに関して個別的な追加規則を定めている。
- 5.6 ミューチュアル・ファンド（年次報告書）規則（2021年改正）に従って、すべての規制投資信託は、規制投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な報告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。報告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各報告書をCIMAに適切な時期に提出することにのみ責任を負い、提出された報告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

6. 投資信託管理者

- 6.1 免許には、「無制限投資信託管理者」の免許および「制限的投資信託管理者」の免許の二つの類型がある。ケイマン諸島においてまたはケイマン諸島から投資信託の管理を行う場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、投資信託の資産のすべてまたは実質上すべての支配を含む投資信託の運用または管理事務を行うこと、投資信託に対して主たる事務所を提供すること、もしくは（会社であるかユニット・トラストであるかに応じて）受託会社または投資信託の取締役を提供することとして定義される。

- 6.2 いずれの種類の免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、かつ、投資信託管理者としての業務は、それぞれの地位において取締役、マネージャーまたは役員として適格かつ適正な者により行われる、という法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつそのオーナーのすべてと財務構造およびその取締役と役員を明らかにして詳細な申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低約50万米ドルなければならない。制限的投資信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する本店をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行為することができる。
- 6.3 管理投資信託に関する投資信託管理者の責任は、受諾できる投資信託にのみ主たる事務所を提供し、上記第4.2項に定めた状況においてCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
- 6.4 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する数の免許投資信託に関し管理者として行為することができるが、ケイマン諸島に登記上の事務所を有していることが必要である。この類型は、ケイマン諸島に投資信託・マネージャーの会社を創設した投資信託設立推進者が投資信託に関連した一連のファミリー・投資信託を管理することを認める。CIMAの承認を条件として関連性のないファンドを運用することができる。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。しかし、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条(上記第4.3項参照)またはミューチュアル・ファンド法第4(4)条(上記第4.4項参照)に基づき規制されていない場合は、別個に免許を受けなければならない。
- 6.5 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた監査人を選任しなければならず、決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託管理者が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し報告する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
 - (b) 投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、事業を行いもしくは行っている事業を自発的に解散し、またはそうしようと意図している場合
 - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、反マネー・ロンダリング規則または免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- 6.6 CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
- 6.7 投資信託管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはCIMAの承認が必要である。
- 6.8 無制限免許を有する投資信託管理者の支払当初手数料は、1乃至50の規制投資信託にサービスを提供する投資信託管理者は約24,390米ドル、50超の規制投資信託にサービスを提供する投資信託管理者は約30,488米ドルである。制限的投資信託管理者の支払当初手数料は、約8,536米ドルである。無制限免許を有する投資信託管理者の支払年間手数料は、1乃至50の規制投資信託にサービスを提

供する投資信託管理者は約36,585米ドル、50超の規制投資信託にサービスを提供する投資信託管理者は約42,682米ドルである。制限的投資信託管理者の支払う年間手数料は、約6,097米ドルである。

7. ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている法的類型は以下のとおりである。

7.1 免除会社

- (a) 最も一般的な投資信託の手段は、ケイマン諸島の会社法（改正済）（以下「会社法」という。）に従って通常額面株式を発行する（無額面株式の発行も認められる）伝統的有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免除会社は、投資信託にしばしば用いられており、以下の特性を有する。
- (b) 設立手続には、会社の基本憲章の制定（会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款）、基本定款の記名者による署名を行い、これをその記名者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。
- (c) 存続期限のあるまたは存続期間存続期間が限定される会社型のファンドビークルを設立することは可能である。
- (d) 会社がいったん登録された場合、会社法の下での主な必要要件は、以下のとおり要約される。
 - () 各会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
 - () 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
 - () 会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
 - () 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
 - (v) 免除規定が適用される場合を除き、実質所有者名簿を作成し、会社登記官に提出しなければならない（あるいは、適用される免除の詳細を提出しなければならない）（詳細は第18項を参照）。
 - () 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
 - () 会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
- (e) 会社は、取締役会を持たなければならない。取締役は、主に管理事項に関する一定の制定法上の義務とともに、コモン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ会社の最善の利益のために行うしなければならない。
- (f) 会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
- (g) 額面株式または無額面株式の発行が認められる（ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。）。
- (h) いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
- (i) 株式の買戻しも認められる。
- (j) 収益または払込剰余金からの株式の償還または買戻しの支払に加えて、会社は資本金から株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる（すなわち、支払能力を維持する）ことを条件とする。
- (k) 分配金は、（会社の定款に従うことを条件として）会社の払込剰余金勘定からも利益からも支払うことができる。会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合は取締役はその支払後、ファン

ドが通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち会社が支払能力を有することを確認しなければならない。

- (l) 免除会社は、今後30年間税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。実際には、ケイマン諸島の財務秘書官が与える本約定の期間は20年間であるが、通常、期間終了時にさらに10年の更新が可能である。
- (m) 会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、所定の期間内に会社登記官に報告しなければならない。
- (n) 免除会社は、会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

7.2 免除ユニット・トラスト

- (a) ユニット・トラストは、ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によって用いられる。
- (b) ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者またはこれを設立する管理者および受託者により形成される。
- (c) ユニット・トラストの受託者は、銀行・信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつミューチュアル・ファンド法に基づき投資信託管理者として免許を受けたケイマン諸島の法人受託者または免許を受けた当該法人受託者の「被支配子会社」とする。よって、受託者（または免許を受けたその親会社）は、両方の法律に基づきCIMAによる規制・監督を受ける。
- (d) ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、この問題に関する英国の信託法の相当程度の部分を採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法（改正済）は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託者に対して資金を払い込み、受託者は、（受益者である）投資者の利益のために投資運用会社がこれを運用する間、一般的に受託者としてこれを保有する。各受益者は、信託資産に対する比例的割合（各受益者の受益証券の価額に基づく）に応じた権利を有する（受益証券のクラスが異なる場合には権利は異なる場合がある）。
- (e) 受託者は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
- (f) 大部分のユニット・トラストは、「免除信託」として登録申請される。その場合、信託証書およびケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を（限られた一定の場合を除き）受益者とし、ない旨宣言した受託者の法定の宣誓書が登録料と共に信託登記官に提出される。
- (g) 免除信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が50年間課税に服しないと約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

