

【表紙】

【提出書類】 半期報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2026年6月30日

【計算期間】 第2期中（自 2025年10月1日 至 2026年3月31日）

【ファンド名】 オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラスト -
ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
（OE Canal Umbrella Trust - Golub Capital Private Credit Fund）

【発行者名】 エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド
（Emerging Asset Management Ltd.）

【代表者の役職氏名】 取締役 ウィリアム・D・ウィギン
（William D. Wiggin, Director）

【本店の所在の場所】 バミューダ、ハミルトン HM11、パー・ラ・ヴィル・ロード58番、
ヴァリス・ビルディング4階
（4th Floor, Vallis Building, 58 Par-la-Ville Road,
Hamilton, HM11, Bermuda）

【代理人の氏名又は名称】 弁護士 大西信治

【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

【事務連絡者氏名】 弁護士 大西信治

【連絡場所】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

【電話番号】 03（6212）8316

【縦覧に供する場所】 該当事項なし。

1【ファンドの運用状況】

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド（Emerging Asset Management Ltd.）（以下「管理会社」といいます。）により管理されるオーイー・キャナル・アンブレラ・トラスト - ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド（OE Canal Umbrella Trust - Golub Capital Private Credit Fund）（以下「ファンド」といいます。）の運用状況は以下のとおりです。

(1)【投資状況】

資産別および地域別の投資状況

(2026年3月末日現在)

資産の種類	国/地域	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
投資会社	米国	386,116,591.95	93.34
小計		386,116,591.95	93.34
現金、預金およびその他の資産（負債控除後）		27,534,659.11	6.66
合計 (純資産総額)		413,651,251.06 (約66,346百万円)	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時価の比率をいいます。

(注2) 本「1 ファンドの運用状況」に記載する純資産総額および1口当たり純資産価格は、英文目論見書および英文目論見書補遺に従い、設立費用を5年間で償却する方法に基づいて算出されたものです。そのため、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（米国G A A P）に準拠して設立費用が発生時に費用処理されたファンドの中間財務書類に表示される数値とは異なります。なお、本「1 ファンドの運用状況」に記載される投資比率および収益率も、本「1 ファンドの運用状況」に記載される純資産総額および1口当たり純資産価格を用いて算出されています。

(注3) アメリカ合衆国ドル（以下「米ドル」といいます。）の円貨換算は、2026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=160.39円）によります。以下同じです。

(注4) ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立されていますが、受益証券は、米ドル建のため以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドル貨をもって行います。

(注5) 本書の中で金額および比率を表示する場合、適宜の単位に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うえ、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）【運用実績】

【純資産の推移】

運用開始日（2025年6月30日）から2026年3月末日までの期間における各月末の純資産の推移は次のとおりです。

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	米ドル	円	米ドル	円
2025年6月末日	288,428,509.87	46,261,048,698	99.99	16,037
7月末日	290,212,742.40	46,547,221,754	100.61	16,137
8月末日	323,503,228.61	51,886,682,837	101.13	16,220
9月末日	350,579,698.33	56,229,477,815	101.59	16,294
10月末日	383,298,872.91	61,477,306,226	101.57	16,291
11月末日	399,756,769.91	64,116,988,326	101.60	16,296
12月末日	404,316,593.94	64,848,338,502	101.63	16,300
2026年1月末日	409,823,905.39	65,731,656,186	101.22	16,235
2月末日	415,295,212.92	66,609,199,200	99.56	15,968
3月末日	413,651,251.06	66,345,524,158	97.89	15,701

【分配の推移】

運用開始日（2025年6月30日）から2026年3月末日までの期間における各月の分配の推移は、以下のとおりです。（分配落ち日ベース）

	1口当たり分配金	
	米ドル	円
2025年10月	0.51	82
11月	0.52	83
12月	0.55	88
2026年1月	0.57	91
2月	0.56	90
3月	0.56	90

（注）ファンドの初回の分配落ち日は2025年10月31日でした。

【収益率の推移】

期間	収益率（％）（注）
運用開始日（2025年6月30日）～ 2026年3月末日	1.16

（注）収益率（％）＝ $100 \times (a - b) / b$

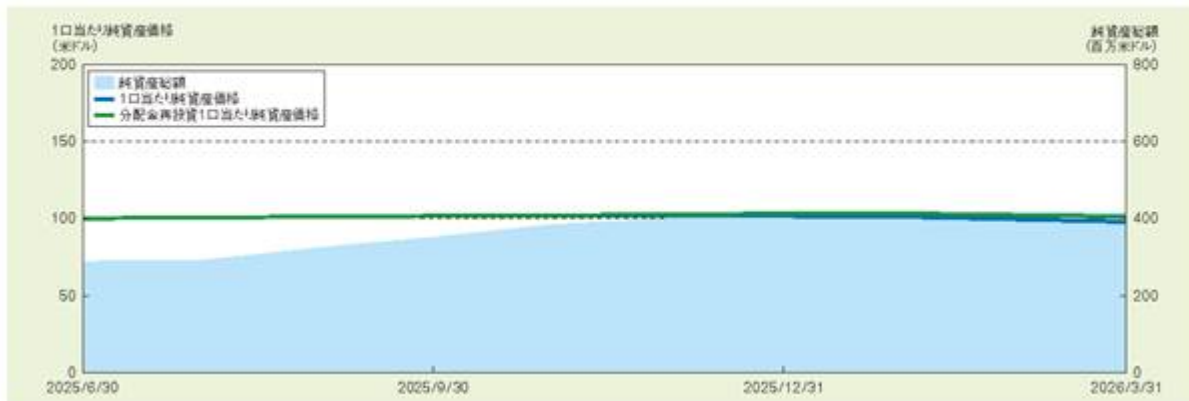
a = 2026年3月末日現在の1口当たり純資産価格（当該期間の分配金の合計額を加えた額）

b = 1口当たり当初発行価格（100米ドル）

< 参考情報 >

純資産総額および1口当たり純資産価格の推移

運用開始日(2025年6月30日)～2026年3月末日

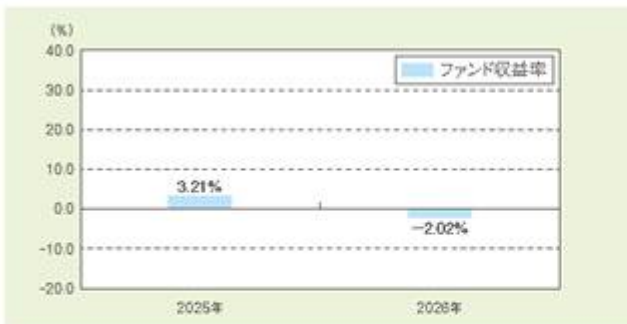


(注) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したものです。

分配の推移(課税前、分配落ち日ベース)

(注) 分配金は1口当たりです。

	金額 (単位:米ドル)
2025年11月	0.52
2025年12月	0.55
2026年1月	0.57
2026年2月	0.56
2026年3月	0.56
直近1年間累計	3.27
設定来累計	3.27

年間収益率の推移(暦年ベース)(注) 収益率(%) = $100 \times (a - b) / b$

a = 暦年末の1口当たり純資産価格(当該期間の課税前分配金の合計額を加えた額)

b = 当該暦年の直前の暦年末の1口当たり純資産価格(分配落ち額)

※2025年については運用開始日(2025年6月30日)から年末までの収益率(b = 1口当たり当初発行価格(100米ドル))、および2026年については年初から2026年3月末日までの収益率を表示しています。

※分配金に対する課税は考慮されていません。

※ファンドにはベンチマークはありません。

2【販売及び買戻しの実績】

運用開始日（2025年6月30日）から2026年3月末日までの期間における販売および買戻しの実績ならびに2026年3月末日現在の発行済口数は次のとおりです。

販売口数	買戻口数	発行済口数
4,229,680 (4,229,680)	3,860 (3,860)	4,225,820 (4,225,820)

（注1）（ ）内の数字は本邦内における販売・買戻しおよび発行済口数です。

（注2）販売口数は、当初募集期間に販売された販売口数を含みます。

3【ファンドの経理状況】

- a . ファンドの日本語の中間財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（米国G A A P）に準拠して作成された原文の中間財務書類を翻訳したものです。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものです。
- b . ファンドの原文の中間財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。）の監査を受けていません。
- c . ファンドの原文の中間財務書類は、米ドルで表示されています。日本語の中間財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されています。日本円による金額は、2026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=160.39円）で換算されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

（１）【資産及び負債の状況】

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
（オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）

純資産計算書

2026年3月31日現在

	米ドル	千円
資産		
投資有価証券、公正価値（取得価額：402,122,701米ドル）（注3）	386,116,592	61,929,240
保管銀行預金（注2.a）	24,592,135	3,944,333
未収申込金	5,443,941	873,154
未収利息	21,217	3,403
未収配当金	2,913,437	467,286
投資売却未収金	3,735,102	599,073
資産合計	422,822,424	67,816,489
負債		
投資購入未払金	5,532,727	887,394
未払受託報酬およびF A T C A継続サービス報酬（注5）	22,428	3,597
未払投資運用報酬および管理報酬（注6）	468,807	75,192
未払専門家報酬	32,449	5,204
未払販売報酬（注7）	735,531	117,972
未払管理事務代行報酬および保管報酬（注8）	101,915	16,346
未払代行協会員報酬（注9）	105,076	16,853
未払債務	8,721	1,399
その他の未払金	2,366,459	379,556
負債合計	9,374,113	1,503,514
期末現在純資産	413,448,311	66,312,975
発行済受益証券口数	4,225,820.00 口	
1口当たり純資産価格	97.84	15,693 円

添付の注記は、本財務書類の不可分の一部である。

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
 （オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）

運用計算書

2026年3月31日終了期間

	米ドル	千円
収益		
配当金、純額（注2.f）	16,709,610	2,680,054
現金利息	130,528	20,935
収益合計	16,840,138	2,700,990
費用		
受託報酬およびF A T C A継続サービス報酬（注5）	22,668	3,636
投資運用報酬および管理報酬（注6）	926,755	148,642
専門家報酬	14,721	2,361
販売報酬（注7）	1,416,503	227,193
管理事務代行報酬および保管報酬（注8）	201,567	32,329
代行協会員報酬（注9）	202,358	32,456
その他の費用	418,114	67,061
費用合計	3,202,686	513,679
純投資収益	13,637,452	2,187,311
投資売却に係る実現純利益 / （損失）（注2.c）	(154,835)	(24,834)
為替に係る実現純利益 / （損失）（注2.d）	(266)	(43)
投資に係る未実現評価益 / （評価損）の純変動（注2.c）	(15,763,202)	(2,528,260)
為替に係る未実現評価益 / （評価損）の純変動（注2.d）	399	64
実現純損益および未実現損益の純増減による損失	(15,917,904)	(2,553,073)
運用による純資産の純減少	(2,280,452)	(365,762)

添付の注記は、本財務書類の不可分の一部である。

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
(オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト)

純資産変動計算書

2026年3月31日終了期間

	米ドル	千円
期首現在純資産総額	350,342,325	56,191,406
発行	78,946,535	12,662,235
買戻し	(391,075)	(62,725)
分配金(注15)	(13,169,022)	(2,112,179)
運用による純資産の純減少	(2,280,452)	(365,762)
2026年3月31日現在の純資産総額	413,448,311	66,312,975

添付の注記は、本財務書類の不可分の一部である。

[次へ](#)

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
（オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）
財務書類に対する注記
2026年3月31日現在

注記1 組織

オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラスト（以下「トラスト」といいます。）は、2024年11月27日付の信託証書により、ケイマン諸島法に基づき設定され、オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラスト - ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド（以下「ファンド」といいます。）は、2025年2月17日付の補遺信託証書に従って、ケイマン諸島法に基づき設立されました。ファンドは2025年6月30日に運用を開始しました。

ファンドは、ケイマン諸島の信託法（改正済）（以下「信託法」といいます。）第VI部第74条に基づき、免除信託として信託の登録機関に登録されています。

ファンドの投資目的は、米国デラウェア州籍法定信託であるゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド（以下「投資先ファンド」といいます。）が発行するクラスI投資証券に投資することにより、インカム・ゲインの獲得と長期的な元本の成長をめざします。投資先ファンドは、1940年米国投資会社法（改正済）（以下「米国投資会社法」といいます。）に基づき事業開発会社（以下「BDC」といいます。）として規制を受ける投資会社です。

ファンドは、投資先ファンド投資証券の組入比率を原則として高位に保つことで、実質的に米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行います。

投資運用会社は、ファンドのポートフォリオの投資および再投資を行います。

投資先ファンドの投資目的：

投資先ファンドは、2022年5月13日に米国デラウェア州法定信託として設立されました。投資先ファンドは、米国投資会社法に基づきBDCとして規制されることを選択しています。さらに、投資先ファンドは、米国の内国歳入法のサブ・チャプターMに基づき規制投資会社（以下「RIC」といいます。）として取り扱われることを選択しており、毎年適格となることをめざします。BDCおよびRICとして、投資先ファンドは一定の規制要件を遵守することが求められます。

投資先ファンドは、主に米国のミドルマーケットおよびアッパーミドルマーケットの非公開企業に対するワンストップローンおよびその他の担保付シニア・ローンの形態での直接融資（ダイレクト・レンディング）を通じて、借り手との間で直接組成され、交渉された投資機会に主として投資することにより、インカム・ゲインおよび元本成長を創出することを目的として設立されました。投資先ファンド投資顧問会社は、これらのワンストップローンを担保付シニア・ローンとして組成し、投資先ファンドは、これらのローンの返済を担保するポートフォリオ企業の資産の担保権を取得します。この担保は、通常、ポートフォリオ企業の資産に対する第一順位担保権の形態をとります。多くの場合、投資先ファンドは、単独で、または投資先ファンドの関連会社とともに、ワンストップローンの唯一の貸し手（レンダー）となります。これにより、投資先ファンドは、モニタリングおよび（必要に応じて）業績不振の改善を求める等、借り手（ボロワー）に対してより強い影響力を発揮することができます。

間接保有分はいずれも、投資先ファンドの5%を超えていません。

注記2 重要な会計方針

a) 表示基準

ファンドの財務書類は、投資信託に適用される米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（以下「米国GAAP」といいます。）に準拠して作成されています。

ファンドは、米国G A A Pに基づく投資会社とみなされており、財務会計基準審議会（「F A S B」）の会計基準編纂書（「A S C」）第946号「金融サービス - 投資会社」（「A S C 946」）に定める投資会社に適用される会計および報告に関する指針に従っています。

