投資信託説明書（請求目論見書）

2026年7月1日

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
愛称：GCRED

ファンドは特化型運用を行います。

米ドル建

ケイマン籍／契約型／追加型外国投資信託

※課税上は、公募外国株式投資信託として取扱われます。

■管理会社　エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド

１．この請求目論見書により行うオーイー・キャナル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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。）の受益証券の募集については、管理会社は、金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第５条の規定により有価証券届出書を2026年６月30日に財務省関東財務局長に提出しており、2026年７月１日にその届出の効力が生じております。

２．この請求目論見書は、金融商品取引法第13条の規定に基づく目論見書です。

３．この請求目論見書は、金融商品取引法第15条第３項の規定により、投資者から請求された場合に交付されるものであり、請求を行った場合には、投資者がその旨を記録しておくこととされております。

４．ファンドの受益証券の１口当たり純資産価格は、ファンドに組み入れられている有価証券等の値動きのほか為替変動による影響を受けますが、これらの運用または為替相場の変動による損益は、すべて投資者に帰属します。

重要事項

ファンドは、実質的に海外のプライベート・クレジット商品（後述の「ファンドの仕組み」をご参照ください。）等を投資対象としますので、組入プライベート・クレジット商品の価格下落や、組入証券の発行者等の倒産や財務状況の悪化等の影響により、ファンドの受益証券の１口当たり純資産価格（米ドル建て）が下落することで、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。また、ファンドの受益証券の１口当たり純資産価格が米ドル建てで表示されますので、米ドル建てでは投資元本を割り込んでいない場合でも、為替変動により、円換算ベースでは投資元本を割り込むことによる損失を被ることがあります。

ファンドのご換金については、四半期に一度、３月、６月、９月および12月の評価日（最終暦日）の１口当たり純資産価格に基づき行われます。３月、６月、９月および12月の１日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までに換金のお申込みをしていただく必要があり、換金代金のお受け取りは当該評価日から一定期間を要します。

また、ファンドの投資先ファンド（後述の「ファンドの仕組み」をご参照ください。）において解約（買戻し）制限が設けられており、この解約（買戻し）制限が実施された場合、ファンドの換金のお申込みが取り消されることがあります。

請　求　目　論　見　書

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)

2026年６月30日有価証券届出書提出

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

届出の対象とした募集

募集外国投資信託受益証券に係るファンドの名称：
オーイー・キャナル・アンブレラ・トラストー
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)

募集外国投資信託受益証券の金額：
50億米ドル（約8,020億円）を上限とします。
（注１）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。
（注２）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。

有価証券届出書を縦覧に供する場所
該当事項はありません。

目　　次

頁

第一部　証券情報 …… 1
第二部　ファンド情報 …… 4
　第１　ファンドの状況 …… 4
　　１　ファンドの性格 …… 4
　　２　投資方針 …… 11
　　３　投資リスク …… 20
　　４　手数料等及び税金 …… 116
　　５　運用状況 …… 126
　第２　管理及び運営 …… 132
　　１　申込（販売）手続等 …… 132
　　２　買戻し手続等 …… 138
　　３　資産管理等の概要 …… 141
　　４　受益者の権利等 …… 148
　第３　ファンドの経理状況 …… 150
　　１　財務諸表 …… 150
　　２　ファンドの現況 …… 206
　第４　外国投資信託受益証券事務の概要 …… 207
第三部　特別情報 …… 208
　管理会社の概況 …… 208
　　１　管理会社の概況 …… 208
　　２　事業の内容及び営業の概況 …… 208
　　３　管理会社の経理状況 …… 210
　　４　利害関係人との取引制限 …… 252
　　５　その他 …… 253

　別紙　定義 …… 254

第一部【証券情報】

（１）【ファンドの名称】

オーイー・キャナル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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）

（注１）オーイー・キャナル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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、アンブレラ・ファンドであるオーイー・キャナル・アンブレラ・トラスト（以下「トラスト」といいます。）のシリーズ・トラストです。なお、アンブレラとは、１つの投資信託を傘と見立て、その傘の下で一または複数の投資信託（シリーズ・トラスト）を設定できる仕組みのものを指します。シリーズ・トラストは一ないし複数のクラスで構成されます。

（注２）ファンドは「ＧＣＲＥＤ（ジークレッド）」と称することがあります。

（注３）用語の定義については、本書別紙「定義」をご参照ください。

（２）【外国投資信託受益証券の形態等】

ファンドの受益証券（以下「受益証券」といいます。）は、記名式無額面受益証券で、追加型です。

エマージング・アセット・マネジメント・リミテッド（以下「管理会社」といいます。）の依頼により、信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供された信用格付、または信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

（３）【発行（売出）価額の総額】

50億米ドル（約8,020億円）を上限とします。

（注１）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２）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３）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。

（４）【発行（売出）価格】

申込みに対応する評価日における１口当たり純資産価格

原則として評価日の20投資先ファンド営業日後の日の５ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）の翌国内営業日に公表されます（以下「国内購入約定日」といいます。）。

（注）１口当たり純資産価格は、下記（８）申込取扱場所に照会することができます。

（５）【申込手数料】

申込金額の3.30％（税抜3.0％）以内

（注）申込手数料の詳細については、日本における販売会社（下記（８）申込取扱場所において定義します。）にご照会ください。

（６）【申込単位】

1,000口以上１口単位

（７）【申込期間】

2026年７月１日（水曜日）から2027年３月31日（水曜日）まで

（注１）毎月１日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の１口当たり純資産価格での購入となります。

（注２）申込受付時間は、原則として午後３時までとします。

（注３）申込期間は、上記期間満了前に管理会社が新たに有価証券届出書を提出することにより、更新されることがあります。

（８）【申込取扱場所】

みずほ証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目５番１号

ホームページ・アドレス：https://www.mizuho-sc.com/index.html

（以下「日本における販売会社」といいます。）

（注）上記日本における販売会社の日本における本支店において、申込みの取扱いを行います。

（９）【払込期日】

投資者は、国内購入約定日から起算して４国内営業日目までに、日本における販売会社に対して申込金額および申込手数料を支払います。発行価額の総額は、日本における販売会社によって、評価日の20投資先ファンド営業日後の日の５ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）（同日を除きます。）から３ファンド営業日後の日または管理会社もしくは管理事務代行会社が投資運用会社と協議の上で決定する日までにファンドの口座に米ドルで払い込まれます。

（１０）【払込取扱場所】

上記（８）の申込取扱場所に同じです。

（１１）【振替機関に関する事項】

該当事項はありません。

（１２）【その他】

（イ）申込証拠金はありません。

（ロ）引受等の概要

① 日本における販売会社は、管理会社との間の、受益証券販売・買戻契約に基づき、受益証券の募集を行います。

② 管理会社は、みずほ証券株式会社をファンドに関する代行協会員に指定しています。

（注）代行協会員とは、外国投資信託証券の発行者と契約を締結し、受益証券１口当たり純資産価格の公表を行い、また受益証券に関する目論見書、運用報告書その他の書類を販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいいます。

（ハ）申込みの方法

受益証券の申込みを行う投資者は、日本における販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結します。このため、日本における販売会社は、「外国証券取引口座約款」およびその他所定の約款（以下「口座約款」といいます。）を投資者に交付し、投資者は、口座約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出します。また、申込金額は、円貨または

外貨で支払うものとします。円貨で支払われた場合における外貨への換算は、国内購入約定日における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、日本における販売会社が決定するレートによるものとします（ただし、日本における販売会社が別途取り決める場合を除きます。）。原則として、申込みをした者は、国内購入約定日から起算して４国内営業日目までに、日本における販売会社に対して、申込金額を支払います。

（ニ）日本以外の地域における発行

該当事項はありません。

第二部【ファンド情報】

第１【ファンドの状況】

１【ファンドの性格】

（１）【ファンドの目的及び基本的性格】

オーイー・キャナル・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日に受託会社および管理会社との間で締結された信託証書（以下「基本信託証書」といいます。）により、ケイマン諸島法に基づき設定されました。

オーイー・キャナル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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日に受託会社および管理会社との間で締結された補遺信託証書（以下「補遺信託証書」といい、「基本信託証書」と併せて「信託証書」と総称します。）に基づき設立されました。

ファンドにおける信託金の限度額は定められていません。

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。

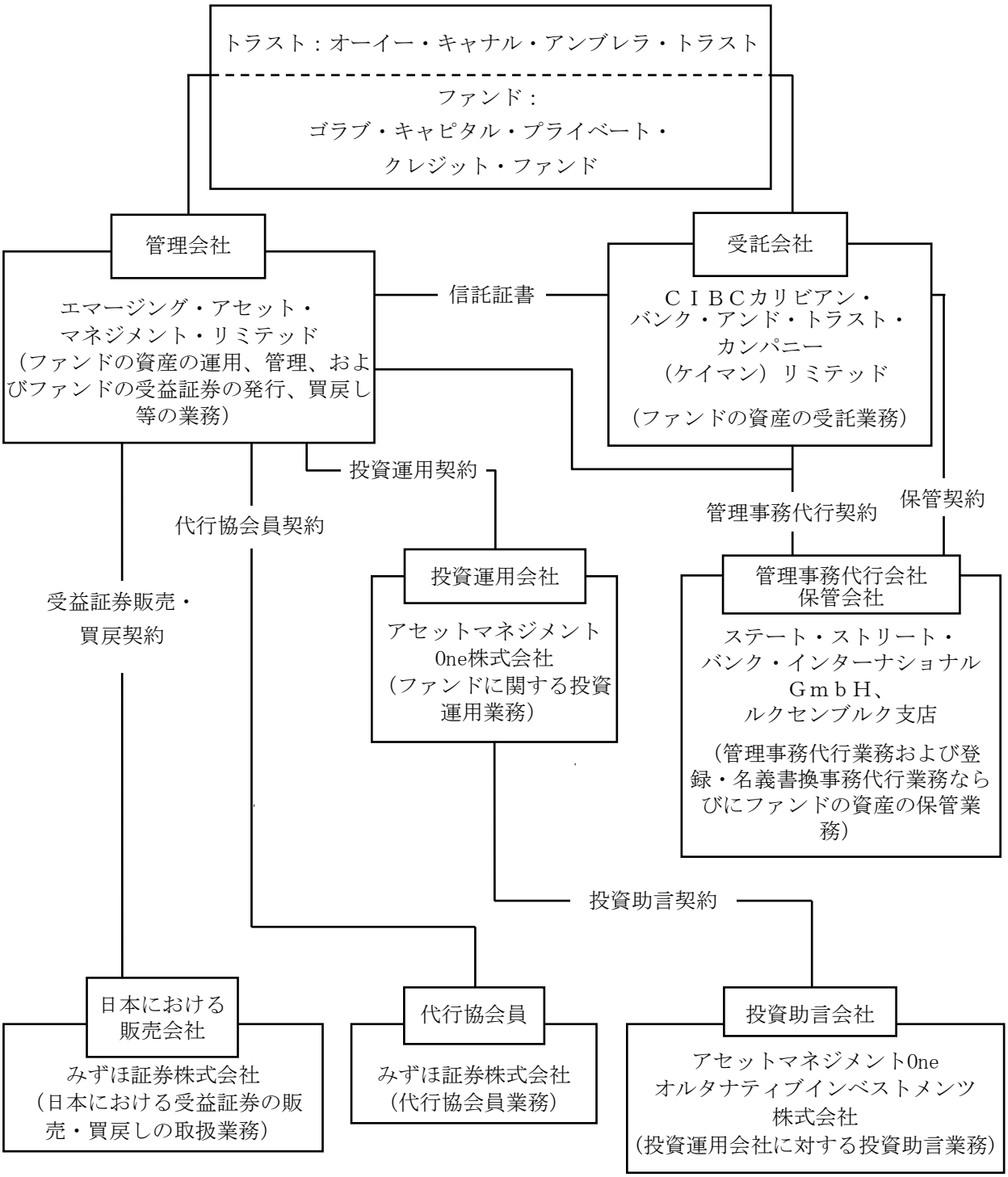
ファンドは、当該投資先ファンド投資証券の組入比率を原則として高位に保つことで、実質的に米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行います。

（２）【ファンドの沿革】

2008年11月３日	管理会社の設立
2024年11月27日	基本信託証書の締結
2025年２月17日	補遺信託証書の締結
2025年６月30日	ファンドの運用開始（設定日）

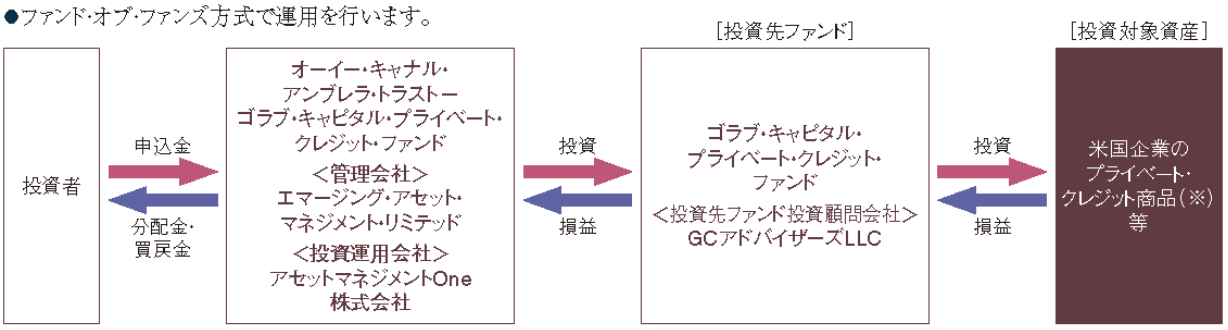
（３）【ファンドの仕組み】

①　ファンドの仕組み



ファンドの仕組み

●ファンド・オブ・ファンズ方式で運用を行います。



※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）および関連商品を総称して「プライベート・クレジット商品」といいます。

② 管理会社とファンドの関係法人の名称、ファンドの運営上の役割および契約等の概要

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
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.)	管理会社	信託証書を受託会社と締結。同契約は、ファンド資産の運用、管理、およびファンドの受益証券の発行、買戻し等ならびにファンドの償還について規定しています。
ＣＩＢＣカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッド (CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited)	受託会社	信託証書を管理会社と締結。同契約は、上記に加え、ファンドの資産の保管について規定しています。
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 (State Street Bank International GmbH, Luxembourg Branch)	管理事務代行会社 保管会社	2025年４月３日付で管理会社および受託会社との間で管理事務代行契約（注１）を締結。同契約は、ファンドの管理事務代行業務および登録・名簿書換事務代行業務について規定しています。また、2025年４月３日付で受託会社との間で保管契約（注２）を締結。同契約は、ファンドに対する保管業務について規定しています。
アセットマネジメントOne株式会社	投資運用会社	2025年４月15日付で管理会社との間で投資運用契約（注３）を締結。ファンドに関する投資運用業務について規定しています。
アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ株式会社	投資助言会社	2025年４月22日付で投資運用会社との間で、投資助言契約（注４）を締結。同契約は、投資運用会社に対する投資助言業務について規定しています。
みずほ証券株式会社	代行協会員 日本における販売会社	2025年４月15日付で管理会社との間で代行協会員契約（注５）を締結。代行協会員業務について規定しています。また、2025年４月15日付で管理会社との間で受益証券販売・買戻契約（注６）を締結。日本における受益証券の販売・買戻しの取扱業務について規定しています。

（注１）管理事務代行契約とは、管理会社および受託会社によって任命された管理事務代行会社が計算および評価ならびにその他の管理事務代行業務および登録・名義書換事務代行業務をファンドに提供することを約する契約です。

（注２）保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドに対し保管業務を提供することを約する契約です。

（注３）投資運用契約とは、管理会社によって任命された投資運用会社が、ファンドに関する投資運用業務を提供することを約する契約です。

（注４）投資助言契約とは、投資助言会社が、投資運用会社に対し、投資運用会社に対する投資助言業務を提供することを約する契約です。

（注５）代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンドに対し、受益証券１口当たり純資産価格の公表および受益証券に関する目論見書、運用報告書その他の書類の販売会社に対する送付等代行協会員業務を提供することを約する契約です。
（注６）受益証券販売・買戻契約とは、管理会社によって任命された日本における販売会社が、受益証券の日本における募集の目的で管理会社から交付を受けた受益証券を日本の法令・規則および投資信託説明書（目論見書）に準拠して販売することを約する契約です。

③　管理会社の概況

（ｉ）設立準拠法

管理会社は、バミューダ諸島の会社法に準拠して、バミューダ諸島において設立されました。

（ⅱ）事業の目的

管理会社の主たる目的は、運用コンサルタント業務を行うことです。

（ⅲ）資本金の額

管理会社の資本金の額は、2026年４月末日現在、462,000米ドル（約7,410万円）です。

（ⅳ）会社の沿革

2008年11月３日　設立

（ⅴ）大株主の状況

（2026年４月末日現在）

名称	住所	所有株式数	比率
ＧＣ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.）	英国、EC2Y 5DN ロンドン、ロンドン・ウォール 140、６階 （6th Floor, 140 London Wall, London EC2Y 5DN United Kingdom）	140株	100％

（４）【ファンドに係る法制度の概要】

①　準拠法の名称

トラストは、ケイマン諸島の法律に基づき設定され、ケイマン諸島の信託法（改正済）（以下「信託法」といいます。）に基づき登録されています。トラストは、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。

②　準拠法の内容

（ａ）信託法

ケイマン諸島の信託の法律は、英国の信託法を土台とし、（ケイマン諸島の特定の法律および判例法により補足される）信託法として定められています。

受託会社は、一般的な忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明義務を負います。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ます。

大部分のユニット・トラストは、免税信託として登録申請されます。その場合、信託証書、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、受託会社の法定の宣誓書が登録料とともにケイマン諸島の信託登記官に届け出られます。

免税信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間課税に服さない旨の保証を取得することができます。

一旦設定された信託は、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ます。

ファンドは、信託証書の規定に従い、信託の存続を延長または期限前に終了しない限り、2035年６月29日に償還します。

免税信託は、信託証書の変更を信託登記官に提出しなければなりません。

免税信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければなりません。

（ｂ）ミューチュアル・ファンド法

下記「（６）監督官庁の概要」の項をご参照ください。

（５）【開示制度の概要】

①　ケイマン諸島における開示

（ａ）ケイマン諸島金融庁への開示

トラストは英文目論見書を発行しなければなりません。英文目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資しようとする者がトラストに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなし得るために必要なその他の情報を記載しなければなりません。英文目論見書は、トラストについての詳細を記載した申請書とともにケイマン諸島金融庁（以下「ＣＩＭＡ」といいます。）に提出しなければなりません。

トラストは、ＣＩＭＡが承認した監査人を選任し、会計年度終了後６か月以内に監査済会計書類を提出しなければなりません。監査人は、監査の過程においてトラストに以下に掲げるいずれかの事由があると信ずべき理由があることを知ったときは、ＣＩＭＡに報告する法的義務を負います。

・弁済期に義務を履行できないか、または履行できないことが見込まれること。
・投資者または債権者の利益を害する方法でその事業を遂行している、もしくは遂行することを意図している、または任意解散を行おうとしていること。
・会計を適切に監査し得る程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行している、または遂行することを意図していること。
・詐欺的または犯罪的な方法で事業を遂行している、または遂行しようと意図していること。
・ミューチュアル・ファンド法もしくはそれに基づいて定められた規則、金融当局法（改正済）、マネー・ロンダリング防止規則（改正済）または免許の条件を遵守せずに、事業を遂行している、または遂行しようと意図していること。

トラストの監査人は、デロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピー（Deloitte & Touche LLP）です。

トラストは、毎年９月30日に終了する会計年度の監査済会計書類を６か月以内にＣＩＭＡに提出します。

（ｂ）受益者に対する開示

ファンドの会計年度末は、毎年９月30日です。会計書類は、米国において一般に公正妥当と認められる会計原則（以下「米国ＧＡＡＰ」といいいます。）に従って作成されます。

会計年度末から６か月以内で、毎年の年次受益者集会前までに、監査済会計書類の写しが受益者に送付されます。また、管理会社によって、未監査の半期報告書の写しが受益者に送付されます。

② 日本における開示

（ａ）監督官庁に対する開示

（ｉ）金融商品取引法上の開示

管理会社は、日本における１億円以上の受益証券の募集をする場合、有価証券届出書を関東財務局長に提出しなければなりません。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム（ＥＤＩＮＥＴ）等において、これを閲覧することができます。

日本における販売会社は、交付目論見書（金融商品取引法（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。）（以下「金融商品取引法」といいます。）の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいいます。）を投資者に交付します。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書（金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいいます。）を交付しなければなりません。管理会社は、その財務状況等を開示するために、各計算期間終了後６か月以内に有価証券報告書を、また、各半期終了後３か月以内に半期報告書を、さらに、ファンドに関する重要な事項について変更があった場合にはそのつど臨時報告書を、それぞれ関東財務局長に提出します。投資者およびその他希望する者は、これらの書類をＥＤＩＮＥＴ等において閲覧することができます。

（ⅱ）投資信託及び投資法人に関する法律上の開示

管理会社は、受益証券の募集の取扱い等を行う場合、あらかじめ、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、その後の改正を含みます。）（以下「投信法」といいます。）に従い、ファンドに係る一定の事項を金融庁長官に届け出なければなりません。また、管理会社は、ファンドの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければなりません。さらに、管理会社は、ファンドの資産について、ファンドの各計算期間終了後遅滞なく、投信法に従って、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書（全体版）を作成し、金融庁長官に提出しなければなりません。

（ｂ）日本の受益者に対する開示

管理会社は、信託証書を変更しようとする場合であってその変更の内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に変更の内容および理由等を書面をもって通知しなければなりません。

管理会社からの通知等で受益者の地位に重大な影響を及ぼす事実は、日本における販売会社を通じて日本の受益者に通知されます。

交付運用報告書は、日本の知れている受益者に書面または日本における販売会社が別途告知する電磁的方法により提供され、運用報告書（全体版）は電磁的方法によりファンドの代行協会員であるみずほ証券株式会社のホームページにおいて提供されます。

（６）【監督官庁の概要】

トラストは、ミューチュアル・ファンド法第４（３）条に基づく、ミューチュアル・ファンドとして登録され、ＣＩＭＡにより規制されています。ミューチュアル・ファンド法第４（３）条に規定されるミューチュアル・ファンドとして、１投資者当たりの最低初期投資額は、80,000ケイマン諸島ドル（または約100,000米ドルとなる他の通貨におけるその相当額）です。

ＣＩＭＡは、ミューチュアル・ファンド法の遵守の確保について監督および執行する権限を有します。

ミューチュアル・ファンド法に基づく規制により、毎年、ＣＩＭＡに対して一定の事項に係る報告および監査済財務書類を提出することを義務付けています。規制された投資信託として、ＣＩＭＡは、いつでも受託会社にトラストまたはシリーズ・トラストの財務書類の監査を行わせ、同書類をＣＩＭＡが指定する一定の期日までにＣＩＭＡに提出するよう指示することができます。

ＣＩＭＡの要求に従わない場合、受託会社は高額の罰金を課されることがあり、ＣＩＭＡは、裁判所にトラスト（およびシリーズ・トラスト）の清算を請求することができます。

ただし、ＣＩＭＡは、特定の状況下ではトラストの活動を調査する権限を有しますが、トラストは、トラストまたはシリーズ・トラストの投資活動またはそれらのポートフォリオの構成について、ＣＩＭＡまたは他のケイマン諸島政府当局による監督に服しません。ＣＩＭＡまたは他のケイマン諸島政府当局は、トラストの英文目論見書の要項またはトラストへの投資について、コメントまたは承認をしていません。ケイマン諸島には、投資者が利用できる投資補償制度はありません。

規制されたミューチュアル・ファンドが、

(a) 履行期が到来した義務を履行できないかもしくは履行できなくなる可能性がある場合
(b) 投資者もしくは債権者の利益を害する方法で業務を遂行しているもしくは遂行しようとしている、もしくはその業務を自主的に清算している場合
(c) ミューチュアル・ファンド法またはケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則（改正済）（以下「マネー・ロンダリング防止規則」といいます。）の規定に違反した場合
(d) 適正かつ適切な方法で管理されていない場合
(e) 受託者、管理者または役員として任命された者であって、各役職に適正かつ適切でない者がいる場合

ＣＩＭＡは、一定の措置を執ることができます。

ＣＩＭＡの権限には、特に受託会社の交替を要求する権限、適切な業務の遂行につきトラストに助言を行う者を任命する権限またはトラストの業務を監督する者を指名する権限が含まれます。ＣＩＭＡは、その他の措置の承認を受けるべく裁判所に申請する権限を有するほか、その他の対応策を講じることができます。

２【投資方針】

（１）【投資方針】

投資目的および投資方針

ファンドは、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（以下「投資先ファンド投資証券」といいます。）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。

ファンドの特色

1 主として、投資先ファンドへの投資を通じて、実質的に米国企業にプライベート・クレジット投資を行い、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年米国投資会社法に基づき事業開発会社（BDC）として規制を受ける投資会社です。

2 投資先ファンドは、主に米国のミドルマーケットの企業に対するプライベート・クレジット投資を行います。

●投資先ファンドは、通常の状況下において、総資産（純資産および投資目的の借入金）の少なくとも80%を、直接または間接的にプライベート・クレジット商品に投資します。

●投資先ファンドの運用はゴラブ・キャピタル（後述の「（3）運用体制」をご参照ください。）の関連会社であるGCアドバイザーズLLC（以下「投資先ファンド投資顧問会社」といいます。）が行います。

3 ファンドの受益証券1口当たり純資産価格は、毎月末の評価日に算出されます。

※各評価日の1口当たり純資産価格は、原則として評価日の20投資先ファンド営業日後の日の5ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）の翌国内営業日に公表されます。

※「評価日」とは、毎月の最終暦日および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日をいいます。

※「投資先ファンド営業日」とは、土曜日、日曜日もしくはニューヨーク州の銀行機関が法律または行政命令により休業が認められている、または義務付けられているその他の日以外の日をいいます。

※「ファンド営業日」とは、ルクセンブルグ、日本およびケイマン諸島の銀行が営業を行っている日（各土曜日、日曜日、聖金曜日および12月24日を除きます。）、および／または投資運用会社との協議の上、随時管理会社が決定する（合理的に可能な場合には事前に代行協会員に通知する）その他の日をいいます。

4 毎月末の分配宣言日に分配方針に従い、分配を決定します。

※分配金額は、収益分配方針に基づいて投資運用会社が決定します。あらかじめ一定の額の分配を約束するものではありません。また、分配金が支払われない場合もあります。

5 毎月の評価日の1口当たり純資産価格に基づき購入を申し込むことができます。また、年4回（3月、6月、9月および12月）の評価日の1口当たり純資産価格に基づき、換金（買戻し）を請求することができます。

※換金（買戻し）には制限があります。

※ファンドは、特化型運用ファンドです。特化型運用ファンドとは、投資対象に日本証券業協会で定める比率（純資産総額の10%）を超える支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高いファンドをいいます。
※ファンドは、投資先ファンド投資証券に集中的に投資することを目的としますので、ファンドには支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高くなります。結果として、投資先ファンドの債務不履行、倒産、経営や財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生する可能性があります。

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。

投資先ファンドの投資目的は、主に米国のミドルマーケットの企業向けのワンストップローン（従来型の第一順位担保権付シニア・ローンと第二順位または劣後ローンの特性を併せ持つ融資形態であり、他のミドルマーケットの企業向けの貸し手からはしばしばユニトランシェ・ローンと称されます。）およびその他の担保付シニア・ローンに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です。投資先ファンドは、以下の方法により投資目的の達成をめざします。

- 米国のミドルマーケットの企業向け融資の大手金融機関であるゴラブ・キャピタル（Golub Capital）により確立された融資組成チャネルへのアクセス
- ミドルマーケットにおける米国企業（および若干の非米国企業）の流動性および非流動性信用投資を選定すること
- 多くの場合、過去にゴラブ・キャピタルと共同で投資を行ってきた経験豊富なプライベート・エクイティ企業（またはスポンサー）と提携すること
- ゴラブ・キャピタルの規律ある引受基準を実施すること
- ゴラブ・キャピタルの総合的な経験とリソースを活用すること

投資先ファンドは、通常の状況下において、総資産（純資産＋投資目的の借入金）の少なくとも80％を、直接または間接的にプライベート・クレジット商品に投資します。

投資先ファンドは、通常の状況下において、投資先ファンドのポートフォリオの大半が、主にミドルマーケットの米国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直接または間接的に投資されるものと考えています。

また、非公開企業に対する第二順位担保権付および劣後ローン（借り手のエクイティ証券に対してのみ優先順位が高く、借り手の他の債務のすべてに対して優先順位が低いローンを含みます。）にも選択的に投資します。さらに、担保付変動金利シンジケートローン（ブロードリー・シンジケートローン（ＢＳＬ）など）、証券化商品および社債等の流動性信用商品への投資も行う場合があります。投資先ファンドのポートフォリオは、投資プログラムの成熟期に比べ、当初は、そのような流動性信用商品の組入比率が高くなる可能性がありますが、必ずしもそうなるとは限りません。正確な組入配分は、市場の状況および有効な投資機会に応じて、随時、変更される可能性があります。

また、投資先ファンドのポートフォリオには、ストラクチャード債務投資およびシンセティック債務投資、エクイティ証券を伴う債務投資、優先株式ならびに債務投資に付随しない若干の普通株式投資を含む（ただし、これらに限られません。）その他の信用関連投資が含まれる場合があります。

投資先ファンドは、通常の状況下において、平均的にポートフォリオの１％未満のポジションサイズとなる投資を行うことを想定しています。また、投資先ファンドは、一部の投資先企業に対して資金の１％を超える投資を厳選して行うことを想定しており、個々の投資規模は、特に十

分な資金調達を行うまでの期間においては、資金基盤の規模に比例して変動すると想定しています。資金基盤が拡大すれば、個々の投資規模も拡大する可能性があります。投資先ファンドは、規模または資本にかかわらず、あらゆる企業に投資を行う可能性があります。

投資先ファンドは、主に米国のミドルマーケットの企業に投資を行いますが、外国企業に投資する場合は、事業開発会社（ＢＤＣ）に適用される米国投資会社法の制限に従い、確立された法的枠組みがあり、債権者の権利を尊重する歴史があると投資先ファンド投資顧問会社が考える法域のみを対象としており、投資適格のソブリン債格付けを有する国々（英国などのＯＥＣＤ加盟国、欧州連合（ＥＵ）加盟国、カナダ、オーストラリア、日本などが含まれます。）においてのみ、当該投資を行います。米国投資会社法の制限に従うことを条件として、投資先ファンドはローンまたはその他の証券に投資することがあり、その収益は、ゴラブ・キャピタルに関する他のファンドが所有する債務を有する企業の債務または証券の借り換えまたはその他の返済に充てられることがあります。投資先ファンドは、ゴラブ・キャピタルに関する他ファンドと共同投資を行うことがあります。

投資先ファンドは、原則として、独立した格付機関により投資適格未満の格付が付されているか、または格付が付されるのであれば投資適格未満の格付が付されるであろう証券に投資します。これらの証券は、しばしば「ジャンク債」と呼ばれ、発行者の利息支払能力および元本返済能力に関して投機的な性格が強いものであります。また、投資先ファンドの債権投資の多くは、定期的に金利が見直される変動金利であり、通常、満期前に元本が全額返済されることはなく、投資先ファンドの投資の一部または全部が失われるリスクが高まるおそれがあります。

投資先ファンドは、借入れにより投資資金を調達する予定です。採用するレバレッジの水準は、提案されている借入れの時点における市場およびその他の要因に関する投資先ファンド投資顧問会社および受託者会の評価によります。投資先ファンドは、負債資本比率0.85倍から1.25倍のレバレッジ比率を目標としていますが、この制限は、米国投資会社法で認められている範囲内で、追加的なレバレッジの発生またはレバレッジ比率の超過を妨げるものではありません。投資先ファンドは、銀行、保険会社、その他の貸し手に対してシニア債務証券を発行し、また、一もしくは複数の完全所有ローン担保証券（以下「ＣＬＯ」といいます。）を通じて無担保債券を発行し、および／またはリバース・レポ取引もしくは類似の取引を行うことができます。投資先ファンドの信託宣言の条項に基づき、受託者会は、米国投資会社法で認められている範囲内で投資主の承認なしに一または複数のクラスまたはシリーズの優先株式を発行することを投資先ファンドに許可することができます。

さらに、レバレッジ企業への投資には、多くの重大なリスクが伴います。投資先ファンドが投資するレバレッジ企業は、限られた財務資源しか持たず、投資先ファンドが保有する債務証券に基づく債務を履行できない可能性があります。

投資先ファンドは、米国投資会社法および適用される商品取引法で認められている範囲内で、ヘッジ取引を行っており、将来においてもヘッジ取引を行う場合があります。例えば、金利スワップ、キャップ、カラーおよびフロアなどの金融商品を利用しており、今後もこれらの金融商品を利用する場合があります。また、外国証券に投資する場合には、為替レートおよび市場金利の変動による投資先ファンドのポートフォリオのポジションの相対的価値の変動をヘッジするために選択した通貨で、先物契約または通貨オプションなどの金融商品を利用する場合があります。さらに、例えば、外貨建てのエクスポージャーを最小限に抑えるために選択した通貨で信用供与

を受けて借入れを行う場合もあります。投資先ファンドが採用するヘッジ戦略が成功する保証はありません。

上記の投資ガイドラインは、投資運用会社と管理会社との間の合意によりいつでも変更されることがありますが、ただし、当該変更の適用の90日前までに受益者に書面で通知されることを条件とします。

さらに、管理会社はシリーズ・トラスト決議の承認を得た上で、本書に記載のファンドの投資目的、方針および制限を変更できますが、ただし、明白な誤りを訂正するため、またはかかる変更が受益者にとって最大の利益となると管理会社が判断した場合は、承認なしに投資目的、方針および制限を変更できます。

投資運用会社は、以下の場合、一時的に、上記の投資ガイドラインから逸脱することがあります。（ｉ）投資運用会社がその単独の裁量において、ファンドが投資する市場もしくは投資対象資産に、現実の、突然のもしくは重大な変更が生じると予想する場合、またはかかる変更が存在している場合、（ⅱ）大量の受益証券の購入申込もしくは買戻請求が行われる場合、および／または、（ⅲ）投資運用会社がその単独の裁量において、（ａ）ファンドの終了のために準備する目的のため、もしくは（ｂ）ファンドの資産規模に鑑みて、逸脱が合理的に必要であると考える場合。

投資目的および投資制限の変更

ファンドの投資目的および投資制限は、受益者にとって最善であると判断された場合、受益者に対して１か月前までに変更を通知することを条件として、受託会社が投資運用会社と協議の上、随時変更することができます。受託会社は、投資運用会社と協議の上、提案された変更により受益者が不利益を被り得ると判断した場合、ファンドの投資制限に対し重大な変更がなされる前に、受益者決議を取得するものとします。

投資先ファンドの概要

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）	
ファンド形態	米国デラウェア州法定信託 投資先ファンドは、1940年米国投資会社法に基づき事業開発会社（以下「BDC」といいます。）として規制されます。また、投資先ファンドは、その後、毎年、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、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。
基準通貨	米ドル
投資目的／投資戦略	投資先ファンドは、主に米国の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。 投資先ファンドの投資目的は、主に米国のミドルマーケットの企業向けのワンストップローン（従来型の第一順位担保権付シニア・ローンと第二順位または劣後ローンの特性を併せ持つ融資形態であり、他のミドルマーケットの企業向けの貸し手からはしばしばユニトランシェ・ローンと称されます。）およびその他の担保付シニア・ローンに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です。投資先ファンドは、以下の方法により投資目的の達成をめざします。 ● 米国のミドルマーケットの企業向け融資の大手金融機関であるゴラブ・キャピタル（Golub Capital）により確立された融資組成チャネルへのアクセス ● ミドルマーケットにおける米国企業（および若干の非米国企業）の流動性および非流動性信用投資を選定すること ● 多くの場合、過去にゴラブ・キャピタルと共同で投資を行ってきた経験豊富なプライベート・エクイティ企業（またはスポンサー）と提携すること ● ゴラブ・キャピタルの規律ある引受基準を実施すること ● ゴラブ・キャピタルの総合的な経験とリソースを活用すること 投資先ファンドは、通常の状況下において、総資産（純資産＋投資目的の借入金）の少なくとも80％を、直接または間接的にプライベート・クレジット商品に投資します。 投資先ファンドは、通常の状況下において、投資先ファンドのポートフォリオの大半が、主にミドルマーケットの米国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直接または間接的に投資されるものと考えています。 また、非公開企業に対する第二順位担保権付および劣後ローン（借り手のエクイティ証券に対してのみ優先順位が高く、借り手の他の債務のすべてに対して優先順位が低いローンを含みます。）にも選択的に投資します。さらに、担保付変動金利シンジケートローン（ブロードリー・シンジケートローン（BSL）など）、証券化商品および社債等の流動性信用商品への投資も行う場合があります。投資先ファンドのポートフォリオは、投資プログラムの成熟期に比べ、当初は、そのような流動性信用商品の組入比率が高くなる可能性がありますが、必ずしもそうなるとは限りません。正確な組入配分は、市場の状況および有効な投資機会に応じて、随時、変更される可能性があります。 また、投資先ファンドのポートフォリオには、ストラクチャード債務投資およびシンセティック債務投資、エクイティ証券を伴う債務投資、優先株式ならびに債務投資に付随しない若干の普通株式投資を含む（ただし、これらに限られません。）その他の信用関連投資が含まれる場合があります。 （注）投資先ファンドの財務書類につきましては外部監査を受検する態勢が取られています。
投資顧問会社	GCアドバイザーズLLC（GC Advisors LLC）

（２）【投資対象】

前記「（１）投資方針」をご参照ください。

（３）【運用体制】

管理会社は、ファンド資産の投資および運用に関する業務を、投資運用会社であるアセットマネジメントOne株式会社に委託しています。アセットマネジメントOne株式会社は2016年に発足した資産運用会社です。伝統的資産のアクティブ運用や金融工学を駆使した最先端の運用戦略等、個人投資家や機関投資家に様々な運用計画や戦略的な運用商品を提供しています。

投資先ファンドへの投資にあたっては、アセットマネジメント0neオルタナティブインベストメンツ株式会社の助言を活用します。アセットマネジメント0neオルタナティブインベストメンツ株式会社はアセットマネジメント0neを親会社とするオルタナティブ投資に特化した資産運用会社です。

投資先ファンドの運用を行うＧＣアドバイザーズＬＬＣはゴラブ・キャピタルの関連会社である投資顧問会社です。ゴラブ・キャピタルは北米におけるダイレクトレンディング戦略（中堅企業に対する有担保貸付）の運用会社で、特に、プライベート・エクイティ・スポンサー付き企業に対して、信頼性が高く、創造的かつ魅力的な資金調達のソリューションを提供することを専門としています。

※運用体制は、今後変更になることがあります。

（４）【分配方針】

投資運用会社は、受託会社を代理する管理事務代行会社に対し、各分配期間に関して受益証券の受益者に対し、投資運用会社が決定した金額を分配するよう指示することができます。かかる金額は、受益証券に帰属するファンドの収益、実現および未実現キャピタル・ゲインおよび／または分配可能な資金から支払われます。さらに、投資運用会社は、ファンドにかかる分配の合理的な水準を維持するために必要であると考える場合、受託会社を代理する管理事務代行会社に対してファンドの元本から分配金を支払うよう指示することができます。

投資者は、分配の支払いは、投資者の当初元本またはキャピタル・ゲインの返還となるため、これにより、分配が利用可能な収入を上回る場合に限り、かかる元本を減少させ得ることに留意する必要があります。かかる可能性を踏まえ、元本の保全を求める投資者には、受益証券１口当たり純資産価格の下落は、資産価値の減少によってのみ引き起こされ得るのではなく、分配として投資者に元本が返還されることによっても引き起こされ得ることを考慮することが強く推奨されます。

関連する分配期間に関する分配は、分配基準日に登録されている受益者に対して行われます。分配は、各月の最終暦日に宣言されます。

分配金は通常、分配落ち日の翌月の最終ファンド営業日に投資運用会社が決定するところに従い、日本における販売会社に支払われます。日本における販売会社は、原則として着金後速やかに、日本の最終受益者に対し分配金を支払います。

分配金の支払いは、投資運用会社の完全な裁量によるものであり分配金の支払いもその金額も保証はされているものではありません。状況によっては、分配が行われない場合があります。

投資信託の収益分配金に関するご説明

投資信託の分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので分配金が支払われると、その金額相当分、1口当たり純資産価格は下がります。なお、分配金の有無や金額は確定したものではありません。

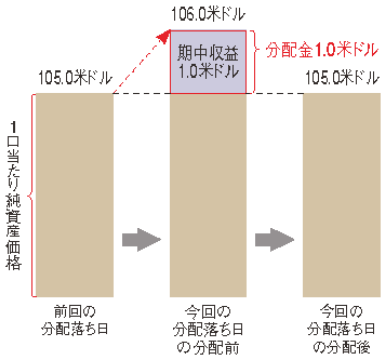
投資信託から分配金が支払われるイメージ

分配金は、分配計算期間中に発生した収益（実現益および未実現益）を超えて支払われる場合があります。その場合、今回の分配落ち日の1口当たり純資産価格は前回の分配落ち日と比べて下落することになります。
また、分配金の水準は、必ずしも分配計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

分配金額と1口当たり純資産価格の関係（イメージ）

計算期間中に発生した収益の中から支払われる場合

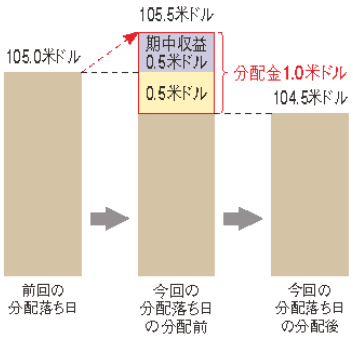
ケースA



計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

ケースB

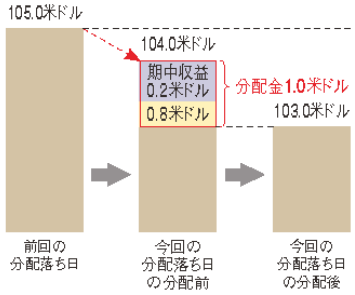
<前回の分配落ち日から1口当たり純資産価格が上昇した場合>



(注)分配計算期間に生じた収益以外から0.5米ドルを取り崩し

ケースC

<前回の分配落ち日から1口当たり純資産価格が下落した場合>



(注)分配計算期間に生じた収益以外から0.8米ドルを取り崩し

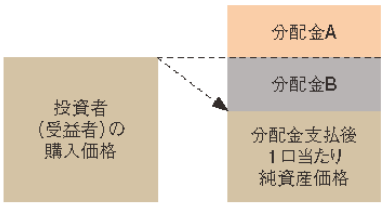
上図のそれぞれのケースにおいて、前回の分配落ち日から今回の分配落ち日まで保有した場合の損益を見ると、次の通りとなります。

ケースA：分配金受取額1.0米ドル＋今回の分配落ち日と前回の分配落ち日との1口当たり純資産価格の差　0米ドル＝　1.0米ドル
ケースB：分配金受取額1.0米ドル＋今回の分配落ち日と前回の分配落ち日との1口当たり純資産価格の差▲0.5米ドル＝　0.5米ドル
ケースC：分配金受取額1.0米ドル＋今回の分配落ち日と前回の分配落ち日との1口当たり純資産価格の差▲2.0米ドル＝▲1.0米ドル

★A、B、Cのケースにおいては、分配金受取額はすべて同額ですが、1口当たり純資産価格の増減により、投資信託の損益状況はそれぞれ異なった結果となっています。このように、投資信託の収益については、分配金だけに注目するのではなく、「分配金の受取額」と「投資信託の1口当たり純資産価格の増減額」の合計額でご判断ください。
※分配金は、分配方針に基づき支払われます。
上記はイメージであり、実際の分配金額や1口当たり純資産価格を示唆するものではありませんのでご留意ください。

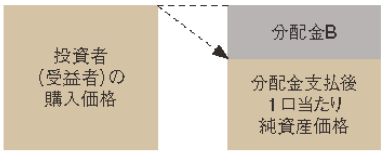
投資者（受益者）のファンドの購入価格によっては、分配金の一部ないし全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より1口当たり純資産価格の値上がりが小さかった場合も同様です。

分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



※購入価格を上回る部分（分配金A）に加え、下回る部分（分配金B）も分配金として課税対象となります。

分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



※購入価格を下回る部分（分配金B）も分配金として課税対象となります。

（注）分配金に対する課税については、後記「4　手数料等及び税金、(5)課税上の取扱い」をご覧ください。

（５）【投資制限】

投資制限

管理会社および投資運用会社は、ファンドに関して、以下の投資制限に従います。

(a) ファンドの資産総額の少なくとも50％を、日本の金融商品取引法により定義される「有価証券」（金融商品取引法第２条第２項により有価証券とみなされる権利を除きます。）に投資しなければなりません。ただし、ファンドの償還が決定した場合、大量の買戻請求が予想される場合、または受託会社が回避不能なその他の状況が発生した場合等を除きます。

(b) 証券の空売りを行うことは禁止されます。

(c) ファンドの資産を証券の引受に利用することはできません。

さらに、管理会社および投資運用会社は、ファンドの資産の投資に関して、日本証券業協会の規則の下で以下の投資制限に従います。

(a) ファンドによる借入れは、下記の「借入れ」に沿ったものを除いて禁止されます。

(b) 管理会社が運用するすべての投資ファンドのためにある会社の支配権を獲得する目的で当該会社の株式を取得することはできません（「支配権」とは、会社における公式な地位の結果としての権利を除き、会社の運営または方針に支配的な影響を及ぼす権利を行使することをいいます。）。

(c) 管理会社および投資運用会社が運用するすべての投資ファンド合計で一発行会社の株式の議決権の50％以上を取得することはできません。

(d) ファンドの純資産総額の15％を超えて流動性に欠ける資産に投資を行うことはできません。ただし、私募証券、非上場証券その他の流動性に欠ける資産に投資する際に価格の透明性を確保する適切な措置が講じられている場合を除きます。

(e) 管理会社または受益者以外の第三者の利益のための取引等の受益者保護に反するまたはファンドの資産の適正な運用を害する取引は禁止されます。

(f) デリバティブ取引（金融商品取引法の第２条第20項に定義されます。）を行うことはできません。

これらの投資制限は、ファンドのレベルで適用されます。

ファンドは、日本証券業協会のガイドラインにおける「特化型運用を行うファンド」に該当します。特化型運用を行うファンドとは、支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高いファンドを指します。特定の発行体が発行する証券が投資資産の10％を超える場合、当該発行体は支配的銘柄に該当します。ファンドは、投資先ファンドが発行する投資証券に集中的に投資することを目的としますので、ファンドには支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高くなります。結果として、投資先ファンドまたはその関係法人の債務不履行、倒産、経営や財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生する可能性があります。

上記の投資制限に適用される法律または規則（日本証券業協会の規則を含みます。）が変更されるまたはその他の方法で差し替えられる場合で、かつ適用される法令に違反することなく投資制限を変更することができると管理会社が判断する場合、管理会社は、受益者の同意を得ることなく（ただし、当該変更または削除について30日前までに受益者に通知が付与されることを条件に）、当該投資制限の一部を適宜、変更または削除する権利を有するものとします。

借入れ

投資運用会社および／またはその委託先は、ファンドの勘定で資金を借り入れることができますが、借入総額は純資産総額の10%を超えないものとします。ただし、合併、統合等の場合のような特別な緊急事態により一時的に当該10%の制限を超える場合を除きます。

3【投資リスク】

① リスク要因

受益証券の価格は、上昇する場合もあれば下落する場合もあります。ファンドへの投資には、大きなリスクが伴います。投資運用会社および／またはその委託先は、ファンドの投資目的および投資方針の制約の範囲内で損失の可能性を最小限に抑えるべく策定された投資戦略を実行する予定ですが、かかる戦略が実行されるという保証、または、実行されたとしても成功を収めるという保証はありません。受益証券の流通市場が生まれる可能性は低いため、受益者は、買戻しによる方法に限り、保有する受益証券を処分することができます。投資者は、ファンドに対する投資の全部または大部分を失う可能性があります。したがって、各投資者は、ファンドに投資するリスクを負担することができるか否かを慎重に検討する必要があります。ファンドの純資産総額は投資資産の価格変動および為替変動の影響を受けます。ファンドの保有する投資資産から生じるまたは負担することとなるすべての利益および損失は投資者に帰属します。投資元本は保証されておりません。リスク要因に関する以下の説明は、ファンドへの投資に伴うリスクを完全に網羅することを意図したものではありません。

ファンドの投資目的が達成されるという保証はありません。

ファンドへの投資には、重大なリスクが伴います。各投資者は、すべてのファンドに適用される以下の一般的なリスクを慎重に検討すべきです。以下のリスク要因は、ファンドへの投資に伴うリスクについての完全な説明を意図するものではないことにご留意下さい。

投資者は、ファンドへの投資が利益を生むという保証はないことを認識すべきです。投資者は、ファンドへの投資の大部分または全部を失う可能性があります。

ファンドは、当該ファンドの投資運用会社および管理事務代行会社の主要な専門家、ならびに当該ファンドが投資するアセット・ファンドの運用者の努力および能力に大きく依拠します。これらの者によるサービスが受けられない場合、ファンドに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

ファンドおよび当該ファンドの受益者は、ケイマン諸島およびファンドが投資する投資対象の本拠地の法域、ならびに投資者が課税対象となる法域における政府規制、税法および行政制度に関する変更または解釈の変更により悪影響を受ける可能性があります。

投資者は、受益証券の価額が上昇する場合もあれば下落する場合もあることを認識すべきです。いずれのファンドへの投資においても、重大なリスクが伴います。投資運用会社は、潜在的損失を最小限に抑えるように設計された戦略を実施することを意図していますが、これらの戦略が実施されること、また実施されたとしても成功することの保証はありません。受益証券の流通市場が形成される可能性は低く、そのため、受益者による保有受益証券の処分は、買戻しによってのみ可能となる可能性があります。投資者は、ファンドへの投資の大部分または全部を失う可能性があります。したがって、各投資者は、いずれかのファンドへの投資におけるリスクを自らが負担できるか否かについて慎重に検討すべきです。

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、管理会社がその裁量により、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、当該債権者が依拠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。

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。

疾病の流行およびパンデミックの影響

一部の疾病は急速に蔓延し、世界経済に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。例としては、コロナウイルスＣＯＶＩＤ－19が国際的に蔓延し、国境閉鎖、検診の強化、医療サービスの準備および提供、検疫、キャンセル、サプライチェーンおよび顧客活動の混乱、市場の変動、ならびに全般的な不安および不確実性をもたらしました。このコロナウイルスの影響および将来生じ得るその他の伝染病およびパンデミックの影響は、多くの国の経済、個々の企業および市場全般に、必ずしも予見できない形で影響を及ぼす可能性があります。また、発展途上国または新興市場国では、医療制度が確立していないため、感染症の影響がより大きくなりました。コロナウイルスの発生による衛生上の危機は、一部の国々において、他の既存の政治リスク、社会リスクおよび経済リスクを悪化させました。流行病の発生による影響は、短期的な場合もあれば長期間続く場合もあり、ファンド、ファンドの投資目的を達成する能力、およびファンドの投資対象に悪影響を及ぼす可能性があります。

パンデミックの影響（高度のインフレなど）が長期化した場合、および／またはその他の疾病の流行が発生し、その封じ込めまたはその他の改善措置（政府による措置を含みます。）が実施または課された場合、ファンドの価額、投資対象、および新規投資を行う能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ファンドのパフォーマンスは、パンデミックから生じ、ファンドが投資する特定の企業、地域またはセクターに影響を及ぼし得る特定の問題によって影響を受ける場合があります。

さらに、将来において、ファンドが投資対象から利益の獲得を期待している期間にパンデミックが発生した場合、ファンドは投資目的を達成できない、または期限までに投資対象を換金できない可能性があります。投資者は、パンデミックに関する動向およびその（長期的および短期的な）経済的影響は急速に変化する可能性があり、投資運用会社、受託会社および管理会社は、パンデミックがファンドおよびその投資対象に及ぼす潜在的な長期的影響を予測できないことを認識すべきです。

既に困難な状況にある世界の経済および政治情勢は、ファンドの支配の及ばない事象によって悪影響を受ける可能性があり、かかる事象には、政府政策の変更、信用セクターおよびその他の分野における指令、パンデミックの影響およびそれに伴うソブリン債務の増加、政情不安、テロ攻撃、社会不安および暴動または国外地域に影響を及ぼす軍事行動、ならびに世界におけるまたは世界に影響を及ぼす税制およびその他の政治的、経済的もしくは社会的動向などがあります。多くの先進国の政策立案者は、公的債務および過大な財政赤字を抑制し、後にそれらをより持続可能な水準まで引き下げるために、信頼できる戦略を緊急に採用する必要性を公に認めており、

その圧力は、パンデミックに対応するために導入されると予想された刺激策の終了後、激しくなる可能性があります。これらの政策の実施は、景気回復を妨げる可能性があります。