7.3 免除リミテッド・パートナーシップ

- (a) 免除リミテッド・パートナーシップは、ベンチャーキャピタルまたはプライベート・エクイティ・ファンドにおいて一般的に用いられるが、投資信託ピークルとしても用いられる。
- (b) リミテッド・パートナーシップの概念は、基本的に米国において採用されている概念に類似している。それは法によって創設されたものであり、その法とは、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基礎を置き、今日では他の法域（特に米国）のリミテッド・パートナーシップ法の諸側面を組み込んでいるケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップ法（2021年改正）（以下「免除リミテッド・パートナーシップ法」という。）である。
- (c) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ契約を締結するジェネラル・パートナー（個人、企業またはパートナーシップである場合は、ケイマン諸島の居住者であるか、同島において登録されているかまたは同島で設立されたものでなければならない。）およ

びリミテッド・パートナーにより形成され、免除リミテッド・パートナーシップ法により登録されることによって形成される。登録はジェネラル・パートナーが、リミテッド・パートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。

- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して免除リミテッド・パートナーシップの業務の運営を行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態（例えば、リミテッド・パートナーが業務の運営に積極的に参加する場合）がない限り、有限責任たる地位を享受する（つまり、免除リミテッド・パートナーシップのリミテッド・パートナーの責任は、各リミテッド・パートナーがリミテッド・パートナーシップ契約に従って免除リミテッド・パートナーシップの資産への出資を約束した金額に限定される）。加えて、（ ）免除リミテッド・パートナーシップがキャッシュフロー・ベースで債務超過となり、かつ（ ）分配時に組合員がその債務超過を実際に知っていた場合に、リミテッド・パートナーが分配を受けたり、債務を免除された場合には、出資履行額の分配のクローバックが行われることがある。かかる場合におけるリミテッド・パートナーの責任は、支払いまたは免除の日から6ヶ月間に限定される。ジェネラル・パートナーの機能、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。
- (e) ジェネラル・パートナーは、誠意をもって、かつパートナーシップ契約において別途明示的な規定により異なる定めをしない限り、パートナーシップの利益のために行為する法的義務を負っている。また、たとえば、パートナーシップに適用されるエクイティおよびコモンローの規則（パートナーシップ法（2013年改正）によって修正される）および免除リミテッド・パートナーシップ法の下で、一般的なパートナーシップ法が適用される。
- (f) 免除リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
- （ ） ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
 - （ ） 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を（ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に）維持する。
 - （ ） リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
 - （ ） リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、ケイマン諸島の税務情報庁法（2021年改正）に従い税務情報庁による指示または通知に基づき、リミテッド・パートナーの登録簿を電子的形態またはその他の媒体により登録事務所において入手可能にする。
 - （ ） リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を（ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に）維持する。
 - （ ） 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
 - （ ） 適用ある場合、以下に関する契約および請求書を含む重要な基礎的書類を含む適正な会計帳簿を維持する：（ ）免除リミテッド・パートナーシップによって受領され、支出されたすべての金額、および支出の受領が発生した事項；（ ）免除リミテッド・パートナーシップによる物品のすべての売却および購入、および（ ）免除リミテッド・パートナーシップの資産および負債。
- (g) リミテッド・パートナーシップ契約に従うことを条件として、リミテッド・パートナーシップの持分はパートナーシップを解散せずに買い戻すことができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約に従うことを条件として、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの事業と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 免除リミテッド・パートナーシップは、50年の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。

(j) 免除リミテッド・パートナーシップは、登録内容の変更およびその解散についてリミテッド・

パートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。

(k) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、年次法定報告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

7.4 有限責任会社

(a) ケイマン諸島の2016年有限責任会社法は、2016年6月に制定され、2016年7月8日付で施行され、その後、ケイマン諸島の有限責任会社法(2023年改正)(以下「LLC法」という。)によって改正され、置き換えられた。LLC法は、ケイマン諸島において、比較的新しい種類の法人組織である有限責任会社(以下「LLC」という。)についての準拠法フレームワークを提供する。

(b) LLCは、有限責任会社登記官(以下「登記官」という。)に登録届出書を提出することで設立される。LLCには、LLCのメンバー間で文書によるLLC契約を締結することが要求されるが、登記官に提出することは求められない。

(c) LLCの名称には、「LLC」または「有限責任会社」を含めることができるが、義務ではない。当初の登録料および登録届出書を受領次第、登記官はLLCを登録し、通常3乃至5営業日(追加手数料により24時間に短縮可)以内に登録証明書を発行する。

(d) LLCは、独立した法人格を有する。したがって、LLCの場合、免除リミテッド・パートナーシップとは対照的に、一つのビークルだけが組成され維持されることが必要である。

(e) 一般的に、LLCのメンバーの責任は、LLC契約に従い各メンバーがLLCの資産に拠出することを引受けた額に制限される。

(f) LLC法では、有限責任に関する重要な例外の一つとして、分配のクローバック(払戻し)規定が定められており、当該規定に従い、(i) LLCがキャッシュフロー・ベースで支払不能に陥り、かつ()メンバーが分配時においてかかる破産状態を実際に認識していた場合に、メンバーが分配を受領するか、債務を免除される場合、分配のクローバックがある場合がある。クローバックについて時効はない。

(g) LLCの経営は、メンバーによって遂行されることができ、取締役(またはLLC法のもとでは「マネージャー」と呼ばれる)を任命することは要求されない。

(h) LLCのマネージャーもしくは経営陣の義務は、免除会社の取締役が負う義務に比べて著しく負担の少ないものとなっている。免除会社の取締役は、適切な注意、スキルおよび努力を払って行為すべき衡平法上の受託者義務およびコモン・ロー上の義務を負っているが、LLCのマネージャーには、誠実に行う義務以外にLLCに対して負う義務(受託者義務やその他の義務等)はない。ただし、かかる誠実義務は、LLC契約により拡大することも制限することもできる

(i) LLCは、株式資本を持たない。その代わりに、メンバーには、持分または持分クラスが発行される。

(j) メンバーは、メンバー間相互の合意により、LLCの利益および損失の配分方法ならびに分配方法および分配時期を決定することができ、それらは按分比例配分以外によることができる。LLCが活動していない場合、LLC法では、利益および損失の分配は拠出された出資金に基づいて配分されなければならない旨規定している。