ファンドの参照通貨は米ドル（「アメリカ合衆国ドル」）です。

ファンドの会計年度は、毎年10月1日に始まり9月30日に終了します。

b) 純資産総額の評価

受託会社は、各評価日の評価時点におけるファンドの純資産総額およびファンドの受益証券の1口当たり純資産価格を計算するか、または正当に任命した受任者に計算させます。

基準通貨によるファンドの純資産総額は、ファンドの投資資産、現金およびその他すべての信託財産を構成する資産の価額を確定し、そこからファンドの信託財産から支払可能または払戻可能な全負債を控除することにより計算されます。発行されているファンドの受益証券の帰属するクラスが1つの場合、受益証券1口当たり純資産価格は、ファンドの純資産総額を発行済みでかつ残存している受益証券の口数で除することにより計算されます。また、受益証券1口当たり純資産価格は、管理会社が受託会社との協議により決定し、当該方法で四捨五入されます。

ファンドに関する「信託財産」とは、補遺信託証書において別途定められる金額がある場合を除き、当初拠出金としての100米ドル（受託者が当該信託として保有するもの）ならびに以下をいいます。

a) 当該ファンドの受益証券の発行による収益

b) 信託証書に定めるところに従い、当該ファンドの信託として、現に受託会社により、または受託会社のために保有され、もしくは保有されているとみなされるすべての現金、その他の財産および資産。なお、本用語が包括的に用いられる場合には、「信託財産」とは、すべてのファンドに係る信託財産を合算したものを意味します。

ファンドについて複数のクラスの受益証券が発行されている場合、ファンドの純資産総額は、受託会社（または受託会社を代理する管理事務代行会社）が決定する合理的な配分方法に基づいてファンドの各クラス間に配分されます。これにより、特定のクラスに帰属すべきファンドの資産および債務が当該クラスの受益証券の受益者によって実質的に負担され、他のクラスの受益者によって実質的に負担されないことが確保されます。基準通貨以外の通貨建のクラスに割り当てられるファンドの純資産総額は、ファンドの各評価日において受託会社（または受託会社を代理する管理事務代行会社）が決定する為替レートで、ファンドの関係する取引通貨（ファンドの受益証券の表示される通貨をいいます。）に転換されます。ファンドのクラスの1口当たり純資産価格は、ファンドの関係するクラスに帰属すべき部分（必要な通貨転換後）を当該クラスの発行済みでかつ残存している口数で除することにより算出されます。ファンドの当該クラスの1口当たり純資産価格は、管理会社が決定する方法で四捨五入されます。

受託会社（またはその受任者）は、ファンドの純資産総額およびファンドのクラスの1口当たり純資産価格を決定する際、以下の評価方針および手順に従います。

ファンドの資産は、以下を含むものとみなされます。

- a) すべての手元現金、預金またはコール現金（これらに対する未収利息および未収配当または分配を含みます。）
- b) すべての投資資産
- c) すべての為替手形、一覧払約束手形、約束手形および売掛金
- d) 受託会社により決定され、既に費用として計上されたファンドの初期費用
- e) 受託会社により随時評価され定められる前払費用を含む、ファンドに帰属するその他すべての資産

ファンドに帰属する負債は、以下を含むものとみなされます。

- a) すべての為替手形、支払手形および買掛金
- b) 支払い可能なかつ/または日々発生し、計算されるすべての費用
- c) 受託会社の裁量により、公租公課等（信託証書に定義されます。）の引当金を含む、これに限られない、あらゆる種類および性質のファンドに帰属するその他すべての負債（偶発債務に関して受託会社が決定する額を含みます。）。

トラストの費用または負債は、受託会社が会計監査人との協議の上、公正かつ公平と判断する期間で償却されます。

ファンドの資産は、特に、以下の規定に従い、計算されます。

- a) 手元現金または預金、為替手形、一覧払約束手形、債権、前払費用、宣言されまたは未収の現金配当および利息は、管理会社が、当該預金、為替手形、一覧払約束手形または債権がその全額の価値がないと決定する場合を除いて、その全額とみなされ、全額の価値がないと決定する場合には、その価格は、管理会社が合理的とみなす価格とします。
- b) 以下の（c）項が適用される投資先ファンドの持分の場合を除き、かつ、以下の（d）項、（e）項および（f）項に規定されるところに従い、金融商品取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場において、上場され、値付けされ、取引されまたは取り扱われている投資資産の価額に基づくすべての計算は、当該投資資産についての主な取引所もしくは市場における当該計算を行う日の評価時点における規則および慣習に基づく最終取引価格または公式終値を参照して行われます。また、金融商品取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場がない場合は、当該投資資産の価格の計算は、当該投資資産に関するマーケット・メイクを行う個人、法人または機関（および当該マーケット・メーカーが複数存在する場合には、管理会社が指定することのできる特定のマーケット・メーカー）により値付けされた投資資産の価額を参照して行われます。ただし、常に、管理会社（またはその正当に任命された受任者）がその裁量により、主要な取引所または市場以外の取引所または市場における価格が、すべての状況において当該投資資産に関する価額のより公正な基準を示すと考える場合には、管理会社は、当該価格を採用することができます。
- c) 以下の（d）項、（e）項および（f）項に規定されるところに従い、ファンドと同じ日付で評価される投資先ファンドの各持分の価額は、当該日付で計算される当該投資先ファンドの受益証券1口当たり、1株当たり、もしくはその他の持分当たりの純資産価格であり、または管理会社がそのように決定しもしくは当該投資先ファンドがファンドと同じ日付で評価されない場合、当該投資先ファンドの受益証券1口当たり、1株当たり、もしくはその他の持分当たりの最終の公表純資産価格（入手可能である場合）、または（入手できない場合）当該受益証券、株式もしくはその他の持分の最終の公表償還価格もしくは買呼値とします。特に、投資先ファンドの価格の呼値が入手できない場合は、当該投資先ファンドもしくはその代理人により、関係する評価日現在で公表され、もしくは文書でファンドに報告された価格に基づいて計算されます。また、関連する評価日において、投資先ファンドの価格が算定されていない場合は、最終の公表もしくは報告価格とします。計算を実施する際、管理会社は、投資先ファンド、その管理事務代行者、代理人、投資運用者、投資顧問その他の取引を行う子会社を含む第三者から受領した未監査の評価および報告ならびに評価の

見積もりに依拠することができるものとし、管理会社は、かかる評価および報告の内容または正確性について検証を行う責任・義務を負いません。

- d) 1口当たり純資産価格、償還価格、買呼値、取引値および終値または建値が、上記(b)項または(c)項に規定されるとおりに入手できない場合、関連する資産の価額は、管理会社が決定する方法により随時決定されます。
- e) 上記(b)項に基づく投資資産の値付けされ、上場され、取引され、または市場で取り扱われている価格を確認するため、受託会社は、価格データおよび/または価格を送信する機械的もしくは電子的システムを使用し、かつ、これに依拠することができ、当該システムにより提供された価格は、上記(b)項の目的において最終取引価格または公式終値であるとみなされます。
- f) 上記にかかわらず、管理会社は、その単独の裁量により、投資資産の公正価格をよりよく反映すると考える他の評価方法の使用を許可することができます。
- g) ファンドの基準通貨以外の通貨建の投資資産（証券であるか現金であるかを問いません。）の価額は、関連する可能性のあるプレミアム分またはディスカウント分および為替のコストを考慮して、管理会社（または管理会社を代理する管理事務代行会社）が適切とみなすレート（公式のものか否かを問いません。）により、ファンドの基準通貨に換算されます。

c) 投資対象の売却に係る実現純利益 / (損失)

投資対象の売却に係る実現純利益 / (損失) は、売却した投資対象の平均取得価額に基づき決定されます。

d) 外貨換算

米ドル以外の通貨建ての銀行預金、その他の資産および投資有価証券の評価額は、評価日現在の為替レートにより米ドルに換算されています。米ドル以外の通貨建ての収益および費用は、支払日現在の為替レートにより米ドルに換算されています。外国為替に係る損益は、財務書類に計上されています。

米ドル以外の通貨建ての有価証券の取得価額は、購入日現在の為替レートにより米ドルに換算されています。

2026年3月31日現在の為替レート：

1 ユーロ = 1.152200 米ドル

1 円 = 0.006286 米ドル

e) 設立費用

ファンドの設立および受益証券の募集に関する費用および経費は、発生時に費用として運用計算書に計上されます。

f) 配当収益

配当金は、源泉徴収税控除後の純額で表示され、配当落ち日に収益として計上されます。

g) 見積りの使用

財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（「米国GAAP」）に準拠して作成されており、経営陣は、財務書類の日付時点での資産および負債の報告額および報告期間中の収益および費用の報告額に影響を与える見積りおよび仮定を行うことが求められています。未収金および未払金は、償却原価法により測定されています。

注記3 公正価値測定

実務上の便法とし純資産総額（「NAV」）を用いて測定される非公開投資会社への投資は、公正価値ヒエラルキーに区分されません。

ファンドは、投資先ファンドへの投資を、投資先ファンドの資本に対する持分割合に基づく純資産総額を用いて評価しています。

投資は、実務上の便法として、基礎となる投資先によって提供された純資産総額を用いて評価されます。ファンドは、当該便法を投資ごとに適用し、原則として特定の投資に対するファンドの保有全体について一貫して適用します。ただし、ファンドが当該投資の一部を、その純資産総額とは異なる金額で売却する可能性が高い場合は、この限りではありません。

	公正価値 (米ドル)
クラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド -クラスI投資証券	386,116,592

注記4 リスク

a) 集中リスク

2026年3月31日現在、ファンドの唯一の投資先は投資先ファンドであり、そのため、ファンドは当該投資先ファンドの運用成績および行為から直接かつ重要な影響を受けます。

b) 波及リスク

ファンド間にまたがる負債：ファンドの受益証券の発行により管理会社が受領するすべての申込手取金、当該手取金が投資されるすべての資産およびそれに帰属するすべての収益または利益は、当該ファンドに帰属します。いずれのファンドに帰属するかが容易に判別できない資産は、管理会社はその裁量により、一または複数のファンド間で配分します。ファンドの資産に対しては当該ファンドの負債が請求され、ファンドの資産は通常、別ファンドの負債を支払うために利用されることはありません。管理会社は、潜在的債権者との取引において、当該債権者が依頼することができるのは関連するファンドの資産のみであり、ファンドについて管理会社名義で締結されるすべての契約において、債権者の遡求権を関連するファンドの信託財産の範囲にとどめ、他のファンドの資産または管理会社の資産に及ばないよう限定する文言を含めることを確保する義務を負います。ただし、投資者は、いかなる状況において

も、管理会社による上記に記載される行為にかかわらず、他のファンドの負債を弁済するためにあるファンドの資産が法律上利用可能な範囲を定量化することは不可能であることに留意すべきです。

ファンド内の受益証券クラス間にまたがる負債：管理会社および受託会社は、ファンドにおいて、複数の受益証券クラスを発行することができます。あるクラスの資産は、他のクラスの負債を支払うために利用することができます。あるファンドの特定の受益証券クラスの資産が、当該ファンドの他の受益証券クラスの負債の弁済に利用されないという保証はありません。あくまで例としてですが、ファンドが参加するデリバティブ取引の取引相手方は、かかる取引条件に基づき、ある受益証券クラスのために参加した取引から生じた負債を、当該受益証券クラスのみによって弁済されるものとして扱わない可能性があります。むしろ、当該取引相手方は、当該取引が実行された関連するクラスに帰属する資産が不十分な場合、他の受益証券クラスに帰属する資産に対し遡求権を有すると主張する可能性があります。

c) サイバーセキュリティ・リスク

業務を行うにあたりインターネットなどの技術を利用する機会が増加する中、ファンドは、オペレーショナル・リスク、情報セキュリティ・リスクおよびこれらに関連するリスクの影響を受けやすくなっています。サイバー事故は、一般的に、意図的な攻撃または偶発的な事象により生じる可能性があります。

サイバー攻撃には、資産または機密情報の悪用、データの破壊または業務の妨害を目的として、第三者がデジタル・システムに不正にアクセス（例えば「ハッキング」または悪意あるソフトウェア・コーディングを通じて）することが含まれますがこれらに限られません。また、サイバー攻撃は、ウェブサイト上でサービス拒否攻撃（すなわち、意図される通常ユーザーに対してサービスを利用不可能にする試み）を引き起こす等、不正なアクセスを得ることを必要としない方法で行われることもあります。

投資運用会社、ならびに会計士、保管業者、名義書換代行業者および金融仲介業者を含みますがこれらに限られないその他のサービス提供者に影響を及ぼすサイバー事故は、事業運営に混乱をきたし、影響を及ぼす可能性があり、ファンドがその有価証券およびその他の投資対象の取引または評価を行う能力を損なう結果となる可能性があり、または受益者の取引および取引遂行能力に支障をきたすほか、適用ある個人情報保護法その他の法律に違反することになり、これらの結果、財務上の損失、規制当局による制裁金、罰則、風評被害、補償もしくはその他の弁済費用、または追加のコンプライアンス費用をもたらす可能性があります。

ファンドのサービス提供者は、このようなサイバー事故を防止するためのリスク管理システム、およびこのようなサイバー事故が発生した場合の事業継続計画を確立していますが、一部のリスクが事前に特定されていない可能性を含め、このようなシステムおよび計画には本質的に限界があります。また、ファンドは、その運営がファンドまたは受益者に影響を与え得るサービス提供者またはその他の第三者によって導入されたサイバーセキュリティ計画およびサイバーセキュリティシステムを管理することはできません。結果として、ファンドおよびその受益者が悪影響を受ける可能性があります。

d) 金利リスク

債券価格は、金利の変動に基づき変動することがあります。一般的に、金利の上昇局面では、債券価格は下落する傾向があります。一方、金利の低下局面では、債券価格は上昇する傾向があります。債券価格の変動の程度は、債券の満期および発行条件を含む多くの要因によって決まります。

e) 信用リスク

有価証券等の価格は、その発行体に債務不履行等が発生または予想される場合には、その影響を受け変動します。

ファンドが間接的に投資するプライベート・クレジット商品（私募で発行されたかまたは非公開企業が発行した、ローン、社債ならびにその他の信用（クレジット）および関連商品）は、発行体の財務状況、経済状況の悪化または金利が予想外に上昇した場合、発行体が適切に元金を支払うことができなくなるリスクがあります。かかる証券には、高いデフォルトリスクが伴い、投資資産の価値に影響を及ぼすことがあります。