ファンドに関するリスク

投資目的および取引リスク

いずれの期間においても、特に短期間でファンドの投資目的が成功する保証はありません。投資者は、ファンドの受益証券の価格が上昇することも下落することもあることを認識する必要があります。

金利に関するリスク

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。

為替変動リスク

受益証券は米ドル建てです。よって、投資者の金融活動が主として米ドル以外の通貨または通貨単位（円を含みます。）（以下「投資者通貨」といいます。）建てで投資を行う場合には、通貨の交換に関して一定のリスクを負うことになります。このリスクには、為替レートが大きく変動（米ドルの切下げまたは投資者通貨の切上げによる変動等）するリスク、および米ドルもしくは投資者通貨を管轄する当局が為替管理を実施または変更するリスクが含まれます。投資者通貨の価値が対米ドルで上昇した場合、（ａ）純資産総額および受益証券１口当たり純資産価格の投資者通貨相当額、ならびに、（ｂ）支払分配金（あった場合）の投資者通貨相当額は下落します。

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、発行体が適切に元利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利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。

流動性リスク（ファンドの投資ポートフォリオの流動性）

流動性は、ファンドの投資ポートフォリオに関して投資運用会社がタイムリーに投資対象を売却または現金化する能力に関連します。さらに、ファンドの流動性および受益証券の買戻プログラムは、後記「第２　管理及び運営、２　買戻し手続等、（１）海外における買戻し手続等」の

「受益証券の買戻制限」の項目において詳述するとおり、投資先ファンドの限定的な流動性および投資証券買戻プログラムの制限に服します。投資先ファンド投資証券の保有者として、ファンドの流動性および受益証券の買戻しは、投資先ファンドの買戻プログラムおよび投資先ファンドのレベルでの限定的な流動性により悪影響を受けるおそれがあります。

比較的流動性の低い有価証券の市場は、比較的流動性の高い有価証券の市場よりも変動が大きい傾向があります。ファンドの資産を投資先ファンド投資証券のような比較的流動性の低い有価証券へ投資することにより、受益者が望む価格および時期に受益証券を現金化できないリスクもあります。低流動性のリスクは、店頭取引の場合にも発生します。現在、このような契約には規制市場がなく、買呼値と売呼値はこれらの契約のディーラーによってのみ設定されます。市場性のない証券への投資は流動性リスクを伴います。また、こうした証券は評価が難しく、発行体は投資者保護のための規制市場のルールに服していません。

限られた運用歴

ファンドは、投資家がその将来のパフォーマンスを評価するための運用歴が限られています。ファンドの過去の運用成果は、ファンドの将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。投資運用会社または投資助言会社が運用するその他の投資ファンドの過去の運用成果は、必ずしもファンドの将来の成績の予測とはなりません。

流通市場の不存在

受益証券の流通市場の存在は想定されていません。したがって、受益者は、後記「第２　管理及び運営、２　買戻し手続等、（１）海外における買戻し手続等」の項目に定める手続および制限に従った買戻しによってのみ、受益証券を処分することができます。受益証券の買戻しを請求する受益者は、保有する受益証券に帰属する純資産総額が該当する買戻通知の日付から該当する買戻取引日までの期間中に下落するリスクを負います。また、受益者が自己の受益証券の買戻しを行うことができない状況となる可能性もあります。

投資先ファンドの投資目的の達成、投資リターンの無保証

投資先ファンドがその投資目的を達成する保証はありません。投資先ファンドが投資者のためのリターンを得ること、またはそのリターンが本書に記載された種類の資産に対する投資のリスクに見合ったものになるという保証はありません。ファンドへの投資は、投資額のすべてを失う可能性があります。投資先ファンドに関連する投資事業体の過去のパフォーマンスは必ずしも投資先ファンドの将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、投資先ファンドの予測または目標リターンが達成される保証はありません。

投資の集中

ファンドは、資産の大部分を投資先ファンドに投資するため、投資先ファンドにおいて発生した損失はファンドに重大な悪影響を及ぼします。

投資先ファンドへの依存

ファンドの投資目的に沿った運用を行うためには、投資先ファンドに継続的に投資する必要が

あります。投資先ファンドは償還もしくは解散する可能性があり、またはその他の理由でファンドが投資先ファンドに投資できなくなる可能性があります。

投資先ファンドのエコー投票

投資先ファンドの投資主の投票が求められた場合、投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドの他の投資主が投資先ファンド投資証券について議決権を行使した割合に関して、投資子会社が保有する投資先ファンド投資証券に関連して投資運用会社がその議決権を行使しなければならない日より前に、投資運用会社に対して通知します。投資運用会社は、投資子会社が保有する投資先ファンド投資証券を、投資先ファンド投資運用会社が投資運用会社に提供した情報に従い、投資先ファンドのその他すべての投資主が保有する投資先ファンド投資証券に対して投票するのと同一割合で投票します。かかる投票方針の結果、投資子会社が保有する投資先ファンド投資証券に関して投資運用会社が実施する投票は、受益者の最善の利益に沿わない方法で行使される可能性があります。

支配の欠如

受託会社、管理会社、投資運用会社または投資助言会社はいずれも、投資先ファンドまたは投資先ファンドの行う投資を支配しません。投資先ファンドまたは投資先ファンドの投資に対するこの支配の欠如は、ファンドにとって不利となる可能性があります。管理会社が（その代理人または委託先を通じて）本件投資に関して議決権を行使できる場合であっても、管理会社によるかかる本件投資に関する議決権行使は、投資先ファンドの他の投資者による議決権行使と一致しない可能性があり、かかる他の投資者はより多くの議決権を有している可能性があります。

第三者の運用への依存

投資先ファンドのパフォーマンスはモニターされるものの、ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社の運用チームの技能および専門性に大部分を依拠します。投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドの運用を継続して行うことの保証はなく、またはその場合であったとしても投資先ファンド投資顧問会社の運用が継続して成功する保証はありません。

ファンドのリターンは、投資先ファンド投資顧問会社の取組みおよびパフォーマンスにその大部分を依存し、投資先ファンド投資顧問会社およびその従業員の成績不振により著しい悪影響を受ける可能性があります。ファンドの投資運用会社またはその他の業務提供者はいずれも、投資先ファンドの日々の運用において役割を持たず、投資先ファンド投資顧問会社が行う具体的な投資または運用上の意思決定を承認する権限を持ちません。さらに、一般に、投資先ファンドの成績が不振であっても、ファンドは、投資先ファンドへの投資をやめることはできません。ファンドの投資運用会社および投資助言会社は、投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社のパフォーマンス履歴や投資先ファンドの投資戦略等の基準に基づいて投資先ファンドを評価するよう努めるものの、それらが将来のパフォーマンスの信頼できる指標になるとは限らず、また投資先ファンド投資顧問会社、その主要人物、または投資先ファンドの投資戦略は、ファンドの同意なしに随時変更される可能性があります。

間接投資

受益者は、投資先ファンドへの直接投資者ではなく、投資先ファンドとの間に一切契約関係を有さず、ファンドへの投資に関して投資先ファンドに対する求償権を持たない可能性があります。

費用の重層構造

投資先ファンドは、投資先ファンドの投資収益性に応じた成功報酬および運用報酬を適宜支払い、投資先ファンドの資産から管理報酬およびその他の費用を支払いますが、これらはすべて、投資先ファンドのその他の費用に加え、投資先ファンドの投資者によって間接的に負担されます。これにより、受益者が負担する費用は、投資先ファンドに直接投資した場合より増大することとなります。

評価リスク

投資持分の評価値は、評価頻度が低いこと、時価評価できない場合があること、実質的な投資対象であるプライベート・クレジット商品の正確な評価が難しいこと、その他の理由により、真の価値を正確に反映していないおそれがあります。そのため、純資産総額および（受益証券の申込みまたは買戻しの価格を決定するために使用される）受益証券１口当たり純資産価格は、正確な評価が行われた場合よりも少額または多額となる可能性があります（以下、このような正確な評価が行われた場合の受益証券１口当たり純資産価格を「真の受益証券１口当たり純資産価格」といいます。）。投資持分の評価が不正確であった場合、受益者は、真の受益証券１口当たり純資産価格に対して割安または割高な価格で受益証券を取得したり、買い戻したりするおそれがあり、当該受益者または他の受益者に利益または不利益をもたらす可能性があります。

投資先ファンドの戦略は成功しない可能性があること

投資先ファンドの戦略が実行され、その投資目的が達成され、または投資先ファンドがその投資元本を回収できるという保証はありません。

実質的に資産の大部分を投資先ファンドに投資すること

ファンドは実質的に資産の大部分を投資先ファンドに投資し、投資先ファンドを通じて投資プログラムを実行するため、投資予定者は、投資先ファンドへの投資に伴うリスクも慎重に考慮すべきです。ファンドのリターンは、投資先ファンドへの間接投資におけるパフォーマンスにほぼ完全に依存し、投資先ファンドがその投資目的および投資戦略を実行できるという保証はありません。ファンドが投資先ファンドへの投資者として負担する費用（例えば、投資先ファンドの資産ベース運用報酬、設立費用、投資費用、運用費用、ならびに投資先ファンドへの投資者が負担するその他の費用および債務）に追加される、ファンドの継続的運用費用の一部は、通常、ファンドおよび受益者によって負担され、受益者に対するリターンは、かかる負担に対応する影響を受けます。かかるファンドの追加費用により、ファンドのパフォーマンスは、投資先ファンドに比べて低下します。ファンドは投資先ファンドへの投資者となりますが、ファンドへの投資者自体は投資先ファンドへの投資者とはならず、投資先ファンドに対し直接何らかの権利を行使する、または投資先ファンドもしくはそれらの関連会社に対し直接請求権を主張する権利を有することにはなりません。ファンドへの投資者は、基本信託証書および本書に規定される権利のみを有します。管理会社は、投資先ファンドの投資顧問会社または投資運用会社ではなく、投資先ファン

ドの取引戦略または取引方針に対していかなる支配権も有しません。ファンド、管理会社およびそれらの関連会社のいずれも、投資先ファンドの運営に関与することはなく、投資先ファンドの運営戦略および運営方針に対する支配権を持つことはありません。ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社の判断ミス、過失または不正行為のリスクにさらされます。投資先ファンドの投資者によって議決権が行使される事柄がある場合、管理会社は、投資運用会社と協議の上、ファンドが有する関連する投資先ファンドの持分についてどのように議決権を行使するかを決定します。投資先ファンドの条件は変更されることがあります。投資先ファンドの経営陣および／または投資者が、投資先ファンドの設立文書を今後さらに変更しないという保証はありません。ファンドまたは管理会社のいずれも、投資先ファンドの設立文書の変更を一方的に阻止する能力はありません。投資先ファンドの設立文書が変更された場合であっても、ファンドおよび管理会社のいずれも、本書を改定または補足する責任または義務はありません。

ファンドと投資先ファンドのパフォーマンスが異なる可能性

ファンドは実質的に資産の大部分を投資先ファンドに直接または間接的に投資しますが、ファンドのパフォーマンスは、投資先ファンドのリターンと同一とはなりません。ファンドへの投資に適用されるコストおよび費用（あらゆる報酬を含みます。）があるため、ファンドの成績は必ず投資先ファンドのパフォーマンスを下回ることになります。さらに、その他の様々な要因（投資先ファンドに投資されないファンドの現金準備金の規模を含みますが、これに限られません。）が、ファンドのパフォーマンスと投資先ファンドのパフォーマンスとの間の乖離の原因となる可能性があります。ファンドのパフォーマンスと投資先ファンドのパフォーマンスとの間には、随時かつ経時的に乖離が生じ、その乖離は、特定の状況において重大となる可能性があります。

資産および負債の評価

ファンドの投資先ファンドに対する実質的な投資持分は、投資先ファンドの評価方針および評価手続に従って評価されます。投資持分の評価は、持分の現金化により関連する投資先ファンドが得られる実際の金額を反映していないおそれがあります。また、現金化のタイミングが金額に影響を与える可能性もあります。それぞれの投資先ファンドの実際の評価にあたっては、資産評価者およびプライシング・サービスなどの第三者から提供された価格情報や評価を利用しています。

経済状況

その他の経済状況（例えば、インフレ率、産業の状況、競争、技術開発、政治および外交上の出来事および動向、租税法ならびにその他の無数の要因を含みます。）の変化は、ファンドの収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。かかる状況は、いずれも投資運用会社および／または委託先の支配が及びません。ファンドが直接的または間接的にポジションを保有する市場の予期しない変動または流動性によって、ファンドの資産の投資および再投資を管理する投資運用会社および／または委託先の能力が損なわれ、ファンドが損失のリスクにさらされることがあります。

ファンド営業日

ファンド営業日の定義では、ケイマン諸島が祝日やその他の理由により閉鎖される日を考慮していません。このため、受託会社がすべての営業日において裁量権を行使することができないことがあります。

将来の規則変更は予測不可能であること

証券市場およびデリバティブ市場には包括的な法律、規制および証拠金要件が適用されます。さらに、証券取引所は市場の緊急事態、例えば投機的ポジション制限の遡及的実施、証拠金要件の引上げ、値幅制限の設定、取引停止などの事態に際して特別措置を講じる権限を有します。証券およびデリバティブの規制は急速に進展しつつある法律分野であり、政府および司法機関の措置によって変更される場合があります。将来の規制の変更がファンドに及ぼす影響は予測が不可能ですが、重大かつ不利な影響となることがあります。

源泉徴収税リスク

投資者は、一部の市場におけるファンドの投資対象の売却、または当該投資対象に関する配当、分配金もしくはその他の支払金の受取りによる手取金が、当該市場の当局により賦課される税金、課徴金、関税またはその他の費用もしくは手数料（源泉徴収税を含みます。）の対象である、または対象となる可能性があることに留意する必要があります。

米国外国口座税務コンプライアンス法（以下「ＦＡＴＣＡ」といいます。）は、原則として、一定の米国源泉その他の支払いに対し30％の源泉徴収を課します。ファンドがＦＡＴＣＡ関連の該当する要件または義務を遵守しなかった場合、ファンドは、ファンドが受領した支払いについて源泉徴収税の対象となる可能性があり、その場合は純資産総額が減少し、受益証券の価格に悪影響を及ぼすこととなります。ファンドは、ＦＡＴＣＡによる源泉徴収税の課税を回避するためにファンドに課される義務を履行するよう図るものの、ファンドがこれらの義務を履行できるとの保証はありません。ファンドは、関連する源泉徴収税の課税の原因または一因となった投資者に当該源泉徴収税を割り当てることができない場合があります。また、ＦＡＴＣＡの遵守に起因する管理上の費用は、ファンドの運営費の増加を招くこともあります。

投資運用会社が取得時に源泉徴収税の対象となっていない証券に投資する場合でも、適用ある法律、条約、規則もしくは規制またはこれらの解釈の変更によって将来において課税対象とならないとの保証はありません。投資運用会社は、当該源泉徴収税を回収することができないため、当該変更はファンドが投資している投資対象の純資産総額に悪影響を及ぼすこととなります。投資運用会社が売却時に源泉徴収税の対象となっている証券を空売りする場合、その取得価格は買い手の源泉徴収税債務を反映します。当該証券が将来において源泉徴収税の対象でなくなった場合、その利益は買い手により享受され、投資運用会社はこれを享受することができません。

ＯＥＣＤ共通報告基準

ＯＥＣＤが発展させた共通報告基準（以下「ＣＲＳ」といいます。）は、ＦＡＴＣＡを実施するための政府間アプローチを広範囲に活用しつつ、世界的なオフショア脱税の問題に対処します。金融機関の効率性を最大化し、そのコストを削減することを目的として、ＣＲＳは金融口座情報のデュー・ディリジェンス、報告および交換に関する共通基準について定めています。ＣＲＳに

基づき、参加する法域は共通のデュー・ディリジェンスおよび報告手続に基づいて金融機関が特定したすべての報告対象口座に関する金融情報を報告を行う金融機関から取得し、これを交換パートナーとの間で年に一度自動的に交換します。ケイマン諸島は、ＣＲＳを実施することを確約しています。したがって、ファンドはケイマン諸島が採用するところに従い、ＣＲＳのデュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する必要があります。投資者は、ファンドによるＣＲＳ上の義務の履行を可能にするために、管理事務代行会社への追加の情報提供を求められることがあります。請求された情報を提供しない場合、投資者は、これにより生じる罰金もしくはその他の課徴金を課され、ファンドの受益証券の強制的買戻しの対象となり、および／または投資者がＦＡＴＣＡに関連して請求された情報を提供しない場合と同様のその他の悪影響を受けることがあります。投資者は、詳細について後記「４　手数料等及び税金、（５）課税上の取扱い、（Ｂ）ケイマン諸島」を参照すべきです。

事前投資

投資者は、投資運用会社が、申込受付の通知後、申込金の受領前に申込金の決済を見越して投資（以下「事前投資」といいます。）に従事する可能性があることに留意する必要があります。かかる事前投資は、ファンドに利益をもたらすことを目的としたものです。しかしながら、決済が不履行となった場合、ファンドは取引取消費用（その時点の不利な市場の変動の影響を受けることがあります。）、および事前投資のための資金を得たファンドの銀行預金口座または関連するファシリティ契約が借越しとなった場合の利払いの遅延などの損失が発生する可能性があります。その結果、事前投資により損失が発生した場合、受益証券１口当たり純資産価格に悪影響が及ぶ可能性があります。このような損失が発生した場合、受託者、管理会社および投資運用会社（該当する場合）のいずれも責任を負いません。

投資先ファンドに関するリスク

投資先ファンドの事業および構造に関連するリスク

投資先ファンドは比較的新しい会社であるため、運用歴が限られており、投資先ファンドが投資目的を達成するという保証はありません。

投資先ファンドは、限られた運用実績を有し、ＢＤＣとしての規制に服することを選択した非分散クローズド・エンド型運用投資会社です。したがって、投資を予定している者にとっては、投資判断の基準にすべき実績も運用歴もほとんどありません。投資先ファンドは、2022年５月に設立されましたが、運用は2023年６月30日まで開始されませんでした。投資先ファンドは、新規事業に伴う一切の業務上のリスクおよび不確実性にさらされます。例としては、投資先ファンドが投資先ファンドの投資目的を達成できないリスク、投資先ファンドがＲＩＣとして扱われるための資格を維持できないリスク、および投資者の投下資本の価額が著しく下落または無価値となるリスクがあります。また、投資先ファンド投資顧問会社は、非上場事業開発会社を扱ったことがありません。投資先ファンド投資顧問会社の投資チームには専門家としての実績があるため（投資先ファンド投資顧問会社の上級経営陣の投資経験および財務経験を含みます。）、投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドの運用に成功する可能性は高いと考えていますが、成功するという保証はありません。

投資先ファンドは、その時々の金利環境に伴うリスクにさらされ、投資先ファンドが自らの投資資金の調達のために債務を利用する場合、金利の変動は投資先ファンドの資本コストおよび純投資利益に影響を及ぼします。

投資先ファンドが投資を行うために資金を借り入れる、または債務証券および優先投資証券を発行する場合、投資先ファンドの純投資利益は、投資先ファンドによる資金の借入れの利率またはかかる債務証券もしくは優先投資証券に対する金利もしくは配当を支払う際の利率と、投資先ファンドがこれらの資金を投資する際の利率との差に部分的に依拠します。さらに、投資先ファンドの債務投資および借入れの多くは変動金利であり定期的にリセットされ、また、投資先ファンドの投資の多くは金利フロアの対象となります。したがって、市場金利の変動が投資先ファンドの純投資利益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドのクレジット・ファシリティまたはその他の特定の資金調達取決めに基づく借入金に対する金利は、通常、変動金利であるため、金利上昇局面では投資先ファンドの資金調達コストが上昇し、投資先ファンドの純投資利益は、いずれかの債務投資が固定金利である範囲において減少する可能性があり、また、その時点の水準を上回る金利フロアが設定されている投資の金利は、金利が該当するフロアを超えるまで上昇しません。

投資先ファンドは、金利変動に対する投資先ファンドのエクスポージャーを制限するために、金利リスク管理手法を利用することができます。かかる手法には、米国投資会社法および適用あるコモディティの法律により認められる範囲で、様々な金利ヘッジ活動が含まれる場合があります。これらの活動により、ヘッジされた借入金に関して金利の低下がもたらす利益を投資先ファンドが享受することが制限される可能性があります。金利変動またはヘッジ取引により不利な展開が生じた場合、投資先ファンドの事業、財務状況、および運用成績に重大な悪影響が及ぶおそれがあります。

また、全般的な金利水準の上昇は、通常、投資先ファンドの債務投資に適用される金利の上昇につながり、その結果、投資先ファンド投資顧問会社に支払われるインセンティブ報酬額が増加する可能性があることを投資者は認識すべきです。さらに、投資先ファンドが所有する債務投資の価格が下落した場合、投資先ファンドの純資産総額に悪影響が及ぶ可能性があります。また、投資者が利用できる金利が上昇した場合、投資先ファンドがその分配率を引き上げることができなければ、投資先ファンドの普通投資証券への投資の魅力が低下し、投資先ファンドの普通投資証券の価値が減少する可能性があります。

これに対して、金利が低下する局面では、一定の債務について債務者による返済が当初の想定よりも早まることがあり、投資先ファンドは、その手取金をより低い利回りの証券に投資せざるを得なくなる場合があります。金利低下局面では、借り手がより低い金利での借換えを目的として債務を返済する動機付けが高まるため、期限前返済率が上昇する傾向にあります（価格変動も同様に大きくなります。）。このような局面においては、投資先ファンドは、期限前返済による手取金を再投資する場合、そのリターンは、期限前返済された資産のリターンよりも一般的に低くなると見込まれます。

投資先ファンドは投資機会を求めて競争の激しい市場で運用しているため、リターンの減少および損失が生じる可能性があります。

投資先ファンドが予定している投資の種類に関しては多くの事業体が投資先ファンドと競合し

ており、最近の市場動向により、米国のミドルマーケットの非公開企業に対するローンへの投資をめざす競合相手の数が増加していると投資先ファンドは考えています。投資先ファンドは、公募および私募ファンド、商業銀行、投資銀行、商業金融会社、ならびに代替的な資金調達手段を提供している場合はプライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジ・ファンドと競合しています。投資先ファンドの競合相手の多くは、投資先ファンドよりも規模が相当大きく、財務、技術およびマーケティング面において投資先ファンドを大きく上回るリソースを有しています。例えば投資先ファンドの競合相手の中には、投資先ファンドが利用できない資金源を利用し得る事業体がいると投資先ファンドは考えています。さらに、投資先ファンドの一部の競合相手は、リスク許容度が高い、または異なるリスク評価を行っている場合があり、その結果、投資先ファンドよりも多様な投資を検討することができ、より多くの関係を構築できる可能性があります。さらに、投資先ファンドの競合相手の多くは、米国投資会社法が事業開発会社として投資先ファンドに課している規制上の制限、または投資先ファンドがＲＩＣとして扱われるための適格性を維持するために充足しなければならない収益源、資産分散および分配に関する要件の適用を受けていません。投資先ファンドが直面する競争圧力は、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。このような競争のため、投資先ファンドは、随時発生する魅力的な投資機会を投資先ファンドが利用できる旨を保証することはできず、また、投資先ファンドが投資先ファンドの投資目的に合致した投資対象を特定し、投資を実行できる旨を保証することはできません。

プライベート・デット市場において資金量が過剰となり、ローンをめぐって全体的に競争が繰り広げられることにより、投資先ファンドの短期的リターンが投資先ファンドの長期目標よりも低くなる可能性があります。このような状況が長期間継続した場合、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投資の特定、構築および完了には、資本提供者間の競争ならびに市場および取引の不確実性が伴います。投資先ファンド投資顧問会社は、十分な数の適切な投資機会を特定できる旨を保証することはできず、また、投資先ファンドの投資目的を満たすために（新たなＣＬＯ、クレジット・ファシリティ、またはレポ・ファイナンスなどのその他の形態のレバレッジを効果的に組成するために必要な場合を含みます。）既存の投資対象の期限前返済を回避できる旨を保証することはできません。ローン組成市場は非常に競争が激しく、その結果、金利および手数料の引き下げ、借り手の財務制限条項およびその他の条項の緩和、借り手の債務不履行救済権、ならびにその他現在または過去の標準よりも借り手に有利なローン条項など、借り手にとってはより有利であるものの貸し手にとっては不利なローン条項が設定される可能性があります。競争の激化により、投資先ファンドが、「制限条項緩和（コベナンツ・ライト）」ローンをより多く行う可能性があり、破綻危機シナリオにおいてこれらのローンが制限条項が完備されたローンと同じ価値を維持できるという保証はありません。こうした状況の結果、レバレッジド・ローンの市場は投資先ファンドにとって予想以上に不利になる可能性があり、これにより債務不履行率が上昇する、回収率が低下する、またはその他の形で投資先ファンドのリターンに悪影響が及ぶ可能性があります。また、現在の競争環境では、借り手が他の貸し手からより有利な条件を提示された場合、期限前返済のリスクも高くなります。金融市場では、レバレッジド・ローンの価格および流動性が大きく変動しています。信用市場およびその他の金融市場にさらなる混乱が生じた場合、一般的な経済状況、企業が必要とする資金の利用可能性、および当該企業の経営成績に実質的な悪影

響が及ぶ可能性があります。また、このような状況は債務不履行率の上昇および信用格付けの低下を招き、投資先ファンドが行う投資の流動性および価格設定に影響を及ぼす可能性があります。反対に、経済が安定し、資金提供者間の競争が激化した場合、投資先ファンドにとって望ましい投資対象を見つけることが困難になる可能性があります。

投資先ファンドは、自らが行う投資に関して、提供する金利を主要因として競争しようとは考えておらず、投資先ファンドの一部の競合相手は、投資先ファンドが提供する金利よりも低い金利でローンを行う可能性があると考えています。既存のローンを取得できる流通市場において、投資先ファンドは通常、価格条件で競争します。すべての投資に関して、投資先ファンドがその競合相手の価格設定、条件およびストラクチャーに匹敵しない場合、投資先ファンドは投資機会を失う可能性があります。ただし、投資先ファンドがその競合相手の価格設定、条件およびストラクチャーに匹敵する場合であっても、投資先ファンドは、純利息収入の減少、利回りの低下および信用損失リスクの増加に見舞われる可能性があります。また、投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が運用する、またはスポンサーとなっている口座と投資機会をめぐって競合することになります。投資先ファンド投資顧問会社は自らの配分方針に従って投資機会を配分しますが、当該他の口座への配分は投資先ファンドが利用できる投資機会の量および頻度を減少させるため、必ずしも投資先ファンドおよび投資先ファンドの証券保有者にとって最大の利益になるとは限りません。さらに、投資のパフォーマンスは、配分時点ではわかりません。

金利変動は投資先ファンドの投資対象の価値に影響を与え、投資先企業による自身のローンの定期的な支払いをより困難にする可能性があります。

金利リスクとは、金利の市場変動リスクを指します。金利の変動は債券の価格に影響を及ぼします。一般的に、金利上昇は固定金利付債の価格にマイナスの影響を及ぼし、金利低下は価格にプラスの影響を及ぼします。また、変動利付債は、一般的に程度は小さいですが、同様の形で金利変動に反応します。金利感応度は一般的に、支払いまたは期限前返済のスケジュールが不確実な債券ほど大きく、予測が難しくなります。さらに、近年、米国および世界の他の多くの国々で経験されている金利の上昇は借り手の債務返済をより困難にし、支払不履行のリスクを高める可能性があります。一もしくは複数の投資先企業が債務を満期時もしくは満期前に返済もしくは借り換えできない場合、または一もしくは複数の投資先企業が契約金利の上昇後に継続的な支払いを行うことができない場合、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。金利が低下する局面では、借り手が借入コストを抑えるために債務の借換えを行う傾向にあるため、ローンが期限前返済される可能性が高まります。このような局面においては、投資先ファンドが、同一の条件で、またはそもそも新たなローンに投資することができないリスクがあります。投資先ファンドが、返済された投資対象と同一またはそれより有利な条件で新たなローンに投資することができない場合、投資先ファンドの運営および財務状況に悪影響が生じるおそれがあります。さらに、金利の低下により、投資先ファンドは、同じリスク水準においてローンから生じるリターンが低下する可能性があります。そのため、投資先ファンドは、同じ水準のリターンを達成するために、よりリスクの高いローンに投資する必要が生じる可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドの成功に関して投資先ファンド投資顧問会社に依拠しており、またゴラブ・キャピタルおよびその関連会社の投資専門家ならびにパートナーへのアクセスにも依拠しています。

投資先ファンドは、ファンド内に経営能力はなく、従業員もおりません。投資先ファンドは、投資先ファンドの業務の管理および実施、ならびに一切の投資判断を投資先ファンド投資顧問会社に依拠しています。投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドの投資対象の組成、構築、交渉、購入、資金調達、および最終的な売却について投資先ファンドの受託者委員会の監督の下で単独の裁量権を有しており、投資先ファンドへの投資者は投資先ファンドがかかる投資を行う前に、特定の投資対象のメリットを自ら評価することはできません。投資先ファンドは、投資先ファンドの投資目的を達成するために、投資先ファンド投資顧問会社の上級投資専門家の勤勉さ、スキルおよびビジネス上の人脈ネットワークに依拠します。投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会は投資先ファンドの受託者委員会のメンバー２名にゴラブ・キャピタルＬＬＣの従業員が加わって成り立っており、投資先ファンドの投資活動を監督します。また、投資先ファンドは、投資委員会のメンバーが達成した過去の実績を投資先ファンドが再現できる旨を保証することはできず、投資先ファンドの投資リターンが過去の期間において投資委員会のメンバーが達成したリターンを大幅に下回る可能性があることにつき投資者に注意を喚起します。投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社が、投資先ファンド投資顧問契約の条項に従って投資先ファンドの投資対象の評価、交渉、構築、クロージングおよびモニタリングを行うことを想定しています。しかしながら、投資先ファンドは投資先ファンド投資顧問会社の上級投資専門家が投資先ファンドに対して投資助言を提供し続けることにつき保証することはできません。これらの上級投資専門家が、ゴラブ・キャピタルＬＬＣおよびその関連会社との従前の関係を維持せず、かつ他の投資機会提供元との新たな関係の構築を行わない場合、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が適切な後任者を探し出すことができる、または投資先ファンドの投資ポートフォリオを成長させることができると保証することはできません。投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会のメンバー、または投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社の他の上級投資専門家を失った場合、投資先ファンドが投資目的を達成し、投資先ファンドが期待する運用を行うための投資先ファンドの能力が制限されると考えられます。これは、投資先ファンドの財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

人材派遣契約は、投資先ファンドの投資の評価、交渉、構築、クロージングおよびモニタリングのため、ゴラブ・キャピタルＬＬＣが、投資先ファンド投資顧問会社による経験豊富な投資専門家の活用を可能にし、ゴラブ・キャピタルＬＬＣの上級投資担当者にアクセスできるようにする旨を規定しています。投資先ファンドは人材派遣契約の当事者ではなく、ゴラブ・キャピタルＬＬＣが同契約上の義務を履行することにつき投資者に対して保証することはできません。ゴラブ・キャピタルＬＬＣが義務を履行しない場合、投資先ファンド投資顧問会社が人材派遣契約を執行すること、当該契約が一方当事者によって終了されないこと、ならびに投資先ファンドがゴラブ・キャピタルＬＬＣおよびその関連会社の投資専門家、またはその情報および案件に引き続きアクセスできることについて、投資先ファンドが投資者に対して保証することはできません。

投資先ファンドのビジネスモデルは、スポンサーとの強固な紹介関係およびプライベート・エクイティ・スポンサーが支援する企業への投資に大きく依拠しています。投資先ファンド投資顧問

会社がこれらの関係を維持もしくは発展させることができない場合、またはこれらの関係が投資機会を生み出すことができない場合、投資先ファンドの事業に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社は、投資対象の資金調達に関してプライベート・エクイティ・スポンサーとの関係に大きく依拠しています。これらのスポンサーが自身にとってより有利な新たな借入資金源を見つけた場合、または投資先ファンド投資顧問会社が風評被害を受けたためプライベート・エクイティ・スポンサーにとって資金源としての魅力が低下した場合、投資先ファンド投資顧問会社による新たなミドルマーケット債務投資の発掘および調達が困難になる可能性があります。プライベート・エクイティ・スポンサーは財政難に陥ることがあり、これは投資先ファンドがエクスポージャーを有する投資先企業に関連する場合も関連しない場合もあります。一旦財政難に陥ると、スポンサーはこれらの投資先企業に対して同レベルの経営、運営および財務上の支援を提供できなくなる可能性が高く、その結果、当該投資先企業の債務不履行リスクが高まります。

さらに、プライベート・エクイティ・スポンサーが対象となる規制の強化または変更は、当該スポンサーの事業運営の方法に影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドは、プライベート・エクイティ・スポンサーの支配下にある企業であって、配当の資本への再組入れを一回または複数回実施した企業に対するエクスポージャーを有する可能性があり、これにより、当該スポンサーは、投資先企業への純投資額が実質的に減少し、またはなくなっている場合があります。このような投資は一般的に、プライベート・エクイティ・スポンサーが投資先企業に対して多額の純出資ポジションを維持している投資とは異なる投資特性をもたらします。これらの投資は、債務不履行率が高くなる可能性があります。債務不履行が発生しない場合であっても、プライベート・エクイティ・スポンサーは、自身の投資に関して一回または複数回の資本分配を受けた後は、投資先企業に対して継続的な財務上の支援を提供する意欲が低下する可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドが直接または間接的にエクスポージャーを有する企業の購入価格倍率（一般的には、プライベート・エクイティ・スポンサーが企業を購入するために支払った価格を、当該企業の直近12か月の利益で割って算出されます。）が過去の水準から見て非常に高いと考えています。投資先ファンド投資顧問会社は、借り手候補に提供する適切な融資額を判断する際、企業の企業価値と融資総額の差額で測定されるバリュークッションを考慮します。市場の購入価格倍率が低下した場合、または投資先ファンドが直接もしくは間接的にエクスポージャーを有する借り手が財政難に陥った場合、投資先ファンドの投資を支えるバリュークッションが悪化し、投資の価値が損なわれて投資先ファンドに損失が発生する可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会のメンバー、または投資先ファンド投資顧問会社もしくはその関連会社が運用するもしくはスポンサーとなっている他の事業体が達成した過去の実績を投資先ファンドが再現できることにつき、投資先ファンドが保証することはできません。

投資者におかれましては、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が運用する類似のポートフォリオおよびその他の投資ビークルの過去の投資実績が、投資先ファンドのパフォーマンスを示唆するものではない点にご留意ください。投資先ファンドの投資は、投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会メンバー、投資先ファンド投資顧問会社、または投資先ファンド投資顧問会社の関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する、または過去にスポンサーとなっていたもしくは運用していた既存の口座およびファンドとは異なる可能性があります。投資先

ファンドの証券に投資する者は、投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会メンバー、投資先ファンド投資顧問会社、または投資先ファンド投資顧問会社の関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する、または過去にスポンサーとなっていたもしくは運用していた口座の持分を取得しません。投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会メンバー、投資先ファンド投資顧問会社もしくはその関連会社がスポンサーとなっているまたは運用する他の口座と共同で投資有価証券への投資を行うことがしばしばあります。かかる投資は、規制上の制限の対象となり、一定の場合には、米国投資会社法で定義される「利害関係者」に該当しない受託者による承認の対象となります。ただし、投資先ファンドは、投資先ファンドがかかる承認を得ること、およびかかる制限に適合する投資機会を作り出すことにつき保証することはできません。また、投資先ファンドは、投資先ファンドまたは投資委員会メンバーが達成した過去の実績を投資先ファンドが再現することについて投資者に対して保証することはできず、投資先ファンドは、投資先ファンドの投資リターンが過去の期間に達成したリターンを大幅に下回る可能性があることにつき投資者に注意を喚起します。さらに、過去の実績の全部または一部は特定の市場環境下で達成されたものであり、かかる状況は二度と繰り返されない可能性があります。また、現在または将来の市場の変動および規制の不確実性は、投資先ファンドの将来のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドの財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローは、投資先ファンドがその事業を効果的に運営できるか否かに左右されます。

投資先ファンドがその投資目的を達成できるか否かは、投資先ファンドがその事業を運営し成長させる能力に左右されます。これは、結果的に投資先ファンド投資顧問会社が、投資先ファンドの投資基準を満たす企業を特定し、投資し、モニタリングすることができるか否かに左右されます。投資先ファンドの投資目的をコスト効率よく達成できるか否かは、投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドの投資プロセスを実行できるか否か、投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドに対して十分で行き届いた効率的なサービスを提供できるか否か、および程度は低いものの、許容可能な条件で投資先ファンドが資金を調達できるか否かに左右されます。投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンド投資顧問契約に基づく実質的な責任を負っている他、投資先ファンド投資顧問会社、投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会メンバー、または投資先ファンドの管理事務代行会社（以下「投資先ファンド管理事務代行会社」といいます。）がスポンサーとなっているもしくは運用する他の口座の運用に関連する責任を負っています。投資先ファンド管理事務代行会社およびその関連会社の人員は、投資先ファンドの投資先企業に対して経営支援を提供するよう求められる可能性があります。これらの活動により、彼らの注意が逸れる、または投資先ファンドの投資率が低下する可能性があります。投資先ファンドの事業を効果的に運営し投資先ファンドを将来的に成長させることができなかった場合、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドが、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社ならびに投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会と締結した取決めにより、投資先ファンドの投資リターンに影響を及ぼし得る重大な利益相反が生じる可能性があります。

投資先ファンドが、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社、ならびに投資先ファン

ド投資顧問会社の投資委員会と締結した取決めにより、投資先ファンド投資顧問会社または上記の者が、投資先ファンドの証券保有者と異なる利益を有し、利益相反が生じる場合があり、その大部分は、以下のリスク要因に記載されています。投資先ファンド投資顧問会社は、利益相反の特定、モニタリングおよび軽減に努めます。さらに、投資先ファンド投資顧問会社は、その顧客が長期にわたって公正かつ公平に扱われるよう合理的に設計された方針および手続を実施しています。投資先ファンド投資顧問会社は、これらの要素が投資者を第一に考えるというゴラブ・キャピタルのコミットメントと相まって、かかる利益相反に関連するリスクを効果的に軽減していると考えています。しかしながら、利益相反が投資先ファンドに悪影響を及ぼさないようにすることが困難な場合があります。

投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が他の顧客に対して負う義務に関連して、また、かかる他の顧客の手数料および費用に関連して利益相反が生じます。

投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会メンバーは、投資先ファンドと同一もしくは関連する事業を営む事業体、または投資先ファンド投資顧問会社もしくはその関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する口座の役員、受託者または代表者を務めています。現在、投資先ファンドの受託者および投資先ファンドの役員の一部は、それぞれ米国投資会社法の下で事業開発会社として規制されることを選択したクローズド・エンド非分散管理投資会社であるゴラブ・キャピタルＢＤＣ・インク（以下「ＧＢＤＣ」といいます。）、ゴラブ・キャピタル・ダイレクト・レンディング・コーポレーション（以下「ＧＤＬＣ」といいます。）、ゴラブ・キャピタルＢＤＣ ４・インク（以下「ＧＢＤＣ ４」といいます。）およびゴラブ・キャピタル・ダイレクト・レンディング・アンレバード・コーポレーション（以下「ＧＤＬＣＵ」といいます。）の受託者および役員を兼務しています。同様に、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、同様の、または競合する投資目的を有する他の顧客を管理しています。

投資先ファンド投資顧問会社のマネジメントチームは、投資先ファンドと他の投資ビークルおよび口座との間で時間および注力を配分します。投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社と関連のない投資先ファンドへの投資者のいずれも、投資先ファンド投資顧問会社もしくはその関連会社である独立したベンチャー企業、またはそれらから派生する収益もしくは利益について権利を有することは一切ありません。投資先ファンド投資顧問会社は、全部または実質的に全部の時間を投資先ファンドの投資活動の管理に充てる専任の担当者を置くことを想定していません。

投資先ファンド投資顧問会社およびその人員は、これらの複数の役割を果たすにあたり、他の顧客またはかかる事業体に投資する投資者に対して義務を負っており、かかる義務の履行が投資先ファンドまたは投資先ファンドの投資主の最善の利益と相反する可能性があります。例えば、公衆衛生上の危機を含む特定の事象によって突如引き起こされる経済的混乱および不確実性により、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が運用する他のファンドおよび口座が投資している既存の投資先企業に対して、追加の時間を費やし、より注力しなければならない可能性があります。さらに、投資先ファンド投資顧問会社の人員には、投資または事業分野に関連して報酬またはその他の利益を得られる可能性に基づき、資源、時間および注意をこれらの投資または事業分野に振り向けるインセンティブが

存在し、当該投資または事業分野が、投資先ファンドを含む投資先ファンド投資顧問会社の特定の顧客にとって、ほとんど利益をもたらさない、または全く利益をもたらさない場合であっても同様です。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社の人員が、他のファンドおよび口座が保有する既存の投資先企業への投資に時間を費やし注力することにより、当該人員が投資先ファンドの投資活動に充てる時間が減少する可能性があります。

投資先ファンドの投資目的は、関連のある他の口座の投資目的と重複しています。例えば、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は現在、ＧＢＤＣ、ＧＤＬＣ、ＧＢＤＣ ４、ＧＤＬＣＵ、ならびに投資先ファンドと類似または重複する投資戦略を追求する複数の私募ファンドおよびセパレート・アカウントを運用しており、その中には随時追加資金を必要とするものがあります。投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社がスポンサーとなっている、または運用するこれらの口座およびその他の口座と、資金および投資機会を巡って競合します。その結果、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、投資先ファンドと、投資先ファンド投資顧問会社が助言する、もしくは投資先ファンド投資顧問会社と提携する他の口座との間における投資機会の配分において、また場合によっては投資売却のタイミングにおいて利益相反に直面します。これらの口座の中には、より高い運用報酬またはインセンティブ報酬が設定されているもの、投資先ファンド投資顧問会社がより多くの費用の払戻しもしくは間接費の配分を受けることができるもの、ならびに／または投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社がより高い組成手数料その他の取引手数料を受け取ることができるものなどがあり、これらすべてがこのような利益相反を助長し、投資先ファンド投資顧問会社が当該他の口座を優遇するインセンティブを生む可能性があります。例えば、米国投資会社法では、投資先ファンドが取得または組成するローンに関して、投資先ファンド投資顧問会社が１％を超える手数料を受領することを禁じていますが、これは特定の他の口座には存在しない制限です。投資先ファンド投資顧問会社は、長期的に公平かつ公正で、かつその配分方針に合致する方法により適格口座の間で投資機会を配分することをめざします。しかしながら、かかる機会がいかなる期間においても公平かつ公正に投資先ファンドに配分されるという保証はなく、また、投資先ファンドに適したすべての投資機会に投資先ファンドが参加できるという保証はありません。さらに、投資先ファンドは、多額のレバレッジをかけることが可能な口座を含むより規模の大きい口座と比べて少ない配分を受ける場合があり、および／または投資先ファンドの規模に照らして、より規模の大きい口座に対する配分と比べて相対的に大きな配分を受ける場合があります。投資対象の売却に関して、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社の助言を受ける口座が投資対象を売却した場合、投資先ファンドを含む他の口座が引き続き保有する当該投資対象の持分の市場価値に潜在的に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社は、時として重要な非公開情報を保有している場合があり、これにより投資先ファンドの投資裁量が制限される場合があります。

投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社の代表者、ならびに投資先ファンド投資顧問会社の投資委員会メンバーは、投資先ファンドの投資先の企業であり、その有価証券が投資先ファンドを代理して購入もしくは売却される企業の取締役を務める、または同様の役割を担う可能性があります。かかる企業に関して重要な非公開情報を入手した場合、またはかかる企業の内

部取引方針に基づいて、もしくは適用ある法律もしくは規制に基づき投資先ファンドが取引制限の対象となった場合、投資先ファンドは、かかる企業の有価証券の購入または売却を一定期間禁止される可能性があり、この禁止によって投資先ファンドが悪影響を受ける可能性があります。

投資先ファンドの運用報酬およびインセンティブ報酬の報酬体系は、投資先ファンドの投資主の利益と完全には一致しないインセンティブを投資先ファンド投資顧問会社に与え、投資先ファンド投資顧問会社が投機的投資を含む特定の投資を行うよう誘発する可能性があります。

投資先ファンドは、その投資活動の過程で、投資先ファンド投資顧問会社に対して運用報酬およびインセンティブ報酬を支払います。投資先ファンドは、投資先ファンドのポートフォリオのパフォーマンスに基づいて決定されるインセンティブ報酬、および毎月第１営業日開始時点の投資先ファンドの純資産額に基づいて決定される年間基本管理運用報酬を投資先ファンド投資顧問会社に対して支払います。インセンティブ報酬は投資先ファンドのポートフォリオのパフォーマンスに基づくため、このような報酬の取決めがない場合よりもリスクが高い、もしくはより投機的な投資を投資先ファンドに代わって行うインセンティブが投資先ファンド投資顧問会社に生じる可能性があります。また、インセンティブ報酬が決定される方法により、投資先ファンド投資顧問会社は投資先ファンドの投資リターンを増やすためにレバレッジを利用するよう誘引される可能性があります。したがって、投資先ファンドの報酬の取決めにより、投資先ファンドは当該取決めがない場合よりもリスクの高い、またはより投機的な投資を行う可能性があります。これにより、特に循環的な景気後退局面において投資損失が拡大する可能性があります。

さらに、投資先ファンドが投資先ファンド投資顧問会社に支払うインセンティブ報酬は、投資先ファンドまたは投資先ファンドの投資主の最善の利益にならないキャピタル・ゲインまたはキャピタル・ロスを実現させるインセンティブを投資先ファンド投資顧問会社に与える可能性があります。インセンティブ報酬体系の下では投資先ファンドがキャピタル・ゲインを認識した時点で投資先ファンド投資顧問会社が利益を得ることになり、投資先ファンド投資顧問会社が投資対象の売却時期を決定するため、投資先ファンド投資顧問会社がかかるキャピタル・ゲインの認識時期をコントロールします。投資先ファンドの受託者委員会は、投資先ファンド投資顧問会社が、その運用業務および報酬に伴うこれらの利益相反およびその他の利益相反にどのように対処しているかをモニタリングすることにより、投資先ファンドの投資主の利益を保護する責任を負っています。

投資先ファンド投資顧問会社に支払われる運用報酬およびインセンティブ報酬のうち、投資先ファンドの純投資収益に関連する部分は、市場割引、繰延（以下「ＰＩＫ」といいます。）利息付債務証券、ＰＩＫ配当付優先株式、ゼロクーポン証券、その他の繰延利息付商品など、発生済みであるものの現金で受領していない利息収入を含めた収益に基づいて計算され支払われます。このような報酬の取決めにより、投資先ファンド投資顧問会社には、該当時点において現金で支払う利息ではなく繰延利息を提供するデット・ファイナンスを含め、よりリスクが高くより投機的な投資を投資先ファンドの代理として行うインセンティブが生じます。このような投資では、投資期間中に投資先ファンドに利息はつきますが、投資期間が終了するまで投資対象から現金で収益を受領することはありません。ただし、投資先ファンドの投資手数料に関する収益部分を計算するために使用される投資先ファンドの純投資収益には、未収利息が含まれます。投資先ファンド投資顧問会社は、手数料の継続的獲得の機会のためでなければ繰延利息付証券への投資を行

わないと考えられる状況において、繰延利息付証券の発行体が投資先ファンドに対して当該証券について実際に現金支払いを行うことができないと考えられる場合であっても繰延利息付証券に投資するインセンティブを有します。投資先ファンドがその後損失を被った、または過去に発生した繰延収益を現金で受領できなかった場合であっても、投資先ファンド投資顧問会社は受領した手数料を投資先ファンドに払い戻す義務を負わないため、このリスクが高まる可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が投資先ファンドの証券を購入する可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社の関連会社は投資先ファンドの特定の証券を購入しており、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、将来においても投資先ファンドの特定の証券を購入する予定です。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が、投資先ファンドの普通投資証券を含む投資先ファンドの証券を購入することにより、一定のリスクが生じる可能性があります。例えば、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社にとっては、投資先ファンドの証券への投資を回収するために、投資先ファンドの他の投資者と異なる日に投資先ファンドの証券を処分することが利益となる可能性があります。

投資先ファンドは投資証券買戻プログラムを採用していますが、投資先ファンドは投資証券の買戻しを行わない、またはプログラムを停止する裁量を有します。

投資先ファンドの受託者委員会は、その裁量においていつでも投資証券買戻プログラムを変更または停止することができます。投資先ファンドの受託者委員会が投資証券買戻プログラムを変更または停止した場合、投資主は流動性事由が発生しない限り適時に投資証券を売却できない可能性があります。現時点において投資先ファンドは流動性事由を発動する意向はなく、また投資先ファンドは投資先ファンドの定款等に基づき常に流動性事由を発動する義務を負いません。普通投資証券の買戻しの申込み口数が買戻しの上限口数を上回る場合には、申込みがあった普通投資証券の総口数に基づいて比例按分して普通投資証券が買い戻されます。また、一部の投資主が特定の買戻しの提供において比例配分を見越して買戻しを希望する普通投資証券口数よりも多くの買戻しを申し込む可能性があり、これによって比例配分が行われる可能性が高まるリスクもあります。投資証券買戻プログラムには多くの制約があり、投資証券を速やかにまたは希望価格で売却することが保証された方法と考えるべきではありません。

投資先ファンドの投資証券買戻プログラムに基づく買戻しのオファーのタイミングが、投資先ファンドの投資主にとって不利な時期になる可能性があります。

投資主が投資先ファンドの投資証券買戻プログラムに参加することを選択した場合、投資主は、買戻日における買戻対象クラスの投資証券１口当たり純資産価格を知る前に、投資先ファンドに対して参加意思を通知する必要があります。投資主は買戻日より前に買戻請求を撤回することができますが、投資先ファンドの定期的な投資証券買戻プログラムの一環として投資主が投資先ファンドに投資証券を売却しようとする場合、投資主は買戻日における投資先ファンドの投資証券の買戻価格を知ることなく売却を行う必要があります。

投資先ファンドの特定の保有ポートフォリオの評価プロセスは、利益相反を生じさせます。

投資先ファンドの投資有価証券の大部分は、公開取引きされていない形態の有価証券です。このような金融商品の公正価格は、算定が困難となる可能性があります。したがって、評価指定者としての投資先ファンド投資顧問会社（以下「評価指定者」といいます。）は、投資先ファンドの受託者委員会による監督の下で、これらの有価証券の公正価格を誠実に決定します。非公開の投資対象および非公開企業の評価には判断が必要であり、本質的に不確実で、しばしば変動し、見積りに基づくことが多く、容易に観察可能な価格ではありません。決定された公正価格は、これらの投資対象にアクティブな市場が存在した場合に用いられたであろうと考えられる価格と大きく異なる可能性があります。

投資対象の公正価格に関する決定が当該投資対象の売却により最終的に実現した価格よりも著しく高かった場合、投資先ファンドの投資者に対するリターンに悪影響が及ぶことになります。

この決定に関連して、評価指定者は、投資先ファンドの受託者委員会に対し、当該受託者委員会により承認された評価手続きに従い、四半期報告、年次報告および必要に応じて追加報告を行います。投資先ファンド投資顧問会社の運用報酬は部分的に投資先ファンドの純資産に基づいており、投資先ファンドのインセンティブ報酬は部分的に未実現損益に基づいているため、投資先ファンド投資顧問会社の投資専門家が投資先ファンドの評価プロセスに参加すること、およびローレンス・Ｅ・ゴラブ氏およびデビッド・Ｂ・ゴラブ氏が投資先ファンド投資顧問会社と間接的に金銭的利害関係を有することにより、利益相反が生じます。

投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社とのその他の取決めに関連する利益相反

投資先ファンドはゴラブ・キャピタルＬＬＣとライセンス契約を締結しており、当該契約に基づきゴラブ・キャピタルＬＬＣは投資先ファンドに対して「ゴラブ・キャピタル」という名称を使用する非独占的かつロイヤルティ無償のライセンスを付与しています。さらに、投資先ファンドは賃貸料、手数料およびコンプライアンス業務の遂行に伴う費用などの投資先ファンド管理事務代行会社が投資先ファンドの管理事務代行契約に基づく義務を履行するために負担する間接費およびその他の費用のうち投資先ファンドに割り当られた金額、ならびに投資先ファンドの最高財務責任者、最高コンプライアンス責任者および各々のスタッフの費用のうち投資先ファンドに割り当てられた金額を投資先ファンド管理事務代行会社に対して支払います。このような取決めにより、費用の割当および各契約の履行に際して利益相反が生じ、投資先ファンドの受託者委員会はこれを監督しなければなりません。

投資先ファンドが実施できる投資先ファンドの関連会社との取引には制約があるため、投資先ファンドが行うことのできる投資対象の範囲が制限される可能性があります。

投資先ファンドは、米国投資会社法に基づき、投資先ファンドの独立受託者および場合によっては米国証券取引委員会（以下「ＳＥＣ」といいます。）の事前承認を得ることなく投資先ファンドの関連会社との特定の取引に参加することが禁止されています。投資先ファンドの発行済議決権付投資証券の５％以上を直接または間接的に保有する者は、米国投資会社法に基づき投資先ファンドの関連会社となり、投資先ファンドは原則として投資先ファンドの独立受託者の事前承認を得ることなく当該関連会社との間で証券の売買を行うことが禁じられます。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、上記の文脈において投資先ファンドの関連会社とみなされ