(k) LLC分配の点において、分配を行う能力を制限するような資本維持要件はない。ただし、LLC契約の下で認められていることを条件として、LLCは、分配、義務の免除および出資金の払戻し等の種々の方法により、メンバーに対して現金または資産を返還することができる。

(l) LLCは、向う50年間に於いて課税されない旨の誓約書を取得することができる。

(m) LLC法は、LLCで規定されるとおりに分配が行われるような現金ベースの支払能力テストを課している。ただし、LLCが、通常の事業の過程において期限が到来する債務を支払うことができることを前提とする。

8. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁(CIMA)による規制と監督

- 8.1 CIMAは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までにCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 8.2 規制投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー)は、第8.1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。かかる場合、CIMAは、規制投資信託の運営者に対して、個人の場合は最高5万ケイマン諸島ドル、法人の場合は最高10万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 8.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行っているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合、CIMAは、その者に対して、CIMAが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 8.4 CIMAが与える第8.3項に記載する指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。かかる場合、CIMAは、かかる者に対して、個人の場合は最高5万ケイマン諸島ドル、法人の場合は最高10万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 8.5 CIMAからの指示により第8.3項に記載する情報または説明を提供する者は、それが虚偽であるまたは誤解を招くものであることをみずから知っている場合または合理的に知るはずである場合にこれをCIMAに提供してはならない。これに違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。かかる場合、CIMAは、かかる者に対して、個人の場合は最高10万ケイマン諸島ドル、法人の場合は最高100万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 8.6 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるかそれを企図しており、そのように行っていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、ケイマン諸島の(高等裁判所の管轄下にある)グランドコート(以下「グランドコート」という。)に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を付与する権限を有している。
- 8.7 CIMAは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第8.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
- (a) 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
 - (b) 規制投資信託がその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
 - (c) 規制投資信託がミューチュアル・ファンド法または反マネー・ロンダリング規則のいずれかの規定に違反した場合
 - (d) 免許投資信託の場合、免許投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
 - (e) 規制投資信託の指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合
 - (f) 規制投資信託の取締役、マネージャーまたは役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合
- 8.8 第8.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
- (a) CIMAが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること

- (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること
- (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと
- (d) CIMAに指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類をCIMAに対して提出すること

8.9 第8.7項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとる行為は以下のとおりとする。

- (a) 第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(第4(3)条投資信託)または第4(4)(a)条(限定投資者投資信託)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録を取り消すこと
- (b) 投資信託に対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
- (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
- (d) 業務の適切な遂行について投資信託に助言する者を選任すること
- (e) 投資信託の業務管理者を選任すること

8.10 CIMAが第8.9項に記載する行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。

8.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが实际的である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。

8.12 第8.9(d)項または第8.9(e)項に記載するCIMAにより選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。

8.13 第8.9(e)項に記載するCIMAにより選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。

8.14 第8.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。

8.15 第8.9(d)項または第8.9(e)項に記載する投資信託に関しCIMAにより選任された者は、以下の行為を行うものとする。

- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
- (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
- (c) 第8.15(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。

8.16 第8.9(d)項または第8.9(e)項に記載するCIMAにより選任された者が第8.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。かかる場合、CIMAは、かかる者に対して、個人の場合は最高10万ケイマン諸島ドル、法人の場合は最高100万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。

8.17 投資信託に関する第8.15項に記載する情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。

- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
- (b) 投資信託が会社の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
- (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること

(d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てることができる、また、CIMAは、第8.9(d)項または第8.9(e)項に基づき選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。

- 8.18 CIMAが第8.17項に記載する措置をとった場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第8.9項に記載するその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第8.9(a)項に記載する投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなされる。
- 8.20 グランドコートが第8.17(c)項に記載される申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 8.21 CIMAは、ミューチュアル・ファンド法およびケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則を含むケイマン諸島の一定の規制上の法令規則の規定に違反した投資信託ならびに当該違反に同意もしくは共謀した、または当該違反がその過失に帰すべきものであることが証明された投資信託の取締役(または受託者などのその他の運営者)またはオフィサーに対して、実質的な行政上の罰金を課す裁量権を有している。
- 8.22 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(第4(3)条投資信託)または第4(4)(a)条(限定投資者投資信託)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録をいつでも取り消すことができる。

9. 投資信託管理に対するCIMAの規制および監督

- 9.1 CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を行い、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。
- 9.2 免許投資信託管理者は、第9.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。かかる場合、CIMAは、免許投資信託管理者に対して、最高10万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 9.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理業を行っているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 9.4 第9.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。かかる場合、CIMAは、免許投資信託管理者に対して、最高10万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 9.5 第9.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるのかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。かかる場合、CIMAは、免許投資信託管理者に対して、最高100万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 9.6 CIMAが以下に該当すると判断する場合には、CIMAは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を維持するために適切と見られる命令を求めてグランドコートに申し立てをすることができる、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- (a) ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
- (b) その者がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。

- 9.7 CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでも投資信託管理者免許を取り消すことができる。
- 9.8 CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第9.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合
 - (b) 免許投資信託管理者がミューチュアル・ファンド法または反マネー・ロンダリング規則の規定に違反した場合
 - (c) 会社法のパートXVIIA、LLC法のパート12または有限責任パートナーシップ法(改正済)のパート8に定義される「コーポレートサービスプロバイダー」である免許投資信託管理者が当該パートに違反した場合
 - (d) 免許投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
 - (e) 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのように意図している場合
 - (f) 免許投資信託管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合
 - (g) 免許投資信託管理業務について取締役、マネージャーまたは役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
 - (h) 上場されている免許投資信託管理業務を支配しまたは所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合
- 9.9 CIMAは、第9.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- (a) 免許投資信託管理者の以下の不履行
 - () CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
 - () CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
 - () 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
 - () 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
 - () CIMAの命令に従い、名称を変更すること
 - () 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
 - () 少なくとも2人の取締役をおくこと
 - () CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること
 - (b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
 - (c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
 - (d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること
- 9.10 第9.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。
- (a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること
 - (b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更しまたは取り消すこと
 - (c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること

- (d) 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること
 - (e) 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること
- 9.11 CIMAが第9.10項に記載する措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。
- 9.12 第9.10(d)項または第9.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。
- 9.13 第9.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために（管財人、清算人を除く）他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 9.14 第9.13項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
- 9.15 第9.10(d)項または第9.10(e)項に記載する権限に基づき免許投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
 - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託の管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をCIMAに対して行う。
 - (c) 第9.15(b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、推奨をCIMAに対して提供する。
- 9.16 第9.10(d)項または第9.10(e)項に記載する権限に基づき選任された者が、
- (a) 第9.15項の義務に従わない場合、または
 - (b) 満足できる形で投資信託管理に関する義務を実行していないとCIMAが判断する場合、
- CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。かかる場合、CIMAは、かかる者に対して、個人の場合は最高10万ケイマン諸島ドル、法人の場合は最高100万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。
- 9.17 免許投資信託管理者に関する第9.15項に記載する情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託管理者に関する事柄を再編するように要求すること
 - (b) 投資信託管理者が会社の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること、または、第9.10(d)項または第9.10(e)項に記載する権限に基づき選任される者の選任に関してCIMAが適切と考える措置を行うことができる。
- 9.18 CIMAが第9.17項に記載される措置をとった場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるよう命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 9.19 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- (a) 免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっている場合
 - (b) 免許の保有者が、解散または清算に入った場合
- 9.20 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、CIMAが第9.10項に記載されるとおりその投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。

- 9.21 投資信託管理者が免許信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、銀行・信託会社法によりCIMAによっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

10. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

- 10.1 下記の解散の申請がCIMA以外の者によりなされた場合、CIMAは、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- (a) 規制投資信託
 - (b) 免許投資信託管理者
 - (c) 規制投資信託であった者、または
 - (d) 免許投資信託管理者であった者
- 10.2 解散のための申請に関する書類および第10.1(a)項から第10.1(d)項に規定された者またはそれらの各債権者に送付が要求される書類はCIMAにも送付される。
- 10.3 CIMAにより当該目的のために任命された者は、以下を行うことができる。
- (a) 第10.1(a)項から第10.1(d)項に規定された者の債権者集会に出席すること
 - (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
 - (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること
- 10.4 執行官が、CIMAまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。
- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
 - (b) それらの場所またはその場所にいる者を搜索すること
 - (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索すること
 - (d) ミューチュアル・ファンド法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
 - (e) ミューチュアル・ファンド法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが実際的でない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと
- 10.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMAはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
- 10.6 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。かかる場合、CIMAは、かかる者に対して、個人の場合は最高5万ケイマン諸島ドル、法人の場合は最高10万ケイマン諸島ドルの過料を課す権限も有している。

11. 金融庁法に基づくCIMAによる開示

- 11.1 下記第11.2項および金融庁法第50(3)条に定める事項を条件として、金融庁法に基づき、CIMAの取締役、役員、従業員、代理人もしくは顧問人である者が、その者の職務の過程で、または金融庁法もしくはその他の法律に従いCIMAの機能を執行する中で取得した以下に関する情報を開示する場合は犯

罪となり、即決の有罪判決の場合は10,000ドルの罰金および1年の禁固刑、起訴による有罪判決の場合は50,000ドルの罰金および3年の禁固刑が課せられる。

- (a) CIMAに関する事柄
- (b) 規制法に基づきCIMAまたは政府に対して行われた申請
- (c) 免許を受けた者に関する事柄
- (d) 免許を受けた者の顧客、メンバー、クライアントもしくは被保険者または免許を受けた者によって管理される会社もしくは投資信託に関する事柄
- (e) 海外の規制当局との間で共有されるもの、またはそれに関する通信

11.2 上記第11.1項に記載する事項は、以下の開示には適用されないものとする。

- (a) ケイマン諸島内の管轄権裁判所により合法的に要求された、または認められた開示
- (b) CIMAがミューチュアル・ファンド法、その他の法律または当該法律の関係規則により付与された機能を執行する際にCIMAを援助するために行われる開示(f) 開示される情報が、当該情報に關係する免許を受けた者、または免許を受けた者の顧客、メンバー、クライアントもしくは被保険者または免許を受けた者によって管理される会社もしくは投資信託の身元が明かされないような方法で表示された要約もしくは統計による場合
- (g) () 刑事訴訟の提起に関して、または刑事訴訟の目的で、ケイマン諸島の公訴局長官または法執行機関に対して行われる開示、() 反マネー・ロンダリング規則に基づく者に対して行われる開示、または() 金融庁法第50(3)条に基づいて行われる開示。
- (h) 免許を受けた者の解散もしくは清算、またはその任命もしくは職務に関連する法的手続を目的として行われる開示

12. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な民法上の債務

12.1 過失による誤った事実表明

販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込む者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば(場合に依り)ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

12.2 欺罔的な不実表明

事実の欺罔的な不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。

12.3 ケイマン諸島の契約法(改正済)

- (a) 契約法(改正済)の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを実証した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。
- (b) 一般的に、関連契約はファンド自身(または受託会社)とのものであるため、ファンド(または受託会社)は、次にそのマネージャー、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者またはアドバイザーに対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

12.4 欺罔に対する訴訟提起

- (a) 損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。
- () 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
 - () そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- (b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- (c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- (d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込みの受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込みを許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- (e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

12.5 契約上の債務

- (a) 販売書類もファンド(または受託会社)と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に対し訴えを提起することができる。
- (b) 一般的事柄としては、当該契約はファンド(または受託会社)そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド(または受託会社)である。

12.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

13. ケイマン諸島の投資信託の受益権の募集/販売に関する一般刑事法

13.1 ケイマン諸島の刑法(改正済)(以下「刑法」という。)第257条

- (a) 法人または(法人格のない)任意団体の役員である者(またはかかる者として行為しようとする者)が、当該法人もしくは団体の事項について当該法人もしくは団体の株主または債権者を欺罔する意図のもとに、重要な点につき誤解を招く内容、虚偽的もしくは欺罔的内容の表明または説明を書面にて発行するか、または発行に協力することは犯罪であり、7年間の拘禁刑に処せられる。
- (b) 本項において、法人ないし団体の利益のために保証人となる者は、その債権者とみなされる。
- (c) 法人ないし団体の経営がそのメンバーによって遂行される場合、メンバーがその経営上の役割に関して発行するか、または発行に協力する表明に対しては、当該メンバーが当該法人または団体の役員であるかのごとくに本項が適用されるものとする。