発行体に適切なタイミングでの元金の支払能力またはその意思がない場合（またはそう考えられる場合）には、ファンドが保有する証券の価格に影響します。ある証券について流動性のある取引市場がない場合、かかる証券の適正価格を設定できないことがあります。

注記5 関連当事者取引 - 受託報酬

受託会社は、2,500米ドルの設立報酬を受領する権利を有します。

受託会社は、ファンドの資産から、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき、四半期ごとに計算され、四半期ごとに後払いされる、年率0.01%の報酬を受領する権利を有します（ただし、四半期当たり3,750米ドルを最低額とします。）。また、受託会社は、合理的な支出および替費用の払戻しをファンドの資産から受ける権利を有します。

受託会社のFATCAに関する継続的なサービス報酬

受託会社は、投資者最大5人までは四半期ごとに375米ドル、投資者5人を超えた場合は、追加の投資者1人につき年間50米ドルを、ファンドの資産から、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

受託会社のCRSに関する継続的なサービス報酬

受託会社は、TIA（「ケイマン諸島税務情報庁」）のポータルで、ファンドの登録または登録抹消時にファンドの資産から支払われる500米ドルの1回限りの手数料を受領する権利を有します。

受託会社はまた、主たる連絡窓口および主たる連絡窓口に関して変更通知を行う権限を与えられている個人（「PPOC変更通知者」）を提供します。

受託会社のアンチ・マネー・ロンダリング・レポーティング・サービス報酬

受託会社は、ファンドおよびトラストへのアンチ・マネー・ロンダリング・レポーティング・サービスの提供に対して、四半期ごとに後払いされる、毎四半期750米ドルの報酬を受領する権利を有します。

2026年3月31日に終了した期間について、受託報酬は22,668米ドルであり、そのうち22,428米ドルは2026年3月31日現在、未払となっています。

注記6 関連当事者取引 - 管理報酬および投資運用報酬

管理会社は、ファンドの信託財産から、かかる報酬および費用の支払いを受ける権利を有します。

管理会社は、5,000米ドルの設立報酬を受領する権利を有します。

管理会社は、ファンドの資産から、ファンドの純資産総額に対して年率0.01%（ただし、月間3,000米ドルを最低額とします。）の報酬を受領する権利を有します。管理報酬は、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき計算され、四半期ごとに後払いで支払われます。

管理会社は、また、ファンドの資産から、ファンドに関し、基本信託証書に基づく自己の義務の遂行において適切に負担したすべての立替費用の払戻しを受ける権利を有します。

アセットマネジメントOne株式会社は、ファンドの投資運用会社として、ファンドの資産から、ファンドの純資産総額に対して年率0.45%の報酬を受領する権利を有します。投資運用報酬は、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき、四半期ごとに計算され、四半期ごとに後払いで支払われます。

2026年3月31日に終了した期間について、管理報酬および投資運用報酬は926,755米ドルであり、そのうち468,807米ドルは2026年3月31日現在、未払となっています。

注記7 販売報酬

みずほ証券株式会社は、ファンドの販売会社として、ファンドの資産から、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき、四半期ごとに計算され、四半期ごとに後払いで支払われる、年率0.70%の報酬を受領する権利を有します。

2026年3月31日に終了した期間について、販売報酬は1,416,503米ドルであり、そのうち735,531米ドルは2026年3月31日現在、未払となっています。

注記8 管理事務代行報酬および保管報酬

ステート・ストリート・バンク・インターナショナルGmbH、ルクセンブルク支店（注記16参照）は、ファンドの管理事務代行会社および保管会社として、ファンドの資産から、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき、四半期ごとに計算され、四半期ごとに後払いされる、年率0.10%の報酬を受領する権利を有します（ただし、四半期当たり12,500米ドルを最低額とします。）。さらに、管理事務代行報酬は、10,000米ドルの設立報酬を受領する権利を有します。

また、保管会社は、通常の市場慣行に従った取引手数料を受領する権利を有します。管理事務代行会社および保管会社は、また、提供する業務に関連して負担した合理的な立替費用の払戻しを受ける権利を有します。

2026年3月31日に終了した期間について、管理事務代行報酬および保管報酬は201,567米ドルであり、そのうち101,915米ドルは2026年3月31日現在、未払となっています。

注記9 代行協会員報酬

代行協会員は、ファンドの資産から、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき、四半期ごとに計算され、四半期ごとに後払いで支払われる、年率0.10%の報酬を受領する権利を有します。

2026年3月31日に終了した期間について、代行協会員報酬は202,358米ドルであり、そのうち105,076米ドルは2026年3月31日現在、未払となっています。

注記10 その他の手数料および費用

受託会社または管理会社は、受託会社、管理会社またはその他の者が負担した、以下のいずれかの（またはすべての）（ただし、これらに限られません。）特定のファンドの設立、運営、管理および維持に関連する費用を、該当するファンドの信託財産からのみ支払うことまたは支払いを確保することができます。

- (a) 英文目論見書に記載されるすべての設立費用ならびに投資資産の登録および業務、投資資産の保有または英文目論見書の権原書類の保管に関連して生じた費用（手数料および費用、輸送、移動、その他における紛失に対する権原証書に対する保険ならびに書類を安全に保管するために受託会社の代理人が要した費用を含みます。）
- (b) 受託会社による利息および元本の回収、または課税決定において生じたすべての費用（課税還付または減税を受けるために生じた専門家報酬その他費用を含みます。）
- (c) 収益もしくは資本の分配もしくは信託財産の保有・取引に関して支払われるべき、または、（ファンドからの収益または利益以外の）該当するファンドに関連して受託会社または管理会社に課される（またはこれらから回収可能な）一切の税金（ただし、信託証書に基づき受益者に対し行われたまたは行われる一切の分配の際に課される税金は除き、ある者に対する補償（かかる補償が税金に関連する場合）のための支払いを含みます。）
- (d) 会計監査人の報酬および費用
- (e) 法律、監査、評価および会計の費用、仲介手数料、コンピューター・ソフトウェア業務および管理事務報酬（管理事務代行会社の報酬および該当するファンドの運営に際して受託会社および管理事務代行会社が負担する立替費用を含みます。）
- (f) 信託証書に基づく受託会社への払戻し
- (g) 該当するファンドにおける投資資産の保有または投資資産の取引により生じる一切の公租公課
- (h) 補遺信託証書の作成および受益者総会の開催のための手数料および費用
- (i) 信託証書もしくは該当するファンドの設定または終了に基づくまたはそれに関連する印紙税その他税金
- (j) 該当するファンドに関し、登録機関およびその正当に任命された受任者の報酬および費用
- (k) ファンドの終了に関連して生じた（管理会社により合意された額またはかかる合意が存在せずかつ放棄がなされていない場合はその時点における商業レートによる）受託会社の報酬および費用、ならびに
- (l) より詳細に記載される（またはファンドに関連する契約を参照することにより言及される）その他の費用および報酬

注記11 税制

あらゆる投資の場合と同様に、トラストへの投資が行われた時点で一般的な税務ポジションまたは提案されている税務ポジションが無期限に続くという保証はありません。ケイマン諸島の課税および米国連邦源泉徴収税に関する以下の記述は、英文目論見書の日付時点で施行されている法律および実務に基づいています。投資者は、課税の水準および根拠が変更される可能性があること、また、免税額が納税者の個々の状況により異なることを認識すべきです。

ケイマン諸島の政府は、現行法上、トラストまたは受益者に対して、いかなる所得税、法人税または資本利得税、遺産税、相続税、贈与税または源泉徴収税も課しません。ケイマン諸島は、二重課税防止条約に加盟していません。ケイマン諸島において、トラストの受益証券の譲渡または買戻しに対し印紙税は課せられません。英文目論見書の日付現在、ケイマン諸島において為替管理はありません。

トラストまたはファンドは、ケイマン諸島の信託法（改正済）第81条に従い、ケイマン諸島財務長官に保証書を申請することができます。かかる保証書には、当該トラストまたはファンドの設立日から50年の間、ケイマン諸島でその後制定される所得、資本資産、資本利得もしくはキャピタル・ゲインに課される税金もしくは賦課金、または遺産税もしくは相続税と同種の税金の課税根拠となる法律のいずれも、当該トラストもしくはファンドを構成する財産もしくは当該トラストもしくはファンドから生じる収益に対して、またはかかる財産もしくは収益に係る受託会社もしくは受益者に対して適用されないことが明記されます。

注記12 申込みおよび買戻し

2026年3月31日に終了した期間において、ファンドに78,946,535米ドルの申込みおよび391,075米ドルの買戻しがありました。

注記13 財務ハイライト

以下は、当期のファンドの財務ハイライトを表示しています。この情報は、財務書類に表示された情報に基づいて作成されており、比率は年率換算されています。

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド	受益証券 米ドル
期首現在 1 口当たり純資産価格	101.518040
純投資収益 (1)	3.390596
実現および未実現純利益 / (損失)	(3.800036)
運用による利益 / (損失) 合計	(0.409440)
分配金控除	3.270000
<hr/>	
期末現在 1 口当たり純資産価格	97.838600
<hr/>	
トータルリターン (2)	(0.40%)
平均純資産に対する比率	
運用費用	1.59%
純投資収益	6.76%

(1) 当期中の平均発行口数に基づき計算されています。

(2) トータルリターンは、当期中に行われた分配の影響を除外して計算されています。

注記14 元本

ファンドの受益証券クラスは、米ドル建てで、適格投資家に対して提供されています。

登録投資者の最低当初申込金額は、100,000米ドル相当以上1口単位とします。

適格投資家は、当初募集期間中、受益証券1口あたり100.00米ドルの購入価格に、適用ある場合、申込価格の最大3.0%（適用される消費税を除きます。）の申込手数料を加算した価格で受益証券を申し込むことができます。当初募集期間中に申込みがなされた受益証券は、当初募集期間の最終ファンド営業日の翌々ファンド営業日または、管理会社が投資運用会社と協議の上で決定するその他のファンド営業日に発行されます。管理会社は、その裁量で管理事務代行会社および/または投資運用会社と協議の上、当初募集期間を延長または短縮することができます。

損益は、ファンドの受益証券クラスの残高に基づき、比例配分されます。

2026年3月31日に終了した期間における受益証券の資本取引は以下のとおりです。

受益証券クラス	期首現在発行済 受益証券口数	受益証券の 申込み	受益証券の 買戻し	期末現在発行済 受益証券口数
ファンドの 受益証券	3,451,035	778,645	3,860	4,225,820

注記15 配当の分配

2026年3月31日に終了した期間について、以下のとおり総額13,169,022米ドルの分配が行われました。

分配落ち日	支払日	1口当たりの金額 (米ドル)	分配合計 (米ドル)
2025年10月31日	2025年11月28日	0.51	1,924,699
2025年11月30日	2025年12月30日	0.52	2,045,924
2025年12月31日	2026年1月30日	0.55	2,188,148
2026年1月31日	2026年2月27日	0.57	2,307,953
2026年2月28日	2026年3月31日	0.56	2,335,839
2026年3月31日	2026年4月30日	0.56	2,366,459
		合計	13,169,022

注記16 当期中の事象

2025年11月4日付でルクセンブルグみずほ信託銀行は、吸収によるクロスボーダー合併の方法により、ステート・ストリート・バンク・インターナショナルGmbHに合併されました。

注記17 後発事象

ファンドの受託会社は、2026年3月31日から、財務書類が発行可能となった日である2026年5月27日までの期間について後発事象を検討し、上記各段落に記載された事項以外に、開示を要する後発事象はないと判断しました。

（ 2 ）【投資有価証券明細表等】

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
 （オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）

投資有価証券明細表

2026年3月31日現在

（米ドルで表示）

数量	銘柄	通貨	取得価額	公正価値	純資産 比率 (%)
	投資ファンド				
	米国				
15,994,887.82	ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド - クラス I 投資証券	米ドル	402,122,701	386,116,592	93.39
			402,122,701	386,116,592	93.39
	投資合計		402,122,701	386,116,592	93.39

4【管理会社の概況】

（1）【資本金の額】（2026年4月末日現在）

株式資本（140米ドル）およびその他の資本の合計額 462,000米ドル（約7,410万円）

発行済株式総数 普通株式140株（1株1米ドル）。

管理会社が発行する株式総数には上限はありません。

（2）【事業の内容及び営業の状況】

管理会社は、バミューダ1981年会社法に基づき、2008年11月3日にバミューダで設立されました。管理会社は、バミューダ、ケイマン諸島および米国に所在する投資ファンドに対して、ファンド・マネジメント業務、管理サービスおよびリスク監視業務を提供しています。管理会社は、バミューダにおいてバミューダ金融庁にクラス登録者として登録されており、かつ、米国商品先物取引委員会にコモディティ・プール・オペレーターおよびスワップ・ファームとして登録されており、全米先物取引協会の会員です。管理会社は、エイペックス・グループ・リミテッドの一員です。

管理会社は、信託証書に基づき、受益証券の発行および買戻しならびにファンドの資産の投資に責任を負っています。ただし、管理会社は、ファンドの日常的な運営には関与せず、かつ、信託証書の下で行使可能な権限に基づき、ファンドの投資ポートフォリオの管理に関する権限および責任を投資運用会社に委任し、受益証券の発行および買戻しに関する一定の事務遂行権限を管理事務代行会社に委任しています。管理会社は、受託会社とともに、委託先のパフォーマンスを定期的に見直しますが、委託先または再委託先の行為または不作為を理由に発生したファンドの損失については、管理会社に委託先の任命における詐欺行為または故意もしくは過失がない限り、責任を負いません。

管理会社または受託会社ではなく、投資運用会社が、有価証券届出書に記載された投資目的、戦略、制限に従ってファンドを管理・投資する責任を負っています。

2026年3月末日現在、管理会社は、以下の投資ファンドの管理および運用を行っています。

（2026年3月末日現在）

国別（設立国）	種類別	本数	純資産の合計（米ドル）
バミューダ	分離勘定会社	12	882,972,911
ケイマン諸島	ユニット・トラスト	4	573,177,948
	有限責任会社	2	860,789,311
	分離ポートフォリオ会社	28	941,066,783
米国	シリーズ有限責任会社	10	105,092,725

（3）【その他】

半期報告書提出前6か月以内において、訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えた事実、または与えると予想される事実はありません。