ます。また、米国投資会社法は投資先ファンドの特定の関連会社との一定の「共同」取引を禁止しており、かかる取引には投資先ファンドの独立受託者および場合によってはＳＥＣの事前の承認を得ることなく同一の投資先企業に投資することが含まれる可能性があります。投資先ファンドは、ＳＥＣの事前承認を得ることなく、特に投資先ファンドの議決権付証券の25%以上を保有する者との間、もしくは当該者の特定の関係者との間で証券の売買を行う、または当該者と禁止されている共同取引を行うことを禁じられています。

ただし、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社の他の顧客との共同投資に関しては、かかる共同投資の実施が適用ある法律、ＳＥＣのスタッフ（以下「ＳＥＣスタッフ」といいます。）の解釈および／または（該当する場合は）ＳＥＣによる共同投資の適用除外命令と合致する場合には、投資先ファンドはかかる共同投資を行うことができます。例えば、投資先ファンドは、ＳＥＣスタッフが発出した、一定の条件が満たされる場合には投資先ファンドおよび他の口座が単一のクラスの私募証券の持分を購入することを許可するガイダンスに適合する口座とともに投資することができます。上記の一定の条件には、投資先ファンドを代理して、かつその他の顧客を代理して行為する投資先ファンド投資顧問会社が、価格以外の条件を交渉しない事が含まれます。また、投資先ファンドは、規制ガイダンス、適用ある規制および投資先ファンド投資顧問会社の配分方針の下で別途許容される場合、投資先ファンド投資顧問会社の他の顧客とともに投資することができます。投資先ファンド投資顧問会社は、この配分方針に基づき、投資先ファンドおよび同様の適格口座が行う予定の投資案の金額を決定します。投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社がスポンサーになっている、または運用する他の口座についても、これらの決定が同様に行われると予想しています。さらに、投資先ファンドは、多額のレバレッジをかけることができる口座を含むより規模の大きい口座より少ない配分を受け、および／または投資先ファンドの規模に照らして、より規模の大きい口座に対する配分と比べて相対的に大きな配分を受ける場合があります。投資先ファンドおよびかかる各口座の投資案を満たすのに十分な額の証券またはローンが利用可能な場合、投資先ファンド投資顧問会社による取引前の決定に従って機会が配分されます。投資機会の金額が、投資先ファンド、および投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社がスポンサーとなっているまたは運用する他の口座を完全に満足させるには不十分な場合、配分方針はさらに、投資先ファンドおよび他の口座の間における配分が、原則として、投資先ファンドおよび他の口座が当初求めた投資額の水準に応じた比例按分の方法により行われ、ＳＥＣによる共同投資に関する適用除外の条件に従うものとする旨を規定しています。投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社がスポンサーとなっているまたは運用する他の事業体との共同投資が認められない、または適切ではない場合には、投資先ファンド投資顧問会社は投資先ファンドまたは他の一もしくは複数の事業体が投資を進めるかどうかを決定する必要があります。投資先ファンド投資顧問会社は自社の方針および手続に基づいてこれらの決定を行います（原則として、長期的に公平かつ公正な基準で適格口座にこのような機会が提供される旨規定しています。）。ただし、投資先ファンドは、投資機会がいかなる期間においても公平または公正に投資先ファンドに配分されることを保証することはできず、また、投資先ファンドに適したすべての投資機会に投資先ファンドが参加することができるという保証もありません。

投資先ファンドが希望するポジション規模、ならびに投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が運用する他の投資ファンドおよび口座のポジション規模を満たすには投資機会の規模

が時として大きすぎることがあります。投資先ファンド投資顧問会社は、かかる投資機会に参加する取引相手方を特定できる旨を保証することはできず、投資機会の一部を他の市場参加者に首尾良く売却できないと考えた場合には投資を辞退しなければならない可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する他の口座との共同投資が認められない、または適切ではない場合（例えば以下に記載される適用除外がない場合で、投資先ファンドおよび当該他の口座が同一発行体に投資できない場合、または異なる投資であっても投資先ファンドと当該他の口座の利益が相反する結果となると予想される場合など。）には、投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドまたは当該他の口座が共同投資を進めるかどうかを決定する必要があります。投資先ファンド投資顧問会社は自社の方針および手続に基づいてこれらの決定を行います（原則として、長期的に公平かつ公正な基準で適格口座にこのような投資機会が提供される旨規定しています。）。さらに、投資先ファンドは原則として、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する口座が過去に投資した発行体に投資することはできません。同様の制約により、投資先ファンドによる投資先ファンドの役員、受託者またはそれらの関係者との取引は制限されます。これらの制約により、本来であれば投資先ファンドが利用できたと考えられる投資機会の範囲が制限されます。

投資先ファンドは、既存の規制上のガイダンス、適用ある規制、投資先ファンドに付与された適用除外の条件および投資先ファンドの配分手続きにおいて許容されない場合を除き、投資先ファンド投資顧問会社の他の関連会社と同時に共同投資を行う予定です。

投資先ファンド投資顧問会社、ならびに投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社がスポンサーとなっているまたは運用する他の特定のファンドおよび口座は、ＳＥＣから適用除外を受けています。この適用除外は、一定の条件を前提として、投資先ファンドが、とりわけ、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が運用する他のファンドおよび口座と共同で、（価格関連条件に加えて）購入対象となる証券の一定の条件について交渉が行われる私募への投資を行うことを認めています。投資先ファンドは、投資先ファンドと投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する口座との共同投資により、投資先ファンドに更なる投資機会がもたらされ、より大きな分散投資を実現できると考えています。

投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドを一定の取引に参加させないことを決定する可能性があり、また、その他の特定の取引については、投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドを参加させる機会を有しない場合があります。さらに、投資先ファンド、および投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社がスポンサーとなっているもしくは運用する他の事業体が同一の証券またはローンに投資する場合であっても、利益相反が生じる可能性があります。例えば、法律上、税務上、規制上、会計上、政治上の考慮要素またはその他の考慮要素の結果として、投資先ファンドならびに投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が助言する他の事業体の投資（およびその売却）の条件（価格およびタイミングを含みます。）は異なる可能性があります。さらに、投資先ファンド、ならびに投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が助言する当該他の事業体は、一般的に投資期間および／または投資目的（リターン特性を含みます。）が異なり、その結果、売却機会の価格および時期に関して相反する目標を持つことになります。したがって、適用ある法律およびＳＥＣが発出する適用ある命令に基づき許容される場合には、投資先ファンドおよび当該他の事業体は、異なる時期および条件で共同投資を売却す

る可能性があります。

さらに、投資証券の募集の開始に先立ち、投資先ファンドは、一定の適格投資家を対象として、別途クラスＦ投資証券の私募（以下「クラスＦ私募」といいます。）を実施しました。投資先ファンドは、クラスＦ私募により調達した手取金を用いて、ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドＣＬＯ（以下「2023年発行体」または「ＣＬＯビークル」といいます。）の支配証券（エクイティ相当証券など）の100％を現金で取得（かかる取引を以下「シード取引」といいます。）しました。ＣＬＯビークルは、主としてミドルマーケットの企業に対する直接組成された投資から構成される投資ポートフォリオ（以下「シード資産」といいます。）から成っており、当該投資には、シード取引より前に関連会社から通常の取引により取得した投資も含まれていました。ＳＥＣスタッフは、シード取引が、ガイドストーン・ファイナンシャルほかに関するＳＥＣノーアクション・レター（2006年12月27日公表）（以下「ガイドストーン事案」といいます。）においてＳＥＣスタッフが発出したノーアクション・リリーフに従って行われたという投資先ファンドの見解に同意しない旨を投資先ファンドに通知しました。これに伴い、ＳＥＣスタッフの要請により、投資先ファンドは、独立受託者を含む投資先ファンドの受託者委員会に対し、投資先ファンドのポートフォリオの残余部分と比較したシード資産のパフォーマンスに関して継続的に報告することに同意しました。さらに、ゴラブ・キャピタルは、ＳＥＣスタッフまたはＳＥＣからさらなるリリーフまたは指導を受けることなく（なお、このようなリリーフまたは助言を要請した場合であっても、それらが得られないことがあります。）、投資先ファンドまたはゴラブ・キャピタルが助言するもしくはスポンサーとなっている他の登録投資会社もしくは事業開発会社をして、今後、ガイドストーン事案に依拠して現金でのシーディング取引に従事させず、許可もしないことに同意しました。

投資先ファンドはアドバイザー・リボルバーを締結しているため、投資先ファンド投資顧問会社は自己の最善の利益のために行為する義務と、投資先ファンドの最善の利益のために行動する義務との間に生じる利益相反に直面することになります。

投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社との間における無担保リボルビング・ローン契約である無担保リボルビング・ローン・クレジット・ファシリティ（その後の修正を含め、以下「アドバイザー・リボルバー」といいます。）を投資先ファンド投資顧問会社と締結しています。投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドの最善の利益のために行動する義務と自己の最善の利益との間に生じる利益相反に直面します。アドバイザー・リボルバーの下で投資先ファンドに対して行われるローンまたは貸付は、適用ある法律、投資先ファンド投資顧問会社の投資先ファンドの最善の利益のために行為すべき受託者義務、投資先ファンドの投資目的、および米国投資会社法に基づくアセット・カバレッジ・レシオの要件に合致したものとなります。投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社からのローンに関連する条項は、課される金利を含め、全体として、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社にとって独立第三者間取引で得られる条件よりも有利なものであってはなりませんが、投資先ファンド投資顧問会社がその運用する他のファンドに対して課す場合と必ずしも同じ条件または同じ金利とは限りません。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社のいずれも、投資先ファンドに対してローンを行う義務はなく、また当該ローンは必ずしも投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が助言する他のファンドに提供されるものと同じ金額または同じ経済条件で提供されるものではなく、

当該ローンが全く提供されないこともあります。投資先ファンドが、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社からのローンの代わりに、またはそれに加えて第三者からの融資を受ける必要がある場合、当該第三者からの融資は投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社からのローンよりも不利な経済条件に基づくものである可能性があり、投資先ファンドのリターンを減少させる可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社は、その受託者義務に合致する範囲で、取引手数料の受領を目的として特定の投資判断を行う可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、投資先ファンドが行う投資に関連して、投資先ファンドが投資する、または投資を予定する投資有価証券から、組成手数料、コミットメント手数料、ドキュメンテーション手数料、ストラクチャリング手数料、ファシリティ手数料、モニタリング手数料、修正手数料、リファイナンス手数料、投資先ファンド管理事務代行手数料、および／またはその他の手数料をしばしば受領します。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社がこのような経済的利益を受領する可能性があることにより、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は当該利益を提供する投資有価証券に投資するインセンティブを有するため、利益相反が生じます。同様に、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、新規の取引（投資先ファンドならびに／または投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が助言する他の口座が、当初の投資もしくはリファイナンス投資、またはその両方に参加できる場合を含みます。）において特定の手数料を受領するために、リファイナンスに関連して特定の手数料を放棄するインセンティブを有する可能性があります。

手数料および費用の削減、放棄または吸収により、投資者は一時的に、手数料および費用が全額請求された場合よりも高いリターンを得ることができます。

投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、投資先ファンドが本来支払うべき手数料または費用の一部を減額、放棄または吸収することが認められています。このような行動は投資者にとって好都合と考えられると同時に、手数料および費用の減額、放棄および吸収により、手数料および費用が全額請求された場合に投資者が受領する金額よりも高いリターンを投資者にもたらすことになります。減額、放棄または吸収が将来において行われるという保証はなく、減額、放棄および吸収はすべて投資先ファンド投資顧問会社または投資先ファンド管理事務代行会社（該当する方）の裁量に委ねられます。

投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドの投資に最も有利な条件を求めることをせずに借り手またはプライベート・エクイティ・スポンサーとの関係を優先する場合があります。

投資先ファンド投資顧問会社は、原則として、全体的な観点から見て投資先ファンドの最善の利益になると考えられない投資を投資先ファンドの代理として行うことはありません。しかしながら、特定の取引において、（投資先ファンドおよび当該投資に参加する投資先ファンド投資顧問会社の他の顧客を利する）最も有利な投資条件を得ることと、投資先ファンド投資顧問会社と借り手またはプライベート・エクイティ・スポンサーとの関係を維持すること（投資先ファンドを含む投資先ファンド投資顧問会社の顧客全体の長期的な最善の利益となる可能性が高くなります。）との間で利益相反が生じる可能性があります。例えば、投資先ファンド投資顧問会社の関

連会社は、関連会社ではないプライベート・エクイティ・ファンドに比較的少額でマイノリティ投資を行っているため、おそらく、投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドに当該プライベート・エクイティ・ファンドが所有する投資先企業に投資させ、債務整理の状況において当該投資先企業をより有利に扱おうとするインセンティブが生じると考えられます。発生し得る利益相反のもう１つの例としては、投資先ファンド投資顧問会社は取引手数料もしくは期限前償還手数料の減額または放棄、借り手にとってより有利な（逆に投資先ファンドにとっては不利な）ローン条件の提示、目標を下回るポジション規模の受入れ、プライベート・エクイティ・スポンサーまたは借り手との関係を維持または改善するために特定の条件を修正すること、もしくは既存の条件もしくは債務不履行を免除すること、またはその他同様の譲歩を行うことに同意することが認められており、投資先ファンド投資顧問会社は、これにより顧客がリピーターとなる可能性が高まり、投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社の他の顧客の利益となると考えています。

投資先ファンド投資顧問会社は複数の事業分野で事業を展開しており、さらに新たな事業分野を追求する可能性があるため、時間および注力度合いの配分において利益相反が生じる可能性があります。

ゴラブ・キャピタルは複数の主要な事業分野を維持していますが、これらの事業分野以外の機会も模索しており、今後も模索する予定です。このような活動は、投資先ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。これらのリスクには、風評被害、様々な制約により経営陣の注力および時間が失われること、規制上の制裁、取引関係への悪影響、資金配分の競争激化、ならびにこれまでに開示されたリスク以外の投資先ファンド投資顧問会社の事業全体に対する潜在的リスクが拡大するリスクが含まれますが、これらに限られません。また、新たな事業分野は既存の利益相反を悪化させ、新たな利益相反を引き起こす可能性があります。

投資者は、たとえ投資先ファンドがゴラブ・キャピタルの他の事業分野に対する直接のエクスポージャーを有していない場合であっても、かかる事業分野が投資者による投資先ファンドへの投資に間接的に影響を及ぼす可能性があることに留意する必要があります。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、各々の投資顧客を法的に独立した事業体または口座として維持しますが、別の事業分野が著しく不利な状況に陥った場合に投資先ファンドが直接エクスポージャーを有する他の事業分野、ひいては投資先ファンドのパフォーマンスに影響が及ぶリスクがあります。これらのリスクは、投資先ファンド投資顧問会社の事業全体に重大な影響を及ぼす可能性があり、レピュテーションの失墜、経営陣の時間および注力の喪失、規制上の制裁、ならびに取引関係への悪影響が含まれます。

ゴラブ・キャピタルは戦略的取引を追求する可能性があるため、投資先ファンド投資顧問会社の時間および注力度合いの配分において利益相反が生じる可能性があります。

ゴラブ・キャピタルは、重要となり得る多数の戦略的取引を実施する可能性があり、かかる戦略的取引には、例えば、買収、事業の一部売却、ジョイント・ベンチャー、新規事業の設立、事業再編、新たな投資ファンド戦略およびストラクチャーの立上げ、またはゴラブ・キャピタルがこれまで注力してきた戦略とは異なる戦略を追求するファンドの立上げが含まれる場合があります。また、ゴラブ・キャピタルは、過去にその運用会社における受動的で議決権のない少数持分

を売却したことがあり、今後も、自社または関連会社の株式を売却する、または他の資産運用会社、サービス・プロバイダーもしくは投資ビークルの株式を取得する可能性があります（投資先ファンドの投資者に対して売却するまたは投資先ファンドの投資者から取得する場合を含みます。）。

戦略的取引は、取引がその戦略的目標の達成という点において成功しないリスク、取引によって投資先ファンド投資顧問会社の注意が投資先ファンドの中核的な投資活動から逸れるリスク、または運用チームが戦略的取引に関わる基礎的事業の開発および運営に成功しないリスクなど、多くのリスクを伴います。

投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社は、訴訟または規制当局の調査の対象となる可能性があります。

投資先ファンドならびに投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、規制の厳しい業界に属しており、それぞれが、多数の規制当局から、正式および非公式の照会、監査および審査を受けており、また、規制当局による調査および執行措置の対象となる可能性があります。投資先ファンド、ならびに投資先ファンド投資顧問会社および／またはその関連会社が、規制当局の調査およびそれに起因して起こり得る強制措置を回避できるという保証はありません。投資先ファンド投資顧問会社は登録投資顧問会社であるため、米国投資顧問法の規定、同法に基づき採用された規則およびそれらについてのＳＥＣまたはスタッフの解釈の適用対象となりますが、これらはいずれも変更される可能性があります。未公表の、または変更される規制当局のスタッフの解釈が、投資先ファンドの外部顧問弁護士による助言と相反する可能性があり、その結果、投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社が規制当局による精査の対象となるおそれがあります。投資先ファンドおよび投資先ファンドの関連会社が規制当局による調査または執行措置を免れるという保証はありません。規制または規制解釈の変更は、投資先ファンドおよび投資先ファンドの顧客が負担する費用およびリスクを増加させる可能性があります。

また、米国およびその他の法域において、管轄の政府当局および規制当局が投資先ファンド投資顧問会社および投資先ファンドにとって負担となるような方法で、新たな法律もしくは規制（税務、プライバシー、マネー・ロンダリング防止に関する法律もしくは規制など）を継続的に採用する、既存の法律もしくは規制を変更する、または既存の法律および規制の解釈もしくは執行を強化するという重大なリスクがあります。このような事象または変更は投資先ファンドの存続期間中に発生する可能性があり、投資先ファンドまたは投資先ファンド投資顧問会社、および投資先ファンド投資顧問会社が投資先ファンドの代理として運営および／または運用戦略を追求する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、このような事象もしくは変化は、投資先ファンドが直接もしくは間接的にエクスポージャーを有するローンにおける債務者の支払能力に悪影響を及ぼす可能性、その他、投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。このようなリスクは多くの場合、事前に予測、回避または軽減することが困難または不可能です。したがって、上記のいずれかが投資先ファンド投資顧問会社および／もしくはその関連会社の事業に対して、または投資先ファンドのパフォーマンスに対して悪影響を及ぼさないという保証はありません。投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、随時、特定の法律または規制の適用または影響を緩和するために、必要、適切または投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資主全体にとって最善であると考える行動をとる可能性があります。

また、投資先ファンド投資顧問会社、その関連会社、ならびに／またはそれぞれの代表者および従業員は、訴訟において被告として指名される、またはその他の形で訴訟に巻き込まれる可能性があります。訴訟および規制措置は多くの時間および費用がかかり、予期せぬ損失が発生する可能性がありますが、これらの費用および損失は多くの場合、投資先ファンドによる補償の対象となります。法的手続は長期間にわたり解決されずに継続する可能性があり、その手続の結果は投資先ファンドの価値または投資先ファンド投資顧問会社の投資先ファンドを運用する能力に重大かつ不利な影響を及ぼす可能性がありますが、多くの場合、予測することは不可能です。投資先ファンド投資顧問会社は自身に関連する訴訟または規制措置に対応するために多大なリソースを費やす必要がある可能性が高く、これらの措置は投資先ファンド投資顧問会社の活動に支障をきたす可能性があります。

投資先ファンドの投資活動は、第三者による訴訟に巻き込まれるという一般的なリスクにさらされます。このリスクは、投資先ファンドが投資先企業の方向性に対して支配権を行使する、または大きな影響力を行使する場合、多少大きくなります。第三者からの請求に対する防御、および和解または判決に基づく金銭の支払いに関する費用は、投資先ファンド投資顧問会社、投資先ファンド管理事務代行会社または投資先ファンドの役員による故意の失当行為、悪意、重過失または不注意による職務懈怠がない限り投資先ファンドが負担し、これにより投資先ファンドの純資産が減少します。投資先ファンド投資顧問会社およびその他の者は、かかる訴訟に関して一定の条件の下で投資先ファンドから補償を受けます。

投資先ファンドが課税に関してＲＩＣとしての資格を得られない場合、投資先ファンドは法人レベルで所得税を課税されることになります。

米国内国歳入法に基づき課税に関してＲＩＣとしての資格を得るためには、投資先ファンドは一定の収入源要件、資産分散要件および分配要件を満たさなければなりません。ＲＩＣの分配要件は、米国連邦所得税の目的で、投資先ファンドが、支払われる配当の控除を考慮せずに決定された投資先ファンドの投資会社課税所得（原則として投資先ファンドの純通常収益に、投資先ファンドの純短期キャピタル・ゲインが投資先ファンドの純長期キャピタル・ロスを上回る場合の当該超過額を加えた額になります。）の原則として90％相当以上の金額を各課税年度に投資先ファンドの投資主に対して配当として分配する場合に充足されます。投資先ファンドがデット・ファイナンスを行う場合において、投資先ファンドは米国投資会社法に基づく一定のアセット・カバレッジ・レシオ要件、ならびにローン契約およびクレジット契約に基づく財務制限条項の適用対象となりますが、これは一定の場合に投資先ファンドがＲＩＣとして課税されるために必要な分配を行う上で制約となる可能性があります。投資先ファンドが他の資金源から現金を調達できない場合、投資先ファンドは課税に関してＲＩＣとしての資格を失う可能性があり、その結果、投資先ファンドの投資主に支払われる分配金の水準にかかわらず法人レベルで所得税が課される可能性があります。また、投資先ファンドは課税に関してＲＩＣとしての資格を得るために、投資先ファンドの課税年度の各四半期末時点において一定の資産分散要件を充足しなければなりません。これらの要件を充足しない場合、投資先ファンドは投資先ファンドのＲＩＣとしての資格喪失を防ぐために特定の投資対象を速やかに処分しなければならなくなる可能性があります。投資先ファンドの投資対象の大部分は未公開企業または取引量の少ない公開企業であるため、そのような処分は不利な価格で行われる可能性があり、多額の損失が発生する可能性があります。投

資先ファンドが何らかの理由で課税に関してＲＩＣとしての資格を失い、法人レベルで所得税が課されるようになった場合、その結果として生じる法人税により投資先ファンドの純資産、投資主への分配に利用可能な利益の額および投資先ファンドの分配金額、ならびに新規投資に利用可能な資金額が大幅に減少する可能性があります。このような資格喪失は、投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資主に重大な悪影響を及ぼすと考えられます。

投資先ファンドは、投資先ファンドの収益の大部分を分配しなければならないため、投資先ファンドの成長のために追加資金を調達する必要に迫られる可能性があります。

投資先ファンドは、新規投資に資金を投じて投資先ファンドの投資ポートフォリオを成長させるために追加資金を必要とする可能性があります。投資先ファンドは、かかる追加資金を得るために資本市場にアクセスして債務証券もしくはエクイティ証券を発行する、または金融機関から借入れを行うことがあります。不利な経済状況により投資先ファンドの資金調達コストが増加する、投資先ファンドの資本市場へのアクセスが制限される、または貸し手が投資先ファンドへの与信を行わない決定を下すおそれがあります。新たな資金の利用可能性が低下した場合、投資先ファンドの成長力が制限される可能性があります。さらに、課税に関してＲＩＣとしての資格を得るためには、投資先ファンドは、支払われる配当の控除を考慮せずに決定された投資先ファンドの投資会社課税所得の原則として90％相当以上の金額を各課税年度に投資先ファンドの投資主に対して分配する必要があります。そのため、これらの収益を新規投資の資金として利用することはできません。資本市場へのアクセスが上手くいかない場合、投資先ファンドの事業の成長力および投資先ファンドの事業戦略を十分に実行する投資先ファンドの能力が制限され、投資先ファンドに収益がある場合にはかかる収益が減少する可能性があり、投資先ファンドの証券の価値に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、投資先ファンドが資金を調達できず、投資先ファンドの目標とするレバレッジ比率に達した、またはそれに近い水準にある場合、投資先ファンドは投資先ファンド投資顧問会社の配分方針に基づき、新規の投資機会について配分を受けるとしてもその配分が少なくなる可能性があり、実際に過去にも同様の状況下で少ない配分を受けたことがあります。

投資先ファンドが収益に対応する現金を受領する前、または収益に対応する現金を受領せずに当該収益を認識した場合、投資先ファンドが実施しなければならない分配金の支払いが困難になる可能性があります。

投資先ファンドは、米国連邦所得税の目的で、割引発行債の増価など投資先ファンドがまだ現金で受領していない金額を収益に含めています。これは、投資先ファンドがローンの実行に関連してワラントを受領した場合等において発生する可能性があり、また契約上のＰＩＫ利息（ローン残高に加算され、ローン期間終了時に支払われる契約上の利息を表します。）を通じて発生する可能性もあります。かかる割引発行債（投資先ファンドの投資活動全体と比較して高額になる可能性があります。）、または契約上のＰＩＫの取決めによるローン残高の増加は、投資先ファンドがそれらに対応する現金の支払いを受ける前に収益として計上されます。また、投資先ファンドは投資先ファンドが現金で受領していない他の金額を収益に含めなければならなくなる可能性があります。

投資先ファンドの純投資収益に関連して投資先ファンドが支払うインセンティブ報酬部分は、

未収の市場割引額、ならびにＰＩＫ利息付債務証券、ＰＩＫ配当付優先投資証券およびゼロクーポン証券に起因する収益など、発生済みであるものの現金で受領していない収益を含む収益に基づいて計算され、支払われます。未収利息が生じる仕組みになっているローンにおいて投資先企業が債務不履行に陥った場合、過去にインセンティブ報酬の計算に使用された未収利息またはその他の収益が回収不能になる可能性があり、この場合、投資先ファンド投資顧問会社はかかる未収収益に関して受領した報酬を返金する義務を負いません。

投資先ファンドは、一定の場合に収益に対応する現金を受領する前に、または収益に対応する現金を受領せずに当該収益を認識する場合があるため、投資先ファンドの投資会社課税所得（支払われる配当の控除を考慮せずに決定されます。）の原則として90％相当以上の金額の配当を投資先ファンドの投資主に対して分配するという、米国連邦所得税の下で投資先ファンドがＲＩＣとして扱われるための資格を取得し、これを維持するための要件を満たすことが困難になる可能性があります。このような場合、投資先ファンドはこれらの分配要件を満たすために、投資先ファンドが有利でないと考える時期および／または価格で投資先ファンドの投資対象の一部を売却しなければならない、追加の借入資金もしくはエクイティ資金を調達しなければならない、または新規投資対象の組成を減らさなければならない可能性があります。投資先ファンドがかかる現金を他の資金源から調達できない場合、投資先ファンドは課税に関してＲＩＣとしての資格を失い法人レベルで所得税を課されることになる可能性があります。

投資先ファンドの投資主は、投資先ファンドの普通投資証券を分配金として受領する場合があり、これにより投資主にとって税務上不利な影響が生じる可能性があります。

現時点で投資先ファンドにおいては予定されていませんが、投資先ファンドは、各投資主の選択した場合に配当の大部分を投資先ファンドの普通投資証券で行う旨を宣言することが認められています。米国内国歳入庁が公表した歳入手続規定においては、公募により募集される規制投資会社が一定の条件を満たした場合に分配要件を満たす目的で自己の投資証券を配当として分配することが認められています。特に、全投資主に分配可能な現金総額は、現在、宣言された分配総額の20％以上である必要があります。また、米国内国歳入庁はＲＩＣおよび不動産投資信託が支払う現金／投資証券による配当について私的通知書を発行しており、その中において一定の条件を満たした場合には現金部分は分配金総額の20％に限定されるとしています。このような配当金を受領した投資主は、米国連邦所得税の目的上、投資先ファンドの当期または累積の収益および利益の範囲内で、配当金の全額（投資証券で支払われる部分を含みます。）を通常収益（または一定の場合には長期キャピタル・ゲイン）に含める必要があります。

したがって、投資主はこのような配当に関して、受領した現金配当を超える所得税を支払わなければならなくなる可能性があります。

税法の変更の可能性により、投資先ファンドへの投資についての税務上の取扱いが影響を受ける可能性があります。

将来、立法上、行政上または司法上の措置により、投資先ファンドへの投資についての現行の米国連邦、州、地方または米国外の所得税の取扱いが変更される可能性があり、遡及的に適用される可能性もあります。例えば、2025年７月に制定された法令には、米国連邦所得税の既存の規則に対する重要な修正が含まれています。その他の新たな税法、規制またはそれらの解釈は、投

資先ファンドまたはその投資主に対する課税に影響を及ぼす可能性があり、投資先ファンドへの投資に対する税法改正の可能性による影響は不確実です。投資を予定している者は、税法の変更の可能性およびそれらの変更が投資先ファンドへの投資に及ぼす影響について、各自の税務アドバイザーに相談すべきです。

投資先ファンドのＢＤＣとしての運営に適用される規制は、投資先ファンドが追加資金を調達する能力および調達方法に影響を及ぼします。ＢＤＣとして追加資金を調達する必要があることから、投資先ファンドはレバレッジに伴う典型的なリスクを含め複数のリスクにさらされることになります。

投資先ファンドは、米国投資会社法で認められている上限額に至るまで、債務証券または優先投資証券を発行する、および／または銀行もしくはその他の金融機関から資金を借り入れることがあります（投資先ファンドは、これらを「シニア証券」と総称します。）。現行の米国投資会社法の下では、ＢＤＣとしての投資先ファンドは、投資先ファンドのアセット・カバレッジ（米国投資会社法で定義されています。）が、各シニア証券の発行後において、米国投資会社法第61条に基づき投資先ファンドに適用される、シニア証券が表章しないすべての負債および債務を差し引いた総資産の割合に等しくなるような金額のシニア証券を発行することが認められています。米国投資会社法第61条(a)(2)が定めるアセット・カバレッジ要件の引下げが投資先ファンドの当初の投資主によって承認された後は、米国投資会社法の規定に基づき2023年５月18日に発効する一定の開示要件を投資先ファンドが遵守することを条件として、ＢＤＣとしての投資先ファンドは、投資先ファンドのアセット・カバレッジ（米国投資会社法で定義されています。）が、各シニア証券の発行後において、シニア証券が表章しないすべての負債および債務を差し引いた総資産の150％以上に相当するような金額のシニア証券を発行することが認められています。アセット・カバレッジ要件が150％に引き下げられたことで、投資先ファンドは米国投資会社法に基づき、デット・エクイティ・レシオを（ＢＤＣに本来適用される200％のアセット・カバレッジ要件では比率は最大１：１のところを）２：１にすることが認められています。すなわち、投資先ファンドは投資者資本１ドルにつき１ドルを投資目的で借入可能となるのではなく、投資者資本１ドルにつき２ドルを投資目的で借入可能となります。投資先ファンドの資産価値が下落した場合、投資先ファンドはこの比率を満たすことができなくなる可能性があります。その場合、投資先ファンドは、投資先ファンドの投資対象の一部を売却しなければならなくなり、投資先ファンドのレバレッジの性質によっては返済が不利になる時期に投資先ファンドの負債の一部を返済しなければならなくなる可能性があります。これは投資先ファンドの運営に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、投資先ファンドはＲＩＣとして課税されるために必要な額の分配を行うことができない、または分配を全く行うことができない可能性があります。また、投資先ファンドの負債を返済するために投資先ファンドが使用する金額は、投資先ファンドの普通投資主に対する分配に使用できなくなります。投資先ファンドがシニア証券を発行する場合、投資先ファンドは、損失リスクの増大を含め、レバレッジに伴う典型的なリスクにさらされることになります。2025年６月30日現在、投資先ファンドの借入残高は36億5,820万ドルで、これには2023年９月21日の債務証券化（以下「2023年債務証券化」といいます。）に基づく４億3,300万ドルの残高が含まれています。

債務不履行が発生しない限り、投資先ファンドの金銭の借入元である者または事業体のいずれも、投資先ファンドの方針決定能力、投資決定能力または投資戦略の採用能力に対して拒否権を

持たず、議決権も有しません。投資先ファンドがレバレッジの一形態である優先投資証券を発行する場合、優先投資証券は投資先ファンドの資本構造において普通投資証券より「上位」に位置し、優先投資主は特定の事項について個別の議決権を有し、投資先ファンドの普通投資主より有利なその他の権利、優遇措置または特権を有する可能性があります。また、優先投資証券の発行は、投資先ファンドの普通投資証券の保有者にとって価格にプレミアムがつくことになり得る、またはその他の形で投資先ファンドの普通投資主にとって最善の利益となり得る取引もしくは支配権の変更を遅延させる、延期させる、または阻止する効果を有する可能性があります。投資先ファンドの普通投資証券の保有者は、投資先ファンドが発行する優先投資証券の募集およびサービシングに伴うすべての費用を直接または間接的に負担することになります。さらに、優先投資主の利益は必ずしも投資先ファンドの普通投資証券の保有者の利益と一致せず、優先投資証券の保有者の分配金を受領する権利は、投資先ファンドの普通投資証券の保有者の権利に優先します。ただし、投資先ファンドは、今後12か月間、優先投資証券を発行する予定はありません。

投資先ファンドは原則として投資先ファンドの普通投資証券を１口当たり純資産価格を下回る価格で発行し販売することはできません。ただし、投資先ファンドの受託者委員会が、売却が投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資主の最善の利益にかなうと判断し、特定の場合においては投資先ファンドの投資主がかかる売却を承認する場合には、投資先ファンドは投資先ファンドの普通投資証券、または投資先ファンドの普通投資証券を取得するためのワラント、オプションもしくは権利を、その時点の投資先ファンドの普通投資証券１口当たり純資産価格を下回る価格で販売することができます。このような場合、投資先ファンドの証券が発行され販売される価格は、当該証券の市場価値（販売手数料または割引額を差し引いた金額）に極めて近似すると投資先ファンドの受託者委員会が判断する価格を下回ることはできません。投資先ファンドが普通投資証券または投資先ファンドの普通投資証券に転換可能または交換可能な証券を発行して追加資金を調達した場合、その時点における投資先ファンドの投資主の保有割合は減少し、投資先ファンドの普通投資証券の保有者は希薄化に直面する可能性があります。

投資先ファンドは投資先ファンドの投資資金を借入金で調達するため、投資金額に対する潜在的利益または損失は高まりかつ増大し、また投資先ファンドへの投資リスクが増大する可能性があります。

レバレッジの使用は、投資金額に対する潜在的利益または損失を高め、増大させます。レバレッジの使用は一般的に投機的な投資手法とみなされ、投資先ファンドの証券への投資に伴うリスクを増大させます。投資先ファンドが採用するレバレッジの額は、借入れが提案された時点における市場およびその他の要素に関する投資先ファンド投資顧問会社および投資先ファンドの受託者委員会による評価によって左右されます。投資先ファンドはレバレッジ比率を0.85倍から1.25倍（負債対エクイティ）とすることを意図していますが、この制限は、投資先ファンドが市場の例外的変動もしくはその他の不測の事態に見舞われている場合であっても、米国投資会社法の下で許容される最大限の範囲において、追加レバレッジを実施する、またはその他の方法でかかるレバレッジ比率を超過することを妨げるものではありません。

投資先ファンドは投資者に対して、投資先ファンドがそもそもクレジットを取得できるかどうかを保証することはできず、また投資先ファンドが許容できる条件で取得できる旨を保証することもできません。レバレッジは投資先ファンドの総リターンを増加させる機会を提供する一方で、

損失を増加させる可能性もあります。したがって、投資先ファンドがレバレッジを使用する場合には、投資対象の価値に悪影響を及ぼす事象は増幅します。かかる事象により投資先ファンドに大きな損失が発生する可能性があり、その損失はレバレッジを使用していなかった場合よりも大きくなります。さらに、投資先ファンドの投資目的は、魅力的な相対的金利でレバレッジを継続的に利用できるかどうかに依拠しています。

投資先ファンドは、銀行、保険会社その他の貸し手に対してシニア債務証券を発行し、一もしくは複数の完全所有ＣＬＯを通じて無担保債券もしくはノートを発行し、および／またはリバース・レポ取引もしくは類似の取引を行う可能性があります。これらのシニア証券の貸し手は、投資先ファンドの資産に対して投資先ファンドの普通投資主の請求権に優先するドル額固定請求権を有することになり、投資先ファンドは、債務不履行が発生した場合には当該貸し手が投資先ファンドの資産からの回収を求めることを想定しています。投資先ファンドは、投資先ファンドの資産の100％まで質権を設定することができ、投資先ファンドが貸し手と締結する債務証書の条項に基づいて、投資先ファンドの全資産に担保権を設定することができます。投資先ファンドの既存の負債の条件の下では、投資先ファンドは特定の財務上および運営上の特約を遵守することが求められ、投資先ファンドは将来における債務商品においても同様の特約が付されることを想定しています。かかる特約を遵守しなかった場合、投資先ファンドが該当する貸し手または債務商品保有者から免除を取得することができなければ、該当するクレジット・ファシリティまたは債務商品において債務不履行が発生する可能性があり、また、当該貸し手または保有者は当該負債に基づく返済を早め、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、投資先ファンドが締結するクレジット・ファシリティまたはその他の債務商品の条項により、投資先ファンドは、投資先ファンドが売却した投資対象の純手取金を他の用途に充当する前に、当該ファシリティまたは商品により借り入れた金額の一部を返済するために使用しなければならなくなるおそれがあります。投資先ファンドの資産価値が下落した場合、レバレッジを利用することにより、投資先ファンドの純資産総額がレバレッジを利用しなかった場合よりも急激に下落し、これによりレバレッジを利用した投資において損失が拡大する、または投資先ファンドのエクイティ持分が消滅する可能性があります。同様に、投資先ファンドの純投資収益が減少した場合、投資先ファンドの純利益は、投資先ファンドが借入れを行わなかった場合よりも急激に減少することになります。また、このような減少は、投資先ファンドの普通投資証券または発行済優先投資証券に対して分配を行う能力に悪影響を及ぼします。投資先ファンドが自身の債務を返済する能力は、投資先ファンドの財務実績に大きく依拠し、当該時点における全体的経済状況および競争圧力に左右されます。投資先ファンドの普通投資主は、金利費用および投資先ファンド投資顧問会社に支払う基礎的な運用報酬の増加を含め、投資先ファンドがレバレッジを利用したことにより増加した投資先ファンドの費用を負担します。

投資先ファンドがレバレッジを利用できない場合、またはかかるレバレッジの金利が魅力的でない場合には、投資先ファンドのリターンが低下する可能性があります。レバレッジ提供者の数および利用可能な資金調達額の総額は、減少する、または横ばいにとどまる可能性があります。投資先ファンドは、直接または子会社を通じて、少数の商業貸付業者またはその他の資金調達提供者に対して集中したエクスポージャーを有する可能性があり、その結果、当該資金調達提供者からの継続的な資本の供給に依存することとなるおそれがあります。したがって、利用可能な資

金調達は、より多くのレバレッジ提供者が存在する環境と比較して、費用が高くなる、または条件が不利となる可能性があります。

ＢＤＣとして、投資先ファンドは、一般に、米国投資会社法に基づき投資先ファンドに適用される、総借入れおよびその他のシニア証券（これには、投資先ファンドの借入れおよび将来投資先ファンドが発行する可能性のある優先投資証券が含まれます。）に対する総資産のアセット・カバレッジ・レシオを満たすことが求められます。

投資先ファンドの単独の投資主により米国投資会社法第61条(a)(2)が定めるアセット・カバレッジ要件の引下げが承認された、投資先ファンドが所定の開示要件を遵守した場合には、アセット・カバレッジ要件の引下げにより、投資先ファンドが負担することが認められるレバレッジの最大額を２倍にすることが認められます。これにより投資先ファンドに投資の柔軟性がもたらされる一方で、レバレッジに関連する投資先ファンドのリスクは増大します。

以下の表は、2024年９月30日時点における投資先ファンドの普通投資証券への投資から得られるリターンに関し、費用控除後の様々な年間リターンを仮定し、それらのリターンにおけるレバレッジの効果を示しています。以下の表は仮定に基づき計算されたものであり、実際のリターンは以下の表に表示されているものよりも高くなる可能性も低くなる可能性もあります。

投資先ファンドの普通投資主に対応するリターン（1）

投資先ファンドのポートフォリオの仮定リターン（費用控除後）				
－10%	**－５%**	**０%**	**５%**	**10%**
－31.09%	－19.82%	－8.55%	2.73%	14.00%

（1）2025年６月30日現在の総資産を68億5,150万ドル、債務残高を36億5,820万ドル、純資産を30億3,930万ドル、2025年６月30日に終了した９か月間の実効金利を7.10%と仮定します。

2025年６月30日時点の投資先ファンドの債務残高36億5,820万ドルと、同日時点の実効年利率7.10%に基づくと、投資先ファンドの投資ポートフォリオは、債務残高の年利支払をカバーするために、少なくとも3.79%の年間リターンを得る必要があると考えられます。

投資先ファンドは、投資先ファンドの債務証券化に伴うリスクにさらされます。

投資先ファンドの債務証券化（以下に定義します。）の結果、投資先ファンドは以下に記載されるものを含む様々なリスクの影響を受けます。投資先ファンドは、本書において担保付借入れの一形態を表して、「債務証券化」という用語を使用しています。この形態においては、事業会社（「オリジネーター」または「スポンサー」と呼ばれることもあります。）が抵当権、売掛金、ローン、またはその他の一時的であるか反復的であるかを問わず収益を得る資産（以下、総称して「収益資産」といいます。）を取得または設定し、ローンもしくはその他の収益資産の法的に分離されたプールを担保としてノンリコースで金銭を借り入れます。典型的な債務証券化においては、ローンおよび収益資産を保有しこれらの収益資産を担保とする債券を発行することのみを目的として設立された単一目的の倒産隔離子会社（「特別目的事業体」と呼ばれることもあります。）に対して、オリジネーターがローンまたは収益資産を譲渡します。特別目的事業体は、ローンまたはその他の資産を担保とするノートを発行することで、借入れを完了させます。特別目的事業体は、銀行、ノンバンク金融機関およびその他の投資者を含む様々な投資者に対し、資本市場でノートを発行することができます。債務証券化でノートを発行する特別目的事業体を、

以下「証券化発行体」といい、一般に、投資先ファンドの直接または間接の完全子会社となります。債務証券化では、証券化発行体は、通常、一定のノートを機関投資家に対して私募により発行します。

投資先ファンドは、証券化発行体のジュニア・ノートおよびメンバーシップ持分を直接または間接的に保有することにより、一定のリスクを負います。

債務証券化に関連して締結された、投資先ファンドを売主、該当するＣＬＯデポジター（もしあれば）を中間売主、および証券化発行体を買主とする各マスター・ローン売却契約（以下、それぞれを「マスター・ローン売却契約」といいます。）の条項に基づき、投資先ファンドは、関連する証券化発行体に対し、当該ローン売却契約に定められた購入価格およびその他の対価と引換えに、投資先ファンドが保有するポートフォリオ・ローンおよびパーティシペーションのすべての持分権を売却し、および／または出資しました。当該移転後、該当する証券化発行体は、当該ポートフォリオ・ローンおよびパーティシペーションのすべての持分権を保有することになりました。

各マスター・ローン売却契約（当該契約は、一般に、該当する債務証券化のクロージング日以降、随時、投資先ファンドから該当するＣＬＯデポジターを通じて該当する証券化発行体に対して資産を売却する旨を規定しています。）の条項に基づき、（１）投資先ファンドは、該当するデポジター・ローン売却契約が定める購入価格およびその他の対価と引換えに、当該ＣＬＯデポジターに対して投資先ファンドが保有する一定の投資先企業への投資についての持分を売却および／または出資することができ、（２）当該ＣＬＯデポジターはこれを受けて、当該マスター・ローン売却契約が定める購入価格およびその他の対価と引換えに、該当する証券化発行体に対して当該ポートフォリオ・ローンの持分全部を売却するものとされています。これらの譲渡後は、関連するＣＬＯデポジターでも投資先ファンドでもなく、証券化発行体が当該投資先企業への投資における持分全部を保有することになります。

2024年９月30日現在、投資先ファンドはゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドＣＬＯデポジターを通じて、劣後ノートおよび2023年発行体のメンバーシップ持分の100％を間接的に保有しています。したがって、投資先ファンドは2023年発行体および投資先ファンドの他の子会社の財務諸表を投資先ファンドの連結財務諸表に連結しています。

各証券化発行体および各ＣＬＯデポジターは、米国連邦所得税の下では所有者から分離された事業体として無視されるため、投資先ファンドもしくはＣＬＯデポジターによる証券化発行体に対する売却もしくは出資、または投資先ファンドによるＣＬＯデポジターに対する売却もしくは出資は、米国連邦所得税の下における課税事由には該当しません。米国内国歳入庁がこれと反対の立場をとった場合、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績またはキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。投資先ファンドは、随時、米国投資会社法において認められる範囲内で、他の事業開発会社がスポンサーとなっている証券化ビークルが発行する資産担保証券またはその経済的等価物を保有することができます。

投資先ファンドが保有する各証券化発行体が発行したノートおよびメンバーシップ持分は、当該証券化発行体の劣後債務であり、投資先ファンドは当該証券化発行体からの現金の受領を妨げられる可能性があります。

各証券化発行体が発行し投資先ファンドが保有するノートは、通常、当該証券化発行体が発行するノートの中で最も下位クラスのノートであり、当該証券化発行体が発行する他のノートに対する支払いよりも優先順位が劣後し、また、当該証券化発行体が発行するノートが準拠する証書に規定された一定の支払制限に服します。そのため、投資先ファンドは当該証券化発行体が発行した他のすべてのノートに対する現金利息の支払い全部が行われた場合にのみ、当該ノートの現金分配金を受領することができます。したがって、信用市場の状況によって、またはローンの債務不履行もしくは個々のファンド資産の状況によって当該証券化発行体が保有するローン投資ポートフォリオの価値が減少した場合、投資先ファンド保有していたノートの償還時に当該ノートの価値が減少する可能性があります。証券化発行体が、該当する債務証券化を規定する文書に定めるアセット・カバレッジ・テストまたはインタレスト・カバレッジ・テストをクリアしない場合、該当する証券化発行体が発行するより上位のノートに対して当該テストをクリアするために十分な金額を最初に支払うため、投資先ファンドが保有するノートから現金が流用されることになります。

各証券化発行体は、各債務証券化の準拠文書に基づき、当該証券化発行体が発行するノートの全クラスの保有者が、当該ノートの各支払日または満期日に全額の支払いを受けた後に残った資金（もしあれば）に対する残余財産請求権者です。各証券化発行体のメンバーシップ持分の保有者である投資先ファンドは、当該証券化発行体が発行したノートの全クラスの保有者が当該ノートの各支払日または満期日を期日として支払われるべき金額すべての支払いを受けた後に残った資金から当該証券化発行体が分配金を支払う場合に限り、分配金（もしあれば）を受領することができます。投資先ファンドが当該証券化発行体から直接現金を受領できない場合、投資先ファンドはＲＩＣとして課税される地位を維持するのに十分な金額の分配を行うことができない、または分配を全く行うことができない可能性があります。

証券化発行体が発行する証券の上位クラスの保有者の利益は、投資先ファンドの利益と一致しない可能性があります。

証券化発行体が発行し、第三者によって保有されるノート（以下「シニア証券化ノート」といいます。）は、関連する債務証券化において当該証券化発行体が発行する他の証券よりも、支払いを受ける権利において上位に位置する債務証券です。したがって、シニア証券化ノートの保有者の利益が、当該証券化発行体が発行する他のクラスのノートの保有者、および当該証券化発行体のメンバーシップ持分保有者の利益と一致しない場合があります。例えば、一定のシニア証券化ノートの保有者は、ＣＬＯデポジターより先に元利金の支払いを受ける権利を有します。

本書でいう「支配クラス」とは、証券化発行体に関してその時点で発行済のノートのうち、最も上位クラスのノートを指します。発行済ノートのうち最上位クラスのノートが完済された場合、債務証券化の準拠文書に基づき、次に最上位となるノートのクラスが支配クラスになります。債務証券化における支配クラスの保有者は、特定の状況において、ポートフォリオ・ローンに関して、より下位のクラスのノートおよびメンバーシップ持分の保有者の利益になる方法ではなく自分たちの利益になる方法で行動する（債務証券化の証書に基づく救済措置の行使を含みます。）権利を有しています。

債務不履行が発生し、債務証券化の証書の条項に従って期限前償還が行われた場合、債務証券化の支配クラスは、その時点における債務証券化の発行済ノートまたはローンの最上位クラスと

して、より下位クラスのノートおよびメンバーシップ持分に対する支払いまたは分配より前に全額の支払いを受けることになります。さらに、債務証券化において債務不履行が発生した場合、該当する債務証券化の支配クラスの過半数の保有者は、証書に基づき行使される救済措置を決定する権利（証書の条項に従うことを条件とします。）を有する場合があります。例えば、証券化発行体が発行するノートに関して債務不履行が発生した場合、受託者または支配クラスの過半数の保有者は、当該クラスおよび下位クラスのすべてのノートの元本および未払利息について、直ちに支払期限を到来させることを宣言することができます。これは、当該ノートの元本の期限前償還を引き起こすことになり、当該証券化発行体の側に返済義務が発生することになります。かかる時点においてポートフォリオ・ローンの業績が悪化していた場合、証書に基づき受託者が投資先ファンドが保有するノートの保有者の債券に対する返済を行う、またはメンバーシップ持分保有者に対して配当金の支払いを行うことを可能にするために利用できる十分な手取金を、証券化発行体が確保できない可能性があります。

支配クラスが追求する救済措置は、支配クラスに劣後するノート（例えば、債務証券化において発行される劣後ノートが含まれます。）の保有者の利益にとっては不利に働く可能性があり、支配クラスはそうした他の利益に及ぼし得る悪影響を考慮する義務を負いません。したがって、投資先ファンドは支配クラスが追求する救済措置がＣＬＯデポジターまたは投資先ファンドの最善の利益にかなうことを投資者に対して保証することはできず、またＣＬＯデポジターまたは投資先ファンドがノートの期限前償還において支払いまたは分配を受けることについても保証することはできません。債務証券化における清算では、投資先ファンドが直接または間接的に保持するノートは、証券化発行体が発行する他のクラスのノートに対する支払いに劣後し、投資先ファンドが保有していないより上位のノートの支払い後に残った資金が不足した場合、全額が支払われない可能性があります。さらに、上位クラスの特定のノートが全額支払いを受けた後、特に、残存資産をその公正市場価値より低い価格で他の完全所有子会社に譲渡し、その差額を当該子会社への出資とみなすよう指示するために、残りのノート保有者が該当する証書を修正する場合があります。証券化発行体が（債務不履行、清算またはその他の事象によるかを問わず）投資先ファンドが間接的または直接的に保有するノートに対する分配を行わなかった場合、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶ可能性があり、その結果、投資先ファンドがＲＩＣとして課税される地位を維持するのに十分な分配を行うことができなくなる、または分配を全くできなくなる可能性があります。

証券化発行体は、特定のアセット・カバレッジ・テストをクリアできない可能性があります。

各債務証券化の準拠文書では、当該債務証券化に基づき発行される担保付ノートに適用される２つのアセット・カバレッジ・テストがあります。

上記テストの１つ目では、証券化発行体が保有するポートフォリオ・ローンにおける受取利息額と、該当するノートのクラスの支払利息額を比較します。２つ目のテストでは、債務証券化のポートフォリオ・ローンの元本額と、該当するクラスのノートの発行済元本総額を比較します。

あるノートのクラスに関するアセット・カバレッジ・テストをクリアできない場合、本来であればノートの保有者および投資先ファンドが保有するメンバーシップ持分に対して分配されるはずのローン投資ポートフォリオからの手取金は、まず該当する債務証券化の最上位クラスのノートの償還に充当され、その後はノートに関してすべての支払いを実施した後（投資先ファンドは

強制償還と呼んでいます。）に推定ベースでアセット・カバレッジ・テストをクリアするためまたは必要な格付けの確認を取得するために必要な範囲でそれぞれ次に最上位となるクラスのノートの償還に充当されます。

強制償還が行われた場合、該当するノートが、流通市場において額面の元本額にプレミアムがついた価格で取引されている時期および同じ利率が付された他の投資対象の入手が困難または高価な時期に額面金額で償還される結果となる可能性があるため、かかる強制償還は、債務証券化に関して保有されている投資先ファンドの劣後ノートの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。また、強制償還の結果、当該ノートの保有者が望んだ、または予想した期間よりも投資期間が短くなる可能性があり、その結果、当該保有者は関連するヘッジ取引について解約費用を負担することになる場合があります。

投資先ファンドは、証券化発行体の負債を引き受けなければならなくなる可能性があり、投資先ファンドの債務証券化に関連する特定の表明保証に対して間接的に責任を負います。