13.2 刑法第247条、第248条

- (a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われると共に5年間の拘禁刑に処せられる。

(b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。

(c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

13.3 ケイマン諸島の2016年秘密情報開示法(以下「CIDL法」という。)は、守秘義務を負う者が秘密情報を開示しても守秘義務の違反にならない一定の場合を定めている。

守秘義務を負う者が、CIDL法の第3(1)(a)条乃至第3(1)(j)条に従い行う秘密情報の開示は、守秘義務の違反を構成することはない、いかなる者の訴訟においても違法行為として起訴されないものとする。

14. 清算

14.1 会社

会社の清算(解散)は、会社法、ケイマン諸島の2018年会社清算規則(2023年統合版)(以下「会社清算規則」という。)および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの(すなわち、株主の議決に従うもの)、または債権者、出資者(すなわち、株主)または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社である会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する(参照: 上記第8.17(b)項および第9.17(b)項)。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

14.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託である信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。(参照: 第8.17(c)項) 剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

14.3 リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、投資信託であるパートナーシップを解散させるべしとの命令(参照: 第8.17(d)項)を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。また免除リミテッド・パートナーシップ法に従い、ジェネラル・パートナーもしくは清算人が署名した解散通知が免除リミテッド・パートナーシップの登記官に提出されるまでは、パートナーの決議等があったとしても、免除リミテッド・パートナーシップを解散することはできない。

14.4 有限責任会社

有限責任会社の清算(解散)は、LLC法、会社法のパート 、会社清算規則およびLLCのLLC契約(もしあれば)に準拠する。清算は、LLC契約に規定された事由の発生した場合などは任意で行われ、債権者、出資者(すなわち、組合員)または LLC自体の申請により裁判所によって強制的に行われる場合もある。任意解散がその後に裁判所の監督下に置かれることもある。また、CIMAは、投資信託であるLLCの清算を裁判所に申請する権限を有している(上記第8.17(b)項および9.17(b)項を参照)。

14.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免税会社、信託、リミテッド・パートナーシップおよびLLCは、将来の税金が課されない旨の誓約書を取得することができる(上記第7.1(i)項、第7.2(f)項、第7.3(i)項および第7.4(i)項参照)。

15. ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託(日本)規則(2023年改正)

15.1 一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)(以下「本規則」という。)は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。ミューチュアル・ファンド法の下で、「ミューチュアル・ファンド」とは、投資リスクの分散ならびに投資対象の取得、保有、運用もしくは処分からの収益もしくは利益をミューチュアル・ファンドの投資者に享受させることを目指して投資者の資金をプールすることを目的もしくは効果としてエクイティ持分を発行する会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップを意味する(ただし、銀行・信託会社法もしくは2010年保険法の下で免許を受けた者またはビルディング・ソサエティー法(改正済)またはフレンドリー・ソサエティー法(改正済)の下で登録されている者は含まれない。)。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4条(1)(a)項に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売され、または販売されることが予定されている投資信託をいう。2003年11月17日現在存在しており、日本国内で既に証券の公募を行っている投資信託または同日現在存在しており、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択(当該選択は撤回不能である)をすることができる。

15.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。

15.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の償還もしくは買戻しの条件およびかかる償還もしくは買戻しが停止される状況、監査人の任命などが含まれる。

15.4 直近の発行日および償還日もしくは買戻日における一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格もしくは買戻価格は、請求により管理事務代行会社の事務所で無料で入手できなければならない。

15.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日、に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務書類を盛り込まなければならない。

15.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。

15.7 管理事務代行会社

(a) 本規則の第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。

- () 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
 - () 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
 - () 一般投資家向け投資信託の事業遂行のために必要となるすべての一般管理事務サービスを確保し、かつすべての適用法令規則の遵守を確保すること
 - () 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
 - () 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手続および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
 - () 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを停止した場合および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、CIMAに対してその旨を、かかる停止もしくは清算の理由とともに可及的速やかに通知しなければならない。
- (d) 設立規定、関連ある目論見書および申込契約に別段の規定がある場合を除き、管理事務代行会社は、ケイマン諸島または犯罪収益法第5(2)(a)条に基づきマネー・ロンダリングおよびテロ金融と闘うためにケイマン諸島と同等の対策を実施しているものとして指定される法域である同等法制法域で設立されているまたは適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。

15.8 保管会社

- (a) 一般投資家向け投資信託は、ケイマン諸島、犯罪収益法第5(2)(a)条に基づきマネー・ロンダリングおよびテロ金融と闘うためにケイマン諸島と同等の対策を実施しているものとして指定される法域である同等法制法域またはCIMAが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でCIMA、当該投資信託の投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- (b) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該投資信託の設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾しない限り、契約により規定される一般投資家向け投資信託の投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。

- (c) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向け投資信託に対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該投資信託の証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該投資信託の資本および収益の充当ならびに当該投資信託の純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。
- (d) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な技量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1か月前までに書面でその他のサービス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

15.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向け投資信託は、ケイマン諸島、または犯罪収益法第5(2)(a)条に基づきマネー・ロンダリングおよびテロ金融と闘うためにケイマン諸島と同等の対策を実施しているものとして指定される法域である同等法制法域またはCIMAが承認したその他の法域で設立されているまたは適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、証券投資業法の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1か月前までにCIMA、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向け投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー)の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1か月前までに書面でCIMAに通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- () 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社へ送金されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
 - () 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
 - () 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラストである場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。

- () 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
- () 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
 - (A) 特殊事情(一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。)において、12か月を超えない期間に限り、本()項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、
 - (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、
本()項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。
- () 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- () 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
- () 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- () 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- (f) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
 - () 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
 - () 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
 - () 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
 - () 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
 - () マスター・ファンド、フィードー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合

- () 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合

- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

15.10 財務報告

- (a) 本規則パートVIIは一般投資家向け投資信託の財務報告に充てられている。一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務書類を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務書類については当該投資信託の設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。
- (b) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- (c) 本規則第26条では一般投資家向け投資信託の監査済財務書類に入れるべき最低限の情報を定めている。