5【管理会社の経理の概況】

- a . 管理会社の直近2事業年度の日本語の財務書類は、国際財務報告基準（以下「IFRS」といいます。）に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものです（ただし、円換算部分を除きます）。これは、「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものです。
- b . 管理会社の原文の財務書類は、管理会社の本国における監査人であり、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）（その後の改正を含みます。）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。）であるデロイト・オーディット・リミテッドから監査証明に相当すると認められる証明を受けています。当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。
- c . 管理会社の原文の財務書類は米ドルで表示されています。日本語の財務書類には2026年4月30日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 = 160.39円）で換算された円換算額が併記されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

（１）【資産及び負債の状況】

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド
財政状態計算書
2025年12月31日

	注記	2025年12月31日		2024年12月31日	
		米ドル	千円	米ドル	千円
資産及び負債					
非流動資産					
子会社への投資	10	600	96	600	96
		<u>600</u>	<u>96</u>	<u>600</u>	<u>96</u>
流動資産					
売掛金及びその他の債権	12	1,416,779	227,237	1,126,578	180,692
現金及び現金同等物	17	68,806	11,036	125,774	20,173
		<u>1,485,585</u>	<u>238,273</u>	<u>1,252,352</u>	<u>200,865</u>
資産合計		<u>1,486,185</u>	<u>238,369</u>	<u>1,252,952</u>	<u>200,961</u>
流動負債					
買掛金及びその他の債務	13	138,154	22,159	180,258	28,912
その他の金融負債	14	206,589	33,135	529,123	84,866
未払法人税等	9	174,243	27,947	-	-
		<u>518,986</u>	<u>83,240</u>	<u>709,381</u>	<u>113,778</u>
負債合計		<u>518,986</u>	<u>83,240</u>	<u>709,381</u>	<u>113,778</u>
純資産		<u>967,199</u>	<u>155,129</u>	<u>543,571</u>	<u>87,183</u>
資本					
株式資本	15	140	22	140	22
その他の資本	16	461,860	74,078	461,860	74,078
利益剰余金		<u>505,199</u>	<u>81,029</u>	<u>81,571</u>	<u>13,083</u>
資本合計		<u>967,199</u>	<u>155,129</u>	<u>543,571</u>	<u>87,183</u>

本財務書類は、2026年6月11日に取締役会によって承認され、発行が認められ、以下が代表して署名しました。

取締役 ウィリアム・デイビッド・ウィギン

財務書類の注記は、財務書類の不可欠な一部をなしています。

(2)【損益の状況】

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド
損益その他包括利益計算書
2025年12月31日終了年度

	注記	2025年		2024年	
		米ドル	千円	米ドル	千円
収益	5	2,510,667	402,686	2,276,672	365,155
その他の営業利益	6	146,777	23,542	256,101	41,076
		<u>2,657,444</u>	<u>426,227</u>	<u>2,532,773</u>	<u>406,231</u>
営業費用					
人件費	8	408,567	65,530	401,775	64,441
その他の営業費用	7	1,050,106	168,427	1,231,084	197,454
費用合計		<u>1,458,673</u>	<u>233,957</u>	<u>1,632,859</u>	<u>261,894</u>
税引前利益		1,198,771	192,271	899,914	144,337
法人所得税費用	9	(175,143)	(28,091)	(7,200)	(1,155)
当期利益 / 当期包括利益 / 損失合計		<u>1,023,628</u>	<u>164,180</u>	<u>892,714</u>	<u>143,182</u>

財務書類の注記は、財務書類の不可欠な一部をなしています。

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド

株主持分変動計算書

2025年12月31日終了年度

	株式資本		その他の資本		利益剰余金		合計	
	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円	米ドル	千円
2024年1月1日現在	140	22	461,860	74,078	38,857	6,232	500,857	80,332
当期利益 /								
当期包括利益合計	-	-	-	-	892,714	143,182	892,714	143,182
配当金（注記11）	-	-	-	-	(850,000)	(136,332)	(850,000)	(136,332)
2025年1月1日現在	140	22	461,860	74,078	81,571	13,083	543,571	87,183
当期利益 /								
当期包括利益合計	-	-	-	-	1,023,628	164,180	1,023,628	164,180
配当金（注記11）	-	-	-	-	(600,000)	(96,234)	(600,000)	(96,234)
2025年12月31日現在	140	22	461,860	74,078	505,199	81,029	967,199	155,129

財務書類の注記は、財務書類の不可欠な一部をなしています。

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド
キャッシュ・フロー計算書
2025年12月31日終了年度

	2025年		2024年	
	米ドル	千円	米ドル	千円
営業活動によるキャッシュ・フロー				
当期包括利益合計	1,023,628	164,180	892,714	143,182
売掛金及びその他の債権の変動	(290,201)	(46,545)	(309,457)	(49,634)
買掛金及びその他の債務の変動	132,139	21,194	(28,767)	(4,614)
その他の金融負債の変動	(322,534)	(51,731)	330,514	53,011
営業活動による純キャッシュ・フロー	<u>543,032</u>	<u>87,097</u>	<u>885,004</u>	<u>141,946</u>
財務活動で使用されたキャッシュ・フロー				
一般株主への配当金支払い	(600,000)	(96,234)	(850,000)	(136,332)
財務活動で使用された純キャッシュ・フロー	<u>(600,000)</u>	<u>(96,234)</u>	<u>(850,000)</u>	<u>(136,332)</u>
現金及び現金同等物の純増減	(56,968)	(9,137)	35,004	5,614
現金及び現金同等物の期首残高	<u>125,774</u>	<u>20,173</u>	<u>90,770</u>	<u>14,559</u>
現金及び現金同等物の期末残高(注記17)	<u>68,806</u>	<u>11,036</u>	<u>125,774</u>	<u>20,173</u>

財務書類の注記は、財務書類の不可欠な一部をなしています。

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド

財務書類に対する注記

2025年12月31日

1. 一般的な情報

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド（以下「当社」といいます。）は、バミューダで2008年11月3日に設立されました。当社は1981年バミューダ会社法に基づいて設立されました。当社は、バミューダにおける2003年投資業法第13条に基づき、クラスB登録事業者として認定されています。

当社は、新興のファンド・マネージャーが低コストかつ低リスクの方法で事業を始められるよう、プラットフォームにファンド・マネジメント・サービスを提供しています。

報告日現在、当社は、次のプラットフォーム及びファンドのインベストメント・マネージャーを務めています。

- エマージング・マネージャー・プラットフォーム・リミテッド
- エマージング・マネージャー・プラットフォーム（2）リミテッド
- ケイマン・エマージング・マネージャー・プラットフォーム・エスピーシー
- ケイマン・エマージング・マネージャー・プラットフォーム（2）エスピーシー
- ケイマン・エマージング・マネージャー・プラットフォーム（3）エスピーシー
- フルミニス・エマージング・マネージャー・プラットフォーム・エスピーシー
- ビーシーエー・インターメディアリー・ファンド・エルエルシー
- ビージー・インターメディアリー・ファンド・エルエルシー（2025年6月1日運用開始）

当社が完全所有する子会社イーエーエム（ユーエスエー）リミテッドは、次のプラットフォームの管理業務を担っています。

- エマージング・マネージャー・プラットフォーム・エルエルシー

また、ケイマン諸島法に準拠する免除信託であるジュエル・ボックス・ファンド（Jewel Box Fund）に運用管理サービス（マネージメント・カンパニー・サービス）を提供しており、ケイマン諸島金融庁において、ミューチュアル・ファンド法に基づき登録されています。当社は、ケイマン諸島法に準拠する免除信託であるオーイー・チャンネル・アンブレラ・トラスト（OE Canal Umbrellas Trust）に対しても運用管理サービスを提供し、ケイマン諸島金融庁において、ミューチュアル・ファンド法に基づき登録されています。オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストに関して、当社は現在、3つのシリーズ・トラストに対してサービスを提供しています。各シリーズ・トラストは、信託証書および各補遺信託証書の条項に基づき、それぞれ独立したユニット・トラストとして設定されています。これら3つのシリーズ・トラストは、以下の通り2025年に運用が開始されました。

- グローバル・バリュー・フィーダー・トラスト（2025年2月運用開始）
- グラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド（2025年6月運用開始）
- マルチ・プライベート・アセット・フィーダー・トラスト（2025年10月運用開始）

2. 作成の基準

これらの非法定財務書類は、当社の個別の非法定財務書類になります。グループ子会社が、当該期間、業務を行っておらず、結果としてグループの決算結果が当社のもとと実質的に違いがなかったため、当社の取締役は、国際財務報告基準第10号 - 連結財務諸表で要求されている2025年12月31日に終了する年度の連結財務書類を作成しないことを選択しました。

その他の全てに関し、個別の非法定財務書類は国際財務報告基準（IFRS）会計基準及び取得原価基準に従って作成されています。採用した重要な会計方針は以下の通りです。

見積り及び判断の使用

IFRSに準拠した財務書類を作成するにあたり、経営陣には、会計方針の適用ならびに資産、負債、収益及び費用の報告金額に影響を与える判断、見積り及び仮定を行うことが要求されます。実際の結果は、これらの見積りと異なる可能性があります。

見積り基礎となる仮定は継続的に見直されます。会計上の評価の修正は、当該見積りの修正が行われる期間及び影響を受ける将来の期間について認識します。

取締役会の意見によれば、財務書類の作成過程で行われた会計上の見積り及び判断は、IAS第1号（改訂）の要求に関して重要かつ重大であると説明するほど困難、主観的、または複雑なものではありません。

3. 重要な会計方針情報

子会社への投資

子会社とは、当社が支配する事業体です。当社は、当社が投資先への関与により変動するリターンにさらされている、またはその権利を有している場合で、投資先への権限によりそのリターンに影響を与える能力を有している場合に投資先をコントロールします。

子会社への投資は、直接資本持分にに基づき会計処理され、取得原価から減損損失累計額を控除した金額で表記されます。投資からの配当は純損益として認識されます。

その他の金融商品

金融資産及び金融負債は、当社が金融商品の契約条項の当事者となった時点で認識されます。金融資産及び金融負債は、純損益を通じた公正価値で分類されない全ての金融資産または金融負債について、公正価値に直接起因する取引費用を加算した金額で当初認識されます。

金融資産及び金融負債は、当社が、認識された金額を相殺する法的強制力のある権利を有する場合、純額基準で決済すること、または資産の実現と負債の決済を同時に行うことのいずれかを意図しているときに、相殺され、純額が財政状態計算書に表記されます。

金融資産は、金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が失効した時点、または事業体が金融資産を移転し、その移転が認識中止の要件を満たした時点で認識を中止します。

金融負債は消滅した時点で認識を中止します。これは、契約で特定された債務が免責、取消し、または失効した場合に発生します。

資本金金融商品とは、当社の全ての負債を控除した後の当社の資産に対する残存持分を証する契約のことで、資本金金融商品は、受領した手取金を、直接発行費用を控除して計上されます。

a) 金融資産

当社は、金融資産を、次の両方に基づき、償却原価で事後測定する方法とFVTPLで測定する方法で分類しています。

- ・ 金融資産を管理する当社のビジネス・モデル、及び
- ・ 金融資産の契約上のキャッシュ・フロー特性

その結果、認識された金融資産は、その全体を償却原価または公正価値のいずれかで事後測定されます。

償却原価による金融資産

金融資産は、契約上のキャッシュ・フローを回収するために金融資産を保有することを目的としたビジネス・モデルにより保有され、その契約条件が特定日に元本及び未払元本額にかかる利息の支払のみのキャッシュ・フローを生じさせる場合、償却原価で測定されます。償却原価で測定される金融資産には、売掛金及びその他の債権（契約済みで期末までに交付されない取引の未収入額を表す）並びに現金及び現金同等物が含まれます。

金融資産を管理するためのビジネス・モデルの評価は、金融資産の分類において基礎的です。当社は、特定の事業目的を達成するために、どのように金融資産グループがまとめて管理されるかを反映するレベルでビジネス・モデルを決定しています。

償却原価による金融資産について、予想される信用損失(以下「ECLs」といいます。)に関する当社の会計方針に従って、ECLsに対する適切な引当金が純損益で認識されています。

b) 金融負債及び持分

() 買掛金及びその他の債務

買掛金及びその他の債務は、流動負債に分類され、額面価額で表記されます。

() 当社発行の株式

当社によって発行された普通株式は、資本性金融商品として分類されます。

減損

当社は、ECLsに対する損失評価引当金を、次の通り認識します 償却原価による金融資産。

IFRS第9号に基づき、損失評価引当金は、次のいずれかの基準で測定されます。

- ・ 12か月ECLs：報告日後12か月間に起こりうる全てのデフォルト事象に起因するECLs
- ・ 残存期間ECLs：予想残存期間に起こりうる全てのデフォルト事象に起因するECLs

当社は、次の12か月ECLsで測定されるものを除き、残存期間ECLsと同額で損失評価引当金を測定します。

- ・ 報告日において信用リスクが低いと判断された金融資産、及び
- ・ 当初認識から信用リスク(金融商品の予想残存期間中に発生する不履行リスク等)が著しく増大していないその他の金融資産

金融商品は、i)金融商品の不履行リスクが低い場合、ii)借主が短期的に契約上のキャッシュ・フロー債務を果たす能力が高い場合、iii)長期的な経済状況・事業環境の悪化が、借主の契約上のキャッシュ・フロー債務を履行する能力を低下させる可能性があるものの、必ずしも低下させるわけではない場合、低い信用リスクを有すると判断されます。当社は、世界的に理解されている定義により、金融資産が「投資適格」の内部または外部の信用格付けを有する場合、低い信用リスクを有すると考えます。適用される限度で、当社は、次の金融資産の分類に低い信用リスクの仮定を適用しています 銀行預金。

当初認識から金融資産の信用リスクが著しく増大したがどうか決定する時及びECLsを見積もる時、当社は、関連性のあって過度な費用や労力を要せずに入手可能な合理的かつ裏付け可能な情報を考慮します。この点に関し、当社は、相手方当事者の信用力を適宜分析する内部信用評価システムを導入しています。当該信用評価システムは、当社の過去の経験及び情報に基づく信用評価に基づく定量的及び定性的な情報及び分析の両方を考慮し、また、相手方当事者のマクロ経済的な状況も考慮しています。

当社は、金融資産が支払期日を30日超過した場合に、金融資産の信用リスクが著しく増大したと仮定することにより、IFRS第9号の反証可能推定を選択しています。

さらに、低い信用リスクの仮定が適用されていない限り、相手方当事者が信用スコア評価に基づき2段階(またはそれ以上)格下げとなった場合、当社は、金融資産の信用リスクが著しく増大したとみなします。