投資先ファンドの債務証券化は、投資先ファンドが破産した場合またはＣＬＯデポジターが破産した場合（該当する場合）において、証券化発行体と投資先ファンドの事業またはＣＬＯデポジターとの連結を防ぐことを意図したストラクチャーになっています。投資先ファンドが破産した場合において、債務証券化における資産の真正売買が尊重されなかった場合、受託者または占有継続債務者が証券化発行体の資産を投資先ファンドの財産に返還するよう要求する可能性があります。しかし、その場合、投資先ファンドは、債務証券化における当該時点の負債残高の全額を直接負担することになり、これは投資先ファンドの連結貸借対照表に反映される証券化発行体の債務全額に等しくなります。さらに、投資先ファンドは投資者に対して、投資先ファンドが破産手続において証券化発行体と連結された場合の回収額が、投資先ファンドが証券化発行体と連結されていなかった場合に投資先ファンドが証券化発行体によって発行され投資先ファンドによって保持されていたノートの保有者として受領権を有していたと考えられる金額を上回ることを保証することはできません。

さらに、投資先ファンドは、投資先ファンドの債務証券化に関連して、証券化発行体の法的構造および各事業体に譲渡される資産の質に関する一定の慣例的な表明を間接的に貸し手に対して行いました。投資先ファンドは、債務証券化の存続期間を通じて、かかる表明の違反について間接的に責任を負います。

証券化発行体は追加ノートを発行することができます。

債務証券化の準拠文書の条項に基づき、証券化発行体は、追加ノートを発行し、その発行による正味手取金をポートフォリオ・ローンの追加購入に充てることができます。ただし、かかる追加発行には債務証券化の担保マネージャー、ＣＬＯデポジター、および該当する場合は当該債務証券化の劣後ノート保有者の圧倒的多数の同意が必要となります。ノートの追加発行に関連して満たさなければならないその他の条件としては、（１）追加発行されるノートすべての元本総額は、当該ノートのクラスそれぞれの当初の発行済元本の100％を超えてはならないこと、（２）証券化発行体は、その発行日より前に各格付会社に対して発行を通知しなければならないこと、および（３）発行されるノートの条件は、過去に発行された同クラスのノートの条件と同一でなければならないこと（ただし、追加ノートに関して支払われるべき金銭はすべて当該ノートの発行

日から発生し、ＳＯＦＲに対するスプレッドおよび当該ノートの価格は当初のノートと同一である必要はありませんが、追加ノートの金利はかかるノートの当初のクラスに適用された金利を超えてはならないものとします。）が含まれます。発行される可能性のある追加ノートの購入価格の総額は、手数料およびクロージング費用を含む複数の要因次第で、必ずしも当該ノートの額面金額の100%に等しくなるとは限りません。

投資先ファンドは持株会社であり、投資先ファンドが発行する可能性のある債務証券に関する支払い、および投資先ファンドの普通投資証券の分配金を支払うために、投資先ファンドの子会社からの支払いに依拠しています。投資先ファンドが発行する債務証券は、構造上、投資先ファンドの子会社の債務に劣後します。

投資先ファンドは持株会社であり、投資先ファンドの投資対象の大部分に対して完全所有子会社を通じて資金を投じており、投資先ファンドが直接保有する資産の大部分は、投資先ファンドの債務証券化取引の一環として発行された劣後ノートを含む当該子会社のエクイティ持分であり、この劣後債は該当する証券化子会社による分配に対する残余財産請求権を表章します。投資先ファンドは投資先ファンドの子会社からのキャッシュ・フローおよび劣後ノートに係る支払い、配当その他の分配という形式による子会社からの資金受領に依拠しており、そのいずれもが、当該子会社の設立文書および当該子会社の債務を規定する契約に基づいて制限または制約を受ける可能性があります。さらに、投資先ファンドは持株会社であるため、投資先ファンドが発行した、または将来発行する可能性のある債務証券は、投資先ファンドの子会社の債務に対して構造上劣後することになります。投資先ファンドの子会社の一社が支払不能に陥り、清算、再編、解散その他の方法で事業が終了された場合、その資産はまず同社の債権者の請求に充当されます。したがって、投資先ファンドまたは投資先ファンドの債権者（投資先ファンドが発行した、または発行する可能性のある債務証券の保有者を含みます。）による子会社に対する請求は、当該子会社の債権者のすべての請求に対して構造上劣後します。投資先ファンドは証券保有者に対して、投資先ファンドが発行する可能性のある債務証券の条項に基づいて実施する必要のある支払い、配当金またはその他の分配金を、当該証券保有者が受領できる旨を保証することはできません。

さらに、投資先ファンドの子会社は、現在または将来において、随時、各種の補償契約、資産移転契約または資金調達契約（補償および拠出契約、ローン契約もしくはクレジット契約、レター契約、移転契約、譲渡契約、マスター・ローン売却契約もしくはローン売却契約、売買契約もしくは売却および拠出契約、レポ契約、リバース・レポ契約もしくはその他の補償契約、ならびに／またはその他一切の資産移転もしくは資金調達に関する契約であって、これらに関連して締結される一切の文書を含みます。以下、総称して「移転および資金調達契約」といいます。）の当事者となります。移転および資金調達契約には、一定の表明、誓約、合意事項および補償義務が含まれます。投資先ファンドまたは子会社は、これらの契約に含まれるいずれかの規定または合意事項に違反した場合には、直ちに全部または一部について補償金の支払い、拠出の実行または借入金の返済もしくは資産の買戻し、ならびにこれに付随する一切の費用の支払いを求められるとともに、損失に関する各種の補償請求を受ける可能性があります。投資先ファンドまたは子会社は、かかる補償または返済を行うための十分な現金資産またはその他のクレジット・ファシリティを有していない場合には、その投資ポートフォリオを構成する資産の一部もしくは全部を売却せざるを得なくなる可能性があり、または貸し手が、一定の資産について担保権を行使し、

当該資産を清算することが可能となる場合があります。このような状況下で行われる資産の売却は、公正価値を下回る価格で行われる可能性があり、その結果、未返済の借入金を全額返済するために十分な資金を確保できず、投資先ファンドに余剰価値が生じない可能性があります。さらに、かかる移転および資金調達契約には、クロス・デフォルト条項が含まれている場合があり、特定の一つの資金調達取決めにおける債務不履行により、他の資金調達取決めにおける債務不履行が自動的に発動する可能性があります。かかる条項が行使された場合には、個別の債務不履行の影響が増幅され、投資先ファンドに重大な損失が生じることがあります。

投資先ファンドは、一つまたは複数の追加的なＣＬＯを組成する場合があり、その結果、投資先ファンドは、一定のストラクチャード・ファイナンスに係るリスクにさらされる可能性があります。

投資資金を調達するため、投資先ファンドは、過去に、投資先ファンドが保有する担保付ローンまたはその他の投資の一部を証券化（一または複数の追加的なＣＬＯの組成を通じて行う場合を含みます。）しており、将来においても、再度同様の証券化を行うことがあります。この場合であっても、投資先ファンドは、当該投資のパフォーマンスに対するエクスポージャーの全部または大部分を引き続き保有することとなります。かかる取引は、資産のプールを特別目的事業体に拠出し、当該事業体の債務持分をノンリコースまたはリミテッドリコースで購入者に売却することを伴います。投資先ファンドが保有するかかるＣＬＯに対する持分は、米国投資会社法上、「非適格」ポートフォリオ投資とみなされる場合があります。

投資先ファンドがＣＬＯを組成した場合、投資先ファンドが投資主に対して分配を行うにあたっては、当該ＣＬＯの資産から生じる収益およびキャッシュフローに基づく分配に一部依存することとなります。ＣＬＯの資産からの分配が、適用される支払順位に従い、必要な報酬および費用の支払い、ＣＬＯの債務証券に係る支払い、またはＣＬＯのファースト・ロス持分に対する配当もしくはその他の分配を行うのに十分でない場合には、当該不足分の支払いに充てることのできるＣＬＯ発行体またはその他のいかなる者の他の資産も存在せず、さらに、担保からの手取金がすべて充当された後は、ＣＬＯ証券に係る支払いまたは分配を行うための資金は一切残らないこととなります。また、ＣＬＯからの分配額は、とりわけ、裏付けローンの購入時期、当該裏付けローンに係る返済率または分配率、代替となる裏付けローンへの再投資の時期および再投資時点における金利水準、当該裏付けローンに係る延滞率、債務不履行率および清算率、裏付けローンの売却ならびに異なる支払い特性を有する裏付けローンの購入などの要因の影響を受ける可能性があります。ＣＬＯが分配を行う能力は、さらに、債務の条件およびコベナンツを含む様々な制限を受けることになり、これらに違反した場合には、例えば、当該コベナンツの遵守が回復されるまで、当該ＣＬＯの負債のシニア・トランシェが支払順位に従って返済されることを求められる可能性があります。さらに、ＣＬＯは、格付けを維持し、現在および将来の資金調達コストを低く抑えるために、分配を遅らせる措置を講じる場合があり、またはＣＬＯの債務保有者のために一般的に提供される超過担保要件を満たすために、現金もしくはその他の資産を保持する義務を負う場合があり、これらはいずれも、投資先ファンドがＣＬＯから分配を受領する能力に影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドが、ＲＩＣとしての年間分配要件を満たすために必要なキャッシュ・フローを当該ＣＬＯから受け取らず、当該要件を満たすために必要な現金を他の源泉から調達することができない場合には、投資先ファンドは、ＲＩＣとしての取扱

いを受ける資格を取得または維持できない可能性があり、その場合、投資証券への投資に重大な悪影響を及ぼすことがあります。

さらに、とりわけ、関連する借り手の経営成績の悪化、ローン担保の価値の下落または債務不履行の増加により、ＣＬＯに組み入れられたローンの信用力が低下した場合には、ＣＬＯが一定の資産を損失を伴って売却せざるを得なくなり、その結果、ＣＬＯの収益が減少し、ひいては、投資先ファンドが投資主に分配するために利用可能な現金が減少する可能性があります。担保に関してＣＬＯに損失が発生する限りにおいて、当該損失は、まずＣＬＯのエクイティ持分の所有者である投資先ファンドが負担します。

投資先ファンドが組成するＣＬＯのマネージャーは、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社または関連会社となる場合があり、かかるマネージャーは、ストラクチャリング業務および／または運用業務に対する報酬を受領する権利を有する場合があります。投資先ファンド投資顧問会社または投資先ファンド以外の関連会社がマネージャーを務め、投資先ファンドがこれらの者に対して当該業務に係る報酬を支払う義務を負う場合には、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社または当該関連会社は、投資先ファンドおよび間接的に投資先ファンドの投資主が、当該ＣＬＯに関連して投資先ファンド投資顧問会社または当該関連会社に対し追加的な運用報酬を支払うことがないよう、相殺取決めを講じます。投資先ファンド自らがマネージャーを務める場合には、投資先ファンドは、当該業務に関して投資先ファンド（および間接的にその投資主）または関連会社から報酬を受領する権利を放棄します。

投資先ファンドによるＣＬＯへの投資は、投資先企業の債務またはその他の証券への直接投資と比較して、より高いリスクを伴う場合があります。

投資先ファンドが投資するローンは、ローンのプールの証券化に関連して、ＣＬＯに拠出または売却される場合があります。ＣＬＯに拠出された後は、裏付けローンは、投資先ファンドの直接の投資対象ではなくなり、当該ローンのリスク・リターン特性が変化します。一般に、裏付けローンに対する持分を保有するのではなく、証券化により、投資先ファンドは、ＣＬＯが裏付けローンを保有する構造の下で、ＣＬＯにおけるファースト・ロス持分を間接的に保有することとなります。これらのＣＬＯのエクイティに係るファースト・ロス持分は、劣後ノート、インカム・ノート、メンバーシップ持分、普通株式、優先株式またはその他関連するＣＬＯ発行体もしくは資金調達の相手方により発行されるあらゆる種類の残余持分の形態をとる場合があります（以下、総称して「ファースト・ロス持分」といいます。）。投資先ファンドがＣＬＯへの投資に関して有する権利は、他の種類の直接投資または間接投資に係る権利とは異なります。

投資先ファンドによるＣＬＯへの投資は、投資先ファンドに一定の為替リスクをもたらすことがあります。

投資先ファンドが参加するＣＬＯには、ＣＬＯ発行体が発行するＣＬＯの債務の一部が米ドル建てである一方、外貨建ての裏付けローンへの投資を認める適格基準が含まれている場合があります。裏付けローンのポートフォリオにおける米ドル建ておよび外貨建てローンの構成比率は、時間の経過とともに変動する可能性があります。ＣＬＯの契約文書に基づき到来する支払義務の総額を満たすために必要な米ドル建てまたはその他の外貨建ての利息収入または元本収入が不足する場合には、ＣＬＯの債務に係る支払額が調整され、当該不足分は、通貨建ての別にかかわら

ず、すべての当該ＣＬＯ証券が同一の割合で負担することとなる可能性があります（すなわち、（ｉ）米ドル以外の通貨建ての負債額を、適用される為替レートにより米ドルに換算し、（ⅱ）該当する場合は、米ドル建ての手取金を、適用される為替レートにより他の通貨に換算することにより算定されます。）。一定の場合には、ＣＬＯ発行体がある通貨で受領した金額を別の通貨での支払いに充当する目的で換算するにあたり、直物為替レートが用いられることがあります。かかる直物為替レートは、過去の時点における為替レートと大きく異なる場合があり、米ドルと外貨との間の為替レートの変動リスクは、当該ＣＬＯ証券の市場価値に悪影響を及ぼす可能性があり、投資先ファンドがこれらを処分する能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドによる投資は、流動性の低いＣＬＯ証券である場合があります。

ＣＬＯに関連して発行される証券は、米国証券法または他の法域の証券法に基づき登録することは予定されておらず、限定的な市場しか存在しない、または市場が全く存在しない場合があり、投資先ファンドまたはその子会社は、当該証券を有利な価格で売却できない可能性があり、場合によってはそもそも売却できない可能性があります。ＣＬＯのより上位のトランシェは、通常、独立した格付機関による格付けが付与されます。より上位のトランシェに付与される格付けが当該トランシェの保有に伴うリスクを正確に反映しない可能性があり、格付機関が当該格付けの決定方法を変更する可能性もあります。また、ＣＬＯのトランシェは、格下げされる可能性があり、その結果、当該トランシェの価値に悪影響を及ぼす場合があります。投資先ファンドが投資するトランシェは、無格付けである場合があります。しかしながら、より上位のトランシェの格下げは、無格付けトランシェの価値にも悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドが取得する可能性のあるＣＬＯ証券（特にファースト・ロス持分）の多くについては、確立された流動性の高い流通市場が存在せず、このような確立された流動性の高い流通市場の欠如は、当該ＣＬＯ証券の市場価値に悪影響を及ぼす可能性があり、投資先ファンドがこれらを処分する能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、持株会社および子会社は、米国リスク・リテンション・ルール（以下に定義します。）により、ＣＬＯ証券の処分能力が制限されます。このような流動性の低さは、投資先ファンドがエクスポージャーを有するＣＬＯ証券の価格および処分のタイミングに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドによるＣＬＯへの投資は、他のＣＬＯ証券に対して劣後する場合があります。

ＣＬＯが発行する債務に係る元本および利息の支払い、ならびにＣＬＯのファースト・ロス持分に係る配当またはその他の分配は、支払いの優先順位に従います。ＣＬＯのファースト・ロス持分は、債務証券に基づくすべての債務の優先的な支払いに劣後しており、また、担保付か無担保か、既知か未知かを問わず、ＣＬＯ発行体のすべての債権者（ＣＬＯ発行体が発行するすべてのクラスの債務証券の保有者を含みます。）よりも後順位となります。さらに、ＣＬＯが発行するいずれかの債務証券について債務不履行が生じた場合であっても、当該ＣＬＯのファースト・ロス持分の保有者は、一般に、行使される救済措置を決定する権利を有していません。ＣＬＯのシニア・トランシェの保有者の利害は、債務不履行が生じた場合またはその他の場合において、通常、ＣＬＯの劣後トランシェの保有者（投資先ファンドが参加する子会社を含みます。）の利害とは一致しません。債務不履行事由（ＣＬＯの設立文書に定義されます。）が発生した場合、担保マネージャーが当該ＣＬＯを清算することができますが、担保マネージャーがこれを行わな

い場合には、該当する持株会社に対する支払いは繰り延べられる可能性が高く、当該持株会社は、設立文書に基づく追加的な救済措置を行使できない可能性があります。さらに、資産プールの裏付けとなっている担保の価値が下落する可能性があります。債務証券に係る支払いの消滅、繰延べまたは減額が生じた場合、当該消滅は、まずＣＬＯのファースト・ロス持分が負担し、その後、優先順位が低い順に債務証券が負担することとなります。したがって、ＣＬＯが保有する担保に係る債務不履行に関する損失リスクのうち最も大きなものは、ファースト・ロス持分が負担することとなります。いずれかの担保について債務不履行が生じ、当該担保が売却その他処分された場合には、当該売却その他処分による手取金は、当該担保に係る未払元本および未払利息を下回る可能性が高いと考えられます。ＣＬＯのファースト・ロス持分の保有者に分配可能な超過資金は、担保において生じる損失により減少することとなり、その結果、ＣＬＯのファースト・ロス持分に係るリターンは悪影響を受けることとなります。

投資先ファンドによるＣＬＯのファースト・ロス持分への投資は、最大で100％の損失が生じるおそれがあります。

投資先ファンドの投資は、ＣＬＯのファースト・ロス持分に対して行われる場合があり、当該投資は、ＣＬＯの裏付け資産に付与される信用格付けの変更または市場価値もしくは公正価値の変動に起因する損失を含め、当該投資額の最大100％に達する損失を被るおそれがあります。投資先ファンドによるＣＬＯのファースト・ロス持分への投資は、ＣＬＯが保有する裏付けローンに対する高度にレバレッジのかかった投資を意味します。これらの投資の公正価値は、とりわけ、信用格付機関がＣＬＯの裏付け資産に付与する信用格付けの変更、裏付けローンの市場価値または公正価値の変動、支払いの変更、債務不履行、回収額、キャピタル・ゲインおよびキャピタル・ロス、期限前返済ならびに裏付け資産の入手可能性、価格および金利などの要因により、大きな影響を受ける可能性があります。さらに、市場動向（経済見通しの悪化、金利変動、債務不履行の増加および格付機関による格下げを含みます。）は、2008年第３四半期から2009年上半期の期間にかけてもみられたように、通常、投資および／またはその裏付け資産の公正価値に影響を及ぼします。ローンの信用格付けの悪化、特にＣａａ１／ＣＣＣ＋以下への遷移、および／またはローンの債務不履行率の上昇は、一定の投資のパフォーマンスに対しても圧力を与える可能性があります。Ｃａａ１／ＣＣＣ＋以下に格付けされた資産へのエクスポージャーが事前に定められた上限を超過する場合、および／または当該投資において保有される裏付けローンに債務不履行が生じた場合には、ＣＬＯからのキャッシュ・フローが、一時的または恒久的にＣＬＯのファースト・ロス持分に対する分配に充当されなくなる可能性があります。さらに、当該裏付けローンの市場価値または公正価値の変動は、ＣＬＯの契約条件に基づく債務不履行事由を生じさせる可能性があり、ひいては、ＣＬＯのファースト・ロス持分の保有者に対する資金の分配が減額もしくは停止され、または当該ＣＬＯの清算に至る可能性があります。ＣＬＯのファースト・ロス持分はレバレッジ性を有しているため、市場環境の変化または裏付けローンの債務者の債務不履行により多額の損失が生じるリスクが高まります。したがって、ＣＬＯのファースト・ロス持分の保有者は、全額の支払いを受けられない可能性があり、投資先ファンドが当該ＣＬＯに投資した金額の100％の損失を含む多額の損失を被るおそれがあります。

ＣＬＯのファースト・ロス持分に関する意思決定に対する支配権の欠如

投資先ファンドは、ＣＬＯのファースト・ロス持分の過半数に投資する場合があり、また、多くのＣＬＯ取引では、ＣＬＯのファースト・ロス持分の過半数または圧倒的多数を保有する者が、ＣＬＯの償還、借換えまたはリプライシングを指示することが認められています。しかしながら、ＣＬＯの設立文書の変更に対する同意権、ならびに債務不履行後における担保マネージャーの解任または交代およびその他の権利および救済措置の行使についての権利は、ＣＬＯ証券の複数のクラスの間で共有されている、またはこれら複数のクラスの同意を要する場合が多く、ＣＬＯ証券のより上位のクラスによって支配されていることが一般的です。さらに、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が担保マネージャーを務める場合には、投資先ファンドまたは子会社が保有するファースト・ロス持分について、当該担保マネージャーの交代に関する議決権および当該担保マネージャーの解任権が発生する事由に関するその他の議決権を有しない可能性があります。したがって、投資先ファンドまたは持株会社もしくは子会社が、特定のＣＬＯにおけるファースト・ロス持分の過半数（またはその全部）を保有している場合であっても、他のＣＬＯ証券の保有者の同意がなければ、ＣＬＯの設立文書に基づくこれらの権利を行使できない可能性があります。

ＣＬＯに係る証書およびクレジット契約には制限があります。

ＣＬＯ発行体およびその他のファイナンス・ビークルがレバレッジを負担するために締結する契約（証書およびクレジット契約を含みます。）は、関連する担保マネージャーの裏付けローンの取得、売却、条件変更および借換えを行う能力に関して重大な制限を課します。これらの制限の結果として、一定の期間または特定の状況において、当該ＣＬＯの関連する担保マネージャーは、裏付けローンを取得もしくは売却することができない、またはファースト・ロス持分の保有者（投資先ファンドが投資する持株会社および子会社を含みます。）の利益に資すると判断し得るその他の措置を講じることができない場合があります。

ＣＬＯ証券の金利とその裏付けとなる投資対象の金利との間に不一致が生じる可能性があります。

ＣＬＯに組み入れられた裏付けローンが固定金利で利息を支払う一方で、当該裏付けローンを保有するＣＬＯ発行体が発行するＣＬＯ証券には変動金利が付されている場合があります（またはその逆の場合もあります。）。その結果、当該ＣＬＯ証券と裏付けローンとの間に、固定金利と変動金利の不一致またはベーシスの不一致が生じる可能性があります。さらに、変動金利が適用されるＣＬＯ証券と裏付けローンとの間で金利調整のタイミングに不一致が生じる可能性があります。これは、かかる変動金利の裏付けローンの金利が、ＣＬＯ証券の金利と比較して、より頻繁に、またはより少ない頻度で、異なる日付に、異なる指標に基づいて調整される可能性があるためです。このような不一致の結果、変動金利指標の水準が上昇または低下した場合には、当該ＣＬＯ発行体がＣＬＯ証券に係る支払いを行う能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

担保マネージャーの辞任または解任

まれに、ＣＬＯのノート保有者の支配クラスまたはＣＬＯのその他の当事者が、ＣＬＯのマネージャーとしての担保マネージャーを解任することがあり、その結果、投資先ファンドに悪影響が及ぶ可能性があります。これらのＣＬＯの担保マネージャーは、通常、投資先ファンド投資顧問会社が務めます。そのため、担保マネージャーが、投資先ファンド投資顧問会社またはその

関連会社でない担保マネージャーとは異なる利害を有することとなる可能性があります。担保管理業務が他の事業体に移管された場合には、回収金の減少または回収の遅延、ローン移転およびローンに関する情報の処理の遅延、ならびに適用される担保管理契約により求められるすべての担保管理手続きを遵守できない事態が生じる可能性があります。したがって、いずれかのＣＬＯにおいて担保マネージャーが退任し、または解任された場合には、投資先ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が担保マネージャーを務める場合には、持株会社が保有するファースト・ロス持分について、当該担保マネージャーの交代に関する議決権および当該担保マネージャーの解任権が発生する事由に関するその他の議決権を有しない可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドのクレジット・ファシリティにおいて債務不履行に陥る可能性があります。

投資先ファンドがクレジット・ファシリティまたはその他の借入れにおいて債務不履行に陥った場合、投資先ファンドは未履行の支払義務を履行し、かつ／またはかかる借入ファシリティに基づく運転資金要件を維持するためにその投資対象の一部を投資先ファンドにとって不利となり得る価格で迅速かつ時期を早めて売却することを余儀なくされる可能性があるため、投資先ファンドの事業は悪影響を受けるおそれがあります。これらは、いずれも投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼすことになります。また、かかる債務不履行が生じた後、かかる借入ファシリティにおける貸し手の代理人が投資先ファンドの資産の全部または一部の処分についての支配権（処分の対象となる資産および処分の時期の選定を含みます。）を獲得する可能性があり、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶことになります。

流動性、債務不履行、または金融機関もしくは取引相手方による不履行に関する実際の事象または懸念などの金融サービス業界に影響を及ぼす不利な展開は、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、および投資先ファンドの投資先企業に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

保管口座に保有されていない現金で、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、および投資先ファンドの投資先企業が無利息および利息付営業口座で保有している現金は、時として連邦預金保険公社（ＦＤＩＣ）の保険限度額を超える可能性があります。かかる金融機関が破綻した場合、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、または投資先ファンドの投資先企業は、かかる保険限度額を超えて保有する金額の全部または一部を失う可能性があります。さらに、ａ）流動性の制限、債務不履行、不履行、もしくは金融機関、取引相手方もしくは金融サービス業界のその他の企業もしくは金融サービス業界全般に影響を及ぼすその他の不利な展開に関わる実際の事象、またはｂ）これらの種類の事象もしくはその他の類似のリスクに関する懸念もしくは噂は市場全体の流動性問題に波及したことがあり、将来的にも市場全体の流動性問題に波及する可能性があり、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、および投資先ファンドの投資先企業の事業、財務状況、運用成績または見通しに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資先企業による銀行との関係および融資関係が投資先ファンドが必要または適切と考える関係であると評価していますが、投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資先企業による、現在

および将来において計画される事業運営の資金調達またはそれらへの資金投入に十分な金額を資金調達源およびその他のクレジットに関する取決めから利用することは、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、もしくは投資先ファンドの投資先企業が直接取決めを行う金融機関、または金融サービス業界もしくは経済全般に影響を与える要因により著しく阻害される可能性があります。これらの要因には、特に、流動性の制約もしくは欠如、様々な種類の金融、信用もしくは流動性に関する契約もしくは取決めに基づく義務の履行能力、金融サービス業界や金融市場における混乱もしくは不安定性、または金融サービス業界の企業の見通しに関する懸念もしくは否定的な予想などの事象が含まれる可能性があります。これらの要因は、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社または投資先ファンドの投資先企業が財務上または業務上の関係を有する金融機関または金融サービス業界企業が関係する場合がありますが、金融市場または金融サービス業界全般に関係する要因も含まれる可能性があります。

加えて、米国または国際的な金融システムに対する投資者の懸念により、金利もしくはコストの上昇、財務および運営に係る制約条項の厳格化、またはクレジットおよび流動性供給源へのアクセスのシステム上の制限など商業上の資金調達条件が不利になる可能性があり、これにより投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社または投資先ファンドの投資先企業は許容できる条件で資金調達を行うことが困難になる、または全くできない可能性があります。

投資先ファンドが公開企業に投資する能力は、特定の状況において制限されます。投資先ファンドがその資産の十分な部分を適格資産に投資しない場合、投資先ファンドはＢＤＣとしての資格を喪失する、または投資先ファンドの当該時点における事業戦略に従って投資することが妨げられ、投資先ファンドの運用の柔軟性が低下する可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドのＢＤＣとしての地位を維持するため、米国投資会社法が定める「適格資産」以外の資産を取得することはできません。ただし、取得時点で投資先ファンドの総資産の70％以上が「適格資産」である場合はこの限りではありません（一定の限定的な例外を除きます。）。フォローオン投資およびディストレスト企業への投資に関する一定の例外に従うことを条件として、全国的証券取引所に上場されている発行済証券を有する発行体への投資は、当該発行体が当該投資時点で普通株式の時価総額が２億5,000万ドル未満である場合に限り適格資産として扱われる可能性があります。

投資先ファンドが魅力的と考える投資対象が米国投資会社法が定める適格資産に該当しない場合、投資先ファンドによる当該投資対象への投資が妨げられる可能性があります。投資先ファンドがその資産の十分な部分を適格資産に投資しない場合、投資先ファンドはＢＤＣに適用される米国投資会社法の規定に違反する可能性があります。かかる違反の結果、米国投資会社法に基づく特定の規定により、例えば、投資先ファンドが既存の投資先企業にフォローオン投資を行うことが妨げられる（これにより投資先ファンドのポジションの希薄化を招く可能性があります。）、または米国投資会社法を遵守するために投資先ファンドが不適切な時期に投資対象を処分しなければならなくなる可能性があります。投資先ファンドがかかる投資対象を迅速に処分する必要がある場合、かかる投資対象を有利な条件で処分することが困難になる場合があります。投資先ファンドは、投資先ファンドがかかる投資対象の買い手を見つけることができる旨を保証することはできず、投資先ファンドが買い手を見つけたとしても、投資先ファンドは多額の損失を被って売却することを余儀なくされる可能性があります。この場合、投資先ファンドの事業、財務状

況、運用成績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶことになります。

投資先ファンドがＢＤＣとしての地位を維持できない場合、投資先ファンドは米国投資会社法に基づく登録クローズド・エンド投資会社としての規制に服することになります。登録クローズド・エンド投資会社としての投資先ファンドは、米国投資会社法に基づき実質的により多くの規制上の制限を受けることになり、投資先ファンドの運用の柔軟性が著しく低下することになります。

投資先ファンドの投資対象には、割引発行債および繰延利息付商品が含まれる可能性があります。

投資先ファンドが割引発行債またはＰＩＫ商品に投資し、また、割引発行債またはＰＩＫ利息による収益の増価が投資先ファンドの収益の一部を構成する場合、投資先ファンドは、現金を受領する前に、課税対象の会計収益にかかる非現金収益を含める義務に付随するリスクにさらされます。かかるリスクには、以下が含まれます。

- ＰＩＫ商品の高金利は、かかる商品に付随する支払遅延リスクおよびより高い信用リスクを反映しており、また、ＰＩＫ商品は一般的にクーポン付ローンよりも著しく高い信用リスクを表章します。
- 発生主義は、繰延支払金の回収可能性および関連する担保の価値に関して判断を必要とするため、割引発行債およびＰＩＫ商品は、信頼性のない評価を付される可能性があります。
- ＰＩＫ利息をその元本に加えることによってＰＩＫ利息の支払いを繰り延べることを選択すると、投資先ファンドの将来の投資収益が増加し、これにより投資先ファンドの純資産が増加するため、投資先ファンド投資顧問会社の将来の基本管理運用報酬が増加することとなり、その結果、投資先ファンド投資顧問会社の将来の収益インセンティブ報酬が複利で増加することになります。
- ＰＩＫ商品および他のゼロクーポン商品の市場価格は、金利変動によってより大きな影響を受け、現金で定期的に利息を支払う商品よりもボラティリティが高くなる可能性があります。ＰＩＫ商品は通常、ゼロクーポン債商品よりもボラティリティが低いですが、ＰＩＫ商品は一般に現金払いの証券よりもボラティリティは高くなります。
- ある商品におけるＰＩＫ利息の繰延払いは、当該商品に関して、ローンのリスク度を測る指標であるローン・トゥ・バリュー比率を上昇させます。
- ＧＡＡＰに基づく収益発生の条件が満たされていたとしても、当該ローンの満期時に実際の支払期日が到来した際に、借り手が債務不履行に陥る可能性があります。
- 米国連邦所得税の目的における割引発行債またはＰＩＫ利息の認識の要求は、流動性に悪影響を及ぼす可能性があります。なぜなら、その認識は、投資先ファンドがＲＩＣとしての課税を受け続けるため、投資主に対して現金で分配することが要求される可能性がある投資先ファンドの投資会社課税所得の非現金部分であるからです。
- 割引発行債は、実現されない可能性のある非現金計上額に基づき、投資先ファンド投資顧問会社に対する返金不能な現金支払いのリスクを生じさせる可能性があります。

投資先ファンドの投資有価証券の大部分は、投資先ファンドの受託者委員会による監督の下で、投資先ファンドの評価指定者によって誠実に決定される当該投資対象の公正価値を用いて評価されるため、投資先ファンドの投資有価証券の価値には不確実性が存在する可能性があります。

米国投資会社法に基づき、投資先ファンドは、その投資有価証券を市場価値で保有するか、または直ちに参照可能な市場価値が存在しない場合には、投資先ファンドの受託者委員会が採用する方針に基づいて決定され、当該受託者委員会の監督を受けることとなる公正価値で保有することを義務付けられています。投資先ファンドの投資有価証券の大部分は、非上場証券の形をとっています。非上場証券およびその他の非上場の投資対象の公正価値は、直ちに決定できないことが多く、投資先ファンドは、投資先ファンドの証券の価値に影響を及ぼす重要な事由を反映することを含めて、投資先ファンドの評価指定者が誠実に決定した公正価値でこれらの証券を評価します。投資先ファンドの大部分の投資対象（現金および現金同等物を除きます。）は、会計基準コード化体系（または「ＡＳＣ」といいます。）トピック820「公正価値測定」（改正済）（または「ＡＳＣトピック820」といいます。）のレベル３に分類されています。これは、投資先ファンドのポートフォリオの評価の大部分が観測不可能なインプットおよび市場参加者が当該資産または負債の価格付けを行う方法に関する投資先ファンドの評価指定者の仮定に基づいていることを意味します。投資先ファンドの投資有価証券の公正価値を決定するためのインプットには、経営陣による重要な判断または推定を必要とし、そのレベルは、ボラティリティまたは不確実性が生じる期間に増加することもあれば減少することもあります。後記「一般的なリスク要因―投資先ファンドは、現在、資本市場の混乱および経済的不確実性が生じる期間にあります。」と題する見出しの項をご参照ください。観測可能な市場データが入手可能であったとしても、当該情報は、コンセンサス価格情報またはブローカーの見積りの結果である可能性があり、これには、実際の取引においてブローカーが当該価格に拘束されないという免責事項が含まれている可能性があります。免責事項を伴うコンセンサス価格および／または見積りには拘束力がないため、当該情報の信頼性は著しく低下します。

投資先ファンドの評価指定者は、投資先ファンドの評価方針に従い、重要性が軽微でない各投資有価証券について、少なくとも隔四半期ごとにこれらの証券の評価を見直すために、一または複数の独立したサービス・プロバイダーのサービスを利用しており、これには、容易に入手可能な市場相場が存在しないもの、または第三者の価格決定サービスもしくはその他の相場により評価されていないものも含まれます。投資先ファンドの評価指定者が投資先ファンドの投資対象の公正価値を決定する際に考慮し得る要因には、一般的に、必要に応じて、上場証券との比較（利回り、満期および信用度を含みます。）、投資先企業の企業価値、担保の性質および実現可能価額、投資先企業の支払能力ならびにその収益およびディスカウンテッド・キャッシュ・フローその他の関連要因が含まれます。当該評価、特に私募証券および非公開企業の評価は本質的に不確実であり、短期間で変動する可能性があり、また、推定に基づく可能性があるため、投資先ファンドの公正価値の決定は、これらの証券の既存市場が存在する場合に用いられたであろう価値とは大きく異なる可能性があります。投資先ファンドの評価指定者による投資対象の公正価値に関する決定が、当該証券の処分の際に投資先ファンドが最終的に実現する価値を著しく上回った場合、投資先ファンドの純資産総額に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドのポートフォリオの各投資対象の公正価値に関する投資先ファンドの評価指定者の決定を反映するよう、投資先ファンドのポートフォリオの評価を四半期ごとに調整します。公正価値の変動は、投資先ファンドの連結損益計算書に未実現評価損益の純変動として計上されます。

政府による信用市場への介入は、投資先ファンドの事業に悪影響を及ぼす可能性があります。

中央銀行、特に米国連邦準備制度理事会は、2008年から2009年にかけての金融危機および世界的なＣＯＶＩＤ－19のパンデミックの初期に、信用市場に影響を及ぼすため、前例のない措置を講じました。将来において何らかの事象が発生した場合に、米国政府およびその他の政府が信用市場にさらに介入するか否か、どのように介入するか、およびどの程度介入するかを予測することは不可能です。かかる介入は、例えば、家族向け住宅、学生ローン、不動産投機、クレジットカード債権およびパンデミックといった政治的に慎重な対応が求められる問題によって促されることが多く、その結果、「経済的に合理的な」観点から投資先ファンドが予測する内容に反することになる可能性があります。

他方で、近時における政府による介入は、追加的な特別措置を講じることに対する政府組織の意欲または能力が減少していることを意味する可能性もあります。その結果、大規模な市場の混乱が近い将来において生じた場合、政府による追加的な介入は、限定的なものに留まる可能性があり、これにより、比較的大規模な市場の混乱および著しく大きな市場リスクが生じる可能性があります。

投資先ファンドは、必要な州の認可をすべて取得することができるとは限りません。

投資先ファンドは、とりわけ商用ローンを組成するために、様々な州の認可の取得を要する可能性があります。必要な認可の申請および取得には多額の費用および数か月の期間を要することがあります。投資先ファンドが必要なすべての認可を適時に取得することができるという保証はありません。さらに、投資先ファンドは、これらの認可を取得しかつ維持するために、様々な情報およびその他の要件に従うこととなりますが、投資先ファンドがこれらの要件を充足するという保証はありません。投資先ファンドが認可を取得または維持できなかった場合、投資オプションが制限され、その他の悪影響が生じる可能性があります。

参加ブローカー・ディーラーによるＳＥＣの最善の利益規則（Regulation Best Interest）の遵守は、投資先ファンドの資金調達能力に悪影響を及ぼす可能性があり、これにより、投資先ファンドの投資目的を達成する能力が損なわれる可能性があります。

ブローカー・ディーラーは、最善の利益規則を遵守しなければならず、同規則は、他の要件の中でもとりわけ、ブローカー・ディーラーおよびその関係者である自然人について、リテール顧客に対して証券取引または証券に関連する投資戦略を推奨する際の行動規範を定めています。最善の利益規則は、ブローカー・ディーラーおよびその関係者が投資先ファンドをリテール顧客に推奨するか否かに悪影響を及ぼす可能性があります。最善の利益規則により、ブローカー・ディーラーには、自らの顧客の最善の利益のために、合理的な代替投資対象の評価を行う注意義務が課されます。

投資先ファンドには合理的な代替投資対象が存在し、代替投資対象の方が投資先ファンドよりも費用が少なく、かつ／または投資リスクが低い可能性があります。最善の利益規則に基づき、投資証券の募集に参加するブローカー・ディーラーは、自らの顧客の最善の利益のために、当該代替投資対象を検討しなければなりません。最善の利益規則によって投資先ファンドの資金調達能力が低下した場合、特に投資先ファンドの運用開始当初において、分散化した投資ポートフォリオを構成する投資先ファンドの能力が損なわれ、その投資目的を達成することが難しくなり、

投資先ファンドの固定運用費が投資先ファンドの総収入の比較的大きな割合を占めることとなる可能性があります。

投資先ファンドの受託者委員会は、事前通知を行うことも投資主の承認を得ることもなく、投資先ファンドの投資目的、運用方針および運用戦略を変更する可能性があります。

投資先ファンドの受託者委員会は、米国投資会社法に別段の規定がある場合を除いて、事前通知を行うことも投資主の承認を得ることもなく、投資先ファンドの投資目的ならびに投資先ファンドの運用方針および運用戦略の一部を変更または撤回する権能を有します。ただし、投資主の承認がない場合、投資先ファンドは、投資先ファンドがＢＤＣではなくなるように、または投資先ファンドがＢＤＣとして選定されたことを撤回することとなるように、投資先ファンドの事業の性質を変更することはできません。投資先ファンドは、投資先ファンドの現行の投資目的、運用方針および運用戦略の変更が投資先ファンドの事業、運用成績および投資先ファンドの普通投資証券の価格に及ぼす影響を予測することはできません。しかしながら、かかる変更により、投資先ファンドの事業に悪影響が及び、投資先ファンドの分配金支払能力が損なわれることになる可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社は、120日前までの通知をもって辞任することができ、投資先ファンドが当該期間内に適切な後任を見つけることができるという保証はなく、その結果、投資先ファンドの業務に混乱が生じることとなり、これにより、投資先ファンドの財務状況、事業および運用成績に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドが後任を見つけたか否かにかかわらず、120日以上前までの書面による通知をもって、投資先ファンド投資顧問契約に基づき、いつでも辞任する権利を有します。投資先ファンド投資顧問会社が辞任した場合、投資先ファンドが120日以内に同様の専門知識を有し、かつ、受入可能な条件で同一もしくは同等のサービスを提供する能力を有する新たな投資顧問を見つけることまたはそのような内部管理者を雇用することができるという保証はなく、またはかかる保証を一切提供することはできません。投資先ファンドがこれを迅速に行うことができない場合、投資先ファンドの業務に混乱が生じる可能性が高く、投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績、キャッシュ・フローならびに投資先ファンドの分配金支払能力に悪影響が及ぶ可能性が高く、また、投資先ファンドの普通投資証券の価値が下落する可能性があります。さらに、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が有する専門知識を有した単一の機関または専門家のグループを見つけ出し、これらの者と合意に至ることができない場合、投資先ファンドの内部管理と投資活動の連携に支障をきたす可能性が高くなります。投資先ファンドが同等の管理者（社内の者であるか社外の者であるかを問いません。）を任用することができたとしても、かかる管理者の統合ならびにかかる管理者が投資先ファンドの投資目的およびポートフォリオに精通していないことにより、追加の費用および時間の遅れが生じる可能性があり、これにより、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンド管理事務代行会社は、60日前までの通知をもって辞任することができ、投資先ファンドが適切な後任を見つけることができるという保証はなく、その結果、投資先ファンドの

業務に混乱が生じることとなり、これにより、投資先ファンドの財務状況、事業および運用成績に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンド管理事務代行会社は、投資先ファンドが後任を見つけたか否かにかかわらず、60日以上前までの書面による通知をもって、投資先ファンドの管理事務代行契約に基づき、いつでも辞任する権利を有します。投資先ファンド管理事務代行会社が辞任した場合、投資先ファンドが同様の専門知識を有し、かつ、受入可能な条件で同一もしくは同等のサービスを提供する能力を有する新たな管理事務代行者を見つけることまたはそのような内部管理者を雇用することができるという保証はなく、またはかかる保証を一切提供することはできません。投資先ファンドがこれを迅速に行うことができない場合、投資先ファンドの業務に混乱が生じる可能性が高く、投資先ファンドの財務状況、事業および運用成績ならびに投資先ファンドの分配金支払能力に悪影響が及ぶ可能性が高く、また、投資先ファンドの普通投資証券の価値が下落する可能性があります。さらに、投資先ファンド管理事務代行会社が有する専門知識を有したサービス・プロバイダーまたは個人を見つけ出し、これらの者と合意に至ることができない場合、投資先ファンドの内部管理と管理事務代行業務の連携に支障をきたす可能性が高くなります。投資先ファンドが当該業務を履行する同等のサービス・プロバイダーまたは個人（社内の者であるか社外の者であるかを問いません。）を任用することができたとしても、かかる者の投資先ファンドの事業への統合ならびにかかる者が投資先ファンドの投資目的およびポートフォリオに精通していないことにより、追加の費用および時間の遅れが生じる可能性があり、これにより、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに悪影響が及ぶ可能性があります。

一部の投資者は、証券取引法の届出要件の対象となります。

投資先ファンドの普通投資証券は、証券取引法に基づく登録がなされているため、スケジュール13GまたはＳＥＣに対するその他の届出において、投資先ファンドの普通投資証券の５％以上を実質的に保有する者に関する情報を開示しなければなりません。かかる目的上、実質的保有は、ＳＥＣの規則に従って判断され、当該証券に対する議決権または投資権限を有することを含みます。場合によっては、分配金を再投資することを選択した投資先ファンドの投資主の投資先ファンドにおける持分比率は、５％超に増加することとなる可能性があり、その場合は届出義務が発生します。各投資主は、各自の届出義務につき判断し、届出書を作成する責任を負います。また、いずれかのクラスの投資先ファンドの普通投資証券の10％超を実質的に保有する投資先ファンドの投資主は、６か月以内に行われた登録投資証券（および当該登録投資証券に転換または交換可能な証券）の売買による利益を投資先ファンドの利益のために回収する、証券取引法第16条(b)の対象となる可能性があります。

投資先ファンドは、その資金投入に関連するリスクに直面します。

投資先ファンドの投資戦略に関連した継続的な募集および現行かつ定期的な私募の性質ならびに潜在的投資機会を活用するために巨額となり得る資金を迅速に投入できる必要があることを考慮すると、投資先ファンドが魅力的な条件で投資対象を特定することが困難な場合、公募または私募における投資先ファンドの普通投資証券の売却による純手取金を投資先ファンドが受領する時点と、当該純手取金を投資先ファンドが投資する時点との間に遅延が生じる可能性があります。例えば、ミドルマーケットの非公開企業のローンおよび流動性の低い証券に対する相対取引によ

る投資は、相当程度のデュー・ディリジェンスおよびストラクチャリングを要するため、投資先ファンドがその想定している投資ペースを達成するという保証はありません。さらに、投資先ファンドの相対取引による投資の割合は、予想を下回る可能性があります。投資先ファンドはまた、時には、投資対象への資金投入までの間現金を保有する可能性、または投資先ファンドの目標とするレバレッジ金額より少ない金額しか利用していない可能性があり、特に、投資先ファンドが募集により高額の手取金を受け取っている場合、および／または魅力的な投資機会が少ない場合には、かかる現金の額または目標とするレバレッジ金額に対する不足額が時には高額となる可能性があります。当該現金は、投資先ファンドの投資主のための口座において保有され、マネー・マーケット口座またはその他の類似する一時的な投資対象に投資される可能性があり、それぞれの場合において管理報酬が課せられます。

投資先ファンドが適切な投資対象を見つけることができない場合には、当該現金はより長い期間保持される可能性があり、投資全体のリターンを希薄化させる可能性があります。これにより、投資者の投資が稼得し得るすべてのリターンを実現するまでに要する時間が大幅に遅れる可能性があり、また、投資者に対して営業活動によるキャッシュ・フローを定期的に分配する投資先ファンドの能力に悪影響が及ぶ可能性があります。当該現金を投資対象に投入するまでの間、マネー・マーケット口座またはその他の類似する一時的な投資対象に一時的に投資することにより、大きな利益が生じるとは予想されておらず、投資者は、一時的に投資された現金に対するかかる利益の低さが、リターン全体に悪影響を及ぼす可能性があると理解すべきです。投資先ファンドが投資先ファンドの普通投資証券の売却に係る純手取金を適時に投資しなかった場合、または投資先ファンドの目標とするレバレッジ金額を満たすために十分な資金を投入しない場合、投資先ファンドの運用成績および財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドの投資に関するリスク

景気後退または景気悪化は、投資先ファンドの投資先企業に損害を与える可能性があり、投資先ファンドの投資先企業による債務不履行は、投資先ファンドの運用成績に悪影響を及ぼします。

投資先ファンドの投資先企業の多くは、景気減速または景気後退の影響を受けやすく、このような時期には投資先ファンドのローンを返済することができなくなる可能性があります。したがって、投資先ファンドの不良資産が増加するおそれがあり、投資先ファンドのポートフォリオの価値はかかる期間中に低下する可能性があります。不利な経済状況により、投資先ファンドのローンの一部を担保している担保の価値およびエクイティ投資の価値が下落する可能性があります。深刻な景気後退は、かかる担保の価値をさらに低下させ、投資先ファンドのポートフォリオにおける価値の損失、ならびに投資先ファンドの収益、純利益、資産および純資産の減少をもたらす可能性があります。景気減速または景気後退は、投資先ファンドのポートフォリオに財務上の損失をもたらし、収益、純利益および資産の減少につながる可能性があります。また、不利な経済状況によっても、投資先ファンドの資金調達コストが増加し、投資先ファンドの資本市場へのアクセスが制限され、または貸し手が投資先ファンドへの信用供与を行わない決定を下すことになる可能性があります。かかる事由により、投資先ファンドによるその投資拡大が妨げられ、投資先ファンドの運用成績に悪影響が及ぶ可能性があります。

一般的な経済状況の悪化は、そのいずれもが世界的な景気減速期を引き起こす可能性のある企業収益または貸付実績および企業の借り手の債務を支払う能力の大幅な低下につながる可能性が

あり、また、投資先ファンドの運用実績および財務成績ならびに投資先ファンドの投資対象の価値および流動性に悪影響を及ぼす可能性があります。景気後退局面では、投資先ファンドは不良資産を有するかまたは有する不良資産が増加する可能性があり、投資先ファンドは、かかる期間中に投資先ファンドのポートフォリオの価値が減少することがあると予想します。投資先ファンドを含む投資先企業の貸し手によって課された財務または経営に関する誓約を履行できない場合、債務不履行が発生し、潜在的にはかかるローンの支払いの期限の利益を喪失し、投資先企業の債務の担保となる資産が差し押さえられることとなる可能性があります。その他の契約に基づくクロス・デフォルト条項が発動される可能性があり、ひいては投資先ファンドが保有する債務における投資先企業の義務履行能力が制限され、投資先ファンドが所有するエクイティ証券の価値に影響が及ぶ可能性があります。投資先ファンドは、債務不履行があった場合の回収のためまたは債務不履行があった後もしくは債務不履行の発生を見込んで投資先企業と新たな条件につき交渉するために必要な範囲で、費用を負担することを見込んでいます。

インフレは、投資先ファンドの投資先企業の事業、運用成績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドの投資先企業の中には、インフレの影響を受ける可能性のある業界に属する企業もあります。かかる投資先企業が事業コストの上昇を顧客に転嫁できない場合において、特にインフレに対応して金利が上昇した場合には、投資先企業の経営成績に悪影響を及ぼし、投資先ファンドのローンの利息および元本を支払う能力に影響を与える可能性があります。さらに、インフレにより投資先ファンドの投資先企業の経営成績が将来的に低下すると予測される場合、当該投資対象の公正価値に悪影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドの投資対象の公正価値が下落した場合、将来において実現損失または未実現損失が発生し、したがって、業務から生じる投資先ファンドの純資産が減少する可能性があります。

投資先ファンドの債務投資はリスクが高く、投資先ファンドは投資先ファンドの投資対象の全部または一部を失う可能性があります。

投資先ファンドが投資する債務は通常、格付機関によって当初格付けされることはありませんが、投資先ファンドは、かかる投資対象が格付けされた場合、投資適格未満の格付け（ムーディーズ・インベスターズ・サービスによる「Ｂａａ３」より低い格付け、フィッチ・レーティングスによる「ＢＢＢ－」より低い格付けまたはスタンダード・アンド・プアーズ・レーティングズ・サービシズによる「ＢＢＢ－」より低い格付け）になると考えており、これは、これらの事業体によって設定されたガイドラインに基づいて、発行体の利払い能力および元本返済能力に関して圧倒的に投機的な特性を有していることを示しています。投資適格未満と格付けされる債券は、「ハイ・イールド債」または「ジャンク債」と称されることがあります。したがって、投資先ファンドの投資対象は、平均を上回るリスクおよびボラティリティまたは元本割れをもたらす可能性があります。

投資先ファンドによるレバレッジされた投資先企業への投資はリスクが高く、投資先ファンドは投資先ファンドの投資対象の全部または一部を失う可能性があります。

レバレッジされた企業への投資には多くの重大なリスクが伴います。投資先ファンドが投資す

るレバレッジされた企業は、財源が限られ、投資先ファンドが保有する債務証券における義務を履行することができない可能性があります。これらの企業は制限的な財務および経営に関する誓約の適用を受ける可能性があり、レバレッジによってこれらの企業の将来の事業および必要資金の資金調達能力が損なわれる可能性があります。その結果、事業および経済状況の変化に対応し、事業機会を活用するためのこれらの企業の柔軟性が制限される可能性があります。さらに、レバレッジされた企業の利益および純資産は、借入れを行わない場合と比べて、より大きな割合で増加または減少する傾向があります。投資先ファンドが高度にレバレッジのかかった投資先企業に対して有するいかなるエクスポージャーも、投資先ファンドが当該投資の大部分または全部を失う可能性があるというリスクが増大します。

投資先ファンドによるミドルマーケットに存在する非公開の投資先企業への投資はリスクが高く、投資先ファンドは投資先ファンドの投資対象の全部または一部を失う可能性があります。

ミドルマーケットに存在する非公開の投資先企業への投資には多くの重大なリスクが伴います。通常、かかる企業についての公開情報はほとんど存在せず、投資先ファンドは、かかる企業への投資から得られる潜在的リターンの評価において、評価指定者としての投資先ファンド投資顧問会社が十分な情報を得る能力に依拠しています。投資先ファンド投資顧問会社が、かかる企業に関するすべての重要情報を明らかにすることができない場合、十分に情報提供を受けた上での投資決定を行うことができず、投資先ファンドはその投資金額を失う可能性があります。大企業に比べ、ミドルマーケットの企業は、一般的に、社歴が短く、財源および債務履行能力が限られており、技術および／または製品が新しく、市場シェアが小さく、経営陣の経験が浅く、経営成績の予測がしにくく、通常の事業活動における訴訟リスクが高く、急速に発展する市場に参加していることが多く、また、少数の製品、経営者または顧客に依存しています。また、ミドルマーケットの企業は、その経営支援、拡大への資金供給または競争性のある地位の維持のために多額の追加資金を要することがあり、将来の必要資金を満たすために資本市場にアクセスすることが困難である可能性があり、これにより成長能力または満期時の負債を弁済する能力が限定される可能性があります。さらに、投資先ファンドが投資するミドルマーケットの企業は、連邦および州の規制当局ならびに様々な自主規制機関を含む政府および非政府の規制を受ける可能性があり、これらの法律および規制を遵守するための費用は、大企業と比較して当該企業にとってより重大なものとなる可能性があります。投資先ファンドが直接または間接的に投資する会社が適用ある規制上の制度を遵守しない場合、罰金、差止命令、営業制限または刑事訴追を受ける可能性があり、そのいずれかが投資先ファンドの投資対象の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資先企業が投資先ファンドからのローンについて債務不履行に陥り、投資先ファンドが投資先ファンドの担保権を行使しようとする場合を除き、投資先ファンドは、投資先企業の経営または企業の経営陣が企業のリスクに対処する方法を支配することはありません。さらに、ミドルマーケットの企業は、競争性のある地位を拡大または維持するために追加の資金調達を必要とすることが多く、大企業よりも追加資金の獲得が困難になる可能性があります。