15.11 監査

- (a) 一般投資家向け投資信託は監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向け投資信託は最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該投資信託の監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中にかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

15.12 目論見書

- (a) 本規則のパート は、ミューチュアル・ファンド法第4条(1)および第4条(6)に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。さらに、かかる目論見書には、CIMAの「2020年5月付規則 - 販売用書類の内容 - 規制投資信託」に定められる情報が記載されなければならない。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向け投資信託の目論見書は当該投資信託の登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。
- (b) ミューチュアル・ファンド法およびCIMAの「2020年5月付規則 - 販売用書類の内容 - 規制投資信託」に定める要件に加えて、本規則第37条は一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
- () 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
- () 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日(存続期間に関する制限の有無を表示する)
- () 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
- () 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
- () 監査人の氏名および住所

- () 下記の(xx)、(xx)および(xx)に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有す取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
- () 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授權株式および発行済株式資本の詳細(該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む)
- () 証券に付与されている主な権利および制限の詳細(通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む)
- () 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
- () 証券の発行および売却に関する手続および条件
- (x) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
- (x) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
- (x) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
- (x) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
- (x) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定(取引の頻度を含む)に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
- (x) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
- (x) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
- (x) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合(または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合)、その旨の記述
- (x) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
- (xx) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
- (xx) 以下の記述
 - 「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
- (xx) 管理事務代行会社(管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む)
- (xx) 保管会社および副保管会社(下記事項を含む)
 - (A) 保管会社および副保管会社(該当する場合)の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
 - (B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
- (xxiv) 投資顧問会社(下記事項を含む)
 - (A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
 - (B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
 - (C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

16. ケイマン諸島の経済的実体要件

- 16.1 国際税務協力(経済的実体)法(改正済)(以下「ES法」という。)は、特定の事業を遂行する「範疇内エンティティ」に対して実証可能な経済的実体を有することを義務づける。
- 16.2 ES法は、ケイマン諸島税務情報庁(以下「TIA」という。)によって発行された2022年7月13日付ガイダンス「地理的移動性事業活動の経済的実体」(以下「ガイダンス」という。)、ならびに「2018年国際税務協力(経済的実体)(規定日)法(改正済)」、「2020年国際税務協力(経済的実体)(スケジュールの改正)規則」および「2020年国際税務協力(経済的実体)規則」によって補足されている。
- 16.3 ES法は、同法の範疇に属するケイマンのエンティティについて定義している(以下「該当エンティティ」という。)。該当エンティティは、一覧表に規定される事業活動(以下「該当事業活動」という。)の一式もしくは複数を遂行しているか否かについて年次報告書を作成しなければならない。遂行している場合、該当エンティティは、該当事業活動に関してケイマンにおける経済的実体テストを充足させなければならない。TIAは、該当エンティティが経済的実体テストを充足しているか否かを決定する責任を有する。TIAは、該当エンティティによって提出された情報に基づき、この決定を行う。
- 16.4 ES法の下で、該当エンティティとは以下を意味する：
- (a) 内国会社を除き、以下のいずれかに該当する会社：() 会社法に準拠して設立された会社、または() ケイマン諸島のLLC法に基づき登録されている有限責任会社、
 - (b) ケイマン諸島の有限責任パートナーシップ法(2021年改正)に従い登録されている有限責任パートナーシップ、
 - (c) ケイマン諸島外で設立された会社で、会社法の下で登録されている会社。ただし、() 投資信託、または() 税務上の居住国がケイマン諸島ではないエンティティ、は含まれない。該当エンティティには、ユニット・トラストは含まれない。
- 16.5 ES法の下での「投資信託」としての定義を満たすケイマンの投資信託は同法の範疇から外れるものとする。この目的上、「投資信託」とは、資金を調達して、または投資者の資金をプールして投資持分を発行し、かかる投資持分の保有者に対して、当該エンティティによる投資対象の取得、保有、運用もしくは処分による収益もしくは利益の恩恵をもたらすことを主要事業とするエンティティをいうものとし、投資信託がそれを介して直接もしくは間接に投資もしくは運用を行うエンティティ(当該エンティティ自体が保有される最終的投資対象である場合はこの限りではない。)も含まれる。ケイマンのパートナーシップおよびユニット・トラストも、現在、同法の範疇から外れている。

17. プライベート・ファンド法

- 17.1 プライベート・ファンド法は、ケイマン諸島のクローズドエンド型ファンドに適用される。かかるファンドが「プライベート・ファンド」の定義に該当する場合は、プライベート・ファンド法は、そのCIMAへの登録およびCIMAによる規制を定めている。プライベート・ファンド法は、ミューチュアル・ファンド法の第4(1)条、第4(3)条または第4(4)(a)条に準拠して事業を行っている投資信託である「規制投資信託」には適用されない。従って、オープンエンド型ユニット・トラストは、一般的にはプライベート・ファンド法の対象とはならず、引続きミューチュアル・ファンド法によって規制される。
- 17.2 プライベート・ファンド法の「プライベート・ファンド」の定義に該当するものは、投資対象の取得、保有、運用もしくは処分からの収益もしくは利益を投資者に享受させることを目指して投資者の資金をプールすることを目的として投資持分を募集または発行するまたは発行している会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップで、かつ以下に該当する場合である：(a) 投資持分の保有者は、投資対象の取得、保有、運用もしくは処分に関して日常的にコントロールすることはできな

い、かつ(b)投資対象は、全般的に、プライベート・ファンドの運営者または運営者を代理する者により、直接もしくは間接的に運用され、その報酬が、当該会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップの資産、収益もしくは利益に基づき支払われる。ただし、()銀行・信託会社法または2010年保険法に基づく免許を受けた者、()ビルディング・ソサエティー法(改正済)またはフレンドリー・ソサエティー法(改正済)に基づき登録されている者、または()ファンド以外の組織形態は含まれない。