さらに当社は、次の場合、金融資産が不履行に陥ったと考えます。

- ・ 借主が、当社に対する信用債務を、当社による担保実行(もし保有している場合)等の措置の遑及なしに全額支払う見込みがない場合、又は
- ・ 金融資産の支払期日を90日超過した場合

ECLsが見積られる時に考慮する最大期間は、当社が信用リスクにさらされる最大の契約期間です。

金融資産は、当該金融資産の将来キャッシュ・フローの見積りに悪影響を及ぼす一つ以上の事象が発生した場合に、信用が毀損します。金融資産の信用が毀損している証拠には、次の事象に関する観察可能なデータが含まれます。

著しい財政難、債務不履行や支払期日を超過する等の契約違反、借主の貸主による、借主の財政難に関連した経済的若しくは契約上の理由により、そうでなければ貸主が考えないような借主への譲歩の供与、借主が破産若しくは財政的な更生に入る可能性が高まったこと、又は財政難を原因とした当該金融資産の活発な市場の消滅。

当社は、相手方当事者が深刻な財政難に陥っており、現実的な回復の見込みがないことを示す情報がある場合、例えば、相手方当事者に清算が実施された場合又は破産手続きに入った場合、金融資産を償却します。金融資産において、信用損失とは、契約に従って当社に支払われる全ての契約上のキャッシュ・フローと、当社が受領すると見込む全てのキャッシュ・フローとの差額を、当初の実効金利で割り引いたものです。ECLsは、関連する債務不履行発生リスクをウェイトとした信用損失の加重平均を示しています。

収益の認識

当社の収益は、主に投資ファンドに対する投資運用サービスで構成されています。契約の大半は固定報酬を定めています。そうでない場合は、運用資産に基づきベースポイントで算出されます。

収益は、付加価値税その他売上税を控除した取引価格で測定されます。

取引価格は、各履行義務の個別販売価格に基づき各履行義務に配分されています。収益は、当社の各履行義務が充足され、次の基準が満たされた時点で認識されます。

- ・ 契約の当事者が契約を承認した場合
- ・ 当社が、移転されるサービスに関して、各当事者の権利を識別できる場合
- ・ 当社が、移転されるサービスの支払い条件を識別できる場合
- ・ 契約に商業的実質がある場合
- ・ 当社が移転されたサービスの対価を回収する可能性が高い場合

当社は、期間の定めのない契約を通じて、資産運用サービスを提供しています。

当該サービスは、サービスが提供されるに伴い、時間をかけて充足される履行義務として認識されます。「必要に応じて」提供される一定の履行義務がありますが、作業の大部分は定期的に行われ、履行義務間で費用の内訳はありません。

収益は、顧客がサービスの提供と同時にサービスを受領し消費するとみなされるため、契約期間にわたって均等に認識されます（月次ベース等）。

収益は、当社が履行義務を充足した時点（月次ベース）で認識されます。

税金

2023年12月27日、パミュダ法人所得税法2023（以下「パミュダCIT法」といいます。）が制定されました。パミュダCIT法により、直前4事業年度のうち少なくとも2事業年度において年間連結売上高が7億5,000万ユーロ以上である多国籍企業グループ（「MNE」）に属するパミュダ構成事業体に対し、15%の法人所得税が導入されました。パミュダ法人所得税は、2025年1月1日以降に開始する事業年度から適用されます。当社は、上記要件を満たしていることから、パミュダ法人所得税の適用対象となります。

当社は英国の歳入関税庁（HM Revenue & Customs）に対して支払うべき法人所得税を計上しています。法人所得税は、英国に所在する当社従業員が生み出す所得に対する貢献に基づいています。その結果、経営陣は、財務書類において、英国に支払うべき所得税についての引当金を設けています。

為替換算

当社の財務書類は、当社が事業を行っている主要な経済環境の通貨である米ドルを機能通貨として表示させています。機能通貨以外の通貨建ての取引は、取引日に使用される為替レートで換算されます。機能通貨以外の通貨建ての貨幣性資産及び負債は、期末に使用される為替レートで機能通貨に再換算されます。貨幣性項目の決済及び再換算時に発生する為替差額は、純損益及びその他の包括利益の計算書で処理されます。

為替差損益（純額）は、その他の営業費用として分類されます。

現金及び現金同等物

現金及び現金同等物は、要求払預金により構成されています。

配当金

資本性金融商品の保有者に対する配当金は、それが宣言された期間に負債として認識され、資本に直接借方記入されます。

4a. IFRS会計基準の初年度適用

国際会計基準審議会（IASB）により公表された既存基準の以下の改訂が、当年度に発効しています。

IAS第21号の改訂 - 外国為替レート変動の影響：交換可能性の欠如

本改訂は、ある通貨が他の通貨と交換可能である場合及び交換可能ではない場合を明確化するとともに、通貨が交換不能である場合に企業が適用すべき為替レートの決定方法を定めています。また、本改訂では、通貨が交換不能である場合における新たな開示要件も導入しています。

これらの改訂は、本財務書類に重大な影響を与えておらず、したがって追加の開示は行っていません。

4b. 発行済みでまだ効力が発生していないIFRS

当社は、発行済みでまだ効力の発生していない新規及び改訂IFRSをまだ適用していません。これらは2024年1月1日以降に開始する会計期間に適用されます。

年次改善 第11集

国際会計基準審議会（IASB）は、会計基準の定期的な見直しの一環として、IFRS会計基準及び関連ガイダンスに対する範囲の限定的な改訂案を公表しています。年次改善は、IFRS会計基準における文言の明確化、または会計基準間の要件間に生じた比較的軽微な予期せぬ影響、見落とし、または矛盾の修正に限定されています。これらの年次改善は、2026年1月1日以後に開始する事業年度から効力が発生します。

IFRS第9号の改訂 金融商品の分類および測定に関する改訂

金融商品の分類および測定に関する改訂（IFRS第9号及び第7号の改訂）は、2026年1月1日以後に開始する事業年度から効力が発生する予定です。本改訂は、金融商品に関する重要な明確化および追加的な開示要件を導入するものです。

電子決済による金融負債の認識の中止：本改訂では、現金による電子決済が予定されている金融負債（またはその一部）について、特定の要件が満たされた場合、決済日前であっても当該負債の認識が中止されたとみなすことが認められます。要件には、企業が当該現金にアクセスしたり、引き出したり、支払指図を停止・取消する実行可能性を有していないこと、また重大な決済リスクが存在しないことが含まれます。

本改訂では、金融資産の契約キャッシュ・フローが元本および利息の支払いのみで構成されるか否かの判断基準について明確化され、より具体的な例示がIFRS第9号に追加されました。以下の点の評価に関する追加ガイダンスが示されています：

- 契約条件が基本的な貸付契約と整合しているか
- ノンリコース条項を有する資産
- 契約上連動する金融商品

また、本改訂により開示要件が追加されました。企業は、その他の包括利益を通じて公正価値で測定することを指定した株式投資に関して、追加的な開示を行うことが求められます。さらに、本改訂は、基本的な貸付リスク及びコストの変動に直接関連しない偶発事象の発生（または不発生）により、契約キャッシュ・フローの時期または金額が変更される可能性のある契約条項に関する新たな開示要件を導入しています。

IFRS第18号 財務諸表における表示及び開示

IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」は、一般目的財務諸表における情報の表示及び開示に関する要求事項を定めるものであり、企業の資産、負債、資本、収益及び費用を忠実に表現した関連性のある情報が提供されることを目的としています。IFRS第18号は、国際財務報告基準に準拠して作成及び表示されるすべての財務諸表に適用されるものであり、IAS第1号「財務諸表の表示」を置き換える一方、その既存の要求事項の多くを引き継ぐとともに、以下の主要な変更を導入しています。

- 損益計算書において、所定の区分及び定義された小計を表示すること。また、主たる事業活動が資産への投資及び/又は顧客への金融提供である銀行その他これに類する企業については、特別な取扱いを適用すること。
- 経営陣が定義した業績指標に関する開示を財務諸表注記において提供すること。当該代替的業績指標に関する情報は単一の注記に表示しなければならず、これには、とりわけIFRS第18号において定められた最も直接的に比較可能な小計との調整表を含めなければならないこと。
- 項目が類似又は非類似の性質を有するかどうかを評価する際に考慮すべき特性を含めることにより、集約及び区分表示を改善すること。

本基準の遡及適用は、2027年1月1日以降開始する年次報告期間より強制適用となるが、早期適用も認められており、その場合には当該事実の開示が求められます。

当社は、適用がある場合には、当該基準の発効日においてこれを適用する予定です。取締役は、IFRS第18号「財務諸表における表示及び開示」を除き、これらの改訂の適用が、適用初年度における当社の財務書類に重要な影響を及ぼすことはないと考えます。

5. 収益

収益は、期中に提供したサービスに対する受取金を表象し、次の通りです。

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
マネジメント・プラットフォーム報酬	2,510,667	2,276,672

6. その他の営業利益

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
ファンドの組成報酬	131,800	236,101
ファンドのクロージング報酬	7,500	20,000
その他の収益	7,477	-
	<u>146,777</u>	<u>256,101</u>

7. その他営業費用

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
監査役報酬	16,800	15,361
銀行手数料	8,822	8,809
法人手数料	84,595	158,517
規制当局手数料	89,568	-
ファンドのクロージング費用	4,836	1,643
ファンドの組成費用	58,541	142,391
第三者に対するアドバイザー報酬	377,315	589,797
グループ間のリチャージ	219,428	168,362
健康保険	31,535	26,088
弁護士費用	7,802	16,120
旅費およびマーケティング費用	1,623	2,783
賃料含む事務所費	23,983	23,740
専門家報酬	116,160	77,810
純外国為替（利益）/ 損失	6	(621)
その他の営業費用	9,092	284
	<u>1,050,106</u>	<u>1,231,084</u>

8. 人件費及び従業員情報

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
人件費：		
賃金・給料・税金	392,550	379,461
裁量賞与	16,017	22,314
	<u>408,567</u>	<u>401,775</u>

執行取締役を含む平均従業員数は4名（2024年 - 4名）

9. 法人所得税

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
当期税率15%（2024年：0%）	175,143	-
税金合計	<u>175,143</u>	<u>-</u>

当社は、期首税務上繰越欠損金及び経済移行に係る調整（「ETA」）を含む、パミュダ法人所得税制度における経過措置上の調整について検討を行いました。経営陣による評価の結果、当社には利用可能な期首税務上繰越欠損金は存在しないと判断しています。また、2023年9月30日時点における必要な評価が実施されおらず、関連資産についても償却可能な税務基準額の重要な増加をもたらすことは想定されていないことから、ETAは認識しておりません。したがって、これらの経過措置に関連して、繰延税金資産又は繰延税金負債は認識しておりません。

2025年12月31日終了年度における当社の財務実績及び経営陣による現在の見積りに基づくと、見込まれるパミュダ法人所得税費用は約175,143米ドルとなる見込みです。2025年12月31日現在の未払額は、174,243米ドルです。

10. 金融資産

2025年12月31日現在及び2024年12月31日現在、当社は、新興のファンド・マネージャーがファンド業界に参入するためのプラットフォームとしての役割を担う6つの事業体に投資を行っています。当社はまた、米国に所在するプラットフォームの投資及び管理運営を主な事業とする子会社にも投資しています。

帳簿価格	投資 米ドル
2024年1月1日現在	600
追加	-
2024年12月31日 / 2025年12月31日現在	<u>600</u>

当社が直接保有している関連会社及び子会社は次のとおりです。

	設立地	所有権（%）
エマージング・マネージャー・プラットフォーム・リミテッド	パミュダ	100
エマージング・マネージャー・プラットフォーム2・リミテッド	パミュダ	100
ケイマン・エマージング・マネージャー・プラットフォーム ・エスピーシー	ケイマン諸島	100
ケイマン・エマージング・マネージャー・プラットフォーム（2） ・エスピーシー	ケイマン諸島	100
ケイマン・エマージング・マネージャー・プラットフォーム（3） ・エスピーシー	ケイマン諸島	100
イー・エー・エム（ユーエスエー）・リミテッド	パミュダ	100

11. 配当金

報告期間中、当社は取締役会の承認に基づき、年間を通じて60万米ドル（2024年：85万米ドル）の配当金を支払いました。

12. 売掛金及びその他の債権

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
関連当事者が支払うべき金額	1,064,422	876,330
株主が支払うべき金額	100,000	100,000
前払金	187,291	148,362
その他の債権	65,066	1,886
	<u>1,416,779</u>	<u>1,126,578</u>

関連当事者に対する債権の条件は注記18に開示されています。

13. 買掛金及びその他の債務

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
買掛金及びその他の債務	<u>138,154</u>	<u>180,258</u>

買掛金及びその他の債務に利息はかかりません。

14. その他の金融負債

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
関連当事者に支払うべき金額	600	600
関連会社に支払うべき金額	205,989	528,523
	<u>206,589</u>	<u>529,123</u>

関連当事者に支払うべき金額の条件は注記18に開示されています。

15. 株式資本

	普通株式 2025年 米ドル	普通株式 2024年 米ドル
2024年12月31日 / 2025年12月31日発行済	<u>140</u>	<u>140</u>

2025年12月31日及び2024年12月31日において、授權株式資本は額面1米ドルの普通株式140株で構成されています。全株式が発行され、払い込まれました。

16. その他の資本

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
その他の資本	461,860	461,860

2017年8月29日に、当社の全株式は、新しい直接親会社であるジー・シー・アジャイル・インターミディエイト・ホールディングス・リミテッド（GC Agile Intermediate Holdings Limited）によって取得されました。その結果、当時の既存優先株主からの未収金は349,960米ドルとなりました。

その他の資本のうち111,900米ドル（2024年 - 111,900米ドル）に相当する部分は、株主からの資本拠出を表象しています。これには、当社が管理会社サービスを提供するための日本における要件を満たすために2022年に追加拠出された100,000米ドルが含まれます。当該金額は無担保・無利息であり、当社のオプションで返済されます。

17. 現金及び現金同等物

キャッシュ・フロー計算書に含まれる現金及び現金同等物は、財政状態計算書において次の金額を構成しています。

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
銀行預金及び手元現金	68,806	125,774

銀行預金は、銀行の預金金利に基づく変動金利で利息が付きまます。

18. 関連当事者の開示

当社の直接親会社は、ジー・シー・アジャイル・インターミディエイト・ホールディングス・リミテッド（GC Agile Intermediate Holdings Limited）であり、その最終的な親会社はエイペックス・グループ・リミテッド（Apex Group Ltd.）です。