投資を行う上で重要な懸念は、投資先企業側の重大な不実表示または遺漏の可能性です。かかる不正確さまたは不完全性は、特に、担保の評価、その他の債務、ローンまたはその他の債務を担保する担保のリーエンを設定もしくは実行する投資先ファンドの能力、発行体の財務状況、または発行体の事業の見通しに悪影響を与える可能性があります。投資先ファンドは、投資先企業

が行う表明の正確性および完全性に合理的な範囲で依拠することになります。ただし、かかる表明が正確または完全であるという保証はありません。

投資先ファンドが購入した証券の発行体が投資先ファンド投資顧問会社の期待どおりの業績を上げられない場合、そのエクイティ証券および債務証券の価値は下落する可能性が高く、発行体はその義務を履行しない可能性があります。パフォーマンスの不振は、経営陣の失敗、競争圧力、顧客および供給業者からの圧力、労働不安または不可抗力事由を含む、多数の要因によって引き起こされることがあります。投資先ファンド投資顧問会社は、不況に強いと思われる業界の投資先企業に投資する予定ですが、かかる投資先企業が不況または他の市場もしくは経済状況によって悪影響を受けないという保証はありません。

借り手がローンにおける義務を履行しない場合、担保が不十分な場合、ならびに／または債務不履行となったローンを回収するために多額の訴訟費用およびその他の費用が発生した場合、投資先ファンドによるローンへの投資の価値は悪影響を受ける可能性が高くなります。投資先ファンド投資顧問会社は、各ローンおよびローンの基礎となる担保のローン・トゥ・リクイデーション・バリューを低く維持することなどにより、このようなリスクを最小限に抑えるよう努めます。しかしながら、投資先ファンド投資顧問会社が割り当てた清算価値が、清算時に投資先企業によって実現されるという保証はなく、また、かかる担保がその価値を保つという保証もありません。さらに、投資先ファンドのローンの中には、借り手または借り手の関連会社が行う個人保証によって、その全部または一部が裏付けられるものもあります。かかる保証の履行が要求され、保証人が当該保証に基づく義務を履行しない場合、ローンに関して実現可能な金額は一般的に不利な影響を受けます。債務不履行に陥ったローンを回収し、該当する場合は様々な種類の担保を占有するためには、金銭的コストだけでなく時間的コストがかかる可能性があります。さらに、投資先ファンドによる積極的な貸付／オリジネーションとみなされる活動は、追加的な規制の対象となる可能性があります。

主に非公開企業に焦点を当てた投資戦略には、これらの企業に関する入手可能な情報の不足等（これに限られません。）、一定の課題があります。

投資先ファンドは主に非公開企業に投資します。非公開企業は資本市場へのアクセスが限られているため、かかる企業は資金源および財務的困難に耐える能力が低下している可能性があります。多くの場合、非公開企業の経営陣の経験の豊富さおよび幅は、公開企業におけるものよりも少ない傾向にあり、かかる企業が経営陣の才能および少人数の努力ならびに／または経験に乏しくその幅も狭い者らに依存する可能性が高くなります。したがって、かかる経営陣が下す決定により、かつ／または、かかる経営陣の一もしくは複数人が退職した場合に、投資先企業ひいては投資先ファンドの投資対象に対して重大な悪影響が生じる可能性があります。

投資先ファンドが債務不履行に際して投資先企業の業務を引き受けることを求められた場合、投資先ファンドはリスクにさらされることになります。

投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社が運用する他のファンドとともに、企業がローンの債務不履行に陥った場合、投資先企業を買収することが予想されます。経済の健全性、信用サイクルおよび投資先企業の様々な業界などの要因に応じて、投資先企業が長期的に債務不履行に陥ることは合理的に想定され、このようなリスクは、経済および政治の不

安定性ならびに高いインフレ率によって著しく増大します。このような状況において、投資先ファンドおよび他のファンドは、適用される信用関連書類に基づく投資先ファンドの権利の行使を求め、かかる投資先企業を買収することを選択する可能性があります。投資先企業が買収された場合、投資先ファンドおよび他のファンドならびにそれらの投資者は、投資先ファンドがかかる投資先企業に対するローンの持分の保有者である場合とは異なるリスクを負うことになります。たとえ限られた期間であっても、投資先企業を経営することにより、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社の上級職員が通常の業務活動から注意を逸らされる可能性があります。さらに、債務不履行に陥った投資先企業が効果的に再建するためには、追加の資金が必要になることがよくあります。債務不履行となった投資先企業が再建できるという保証はなく、また、投資先ファンドによるかかる投資先企業への投資が成功するという保証もありません。最後に、投資先企業を経営することにより、投資先ファンドが管理、雇用、年金制度の積立不足および環境関連債務を含む、潜在的な債務を負う可能性があります。

投資先ファンドの投資対象における流動性の欠如は、投資先ファンドの事業に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドが主にさらされる債務は、法人、パートナーシップまたはその他の事業体の債務であるローンおよび債券で主に構成されるものと予想されます。このような債務は、取引市場が存在しないかまたは限定的なものであることが多いです。流動性のない債務への投資により、適時に公正な価格で投資対象を処分するまたは全部を処分するという投資先ファンドの能力が制限されることが多いです。債務の裏付けとなる発行体に不利な事由が発生した場合、この非流動性により、投資先ファンドがかかる債務を売却することはより困難になり、投資先ファンドは代わりにワークアウト（私的整理）またはポジションから撤退する代替手段を追求する必要が生じる可能性があります。投資先企業の債務が他の第三者投資者によっても保有されている場合、投資先ファンドがワークアウトまたは別の処分方法を支配できる範囲は一般的に限られています。このような場合、かかる支配権を有する者は、投資先ファンドの利益と一致しない利害を有し、それに従って行動する可能性があります。また、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、ゴラブ・キャピタルまたはそのいずれかの関連会社が、かかる投資先企業に関する重要な非公開情報を有する場合、投資先ファンドは、投資先企業への投資を清算する投資先ファンドの能力に関する他の制限に直面する可能性があります。

投資先ファンドの資産の公正評価は、売却時に実現される可能性のある、もしくは最終的に実現される価値、またはその他追加情報により更新される価値とは異なる場合があります。

事業開発会社として、投資先ファンドは、時価で、または、容易に入手可能な時価が確認できない場合には、投資先ファンドの受託者委員会による監督の下で、投資先ファンドの評価指定者により誠実に決定された公正価値で、投資先ファンドの投資対象を保有することが求められています。利用される公正価値評価方法は、会計原則コード化体系820号で確立された公正価値の原則に従っています。評価指定者は、投資先ファンドの流動性のない投資対象の評価を見直すため、一以上の独立したサービス・プロバイダーのサービスを利用しています。評価には、商品の価値に影響を与える重要な事由が反映されます。評価プロセスの一環として、評価指定者は、投資先ファンドの投資対象の公正価値を決定するにあたり、関連する場合、以下の種類の要因を考慮す

る可能性があります。

- 投資先企業の証券と上場証券の比較（利回り、満期および信用力の指標を含みます。）
- 投資先企業の企業価値
- 担保の性質および実現可能価値
- 投資先企業の支払能力およびその収益ならびに割引キャッシュ・フロー
- 投資先企業が事業を行う市場
- 将来において類似の投資が行われる可能性のある価格に影響を与える可能性のある金利環境および信用市場全般の変化
- 評価指定者が自らの裁量により決定するその他の関連する要因

公正価値測定は、現在の売却時に投資対象について受領するであろう価格を概算しようとするものであり、資産を売却する取引が、かかる資産の主要な市場、または主要な市場がない場合はかかる資産にとって最も有利な市場（仮想市場である可能性があります。）で発生することを前提とし、取引費用を除外します。非公開の投資対象および非公開会社の評価には主観的要素が含まれており、その評価および算定において人的な誤りが生じる可能性があります。購入取引、株式公開またはその後の株式売却などの外部の事象が発生した場合、評価指定者は、通常、当該投資の公正価値を決定するにあたり、当該外部事象によって示された価格設定を考慮します。ただし、非公開の投資対象および非公開会社の評価は、（ⅰ）判断を要するものであり、（ⅱ）本質的に不確実であり、（ⅲ）短期間のうちに変動する可能性があり、また、（ⅳ）見積りに基づいて行われることが多いため、評価指定者による投資の公正価値の判断は、売却時に実現される可能性のある、または最終的に実現される価値と大きく異なる可能性があります。

一定の状況において、投資先ファンドは、処分または訴訟に伴う手取金に対する条件付の権利など、評価指定者が当該資産を評価するために十分な情報を有していない資産を保有する可能性があります。このような場合、評価指定者は、当該資産に意味のある評価を付すために必要な情報を受領するまでの間、投資先ファンドの目的上、当該資産の価値をゼロとして評価することがあります。その結果、そのような資産が意味のある評価を受けるまでの期間においては、投資先ファンドの純資産総額が人為的に低下することとなります。

投資先ファンドの投資先企業はローンを期限前償還する可能性があり、返還された資金を同等以上の期待利回りを有する取引に投資できない場合、投資先ファンドの利回りが低下する可能性があります。

投資先ファンドの投資ポートフォリオ内のローンは、一般的にほとんど事前通知なしに、いつでも期限前償還される可能性があります。ローンが期限前償還されるかどうかは、投資先企業の業績が引き続き良好であること、およびかかる企業が既存の資金調達をより低コストの資金に置き換えることを可能にする有利な資金調達市場の環境が存在することの両方に左右されます。市況は変化するため、投資先ファンドは、各投資先企業にとって期限前償還がいつ可能となるか、また、これが可能となるかどうかはわかりません。一定の確定利付証券は、予期せぬ期限前償還のリスクにさらされます。期限前償還リスクとは、金利が下落した場合、発行体が証券の予定満期前に証券を買い戻すリスクです。投資先ファンドはかかる買戻しによる手取金をより低い金利で再投資する可能性があり、その結果、投資先ファンドの収益が減少します。期限前償還リスクにさらされる証券は一般的に、実勢金利が低下した場合に利益を得る可能性が低くなります。投

資先ファンドが当該証券をプレミアムで購入した場合、これらの証券の期限前償還が加速すると、投資先ファンドは投資元本の一部を失う可能性があります。期限前償還が証券価格に与える影響を予測することは困難であり、証券価格のボラティリティを高める可能性があります。

米国連邦準備制度理事会が金利の引上げによりインフレ抑制を図る取組みは、一年以内に終了し、信用市場において金利が低下する可能性があります。金利が低下すると、投資先ファンドの顧客がより高い金利の資産に投資している場合、その投資の期限前償還リスクを高めることとなります。

投資先ファンドが制限条項緩和ローンに投資する場合には、一定のリスクにさらされます。

投資先ファンドは、クレジット契約に基づき発行されるローンに間接的に投資しています。クレジット契約に含まれる条項の多様性は、裏付けとなる投資、ひいては投資先ファンドの全体的なパフォーマンスに追加的なリスクをもたらす可能性があります。例えば、「制限条項緩和（コベナンツ・ライト）」条件に基づき発行されるローンには、財務維持コベナンツまたはその他の財務コベナンツや、借り手の業績を監視し、一定の基準に違反した場合に債務不履行を宣言することを可能とする条項など、貸し手を保護すると考えられる条項が十分に含まれていません。このようなローンを保有することにより、投資先ファンドは、財務維持コベナンツを含むローンと比較して、流動性、ローンのリストラクチャリングを行う能力および信用リスクに関するものを含め、追加的なリスクにさらされる可能性があります。債務不履行が生じた場合、制限条項緩和ローンは、債務不履行前に貸し手が借り手と交渉し、またはローンのリストラクチャリングを行う機会を得られなかったときには、回収額が減少する可能性があります。

投資先ファンドは、信用リスクおよび債務不履行リスクにさらされており、投資先ファンドの投資先企業は、満期時または満期前にローンの元本残高の返済または借り換えができなくなる可能性があります。

信用リスクとは、借り手が元本および／または利息の支払いを不履行にする可能性を指します。借り手の財務力および支払能力が信用リスクに影響を与える主な要因です。債務証書の担保または信用補完の欠如または不十分さも、その信用リスクに影響を及ぼす可能性があります。信用リスクは、ローン期間中に変化する可能性があり、格付機関によって格付けされた証券その他の債務証書は格下げされる可能性があります。このようなリスクおよび債務不履行のリスクは、投資先企業が満期前にかかる債務の元本残高を支払うことを融資文書によって要求されていない限りにおいて増大し、これは投資先ファンドのローン投資の多くに共通する特徴であると予想されます。割引発行債収益およびＰＩＫ利息のような繰延利息の特性を有する投資対象は、定期的に現金で利息を全額支払わなければならない投資対象よりも信用リスクが高くなる可能性があります。

経済または特定の経済セクターの大幅な悪化は、直接または間接的かを問わず、投資先ファンドがさらされる投資先企業の事業見通しに重大な影響を及ぼす可能性があります。かかる状況は、ローン返済義務を遵守するかかる企業の能力に悪影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドが投資する債券またはその他の商品の発行体がその債務の債務不履行に陥る可能性があり、その場合、投資先ファンドは、当該商品への投資先ファンドによる投資の大半またはすべてを失い、多額の損失を被る可能性があります。債務不履行に関連する損失のリスクおよび大きさは、商品がレバレッジされる場合に増大する可能性があります。

投資先ファンドは、投資機会の調達が困難となる可能性があります。

投資先ファンドは投資対象のポートフォリオを現在保有していますが、投資先ファンドは、証券の募集または現在投資先ファンドのポートフォリオにある投資対象の返済の手取金で投資先ファンドが取得する、投資先ファンドのポートフォリオへの追加の投資の可能性をまだ特定していません。ローンおよび流動性の低い証券または非公開中小企業への非公開の交渉による投資には、相当なデュー・ディリジェンスおよびストラクチャリングが必要であり、投資先ファンドは、投資先ファンドがその想定した投資ペースを達成するという保証を提供することはできません。そのため、投資者は、投資先ファンドの証券を購入する前に、将来における投資先企業への投資を評価することはできません。さらに、投資先ファンドの投資対象の選定はすべて投資先ファンド投資顧問会社が行い、投資先ファンドの株主はそのような投資決定に関して意見を述べることはできません。これらの要因により、投資先ファンドの証券への投資の不確実性、ひいてはリスクが増大します。投資先ファンドは、投資先ファンドの投資目的および市況に合致した適切な投資機会があるかどうかに応じて、投資先ファンドの証券の売却による正味手取金の実質的にすべてを、各申込みのクロージングから約60日以内に用いることを想定しています。投資先ファンドは、投資先ファンドの証券の売却により得た正味手取金を全額投資に充当できない場合、債務残高の返済を行うか、または当該正味手取金を現金、現金等価物、米国政府証券、レポ契約および投資日から１年以内に満期を迎える信用性の高い債務投資に投資する可能性もあります。投資先ファンドの予想では、かかる一時的な投資で得られる利回りは、投資先ファンドが目標とする投資の種類に関して受領することを見込んでいる収益を大幅に下回ります。その結果、この期間中に投資先ファンドが行う分配は、投資先ファンドのポートフォリオが完全に投資された場合に支払われると予想される分配よりも大幅に少なくなる可能性があります。

投資先ファンドは、米国投資会社法に定められる意味の範囲内の非分散型投資会社であるため、投資先ファンドが単一発行体の証券に投資することができる投資先ファンドの資産の割合に関して制限を受けません。

投資先ファンドは、米国投資会社法に定められる意味の範囲内の非分散型投資会社に分類されますが、これは、投資先ファンドが単一発行体の証券に投資することができる投資先ファンドの資産の割合に関して米国投資会社法による制限を受けないということです。投資先ファンドが少数の発行体の証券に対して大きなポジションをとる限りにおいて、投資先ファンドの純資産総額は、発行体の財務状況または発行体に対する市場評価の変化を受けて分散型投資会社の純資産総額よりも大幅に変動する可能性があります。また、投資先ファンドは、分散型投資会社よりも、経済もしくは規制に関する単一の出来事の影響を受けやすいことがあります。米国内国歳入法に基づく投資先ファンドのＲＩＣとしての資産分散要件以外に、投資先ファンドには分散に関する固定的なガイドラインがなく、投資先ファンドの投資が比較的少数の投資先企業に集中する可能性があります。投資先ファンドは、米国投資会社法の定義では非分散型投資会社に分類されますが、分散型投資会社として業務を行う柔軟性を維持しており、長期間これを維持する可能性があります。

投資先ファンドのポートフォリオは、限られた数の投資先企業および業界に集中する可能性があり、投資先ファンドは、これらの企業のいずれかが負債性金融商品の債務不履行に陥った場合、

または特定の業界が不況に陥った場合に大きな損失を被るリスクを負うことになります。

投資先ファンドのポートフォリオは、限られた数の投資先企業および業界に集中する可能性があります。その結果、特定の債務者、業界または地域が不利な事業環境に置かれた場合または不利な事象が生じた場合（世界的な健康危機の影響、またはインフレの激化および金利上昇を含みます。）に、かかる業界または地域の一または複数の債務者に投資が集中すると、投資先ファンドの利益が損なわれる可能性があります。さらに、債務不履行は特定の債務者、業界または地域と高い相関関係があることがあります。特定の債務者、業界または地域が関与するローンが、投資先ファンドのポートフォリオの少なからぬ割合を占め、その債務者、業界または地域が、ローンの支払いに影響を及ぼすような困難に見舞われた場合、投資先ファンドが保有するローンの全体的な回収時期および回収額が、予想と異なる可能性があります。

投資先ファンドは、レバレッジを利用する企業の債務証券を保有する可能性がありますが、かかる企業は、ボラティリティが大きいため、破産手続に入る可能性があります。

レバレッジを利用する企業は、倒産または同様の財務的苦境に陥る可能性があり、こうした事態が発生するリスクは、経済および政治の不安定性ならびに高いインフレ率によって著しく増大しています。破産手続には多くの重大な内在的リスクがあります。破産手続における多くの出来事は、争われた事柄および敵対的手続の産物であり、債権者の支配が及びません。発行体による破産申請は、発行体に不利かつ永続的な影響を及ぼす可能性があります。手続が清算に移行した場合、発行体の価値は、投資時に存在すると考えられていた清算価値と必ずしも一致しません。破産またはその他の債務整理は、該当する会社の異なる種類の持分を保有する投資者同士を含めて、しばしば利益相反（例えば、提案された債務約款の放棄および修正をめぐる利益相反など）を引き起こします。破産手続の期間も予測が困難であり、再編計画または清算計画が最終的に有効になるまでの遅延によって、債権者の受け取るリターンに悪影響が及ぶ可能性があります。破産手続の事務管理費用は高額になることが多く、債権者へのリターンに先立って債務者の財産から支払われます。破産法における請求権の分類基準は曖昧であるため、投資先ファンドが保有する投資対象またはその他の債務のクラスに関する影響力は、同じクラスの請求権の数および金額的価値の増加、または異なる分類および処理によって低下する可能性があります。破産手続の初期段階では、行われる可能性のある偶発的な請求の程度を見積もること、またはそれを特定することさえ困難な場合が多くあります。加えて、法律で優先権が認められている特定の請求権（例えば、税金に関する請求権）は、相当な額になる可能性があります。ＣＬＯもしくはその他のレバレッジを用いた子会社への投資、またはこれらを通じて保有される投資に関しては、破産リスクがさらに複雑化する可能性があります。

投資先ファンドの投資の事実および状況ならびに投資先ファンドの投資先企業の経営への関与の程度によっては、投資先企業が破産した場合、破産裁判所が投資先ファンドの債務投資をエクイティ持分として再分類し、投資先ファンドの請求権の全部または一部を他の債権者の請求権に劣後させる可能性があります。これは、投資先ファンドが投資先ファンドの投資をシニア債権として組成していても発生する可能性があります。

投資先ファンドが投資先ファンドの投資先企業へのフォローオン投資を行わなかった場合、投資先ファンドのポートフォリオの価値が損なわれる可能性があります。

投資先企業への初期投資後、投資先ファンドは、以下の目的において、「フォローオン」投資として当該投資先企業への追加投資を行うことがあります。

- 投資先ファンドの債権者としての地位または投資先企業におけるエクイティ所有割合の全部または一部を増加または維持すること
- 最初のまたはその後の資金調達で取得したワラント、オプションまたは転換証券を行使すること
- 投資先ファンドの投資の価値を保全または強化すること

投資先ファンドは、資金源の利用可能性に従い、フォローオン投資を行う裁量権を有します。投資先ファンドがフォローオン投資を行わなかった場合、状況によっては、投資先企業の存続および投資先ファンドの初期投資が危うくなったり、または投資先ファンドが、成功を収めた投資先企業に対する投資先ファンドの出資比率を高める機会を逃したりする可能性があります。投資先ファンドが、希望するフォローオン投資を行うのに十分な資金を有していたとしても、投資先ファンドが投資先ファンドのリスクのレベルを高めたくないこと、投資先ファンドが他の機会を優先すること、または規制その他の勘案事項があることなどの理由により、投資先ファンドがフォローオン投資を行わないことを選択する可能性があります。また、投資先ファンド投資顧問会社の投資配分方針によって、投資先ファンドのフォローオン投資を行う能力が制限される可能性もあります。

一般的に、投資先ファンドは投資先ファンドの投資先企業の支配的な持分を保有していないため、通常、投資先ファンドは投資先ファンドの投資先企業の支配権を行使したり、投資先ファンドの投資先企業の経営陣による、投資先ファンドの投資価値を減少させるような決定を阻止したりすることはできません。

投資先ファンドが投資先ファンドの投資先企業の支配的なエクイティ・ポジションを保有していない限り、投資先ファンドは、当該投資先企業が投資先ファンドの意に沿わない経営判断を行うリスク、投資先企業の経営陣および／または株主が投資先ファンドの利益に反するリスクをとったり、その他の行動をとったりするリスクにさらされます。通常、投資先ファンドが投資先ファンドの投資先企業に対して保有する債務およびエクイティ投資は流動性が低いため、投資先ファンドが投資先企業の行動に同意できない場合、投資先ファンドが投資先ファンドの投資を処分できる保証はなく、投資先ファンドの投資価値が減少する可能性があります。

投資先ファンドの投資先企業は、投資先ファンドによる当該企業への投資と同等かまたはこれより上位の債務を負う可能性があり、当該投資先企業は投資先ファンドに対する債務を返済するのに十分なキャッシュ・フローを生み出せない可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドの投資先企業が発行する第二抵当権付ローンおよび劣後ローンに投資先ファンドの資金の一部を投資しており、かつ投資する予定であり、投資先ファンドは、「ラストアウト」または「第二抵当権付」債務など、借り手の信用構造の特定の階層を捉える様々な債務、または支払権において借り手の他の債務よりも下位に位置するその他の劣後投資（多額のリスクを伴うファースト・ロス持分を含みます。）に対するエクスポージャーを持つ可能性があります。劣後投資は、借り手の財務状況に不利な変化が生じるかまたは一般的な経済状況が悪化した場合、シニア債務よりも大きな損失リスクを負うことになります。劣後投資は、

債権者の利害が一致しないリスクを含め、破綻危機シナリオにおいて投資先ファンドを特定のリスクにさらす可能性があります。劣後投資の保有者は、一般的に、より上位の投資の保有者よりも破綻危機シナリオの結果に影響を与える能力が低くなっています。加えて、債務整理中の企業に対する貸し手は、状況により、投資先ファンドが購入した当該ローンの金額を上回る潜在的な負債を負う可能性があります。

投資先ファンドは、投資先企業に対する無担保のローン貸付を過去に行っており、今後もこれを行う可能性がありますが、これは当該ローンが当該企業の担保に係る利益の恩恵を享受できないことを意味します。当該投資先企業の担保の抵当権（もしあれば）は、投資先企業の未払の担保付債券に基づく債務を担保することとなっており、その担保付ローン契約に基づき当該投資先企業が負担することを認められる特定の他の将来の債務を担保する可能性もあります。当該抵当権で担保される債務の保有者は、一般的に、投資先ファンドがその権利を得るよりも前に債務の全額弁済を受けるために、当該担保の換金を支配し、当該担保の現金化から得られる受取資金を受領する権利を有します。さらに、換金時の担保の価値は、市況・経済状況、買い手の有無およびその他の要因に左右されます。当該担保の売却から得られる受取資金（もしあれば）が、すべての担保付ローンを全額弁済した上で、投資先ファンドの無担保ローン債務を弁済するのに十分であるという保証はありません。当該受取資金が、未払の担保付ローン債務を弁済するのに十分ではない場合、投資先ファンドの無担保請求権は、投資先企業の残存資産（もしあれば）に対する当該担保債権者の請求権の未払部分と同順位とされます。

また、投資先ファンドが投資先ファンドの投資先企業に対して行う下位ローンの担保に関して、投資先ファンドが有する権利は、投資先ファンドがシニア債権の保有者と締結する一または複数の債権者間契約の条件に従って制限される場合があります。通常の債権者間契約では、最上位抵当権の恩恵を享受する債務が未払である場合、担保に関して講じられ得る以下の措置はいずれも、最上位抵当権で担保される債権の保有者の裁量に左右されます。

- 担保に対する執行手続を開始する能力
- 当該手続の実施を支配する能力
- 担保書類の変更の承認
- 担保の抵当権の解除
- 担保書類に基づく過去の不履行の放棄

投資先ファンドは、下位の貸し手としての投資先ファンドの権利が悪影響を受けたとしても、常にかかる行動を支配および指示する能力を有するとは限りません。

投資先ファンドの投資の処分により偶発債務が発生する可能性があります。

投資先ファンドの投資の大部分は非公開有価証券です。非公開有価証券への投資の処分に関連して、投資先ファンドは、事業売却に関連してなされる投資先企業の事業および財務に関する典型的な表明を求められる可能性があります。また、投資先ファンドは、かかる表明が不正確であることが判明した場合、または潜在的な責任に関して、かかる投資の購入者を補償する必要が生じる可能性があります。これらの取決めにより偶発債務が発生し、投資先ファンドが、投資先ファンドが過去に受領した支払金の返還を通じて充足しなければならない資金拠出義務が最終的に発生する可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社の責任は限定的であり、投資先ファンドは一定の責任について投資先ファンド投資顧問会社を補償することに合意しているため、投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドを代理して、自己の勘定において行為する場合よりもリスクの高い行動をとる可能性があります。

投資先ファンド投資顧問契約ならびに投資先ファンドが2025年9月18日に完了した債務証券化（以下「2025年債務証券化」といいます。）および2025年9月25日に完了した債務証券化（以下「2025年リセット証券化」といいます。）の担保管理契約に基づき、投資先ファンド投資顧問会社は、投資先ファンドに対し、当該契約に基づき求められるサービスを提供すること以外にいかなる責任も負わず、投資先ファンド投資顧問会社の助言または勧告に従ったまたは従うことを拒否した、投資先ファンドの受託者委員会のいかなる行為に対しても責任を負いません。投資先ファンド投資顧問契約および担保管理契約に基づき、投資先ファンド投資顧問会社、その役員、構成員、職員および投資先ファンド投資顧問会社を支配するかまたはこれに支配される者は、投資先ファンド投資顧問契約および担保管理契約に基づく投資先ファンドの作為または不作為について、投資先ファンド、投資先ファンドの子会社、投資先ファンドの受託者、投資先ファンドの投資主または子会社の株主もしくは組合員に対し責任を負いません。ただし、投資先ファンド投資顧問契約および担保管理契約に基づく義務に対する投資顧問会社の故意の不法行為、悪意、重大な過失または認識ある過失を構成する行為に起因するものを除きます。さらに、投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社ならびにその各役員、取締役、構成員、責任者および従業員に対し、投資先ファンド投資顧問契約および担保管理契約により付与された権限に基づく投資先ファンドの事業および業務または投資先ファンドを代理して行われた作為もしくは不作為に起因または関連して生じ、当該当事者が被ったあらゆる責任または損失（合理的な弁護士費用および合理的に発生したその他の費用を含みます。）について補償し、投資先ファンドが被る責任または損害から当該当事者を免責することに同意しています。ただし、かかる責任または損失が過失または不法行為の結果である場合を除きます。このような保護により、投資先ファンド投資顧問会社が、投資先ファンドを代理して行為する場合に、自己の勘定において行為する場合よりもリスクの高い行動をとる可能性があります。

投資先ファンドは非米国企業への投資に関連するリスクにさらされる可能性があります。

投資先ファンドは米国外の発行体に投資しており、今後も投資を継続します。米国外に所在する発行体に対する、通常は非米国通貨建ての発行体への投資には、米国企業の証券への投資には通常伴わないリスクと機会の両方が伴います。法律および規制の環境に重大な相違があることが多く、特に破産および再編に関してはこれが顕著です。その他の勘案事項には、為替レートの変動および為替管理規制の変更、政治的および社会的な不確実性、一般的な経済情勢、収用、非米国の税金の賦課、一般的に米国の場合よりも市場の流動性が低く、情報を入手し難いこと、取引コストが高額であること、外国政府による制限、政府による取引所、ブローカーおよび発行体の監督が緩和されていること、カウンターパーティーおよび決済に付随するリスクが大きいこと、破産法が発達していないこと、契約上の義務の執行が困難であること、統一された会計および監査の基準がないこと、ならびに価格の変動が大きいことが含まれます。通貨価値に影響する要素の中には、貿易収支、短期利率水準、同類資産の異なる通貨における相対的価値の格差、長期的な投資および資金増価の機会、ならびに政治的動向が含まれます。投資先ファンドは、これらの

リスクを最小化するためにヘッジ手法を採用することがありますが、かかる戦略が効果的であることまたは投資先ファンドにとってリスクがないことを投資者に対し保証することはできません。

非米国企業が発行する証券は米国投資会社法の「適格資産」に該当せず、投資先ファンドは、米国投資会社法で認められている限られた範囲内で、新興市場の発行体を含む非米国企業に投資する可能性があります。

投資先ファンドがヘッジ取引を行う場合にはリスクにさらされる可能性があり、投資先ファンドが外国証券に投資する場合にはリスクにさらされる可能性があります。

米国投資会社法において、事業開発会社が米国投資会社法に列挙された「適格資産」と呼ばれる種類の資産以外の資産を取得することは、その取得が行われた時点で適格資産が会社の総資産の少なくとも70%を占める場合を除き、制限されています。投資先ファンドの投資が「適格資産」に分類されるためには、他の要件の中でも、米国のいずれかの州、コロンビア特別区、プエルトリコ、バージン諸島または米国のその他の領土の法律に基づいて組織され、これらに主たる事業所を有する発行体への投資でなければなりません。

投資先ファンドは、米国投資会社法で認められている限られた範囲において、新興市場の発行体を含む非米国企業に投資することができます。

投資先ファンドは、これらの投資が、投資先ファンドが米国のミドルマーケットの企業に対して行う投資と同じ種類の投資に重点を置き、それゆえに投資先ファンドの全体的な戦略を補完し、投資先ファンドの保有資産の多様性を高めることを期待しています。新興市場の発行体の証券への投資には、新興市場の経済、社会、政治、金融、税制および治安の状況、潜在的なインフレ経済環境、外国政府による規制、異なる会計基準ならびに政治的不確実性を含む多くのリスクが伴います。また、経済、社会、政治、金融、税制および治安の状況は、新興市場企業の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。これらの要因には、新興市場の政府の経済・財政政策の変更、新興市場企業またはその証券への投資に適用される為替法その他の法律または制限の導入または変更の可能性、および通貨間の為替レートの変動の可能性が含まれる可能性があります。投資先ファンドによる投資先企業への外貨建ての投資は、為替レートの変動に関連するリスクにさらされ、その変動は投資先ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドは、米国投資会社法および適用あるコモディティ法の下で許容される限定的な範囲において、ヘッジ取引を行っており、将来においてもヘッジ取引を行う可能性があります。ヘッジ取引の実施または外国証券への投資は、投資先ファンドの投資主にとってさらなるリスクを伴います。投資先ファンドは、例えば、金利スワップ、金利キャップ、金利カラーおよび金利フロアなどの金融商品を利用することができ、また、投資先ファンドが外国証券に投資する場合、為替レートおよび市場金利の変動による投資先ファンドのポートフォリオ・ポジションの相対的価値の変動をヘッジするために、選択した通貨における先渡契約または通貨オプションなどの金融商品を利用することができます。投資先ファンドは、例えば、投資先ファンドの外貨エクスポージャーを最小化するように選択された通貨で、信用枠に基づき借入れを行うこともできます。これらのヘッジ商品の利用は、カウンターパーティーの信用リスクを伴う場合があります。いずれの場合も、投資先ファンドは通常、市場金利または為替レートの変動による投資先ファンドのポートフォリオ・ポジションの相対的価値の変動をヘッジしようとします。ヘッジ取引は、かかるリスクの軽減につながりますが、一般的に投資先ファンドのポジションから生じる損失をすべ

て防ぐようには設計されていません。また、投資先ファンドが特定のヘッジ取引を行うことを妨げる障壁が存在する可能性もあります。これらの障壁は、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が運用する他の投資ファンドに必ずしも影響を与えるものではありません。ヘッジ取引により、ヘッジ取引を行わなかった場合よりも投資先ファンドの全体的なパフォーマンスが低下する可能性があり、一般的にカウンターパーティー・リスクおよび流動性の低下などの新たなリスクにさらされることになります。加えて、投資先ファンドは、為替リスクに対する保護の１つの形態として、一または複数の外貨で資金を借り入れることが認められています。かかる融資の利用は、これまで信用枠または他の形態のレバレッジにはなかった新たなリスクを生み出す可能性があります。反対に、投資先ファンドがヘッジ取引を行わない場合、借り手の債務不履行、および為替レートまたは金利の変動により、投資先ファンドの全体的なパフォーマンスが、ヘッジ取引を行った場合よりも低下する可能性があります。

投資先ファンドが行うヘッジ取引の成否は、投資先ファンドが為替および金利の動きを正しく予測できるかどうかにかかっています。したがって、投資先ファンドは為替リスクおよび金利リスクの軽減を図るためにヘッジ取引を行っており、また、ヘッジ取引を行うことがありますが、為替レートまたは金利の予期せぬ変動により、ヘッジ取引を行わなかった場合よりも全体的な投資パフォーマンスが低下する可能性があります。さらに、ヘッジ戦略に使用される商品の価格変動と、ヘッジされるポートフォリオ・ポジションの価格変動との間の相関の度合いは変化します。そのうえ、様々な理由により、投資先ファンドは、当該ヘッジ商品とヘッジ対象のポートフォリオ保有資産との間に完全な相関関係を確立することを追求しない（または確立することができない）可能性があります。このような不完全な相関関係により、投資先ファンドが意図したヘッジを達成できず、投資先ファンドに損失リスクをもたらす可能性があります。さらに、非米国通貨建ての証券の価値は、通貨価値の変動とは関係のない要因によって変動する可能性が高いため、当該証券の価値に影響を与える通貨価値の変動を完全にまたは完璧にヘッジできない可能性があります。また、投資先ファンドがヘッジ取引を行う能力は、ＣＦＴＣが採択した規則によって悪影響を受けるだけでなく、米国内国歳入法の下で制限される可能性があります。

<u>投資先ファンドは、投資先ファンドのエクイティ投資の損失を被る可能性があります。</u>

投資先ファンドの投資ポートフォリオはローンに重点を置いていますが、エクイティ証券への投資も認められています。このような投資は、発行体の所有権のうち少数を占めることが予想され、発行体の債権者の請求権、およびかかる証券が普通証券である場合は優先株主に劣後します。エクイティ証券の価値は発行体の業績に左右され、発行体の財務実績、市場環境および経済全般の状況によって変動する可能性があります。株主への配当はいつでも停止または中止される可能性があり、少数株主の保護は限定的となる可能性があります。投資先ファンドはまた、投資先ファンドの投資先資産であるエクイティ持分の売却を可能にするような投資先企業による事業売却、資本再構成または公募といった流動性イベントが行われない場合には、いかなる価値も実現することができない場合があります。さらに、投資先ファンドが投資しているエクイティ証券の発行体がそのエクイティ証券の持分を追加で売却した場合、投資先ファンドの発行体に対する持分は希薄化し、投資先ファンドの投資対象の価値が減少する可能性があります。上記の理由から、エクイティ証券への投資は投機的要素が強く、投資損失のリスクが大きくなります。エクイティ証券への投資は、追加的なリスクを伴うか、異なる組成を必要とする他の特性を持つことがあり

ます。そのため、これらの投資は直接行うことも、ブロッカー事業体などを通じて間接的に行うことも可能です。

投資先ファンドは、投資先ファンドの投資先企業への投資に関して、融資者責任請求の対象となる可能性があります。

多くの司法判決が、「融資者責任」と総称される様々な法理論に基づいて、貸金業者に対する借入人の判決を支持しています。一般的に、融資者責任は、融資者が借入人に対して負っている誠実義務、商業的合理性および公正取引義務もしくは同様の義務（黙示的か契約上のものかを問いません。）に違反したこと、または借入人に対する過度の支配を引き受けた結果、借入人もしくはその他の債権者もしくは株主に対して負うべき受託者責任が発生したことを前提に成立します。投資先ファンドは随時、融資者責任の申立てについて弁護するよう求められる可能性があります。

債務整理中または米国破産法第11章に基づき事業を行っている企業へのローンは、一定の状況において、投資先ファンドが購入した当該ローンの金額を上回る一定の潜在的負債となる可能性があります。場合によっては融資者責任請求の根拠となるコモン・ローの原則によれば、融資者または債券保有者が、（ⅰ）借入人の他の債権者に不利益となるような借入人の資金不足を引き起こす行為を意図的に行った場合、（ⅱ）かかる他の債権者に不利益となるようなその他の不公正な行為を行った場合、（ⅲ）かかる他の債権者に対する詐欺行為もしくは不当な表示を行った場合、または（ⅳ）かかる借入人の他の債権者に不利益を与えるほど、株主としての影響力を利用して借入人を支配または管理した場合、裁判所は、違反した融資者または債券保有者の請求を、不利益を被る一または複数の債権者の請求に劣後させることを選択することができ、この救済措置は「衡平法上の劣後」と呼ばれます。ローンの性質上、ローンは劣後請求の対象となる可能性があります。

投資先ファンドの証券に投資する投資者に関するリスク

投資先ファンドの証券への投資は、平均を上回るリスクを伴う可能性があります。

投資先ファンドの投資目的に従って投資先ファンドが行う投資は、代替的な投資オプションと比較してリスクが高く、高い変動性または元本割れのリスクを伴う可能性があります。投資先ファンドによる投資先企業への投資はより高いレベルのリスクを伴うため、投資先ファンドの証券への投資は、リスク許容度の低い方には適さない可能性があります。また、投資先ファンドの普通投資証券は長期投資者向けであり、取引ビークルとして扱うべきではありません。

投資先ファンドのエクイティ証券の投資者が分配金を受け取らない、または投資先ファンドの分配金が時間の経過とともに成長しないリスクがあり、投資先ファンドの分配金の一部が元本の払戻しとなる可能性があります。

投資先ファンドは、法的に分配可能な資産から、定期的な月次分配のほか、随時、変動的な特別分配を四半期ごとに投資先ファンドの投資主に行っており、また今後も行う予定です。投資先ファンドは、投資者に対し、投資先ファンドが特定の水準の現金分配を行うかまたは現金分配を年々増加させることができるような投資成果を達成することを保証することはできません。投資先ファンドが分配金を支払う能力は、本書に記載されている一または複数のリスク要因の影響に

より悪影響を受ける可能性があります。事業開発会社として米国投資会社法の下で投資先ファンドに適用されるアセット・カバレッジ・テストのため、投資先ファンドの分配を行う能力が制限される可能性があります。さらに、分配金はすべて、投資先ファンドの受託者委員会の裁量で支払われており、今後も支払われる予定で、投資先ファンドの収益、財務状況、投資先ファンドのＲＩＣとしての地位の維持、適用される事業開発会社規制の遵守、および投資先ファンドの受託者委員会が随時関連性があるとみなすその他の要因に左右されます。投資先ファンドが分配を宣言し、多くの投資主が投資先ファンドの分配金再投資制度に参加するのではなく現金分配を受け取ることを選択した場合、投資先ファンドは、現金分配を行うために投資先ファンドの投資対象の一部を売却せざるを得なくなる可能性があります。また、投資先ファンドによる適切な投資機会の特定が遅れた場合、投資先ファンドは、投資先ファンドの普通投資証券の募集による手取金または将来のキャッシュ・フローを見込んだ借入金から、投資先ファンドの分配金の全額または相当部分を支払う可能性があり、これは投資主の元本の払戻しとなる可能性があります。投資先ファンドが投資主に対して元本の払戻しを含む分配を行う場合、当該金額は実質的に投資主の投資の払戻しとなります。かかる元本の払戻しは、一般的に、現在のところ課税対象ではありませんが、かかる分配は通常、投資先ファンドの普通投資証券における投資主の取得価額を減少させるため、当該普通投資証券の将来の売却またはその他の処分時のキャピタル・ゲインに対する当該投資主の税負担を増加させる可能性があります。投資主が投資先ファンドの普通投資証券を当初の購入価格より低い価格で売却した場合でも、元本払戻金により、売却からキャピタル・ゲインが計上される可能性があります。また、投資先ファンドの普通投資証券の募集による手取金または借入金からの分配により、投資先ファンドが最終的に投資先ファンドの投資先企業に投資する資金が減少する可能性もあります。その結果、投資先ファンドの分配率および支払いの頻度は随時変動する可能性があり、またこれに関する保証もありません。

投資先ファンドは、借入金（もしあれば）または投資先ファンドの普通投資証券の募集による手取金などの利用可能な資金源から、ファンドの分配金に利用できる資金額に制限を設けていません（これにより、投資先ファンドが最終的に資産に投資する資金額が減少する可能性があります。）。

営業活動によるキャッシュ・フロー以外を原資として支払われる分配金または投資先ファンド投資顧問会社もしくは投資先ファンド管理事務代行会社から示された報酬もしくは費用の払戻しの権利放棄（もしあれば）に依存した分配金は、投資先ファンドの投資パフォーマンスに基づくものではないため、その支払いが維持できるのは、投資先ファンドが将来的に好調な投資パフォーマンスを達成している場合および／または投資先ファンド投資顧問会社もしくは投資先ファンド管理事務代行会社が当該費用払戻しの権利放棄（もしあれば）を継続している場合に限られます。投資先ファンドが営業活動によるキャッシュ・フロー以外からどの程度分配金を支払うかについては、投資先ファンドの分配金再投資制度への参加の度合い、投資先ファンドの証券の募集による手取金を投資先ファンドが投資するまでの迅速さ、および投資先ファンドの投資対象のパフォーマンスを含む様々な要因に左右されます。いかなる水準であっても、投資先ファンドが分配金の水準を維持できるだけのパフォーマンスを達成するという保証はなく、投資先ファンドが分配金を支払うことが可能であるという保証もありません。投資先ファンド投資顧問会社および投資先ファンド管理事務代行会社は、報酬または費用の払戻しを受ける権利（もしあれば）

を放棄する義務を負いません。

無担保債は担保が設定されていないため、投資先ファンドが負担しているまたは将来負担する可能性のあるいずれの担保付債務にも実質的に劣後します。

投資先ファンドが2024年５月22日に発行した2027年11月18日満期の無担保債（以下「2027年債」といいます。）、投資先ファンドが2025年７月23日に発行した2028年８月15日満期の無担保債（以下「2028年債」といいます。）、投資先ファンドが2025年９月12日に発行した2029年９月12日満期の無担保債（以下「2029年債」といいます。）および投資先ファンドが2025年２月24日に発行した2030年５月１日満期の無担保債（以下「2030年債」といいます。）（以下、総称して「無担保債」といいます。）は、投資先ファンドの資産または投資先ファンドの子会社の資産のいずれによっても担保されていません。したがって、無担保債は、当該無担保債の発行日において投資先ファンドが未履行であるまたは投資先ファンドが将来負担する可能性のあるいずれの担保付債務またはその他の債務（または当初は無担保であったが、投資先ファンドがその後担保を設定した債務）に対しても、当該債務を担保する資産の価値の範囲内で、実質的に劣後しまたは下位に位置します。投資先ファンドの資産の相当部分は、現在、2025年債務証券化、2025年リセット証券化、ＳＭＢＣクレジット・ファシリティおよびＢＡＮＡクレジット・ファシリティの担保として差し入れられています。清算、解散、破産またはその他の類似の手続において、投資先ファンドの既存または将来の担保付債務および投資先ファンドの子会社の担保付債務の保有者が、当該資産がその他の債権者（無担保債の保有者を含みます。）への支払いに充てられる前に自身の債務の全額弁済を受けるために、当該債務の担保として差し入れられた資産に対する権利を行使する可能性があります。2025年６月30日現在、投資先ファンドは、2023年債務証券化、ＳＭＢＣクレジット・ファシリティおよびＢＡＮＡクレジット・ファシリティに基づき、総額で約22億米ドルの借入残高を有していますが、当該借入金には担保が設定されているため、無担保債に実質的に優先します。

無担保債は、投資先ファンドの子会社の債務またはその他の負債に対して、構造上劣後します。

無担保債は、投資先ファンドのみが負担する債務であり、投資先ファンドのいずれの子会社の債務でもありません。投資先ファンドの子会社のいずれも無担保債の保証人ではなく、また、無担保債は、投資先ファンドが将来取得または設立する可能性のあるいずれの子会社によっても保証されることを求められるものではありません。当該子会社の資産は、投資先ファンドの債権者（無担保債の保有者を含みます。）の請求に応じるために直接利用されることはできません。

投資先ファンドが投資先ファンドの子会社に対して認められた請求権を有する債権者である場合を除き、投資先ファンドの子会社の債権者（営業債権者を含みます。）および優先投資証券の保有者（もしあれば）のすべての請求権は、当該子会社の資産に関して、当該子会社に対する投資先ファンドのエクイティ持分（ひいては、無担保債の保有者を含む投資先ファンドの債権者の請求権）に優先することになります。投資先ファンドが投資先ファンドの一または複数の子会社の債権者として認められる場合であっても、投資先ファンドの請求権は依然として、当該子会社の資産に設定された担保権および投資先ファンドの請求権に優先する当該子会社の債務またはその他の負債に実質的に劣後することになります。したがって、無担保債は、ＳＭＢＣクレジット・ファシリティ、ＢＡＮＡクレジット・ファシリティ、2025年債務証券化、2025年リセット証

券化および投資先ファンドの既存もしくは将来の子会社、ファイナンス・ビークルまたは類似のファシリティが負担するその他の負債（買入債務を含みます。）に対して、構造上劣後しまたは下位に位置します。投資先ファンドの子会社のすべての既存債務は、無担保債に対して構造的上優先します。

また、投資先ファンドの子会社および投資先ファンドが設立する可能性のある追加の子会社は、将来、多額の追加債務を負担する可能性がありますが、いずれも無担保債に対して構造上優先することになります。

2027年債を規定するノート購入契約ならびに2028年債、2029年債および2030年債を規定する証書には、2027年債、2028年債、2029年債および2030年債のそれぞれの保有者に対する限定的な保護が含まれています。

無担保債を規定する適用ある契約は、無担保債の保有者に対して限定的な保護を提供しています。当該契約および無担保債の条件は、投資先ファンドまたは投資先ファンドのいずれかの子会社が、無担保債への投資に重大な悪影響を及ぼす可能性のある様々な企業取引、状況または事由に関与しまたはその他当事者となる能力を制限するものではありません。特に、当該契約および無担保債の条件は、以下を行う投資先ファンドまたは投資先ファンドの子会社の能力に何ら制限を課すものではありません。

- （１）支払いを受ける権利の順位が無担保債と同等となるいずれかの債務またはその他の義務、（２）担保が設定されているため、当該債務を担保する資産の価値の範囲内で、支払いを受ける権利の順位が無担保債に実質的に優先するいずれかの債務またはその他の義務、（３）一または複数の投資先ファンドの子会社によって保証されるため、無担保債に対して構造上優先する投資先ファンドの債務またはその他の義務、および（４）投資先ファンドの子会社に対する投資先ファンドのエクイティ持分に優先するため、投資先ファンドの子会社の資産に関して無担保債に構造上優先することになる投資先ファンドの子会社が発行または負担する証券、債務またはその他の義務を含む、証券の発行またはその他追加の債務もしくはその他の義務の負担。ただし、いずれの場合も、米国投資会社法第18条(a)(1)(A)（米国投資会社法第61条(a)(1)および(2)により改正済）またはいずれかの後継規定に違反するような債務またはその他の義務については、ＳＥＣにより投資先ファンドに付与される何らかの適用除外を反映して修正または置き換えられる可能性があるため、その負担を除きます。現在、これらの規定は、一般に、投資先ファンドの資産カバレッジ（米国投資会社法に定義されます。）が当該借入れ後に150％と同等以上となる場合を除き、投資先ファンドが追加の借入れ（追加の債務証券の発行による場合を含みます。）を負担することを禁止しています。
- 支払いを受ける権利の順位が無担保債より下位に位置する投資証券資本またはその他の証券に対する配当金の支払い、当該証券の購入もしくは買戻し、または当該証券に関連する支払いの実行
- 資産の売却（投資先ファンドがその資産の全部または実質的に全部を統合、合併または売却する能力に対する一定の限定的な制限を除きます。）
- 関連会社との取引の実行
- 先取特権の設定（投資先ファンドの子会社の株式に対する先取特権の設定を含みます。）またはセール・アンド・リースバック取引の締結

・　投資の実行、または
・　投資先ファンドの子会社から投資先ファンドへの配当金またはその他の金額の支払いに対する制限の設定

さらに、適用ある契約および無担保債の条件は、投資先ファンドまたは投資先ファンドの子会社に対して、いかなる財務テストもしくは財務比率または純資産、収益、収入、キャッシュ・フローもしくは流動性に関する特定の水準の遵守も要求しないため（当該契約に基づく一定の債務不履行事由の場合を除きます。）、投資先ファンドがその財務状況、運用成績または信用格付けにおける変化（重大かつ不利な変化を含みます。）に直面した場合に、当該無担保債の保有者を保護するものではありません。

投資先ファンドが資本再構成、追加債務の負担および多数のその他の措置を実行する能力が無担保債の条件によって制限されることはなく、その結果、投資先ファンドが当該無担保債に関する自らの義務を履行することがより困難になったり、または当該無担保債の取引価値に悪影響が生じたりなど、当該無担保債の保有者に重大な影響が及ぶ可能性があります。

一定の投資先ファンドの現在の債務証券においては、無担保債を規定する契約および無担保債の条件と比べて、その保有者に対する保護が強化されています。また、投資先ファンドが将来発行または負担するその他の債務は、無担保債を規定する契約および／または無担保債の条件と比べて、その保有者に対する保護（追加の特約および債務不履行事由を含みます。）が強化される可能性があります。保有者の保護が強化された当該債務の発行または負担は、無担保債の市場、取引水準および価格に影響を与える可能性があります。

<u>無担保債の活発な取引市場が発展しない場合、保有者は当該無担保債の再売却を行うことができない可能性があります。</u>

無担保債には、活発な取引市場が形成される場合と形成されない場合があります。投資先ファンドは、いずれの無担保債についても、証券取引所への上場または自動気配表示システムへの気配表示の申請を行う予定はありません。活発な取引市場が発展しない場合、保有者は、無担保債をその公正市場価値で再売却できずまたは全く再売却できない可能性があります。無担保債がその当初発行後に取引される場合、当該無担保債は、実勢金利、類似証券の市場、投資先ファンドの信用格付け、一般的な経済状況、投資先ファンドの財務状況、パフォーマンスおよび見通しならびにその他の要因によって、当初発行価格の割引価格で取引されることになる可能性があります。マーケット・メイキングは、法律により課せられる制限の適用を受けます。そのため、投資先ファンドは、いずれかの無担保債について流動的な取引市場が発展すること、保有者が特定の時期に無担保債を売却できること、または、売却時に得られる価格が有利であることを保証することはできません。活発な取引市場が発展しない限り、無担保債の流動性および取引価格は損なわれる可能性があります。したがって、保有者は、不確定の期間にわたって無担保債への投資に関する財務リスクを負わなければならない可能性があります。

<u>投資先ファンドが投資先ファンドのその他の債務の支払義務を履行しない場合、投資先ファンドは、無担保債に係る支払いを行うことができない可能性があります。</u>

投資先ファンドの債務（2025年債務証券化、2025年リセット証券化、ＳＭＢＣクレジット・ファシリティ、ＢＡＮＡクレジット・ファシリティまたは投資先ファンドが当事者となる可能性