17.3 上記第17.2項のとおり、プライベート・ファンド法は、証券化特別目的ヴィークル、合併事業、プロプライエタリ・ヴィークル、持分ヴィークル、優先持分ファイナンス・ヴィークル、ソブリン・ウェルス・ファンドおよびシングル・ファミリー・オフィスを含む「ファンド以外の組織形態」を明示的に除外している。CIMAは、FAQs(よくある質問)を発行し、当該ファンドが名簿上一人の投資者のみを有し、かつ常に一人の投資者を有することを前提としていることがプライベート・ファンドの設立書類、または法的拘束力あるその他の規定もしくは契約において明示的に記載されている場合には、当該ファンドは、プライベート・ファンド法に基づく「プライベート・ファンド」として登録する義務を免除される旨を指摘している。

17.4 プライベート・ファンド法は、プライベート・ファンドが、CIMAに登録申請を提出する前に、投資を行う目的で、持分の申込みに関心を有する富裕層や専門知識を持つ投資家と契約を締結し、投資家から出資約束を受諾することを明示的に認めているが、プライベート・ファンドは、出資約束の受諾から21日以内にCIMAに対し登録の申請を提出しなければならない。プライベート・ファンドは、すべての場合において、投資に関する投資者からの出資履行を受諾する前にCIMAに登録しなければならない。

17.5 プライベート・ファンド法に基づき、プライベート・ファンドは、(1)年1回、その会計書類をCIMAが承認する監査人に監査させ、その監査済会計書類をファンドの年次報告書とともに、各会計年度末から6ヵ月以内にCIMAに提出しなければならない、また(2)資産の保持、評価および保管の記録、権原の確認、現金のモニタリングおよび有価証券の特定に関して一定の条件を満たさなければならない(以下、かかるすべての要件を「PFA要件」という。)。加えて、プライベート・ファンド法では企図されていないものの、CIMAは、すべてのプライベート・ファンドに対して、その運営者として行為するもしくは運営者を代理して行為する少なくとも2名の自然人を有することを義務付けることを別途確認している。PFA要件が独立の第三者によって遂行されない場合、CIMAは、第三者確認の履行を要求することができる。

17.6 プライベート・ファンドは、約366米ドルの手数料を添えて、所定の形式により登録の当初申請を提出することが要求される。プライベート・ファンドは、約4,268米ドルの当初および継続的登録手数料も支払わなければならない。販売用資料、要項もしくは目論見書等の写しは、その他の所定の登録書類とともに、登録の際に提出することが要求される。

18. 実質所有者法制

18.1 ケイマン諸島の実質所有者法制(以下「本法制」という。)の下で、ケイマン諸島の会社および有限責任会社は、本法制の下で適用ある免除規定の対象とならない限り、実質所有者登録簿を作成し、維持しなければならない。信託(ユニットトラストを含む)ならびにミューチュアル・ファンド法またはプライベート・ファンド法に基づき規制投資信託またはプライベート・ファンドとしてCIMAに登録されたエンティティを含む多くの分類のケイマン法人は、本法制の適用外となる。

18.2 規制投資信託またはプライベート・ファンドとして登録されているか、それ以外で適用外となっている会社もしくは有限責任会社(以下「適用外企業」という。)は、ケイマン諸島の関係当局に対して自身が適用外であることを確認する必要がある、これを怠るとファンドには過料の支払いが課される場合がある。加えて、ファンドは、請求を受けた場合、本法制が適用され、よって本法制の下で実質所有者登録簿の作成と維持が要求される他のケイマン諸島企業に対して一定の事項を提供することを随時要求される場合がある。実質所有者登録簿および提供された情報はいずれも公開されない。

第2【参考情報】

ファンドについては、当計算期間において以下の書類が関東財務局長に提出されています。

令和5年6月30日 有価証券報告書（第14期）

令和5年8月3日 有価証券報告書の訂正報告書（第14期）

令和5年9月29日 半期報告書（第15期中）

定 義

管理事務代行契約	発行会社と管理事務代行会社との間で締結された2022年3月31日効力発生の管理事務代行契約をいいます。
定款	発行会社の付属定款をいいます。
クラスB4運用開始日	2019年11月1日をいいます。
クラスB4申込価格	クラスB4参加株式の1株当たりの発行価格をいいます。
ファンド営業日	ケイマン諸島、モーリシャスおよび南アフリカ共和国において銀行が営業している日をいいます。
ブローカレッジ契約	発行会社と主ブローカーとの間で締結されたブローカレッジ契約をいいます。
CIMA	ケイマン諸島金融庁をいいます。
クラス	本ファンドの株式のクラス（参加株式の各クラスを含む）をいいます。
発行会社	バラック・ファンドSPCリミテッドをいいます。
保管契約	発行会社と保管銀行との間で2009年3月4日に締結された保管契約をいいます。
取締役／取締役会	発行会社の取締役会のその時々構成員および適法に設立された取締役会の委員会ならびに随時指名される当該構成員の後継者をいいます。
適格投資家	参加株式に申込み、または参加株式を保有するための資格を満たしている者をいいます。

為替レート	該当日について、本ファンドの銀行から提示された為替レートをいい、複数のレートが提示された場合には、当該取引時点に適用されるレートとします。
固定報酬	投資運用会社に支払われる固定報酬をいいます。
本ファンド／ファンド	バラック・ストラクチャード・トレードファイナンス・セグリゲートッド・ポートフォリオのために、またはこれを代理して行為する発行会社をいいます。
FX	外国為替をいいます。
一般資産	発行会社が、分離ポートフォリオにおいて、または分離ポートフォリオのために保有する資産以外の発行会社の資産いい、経営株式の発行手取金が含まれますがこれに限られません。
クラスB4当初発行価格	クラスB4参加株式の当初の申込価格であるクラスB4参加株式1株当たり1米ドルをいい、クラスB4運用開始日の本ファンドの各クラスB4参加株式の申込価格をいいます。
投資	以下に関するロングおよび／またはショートのポジションをいいます： （a）コモディティを裏付けとする貿易取引、 （b）現物品または投資運用会社が決定する受け入れ可能な有価証券を裏付けとする一般的な貿易金融、 （c）ヘッジ目的の外貨商品、 （d）ヘッジ目的の金利商品、及び （e）ヘッジ目的で取得されたコモディティ、運賃デリバティブおよび店頭先渡し組商品
投資運用契約	発行会社と投資運用会社の間で締結した2008年11月1日付投資運用契約（その時々に行われるすべての変更、修正または置き換えを含みます。）をいいます。
投資方針	本ファンドの投資方針をいいます。
投資者／投資家	本ファンドの参加株式の保有者をいいます。
LIBOR	ブルームバーグ社から得られる米ドルのロンドン銀行間取引金利3カ月物またはロンドン銀行間取引金利3カ月物に代替可能な同様の提示レートをいいます。
経営株式	発行会社の資本を構成する議決権付経営株式をいいます。
ミューチュアル・ファンド法	ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法（改正済）および現在有効なそれらの改訂または再制定をいいます。