注記14に開示されている関連当事者に支払うべき金額には、管理下にある基礎的プラットフォームに支払うべき金額と、会社間のリチャージのために関連会社に支払うべき金額が含まれます。

当年度中、当社は、次の通り、関連当事者と取引を行いました。

	2025年1月1日 - 2025年12月31日 米ドル	2024年1月1日 - 2024年12月31日 米ドル
収益：		
管理下のプラットフォームとの関連当事者の取引	2,510,667	2,276,672
その他の営業利益：		
管理下のプラットフォームとの関連当事者の取引	139,300	256,101
その他の営業費用及び人件費：		
関連会社との関連当事者の取引	680,147	615,374
管理下のプラットフォームと関連当事者の取引	244,903	194,319

19. 金融資産及び金融負債の公正価値

2025年12月31日及び2024年12月31日現在、流動資産及び流動負債に分類される金融資産及び金融負債の簿価は、これらの資産及び負債の満期が短期であるため、それぞれ公正価値に近似しています。

20. 金融リスク・マネジメント

リスクにさらされること及びリスクの発生の方は、リスクを管理し測定するための当社の目的、方針及びプロセスとともに、以下により詳細に開示されています。

金融リスクを管理するための目的、方針及びプロセス並びに当該リスクを測定するために使用される方法は、継続的な改善及び発展が条件となります。

適用のある場合、当社の金融リスクへのエクスポージャー又はこれらのリスクを管理及び測定する方法における重要な変更は以下に開示されます。

可能である場合、当社は、リスクの集中を低減し、コントロールすることを目指します。金融リスクの集中は、類似した特性の金融商品が経済的又はその他の要因の変化によって同じ方向に影響を受けることにより発生します。類似の特性を共有する金融商品に関連するリスク・エクスポージャーの金額は、財務書類の注記においてより詳細に開示されています。

信用リスク

当社に潜在的に信用リスクの集中をさせる金融資産は、主に債権及び銀行預金で構成されます。

債権は、貸倒引当金を控除して表示しています。重要な会計方針で開示されている通り、IFRS第9号の条件により、当社は、ECLモデルを適用しています。債権に関する信用リスクは、与信管理手続により限定されています。事業の性質及び売掛債権残高が発生する結果から、債権に関する信用リスクは継続的に監視されています。

財務書類に計上されている売掛債権の帳簿価額（減損損失控除後）は、当社がまだ回収可能であると考え引当していません、支払期日を超過したと考えられる当社の売掛債権を表象しています。

当社は、財政状態及び過去の経験を考慮して、顧客の信用力を評価します。期中において、売掛債権に対する貸倒引当金は認識されていません（2024年 - 米国ドル0）。

銀行預金は、ノーザン・トラスト・インターナショナル・バンキング・コーポレーションに預け入れられています。この金融機関は、スタンダード・アンド・プアーズによるA+（2024年：A+）の信用格付を有しています。

通貨リスク

外貨取引は、主にユーロ及び英国ポンドで構成されています。外貨取引により発生するリスクは、関連する為替レートの定期監視及び為替レートの重要な変動に対する経営者の対応により管理されています。通貨リスクは、財政状態の日において、重要でないと考えられています。

金利リスク

金利リスクとは、当社が保有する金融資産及び負債から生じる利息に関する金利の変動に関連するリスクです。銀行残高は、現在の市場金利で利息を得ながら保有する短期残高を表象し、取締役会は、当社の金利リスクに対するエクスポージャーが重要でないと考えています。

流動性リスク

当社は、予測及び実績のキャッシュ・フローを監視することにより、ファンドの資金不足に対するリスクを監視し管理している。流動性リスクは、財政状態の日において、重要でないと考えられています。

キャピタル・リスク管理

資本を管理するときの当社の目的は、継続企業としての前提を保護すること及び負債と資本のバランスを最適化することにより、ステークホルダーへのリターンを最大化することです。

当社の資本構成は、注記17で開示されている現金及び現金同等物並びに財政状態計算書の資本の部に表示されている項目で構成されています。

当社の取締役は、当社の資本構造を管理し、経済状況や関連する法律の変更に照らして、調整を行います。資本構成は、継続的に見直されています。

21. 保証

当社の間接的親会社であるエイペックス・グループが前年度中に締結した信用供与に関連して、当社の全ての資産は、エイペックス・グループの貸主のため、担保に供されています。

22. 報告後の事象

報告期間後に本財務書類に開示または修正を要する重要な事象は発生していません。

[次へ](#)

Emerging Asset Management Ltd.
Statement of financial position
31 December 2025

	Notes	31 Dec 2025 USD	31 Dec 2024 USD
ASSETS AND LIABILITIES			
Non-current assets			
Investments in subsidiaries	10	600	600
		<u>600</u>	<u>600</u>
Current assets			
Trade and other receivables	12	1,416,779	1,126,578
Cash and cash equivalents	17	68,806	125,774
		<u>1,485,585</u>	<u>1,252,352</u>
Total assets		<u>1,486,185</u>	<u>1,252,952</u>
Current liabilities			
Trade and other payables	13	138,154	180,258
Other financial liabilities	14	208,589	529,123
Current tax liability	9	174,243	-
		<u>518,986</u>	<u>709,381</u>
Total liabilities		<u>518,986</u>	<u>709,381</u>
Net assets		<u>967,199</u>	<u>543,571</u>
EQUITY			
Share capital	15	140	140
Other equity	16	461,860	461,860
Retained earnings		505,199	81,571
		<u>967,199</u>	<u>543,571</u>
Total equity		<u>967,199</u>	<u>543,571</u>

These financial statements were approved by the board of directors, authorised for issue on 11 June 2026 and signed on its behalf by:

DocuSigned by:

A7875A15967B43B
Sir William David Wiggin
Director

The notes to the financial statements form an integral part of these financial statements.

Emerging Asset Management Ltd.
Statement of profit or loss and other comprehensive income
 Year ended 31 December 2025

	Notes	2025 USD	2024 USD
Revenue	5	2,510,667	2,276,672
Other operating income	6	146,777	256,101
		<u>2,657,444</u>	<u>2,532,773</u>
Operating expenses			
Staff costs	8	408,567	401,775
Other operating expenses	7	1,050,106	1,231,084
		<u>1,458,673</u>	<u>1,632,859</u>
Profit before tax		1,198,771	899,914
Income tax expense	9	(175,143)	(7,200)
		<u>1,023,628</u>	<u>892,714</u>
Profit/total comprehensive Income/loss for the year		1,023,628	892,714

The notes to the financial statements form an integral part of these financial statements.

Emerging Asset Management Ltd.**Statement of changes in equity**

Year ended 31 December 2025

	Share capital USD	Other equity USD	Retained earnings USD	Total USD
Balance at 1 January 2024	140	461,860	38,857	500,857
Profit/total comprehensive income for the year	-	-	892,714	892,714
Payment of dividend (note 11)	-	-	(850,000)	(850,000)
Balance at 1 January 2025	140	461,860	81,571	543,571
Profit/total comprehensive income for the year	-	-	1,023,628	1,023,628
Payment of dividend (note 11)	-	-	(600,000)	(600,000)
Balance at 31 December 2025	140	461,860	505,199	967,199

The notes to the financial statements form an integral part of these financial statements.

Emerging Asset Management Ltd.**Statement of cash flows**

Year ended 31 December 2025

	2025 USD	2024 USD
Cash flows from operating activities		
Total comprehensive income for the year	1,023,628	892,714
Movement in trade and other receivables	(290,201)	(309,457)
Movement in trade and other payables	132,139	(28,767)
Movement in other financial liabilities	(322,534)	330,514
<i>Net cash from operating activities</i>	<u>543,032</u>	<u>885,004</u>
Cash flows used in financing activities		
Dividend payments to ordinary shareholders	(600,000)	(850,000)
<i>Net cash used in financing activities</i>	<u>(600,000)</u>	<u>(850,000)</u>
Net movement in cash and cash equivalents	(56,968)	35,004
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	<u>125,774</u>	<u>90,770</u>
Cash and cash equivalents at the end of the year (note 17)	<u><u>68,806</u></u>	<u><u>125,774</u></u>

The notes to the financial statements form an integral part of these financial statements.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

1. General information

Emerging Asset Management Ltd. (the 'Company') was incorporated in Bermuda on 3 November 2008. The Company was incorporated under the Bermudian Companies Act 1981. The Company is recognised as a Class B Registered Person pursuant to Section 13 of the Investments Business Act 2003 in Bermuda.

The Company provides fund management services to platforms to allow emerging fund managers to get started in the industry in a low-cost and low-risk way.

As at the reporting date, the Company acted as investment manager for the following platforms and Fund:

- Emerging Manager Platform Ltd
- Emerging Manager Platform (2) Ltd
- Cayman Emerging Manager Platform SPC
- Cayman Emerging Manager Platform (2) SPC
- Cayman Emerging Manager Platform (3) SPC
- Fulminis Emerging Manager Platform SPC
- BCA Intermediary Fund LLC
- BG Intermediary Fund LLC (commenced operations 1 June 2025)

The Company's wholly owned subsidiary, EAM (USA) Ltd., acts as Administrative Manager for the following platform:

Emerging Manager Platform LLC

In addition, the Company provides Management Company services to Jewel Box Fund, an exempted trust governed by the laws of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Act with the Cayman Islands Monetary Authority. The Company also provides Management Company services to the OE Canal Umbrellas Trust, an exempted trust governed by the laws of the Cayman Islands and registered under the Mutual Funds Act with the Cayman Islands Monetary Authority. With respect to the OE Canal Umbrella Trust, the Company currently provides services to three Series Trusts, each of which are separate and distinct unit trusts upon the terms of the Deed and each Supplemental Trust Deed. The three Series Trusts were launched in 2025 as follows:

- Global Value Feeder Trust (launched February 2025)
- Gohub Capital Private Credit Trust (launched June 2025)
- Multi Private Asset Feeder Trust (launched October 2025)

2. Basis of preparation

These non-statutory financial statements represent the separate non-statutory financial statements for the Company. The directors of the Company have elected not to draw up consolidated financial statements for the year ended 31 December 2025 as required by International Financial Reporting Standard 10 - *Consolidated Financial Statements* for its group as the group's subsidiaries did not operate during the year under review and accordingly the group's financial results are not materially different from those of the Company.

In all respects, these separate non-statutory financial statements have been prepared in accordance with IFRS Accounting Standards and on a historical cost basis. The material accounting policy information adopted are set out below.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

2. Basis of preparation (continued)

Use of estimates and judgements

The preparation of financial statements in conformity with IFRSs requires management to make judgements, estimates and assumptions that affect the application of accounting policies and the reported amounts of assets, liabilities, income and expenses. Actual results may differ from these estimates.

Estimates and underlying assumptions are reviewed on an on-going basis. Revisions to accounting estimates are recognised in the period in which the estimates are revised and in any future periods affected.

In the opinion of the directors, the accounting estimates and judgements made in the course of preparing these financial statements are not difficult to reach, subjective or complex to a degree which would warrant their description as significant and critical in terms of the requirements of IAS 1 (revised).

3. Material accounting policy information

Investments in subsidiary

A subsidiary is an entity that is controlled by the Company. The Company controls an investee when the Company is exposed, or has rights, to variable returns from its involvement with the investee and has the ability to affect those returns through its power over the investee.

Investment in subsidiary is accounted for on the basis of the direct equity interest and is stated at cost less any accumulated impairment losses. Dividends from the investment are recognised in profit or loss.

Other financial instruments

Financial assets and financial liabilities are recognised when the Company becomes a party to the contractual provisions of the instrument. Financial assets and financial liabilities are initially recognised at their fair value plus directly attributable transaction costs for all financial assets or financial liabilities not classified at fair value through profit or loss.

Financial assets and financial liabilities are offset and the net amount presented in the statement of financial position when the Company has a legally enforceable right to set off the recognised amounts and intends either to settle on a net basis or to realise the asset and settle the liability simultaneously.

Financial assets are derecognised when the contractual rights to the cash flows from the financial assets expire or when the entity transfers the financial asset and the transfer qualifies for derecognition.

Financial liabilities are derecognised when they are extinguished. This occurs when the obligation specified in the contract is discharged, cancelled or expires.

An equity instrument is any contract that evidences a residual interest in the assets of the Company after deducting all of its liabilities. Equity instruments are recorded at the proceeds received, net of direct issue costs.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

3. Material accounting policy information (continued)

Other financial instruments (continued)

a) Financial assets

The Company classifies its financial assets as subsequently measured at amortised cost or measured at FVTPL on the basis of both:

- The Company's business model for managing the financial assets; and
- The contractual cash flow characteristics of the financial asset.

Consequently, all recognised financial assets are subsequently measured in their entirety at either amortised cost or fair value.

Financial assets at amortised cost

A financial asset is measured at amortised cost if it is held within a business model whose objective is to hold financial assets in order to collect contractual cash flows and its contractual terms give rise on specified dates to cash flows that are solely payments of principal and interest on the principal amount outstanding. Financial assets measured at amortised cost include trade and other receivables (representing amounts receivable for transactions contracted for but not yet delivered by the end of the period) and cash and cash equivalents.

An assessment of business models for managing financial assets is fundamental to the classification of a financial asset. The Company determines the business models at a level that reflects how groups of financial assets are managed together to achieve a particular business objective.

For financial assets at amortised cost, appropriate allowances for expected credit losses ("ECLs") are recognised in profit or loss in accordance with the Company's accounting policy on ECLs.

b) Financial liabilities and equity

(i) Trade and other payables

Trade and other payables are classified with current liabilities and are stated at their nominal value.

(ii) Shares issued by the Company

Ordinary shares issued by the Company are classified as equity instruments.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

3. Material accounting policy information (continued)

Impairment

The Company recognises a loss allowance for ECLs on the following – financial assets at amortised cost.

Under IFRS 9, loss allowances are measured on either of the following bases:

- 12-month ECLs: these are ECLs that result from possible default events within the 12 months after the reporting date; and
- Lifetime ECLs: these are ECLs that result from all possible default events over the expected life of a financial instrument.

The Company measures loss allowances at an amount equal to lifetime ECLs, except for the following, which are measured as 12-month ECLs:

- Financial assets that are determined to have a low credit risk at the reporting date; and
- Other financial assets for which credit risk (i.e. the risk of default occurring over the expected life of the financial instrument) has not increased significantly since initial recognition.