がありかつ必要な貸し手もしくは保有者によって免除されないその他の債務を含みます。）を規定する契約において債務不履行が発生し、当該債務の保有者が救済措置を追求した場合、投資先ファンドは、無担保債の元本、プレミアム（もしあれば）および利息の支払いを行うことができなくなり、無担保債の市場価値を大幅に低下させる可能性があります。

投資先ファンドが十分なキャッシュ・フローを生み出せず、またその他の方法で投資先ファンドの債務の元本、プレミアム（もしあれば）および利息について要求される支払いに必要な資金を調達できない場合、または、投資先ファンドがその他各種特約（投資先ファンドの債務を規定する証書における財務上および運営上の特約を含みます。）を遵守しない場合、 投資先ファンドは、当該債務を規定する契約の条件に基づき債務不履行に陥る可能性があります。かかる債務不履行が発生した場合、当該債務の保有者は、当該債務に基づく借入資金の全額について、未払経過利息と併せて、支払期限の到来を宣言する選択を行うことができ、投資先ファンドの現在の債務または投資先ファンドが将来負担する可能性のあるその他の債務の貸し手は、そのコミットメントを解除し、追加のローンを停止し、また投資先ファンドの資産に対して差押手続を開始する選択を行うことができ、その結果、投資先ファンドは、破産または清算を余儀なくされる可能性があります。

投資先ファンドの運用パフォーマンスが低下した場合、投資先ファンドは、将来、債務不履行に陥ることを回避するために、投資先ファンドの債務または投資先ファンドが将来負担する可能性のあるその他の債務を規定する契約に基づき、必要な貸し手もしくは保有者に対し免除を求める必要が生じる場合があります。投資先ファンドが、2025年債務証券化、2025年リセット証券化、ＳＭＢＣクレジット・ファシリティ、ＢＡＮＡクレジット・ファシリティまたはその他の債務に基づく投資先ファンドの特約に違反し、免除を求めたとしても、投資先ファンドは、必要な貸し手または保有者から免除を得ることができない可能性があります。この場合、投資先ファンドは、債務不履行に陥ることになり、投資先ファンドの貸し手または債務保有者は、上記の権利を行使することができ、その結果、投資先ファンドは、破産または清算を余儀なくされる可能性があります。

投資先ファンドが債務を返済できない場合、担保付債務を有する貸し手または保有者（2025年債務証券化および2025年リセット証券化に基づく貸し手および保有者を含みます。）は、当該債務に対する担保権の行使を進めることができます。ＳＭＢＣクレジット・ファシリティには慣例的なクロス・デフォルト条項が含まれているため、投資先ファンドは、当該ファシリティまたはいずれか将来のクレジット・ファシリティに基づく債務について期限の利益喪失が生じた場合に、支払うべき金額の返済または資金調達を行うことができない可能性があります。投資先ファンドの未履行の債務証券の保有者が、クロス・デフォルト事由の発生後に期限前償還を請求する権利を行使した場合、当該保有者は、設定され得る劣後特約に基づき、その投資元本の金額を受け取る権利を有します。投資先ファンドは、投資先ファンドが当該金額を返済するのに十分な流動性を確保できることを保証することはできず、その場合、投資先ファンドは、期限の利益喪失に基づき債務不履行となり、また保有者は、当該時点における未払金額を回収するために投資先ファンドを提訴する権限を有することになります。

投資先ファンドの現在の債務は、投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績ならびに投資先ファンドが無担保債および投資先ファンドのその他の債務に基づくその支払義務を履行する能

力に悪影響を及ぼす可能性があります。

債務の利用は、投資先ファンドの将来の運用に対して、以下を含む重大な影響を及ぼす可能性があります。

- 投資先ファンドが、無担保債および投資先ファンドのその他の未払債務に基づくその支払義務およびその他の義務を履行することがより困難になること
- 投資先ファンドがその資金調達取決めに含まれる財務上およびその他の制限的な特約を遵守しない場合に債務不履行事由に陥り、当該不履行事由の結果、投資先ファンドの債務の実質的にすべてについて、直ちに支払期限が到来する可能性があること
- 投資、買収およびその他の一般的な企業目的の資金調達に充てられる投資先ファンドのキャッシュ・フローの利用可能性が減少し、投資先ファンドが当該目的のために追加の資金調達を行う能力が制限されること
- 投資先ファンドが、その変動金利債務（投資先ファンドの資金調達取決めに基づく借入れを含みます。）の金利上昇に対する感応度が高まるリスクにさらされること、ならびに
- 投資先ファンドの事業、投資先ファンドが運用する業界および経済全般の変化に対する計画立案または対応における投資先ファンドの柔軟性が制限され、当該変化に対する投資先ファンドの脆弱性が増大すること

上記のいずれの要因も、投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績ならびに投資先ファンドが無担保債および投資先ファンドのその他の債務に基づくその支払義務を履行する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドがその資金調達取決めに基づく投資先ファンドの支払義務およびその他の義務を履行する能力は、将来十分なキャッシュ・フローを生み出すことができるかに依拠します。これは、ある程度において、一般的な経済上、財務上、競争上、法律上および規制上の要因ならびに投資先ファンドの支配の及ばないその他の要因の影響を受けます。投資先ファンドは、投資先ファンドの事業がその運用からキャッシュ・フローを生み出すこと、または、投資先ファンドが、その資金調達取決めもしくはその他の方法に基づき、無担保債および投資先ファンドのその他の債務に基づくその支払義務を履行し、その他の流動性ニーズに充てるのに十分な金額の借入れを将来利用できることを保証することはできません。投資先ファンドがその債務を返済するのに十分なキャッシュ・フローを生み出すことができない場合、投資先ファンドは、無担保債を含む投資先ファンドの債務の借換えもしくは再編、資産の売却、資本投資の削減もしくは延期または追加資本の調達の追求を行う必要が生じる可能性があります。投資先ファンドが一または複数の当該代替案を実施できない場合、投資先ファンドは、無担保債および投資先ファンドのその他の債務に基づくその支払義務を履行することができなくなる可能性があります。

格付機関が投資先ファンドまたはいずれかの無担保債（もしあれば）に付与する信用格付けの格下げ、停止もしくは取消しまたは債務市場の変動が発生した場合、いずれかの無担保債の流動性または市場価値が大幅に低下する可能性があります。

投資先ファンドの信用格付けは、支払期日に債務の支払いを履行する投資先ファンドの能力に対する格付機関の評価です。したがって、投資先ファンドの信用格付けにおける実際のまたは予想される変更は、一般に、無担保債または投資先ファンドが発行する可能性のあるその他の債務証券の市場価値に影響します。これらの信用格付けは、無担保債の構造またはマーケティングに

関連するリスクの潜在的な影響は反映していない可能性があります。信用格付けは、いかなる証券の購入、売却または保有を推奨するものでもなく、格付機関の単独の裁量によりいつでも修正または取り消される可能性があります。投資先ファンドまたは引受人のいずれも、投資先ファンドの信用格付けを維持する義務または投資先ファンドの信用格付けの変更について無担保債の保有者に助言する義務を負いません。

市場金利の上昇は、無担保債の市場価値の低下をもたらす可能性があります。

金融市場の状況および実勢金利は、過去にも変動してきており、また今後も変動する可能性が高く、その結果、無担保債の市場価格に悪影響を及ぼす可能性があります。一般に、市場金利が上昇すると、固定金利の債務証券の価値は下落します。したがって、市場金利が上昇した場合は、固定金利の無担保債の市場価値が下落する可能性があります。投資先ファンドは、将来の市場金利水準を予測することはできません。

任意買戻しに関する規定は、無担保債のリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

無担保債は、投資先ファンドの選択により、一定の条件において、いつでもまたは随時その全部または一部について買い戻されることができます。投資先ファンドは、実勢金利が無担保債に支払われる金利を下回っている時期に、無担保債の買戻しを選択する可能性があります。この場合、保有者は、買い戻される無担保債と同程度の実効金利で、買戻手取金を同等の証券に再投資できない可能性があります。

投資先ファンドは、支配権変更の発生時に2027年債を期限前償還できずまたは支配権変更による買戻事由の発生時に2028年債、2029年債もしくは2030年債を買い戻すことができない可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンドに十分な資金がない場合、支配権変更（2027年債を規定するノート購入契約に定義されます。）の発生時に2027年債を期限前償還できず、または、支配権変更による買戻事由（当該ノートを規定するそれぞれの証書に定義されます。）の発生時に2028年債、2029年債もしくは2030年債を買い戻すことができない可能性があります。支配権変更が発生した場合、2027年債の保有者は、投資先ファンドに対して、元本金額の100％および期限前償還日（同日を除きます。）までの未払経過利息に、適用ある解約金（2027年債を規定するノート購入契約に定義されます。）を加えた金額で、2027年債の期限前償還の履行を要求する可能性があります。また、支配権変更による買戻事由が発生した場合、2028年債、2029年債または2030年債の保有者は、投資先ファンドに対して、買い戻される当該ノートの元本総額の100％に相当する買戻価格に、買戻日（同日を除きます。）までの未払経過利息を加えた金額で、当該ノートの一部または全部を現金で買い戻すことを要求する可能性があります。投資先ファンドが、支配権変更または支配権変更による買戻事由の発生において、2027年債の期限前償還または提示された2028年債、2029年債もしくは2030年債の買戻しを行わない場合、無担保債を規定する適用文書に基づく債務不履行事由および投資先ファンドのその他の債務の一部を規定する契約に基づくクロス・デフォルト事由が引き起こされる可能性があり、その結果、当該債務の期限の利益が喪失し、投資先ファンドは、当該債務を直ちに返済することを要求される可能性があります。

資金調達子会社に対する投資先ファンドの持分は劣後し、投資先ファンドは資金調達子会社からそのエクイティ持分に係る現金を受け取ることを妨げられる可能性があるため、投資先ファンドは、資金調達子会社を利用するクレジット・ファシリティに関連するリスクにさらされます。

投資先ファンドは、ＧＣＲＥＤファンディングおよび投資先ファンドのその他の各資金調達子会社（以下、総称して「資金調達子会社」といいます。）に対するエクイティ持分の100％を直接または間接に保有しています。投資先ファンドは、投資先ファンドの資金調達子会社の財務諸表を投資先ファンドの連結財務諸表に連結し、ＢＡＮＡクレジット・ファシリティを含む、当該資金調達子会社により借り入れられたクレジット・ファシリティ（以下「資金調達子会社クレジット・ファシリティ」といいます。）に基づく負債を投資先ファンドのレバレッジとして扱っています。投資先ファンドの資金調達子会社に対するその持分は、当該資金調達子会社のすべてのその他の債務に対して支払優先順位が劣後し、各資金調達子会社クレジット・ファシリティに定める一定の支払制限の適用を受けます。

投資先ファンドは、当該資金調達子会社に対するそのエクイティ持分に係る分配金を受領する場合に限り、資金調達子会社から現金を受け取ります。各資金調達子会社は、適用ある資金調達子会社クレジット・ファシリティの支払優先順位に関する規定により認められる範囲内でのみ、そのエクイティ持分に係る分配を行うことができます。各資金調達子会社クレジット・ファシリティは、一般に、貸し手およびその他の担保権者に対する未払金が全額返済されない限り、それぞれの持分に対する支払いが支払日に遂行されることはできない旨を定めています。また、資金調達子会社が、適用ある資金調達子会社クレジット・ファシリティ文書に定めるアセット・カバレッジ・テストまたはインタレスト・カバレッジ・テストを満たさない場合は、債務不履行が発生します。資金調達子会社クレジット・ファシリティ文書に基づく債務不履行が発生した場合は、適用ある貸し手およびその他の担保権者に対して当該テストを満たすのに十分な金額を支払うために、投資先ファンドから現金が流用されることになります。投資先ファンドがその資金調達子会社から現金を受け取ることができなかった場合、投資先ファンドは、投資先ファンドの投資主に対して、投資先ファンドのＲＩＣとしての地位を維持するのに十分な金額の分配を行うことができずまたは全く分配を行うことができない可能性があります。また、投資先ファンドは、当該分配の遂行を継続するために、投資先企業における投資対象を、その公正価値を下回る価格で売却せざるを得なくなる可能性もあります。投資先ファンドは、投資先ファンドの資金調達子会社が保有する資産に係る分配金が投資先ファンドに分配を行うのに十分なものであること、または、当該分配金が投資先ファンドの期待に応えられるものであることを保証することはできません。

各資金調達子会社に対する投資先ファンドのエクイティ持分は、当該資金調達子会社のすべての担保付債権者および無担保債権者（既知であるか未知であるかを問わず、また、各資金調達子会社クレジット・ファシリティにおける貸し手を含みます。）に劣後します。よって、信用市場の状況、債務不履行ローン、裏付け資産に係るキャピタル・ゲインおよびキャピタル・ロス、期限前償還ならびに金利変動の影響によって資金調達子会社のローン投資ポートフォリオの価値が減少している場合は、当該資金調達子会社における投資先ファンドの投資リターンが減少する可能性があります。したがって、投資先ファンドの各資金調達子会社に対する投資先ファンドの投資は、最大100％の損失を被る可能性があります。

投資先ファンドの資金調達子会社により保有される投資対象を売却する能力は制限されています。

各資金調達子会社クレジット・ファシリティは、投資先ファンドがサービサーとして投資対象を売却する能力に重大な制限を設けています。その結果、投資先ファンドが投資対象を売却できずまたは投資先ファンドの最善の利益となり得るその他の措置を講じることができない期間または状況が生じる可能性があります。

投資先ファンドは、レバレッジの別形態であるリバース・レポ契約を締結することができます。

投資先ファンドは、その投資ポートフォリオの管理の一環として、リバース・レポ契約を締結することができ、その目的には、資金調達型証券化におけるファースト・ロス部分またはシニア・トランシェを保有するための資金を調達する場合が含まれます。リバース・レポ契約において、投資先ファンドは、短期ローンの担保として投資先ファンドの資産に実質的に質権を設定し、また取引相手方は、投資先ファンドが合意された時期および価格で当該証券を買い戻して再売却する義務を負うことを条件に、投資先ファンドが保有する証券を担保として取得します。一般に、契約の相手方は、質権設定された担保の公正価値の割合に相当する金額のローンを実行します。レポ契約の満期時に、投資先ファンドは、ローンの返済を要求され、それに応じて投資先ファンドの担保の返還を受けます。担保として利用されている期間においても、当該資産は引き続き元本および利息を支払い、これらは投資先ファンドの利益となります。

レポ契約による手取金は、通常、追加の証券に投資されるため、投資先ファンドによるリバース・レポ契約の利用（もしあれば）には、投資先ファンドのレバレッジ利用と同様のリスクが多く伴います。レポ契約で取得された証券の市場価値が、投資先ファンドが売却した証券の価格を下回ったとしても、引き続きこれを買い戻す義務を負うリスクがあります。また、投資先ファンドが留保する証券の市場価値が下落するリスクも存在します。レポ契約に基づく証券の買い手が破産を申し立てまたは支払不能に陥った場合、投資先ファンドが悪影響を受ける可能性があります。さらに、レポ契約の締結において、投資先ファンドは、当該契約の決済時の手取金が質権設定された裏付け証券の公正価値を下回る範囲において、損失リスクを負うことになります。加えて、レポ契約に関連する金利コストにより、投資先ファンドの純資産価額が減少し、場合によっては、投資先ファンドが、当該契約を利用しなかった場合と比較して、厳しい状況に置かれることになる可能性があります。

投資先ファンドが優先投資証券、債務証券または転換可能な債務証券を発行した場合、投資先ファンドの普通投資証券の純資産総額は変動しやすくなる可能性があります。

投資先ファンドは、優先投資証券および／または債務証券の発行が、投資先ファンドの普通投資証券の保有者に対してより高い利回りまたはリターンをもたらすことを投資者に対し保証することはできません。優先投資証券、債務証券または転換社債の発行は、投資先ファンドの普通投資証券の純資産総額の変動をより大きくする可能性があります。優先投資証券の配当率または債務証券の利率が投資先ファンドの投資ポートフォリオの純リターン率に近づいた場合、投資先ファンドの普通投資証券の保有者に対するレバレッジのメリットは減少します。優先投資証券の配当率または債務証券の利率が投資先ファンドのポートフォリオの純リターン率を上回った場合、レバレッジの使用により、投資先ファンドの普通投資証券の保有者に対するリターン率は、投資先ファンドが優先投資証券または債務証券を発行しなかった場合よりも低くなります。投資先ファンドのポートフォリオの価値が下落した場合、投資先ファンドの普通投資証券の保有者がこ

れをすべて負担することになります。したがって、投資先ファンドのポートフォリオの価値が下落した場合、レバレッジによって、優先投資証券の発行を通じてレバレッジをかけなかった場合よりも投資先ファンドの普通投資証券の保有者の純資産総額が大きく下落することになります。また、純資産総額の下落により、投資先ファンドの普通投資証券の正味募集価格が大きく下落する傾向があります。

また、投資先ファンドの純資産の価値が急激に下落した場合、投資先ファンドが優先投資証券、債務証券、転換社債または受益証券で要求される可能性のある必要なアセット・カバレッジ・レシオを維持できなくなる危険性や、優先投資証券、債務証券、転換社債または受益証券の格付けが引き下げられる危険性、または投資先ファンドの現在の投資収益が優先投資証券の配当要件もしくは債務証券の利払いを満たすのに十分でなくなる危険性もあります。このような事態に対処するため、投資先ファンドは優先投資証券、債務証券または転換社債の一部または全部の買戻しの資金を調達するために投資を清算する必要が生じる可能性があります。さらに、投資先ファンドは、優先投資証券、債務証券、転換社債またはこれらの証券の組み合わせの発行および継続的な維持に関連するすべての経費および費用を支払う（投資先ファンドの普通投資証券の保有者が負担する）ことになります。優先投資証券、債務証券または転換社債の保有者は、普通投資証券の保有者とは異なる利益を有し、時には投資先ファンドの運営に不釣り合いな影響力を持つ可能性があります。

投資先ファンドが発行する可能性のある優先投資証券の保有者は、受託者委員会のメンバーを選任する権利を有し、特定の事項についてクラス議決権を有する可能性があります。

米国投資会社法では、優先投資証券の保有者は、クラスとして常に２名の受託者を選任する権利を有し、当該優先投資証券の配当が２年以上滞納されている場合は、当該滞納が解消されるまで、受託者の過半数を選任する権利を有することが定められています。加えて、米国投資会社法に基づく特定の事項（基本的な投資制限の変更およびオープン・エンド型への転換を含みます。）については、発行済の優先投資証券の保有者の個別投票が必要となるため、優先投資主はかかる変更について拒否権を行使する可能性があります。米国投資会社法および格付機関が課す要件の両方により、投資先ファンドの普通投資証券および優先投資証券の保有者に対する配当またはその他の分配の宣言および支払いに制約が課され、投資先ファンドが米国連邦所得税法上のＲＩＣとしての扱いを維持する能力が損なわれる可能性があります。

投資先ファンドの普通投資主がライツ・オファリングにおいて新投資証券引受権を完全に行使しなかった場合、投資先ファンドにおける投資先ファンドの普通投資主の持分は希薄化する可能性があります。また、申込価格が投資先ファンドの投資証券１口当たり純資産価格を下回る場合、普通投資主は、直ちに投資主の投資証券の純資産総額の総額の希薄化に見舞われることになります。

投資先ファンドが新投資証券引受権を発行する場合、新投資証券引受権を完全に行使しない投資主は、ライツ・オファリングが完了した時点で、権利を完全に行使した場合よりも少ない割合の投資先ファンドに対する持分を保有することになることを想定する必要があります。投資先ファンドは、かかるライツ・オファリングの結果購入される投資証券の割合を現時点では把握していないため、かかる投資証券の所有割合の希薄化の金額を正確に述べることはできません。

また、申込価格が投資先ファンドの普通投資証券の投資証券１口当たり純資産価格を下回る場合、投資先ファンドの普通投資主は、募集の結果、直ちに投資証券の純資産総額の総額の希薄化に見舞われることになります。現時点では、ライツ・オファリングの満期日における１口当たり申込価格および１口当たり純資産価格がいくらになるか、または当該ライツ・オファリングの結果として購入される投資証券の割合が不明であるため、純資産総額の減少額は予測できません。このような希薄化は相当なものになる可能性があります。

これらの希薄化の影響は、投資先ファンドが複数の新投資証券引受権のライツ・オファリングを行う場合、また特に当該募集が短期間に行われる場合、悪化する可能性があります。

投資先ファンドの分配金再投資制度に参加しない場合、投資先ファンドの投資主はその所有割合の希薄化を経験することになります。

投資先ファンドの分配金再投資制度の参加者である投資主に支払われる現金で宣言された分配金はすべて、同じクラスの投資先ファンドの普通投資証券に自動的に再投資されます。その結果、投資先ファンドの分配金再投資制度に参加していない投資先ファンドの投資主は、時間の経過とともに投資先ファンドの普通投資証券の所有割合の希薄化を経験することになります。

買戻しに関する条件は、投資先ファンドが発行する可能性のある債務証券のリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドが、投資先ファンドの選択により買戻し可能な債務証券を発行する場合、投資先ファンドは、実勢金利が債務証券に支払われる金利よりも低い時に、当該債務証券を買い戻すことを選択する可能性があります。また、投資先ファンドの債務証券が強制買戻しの対象となる場合、投資先ファンドは、実勢金利が債務証券に支払われる金利よりも低い時に、当該債務証券の買戻しを求められる可能性があります。この場合、投資先ファンドの債務証券の投資者は、買い戻される債務証券と同程度の実効金利で、買戻手取金を同等の証券に再投資できない可能性があります。

一般的なリスク要因

投資先ファンドは、現在、資本市場の混乱および経済的不確実性が生じる期間にあります。

投資先ファンドの活動の成否は、一般的な経済状況および市況（とりわけ、金利、信用供与の利用可能性、インフレ率、経済的不確実性、法律の変更および貿易障壁を含みます。）により影響を受けます。これらの要因は、投資先ファンドの投資対象となっている証券の価格の水準およびボラティリティならびに投資先ファンドの投資対象の流動性に影響を及ぼす可能性があります。ボラティリティまたは非流動性によって、投資先ファンドの収益性が損なわれ、または損失が発生することになる可能性があります。これらの要因も、投資先ファンドのレバレッジの利用可能性または費用に悪影響を及ぼす可能性があり、これにより、リターンが減少することになります。

近年、米国の資本市場は、変動および混乱（一部の地方銀行の破綻ならびにインフレ経済環境によるものを含みます。）に見舞われています。これらの資本市場における混乱は、過去において、無リスク証券およびより高リスクな証券の利回り格差を拡大させ、資本市場の一部における流動性の低下を生じさせており、また、将来においてもかかる事態を生じさせる可能性があります。かかる混乱は、投資先ファンドの事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに悪

影響を及ぼす可能性があり、将来の市場の混乱および／または流動性の低下は、投資先ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。これらの不利な経済状況により、投資先ファンドの資金調達費用が増加し、投資先ファンドによる資本市場へのアクセスが制限され、将来において貸し手が投資先ファンドへの信用供与を行わない決定を下すことになる可能性があります。これらの事由により、投資先ファンドの投資および投資先ファンドの成長能力が制限され、投資先ファンドの運用成績ならびに投資先ファンドの債券およびエクイティ投資の公正価値に悪影響が及ぶ可能性があります。

公衆衛生上の危機を含む投資先ファンドの支配が及ばない事由により、投資先ファンドの投資先企業、投資先ファンド投資顧問会社および投資先ファンドの運用成績に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドの支配が及ばないパンデミックまたはその他の事由に応じて、市場の変動が生じる期間が発生する可能性があります。投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社および投資ファンドの投資先である投資先企業は、不可抗力事由（すなわち、天変地異、火災、洪水、地震、感染症のアウトブレイク、パンデミックまたはその他の公衆衛生上の深刻な問題、戦争、テロ、労働ストライキ、主要な工場の操業停止、パイプラインまたは電線の断裂、技術的故障、設計および工事の瑕疵、事故、人口構造の変化、政府のマクロ経済政策、社会の不安定性およびサイバー攻撃等の事由が発生したと主張する当事者の支配が及ばない事由）の影響を受ける可能性があります。不可抗力事由の中には、当事者（投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社、投資先ファンドの投資先企業もしくは取引相手方、投資先ファンド投資顧問会社または投資先企業を含みます。）が不可抗力事由を是正することができるまでの間、当該当事者の義務を履行する能力に悪影響を及ぼす可能性があるものもあります。また、修理またはアップグレードのための機器の稼働停止等の不可抗力事由によっても同様に、必須の機器および技術が利用不可能な状態となることにつながる可能性があります。これらのリスクは、とりわけ他の影響の中でも、投資先企業から得られるキャッシュ・フローに悪影響を及ぼし、人身傷害もしくは生命の喪失（投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社のシニア・マネージャーに対するものを含みます。）を引き起こし、財産に損害を与え、またはサービスの中断を誘発する可能性があります。また、投資先企業または投資先ファンドが当該不可抗力事由から生じた損害を受けた資産を修理または交換するための費用は、多額となる可能性があります。かかるすべての事由に保険を掛けることは不可能であり、受領した保険金（もしあれば）により、収益もしくは投資対象の損失、運用費および維持費の増加または財産の交換もしくは修復を完全に賄うことはできず、また、部分的に賄うことさえできない可能性があります。壊滅的な損失を引き起こす特定の事由には保険を掛けることができないか、または投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社もしくは投資先企業（該当する方）に悪影響を及ぼすほど高い料率の保険しか掛けることができない可能性があります。是正が不可能な不可抗力事由または是正に過度な費用を要する不可抗力事由は、恒久的な悪影響を生じさせる可能性があります。特定の不可抗力事由（戦争または感染症のアウトブレイク等）は、世界経済および国際的な事業活動全般、または投資先ファンドが投資する国もしくは投資先ファンドの投資先企業が特に事業を行っている国において、広範な悪影響を及ぼす可能性があります。かかる不可抗力事由は、世界の証券市場、デリバティブ市場および通貨市場における変動性の上昇、市場価格の信頼性の低下および資産評価の困難化、通貨の為替レートのさ

らなる大幅な変動、（政府および民間の発行体の双方による）債務不履行リスクの増大、社会、経済および政治のさらなる不安定性、民間企業の国有化、経済または経済に影響を及ぼす社会的要因への政府の関与の拡大、政府による隔離措置および外出制限措置（出張または会議の制限を含みます。）、証券市場および市場参加者に対する政府の規制および監督の縮小ならびに政府または自主規制機関による市場のモニタリングの縮小および規制の施行の減少、当該市場における投資者の活動制限または活動に対する制約、外国投資の管理または制限、資本規制および投資資本の本国への送金に対する制限、投資対象の売買またはその他証券取引もしくはデリバティブ取引の決済の実行不能（すなわち、市場の凍結）、通貨ヘッジ手法の利用不能、大幅な、また、時期によっては極めて高いインフレ率（これらは何年も継続する可能性があり、信用市場および証券市場ならびに経済全体に多大な悪影響を及ぼします。）、景気後退ならびに法的判断の取得および／または執行の困難さ等をもたらすことになるか、またはこれらと同時に発生する可能性があります。上記のいずれも、投資先ファンドの価値および投資パフォーマンスならびに投資先ファンドが投資を調達、管理および売却し、またその投資目的を達成する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、そのいずれも重大な損失をもたらすおそれがあります。また、投資先ファンドの運用は、上記要因の一部により、一時的にまたは長期間にわたって重大な影響を被り、さらには停止される可能性もあります

さらに、ある産業の国有化または一もしくは複数の投資先企業もしくはその資産に対する支配権の主張を含む政府による産業への大規模な介入により、投資先ファンドに損失が生じることになる可能性があり、これには当該投資先企業への投資が中止され、解消され、または買収される場合が含まれます（そして、これらの補償は、不十分なものとなる可能性があります。）。したがって、上記の事項はいずれも、投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資対象のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドの毎月の運用成績は、変動する可能性があります。

投資先ファンドの毎月の運用成績は、借入れに対する支払利息および投資先ファンドが取得する債券に対する支払利息、当該証券のデフォルト率、投資先ファンドが組成または取得する投資対象の数量および規模、投資先ファンドの経費水準、実現損益および未実現損益の変動および認識の時期、投資先ファンドの市場において投資先ファンドが直面する競争の度合い、ならびに一般的な経済状況を含む多数の要因により、変動する可能性があります。これらの要因を考慮すると、いかなる期間の業績も、投資先ファンドの将来の期間のパフォーマンスを示すものとして依拠すべきではありません。

政治的不確実性により、投資先ファンドの事業に悪影響が及ぶ可能性があります。

米国および米国外の市場においては、投資先ファンドの投資対象が高いリスク（東欧および中東における戦争、誤情報の拡散およびＡＩなどの新技術の利用が世界の指導者および政府に及ぼす影響に関連するリスクならびにグローバル・ヘルスに関わるパンデミックのリスクを含みます。）にさらされる政治的不確実性および／または政治的変化が発生する可能性があります。これらの高いリスクには、通貨の為替レートのさらなる大幅な変動、（政府および民間の発行体の双方による）債務不履行リスクの増大、社会、貿易、経済および政治のさらなる不安定性（戦争またはテロ活動の拡大のリスクを含みます。）、経済への政府の関与の拡大、証券市場および市

場参加者に対する政府の監督および規制の縮小、外国投資の管理もしくは制限および／または貿易規制、資本規制ならびに投資資本の本国への送金および通貨を両替する能力に対する制限、投資対象の売買またはその他証券取引もしくはデリバティブ取引の決済の実行不能（すなわち、市場の凍結）、通貨ヘッジ手法の利用不能、ならびに決済の鈍化が含まれる可能性がありますが、これらに限られません。現在の米国政権は規制重視の姿勢を緩和する兆候を示していますが、過去の米国政権は、規制アジェンダの強化を支持していました。規制の変更は、金融サービスを含む一定のセクターにおける費用の増加をもたらし、またはその他債務者の競争環境に影響を及ぼす可能性があり、その結果、投資先ファンドおよび投資先ファンドの顧客に悪影響が生じるおそれがあります。政治的不確実性が生じている時期において、世界の市場は、一層変動しやすくなることが多くなります。また、ある国において政治的不確実性が生じている間においては、市場のモニタリングおよび規制のレベルが低下することもあり、当該市場における投資者の活動および既存の規制の執行がさらに制限されることになる可能性があります。政治的不確実性が生じている市場では、長年にわたって大幅な、また、ある時期においては極めて高いインフレ率が続く可能性があります。地政学上の事由により、サプライチェーンおよび原材料の不足が生じる可能性があります。また、これらの事由は、軍事的またはその他の紛争または制裁を引き起こすことがあり、その結果、制裁対象者に該当する債務者、制裁対象国もしくは紛争に関与する国に所在する債務者、または、制裁対象者、制裁対象国もしくは紛争に関与する国との間で事業を行う債務者に悪影響を及ぼす可能性があります。これに対し、執行優先事項の変更は、特定の法域における事業遂行の可能性または費用に影響する場合があります。

インフレおよびインフレ率の急激な変動は、通常、国の経済および市場に悪影響を及ぼします。税法は大幅に変更される可能性があり、税法の変更は、投資先ファンド、投資先ファンドの投資対象および投資先ファンドの投資者に予測不可能な影響を及ぼす可能性があります。また、現在の米国政権は、同国の最も重要な貿易相手国の一部に対する課税を含む関税措置も実施しており、これにより供給不足および費用の増加が生じ、借入人の収益性に潜在的な影響を与える可能性があります。政治的変化により、投資先ファンドが損失を被らないという保証はありません。東欧および中東における近時の戦争を含む軍事行動は、経済を混乱させ、投資先ファンドの投資および投資者に影響を及ぼす可能性があります。制裁措置は、制裁対象国またはその他紛争に関与する国と事業取引を行う一定の債務者に悪影響を与えるおそれがあります。軍事行動は予測不能であり、また、予測または確証が困難な二次的影響を引き起こす可能性があります。また、軍事行動は、原材料および完成品の価格変動、社会的不安の増長、消費者需要の変化およびその他の経営状況への影響をもたらすおそれがあります。政治的変化により、投資先ファンドまたは投資先ファンドの投資者が損失を被らないという保証はありません。

米国大統領選、連邦議会選およびその他の選挙の結果は、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社ならびに投資先ファンドおよびその投資対象が運用することになる法律上、税務上および規制上の枠組みに関する重大な不確実性をもたらします。

選挙後における米国政府の構成の変更は、米国および米国以外の財政上、租税上およびその他の政策ならびに世界の金融市場全般に変化をもたらす可能性があります。特に、経済政策、資産運用業界の規制、国際貿易政策および／または税法における重要な変更は、投資先ファンドおよびその投資対象に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。証券の市場価格および金利の一般的

な変動は、投資先ファンドの投資機会およびその投資対象の価値に影響する場合があります。また、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、資本市場における厳しい状況および金融サービス業界における全般的な低迷による影響を受ける可能性もあります。世界的な信用市場における継続的な混乱は、発行体が債務および義務を適時に履行する能力に影響を及ぼす可能性があります。債務不履行が発生した場合、投資先ファンドは、いずれかの影響を受けた投資に関して、投資資本および見込まれた利益の双方を失う可能性があります。

投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社、それぞれの顧客（投資先ファンドを含みます。）ならびに当該顧客が保有する投資対象は、戦争およびその他の国際的な紛争による影響を受ける可能性があります。

当該紛争の最終的な推移、これらが世界の経済的および商業的な活動および状況、投資先ファンドまたはいずれか特定の産業、事業もしくは投資先国の運用、財務状況およびパフォーマンスに及ぼす影響、ならびに当該影響の継続期間および深刻度については、予測することが不可能です。当該紛争は、投資先ファンドに重大な悪影響を及ぼし、多額の損失をもたらす可能性があります。かかる影響には、収益および成長の減少、サイバー攻撃、予期せぬ運用上の損失および負債ならびに資本の利用可能性の低下が含まれる場合があります。また、投資先ファンドが、将来、新規投資を発掘し、そのデュー・ディリジェンスを行い、当該投資を実行する能力、および投資を管理し、資金調達し、エグジットする能力が制限される可能性もあります。展開中および追加の政府措置（軍事的またはその他の措置を含みます。）は、さらなる混乱を招き、投資先ファンドが追求しようとする投資戦略に不利な方法で既存の財務上、法律上および規制上の枠組みおよび制度を制約または変更する可能性があり、そのいずれも、投資先ファンドが投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすおそれがあります。

現在の経済情勢および世界の金融市場におけるボラティリティは、投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績に重大な悪影響を与える可能性があります。

米国および世界の資本市場は、近年、極端なボラティリティおよび混乱に直面しており、景気後退の局面ならびに消費者および企業支出水準の低迷期に突入しています。例えば、米国連邦準備制度理事会の金融政策および近年の事象（米国貿易政策の変更、ＥＵ・英国貿易協力協定の暫定的な適用ならびに東欧および中東における進行中の紛争および関連する対応を含みます。）に起因する政治的な不確実性により、世界の市場では、随時、混乱および不安定な状態が生じています。資本市場における混乱は、無リスク証券および高リスク証券の間の実現利回りのスプレッドを拡大させ、これにより資本市場の流動性が一部低下することになりました。投資先ファンドは、これらの状況が今後発生しないこと、または、発生した場合にこれが悪化しないことを保証することはできません。これらの状況が悪化した場合、長引く市場流動性の低下により、投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績に重大な悪影響が生じる可能性があります。また、不利な経済状況により、投資先ファンドの資金調達コストが増加し、投資先ファンドの資本市場へのアクセスが制限され、または貸し手が投資先ファンドに与信を行わない決定を下すおそれがあります。これらの事象は、投資先ファンドの投資組成を制限し、その成長能力を阻害し、またその運用成績にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。

上記のいずれかの事象が発生した場合は、投資先ファンドのポートフォリオの価値およびリス

ク特性に重大な悪影響が生じるおそれがあります。投資先ファンドは、証券市場が同様の事象による影響を受ける可能性がある時期またはその期間について認知しておらず、また、将来同様の事象が米国経済および証券市場に及ぼす影響を予測することはできません。非投資適格証券およびエクイティ証券は、投資適格の確定利付証券よりもボラティリティが高い傾向にあるため、これらの事象およびその他の市場の混乱は、投資適格の確定利付証券と比べて、非投資適格証券およびエクイティ証券の価格およびボラティリティに対して、より大きな影響を及ぼす可能性があります。同様の事象およびその他の市場の混乱が、その他の重大な悪影響を生じないとの保証はありません。また、世界の金融市場におけるボラティリティの高まりによって米国経済が悪影響を受けた場合は、米国金融機関におけるローンおよび資産の成長ならびに流動性の状況が悪化する可能性があります。

投資先ファンドの業務について規定する新たな法律もしくは規制またはその変更は、投資先ファンドの業務に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資先企業は、米国の連邦、州および地方レベルの法律による規制の対象となっています。これらの法令およびその解釈は、随時変更される可能性があり（米国大統領および執行府のその他の者からの解釈指針またはその他の指令による場合を含みます。）、また、新たな法律、規制および解釈が施行される可能性もあります。例えば、米国大統領政権がより強力な規制アジェンダを支持する限り、すべてのセクター、特に、金融サービス企業が負担する費用が増大する可能性があります。かかる新たな法律もしくは規制または変更された法律もしくは規制は、投資先ファンドの事業に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、政治的不確実性により、近い将来において規制の不確実性が高まる可能性があります。さらに、ドッド・フランク法、バーゼルⅢまたはその他の規制措置に基づく自己資本規制が、投資先ファンドに資金提供を行う貸し手に対して課せられた場合、当該貸し手は、投資先ファンドに対する資金提供の制限またはそのコストを引き上げることを求められる可能性があります。その結果、特に、投資先ファンドの資金調達コストの増加および流動性の低下が生じ、または、投資先ファンドが不利な時期もしくは価格での資産の売却を余儀なくされる可能性があります。

金融サービス業界を対象とした法案および規制案または税制に影響を及ぼす法案および規制案の効力により、投資先ファンドもしくは投資先ファンドの投資先企業の業務、キャッシュ・フローもしくは財務状況に悪影響が及び、投資先ファンドもしくは投資先ファンドの投資先企業が追加の費用を負担することになり、投資先ファンドもしくは投資先ファンドの投資先企業に対する規制監督が強化され、またはその他投資先ファンドの事業もしくは投資先ファンドの投資先企業の事業に悪影響が及ぶ可能性があります。また、投資先ファンドが適用ある法令を遵守しなかった場合、投資先ファンドは、投資先ファンドの事業を実施するために投資先ファンドが当該時点で保有している認可を失う可能性があり、民事罰および刑事罰の対象となる可能性があります。

投資先ファンドは、連邦および州の規制当局ならびに様々な自主規制機関を含む、政府および非政府機関による規制の対象となる発行体の証券に投資します。規制業務に関与する企業は、これらの法令を遵守するために多額の費用を負担する可能性があります。投資先ファンドが投資する企業が適用ある規制制度を遵守しなかった場合は、罰金、差止命令、営業制限または刑事訴追を受ける可能性があり、これらは、いずれも、投資先ファンドの投資対象の価値に重大な悪影響

を及ぼす可能性があります。

さらに、投資先ファンドの業務について規定する法令（ＲＩＣに関連するものを含みます。）が変更された場合、投資先ファンドは、新規もしくは別の機会を利用するために、その投資戦略を変更させられることになるか、または法人レベルの税金が課されることになる可能性があります。かかる変更により、投資先ファンドの戦略および計画に大きな相違を生じさせることになる可能性があり、投資先ファンドの投資の焦点を、投資先ファンド投資顧問会社の専門領域から、投資先ファンド投資顧問会社がほとんどまたは全く専門知識または経験を有しない可能性がある別の種類の投資対象に移行させることになる可能性があります。かかる変更が生じた場合、投資先ファンドの運用成績および投資者の投資対象の価値に重大な悪影響が生じる可能性があります。投資先ファンドが将来においてコモディティ持分への投資を行う場合、投資先ファンド投資顧問会社は、米国商品先物取引委員会（または「ＣＦＴＣ」といいます。）による追加の規制を誘発する投資戦略を用いないことを決定するか、または該当する場合は、ＣＦＴＣ規制に従って運用を行うことを決定する可能性があります。投資先ファンドまたは投資先ファンド投資顧問会社がＣＦＴＣ規制に従って運用を行う場合、投資先ファンドは、追加の費用を負担することになる可能性があり、また、追加の規制の対象となります。

2014年10月21日において、ドッド・フランク法第941条に基づき採択された米国のリスク・リテンション・ルール、またはウォール街改革・消費者保護法（以下「米国リスク・リテンション・ルール」といいます。）が公表され、ＣＬＯに関しては、2016年12月24日付で効力を生じました。米国リスク・リテンション・ルールでは、免除規定が適用されない場合において、（直接または過半数所有関連会社を通じて、）ＣＬＯ等の当該ルールの対象となる債務の証券化のスポンサーに対し、米国リスク・リテンション・ルールの要件に従い、適格水平残余持分、適格垂直持分またはこれらの組み合わせの形で証券化される資産の信用リスクの経済的持分（または「保有持分」といいます。）を保持することを義務付けています。米国リスク・リテンション・ルールでは、スポンサーを「直接的または間接的に資産を売却または譲渡することにより（関連会社を通じて行う場合を含みます。）、証券化取引を組成し、開始する」当事者として定義しています。証券化の対象となる資産が主に親会社（またはその一もしくは複数の子会社もしくは関連会社）の貸借対照表から移転される証券化を行う場合、親会社は、通常、当該移転に係る取引を組成し、開始するため、米国リスク・リテンション・ルールの目的上、「スポンサー」であるとみなされます。米国リスク・リテンション・ルールの規則本文の前文においては、ＣＬＯの担保マネージャーが当該取引のスポンサーになることが示唆されていますが、米国リスク・リテンション・ルールおよびＤＣ巡回裁判所判決における「スポンサー」の定義に基づき、投資先ファンドは、クロージング日以前に適用ある証券化発行体に対して直接的および／または間接的に資産を譲渡している（詳述すると、かかる間接的譲渡には、投資先ファンドの関連会社が各証券化発行体に資産を売却することも含みます。）ため、投資先ファンドは、クロージング日時点で「スポンサー」であるとみなされます。ただし、政府当局がそのように同意するという保証はなく、また、かかる表明を行うものでもありません。債務証券化のクロージング日の後に米国リスク・リテンション・ルールの解釈が変更され、投資先ファンドが自身が実行するＣＬＯ取引の「スポンサー」に該当しなくなり、代わりに投資先ファンドの関連会社（投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社を含みます。）が適切なスポンサーとなることもあり得ます。かかる解釈の変更が生じた場合、ＣＬＯデポジターは、「スポンサー」および米国のレテンション・プロバイダー（以

下「米国のリテンション・プロバイダー」といいます。）が米国リスク・リテンション・ルールを遵守するように、保有持分の譲渡を行わせることができますが、その義務は負いません。米国リスク・リテンション・ルールでは、証券化取引の「スポンサー」が複数存在する場合、各「スポンサー」は、少なくとも１社の「スポンサー」（またはその「過半数所有関連会社」といいます。）が必須の保有持分を保有することを確保しなければならないと規定されています。しかしながら、現時点においては、特定の状況において米国リスク・リテンション・ルールを遵守するために必要な事項に関しては、多くの未解決の疑問が存在し、規制上の指針がほとんど存在せず、確立された権能の系統、先例または市場慣行が存在しないため、本書において企図される信用リスクの保持および開示を行うことにより、米国のリテンション・プロバイダーが米国リスク・リテンション・ルールを遵守することができるという保証はありません。

2018年２月９日において、米国コロンビア特別区控訴裁判所は、米国証券取引委員会および連邦準備制度理事会の訴えを支持する下級裁判所の判決を覆して、ローン・シンジケーション取引協会（以下「ＬＳＴＡ」といいます。）が提起した訴えを支持する判決を下し、ドッド・フランク法第941条に基づき、米国リスク・リテンション・ルールを「公開市場」のＣＬＯの担保マネージャーに適用すべきかに関する問題について、ＬＳＴＡを支持する略式判決を行う指示を出しました（以下「ＤＣ巡回裁判所判決」といいます。）。ＤＣ巡回裁判所判決は、2018年４月５日付で効力を生じました。本書の日付時点において、「公開市場ＣＬＯ」のＣＬＯマネージャー（ＤＣ巡回裁判所判決において定義されます。）は、今後は米国リスク・リテンション・ルールを遵守するよう要求されません。

担保マネージャーおよび米国のリテンション・プロバイダーは、主に、発行体（以下「発行体」といいます。）が取得する担保債務がＥＵ／英国のリテンション・プロバイダーから直接的または間接的に譲渡される資産であり、発行体が取得する予定の追加の担保債務も主にまたは専ら上述の資産であることが見込まれることを理由として、投資先ファンドが実行するＣＬＯ取引が「公開市場ＣＬＯ」であるとは考えていません。その結果、担保マネージャーおよび米国のリテンション・プロバイダーは、米国リスク・リテンション・ルールが当該取引に適用されると考えています。しかしながら、担保マネージャーおよび米国のリテンション・プロバイダーが、将来の指針、発展しつつある市場慣行その他に基づき、ＢＤＣが適切な「スポンサー」ではなく、ＢＤＣの関連会社（担保マネージャーまたはその関連会社を含みます。）が適切な「スポンサー」であると結論付けた場合、リテンション・プロバイダーは、その関連会社または過半数所有関連会社に米国の保有持分を譲渡することができますが、その義務は負いません。ただし、規制当局によって当該譲渡に対する異議申立てが行われないという保証または当該譲渡が最終的に米国リスク・リテンション・ルールに違反すると判断されないという保証はありません。

投資先ファンドが万一ＣＬＯ取引を請け負うことにより、投資先ファンドまたは投資先ファンドのいずれかの関連会社が受入不能な規制上のリスクを被ることになると判断した場合、投資先ファンドのＣＬＯ取引を実行する能力は、制限されるかまたはその他縮小される可能性があります。利用可能な他の種類の資金調達（従来型のシニア担保付ファシリティ等）とは対照的に、これらの種類の債務の証券化に関連する資金調達費用がより魅力的なものであることを考慮すると、これにより、投資先ファンドの資金調達費用は、逆に増加することになります。資金調達費用に関連する増額分は、投資先ファンドの普通投資主が最終的に負担することになります。

ここ数年にわたり、従来の銀行セクター以外による信用供与に対する規制当局の注目度が高

まっており、銀行以外の金融セクターの一部が新たな規制の対象となる可能性が高まっています。現時点では、規制が実施されるか否か、または規制がどのような形式となるかについて知ることはできませんが、銀行以外による信用供与に対する規制が強化された場合、投資先ファンドの業務、キャッシュ・フローもしくは財務状況に悪影響が及び、投資先ファンドに対して追加の費用が課され、投資先ファンドに対する規制監督が強化され、またはその他投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドは、証券取引法に基づき証券の登録を受けることにより、多額の費用を負担することになります。

投資先ファンドは、証券取引法に基づき証券が登録されている会社に適用される定期報告要件および追加的なコーポレート・ガバナンス要件（サーベンス・オクスリー法およびＳＥＣが施行しているその他の規則に基づく要件を含みます。）に関連する費用を含む法的費用、会計費用およびその他の費用を負担します。

投資先ファンドによるサーベンス・オクスリー法第404条の遵守には多額の支出を伴い、サーベンス・オクスリー法第404条の不遵守は、投資先ファンドおよび投資先ファンドの普通投資証券の価値に悪影響を及ぼします。

現行のＳＥＣ規則に基づき、投資先ファンドは、サーベンス・オクスリー法第404条およびＳＥＣの関連する規則および規制に基づき、投資先ファンドの財務報告に係る内部統制について報告することを義務付けられています。このように、投資先ファンドは、年次ベースで投資先ファンドの財務報告に係る内部統制を見直すこと、ならびに四半期および年次ベースで投資先ファンドの財務報告に係る内部統制の変更点を評価し、開示することを義務付けられています。その結果、投資先ファンドは、その財務成績および分配金支払能力に悪影響を及ぼし得る費用を負担することになります。かかるプロセスは、投資先ファンドの経営陣の時間および注意を費やさせることにもなります。投資先ファンドは、その評価、検証および是正措置のプロセスが効果的であるか、または投資先ファンドの財務報告に係る内部統制が効果的なものとなるかについて保証することはできません。投資先ファンドがサーベンス・オクスリー法第404条および関連規則の遵守を維持することができない場合、投資先ファンドおよび投資先ファンドの証券の正味募集価格に悪影響が生じることになります。

投資先ファンドは、様々なジョイント・ベンチャーを通じて投資する可能性があります。

投資先ファンドは、パートナーシップ、ジョイント・ベンチャー、証券化ビークルまたは第三者投資者を有するその他の事業体（以下、総称して「ジョイント・ベンチャー」といいます。）を通じて、その投資対象の一部を随時保有することができます。ジョイント・ベンチャー投資には、投資先ファンドがジョイント・ベンチャー・パートナーとの該当する契約に基づく投資先ファンドの支配に対する制限により投資決定または出口戦略を実行できないリスク、ジョイント・ベンチャー・パートナーが破産し、またはいずれかの時点でジョイント・ベンチャー・パートナーが投資先ファンドの経済的利益もしくは事業上の利益もしくは目的と相反する利益もしくは目的を有する可能性があるリスク、ジョイント・ベンチャー・パートナーが投資先ファンドの目的に反する措置を講じる立場となる可能性があるリスク、ジョイント・ベンチャー・パート

ナーの行動に基づいて責任を負うリスク、当該パートナーとの間において紛争または訴訟が生じるリスク、および州法に基づいて生じるリスクにより、一方のパートナーが他方に対して有する可能性のあるすべての権利（パートナー・ローンの差押えに関連する権利を含みます。）を完全に行使できないリスク（または権利の行使に関連する追加リスクが発生するリスク）を含む様々なリスクが伴います。また、投資先ファンドは、場合によっては、そのジョイント・ベンチャー・パートナーの行動につき責任を負うことがあります。投資先ファンドが参加するジョイント・ベンチャーは、時として、本来であれば投資先ファンドにすべて配分されていたであろう投資機会を配分されることがあり、これにより、投資先ファンドの自己資本利益率が低下する可能性があります。さらに、投資先ファンドのジョイント・ベンチャー投資は、非連結ベースで保有されることがあり、時として高度にレバレッジされる可能性があります。当該レバレッジは、米国投資会社法によって投資先ファンドに課される投資制限には算入されません。投資先ファンドは、主にジョイント・ベンチャーまたは投資先ファンドにより完全所有される事業体以外の証券およびその他の資産への投資活動に従事するいかなる事業体の設立または主要な支配権の取得も意図していません。

投資先ファンドは、他の第三者とともに投資を行うことに関連するリスクにさらされます。

投資先ファンドは、将来において、ジョイント・ベンチャー、パートナーシップまたはその他の事業体を通じて、第三者とともにジョイント・ベンチャーに投資します。当該投資は、第三者が関与しない投資には存在しないリスク（かかる第三者がいずれかの時点で投資先ファンドの経済的利益もしくは事業上の利益もしくは目的と相反する利益もしくは目的を有する可能性、または投資先ファンドの投資目的に反する措置を講じる立場となる可能性を含みます。）を伴う可能性があります。また、投資先ファンドは、一定の状況において、かかる第三者の行動につき責任を負うこともあります。

より具体的に言えば、ジョイント・ベンチャーには、ジョイント・ベンチャーの活動に関して承認権を有する第三者が関与します。かかる第三者は、投資先ファンドの利益と相反する措置を講じる可能性があります。例えば、かかる第三者は、投資先ファンドがジョイント・ベンチャーに行わせたいジョイント・ベンチャーの投資を承認することを拒否する可能性があります。また、ジョイント・ベンチャーは、投資額の損益の可能性を拡大する投資レバレッジを用いる場合もあります。一般的に、ジョイント・ベンチャーによる借入額は、投資先ファンドの借入総額および関連するレバレッジ比率の計算に含まれず、米国投資会社法によって課されるアセット・カバレッジ要件の対象ではありません。ＧＡＡＰ規則の変更またはＳＥＣの職員による解釈により、ジョイント・ベンチャーの活動を投資先ファンドの活動と連結するよう要求される場合、投資先ファンドは、当該ジョイント・ベンチャーを再編しなければならなくなります。

技術革新および業界の混乱は、投資先ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。

技術革新および商業革新が進む近年においては、スタートアップ企業およびその他の企業が業界または市場慣行への従来型のアプローチを崩壊させることに成功しており、このような崩壊の発生頻度は増加することが見込まれます。このような崩壊は、投資先ファンドおよび投資先ファンドの投資に悪影響を及ぼし、投資先ファンドの投資戦略が投資リターンを生み出すために依拠する市場慣行を変更し、投資先ファンドが運用を行う市場を著しく混乱させ、または、投資先