純資産総額 / 純資産価額	定款に基づき決定された各分離ポートフォリオの純資産価額を意味し、本ファンドに関しては、本ファンドを構成するクラスB1、B2、B3およびB4の参加株式の純資産価額をいいます。
1株当たり純資産価格	各分離ポートフォリオまたは各クラスに関して発行済（または発行済とみなされる）の参加株式の株式数で純資産価額を除して得られる純資産価額をいいます。
OTC	有価証券または他の投資対象が取引される店頭市場をいいます。
参加株式	本ファンドに関する買戻可能無議決権参加分離ポートフォリオ株式である、本ファンドのクラスB1、B2、B3およびB4参加株式をいいます。
成功報酬	投資運用会社に支払われる成功報酬をいいます。
主ブローカー	マッコーリー・バンク・リミテッド（又は発行会社がある時々に選定するその他の主ブローカー）をいいます。
買戻日	クラスB4参加株式については、各暦四半期の最終評価日または取締役会が決定するその他の日をいいます。
買戻価格	各クラスの参加株式が買戻しされる1株当たりの価格をいいます。
買戻請求	所定の書式により行われる参加株式の買い戻しに関する請求書をいいます。
分離（セグリゲートド）ポートフォリオ	定款およびケイマン諸島会社法に基づき創設された、資産および負債から成る分離ポートフォリオをいいます。各分離ポートフォリオは、分離されかつ特定可能な状態で個別に維持されるものとし、各分離ポートフォリオに帰属しまたは配分される資産、負債、収益および費用は、他の分離ポートフォリオから区別して当該ポートフォリオに充当または請求されるものとします。
シリーズ	クラスB1参加株式、クラスB2参加株式、クラスB3参加株式、またはクラスB4参加株式の各シリーズをいいます。
株主	発行会社の株主名簿上に、各クラスの保有者として登録された者をいいます。
ケイマン諸島会社法	ケイマン諸島の会社法（改正済）（その時々改正を含む）をいいます。
申込契約	英文目論見書に添付される本ファンドの参加株式への申込要項をいいます。

申込価格	クラスB1、B2、B3、B4参加株式の１株当たり発行価格をいいます。
米国	アメリカ合衆国（コロンビア特別区を含む）およびその管轄下にある領土、属領およびその他の地域をいいます。
米国人	下記2つの分類のいずれかに当たる者をいいます：（a）1933年証券法レギュレーションS第902条の「米国人」の定義に含まれる者、または（b）CFTCルール4.7で使用される「非米国人」の定義から除外される者を意味します。疑義を避けるために付言すれば、ルール902の「米国人」の定義を満たしていないがCFTCルール4.7の「非米国人」に該当する場合にのみ、米国人の定義から除外されます。
評価日	各暦月の最終暦日または取締役会が決定するその他の日をいいます。

（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・ポートフォリオの取締役会への 独立監査人の報告書

監査意見

我々は、2023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性のある会計方針に関する情報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、国際会計基準審議会が発行しているIFRS 会計基準（国際財務報告基準）に準拠して、ファンドの2023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国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（「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5に対して注意を喚起する。この注記では、2023年12月31日現在、ファンドが投資対象として451,323,948米ドル（2022年：614,404,022米ドル）のローン債権を保有している旨を記載している。経営陣は、この数値を公正価値の最善の見積りを表すものと考えている。ただし、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に対して注意を喚起する。この注記では、ファンドの融資先企業の重要部分にキャッシュ・フローおよび流動性の問題の兆候が見られ、最終的に融資先企業は当期中にその返済契約の不履行状態に陥る結果となったことが記載されている。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19に記載するその他の事項と併せて、ファンドの継続企業として存続する能力に重要な疑義を投げかける重要な不確実性が存在することを示唆するものである。この事項に関して、我々の意見は修正されない。

その他の記載内容

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会計基準に準拠して財務書類を作成し適正に表示することであり、また、不正か誤謬かを問わず、重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために経営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。

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。

本監査報告書の使用

本報告書（本意見を含む）は、唯一ファンドの取締役会のために作成されたものであり、それ以外の目的はない。我々は、本意見を提供するに当り、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。

（署名）

MHAケイマン*

2024年6月24日

* MHAケイマン(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)は、ペーカー・ティリー・インターナショナルの英国メンバー法人MHAネットワークの一部である。

INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

TO THE DIRECTORS OF BARAK STRUCTURED TRADE FINANCE SEGREGATED PORTFOLIO (A SEGREGATED PORTFOLIO OF BARAK FUND SPC LIMITED)

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 31 December 2023, 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 material accounting policy information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Fund as at 31 December 2023, and its financial performance and its cash flows for the year then ended in accordance with IFRS[®] Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board.

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' International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) (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 note 5 of the financial statements which describes that as at 31 December 2023, the Fund held investments in loan receivables of US\$451,323,948 (2022: US\$614,404,022). Management believes this represents the best estimate of the fair value. However, 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 in the financial statements, which indicates that a significant portion of the Fund's borrowers are showing signs of cashflow and liquidity problems, which ultimately resulted in borrowers defaulting on their repayment agreements during the period. As stated in Note 2, these events or conditions, along with other matters as set forth in Note

2, 5 and 19, indicate that a material uncertainty exists that may cast significant doubt on the Fund's ability to continue as a going concern. Our opinion is not modified in respect of this matter.

Other 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 Accounting Standards, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

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

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.

Use of Our Report

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

MHA CAYMAN *

24 June 2024

* MHA Cayman (the trading name of MHA MacIntyre Hudson Cayman Ltd) is part of the MHA network, the UK member 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る。