A financial instrument is determined to have low credit risk if i) the financial instrument has a low risk of default, ii) the borrower has a strong capacity to meet its contractual cash flow obligations in the near term and iii) adverse changes in economic and business conditions in the longer term may, but will not necessarily, reduce the ability of the borrower to fulfil its contractual cash flow obligations. The Company considers a financial asset to have low credit risk when it has an internal or external credit rating of 'investment grade' as per globally understood definitions. To the extent applicable, the Company has applied the low credit risk assumption for the following classes of financial assets – cash at bank.

When determining whether the credit risk of a financial asset has increased significantly since initial recognition and when estimating ECLs, the Company considers reasonable and supportable information that is relevant and available without undue cost or effort. In this regard, the Company has an internal credit scoring system in place that analyses the credit quality of the counterparties accordingly. Such credit scoring system takes into consideration both quantitative and qualitative information and analysis, based on the Company's historical experience and informed credit assessment, and also considers the counterparties' macroeconomic context.

The Company has elected the rebuttable presumption from IFRS 9 by assuming that the credit risk on a financial asset has increased significantly if the financial asset is more than 30 days past due.

Moreover, unless the low credit risk assumption is applied, if the counterparty becomes downgraded by two notches (or more) based on the credit score assessment, the Company deems the financial asset's credit risk to have increased significantly.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

3. Material accounting policy information (continued)

Impairment (continued)

Moreover, the Company considers a financial asset to be in default when:

- The borrower is unlikely to pay its credit obligations to the Company in full, without recourse by the Company to actions such as realizing security (if any is held); or
- The financial asset is more than 90 days past due.

The maximum period considered when estimated ECLs is the maximum contractual period over which the Company is exposed to credit risk.

A financial asset is credit-impaired when one or more events that have a detrimental impact on the estimated future cash flows of that financial asset have occurred. Evidence that a financial asset is credit-impaired includes observable data about the following events: significant financial difficulty; a breach of contract, such as a default or past due event; the lender(s) of the borrower, for economic or contractual reasons relating to the borrower's financial difficulty, having granted to the borrower a concession(s) that the lender(s) would not otherwise consider; it is becoming probable that the borrower will enter bankruptcy or other financial reorganisation; or the disappearance of an active market for that financial asset because of financial difficulties.

The Company writes off a financial asset when there is information indicating that the counterparty is in severe financial difficulty and there is no realistic prospect of recovery, for example when the counterparty has been placed under liquidation or has entered into bankruptcy proceedings. For financial assets, the credit loss is the difference between all contractual cash flows that are due to the Company in accordance with the contract and all the cash flows that the Company expects to receive, discounted at the original effective interest rate. ECLs represent the weighted average of credit losses with the respective risks of a default occurring as the weights.

Revenue recognition

The Company's revenue streams comprise primarily of investment management services to investment funds. The majority of contracts stipulate a fixed fee. Revenue is otherwise based on a basis points calculation determined by the assets under management.

Revenue is measured at the transaction price excluding value added tax and other sales taxes.

The transaction price is allocated to each performance obligation based on the individual selling price of each performance obligation. Revenue is recognised when the Company's performance obligations have been satisfied and the following criteria have been met:

- the parties to the contract have approved the contract;
- the Company can identify each party's rights regarding the services to be transferred;
- the Company can identify the payment terms for the services to be transferred;
- the contract has commercial substance; and
- it is probable that the Company will collect the consideration for the services transferred.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

3. Material accounting policy information (continued)

Revenue recognition (continued)

The Company provides asset management services through contracts which have an indefinite duration.

Such services are recognised as a performance obligation satisfied over time as the services are provided. Although there are certain performance obligations provided 'when needed', the majority of the work is performed on a regular basis, and there is no breakdown of costs between performance obligations.

Revenue is recognised evenly over the contract period (i.e. on a monthly basis), as the customer is deemed to simultaneously receive and consume the services as they are provided.

Revenue is recognised when the Company satisfies the performance obligation, which is on a monthly basis.

Taxation

On 27 December 2023, the Bermuda Corporate Income Tax Act 2023 (the "Bermuda CIT Act") was enacted. The Bermuda CIT Act introduced a 15% corporate income tax applicable to Bermuda constituent entities that are members of multinational enterprise ("MNE") groups with annual consolidated revenue of at least €750 million in at least two of the four immediately preceding fiscal years. The Bermuda corporate income tax is effective for fiscal years beginning on or after 1 January 2025. The Company is in scope for Bermuda Corporate income tax as it meets the criteria set forth above.

The Company accrues corporate income taxes payable to HM Revenue & Customs in the United Kingdom. The corporate income taxes based on the contribution to income generated by employees of the Company based in the United Kingdom. As a result, management has made a provision for income taxes payable in the United Kingdom in these financial statements.

Currency translation

The financial statements of the Company are presented in its functional currency, the USD, being the currency of the primary economic environment in which the Company operates. Transactions denominated in currencies other than the functional currency are translated at the exchange rates ruling on the date of transaction. Monetary assets and liabilities denominated in currencies other than the functional currency are re-translated to the functional currency at the exchange rate ruling at period-end. Exchange differences arising on the settlement and on the re-translation of monetary items are dealt with in the statement of profit or loss and other comprehensive income.

Net foreign exchange gains and losses are classified with other operating expenses.

Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents comprise of demand deposits.

Dividends

Dividends to holders of equity instruments are recognised as liabilities in the period in which they are declared and are debited directly to equity.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

4a. Initial application of IFRS Accounting Standards

The following amendments to the existing standards issued by the International Accounting Standards Board are effective for the current year:

Amendments to IAS 21 - The Effects of Changes in Foreign Exchange Rates: Lack of Exchangeability

The amendments specify when a currency is exchangeable into another currency and when it is not and how an entity determines the exchange rate to apply when a currency is not exchangeable. The amendments also introduce new disclosure requirements when a currency is not exchangeable.

These amendments do not have a significant impact on these financial statements and therefore no additional disclosures have been made.

4b. IFRSs in issue but not yet effective

The Company has not yet applied any new and revised IFRSs that have been issued but not yet effective. These are all applicable for financial periods commencing on or after 1 January 2024.

Annual improvements — Volume 11

The IASB has published proposed narrow-scope amendments to IFRS Accounting Standards and accompanying guidance as part of its periodic maintenance of the Accounting Standards. Annual improvements are limited to changes that either clarify the wording in an IFRS Accounting Standard, or correct relatively minor unintended consequences, oversights or conflicts between requirements of the Accounting Standards. These Annual Improvements are effective for annual periods beginning on or after 1 January 2026.

Amendments to IFRS 9 - Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments

The Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments (Amendments to IFRS 9 and IFRS 7) are set to become effective for financial periods beginning on or after 1 January 2026. These amendments introduce key clarifications and additional disclosure requirements related to financial instruments.

Derecognition of a financial liability settled through electronic transfer: the amendments permit an entity to deem a financial liability (or part of it) that will be settled in cash using an electronic payment system to be discharged before the settlement date if specified criteria are met, including that the entity neither has the practical ability to access the cash or to withdraw, stop or cancel the payment instruction, nor has any significant settlement risk.

The amendments also clarify the assessment of whether the contractual cash flows of a financial asset represent solely payments of principal and interest, with additional examples now provided in IFRS 9, and additional guidance on assessing:

- whether contractual terms are consistent with a basic lending arrangement;
- assets with non-recourse features; and
- contractually-linked instruments.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

4b. IFRSs in issue but not yet effective (continued)

Amendments to IFRS 9 - Amendments to the Classification and Measurement of Financial Instruments (continued)

Additionally, the amendments introduce new disclosure requirements. Entities will now be required to provide additional disclosures for investments in equity instruments designated at fair value through other comprehensive income. Furthermore, the amendments introduce new disclosures relating to contractual terms that could change the timing or amount of contractual cash flows on the occurrence (or non-occurrence) of a contingent event that does not relate directly to changes in a basic lending risks and costs.

IFRS 18 - Presentation and Disclosure in Financial Statements

IFRS 18 Presentation and Disclosure in Financial Statements sets out requirements for the presentation and disclosure of information in general purpose financial statements to help ensure they provide relevant information that faithfully represents an entity's assets, liabilities, equity, income and expenses. IFRS 18 applies to all financial statements prepared and presented in accordance with International Financial Reporting Standards, replacing IAS 1 Presentation of Financial Statements while retaining many of its existing requirements and introducing key changes:

- present specified categories and defined subtotals in the statement of profit or loss, with special rules applicable to banks and similar entities whose main business activity is to invest in assets and/or provide financing to customers;
- provide disclosures on management-defined performance measures in the notes to the financial statements, whereby information about any such alternative performance measures must be presented in a single note that must include, amongst others, reconciliations to the most directly comparable subtotal listed in IFRS 18; and
- improve aggregation and disaggregation by including which characteristics to consider when assessing whether items have similar or dissimilar characteristics.

Retrospective application of the standard is mandatory for annual reporting periods starting from 1 January 2027 onwards but earlier application is permitted provided that this fact is disclosed.

The Company intends to adopt these standards, if applicable, when they become effective. The directors are of the opinion that the adoption of these revisions, aside from IFRS 18 *Presentation and Disclosure in Financial Statements*, will have no material impact on the financial statements of the Company in the period of initial application.

5. Revenue

Revenue represents the amount receivable for services rendered during the year, as follows:

	2025	2024
	USD	USD
Management platform fees	<u>2,510,667</u>	<u>2,276,672</u>

Emerging Asset Management Ltd.**Notes to the financial statements**

31 December 2025

6. Other operating income

	2025 USD	2024 USD
Funds' set-up fees	131,800	236,101
Funds' closing fees	7,500	20,000
Other income	7,477	-
	<u>146,777</u>	<u>256,101</u>

7. Other operating expenses

	2025 USD	2024 USD
Auditor's remuneration	16,800	15,361
Bank charges	8,822	8,809
Company fees	84,595	158,517
Regulatory fees	89,568	-
Fund closing expenses	4,836	1,643
Fund set-up expenses	58,541	142,391
Advisory fees to third parties	377,315	589,797
Group recharges	219,428	168,362
Health insurance	31,535	26,088
Legal fees	7,802	16,120
Travelling & marketing expenses	1,623	2,783
Office expenses, including rent	23,983	23,740
Professional fees	116,160	77,810
Net foreign exchange (gains)/losses	6	(621)
Other operating expenses	9,092	284
	<u>1,050,106</u>	<u>1,231,084</u>

8. Staff costs and employee information

	2025 USD	2024 USD
<i>Staff costs:</i>		
Wages and salaries and taxes	392,550	379,461
Discretionary bonus	16,017	22,314
	<u>408,567</u>	<u>401,775</u>

The average number of employees inclusive of executive directors was 4 (2024 – 4).

Emerging Asset Management Ltd.**Notes to the financial statements**

31 December 2025

9. Income tax

	2025 USD	2024 USD
Current tax: 15% (2024: 0%)	175,143	-
Total tax	<u>175,143</u>	<u>-</u>

The Company has considered the transitional adjustments available under the Bermuda corporate income tax regime, including the opening tax loss carryforward and the Economic Transition Adjustment ("ETA"). Based on management's assessment, no opening tax loss carryforward is available to the Company, and no ETA has been recognized because the required valuation as of 30 September 2023 was not performed and management does not expect the relevant assets to result in a significant uplift to the amortizable tax base. Accordingly, no deferred tax asset or deferred tax liability has been recognized in respect of these transitional adjustments.

Based on the Company's financial results for the year ended 31 December 2025 and management's current estimates, the expected Bermuda corporate income tax expense would be calculated approximately USD175,143. The amount payable as at 31 December 2025 is USD174,243.

10. Financial assets

As at 31 December 2025 and 2024, the Company carries investments in six entities whose main principal activity is to serve as a platform that allows emerging fund managers to get started in the industry. The Company also carries an investment in its sole subsidiary, whose principal activity is investment and administrative management of platforms domiciled in the U.S.A.

Carrying amount	Investments USD
At 01.01.2024	600
Additions	-
At 31.12.2024/2025	<u>600</u>

The related entities and subsidiary of the Company held directly were as follows:

	<u>Place of incorporation</u>	<u>% ownership</u>
Emerging Manager Platform Limited	Bermuda	100
Emerging Manager Platform 2 Limited	Bermuda	100
Cayman Emerging Manager Platform SPC	Cayman Islands	100
Cayman Emerging Manager Platform (2) SPC	Cayman Islands	100
Cayman Emerging Manager Platform (3) SPC	Cayman Islands	100
EAM (USA) Ltd	Bermuda	100

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

11. Dividends

During the reporting period, the Company paid a dividend of *USD600,000 (2024 - USD850,000)* as approved by the directors throughout the year.

12. Trade and other receivables

	2025 USD	2024 USD
Amounts owed by related parties	1,064,422	876,330
Amounts owed by shareholder	100,000	100,000
Prepayments	187,291	148,362
Other receivables	65,066	1,886
	<u>1,416,779</u>	<u>1,126,578</u>

The terms and conditions of the amounts due from related parties are disclosed in note 18.

13. Trade and other payables

	2025 USD	2024 USD
Trade and other payables	<u>138,154</u>	<u>180,258</u>

No interest is charged on trade and other payables.

14. Other financial liabilities

	2025 USD	2024 USD
Amounts due to related parties	600	600
Amounts due to related companies	<u>205,989</u>	<u>528,523</u>
	<u>206,589</u>	<u>529,123</u>

The terms and conditions of the amounts due to related parties are disclosed in note 18.

Emerging Asset Management Ltd.**Notes to the financial statements**

31 December 2025

15. Share capital

	Ordinary shares 2025 USD	Ordinary shares 2024 USD
On issue 31 December 2024/31 December 2025	<u>140</u>	<u>140</u>

At 31 December 2025 and 31 December 2024, the authorised share capital comprised 140 ordinary shares at a par value of USD1 each. All shares have been issued and called up.

16. Other equity

	2025 USD	2024 USD
Other equity	<u>461,860</u>	<u>461,860</u>

On 29 August 2017, all of the shares of the Company were acquired by its new immediate parent, GC Agile Intermediate Holdings Limited, which resulted in the unwinding of the amounts receivable from the existing preference shareholders at the time amounting to USD349,960.

Other equity amounting to USD111,900 (2024 – USD111,900) represent capital contribution from the shareholders, including an additional contribution of \$100,000 contributed in 2022 to meet requirements in Japan for the Company to provide management company services. Such amounts are unsecured, interest-free and repayable exclusively at the option of the Company.