ファンドを激化する競争にさらす可能性があります。

投資先ファンドは、情報システムに大きく依存しており、システム障害によって投資先ファンドの事業が大幅に混乱する可能性があり、その結果、投資先ファンドの普通投資証券の価値および投資先ファンドの分配金支払能力に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドの事業は、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社の通信および情報システムに依存しています。投資先ファンド投資顧問会社および投資先ファンド管理事務代行会社は、ゴラブ・キャピタルのＩＴインフラ、プロセスおよび手続に大きく依存しており、ゴラブ・キャピタルは効果的かつ信頼可能なＩＴシステムの開発に多大なリソースを割いています。しかし、情報技術は急速に変化し、ゴラブ・キャピタルは、かかる変化に遅れをとる可能性もあります。さらに、ゴラブ・キャピタルは、サイバースパイ、マルウェア、ランサムウェアおよびその他の種類のハッキングを含むサイバー攻撃の標的となる可能性があります。ゴラブ・キャピタルのいずれかのＩＴシステムが、改ざんによるかもしくはネットワーク・セキュリティ・システムの侵害によるかまたはその他によるかを問わず、適切に稼働しない場合または使用不能となった場合、投資先ファンドおよびゴラブ・キャピタルには、とりわけ、財務上の損失、事業の混乱、評判の悪化が生じる可能性があり、ゴラブ・キャピタルについては、クライアントに対する賠償責任が生じる可能性があります。かかる攻撃のリスクおよび影響を軽減するための措置は講じられていますが、攻撃を完全に防ぐことができるシステムは存在せず、サイバー攻撃により、投資先ファンドに悪影響が及ぶ可能性があります。

また、ゴラブ・キャピタルの業務は、そのコンピューター・システムおよびネットワーク上における秘密情報およびその他の情報の安全な処理、保管および送信に依存しています。ゴラブ・キャピタルは、保護対策を講じていますが、そのコンピューター・システム、ソフトウェアおよびネットワークは、不正アクセス、盗取、悪用、コンピューター・ウィルスまたはその他の悪意のあるコードおよびセキュリティに影響を及ぼす可能性のあるその他の事象に対する脆弱性を有する可能性があります。投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社および投資先ファンド管理事務代行会社は、その業務の特定の側面について、第三者のサービス・プロバイダーに依存しています。これらの第三者のパフォーマンスの中断もしくは悪化、またはその情報システムおよび技術に障害が発生した場合、業務の質が損なわれ、その評判に影響が及ぼされる可能性があり、これにより、投資先ファンドに悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先ファンドは、ソーシャル・メディアに関連するリスクにさらされています。

ソーシャル・ネットワーク、メッセージボードおよびその他のオンライン・チャネルの利用は広く普及しています。現代においては、従来のメディアの仲介に依拠することなく、情報または誤情報が広範に流布され得る状況となっています。その正確性について何ら独立した検証が行われないまま、情報が人口の広範な層に急速に拡散し、その結果、誤情報が流布されることになる可能性があります。ゴラブ・キャピタル、その顧客およびそれぞれの投資先企業に関する誤情報が、これらのオンライン・チャネルを通じて拡散され、投資先ファンドを含む上記当事者に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

適用あるデータ保護およびプライバシーに関する法律および規制の不遵守または不遵守の疑いが

生じた場合、投資先ファンドは、継続的な費用を負担し、場合によっては制裁金を課せられ、評判を損なう可能性があります。

投資先ファンドならびに投資先ファンド投資顧問会社およびその子会社は、プライバシーならびに投資先ファンドおよび投資先ファンドの関連会社が保有する情報の保管、共有、利用、処理、開示および保護に関連する様々な法域における多数の法律および規制の適用を受けています。ＥＵの一般データ保護規則、ケイマン諸島データ保護法（2021年改正）および2018年カリフォルニア州消費者プライバシー法（改正済）は、近時における当該法の例であり、投資先ファンドは、今後他の法域において新たなプライバシーおよびデータ保護に関する法律および規制が成立すると予想しています。例えば、ＳＥＣは、レギュレーションＳ-Ｐの改正を採択しており、これにより、特に、登録投資顧問は、報告対象となる侵害の水準に達した事象が発生した場合に、影響を受けた個人に対して、その個人情報が関与する侵害について通知する義務を負うことになりました。一般的に、これらの法律は、投資先ファンド投資顧問会社ならびにその関連会社およびサービス・プロバイダーに対して様々な新たな義務を導入し、投資先ファンドに個人情報を提供した当事者（投資者およびその他の者等）に対する新たな権利を生じさせます。データ保護およびプライバシーに関する法律および規制の適用範囲は急速に進展しており、これらの法律および規制について解釈の相違が生じる可能性があります。プライバシーに関する懸念に十分に対応できずまたは適用ある法律および規制を遵守することができず、またはそのおそれがあることにより、根拠がない場合においても、規制上の責任および第三者に対する責任、費用の増加、投資先ファンドの運用の中断、ならびに評判の失墜が生じる可能性があります。投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社が負う義務は、コンプライアンス・コストおよび罰金のリスクを課すものであり、これらの法律および規制が世界的に進展するにつれて、当該費用およびリスクは大幅に増加する可能性があります。さらに、データ保護およびプライバシーに関する法律および規制が発展し続けると、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社にとって、個人情報の収集、保管、利用、移転および処理がより困難になりかつ／またはより多額の費用を要することになる可能性があります。世界各国のデータ保護およびプライバシーに関する法律および規制の監視、解釈および適用ある場合は遵守に係る費用は、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社またはその関連会社および投資先ファンドの投資先企業の事業、運用成績および財政状態に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。これらの法律および規制ならびにその解釈が発展し続けた場合、コンプライアンス・コストが増大し、投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社もしくはその関連会社が特定の場所でサービスを提供する能力が制限され、事業慣行を変更することを求められ、マイナスの評判がもたらされ、または、訴訟および／もしくは規制措置に関連する多額の費用もしくは罰金が発生する可能性があり、そのすべてが投資先ファンドの事業、財務状況および運用成績（投資リターンへの影響を含みます。）に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンド、投資先ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、データ保護およびプライバシーに関する法律および規制を遵守するための合理的な努力を払いますが、投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社は、規制当局および裁判所がこれらの法律を適用または解釈する方法を正確に予測することができない可能性もあり、セキュリティ・インシデント、適用あるデータ保護およびプライバシーに関する法律もしくは規制の不遵守の疑いまたは個人のプライバシー権が侵害されたとするその他の主張が発生した場合に、投資先ファンドまたは投資先ファ

ンド投資顧問会社もしくはその関連会社が規制措置または個別の法的措置（制裁金を含みます。）の対象にならないとの保証はありません。多くの規制当局は、データ・プライバシーに関する事項について、より厳格な執行措置を講じる意向を示しており、当該事項から発生する民事訴訟も増加し、高額な判決または和解が発生しています。

サイバーセキュリティ・リスクおよびサイバー・インシデントは、投資先ファンドの事業または投資先ファンドの投資先企業の事業に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンド、ゴラブ・キャピタル、投資先ファンドまたはゴラブ・キャピタルの第三者サービス・プロバイダーおよび投資先ファンドの投資先企業の業務は、関連するコンピューター・システムおよびネットワーク上における秘密情報およびその他の情報の安全な処理、保管および送信に依存しているため、サイバーセキュリティ攻撃およびサイバーセキュリティ・インシデントによるリスクの影響を受けやすくなっています。

当該システムは、継続的なサイバーセキュリティ上の脅威および攻撃を受けており、これらが成功した場合、投資先ファンドまたは投資先ファンドの投資先企業のシステムおよび情報源の機密性、完全性または利用可能性が脅かされる可能性があります。サイバー・インシデントは、意図的な攻撃である可能性も意図しない事象である可能性もあり、資産の不正流用、秘密情報の窃取、データの破壊または業務上の混乱を引き起こすことを目的とした、投資先ファンド、ゴラブ・キャピタルまたは投資先ファンドの投資先企業の情報システムへの不正アクセス（コンピューター・ウィルスの侵入、「フィッシング」攻撃およびその他のソーシャル・エンジニアリングの手法によるものを含みます。）を伴う可能性があります。ランサムウェア、データの不正取得および公表またはその他の形態のサイバー恐喝を伴う攻撃が発生することもあります。また、サイバー攻撃は、ウェブサイトに対するＤｏＳ攻撃（すなわち、意図したユーザーがネットワーク・サービスを利用できないようにする行為）を引き起こすなど、不正アクセスを必要としない方法で実行される場合もあります。サイバー・インシデントは、サイバー犯罪者、国家主体のハッカー、ハクティビストおよびその他の外部当事者を含む様々な外部ソース、または、投資先ファンド、ゴラブ・キャピタルもしくは投資先ファンドの投資先企業の従業員、独立請負業者もしくはその他のサービス提供者などの内部当事者による悪意ある行為もしくは過失に起因する場合があります。サイバー・インシデントのリスクを高めるおそれのある一部の要因には、リモートワークおよび／またはクラウド型サービス・プロバイダーを含む第三者サービス・プロバイダーの利用が含まれますが、これらに限られるものではありません。近年の地政学上の緊張が、特に国家または国家の支援を受けた主体による意図的なサイバーセキュリティ攻撃の規模および精巧化を増大させている可能性があります。サイバーセキュリティ・インシデントおよびサイバー攻撃は、世界的に頻度が増え、かつ、深刻化しており、今後も頻度が増え続ける可能性が高いと考えられます。これらのインシデントによる影響には、業務の混乱（通信および事業遂行能力への悪影響など）、財務データの誤記載または信頼性の低下、盗取された資産または情報に対する賠償責任、サイバーセキュリティ保護対策の強化および保険費用の増加、訴訟ならびに取引関係に対する損害が含まれる可能性があります。

投資先ファンド、ゴラブ・キャピタル、投資先ファンドの投資先企業および投資先ファンドの各第三者サービス・プロバイダーの技術への依存度が高まるにつれ、投資先ファンド、ゴラブ・キャピタル、投資先ファンドの投資先企業および投資先ファンドの各第三者サービス・プロバイ

ダーの情報システムにもたらされるリスクも高まります。ゴラブ・キャピタルは保護対策を講じており、またそのサービス・プロバイダーに対しても一定の措置を講じることを要求していますが、サイバー攻撃手法が継続的に進化していること、当該攻撃が長期間にわたり発見されないまま継続する可能性があること、および、当該攻撃を適時に縮小してその影響を防止または最小限に抑えることができない可能性があることなどの要因から、これらの対策および措置ならびにサイバー・インシデントのリスクの性質および程度に対する意識の高まりは、サイバー・インシデントが発生しないことを保証するものではありません。あらゆる性質のサイバー・インシデントおよび当該インシデントに関して要求される規制上またはその他の通知の不履行は、投資先ファンド、ゴラブ・キャピタルまたは投資先ファンドの投資先企業の財務成績、運用または機密情報に潜在的な悪影響を及ぼし、また、財務上の損失、費用の増加、事業の中断、取引相手方もしくはその他の第三者に対する責任、規制措置（およびこれに伴う制裁金またはその他の罰則）、マイナスの評判または評判の失墜をもたらす可能性があります。サイバーまたはその他のセキュリティ上の脅威または障害に関連する費用は、その全額について保険が付保されずまたはその他の方法によって補償されない可能性があります。サイバーセキュリティ・リスクは、継続的な、ますますの注意およびその他のリソースを必要とし、かかる注意は、投資先ファンド、ゴラブ・キャピタルおよび投資先ファンドの投資先企業の他の活動から時間およびその他のリソースを流用させることになります。ゴラブ・キャピタルは、サイバーセキュリティに関連するリスクを低減するよう設計された事業継続計画およびリスク管理体制を確立していますが、主に新たなまたは未知の脅威が将来出現する場合があることから、一定のリスクが特定されていない可能性があることを含めて、これらの計画および体制には内在的な限界があります。そのため、特に、投資先ファンドは、投資先ファンドが投資する可能性のある発行体、取引相手方または投資先ファンドの第三者サービス・プロバイダーのサイバーセキュリティ体制を直接管理していないため、当該取組みが奏功するとの保証はありません。これらの事業体は、サイバー攻撃およびその他のシステムへの不正アクセスの試みを随時受けてきており、これらの攻撃またはその他の不正アクセスの試みを防止しまたはその影響を軽減するための取組みが成功するとの保証はありません。また、サイバーセキュリティ侵害を検知できないリスクも存在します。投資先ファンド、ゴラブ・キャピタルまたは投資先ファンドの投資先企業が講じる取組みが有効である、または、投資先ファンドが、投資先ファンド、投資先ファンドのサービス・プロバイダー、取引相手方もしくは投資先ファンドの投資先企業に対するサイバー攻撃に関連して損失を被らないとの保証はありません。

さらに、サイバーセキュリティは、世界各地の多くの法域において、規制上および執行上の優先事項となっており、その多くが、一定のデータ・セキュリティ侵害に関する通知の提供を企業に求める法律を提案しまたは既に制定しています。当該法律の監視、解釈および適用ある場合は遵守に係る費用は、投資先ファンド、ゴラブ・キャピタルおよび投資先ファンドの投資先企業の事業、運用成績および経営成績ならびに財務状況に重大な悪影響を及ぼすことになる可能性があります。

<u>投資先ファンドが投資先ファンドの投資先企業へのフォローオン投資を行わないことにより、投資先ファンドのポートフォリオの価値が損なわれる可能性があります。</u>

投資先ファンドは、投資先企業への初期投資の後に、以下をめざして、「フォローオン」投資

として当該投資先企業への追加投資を行うことがあります。

・　投資先企業における投資先ファンドの債権者としての地位または持分所有割合の全部または一部の増加または維持
・　当初のまたはその後の資金調達で取得したワラント、オプションまたは転換証券の行使
・　投資先ファンドの投資対象の価値の維持または向上

投資先ファンドは、資本資源の利用可能性および米国投資会社法の規定に従い、フォローオン投資を行う裁量権を有しています。投資先ファンドがフォローオン投資を行わないことは、場合によっては、投資先企業の継続的な存続および投資先ファンドの初期投資を危険にさらし、または成功を収めた事業への投資先ファンドの参加率を上げる機会を逃すことになる可能性があります。投資先ファンドが希望するフォローオン投資を行うのに十分な資金を有していたとしても、投資先ファンドは、投資先ファンドのリスクレベルを引き上げることを望まない場合があること、投資先ファンドが他の機会を優先すること、または投資先ファンドの命令を含むＢＤＣの要件の遵守もしくは投資先ファンドがＲＩＣとしての税制上の措置を受けることもしくはこれを維持することを希望していることによって投資ファンドが抑制を受けていることを理由として、フォローオン投資を行わないことを選択する可能性があります。

一部のベネフィット・プラン投資者に係る特別な勘案事項

投資先ファンドは、その資産が1974年従業員退職所得保障法（以下、「ＥＲＩＳＡ法」といいます。）および米国労働省により公布された規制（ＥＲＩＳＡ法第３条(42)により改正済）ならびにプラン資産規制に基づく「プラン資産」であるとみなされないように業務を行うことを意図しています。この点に関して、投資先ファンドは、いずれかのクラスの投資先ファンドの普通投資証券がプラン資産規制の意味の範囲内における「公募証券」であるとみなされない場合、プラン資産規制の意味の範囲内における「プラン資産」の保有に関する別の適用除外を充足すること（一もしくは複数のクラスの投資先ファンドの普通投資証券の「ベネフィット・プラン投資者」による投資を制限することまたは当該投資者からの投資を禁止することを含みます。）を意図しています。しかしながら、「公募証券」の適用除外またはプラン資産規制に基づく別の適用除外またはプラン資産規制の別の適用除外の条件が充足されるという保証はありません。

投資先ファンドの意向にかかわらず、投資先ファンドの資産がプラン資産規制に基づく「ベネフィット・プラン投資者」である投資主の「プラン資産」であるとみなされる場合、特に（ｉ）投資先ファンドによる投資について、ＥＲＩＳＡ法の注意義務およびその他の受託者責任に係る基準が適用され、（ⅱ）投資先ファンドが参加意向を持ち得る一定の取引がＥＲＩＳＡ法および米国内国歳入法上の「禁止取引」に該当することになる可能性があります。適用除外を受け得ない禁止取引を行った場合、投資先ファンド投資顧問会社および／または禁止取引を行ったその他の受託者は、（ｉ）当該取引により得られたすべての利益を「ベネフィット・プラン投資者」に返還し、（ⅱ）当該投資によりベネフィット・プラン投資者が被ったすべての損失を賠償するよう要求される可能性があります。また、関連する（米国内国歳入法第4975条の意味の範囲内における）不適格者は、それぞれ、禁止取引が継続する限り、当該取引に関連する額の年率15％相当の物品税、および当該取引が法律上定められる期間内に是正されない限り、100％の加算税を課されることがあります。投資先ファンドに投資することを決定したベネフィット・プラン投資者の受託者は、一定の状況において、投資先ファンドへの投資を行った結果、または投資先ファンド

もしくは投資先ファンド投資顧問会社のために、かつ、これらを代理して講じた措置に関して、共同受託者として、禁止取引その他の違反行為に対する責任を負う可能性があります。投資先ファンドに投資する個人退職勘定（以下「ＩＲＡ」といいます。）を利用しているベネフィット・プラン投資者について、ＩＲＡを開設した個人またはその受益者に関連する禁止取引が発生した場合、ＩＲＡはその免税資格を失います。

この点に関して、投資先ファンドは、投資先ファンドの普通投資証券の取得を申し出た者に対し、ＥＲＩＳＡ法またはプラン資産規制に基づく適用除外に該当するか（かかる者がベネフィット・プラン投資者であるか否かを含みます。）を判断するために必要である可能性のある情報を提供するよう要求することがあります。また、投資先ファンドは、投資先ファンドの普通投資証券の保有者による普通投資証券の購入、保有または買戻しにより、投資先ファンドの資産がＥＲＩＳＡ法または米国内国歳入法第4975条の受託者責任または禁止取引規定の目的上の「プラン資産」であると特徴付けられることになる可能性がかなり高いと投資先ファンド投資顧問会社が判断した場合に、（ａ）投資先ファンドの普通投資証券の購入の際に投資主または潜在的投資主を排除し、（ｂ）投資先ファンドの普通投資証券の買戻しを禁止する権限を有し、投資先ファンドのすべての普通投資証券は、かかる諸条件に従うものとします。

潜在的投資者は、投資先ファンドの登録届出書の「ＥＲＩＳＡ法に関する特定の勘案事項」に記載される事項を慎重に検討し、投資先ファンドに対する投資の成果に関して、自らのアドバイザーと協議すべきです。

純資産総額および投資先ファンドの投資証券の正味募集価格は、大幅に変動することがあります。

純資産総額ならびに投資先ファンドの投資証券の市場における正味募集価格および流動性（もしあれば）は、多数の要因による影響を大きく受ける可能性があり、かかる要因の一部は、投資先ファンドの支配が及ばないものであり、投資先ファンドの運用パフォーマンスとは直接的に関連しないことがあります。かかる要因には、以下のものが含まれます。

- 特にＲＩＣまたはＢＤＣに関する規制方針、会計基準書または税務ガイドラインが変更されること
- ＲＩＣまたはＢＤＣとしての地位を喪失すること
- 市場金利が変動し、債券価格が下落すること
- 収益に変化が生じ、または運用成績が変動すること
- 投資先ファンドの投資ポートフォリオの価値が変動すること
- 投資先ファンドの投資対象の評価について規定している会計ガイドラインが変更されること
- 収益もしくは純利益について投資者が予想する水準に満たないこと、または投資者が予想する水準よりも損失が増大すること
- 投資先ファンド投資顧問会社が退任し、またはその各々の主要人員の一部が辞任すること
- 全般的な経済動向およびその他の外部要因
- 主要な資金調達源を喪失すること

投資先ファンドおよび／または投資先ファンドの投資先企業は、世界的な気候変動により重大な悪影響を被る可能性があります。

気候変動は、世界経済に対する重大な脅威であることが広く認識されています。投資先ファン

ドの事業運用および投資先ファンドの投資先企業は、（国内外の双方における）気候関連の法律および規制の影響に関するリスク、気候関連の事業動向（低炭素経済への移行プロセスなど）に伴うリスク、ならびに異常気象の発生頻度または深刻度の増大および海面や気温の上昇といった気候変動の物理的影響に起因するリスクなど、気候変動に関連するリスクに直面する可能性があります。

投資先ファンドは、企業の社会的責任に関連するリスクにさらされています。

投資先ファンドの事業を含む、事業に対して向けられる環境・社会・ガバナンスまたはＥＳＧ活動に関する世間からの監視は高まっており、これらの活動は、企業のパフォーマンスの長期的な持続可能性に寄与するとの見方が強まっています。様々な組織が、ＥＳＧトピックに関する企業のパフォーマンスを測定しており、当該評価の結果が広く公表されています。また、一定の主要な機関投資家は、その投資判断における当該ＥＳＧ測定の重要性を公に強調しています。

投資先ファンドが、多くの分野において、その投資プロセスのなかでＥＳＧ要因を考慮するなどの責任ある行動を取らなかった場合（または責任ある行動を取らなかったと認識された場合）には、投資先ファンドのブランドおよび評判が悪影響を受ける可能性があります。ＥＳＧ活動に関する不利な事象は、投資先ファンドのブランド価値および投資先ファンドと投資者、プライベート・エクイティ・スポンサーまたは投資先企業との関係に影響を及ぼす可能性があり、その結果、投資先ファンドの事業および運用成績に悪影響を及ぼすおそれがあります。同時に、責任ある投資活動には様々なアプローチが存在し、またＥＳＧトピックの考慮においても見解が分かれています。こうした見解の相違により、投資先ファンド投資顧問会社による責任ある投資またはＥＳＧ関連の取組みの考慮に関する行動またはその欠如が否定的に受け止められるリスクが高まっています。また、米国全域において「反ＥＳＧ」感情の勢いが増しており、複数の州で「反ＥＳＧ」政策もしくは法律が制定もしくは提案され、または関連する法的見解が発行されています。当該法律の適用を受ける投資者が、投資先ファンドの取組みが当該「反ＥＳＧ」政策、法律または法的見解に反していると判断した場合、当該投資者は、投資先ファンドに投資できない可能性があります。さらに、資産運用会社は、気候変動または気候関連リスクに対応する活動を推進する組織を含む、ＥＳＧに焦点を当てた業界のワーキング・グループ、イニシアチブおよび団体との関連において、近時、監視の対象となっています。こうした監視により、投資先ファンド投資顧問会社は、連邦当局による反トラスト上の調査または異議申立てを受けるリスクにさらされ、その結果、評判が損なわれ、一定の投資者による投資先ファンドへの投資が阻止される可能性があります。投資先ファンド投資顧問会社がこれらの多様な利害関係における期待を首尾よく管理できない場合は、信頼が損なわれ、投資先ファンドおよび自らの評判に影響が及び、また投資先ファンドの投資および資金調達の機会が制約されるおそれがあります。

また、ＥＳＧに関連する新たな州、連邦および国際規制イニシアチブが、投資先ファンドの事業に悪影響を及ぼす可能性があります。ＳＥＣは、その他の事項に加えて、気候関連リスクの報告に関する枠組みを構築する規則を提案しています。これらの措置および追加措置の実施後に生じる大きな市場の再転換は、例えば、その炭素排出量または「グリーンウォッシング」（即ち、実際には該当しないにもかかわらず、環境配慮または持続可能の特性を有する商品として提供すること）の結果として価値が下がったと認識された場合、投資先ファンドの投資先企業にとって不利となる得るリスクも存在します。投資先ファンドは、類似の措置がその他の法域でも導入さ

れるリスクにさらされておりまたは将来さらされる可能性があり、また、投資先ファンドの投資先企業も同様のリスクにさらされる可能性があります。現時点では、当該提案の適用範囲またはその発効（もしあれば）の時期については不透明感があります。新たな法律または規制の遵守は投資先ファンドの規制上の負担を増大させ、その結果、その遵守がより困難かつ費用のかかるものとなり、投資先ファンドまたはその投資先企業が投資先ファンドの事業を遂行する方法に影響を与え、また、投資先ファンドの収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資先ファンドは、投資先ファンド投資顧問会社の新たな法域への拡大に関連するリスクにさらされています。

投資先ファンド投資顧問会社は、世界的に事業拠点を拡大しており、その法域の潜在的な投資者へのアウトリーチを強化するために複数の新たな法域に事業所を開設しています。このような事業拡大により、その事業運用が当該法域の法律上および規制上の制度の適用を受けることとなり、投資先ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。これらのリスクには、コンプライアンス・コストの増加、経営陣の注意および時間の喪失ならびに資金配分に関する競争の増加が含まれますが、これらに限られません。

投資先ファンドは、投資プロセスにおける詐欺または不実表示に関連するリスクにさらされています。

いかなる発行体への投資においても、当該発行体が投資に関連して重大な不実表示または不作為を行うリスクが伴います。このような不正確性または不完全性は、特に、ローンもしくはその他の債務の裏付けとなる担保の評価、投資先ファンドがローンもしくはその他の債務の担保に対する担保権の完全な設定もしくは実行する能力、発行体の財務状況、または発行体の事業の見通しに悪影響を及ぼす可能性があります。投資先ファンドおよび投資先ファンドが裏付けローンの原債務者または発行体に対する間接的なレバレッジド・エクスポージャーを取得するための子会社は、合理的な範囲において、原債務者または発行体による表明の正確性および完全性に依拠することになります。しかしながら、当該表明が正確または完全であるとの保証はありません。

利益相反

一般的な利益相反

受託会社、管理事務代行会社、保管会社、投資運用会社、販売会社およびそれらの各々の関連会社が他の勘定もしくは事業体の管理またはその他かかる勘定もしくは事業体に関連する管理に関与することにより、ファンドに関して利益相反が生じることがあります。投資運用会社およびその関連顧問会社は、いかなる合意に基づいても、そのすべての時間および資源をこのファンドの管理のために充てる必要はありませんが、かかる者が誠意をもって合理的に考えるファンドの業務のために、そのすべてまたは定められた一定の時間および資源を充てます。投資運用会社およびその関連会社は、他の勘定のためにその時間および資源を充てることができます。投資運用会社およびその関連会社は、ファンドと同様の投資目的を有し、ならびに／もしくはファンドと同種の有価証券、通貨および金融商品の取引を行う勘定またはファンド（他のファンドおよび集団投資ビークルを含みます。）の独自の持分を有することがあり、また、かかる勘定またはファンドの管理または助言を行うことがあります。また、投資運用会社およびその関連会社は、世界

の通貨、株式、スワップおよび債券市場の主要な参加者であり、それぞれの場合において、自己勘定取引および顧客勘定取引を行います。そのため、投資運用会社およびその関連会社は、ファンドが投資するものと同一の有価証券、通貨および金融商品の取引を積極的に行っています。かかる活動は、ファンドが投資する有価証券、通貨および金融商品の価格および入手可能性に影響を及ぼす可能性があり、これにより、ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。かかる取引は、投資運用会社およびその関連顧問会社の資産管理行為に含まれるものを除く、自己勘定取引または顧客勘定取引に関して、ファンドの取引とは独立して実行されるため、より有利または不利な価格またはレートで行われることがあります。投資運用会社およびその関連顧問会社がファンドのために同じ資産を購入または売却しようとする場合、実際に購入または売却される資産は、その誠実な裁量により公平であると判断される基準に基づいて、同一の勘定間で配分されることがあり、また、投資運用会社の裁量により、ファンドの取引と共同でまたは独立して実行されることがあるため、より有利または不利な価格またはレートで行われることがあります。場合によっては、このシステムは、ファンドの勘定で購入または売却される資産の金額または価格に悪影響を及ぼすことがあります。

利益相反が発生した場合、投資運用会社および／または販売会社は、自己が適切と考える公正かつ公平な方法でかかる相反を解決するために最善の努力を払うものとし、かかる利益相反がファンドに不当に不利益を被らせない方法で解決されることを確実にするものとします。

上記のリスク要因の一覧は、ファンドへの投資に伴うリスクを完全に網羅することを意図するものではありません。投資予定者は、ファンドへの投資を決定する前に、本書全体を熟読し、自らの専門アドバイザーと相談すべきです。

② リスクに対する管理体制

投資運用会社のリスクの管理体制

投資運用会社では、運用担当部署から独立したリスク管理担当部署が、運用リスクを把握、管理し、その結果に基づき運用担当部署へ対応の指示等を行うことにより、適切な管理を行います。また、同部署が、ファンドの運用パフォーマンスについて定期的に分析を行い、結果の評価を行います。運用評価委員会はこれらの運用リスクの管理状況、運用パフォーマンス評価等の報告を受け、総合的な見地から運用状況全般の管理・評価を行います。

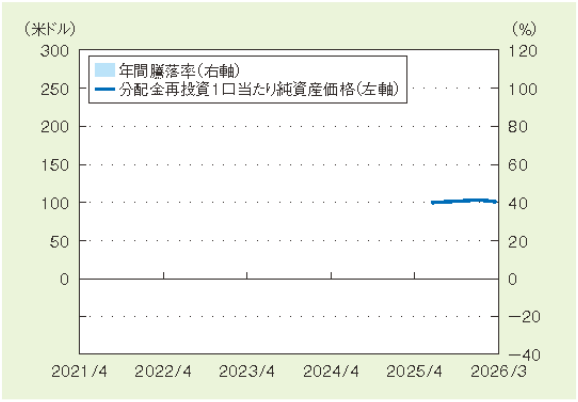
※リスク管理体制は、今後変更になることがあります。

参考情報

グラフは、ファンドの投資リスクをご理解いただくための情報の一つとしてご利用ください。

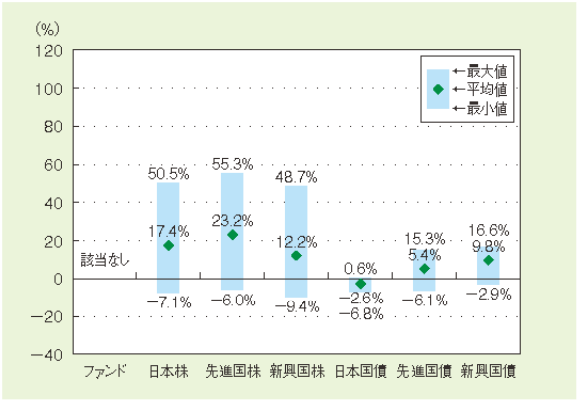
ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格・年間騰落率の推移

2021年4月～2026年3月の5年間におけるファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格（各月末時点）と、年間騰落率（各月末時点）の推移を示したものです。（ただし、ファンドは2025年6月30日から運用を開始したため、年間騰落率および2025年6月29日以前の分配金再投資1口当たり純資産価格は算出されません。）



ファンドと代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較

このグラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したもので、左のグラフと同じ期間における年間騰落率（各月末時点）の平均と振れ幅を、ファンドと代表的な資産クラスとの間で比較したものです。（ただし、ファンドは2025年6月30日から運用を開始したため、年間騰落率は算出されません。）



出所：Bloomberg L.P.および指数提供会社のデータを基に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業が作成

※ 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。
※ 代表的な資産クラスの年間騰落率（各月末時点）は、各月末とその1年前における下記の指数の値を対比して、その騰落率を算出したものです。
※ 代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較は、上記の5年間の各月末時点における年間騰落率を用いて、それらの平均・最大・最小をグラフにして比較したものです。
※ ファンドの分配金再投資1口当たり純資産価格は、実際の1口当たり純資産価格とは異なる場合があります。
※ ファンドは代表的な資産クラスのすべてに投資するものではありません。

●各資産クラスの指数
日 本 株 ・・・ TOPIX（配当込み）
先進国株 ・・・ FTSE先進国株価指数（除く日本、円ベース）
新興国株 ・・・ S&P新興国総合指数
日本国債 ・・・ ブルームバーグE1年超日本国債指数
先進国債 ・・・ FTSE世界国債指数（除く日本、円ベース）
新興国債 ・・・ FTSE新興国市場国債指数（円ベース）
（注）S&P新興国総合指数は、Bloomberg L.P.で円換算しています。

TOPIX（東証株価指数）の指数値およびTOPIXに係る標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社（以下「JPX」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用等TOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXに係る標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。
FTSE先進国株価指数（除く日本、円ベース）、FTSE世界国債指数（除く日本、円ベース）およびFTSE新興国市場国債指数（円ベース）に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に帰属します。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負いません。

4【手数料等及び税金】

（1）【申込手数料】

① 海外における申込手数料

受益証券の申込み時において、申込金額の3.0％（税抜き）を上限とした申込手数料が課されます。

② 日本国内における申込手数料

申込金額の3.30％（税込）以内

（注）申込手数料の詳細については、日本における販売会社にご照会ください。

購入時手数料は、販売会社による商品および関連する投資環境の説明や情報提供等ならびに購入に関する事務手続の対価として、購入時に頂戴するものです。

（2）【買戻し手数料】

① 海外における買戻手数料

買戻手数料は課されません。

ただし、換金（買戻し）時に、信託財産留保額（当該評価日の１口当たり純資産価格の0.3％）が差し引かれます。

② 日本国内における買戻手数料

買戻手数料は課されません。

ただし、換金（買戻し）時に、信託財産留保額（当該評価日の１口当たり純資産価格の0.3％）が差し引かれます。

（3）【管理報酬等】

（a）管理報酬

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。

管理報酬は、ファンドの資産の運用、管理およびファンドの受益証券の発行、買戻し等の業務の対価として支払われます。

（b）受託報酬

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立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。

受託報酬は、ファンドに対する受託業務の対価として支払われます。

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、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。

（ｃ）管理事務代行報酬および保管報酬

管理事務代行会社および保管会社は、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0.10％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。）。

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。

管理事務代行報酬は、計算および評価ならびにその他の管理事務代行業務および登録・名義書換事務代行業務の対価として、保管報酬は、ファンドの資産の保管業務の対価として支払われます。

（ｄ）投資運用報酬

投資運用会社は、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0.45％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。

投資運用報酬は、ファンドに関する投資運用業務の対価として支払われます。

（ｅ）投資助言報酬

投資助言会社は、投資運用報酬から、報酬を受領する権利を有します。

投資助言報酬は、投資運用会社に対する投資助言業務の対価として支払われます。

（ｆ）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。

代行協会員報酬は、受益証券１口当たり純資産価格の公表、目論見書、運用報告書等の販売会社への送付およびこれらに付随する業務の対価として支払われます。

（ｇ）販売報酬

日本における販売会社は、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。

販売報酬は、受益証券の販売・買戻しの取扱業務の対価として支払われます。

（4）【その他の手数料等】

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。）特定のシリーズ・トラストの設立、運営、管理および維持に関連する費用を、該当するシリーズ・トラスト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、（シリーズ・トラストからの収益または利益以外の）該当するシリーズ・トラスト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シリーズ・トラスト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）該当するシリーズ・トラスト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シリーズ・トラスト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）該当するシリーズ・トラストに関し、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）シリーズ・トラスト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）シリーズ・トラストに関連する英文目論見書補遺でより詳細に記載される（またはシリーズ・トラスト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。

ファンドは、本書に定められたその他の費用および経費に加え、以下の費用および経費を負担します。

（ａ）ファンドのために行われたすべての取引の費用および手数料、および

（ｂ）ファンドの管理事務の費用および手数料（以下を含みますが、これらに限定されるものではありません。）

(i)　取引仲介手数料（もしあれば）および証券取引に関し課される発行または譲渡税

(ii)　政府または当局に支払われるすべての税金および法人手数料（場合により、本書に記載されるＡＥＯＩ要件の遵守に関連する費用を含みます。）

(iii)　借入れにかかる利息

(iv)　投資者向けサービスに関する通信費ならびにファンドの受益者集会、および財務書類、その他の報告書、目論見書および類似書類の作成、翻訳、印刷および配布に関するすべての費用

(v)　訴訟および補償費用ならびに通常の事業活動で発生しない臨時費用

(vi)　サブ・カストディアンの口座開設および口座維持費用

(vii)　その他すべての設立および運営費用

(viii)　場合により、ドッドーフランク・ウォール街改革・消費者保護法ならびに同法の関係規則および規制（ドッド・フランク法）、欧州市場インフラ規則（ＥＭＩＲ）およびＡＥＯＩ要件の遵守に関連する費用、および

(ix)　場合により、ファンドのために受託会社により行われる税還付手続の費用および経費

ファンドの設立および受益証券の当初募集に関する費用および経費は、約500,000米ドルでした。かかる費用および経費は、管理事務代行会社が受託会社と協議の上で他の方法の適用を決定しない限りは、当初の５年以内に償却されます。

投資先ファンドの費用および経費

基本管理報酬

投資先ファンド投資顧問会社に支払う基本管理報酬は、該当する四半期の最初の暦日の開始時の投資先ファンドの純資産の評価額（投資先ファンド投資証券の発行および買戻しを調整済）の年率1.25％で計算されます。投資先ファンド投資顧問契約の目的上、純資産とは、一般に公正妥当と認められる会計原則に従い連結ベースで決定される、投資先ファンドの総資産（負債控除後）をいいます。

ＧＣアドバイザーズは、投資先ファンドの間接的な全額出資の連結子会社である2023年発行体のための担保運用者として、担保運用契約（以下「2023年担保運用契約」といいます。）に基づき、2023年発行体が各支払日に関する回収期間の開始時に保有しているポートフォリオ・ローンの元本の残高の0.35％に相当する金額の年次報酬を受領する権利を有し、当該報酬は各支払日に後払いされます。2023年担保運用契約に基づき、いずれかの支払日に関する「回収期間」という用語は、直前の支払日の10営業日前の日に開始し、当該支払日の10営業日前（当該日を含みません。）の日に終了する期間を指します。

上記の担保運用報酬は、投資先ファンド投資顧問契約に基づき支払われる基本管理報酬よりも

少額で、2023年発行体からＧＣアドバイザーズに直接支払われ、投資先ファンド投資顧問契約に基づき支払われる運用報酬と相殺されます。したがって、投資先ファンドが投資先ファンド投資顧問契約に基づきＧＣアドバイザーズに支払う、投資先ファンドの純資産（2023年発行体を通じて間接的に保有される資産を含みます。）に対する1.25％の基本管理報酬は、１ドルにつき１ドルのベースで、2023年発行体がＧＣアドバイザーズに支払う0.35％の報酬に相当する金額の分、減額されます。

成功報酬

投資先ファンドはキャピタル・ゲインおよび投資収益を得ることがありますが、その結果として成功報酬を支払う可能性があります。成功報酬（もし、あれば）は２つの部分に分かれています。

- 成功報酬の１つ目の部分はインカム収益に基づくもので、そのために投資先ファンドは、各暦四半期について投資先ファンドの純投資収益リターン（成功報酬控除前）（投資先ファンドの英文目論見書に定義されます。）の12.5％を、投資先ファンド投資顧問会社に対して四半期ごとに後払いします（投資先ファンド投資証券の発行および買戻しを調整し、5.0％（年換算）のハードルレートに従います。また、キャッチアップ条件があります。）。
- 成功報酬の２つ目の部分は実現キャピタル・ゲインに基づくもので、そのために投資先ファンドは、当該暦年の開始時から終了時までの実現キャピタル・ゲインの累計額（累計ベースによる実現キャピタル・ロスおよび未実現の元本の評価損の全額を控除して算出されます。）からキャピタル・ゲインに対して既に支払われたあらゆる成功報酬の総額を控除した金額の12.5％を、投資先ファンド投資顧問会社に対して各暦年末時点で後払いします。

借入資金の利払い

借入資金の利払いとは、投資先ファンドの未返済の債務残高の総額のための資金コストであり、ここにはすべての利息、割引額の増加、債務発行費用ならびに2027年債、2029年債および2030年債における契約上の金利スワップの純費用の償却が含まれますが、2027年債、2029年債および2030年債に関する公正価値ヘッジに係る純損益を除きます。債務発行費用は、投資先ファンドの債務の融資枠に関連して生じる手数料およびその他の直接的な増分費用を表します。

その他の経費

その他の経費には、2023年発行体（旧ＣＬＯビークル）、ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドのＣＬＯデポジター、ＧＣＲＥＤホールディングスＬＬＣおよびＧＣＲＥＤホールディングス２ＬＬＣ（該当する場合）に関連する、ならびに／またはこれらが負担する、経費、会計、法務および監査の費用、投資先ファンドの管理事務代行会社への経費の払戻し、設立および募集の経費、引受費用、ならびに投資先ファンドの受託者に支払われる手数料が含まれますが、これらに限定されません。

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用	
購入時手数料	申込金額の3.30%（税込）以内 購入時手数料は、販売会社による商品および関連する投資環境の説明や情報提供等ならびに購入に関する事務手続の対価として、購入時に頂戴するものです。
買戻手数料	ありません。
信託財産留保額	申込みに対応する評価日の1口当たり純資産価格に0.3%の率を乗じて得た額を、換金（買戻し）時にご負担いただきます。

投資者が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用（管理報酬等）の合計
純資産総額に対して年率1.37%（ただし、最低報酬が適用される場合があります。）
（ただし、下記のその他の費用・手数料もファンドの信託財産から支払われます。）

手数料等	支払先	対価とする役務の内容	報酬料率
管理報酬	管理会社	ファンドの資産の運用、管理およびファンドの受益証券の発行、買戻し等の業務	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。） 管理報酬は、毎日発生し、関連する四半期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。
受託報酬	受託会社	ファンドの資産の受託業務	純資産総額に対して年率0.01%（ただし、四半期当たり3,750米ドルを最低額とします。） 受託報酬は、毎日発生し、関連する四半期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。
管理事務代行報酬	管理事務代行会社	計算および評価ならびにその他の管理事務代行業務および登録・名義書換事務代行業務	純資産総額に対して年率0.10%（ただし、四半期当たり12,500米ドルを最低額とします。） 管理事務代行報酬および保管報酬は、毎日発生し、関連する四半期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。
保管報酬	保管会社	ファンドの資産の保管業務	
投資運用報酬	投資運用会社 投資助言会社	ファンド資産の投資および運用に関する業務	純資産総額に対して年率0.45% 投資運用報酬は、毎日発生し、関連する四半期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。 投資運用報酬から投資助言会社に対し投資助言報酬が支払われます。
代行協会員報酬	代行協会員	受益証券1口当たり純資産価格の公表、目論見書、運用報告書等の日本における販売会社への送付およびこれらに付随する業務	純資産総額に対して年率0.10% 代行協会員報酬は、毎日発生し、関連する四半期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。
販売報酬	日本における販売会社	受益証券の販売・買戻しの取扱業務	純資産総額に対して年率0.70% 販売報酬は、毎日発生し、関連する四半期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。

ファンドを通じて間接的に負担する投資先ファンドの費用

管理報酬	年率1.25%
成功報酬	インカム成功報酬：各四半期に発生した投資先ファンドのインカム・ゲインから費用を控除した額の12.5%（ハードルレート年率5%を超過した場合。キャッチアップ条件あり。） キャピタル・ゲイン成功報酬：投資先ファンドの実現キャピタル・ゲインから実現・未実現損失および支払済みキャピタル・ゲイン成功報酬を控除した額の12.5%

実質的な負担
純資産総額に対して年率2.62%+投資先ファンド投資顧問会社の成功報酬
※上記はファンドが投資先ファンドを高位に組入れた状態を想定しています。

その他の費用・手数料	ファンドの設立費用、投資対象の保有にかかる費用、ファンドに関して課される税金、会計監査人の報酬および費用、法律、監査、評価および会計の費用、信託証書に基づく受託会社への払戻し、公租公課、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・その他ファンドの運営、管理および維持に関連する費用その他の費用は、ファンドより実費として間接的にご負担いただきます。上記手数料等は、一部の費用等が実費となる場合があるため、これらを合計した料率もしくは上限額等を事前に表示することができません。

手数料および費用等の合計額および上限額については、購入金額や保有期間等に応じて異なるため事前に表示することができません。

（５）【課税上の取扱い】

（Ａ）日本

本書の日付現在、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなります。

Ⅰ　ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

（１）受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができます。

（２）国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。

（３）国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2048年１月１日以後は20.15％（所得税15.15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が日本国内で行われます。

日本の個人受益者は、申告分離課税が適用されますので原則として確定申告をすることになりますが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできます。

確定申告不要を選択しない場合、一定の上場株式等（租税特別措置法に定める上場株式等をいいます。以下同じです。）の譲渡損失（繰越損失を含みます。）との損益通算が可能です。

（４）日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315％の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいいます。以下同じです。）または金融機関等を除きます。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます（2048年１月１日以後は15.15％の税率となります。）。

（５）日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含みます。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいいます。以下同じです。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2048年１月１日以後は20.15％（所得税15.15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が日本国内で行われます。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定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。

譲渡損益は、一定の他の上場株式等の譲渡損益および一定の上場株式等の配当所得等との損益通算が可能です。確定申告を行う場合、一定の譲渡損失の翌年以降３年間の繰越も可能です。

（６）日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、（５）と同様の取扱いとなります。

（７）日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

（注）日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしく

は恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ありません。

Ⅱ　ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

（１）受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができます。

（２）国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。

（３）国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2048年１月１日以後は20.15％（所得税15.15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が行われます。

日本の個人受益者は、総合課税または申告分離課税のいずれかを選択して確定申告をすることもできますが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできます。

申告分離課税を選択した場合、一定の上場株式等の譲渡損失（繰越損失を含みます。）との損益通算が可能です。

（４）日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払いを受ける場合、所得税のみ15.315％の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等を除きます。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます（2048年１月１日以後は15.15％の税率となります。）。

（５）日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合（他のクラスの受益証券に転換した場合を含みます。）は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315％（所得税15.315％、住民税５％）（2048年１月１日以後は20.15％（所得税15.15％、住民税５％））の税率による源泉徴収が行われます。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定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。

譲渡損益は、一定の他の上場株式等の譲渡損益および一定の上場株式等の配当所得等との損益通算が可能です。確定申告を行う場合、一定の譲渡損失の翌年以降３年間の繰越も可能です。

（６）日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、（５）と同様の取扱いとなります。

（７）日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

（注）日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ありません。

Ⅲ　本書の日付現在では、ファンドは、税法上、公募外国株式投資信託として取り扱われます。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もあります。

Ⅳ　税制等の変更により上記Ⅰないし Ⅲに記載されている取扱いは変更されることがあります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等に確認することを推奨します。

（B）ケイマン諸島

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、本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。本書の日付現在、ケイマン諸島において為替管理はありません。

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の申請を行い、受領しています。かかる保証書には、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、ファンドを構成する財産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。

ケイマン諸島－金融口座情報の自動的交換

ケイマン諸島は、国際的な税務コンプライアンスおよび情報交換の促進のため、アメリカ合衆国との間で政府間協定に調印しました（以下「ＵＳ　ＩＧＡ」といいます。）。また、ケイマン諸島は、100か国を超える他の諸国とともに、金融口座情報の自動的交換に関するＯＥＣＤ基準－共通報告基準（以下「ＣＲＳ」といい、ＵＳ　ＩＧＡとあわせて「ＡＥＯＩ」といいます。）を実施するための多国間協定に調印しました。

ＵＳ　ＩＧＡおよびＣＲＳの効力を生じさせるため、ケイマン諸島規則が発行されました（以下「ＡＥＯＩ規則」と総称します。）。ＡＥＯＩ規則に基づき、ケイマン諸島税務情報局（以下「ケイマン諸島税務情報局」といいます。）は、ＵＳ　ＩＧＡおよびＣＲＳの適用に関する手引書を公表しています。

ケイマン諸島のすべての「金融機関」は、ＡＥＯＩ規則の登録、デュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する義務を負います。ただし、かかる金融機関が一または複数のＡＥＯＩ制度に関して「非報告金融機関（関連するＡＥＯＩ規則に定義されます。）」となることを認める免除に依拠することができる場合はこの限りではなく、その場合には登録要件のみがＣＲＳに基づき適用されます。

ＡＥＯＩに基づくファンドの状況は、該当する英文目論見書補遺に記載されています。

いずれかのファンドへの投資および／またはいずれかのファンドへの投資の継続により、投資者は、当該ファンドに対する追加情報の提供が必要となる可能性があること、当該ファンドによるＡＥＯＩ規則の遵守が投資者情報ならびに口座保有者および／または管理者に関する情

報の開示につながる可能性があること、ならびに当該情報が海外の財政当局との間で交換される可能性があることを了解したとみなされるものとします。投資者が（結果にかかわらず）要求された情報を提供しない場合、受託会社は、その裁量において、対象となる投資者の強制買戻しもしくは任意買戻しおよび／または当該投資者の口座の閉鎖を含みますがこれらに限られない、あらゆる措置を講じ、かつ／もしくはあらゆる救済措置を求める義務を負う可能性があり、さらに／またはそのようにする権利を留保します。ケイマン諸島税務情報局が発行した指針に従い、ファンドは、口座開設から90日以内に自己申告が得られない場合には、投資者の口座を閉鎖しなければなりません。

５【運用状況】

ファンドは2025年６月30日から運用を開始しました。

なお、ファンドにベンチマークはありません。

（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。以下同じです。

（注２）本「５　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ＧＡＡＰ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財務書類および中間財務書類に表示される数値とは異なります。なお、本「５　運用状況」に記載される投資比率および収益率も、本「５　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。

（２）【投資資産】

①【投資有価証券の主要銘柄】

（2026年３月末日現在）

銘柄	国／地域	種類	数量（口数）	取得価格（米ドル）		時価（米ドル）		投資比率（％）
				単価	金額	単価	金額	
Golub Capital Private Credit Fund Class I	米国	投資会社	15,994,888	25.14	402,122,701.49	24.14	386,116,591.95	93.34

種類別投資比率

（2026年３月末日現在）

種類	投資比率（％）
投資会社	93.34
合計	93.34

＜参考情報＞

投資先ファンドの組入上位10銘柄　　（2026年3月末日現在）

順位	企業名	業種	資産種別	利率	組入比率（%）
1	MYOB	ソフトウエア	第一抵当優先担保付ローン	BBSW + 5.25%	1.7
2	Dun & Bradstreet	専門サービス	第一抵当優先担保付ローン	SOFR + 5.50%	1.5
3	Netsmart	ヘルスケア・テクノロジー	第一抵当優先担保付ローン	SOFR + 5.20%	1.4
4	Modernizing Medicine	ヘルスケア・テクノロジー	第一抵当優先担保付ローン&株式	SOFR + 4.75%	1.4
5	Smart Communications	ソフトウエア	第一抵当優先担保付ローン	SOFR + 4.75%	1.4
6	Global Healthcare Exchange	ヘルスケア・テクノロジー	第一抵当優先担保付ローン	SOFR + 5.00%	1.4
7	Denali Water	商業サービス・用品	第一抵当優先担保付ローン	SOFR + 4.75%	1.4
8	Once For All	ソフトウエア	第一抵当優先担保付ローン&劣後ローン等&株式	EURIBOR + 5.00%	1.3
9	Crumbl Cookies	ホテル・レストラン・レジャー	第一抵当優先担保付ローン	SOFR + 4.50%	1.2
10	ZimVie	ヘルスケア設備/サプライ	第一抵当優先担保付ローン&株式	SOFR + 4.75%	1.1

（注1）組入比率は、組入有価証券評価額に対する割合です。
（注2）BBSW：オーストラリア銀行間取引金利、SOFR：担保付翌日物調達金利、EURIBOR：欧州銀行間取引金利

②【投資不動産物件】

該当事項ありません（2026年３月末日現在）。

③【その他投資資産の主要なもの】

該当事項ありません（2026年３月末日現在）。

（３）【運用実績】

①【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および下記会計年度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
第１会計年度末 (2025年９月30日)	350,579,698.33	56,229,477,815	101.59	16,294
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

②【分配の推移】

下記会計年度および運用開始日（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
第１会計年度	0.00	0
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。

③【収益率の推移】

	収益率（％）（注）
第１会計年度	1.59

（注）収益率（％）＝100 ×（ａ－ｂ）／ｂ

ａ＝会計年度末の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＝当該会計年度の直前の会計年度末の１口当たり純資産価格（分配落ちの額）（ただし、第１会計年度については１口当たり当初発行価格（100米ドル））

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 ×（ａ－ｂ）／ｂ

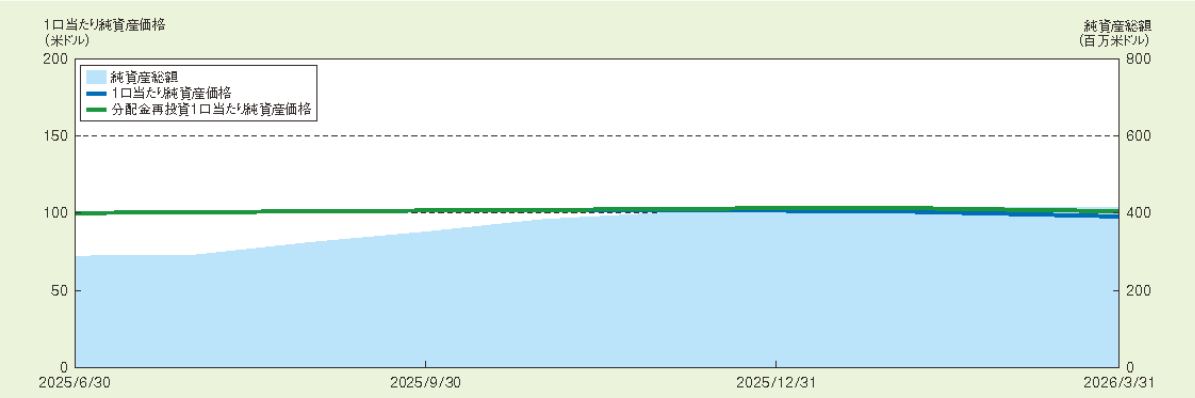
ａ＝2026年３月末日現在の１口当たり純資産価格（当該期間の分配金の合計額を加えた額）