17. Cash and cash equivalents

Cash and cash equivalents included in the statement of cash flows comprise the following amount in the statement of financial position:

	2025 USD	2024 USD
Cash at bank and on hand	<u>68,806</u>	<u>125,774</u>

Cash at bank earns interest at floating rates based on bank deposit rates.

Emerging Asset Management Ltd.**Notes to the financial statements**

31 December 2025

18. Related party disclosures

The Company's immediate parent is GC Agile Intermediate Holdings Limited and its ultimate parent is Apex Group Ltd.

Amounts owed to related parties as disclosed in note 14, include amounts due to the underlying platforms under management and amounts due to related companies for intercompany recharges.

During the course of the year, the Company entered into transactions with related parties as follows:

	1 Jan 25 to 31 Dec 25 USD	1 Jan 24 to 31 Dec 24 USD
<i>Revenue:</i>		
Related party transactions with: Platforms under management	<u>2,510,667</u>	<u>2,276,672</u>
<i>Other operating income:</i>		
Related party transactions with: Platforms under management	<u>139,300</u>	<u>256,101</u>
<i>Other operating expenses and staff costs:</i>		
Related party transactions with: Related companies	<u>680,147</u>	<u>615,374</u>
Platforms under management	<u>244,903</u>	<u>194,319</u>

19. Fair values of financial assets and financial liabilities

At 31 December 2025 and 31 December 2024, the carrying amounts of financial assets and financial liabilities classified with current assets and current liabilities respectively approximated their fair values due to the short-term maturities of these assets and liabilities.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

20. Financial risk management

The exposures to risk and the way risks arise, together with the Company's objectives, policies and processes for managing and measuring these risks are disclosed in more detail below.

The objectives, policies and processes for managing financial risks and the methods used to measure such risks are subject to continual improvement and development.

Where applicable, any significant changes in the Company's exposure to financial risks or the manner in which the Company manages and measures these risks are disclosed below.

Where possible, the Company aims to reduce and control risk concentrations. Concentrations of financial risk arise when financial instruments with similar characteristics are influenced in the same way by changes in economic or other factors. The amount of the risk exposure associated with financial instruments sharing similar characteristics is disclosed in more detail in the notes to the financial statements.

Credit risk

Financial assets which potentially subject the Company to concentrations of credit risk consist principally of receivables and cash at bank.

Receivables are presented net of an allowance for doubtful debts. As disclosed in the material accounting policy information, in terms of IFRS 9, the Company applies an ECL model. Credit risk with respect to receivables is limited due to credit control procedures. Due to the nature of the business and resulting trade receivable balances arising, credit risk with respect to receivables is monitored on an ongoing basis.

The carrying amount of trade receivables recorded in the financial statements, which is net of impairment losses, represents the Company's trade receivables that are considered to be past due for which the Company has not provided as the amounts are still considered recoverable.

The Company assesses the credit quality of its customers by taking into account their financial standing and past experience. During the year no allowance for doubtful debts has been recognised against trade receivables (2024 – USDNil).

Cash at bank is placed with Northern Trust International Banking Corporation. This financial institution has a credit rating of A+ (2024: A+) by Standard and Poor's.

Currency risk

Foreign currency transactions comprise mainly of transactions in EUR and GBP. The risk arising from foreign currency transactions is managed by regular monitoring of the relevant exchange rates and management's reaction to material movements thereto. Currency risk is not considered to be significant at the date of the financial position.

Interest rate risk

Interest rate risk is the risk associated to fluctuations in the rate of interest in relation to interest bearing financial assets and liabilities held by the Company. Bank balances represent short-term balances held earning interest at the current market rates, where the directors believe that the Company's exposure to interest rate risk is not significant.

Emerging Asset Management Ltd.

Notes to the financial statements

31 December 2025

20. Financial risk management (continued)

Liquidity risk

The Company monitors and manages its risk to a shortage of funds by monitoring forecast and actual cash flows. Liquidity risk is not considered to be significant at the date of financial position.

Capital risk management

The Company's objectives when managing capital are to safeguard its ability to continue as a going concern and to maximise the return to stakeholders through the optimisation of the debt and equity balance.

The capital structure of the Company consists of cash and cash equivalents as disclosed in note 17 and items presented within equity in the statement of financial position.

The Company's directors manage the Company's capital structure and make adjustments to it, in the light of changes in economic conditions or relevant legislation. The capital structure is reviewed on an ongoing basis.

21. Guarantee

In connection with a credit facility entered by the Company's indirect parent within the Apex Group during the previous periods, all of the Company's assets have been pledged in favour of the Apex Group's lenders.

22. Events after the reporting date

There were no significant events after the reporting period that require disclosure or adjustment in these financial statements.

独立監査人監査報告書

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッドの株主各位

監査意見

我々は、2025年12月31日現在の財政状態計算書ならびに同日に終了した年度の損益その他包括利益計算書、株主持分変動計算書およびキャッシュ・フロー計算書、ならびに重要な会計方針情報を含む財務書類の注記により構成される、エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド（以下「当会社」という。）の非法定財務書類を監査した。

我々の意見では、添付の財務書類は、国際会計基準審議会が発行しているIFRS会計基準に準拠し、当会社の2025年12月31日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度のその財務実績およびキャッシュ・フローについて真実かつ公正な概観を示している。

監査意見の根拠

我々は、国際監査基準（以下「ISAs」という。）に準拠して監査を行った。この基準に基づく我々の責任は、我々の報告書中の「財務書類の監査に対する監査人の責任」において詳述されている。我々は、財務書類のマルタにおける我々の監査に関連する倫理的要件とともに、国際独立基準をその中に含めた国際会計士倫理基準審議会による職業会計士のための国際倫理規程（以下「IESBAコード」という。）に従い当会社からは独立しており、IESBAコードに従い我々のその他の倫理的責任を果たしている。我々は、我々が入手した監査の証拠が我々の意見の根拠を提供するために十分かつ適切であると信じている。

財務書類及び監査報告書以外の情報

取締役はその他の情報の責任を負う。その他の情報は、当会社の情報、取締役の報告書および取締役の責任説明書により構成されるが、財務書類およびそれに対する我々監査人の報告書は含まない。

財務書類に対する我々の監査意見は、その他の情報を対象としておらず、それに対しいかなる形式の結論の保証も表明しない。

財務書類に対する我々の監査に関し、我々の責任は、その他の情報を精読し、そうする中でその他の情報に財務書類または監査において入手した我々の知見と重大な不一致があるか、または重大な虚偽記載が見られるかを検討することである。我々が行った作業に基づき、我々が、このその他の情報に重大な虚偽記載があると結論した場合、我々にはその事実を報告する義務がある。この点につき、我々に報告すべきことはない。

財務書類に関する取締役の責任

5頁（原文頁）の取締役の責任説明書により詳しく説明されている通り、取締役は、IFRSsに従って真実かつ公正な概観を提供する財務書類の作成、および不正または誤謬によるかにかかわらず、重大な虚偽記載のない財務書類の作成を可能とするために必要であると取締役が判断する内部統制に責任を負う。

財務書類の作成にあたり、経営陣が当会社の清算もしくは事業の停止を意図するかまたはそうする以外に現実的な代替策がない場合を除き、取締役は当会社が継続企業として存続しうるかを査定し、該当する場合、継続企業に関する事項を開示し、会計において継続企業の前提を使用することにつき責任を負う。

財務書類の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正または誤謬によるかにかかわらず、財務書類に全体として重大な虚偽記載があるか否かにつき合理的な確証を入手すること、および我々の意見を含む監査報告書を発行することである。合理的な確証は高度な確証であるが、重大な虚偽記載が存在する場合にISAsに従って行われた監査がそれを必ず発見できるとの保証にはならない。虚偽記載は不正または誤謬から生じることがあり、個別にまたは全体として、この財務書類の利用者がこれを根拠に行う経済的決定に当該記載が影響を及ぼすことが合理的に予想される場合、重大であると判断される。

我々の監査の範囲には、当会社の将来の存続可能性または取締役が当会社の事項につき行ったかまたは行う際の効率または効果に関する確証を含まない。当会社の財政状態は、経営陣により行われたかまたは行われる決定の結果と

して改善し、悪化しまたは変動することがあり、または不可抗力による事由を含むがそれに限らず、本監査意見の日付後に発生する事由による影響を受けることがある。

従って、当会社の過去の非法定財務書類に関する我々の監査報告書は、当会社の将来の財務健全性および存続可能性に関する見積りまたは予測の作成において、いずれの者にもその信頼を促しまたは信頼を可能とすることを意図しておらず、また信頼するに適してもおらず、従って、当会社への投資またはその他取引（信用拡張を含むがそれに限られない。）に関する決定を目的としては、利用されまたは依拠されることはできない。これに関する意思決定は、特に当会社の展望を評価し、それに重大な関連性を有する可能性のある事実または状況を特定することを意図した個別の分析を根拠として形成されるべきである。

ISAsに準拠した監査の一環として、我々は監査を通じて専門的な判断を行い、また職業的専門家としての懐疑心を維持する。我々はまた、以下を行う。

- ・ 不正または誤謬によるかにかかわらず、財務書類の重大な虚偽記載のリスクを特定し、査定し、当該リスクに対応した監査手続きを立案し実施し、また我々の監査意見を提供するために十分かつ適切な監査の証拠を入手する。不正により生じた重大な虚偽記載を発見できないリスクは、誤謬により生じたそれより高くなる。なぜなら、不正には共謀、文書の偽造、意図的な不記載、虚偽の陳述、または内部統制の無効化を含むことがあるからである。
- ・ 状況に適した監査手続き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、当会社の内部統制の有効性に関する意見を表明することを目的とはしていない。
- ・ 取締役が使用した会計方針の適切性、および行った会計上の見積もりおよび関連する開示の合理性を評価する。
- ・ 会計において取締役が継続企業としての前提を利用することの適切性、および、入手した監査の証拠に基づき、当会社の継続企業として存続する能力について重大な疑義を生じさせる事象または状況に関して重大な不確実性が存在するか否かを結論づける。我々が重大な不確実性が存在すると結論づけた場合、財務書類中の関連する開示に対し、我々の監査報告書において注意を喚起する義務があり、また当該開示が不適切である場合、我々の意見を修正しなければならない。我々の結論は、監査報告書の日付までに入手した監査の証拠に基づいている。しかしながら、将来の事象または状況により、当会社が継続企業として存続できなくなる可能性がある。従って、一般的に認められた監査基準の観点から、継続企業として存続する当会社の能力についての重大な不確実性が監査報告書中に言及されていないということは、当会社の継続企業として存続する能力に関する保証と見做されるべきではない。
- ・ 開示を含む財務書類の全体的表示、構成および内容、ならびに公正な表示を獲得する方法により財務書類が基礎となる取引および事象を表示しているかにつき評価を行う。

疑義を避けるために、財務リスクが株主および/または債権者の間で分散される方法に関する概観の形成を含む、当会社の資本構成の適切性に関する結論は、この財務書類のみを根拠としては到達することはできず、必ず追加の情報に支持された広範な分析に基づかなければならない。

我々は、とりわけ、計画上の監査範囲および時期、および我々が監査中に特定する内部統制の重大な不備を含む重大な監査上の発見に関し、取締役と通信を行っている。

監査報告書は、2026年6月11日に作成され、以下に記載する者によって署名された。

[署名]

デロイト・オーディット・リミテッド

登録監査人

セントラル・ビジネス・ディストリクト、ビルキルカラ、マルタ

の名称においてそれを代理して取締役として

マイケル・ピアンキ

[次へ](#)

Independent auditor 's report

to the members of

Emerging Asset Management Ltd.

Opinion

We have audited the non-statutory financial statements of Emerging Asset Management Ltd. ("the Company"), set out on pages 6 to 24, which comprise the statement of financial position as at 31 December 2025 and the statement of profit or loss and other comprehensive income, statement of changes in equity and statement of cash flows for the year then ended, and notes to the financial statements, including material accounting policy information.

In our opinion, the accompanying financial statements give a true and fair view of the financial position of the Company as at 31 December 2025, and of 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 (ISAs). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements* section of our report. We are independent of the Company in accordance with the International Ethics Standards Board for *Accountants' International Code of Ethics for Professional Accountants including International Independence Standards* (IESBA Code) together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in Malta, 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.

Information other than the financial statements and the Auditor 's Report thereon

The directors are responsible for the other information. The other information comprises the Company 's information, the directors ' report and the statement of directors ' responsibilities, 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 and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information; we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

Responsibilities of the Directors for the Financial Statements

As explained more fully in the statement of directors ' responsibilities on page 5, the directors are responsible for the preparation of financial statements that give a true and fair view in accordance with IFRSs and for such internal control as the directors determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the directors are responsible for assessing the Company '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 Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements

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

The scope of our audit does not include assurance on the future viability of the Company or on the efficiency or effectiveness with which the directors have conducted or will conduct the affairs of the Company. The financial position of the Company may improve, deteriorate, or otherwise be subject to change as a consequence of decisions taken, or to be taken, by the management thereof, or may be impacted by events occurring after the date of this opinion, including, but not limited to, events of force majeure.

As such, our audit report on the Company's historical non-statutory financial statements is not intended to facilitate or enable, nor is it suitable for, reliance by any person, in the creation of any projections or predictions, with respect to the future financial health and viability of the Company, and cannot therefore be utilised or relied upon for the purpose of decisions regarding investment in, or otherwise dealing with (including but not limited to the extension of credit), the Company. Any decision-making in this respect should be formulated on the basis of a separate analysis, specifically intended to evaluate the prospects of the Company and to identify any facts or circumstances that may be materially relevant thereto.

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

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the directors.
- Conclude on the appropriateness of the directors' 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 Company'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 Company to cease to continue as a going concern. Accordingly, in terms of generally accepted auditing standards, the absence of any reference to a material uncertainty about the Company's ability to

continue as a going concern in our auditor's report should not be viewed as a guarantee as to the Company's ability 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.

For the avoidance of doubt, any conclusions concerning the adequacy of the capital structure of the Company, including the formulation of a view as to the manner in which financial risk is distributed between shareholders and/or creditors cannot be reached on the basis of these financial statements alone and must necessarily be based on a broader analysis supported by additional information.

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

The audit report was drawn up on 11 June 2026 and signed by:

Michael Bianchi as Director
in the name and on behalf of

Deloitte Audit Limited

Registered auditor

Central Business District, Birkirkara, Malta

(*)上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は管理会社が別途保管している。