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



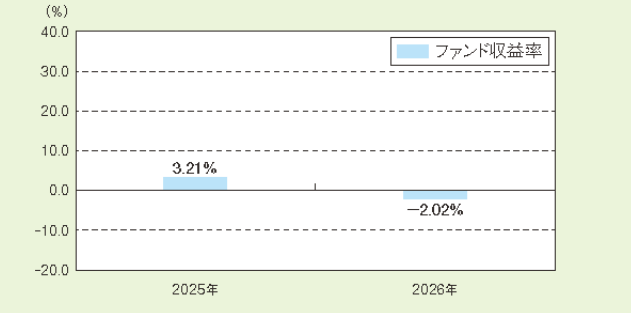
(注)分配金再投資1口当たり純資産価格は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したものです。

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 × (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(分配落の額)
※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。

（４）【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末現在における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
第１会計年度	3,451,035 (3,451,035)	0 (0)	3,451,035 (3,451,035)

（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）第１会計年度の販売口数は、当初募集期間に販売された販売口数を含みます。

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。

第２【管理及び運営】

１【申込（販売）手続等】

（１）海外における販売手続等

受益証券の申込み

ファンドは現在、単一の受益証券クラスを適格投資家に対し発行しています。

信託期間を通じて、管理会社は今後、ファンドの異なる受益証券クラスを発行する場合があります。

最低申込み

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。

受益証券の募集

受益証券は、各申込取引日に適用される申込価格に、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購入することができます。申込手数料は、適用ある場合、販売会社に支払われます。受益証券１口当たり申込価格は、関連する申込取引日に該当する評価日の評価時点における受益証券１口当たり純資産価格となります。

申込取引日の１口当たり申込価格は、請求に応じ、１口当たり純資産価格公表日に管理事務代行会社から入手可能です。販売会社に対しては、受益証券の申込価格は、１口当たり純資産価格公表日の日本における翌営業日の午前８時（日本時間）までに、電子メールまたは管理会社もしくはその委託先が随時承認するその他の方法（以下「連絡手段」といいます。）により提供可能となります。

受益証券の申込人および追加の受益証券の申込みを希望する受益者は必要事項を記入した申込用紙を（申込人の身元を証明するための補足情報および資料とともに）申込締切時間または管理会社が特定の場合に決定するそれ以降の時間までに管理事務代行会社によって受領されるよう、連絡手段により送付しなければなりません。受益証券は、関連する申込取引日に発行されます。

決済資金は、１口当たり純資産価格公表日または管理会社もしくは管理事務代行会社が投資運用会社と協議の上で決定する日（同日を除きます。）から３ファンド営業日後の日までに（必要に応じ、申込代金の支払いの原資を証明するための補足情報とともに）ファンドの口座において受領されなければなりません。

関連する申込締切時間までに管理事務代行会社によって関連する申込用紙が受領されない場合、申込みは、（必要に応じ、申込人の身元および申込代金の支払いの原資を証明するための補足資料とともに）申込用紙が受領された最初の申込取引日まで保留され、受益証券はその後、当該申込取引日に関連する申込価格で発行されます。

申込用紙は、ＰＤＦ形式で連絡手段により送付することができます。投資者は、管理会社、受託会社、販売会社および管理事務代行会社のいずれも、連絡手段により送付された申込用紙が受領されないかまたは判読不能であることから生じた損失または適切に授権された者から発せられたと善意で信じた指示の結果として取られた措置に関連して生じた損失について責任を負わないことに留意しなければなりません。

すべての申込代金は、申込人の名義で保有されている口座から出金されたものでなければなり

ません。第三者による支払いは認められません。

投資者が管理会社と他の通貨での支払いを行うための取決めをしていない限り、支払いはファンドの基準通貨で行われなければなりません。

受益者には、受益証券の端数は発行されず、受益証券の端数が発生した場合、適用ある場合、整数単位に四捨五入されます。受益証券の端数を表章する申込代金は、ファンドの利益のために留保されます。

管理会社はその絶対的な裁量によって、投資運用会社と協議の上、申込みの拒否を決定することができます。

必要事項が記入された申込用紙が管理会社または管理事務代行会社によって受領されるとそれらは申込締切時間以降、取消不能となります。管理事務代行会社は、必要事項が記入された申込用紙および、もし必要な場合は、申込人の身元ならびに申込代金の原資を確認するために要求されたすべての書類を受領した後、申込みを受け付けた申込人に所有権の確認書を発行します。かかる所有権の確認書は、通常、関連する申込取引日に発行されます。管理事務代行会社が確認書を交付する前に申込人から追加情報を受領する必要があると判断した場合、管理事務代行会社は、申込人に書面で通知し、必要な情報を請求します。

詳述すると、申込人の身元および申込代金の支払いの原資を確認するために請求したすべての情報および書類が受領されるまで、受益証券の申込みは処理されず、受益証券は発行されない場合があります。管理会社または管理事務代行会社が関連する申込取引日から10ファンド営業日以内に上記の情報および書類を受領しなかった場合、受領した申込代金は、利息は付さず、支払元口座に返金されます。

受益証券の申込みが受領された場合、かかる受益証券の申込人についてファンド受益者名簿への登録が関連する申込取引日より後となる場合でも、受益証券は関連する申込取引日以降効力を有することとし、発行されたものとして扱われます。したがって、申込人が支払う申込代金は、関連する申込取引日からファンドの投資リスクにさらされます。

不適格な申込人

受益証券の申込みを行おうとする者は、申込用紙において、とりわけ、自己が適格投資家であり、適用法令に違反することなく受益証券を取得し、保有できることを表明し、保証することが要求されます。

受益証券は、ファンドが課税上の責任を負う、または、ファンドが被るか、もしくは負うことがないはずのその他の金銭的不利益を被ることになると管理会社が判断する状況下にある者に対しては、販売または発行することはできません。

受益証券の申込人は、申込用紙において、特に、ファンドに投資するリスクを評価するための金融上の問題に関する知識、専門性および経験を有すること、ファンドが投資する資産に内在するリスクおよびかかる資産が保有および／または取引される方法について認識していること、ならびにファンドへの投資の全額の損失に耐えられることを表明し、かつ保証しなければなりません。

受益証券の形式

すべての受益証券は、記名式受益証券です。受益者の権利は、受益証券券面ではなく、トラスト

の受益者名簿への記載により証明されます。

停止

管理会社は、投資運用会社と協議の上、下記「３　資産管理等の概要、（１）資産の評価、②純資産総額の計算の停止」に定める状況下において受益証券の発行を停止することができます。停止の期間中は、受益証券は発行されません。

マネー・ロンダリング防止規則ならびにテロ資金供与および拡散金融対策

マネー・ロンダリングの防止ならびにテロ資金供与および拡散金融への対策を目的とした法律または規制を遵守するため、受託会社は、トラストの勘定について手続を採用し維持することを要求され、また、申込人に対して、当該申込人の身元、当該申込人の実質的所有者／支配者（いずれか該当する方）の身元、および資金源を確認するための証拠資料の提供を求めることができます。受託会社は、許容される場合、一定の条件に従い、かかる手続（デュー・ディリジェンス情報の取得を含みます。）の維持を適切な者に依拠し、またはその他の方法でかかる手続の維持を適切な者（以下「関連ＡＭＬ担当者」といいます。）に委託することもできます。

受託会社、管理事務代行会社および受託会社のために行為する関連ＡＭＬ担当者は、受益者（すなわち申込人または譲受人）の身元および当該受益者の実質的所有者／支配者（いずれか該当する方）の身元を確認するために必要な情報を要求する権利を留保します。状況が許す場合、受託会社、管理事務代行会社または受託会社のために行為する関連ＡＭＬ担当者は、適用法に基づき免除が適用される申込みにおいては完全なデュー・ディリジェンスが要求されないことについて承服する場合があります。ただし、受益証券の持分からの手取金の支払いまたは受益証券の持分の譲渡の前に、詳細な確認情報を要求される場合があります。

申込人が、身元確認のために要求された情報の提出を遅延したかまたは怠った場合、受託会社、管理事務代行会社または受託会社のために行為する関連ＡＭＬ担当者は、申込みの受理を拒否するか、または申込みが既に受理されている場合は、持分を一時停止するかまたは買い戻すことができ、かかる場合、受領された一切の資金は、利息を付さずに送金元の口座に返金されます。

また、受託会社、管理事務代行会社および受託会社のために行為する関連ＡＭＬ担当者は、受益者に対する買戻代金もしくは分配金の支払いが適用ある法律もしくは規制に対する違反となる可能性があると疑うか、もしくは違反となる可能性があると助言されている場合、または受託会社、トラストおよびファンド、管理事務代行会社もしくは関連ＡＭＬ担当者による適用法令の遵守を確保するために当該受益者に対する買戻しもしくは分配金の支払いを拒否することが必要もしくは適切であると考えられる場合、かかる買戻しもしくは分配金の支払いを拒否する権利を留保します。

ＣＩＭＡは、トラストまたはファンドによるケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則（改正済）（随時行われる修正および改正を含みます。）の所定の規定の違反に関連して、受託会社に対し、多額の行政上の課徴金を課す裁量権を有します。かかる行政上の課徴金を受託会社が支払う場合、トラストまたは関連するファンドは、かかる課徴金および関連する手続の費用を負担します。

ケイマン諸島の居住者が、他者が犯罪行為もしくはマネー・ロンダリングを行っているか、またはテロもしくはテロ資金供与およびテロリストの財産に関与していると了知しているかもしくは

疑っている場合、またはそのように了知するか疑う合理的な根拠を有し、かつ、当該居住者がそのように了知するか疑うに至る情報を規制対象セクターにおける事業もしくはその他取引、専門業務、事業もしくは雇用の過程で知るところとなった場合、かかる者は、そのように了知しているかまたは疑っている旨を、（ｉ）開示が犯罪行為もしくはマネー・ロンダリングに関するものである場合には、ケイマン諸島の犯罪収益法（改正済）に基づき、ケイマン諸島財務報告庁（以下「ＦＲＡ」といいます。）に対し、または（ⅱ）開示がテロもしくはテロ資金供与およびテロリストの財産への関与に関するものである場合には、ケイマン諸島のテロ防止法（改正済）に基づき、巡査かそれ以上の階級にある警察官もしくはＦＲＡに対し、報告することを義務付けられます。かかる報告は、秘密保持義務または法律その他により課された情報の開示に対する制限への違反として取り扱われないものとします。

受益者は、受益証券の申込みを行うことにより、受託会社、投資運用会社、管理事務代行会社ならびにそれらの委託先、代理人および関連会社が、ケイマン諸島およびその他の法域双方におけるマネー・ロンダリング、租税情報交換、規制および類似する事項に関連して、請求に応じて規制当局その他に対し、当該受益者に関する情報を開示することについて、自らならびに当該受益者の実質的所有者および支配者のために、かつ、これらを代理して同意します。

受託会社、投資運用会社、管理事務代行会社またはそれらの各委託先、代理人および関連会社のいずれも、受託会社または受託会社を代理して行為する管理事務代行会社が請求した情報および文書が申込人によって適時に提供されなかった場合に、受益証券の申込みの処理が拒否されたかもしくは遅延したことに起因して当該申込人が被った損失につき、責任を負いません。

さらに、管理事務代行会社またはそのいずれかの委託先もしくは代理人および保管会社は、ルクセンブルグの法律に基づき、マネー・ロンダリングまたはテロ資金供与の疑いにつき、ルクセンブルグの検察官に報告することを義務付けられていることにも留意すべきです。かかる疑わしい行為の報告は、顧客の秘密保持義務の違反に該当しないものとします。

マネー・ロンダリング防止規則に基づき、受託会社は、マネー・ロンダリング防止コンプライアンス責任者、マネー・ロンダリング報告責任者およびマネー・ロンダリング報告副責任者（以下「ＡＭＬ責任者職」といいます。）として自然人（以下「ＡＭＬ責任者」といいます。）を指定しなければなりません。受託会社は、ケイマン諸島の法律に従ってＡＭＬ責任者職を履行する自然人が指定されるよう確保しました。

受益者は、受託会社または管理事務代行会社に連絡することにより、現職のＡＭＬ責任者の詳細情報（連絡先を含みます。）を取得することができます。

ケイマン諸島データ保護

ケイマン諸島政府は、2017年５月18日付でデータ保護法（改正済）（以下「ＤＰＡ」といいます。）を制定しました。ＤＰＡにより、国際的に認められたデータ保護原則に基づく法的要件が導入されました。

受託会社および管理会社は、ＤＰＡに基づく、トラストおよびファンドに関するデータ保護義務ならびに受益者（および受益者とつながりのある個人）のデータ保護に関する権利の概要を記載した文書（以下「ファンドプライバシー通知」といいます。）を作成しました。ファンドプライバシー通知は、ファンドの申込書内に記載されており、管理事務代行会社からの請求に応じて入手することもできます。

投資を予定している者は、ファンドに対して投資すること、ならびにこれに伴う受託会社、管理会社およびそれらの関連会社および／もしくは委託先とのやり取り（申込書への記入を含み、また、該当する場合は、電子通信または通話の記録を含みます。）により、または投資者とつながりのある個人（例えば、取締役、受託者、管理者、従業員、代表者、株主、投資者、顧客、実質的所有者または代理人）の個人情報を受託会社または管理会社に提供することにより、かかる個人が、受託会社、管理会社ならびにそれらの関連会社および／または委託先（管理事務代行会社を含みますがこれに限られません。）に対し、ＤＰＡの意味の範囲内における個人データに該当する一定の個人情報を提供することになることに留意すべきです。受託会社および／または管理会社は、かかる個人データに関してデータ管理者として行為するものとし、受託会社／受託会社および管理会社の関連会社および／または委託先（管理事務代行会社、投資運用会社およびトラストまたはファンドのその他のサービス提供者を含みます。）は、データ処理者（または場合によっては各自の資格によりデータ管理者）として行為する場合があります。

投資者は、ファンドへ投資することおよび／またはファンドへの投資を継続することにより、投資者がファンドプライバシー通知を詳細に読み、かつ、理解したこと、ならびにファンドプライバシー通知が当該ファンドへの投資に関する投資者のデータ保護に関する権利および義務の概要を提供するものであることを確認したものとみなされます。申込書には、関連する表明および保証が含まれています。

ＤＰＡの監督は、ケイマン諸島のオンブズマン事務所の責務です。受託会社または管理会社によるＤＰＡの違反は、オンブズマンによる強制執行措置（是正命令、制裁金の賦課または刑事訴追の勧告を含みます。）につながるおそれがあります。

制裁

トラストは、適用ある制裁制度の対象となっている事業体、個人、組織および／または投資対象との取引を制限する法律に服します。

したがって、受託会社は、投資者に対し、自らが、また、自らが知る限りまたは信じる限りにおいて、その実質的所有者、支配者または授権者（以下「関係者等」といいます。）（もしいれば）が、以下のいずれにも該当しないことを継続的に表明および保証するよう要求します。

（ｉ）国際連合もしくは米国財務省外国資産管理局（以下「ＯＦＡＣ」といいます。）によって維持されるか、または欧州連合および／もしくは英国の規制（英国の規制が命令によりケイマン諸島に適用される場合を含みます。）ならびに／もしくはケイマン諸島の法律に基づいて維持される、制裁の対象となる事業体または個人のリストに記載されていること。

（ⅱ）国際連合、ＯＦＡＣ、ＥＵ、英国および／またはケイマン諸島により課される制裁が適用される国または領域に事業の拠点を置いているかまたは居住していること。

（ⅲ）その他国際連合、ＯＦＡＣ、ＥＵ、英国（英国の制裁が命令によりケイマン諸島に適用される場合を含みます。）および／またはケイマン諸島により課される制裁（以下、総称して「制裁対象」といいます。）の対象となっていること。

投資者または関係者等が制裁対象であるかまたは制裁対象となった場合、受託会社またはその委託先は、投資者が制裁対象でなくなるまで、または投資者との追加の取引および／もしくはトラストにおける投資者の受益証券の追加の取引を継続するための認可が適用法に基づき取得されるまで、直ちに、かつ、投資者に通知を行うことなく、かかる追加の取引を停止することを要請さ

れる場合があります（以下「制裁対象者事由」といいます。）。

トラスト、受託会社、管理事務代行会社および投資運用会社（場合に応じます。）は、制裁対象者事由に起因して投資者が被った一切の債務、費用、経費、損害および／または損失（直接損失、間接損失または派生的損失、逸失利益、収益の喪失および評判の喪失ならびにすべての利息、違約金および法的費用ならびにその他すべての専門家費用および経費を含みますがこれらに限られません。）につき、一切の責任を負わないものとします。

さらに、トラストのために行われた投資が、その後適用ある制裁の対象となった場合、受託会社またはその委託先は、直ちに、かつ、投資者に通知を行うことなく、適用ある制裁が解除されるまで、または当該取引を継続するための認可が適用法に基づき取得されるまで、当該投資に関連する追加の取引を停止することができます。

（２）日本における販売手続等

日本においては、有価証券届出書「第一部 証券情報、（７）申込期間」に記載される申込期間中で、国内営業日に同書「第一部 証券情報」に従って取扱いが行われます。

毎月１日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の１口当たり純資産価格での購入となります。１口当たり純資産価格は、原則として評価日の20投資先ファンド営業日後の日の５ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）の翌国内営業日に公表されます（国内購入約定日）。１口当たり純資産価格が判明する日程は、日本における販売会社に問い合わせるものとします。

日本における販売会社は口座約款を投資者に交付し、投資者は当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出します。

午後３時（日本時間）までに申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものを、当日の申込受付分とします。

販売の単位は、1,000口以上１口単位です。

国内購入約定日は販売会社が購入注文の成立を確認した日（通常、上記の１口当たり純資産価格が公表された国内営業日）であり、国内購入約定日から起算して４国内営業日目までに申込金額および以下の申込手数料を販売会社に支払うものとします。

申込金額の3.30％（税抜3.0％）以内

（注）申込手数料の詳細については、日本における販売会社にご照会ください。

申込金額および申込手数料は、円貨または外貨で支払うものとします。円貨で支払われた場合における外貨への換算は、国内購入約定日における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、日本における販売会社が決定するレートによるものとします（ただし、日本における販売会社が別途取り決める場合を除きます。）。

なお、日本証券業協会の協会員である日本における販売会社は、ファンドの純資産が１億円未満となる等同協会の定める「外国証券の取引に関する規則」の中の「外国投資信託受益証券の選別基準」に受益証券が適合しなくなったときは、受益証券の日本における販売を行うことができません。

2【買戻し手続等】

（1）海外における買戻し手続等

受益証券の買戻し

買戻取引日における買戻し

下記にて記載のとおり、受益証券は、受益者の請求により、買戻取引日に買い戻すことができます。

特定の買戻取引日に買戻しを有効とするために、受益者は管理事務代行会社に対し、該当する買戻取引日の買戻締切時間または特定の場合に管理会社が投資運用会社と協議の上で決定するこれより遅い時間までに買戻通知を送付しなければなりません。これ以降に受領された買戻通知は、翌買戻取引日に処理されます。いかなる受益者も、管理会社が別途同意する場合を除き、買戻締切時間以降、買戻通知を取り消すことはできません。

受益者１人あたりの最低買戻口数は、１口以上１口単位、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口数・金額とします。

受託会社、管理会社または管理事務代行会社は、その絶対的な裁量により、受益者が、受益者に対する買戻代金の支払いが関連する法域のマネー・ロンダリング防止規則の違反をもたらすと疑うもしくは助言される場合、または受託会社、管理会社もしくは管理事務代行会社が関連する法域のマネー・ロンダリング防止規則の遵守を保証するために支払いの拒絶が必要である場合、当該受益者に対する買戻代金の支払いを拒絶することがあります。

また、管理会社は、投資運用会社と協議の上、該当する買戻しが他の受益者またはファンドの資産の適切な管理を害すると考えられる場合、買戻請求の全部または一部の受領を拒否することがあります。かかる拒否があった場合、該当する受益者に直ちに通知されるものとします。

１口当たりの買戻価格は、関連する買戻取引日に該当する評価日における評価時点で定められる受益証券の１口当たり純資産価格です（以下「買戻価格」といいます。）。

買戻取引日の１口当たり買戻価格は、請求に応じ、管理事務代行会社より買戻価格公表日に入手可能です。販売会社に対しては、受益証券の買戻価格は、買戻価格公表日の日本における翌営業日の午前８時（日本時間）までに、電子メールまたは管理会社もしくはその委託先が随時承認するその他の方法により提供可能となります。

管理事務代行会社は、通常、買戻価格公表日の４ファンド営業日後の日に、買い戻された受益証券の買戻代金を基準通貨で電信送金により送金します。受託会社が管理事務代行会社と協議の上別途合意する場合を除き、買戻代金の支払いは、受益者の危険負担および費用にて、買戻しを請求した受益者によって当該受益証券の申込代金が当初送金された口座と同じ口座へ、直接送金により行われます。関連する買戻取引日および関連する受益者に対する買戻代金の支払日の間の期間については、買戻代金に関する利息は支払われません。

受益証券は１口単位で買い戻されます。買戻請求が、受益証券の整数に分割できない金額に関するものである場合、買戻請求は、買戻請求に詳述された金額により表章される受益証券の最大数を買い戻すことにより充足されるものとします。受益証券の整数倍で表章することができない金額はすべて、ファンドに留保されます。

買戻請求が受領された場合、かかる受益者がファンドの受益者名簿から除外されたか否か、また、買戻価格が決定されているか、もしくは送金されたかにかかわらず、受益証券は、関連する買戻取引日から有効に買い戻されたものとして扱われます。したがって、受益者は、関連する買

戻取引日以降、基本信託証書に基づく権利（ファンドの受益者総会に関する通知を受領する権利、出席または投票の権利を含みます。）を行使する権限または能力を有しないものとしますが、ただし、（買戻しが請求されている受益証券に関し、）買戻価格および関連する買戻取引日より前に宣言され、まだ支払われていない分配金を受領する権利は除きます。かかる買戻請求中の受益者は、買戻価格に関してファンドの債権者となります。債務不履行による清算では、買戻中の受益者は、一般の債権者より劣後しますが、受益者に優先します。

管理会社は、独自の裁量で、買戻価格の0.3%の信託財産留保額を課す予定です。管理会社が課す信託財産留保額は、ファンドにより留保されます。

買戻しの取消し

管理会社は、投資運用会社と協議の上、買戻取引日に買い戻される受益証券の総数を、管理会社が決定する当該日の発行済受益証券の一定の割合または金額に制限することを選択でき、その場合、買戻請求は按分して減少し、残余分は取り消されます。管理会社およびその代理人は、特定の状況（随時発生し得る投資先ファンドの当該制限または取り消しを含みますが、これらに限られません。）において、買戻請求を取り消す権利を有します。

受益証券の買戻制限

ファンドの勘定で保有される投資先ファンド投資証券の買戻しは、投資先ファンド投資証券の買戻プログラムの所定の条件に服します。投資先ファンドは通常、投資先ファンド投資証券の買戻しを投資先ファンドの買戻日に、発行済み普通投資先ファンド投資証券の加重平均純資産総額の四半期ごとの合計額の５％（直前の四半期末日現在の純資産総額を使用して測定されます。）に制限します。上記にかかわらず、投資先ファンドは、その絶対的な裁量により、投資先ファンド投資証券のすべてまたは一部の買戻しを拒否する裁量権を留保します。したがって、投資先ファンドは、投資先ファンドの裁量によりいつでも、投資先ファンド投資証券を、特定の四半期において買戻しが請求された数よりも少ない数を買い戻すこと、また、全く買い戻さないことがあります。投資先ファンドの買戻請求の合計が上記の制限を超えた結果、または、その他の理由により、ファンドの勘定で保有されている投資先ファンド投資証券に関し、管理会社により投資先ファンドへ提出された買戻請求の全額が受理されない場合、管理会社は、当該買戻通知のための受益証券の買戻しを行わないこと、または、該当する買戻取引日に買い戻される受益証券の口数を比例按分に制限することを、投資運用会社と協議の上で決定することができます。受益者は、翌買戻取引日に関して買戻通知を再提出することを選択でき、管理会社は、翌買戻取引日における受益証券の買戻しを円滑にするため、関連する投資先ファンド投資証券が当該買戻取引日までに買い戻されることを条件として、買戻請求の全額を翌四半期に投資先ファンドに再提出することを予定しています。投資先ファンドの純資産総額の算出方法、算出時期および買戻限度額は、投資先ファンドの英文目論見書に従って決定されます。

停止

管理会社は、投資運用会社と協議の上、下記「３　資産管理等の概要　（１）資産の評価　②純資産総額の計算の停止」に定める状況下において、受益証券の買戻しを停止することができます。かかる停止の期間中は受益証券の買戻しは行われません。

強制買戻し

受託会社は、適切と考える書面通知を行うことで、いつでも、受益者が保有する受益証券のすべてまたは一部を買い戻すことができます。かかる受益証券は、かかる強制買戻しの日（または、当該日が評価日でない場合は直前の評価日）の評価時点で定められる受益証券１口当たり純資産価格に相当する１口当たりの価格から適用される償還費用または手数料を差し引いた金額で買い戻されます。

前述の一般性を損なうことなく、受託会社が、受益証券が以下のいずれかに該当する者により直接または実質的に保有されていると知り、またはそのように信じる理由がある場合、受託会社は、かかる者に対して、（ｉ）かかる受益証券を保有する資格を有する者に買戻価格で譲渡するよう要求する通知を（受託会社が適切と判断する形式により）行うか、または、（ⅱ）かかる受益証券の買戻しを書面で要求する権利を有します。かかる通知を受けた者が14日以内にかかる受益証券を譲渡しないか、または受託会社に対してかかる受益証券の買戻通知を提出しない場合、14日が経過した時点で、すべての受益証券の買戻しを要求したものとみなされます。

（ａ）受益証券を保有する資格がないために、国または政府当局の法律または要件に違反している者で、その結果、ファンド、受託会社または管理会社が、本来負担もしくは被ることのない税務上の責任を負うかまたは不利益を被る場合

（ｂ）適格投資者でない者または適格投資者でない者のためにもしくはその利益のためにかかる受益証券を取得した者

（ｃ）管理会社の見解により、ファンド、受託会社または管理会社が、本来負担もしくは被ることのない税務上の責任を負うかまたは法律上、金銭上、規制上もしくは重大な行政上の不利益を被る結果となる状況にある者

受益証券の譲渡

すべての受益者は、受託会社および管理会社を代理する管理事務代行会社の事前の書面での同意を得ることを条件とし、受託会社および管理会社を代理する管理事務代行会社が随時承認する様式の書面証書により、自らが保有する受益証券を譲渡することができますが、ただし、譲受人は、受託会社および／または管理会社および／または管理事務代行会社が、関連するまたは適用ある法域の現行の法規定または政府もしくはその他の要請もしくは規制、または受託会社および／または管理会社および／または管理事務代行会社の現行の方針を遵守するために要求される情報または受託会社および／または管理会社および／または管理事務代行会社が要求するその他の情報を最初に提供するものとします。

すべての譲渡証書は、譲渡人および譲受人またはそれらの代理人による署名が、受託会社および管理会社を代理する管理事務代行会社により要求される場合があります。譲渡が登録され、譲受人の氏名が受益証券に関する受益者として受益者名簿に登録されるまで、譲渡人は引き続き受益者とみなされ、譲渡対象の受益証券に対する権利を有するものとします。譲渡は、譲渡証書の原本および上記の情報が管理事務代行会社によって受領されるまで登録されず、譲渡が登録され、譲受人の氏名がかかる受益証券に関する受益者として受益者名簿に登録されるまで、譲渡人は、ファンドのリスクに引き続きさらされるものとします。

（２）日本における買戻し手続等

日本における受益者は、以下に従い、ファンドの受益証券の買戻しを請求することができます。買戻請求は、日本における販売会社に対して行われます。

３月、６月、９月および12月の１日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の１口当たり純資産価格から信託財産留保額を差し引いた価格での換金（買戻し）となります。

換金（買戻し）価格は、申込みに対応する評価日における１口当たり純資産価格から信託財産留保額を差し引いた価格です。換金（買戻し）価格は、原則として評価日の２か月後の月初６投資先ファンド営業日目の日の８ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）の翌国内営業日に確認できます（以下「国内換金約定日」といいます。）。換金（買戻し）価格が判明する日程は、販売会社に問い合わせるものとします。

なお、換金（買戻し）制限のため、注文が成立しない場合があります。注文の成立は、換金（買戻し）価格が判明する日に確認できます。

申込みは、原則として午後３時（日本時間）までに行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものを、当日の申込受付分とします。

受益証券の買戻しは、原則として１口単位とします。

日本における販売会社は、国内換金約定日から起算して４国内営業日目から、買戻代金を支払います。

円貨で支払われる場合における外貨からの換算は、国内換金約定日における東京外国為替市場の外国為替相場に準拠したものであって、日本における販売会社が決定するレートによるものとします（ただし、日本における販売会社が別途取り決める場合を除きます。）。

詳細は日本における販売会社に問い合わせるものとします。

３【資産管理等の概要】

（１）【資産の評価】

①　純資産総額の計算

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クラスの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、該当する補遺に開示される方法で四捨五入されます。

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る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各クラ

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。ファンドの各クラスの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るべき部分（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ことにより算出されます。当該クラスの１口当たり純資産価格は、管理会社が決定し、ファンドに関係する英文目論見書補遺に開示され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各クラスの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るファンドの未計上の初期費用、および
（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）項が適用されるマネージド・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マネージド・ファンドの各持分の価額は、当該日付で計算される当該マネージド・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マネージド・ファンドがファンドと同じ日付で評価されない場合、当該マネージド・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、マネージド・ファンドの価格の呼値が入手できない場合は、当該マネージド・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、マネージド・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、マネージド・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。

上記の方針および手順は、純資産総額またはその一部を計算し、その純資産総額または特定のクラスの受益証券に帰属する純資産総額を発行済みまたは発行済みとみなされるファンドの

受益証券の口数または特定のクラスに帰属する受益証券の口数で除する際、以下の条件に従います。

（ａ）発行に合意されたすべての受益証券は、発行されたものとして取り扱われ、また、発行が合意された受益証券につき受領することとなると受託会社が考える現金またはその他の財産の価額を含みます、

（ｂ）管理会社が受益証券の買戻しおよび消却することを決議または決定したが、当該買戻しおよび消却が計算時に効力が発生していない場合、当該受益証券は、発行されていないものとして取り扱われ、また、ファンドの信託財産の純資産総額および受益証券１口当たり純資産価格の計算の際考慮されません。また、受託会社は、当該買戻しおよび消却の結果、ファンドの信託財産から支払われる金額を差し引きます。ただし、買戻しおよび消却が実行されていないため支払額が計算できない場合には適用されません、

（ｃ）投資資産の取得または処分に関連する契約上の義務は存在しますが、該当する計算の時点において当該取得または処分が完了していない場合、当該投資資産は、当該取得または処分が適式に完了した場合と同様に、ファンドの資産に（それぞれ）含まれまたは資産から除外され、また、取得価格総額または純処分代金は、それぞれファンドの資産から除外されまたは資産に含まれます、

（ｄ）純資産総額または受益証券１口当たり純資産価格のすべての計算に際しては、受託会社が該当する計算日より前に発生した利子収益または利益に対する課税に関し、支払い義務を負い、または、請求を受ける金額を考慮に入れます、

（ｅ）（ｉ）上記に記載されていない未払費用、（ii）ファンドに関し、受託会社または管理会社から借入れているその時点で未払の金銭の総額、および（iii）信託証書に基づき資本から支払う義務を負い、支払可能であり、または支払うことが予定されている上記に記載されていない額に関し、該当するファンドの資産から差し引かれます（以下、それぞれを「控除」といいます。）、

（ｆ）管理会社は、投資資産の価値または同一通貨の現金から外貨で支払可能な負債（もしくは将来の負債）のいかなる金額をも差し引くことができます。

ファンドの純資産総額および受益証券１口当たり純資産価格の計算

ファンドの純資産総額および受益証券１口当たり純資産価格は、米ドルで計算されます。評価日時点の受益証券１口当たり純資産価格は通常、関連する評価日の20投資先ファンド営業日後の日の５ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）（１口当たり純資産価格公表日）に計算され公表されます。さらに、受託会社は、管理会社および投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日を、１口当たり純資産価格公表日として宣言する場合があります。１口当たり純資産価格公表日は、投資先ファンド投資証券の価格が評価日の20投資先ファンド営業日以内に入手不可能であった場合（これに限定されるものではありません。）を含む一定の状況において延期される場合があります。

詳述すると、投資先ファンド投資証券の１口当たり総資産価格は、３月、６月、９月および12月のファンドの純資産総額の計算に使用される一方、投資先ファンド投資証券の申込価格が、それ以外の月のファンドの純資産総額の計算に使用されます。

受託会社は、上記の規定に従い、純資産総額を計算する責任を管理事務代行会社に委託しています。

評価日時点の純資産総額は通常、関連する評価日に関する１口当たり純資産価格公表日に、請求に応じて、管理事務代行会社より入手可能となります。

代行協会員に対しては、評価日時点の純資産総額は通常、関連する評価日に関する１口当たり純資産価格公表日の日本における翌営業日の午前８時（日本時間）までに、電子メールまたは管理会社もしくはその委託先が随時承認するその他の方法により提供可能となります。

ファンドの受益証券の１口当たり純資産価格は、米ドルで表示され、小数第２位に四捨五入されます。

② 純資産総額の計算の停止

受託会社は、自己の裁量において、以下の状況を含むいかなる理由によっても、受益証券１口当たり純資産価格の決定ならびに／またはファンドの受益証券の発行および／もしくは買戻しを停止することができます。

（ａ）ファンドの直接的または間接的な投資資産が上場されている証券取引所が閉鎖されている（通常の休日および週末を除きます。）、またはかかる取引所での取引が制限もしくは停止されている期間、

（ｂ）ファンドがその投資対象資産を評価または処分することが合理的に実行可能でなくなるか、ファンドの受益者に対し著しい不利益を及ぼすことになる、緊急事態またはその他の状態を構成すると受託会社が判断する状況が存在する期間、

（ｃ）ファンドの直接的または間接的な投資対象資産の価格もしくは価値、または上記の証券取引所における現在の価格の価値を決定するために通常用いられる手段が使用不要な期間、または、その他の何らかの理由により、ファンドが（直接的または間接的に）保有する投資対象資産の価格もしくは価値を合理的に速やかにかつ正確に確認できない期間、

（ｄ）投資対象資産の現金化または取得に伴う資金の移動を、通常の為替レートで行うことができないと、管理会社との協議の上で受託会社が判断する期間、

（ｅ）受託会社が、ファンド、受託会社、管理会社もしくはそれらの関連会社、子会社、共同経営者またはファンドのその他のサービス・プロバイダーに関し、受託会社、管理会社または管理事務代行会社に適用されるマネー・ロンダリング防止規則を遵守するために停止が必要であると判断した期間。

すべての受益者は、当該停止が１週間を超える可能性がある場合、停止から７日以内に書面で通知を受け、かかる停止措置が終了した場合、速やかに通知されます。

（２）【保管】

受益証券が販売される海外においては、受益証券の確認書（存在する場合）は受益者の責任において保管されます。

日本の投資者に販売される受益証券の確認書（存在する場合）は、日本における販売会社の保管者名義で保管され、日本の受益者に対しては、日本における販売会社から受益証券の取引残高報告書が定期的に交付されます。

ただし、日本の受益者が別途、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）【信託期間】

信託期間は、ファンドの設定日（2025年６月30日）に開始し、原則として、2035年６月29日に終了しますが、後記「（５）その他　②　ファンドの終了」に規定する事由が発生した場合には、それ以前に終了することがあります。管理会社は投資運用会社と協議の上、信託期間を延長することがあります。

（４）【計算期間】

ファンドの決算期は、毎年９月30日です。

（５）【その他】

①　発行限度額

受益証券の発行限度口数は設けられていません。

②　ファンドの終了

ファンドは、以下のいずれかの事由が発生した場合には、ファンドを終了するものとします。

（ａ）登録された受益者による決議により繰上償還が可決された場合

（ｂ）ケイマン諸島における規制ミューチュアル・ファンドとしてのトラストのＣＩＭＡによる免許またはその他承認が無効または不利に変更された場合

（ｃ）受託会社が、管理会社との協議の上、ファンドを継続することが現実的でなくもしくは望ましくなく、またはファンドの受益者の利益に反すると判断した場合

（ｄ）受託会社の辞任または管理会社の解任もしくは辞任に際し、適切な代替者または受託者もしくは管理者の承継者がいない場合

また、ファンドは、

(i)　2035年６月29日または当該日より前に管理会社が投資運用会社と協議した上で随時決定する当該日以降の日、

(ii)　設定日（2025年６月30日）より３年経過後のいずれかの時点で、純資産総額が5,000万米ドルを下回った場合、投資運用会社と協議の上で管理会社の裁量により、または

(iii) 投資先ファンドの償還後、管理会社が投資運用会社と協議の上で決定した日

に償還します。

③　信託証書の変更等

受託会社および管理会社は、信託証書の補足証書を作成して、10日前の通知を受益者に送達することにより（受益者は受益者決議またはシリーズ・トラスト決議のいずれか該当する方により当該通知を放棄することができます。）、受託会社および管理会社が適切または望ましいと考える方法および範囲で、目的の如何を問わず、信託証書の規定を随時修正し、変更し、またはこれに追加する権利を有するものとします。ただし、信託証書に定められる場合を除き、トラスト受益者決議またはシリーズ・トラスト決議のいずれか該当する方の承認を得ることなく、かかる修正、変更または追加を行わないものとすることを条件とします。以下のいずれかのために修正、変更または追加が必要とされる場合、かかる修正、変更または追加に対する承

認は要しません。(a)ケイマン諸島法の変更（ミューチュアル・ファンド法またはケイマン諸島法に基づき作成されたその他の規則の変更によりもたらされた変更を含みます。）を実施するため、(b)法律におけるかかる変更の直接の結果として、(c)トラストまたはファンドの名称を変更するため、(d)年次計算期間の開始日および終了日または年次収益配分日を変更するため、(e)その他の計算期間の開始日もしくは終了日またはかかる計算期間が関連する配分日（中間計算期間または中間配分日を含みます。）を変更するため、(f)受益者またはファンドの受益者および受益者になろうとする者の利益となり、これらのいずれの者に対しても著しい不利益を及ぼさないものであると管理会社および受託会社が合意する変更を行うため、(g)本信託証書から陳腐化した規定を除去するため、(h)管理会社または受託会社が解任された場合または辞任を希望するか、もしくは辞任した場合、管理会社または受託会社を交替させるため、(i)明白な誤りを訂正するため、(j)ＣＩＭＡ、ミューチュアル・ファンド法またはトラストが随時従うその他の法律、規則もしくは規制の要件を反映し、もしくはこれを遵守するため、または(k)追加のシリーズ・トラストを設立するため。

④　関係法人との契約の更改等に関する手続

管理事務代行契約

管理事務代行契約は、一方の当事者が他の当事者に対し、少なくとも90日前に書面による通知をすることにより、終了することができます。

同契約は、ルクセンブルグ法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

投資運用契約

投資運用契約は、一方の当事者が他の当事者に対し、少なくとも90日前に書面による通知をすることにより、終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

投資助言契約

投資助言契約は、一方の当事者が他の当事者に対し、少なくとも１か月前に書面による通知をすることにより、終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

保管契約

保管契約は、一方の当事者が他の当事者に対し、少なくとも90日前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ルクセンブルグ法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

代行協会員契約

代行協会員契約は、一方の当事者が他の当事者に対し、少なくとも３か月前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一方の当事者が他の当事者に対し、少なくとも90日前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

4【受益者の権利等】

（1）【受益者の権利等】

受益者がファンドに関し、自己の受益権を直接行使するためには、登録名義人となっているかまたは受益証券を保持していなければなりません。したがって、日本における販売会社に受益証券の保管を委託している日本の受益者は、登録名義人ではなく、また、受益証券も保持していないため、ファンドに関する受益権を行使することはできません。日本の投資者は、日本における販売会社との間の口座契約に基づき、日本における販売会社をして、自らのために受益権を行使させることができます。受益証券の保管を日本における販売会社に委託していない日本の投資者は、自己が決める方法により権利行使を行うことができます。

投資者の有する主な権利は次のとおりです。

（ⅰ）分配金請求権

受益者は、管理会社の決定したファンドの分配金を請求する権利を有します。

（ⅱ）買戻請求権

受益者は、受益証券の買戻しを、基本信託証書および補遺信託証書の規定ならびに本書の記載に従って請求する権利を有します。

（ⅲ）残余財産分配請求権

ファンドが清算される場合、受益者は、保有するファンドの各クラス受益証券の口数に応じて分配するよう請求する権利を有しています。

（ⅳ）受益者集会に関する権利

受託会社または管理会社は、これらの者らが適切と考える日時および場所（以下の定めに従います。）で受益証券の受益者集会をいつでも招集することができます（また、受託会社は、発行済受益証券の価額の10分の１以上を保有する登録受益者の書面による請求により（受益者集会の場合）、またはファンドの発行済受益証券の価額の10分の１以上を保有する登録受益者の書面による請求により（ファンドの受益者集会の場合）、かかる者が適切と考える日時および場所（以下の定めに従います。）で受益者集会を招集するものとします。）。

各集会の少なくとも14日前まで（通知の送達日または通知が送達されたとみなされる日および通知の送付日を含みます。）には、受益者に通知を送付するものとします。通知には、集会の開催場所、日時および審議する議案を記載するものとします。

集会の定足数は、当該時点で発行済みのトラストまたはファンド（場合に応じます。）の受益証券の純資産総額の10分の１以上を保有する受益者の本人または代理人による出席とします。集会の決議は、投票が要求されない限り、挙手による議決にかけられます。挙手の場合、（個人の場合は）本人がもしくは代理人により出席しているか、または、（法人の場合は）適式に授権された代表者のうちの１名がもしくは代理人により出席している各受益者は、１個の議決権を有するものとします。投票の場合、（個人の場合は）本人がもしくは代理人により出席し

ているか、または、（法人の場合は）適式に授権された代表者のうちの１名がもしくは代理人により出席している各受益者は、自らを受益者とする各受益証券につき１個の議決権を有するものとします。

（２）【為替管理上の取扱い】

本書の日付現在、日本の受益者に対する受益証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、ケイマン諸島における外国為替管理上の制限はありません。

（３）【本邦における代理人】

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業　　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

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

（ｉ）管理会社またはファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、

（ⅱ）日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限

を委任されています。なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士　大　西　信　治
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

です。

（４）【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することを管理会社は承認しています。

東京地方裁判所　　東京都千代田区霞が関一丁目１番４号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の法令に従って行われます。

第３【ファンドの経理状況】

１【財務諸表】

ａ．ファンドの第一会計年度の日本文の財務書類は、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た原文の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。）であるデロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピー（ケイマン諸島事務所）から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、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．ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されています。日本文の財務書類には、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。

独立監査人の監査報告書

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・キャナル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）の受託会社御中

監査意見

私どもは、オーイー・キャナル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラストである、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「ファンド」といいます。）の2025年９月30日現在の純資産計算書、投資有価証券およびその他の純資産明細表、2025年６月30日（ファンドの運用開始）から2025年９月30日までの期間の運用計算書および純資産変動計算書、ならびに重要な会計方針の概要を含む財務書類に対する注記で構成される財務書類について監査を行いました。

私どもの意見では、添付の財務書類は、米国において一般に認められた会計原則に準拠して、ファンドの2025年９月30日現在の財務状態、ならびに2025年６月30日（ファンドの運用開始）から2025年９月30日までの期間の運用実績および純資産の変動について真実かつ公正に表示しております。

意見の根拠

私どもは、金融監督委員会（以下「ＣＳＳＦ」といいます。）によりルクセンブルグにおいて採用される国際監査基準（以下「ＩＳＡｓ」といいます。）に準拠して監査を行いました。私どもの責任については、本報告書中の「財務書類の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されております。私どもは、ＣＳＳＦによりルクセンブルグにおいて採用される国際会計士倫理基準審議会が公表した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）（以下「ＩＥＳＢＡ規程」といいます。）および私どもの財務書類の監査に関する倫理規定に従ってファンドから独立した立場にあり、当該規定に従って他の倫理的な義務も果たしております。私どもは、私どもが入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を提供するのに十分かつ適切であると判断しております。

その他の情報

受託会社は、年次報告書に記載されるその他の情報（財務書類およびそれに対する私どもの監査報告書は含まれません）に関して責任を負っております。

財務書類に対する私どもの意見は、その他の情報を対象としておらず、私どもは、その他の情報に対していかなる形式の結論の保証も表明するものではありません。

財務書類の監査に関する私どもの責任は、その他の情報を精読し、当該情報が、財務書類もしくは私どもが監査で入手した知識と著しく矛盾していないか、または重要な虚偽表示があると思われるかについて検討することであります。私どもが実施した調査に基づき、当該情報に重要な虚偽表示があるという結論に達した場合、私どもはその事実を報告する義務があります。この点に関し、私どもに報告すべき事項はございません。

財務書類に対する受託会社の責任

受託会社は、米国において一般に認められた会計原則に準拠して当財務書類の作成および適正表示、ならびに不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、重要な虚偽表示のない財務書類を作成するために必要と受託会社が判断する内部統制について責任を負っております。

財務書類の作成において、受託会社は、ファンドが継続企業として存続する能力を評価し、それが適用される場合には、受託会社がファンドの清算または運用の中止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事象を適宜開示し、継続企業の前提に基づき会計処理を行う責任を負っております。

受託会社は、ファンドの財務報告プロセスの監督に責任を負っております。

財務書類の監査に関する監査人の責任

私どもの目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類に全体として重要な虚偽表示がないかどうかについて合理的な保証を得ること、および監査意見を含む監査報告書を発行することです。合理的な保証は高度な水準の保証ですが、ＣＳＳＦによりルクセンブルグにおいて採用されるＩＳＡｓに準拠して行われる監査が、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ありません。虚偽表示は不正または誤謬により生じることがあり、単独でまたは全体として、当該財務書類に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合に、重要とみなされます。

ＣＳＳＦによりルクセンブルグにおいて採用されるＩＳＡｓに準拠した監査の一環として、監査中、私どもは専門的判断を下し、職業的懐疑心を保持いたします。また、以下も実行いたします。

－ 不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務書類の重要な虚偽表示のリスクを識別および評価し、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行し、私どもの監査意見表明のための基礎として十分かつ適切な監査証拠を入手いたします。不正による重要な虚偽表示は共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重要な虚偽表示に比べて、見逃すリスクはより高くなります。
－ ファンドの内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関連する内部統制を理解いたします。
－ 使用される会計方針の適切性ならびに受託会社が行った会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価いたします。
－ 受託会社が継続企業を前提とした会計基準を採用した適切性および、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大な疑義を生じさせる可能性のある事象または状況に関連する重要な不確実性の有無について結論を下します。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、私どもは、当報告書において、財務書類における関連する開示に対して注意喚起し、当該開示が不十分であった場合は、監査意見を修正する義務があります。私どもの結論は、当報告書の日付までに入手した監査証拠に基づいております。しかしながら、将来の事象または状況が、ファンドが継続企業として存続しなくなる原因となることがあります。
－ 開示を含む財務書類の全体的な表示、構成および内容について、また、財務書類が、適正表示を実現する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価いたします。

私どもは、ガバナンス責任者に、特に、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに私どもが監査中に特定した内部統制における重大な不備を含む重大な監査所見に関して報告いたします。

デロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピー

2026年３月４日

Deloitte & Touche LLP
60 Nexus Way, 8th floor
Camana Bay
P.O. Box 1787
Grand Cayman KY1-1109
Cayman Islands

Tel: +1 345 949 7500
Fax: +1 345 949 8238
www.deloitte.com/ky

INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT

To the Trustee of
Golub Capital Private Credit Fund
A Series Trust of OE Canal Umbrella Trust

Opinion

We have audited the financial statements of Golub Capital Private Credit Fund, a Series of Trust of OE Canal Umbrella Trust (the "Fund"), which comprise the statement of net assets and the statement of investments and other net assets as at September 30, 2025 and the statement of operations and changes in net assets for the period from June 30, 2025 (Commencement of operation of the Fund) to September 30, 2025, and notes to the financial statements, including a summary of significant accounting policies.

In our opinion, the accompanying financial statements give a true and fair view of the financial position of the Fund as at September 30, 2025, and of the results of its operations and changes in its net assets for the period from June 30, 2025 (Commencement of operation of the Fund) to September 30, 2025 in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (ISAs) as adopted for Luxembourg by the *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF). Our responsibilities are further described in the "Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements" section of our report. We are also independent of the Fund in accordance with the International Code of Ethics for Professional Accountants, including International Independence Standards, issued by the International Ethics Standards Board for Accountants (IESBA Code) as adopted for Luxembourg by the CSSF together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements, and have fulfilled our other ethical responsibilities under those ethical requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

Other information

The Trustee is responsible for the other information. The other information comprises the information stated in the annual 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.

Deloitte.

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 this fact. We have nothing to report in this regard.

Responsibilities of the Trustee for the Financial Statements

The Trustee is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for such internal control as the Trustee determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the Trustee 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 the Trustee either intends to liquidate the Fund or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

The Trustee is responsible for overseeing the Fund's financial reporting process.

Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

The objectives of our audit 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 as adopted for Luxembourg by the CSSF will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these financial statements.

As part of an audit in accordance with ISAs as adopted for Luxembourg by the CSSF, 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;

Deloitte.

- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by the Trustee;
- Conclude on the appropriateness of the Trustee'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.

Deloitte & Touche LLP

March 4, 2026

（１）【貸借対照表】

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・キャナル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）
純資産計算書
2025年９月30日現在

	米ドル	千円
資産		
投資有価証券、公正価値（取得価額：331,983,415米ドル）（注３）	331,740,508	53,207,860
保管銀行預金（注２．ａ）	18,207,483	2,920,298
未収申込金	25,484,760	4,087,501
未収利息	23,025	3,693
未収配当金	2,277,249	365,248
資産合計	377,733,025	60,584,600
負債		
未払投資運用報酬および管理報酬（注６）	377,618	60,566
未払専門家報酬	24,933	3,999
未払販売報酬（注７）	589,380	94,531
未払管理事務代行報酬および保管報酬（注８）	81,036	12,997
未払受託報酬およびＦＡＴＣＡ継続サービス報酬（注５）	9,229	1,480
その他の未払報酬	5,598	898
投資購入未払金	26,164,055	4,196,453
その他の未払金	54,654	8,766
未払代行協会員報酬（注９）	84,197	13,504
負債合計	27,390,700	4,393,194
期末現在純資産	350,342,325	56,191,406
発行済受益証券口数	3,451,035.00 口	
１口当たり純資産価格	101.52	16,283 円

添付の注記は、本財務書類の不可分の一部である。

（２）【損益計算書】

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・キャナル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）
運用計算書
2025年６月30日（ファンドの運用開始）から2025年９月30日までの期間

	米ドル	千円
収益		
配当金、純額（注２．ｅ）	6,494,296	1,041,620
受取利息	95,338	15,291
収益合計	6,589,634	1,056,911
費用		
投資運用報酬（注６）	377,618	60,566
専門家報酬	24,752	3,970
販売報酬（注７）	589,380	94,531
管理事務代行報酬および保管報酬（注８）	84,197	13,504
受託報酬およびＦＡＴＣＡ継続サービス報酬（注５）	9,594	1,539
設立費用（注２．ｄ）	255,799	41,028
その他の費用	161,444	25,894
代行協会員報酬	84,197	13,504
費用合計	1,586,981	254,536
純投資収益	5,002,653	802,376
為替に係る実現純利益／（損失）（注２．ｃ）	2,677	429
投資に係る未実現評価益／（評価損）の純変動（注２．ｂ）	(242,907)	(38,960)
為替に係る未実現評価益／（評価損）の純変動（注２．ｃ）	(231)	(37)
実現純損益および未実現損益の純増減による損失	(240,461)	(38,568)
運用による純資産の純増加	4,762,192	763,808

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・キャナル・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

2025年６月30日（ファンドの運用開始）から2025年９月30日までの期間

	米ドル	千円
期首現在純資産総額	－	－
発行	345,580,133	55,427,598
運用による純資産の純増加	4,762,192	763,808
2025年９月30日現在の純資産総額	350,342,325	56,191,406

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・キャナル・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
2025年９月30日現在

注記１　組織

オーイー・キャナル・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・キャナル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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

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ＧＡＡＰ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（「ＦＡＳＢ」）の会計基準編纂書（「ＡＳＣ」）第946号「金融サービス－投資会社」（「ＡＳＣ 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です。

ファンドの会計年度は毎年９月30日に終了します。

第一会計年度は、2025年６月30日（運用開始日）から2025年９月30日までの期間です。

ａ）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る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るべき部分（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。

b）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。

c）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。

2025年９月30日現在の為替レート：

1 ユーロ = 1.175000 米ドル

1 円 = 0.006771 米ドル

ｄ）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。

ｅ）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。

ｆ）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年度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）**
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	331,740,508

注記４　リスク

ａ）集中リスク

2025年９月30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、管理会社がその裁量により、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、当該債権者が依拠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、発行体が適切に元利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利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立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。

2025年９月30日に終了した年度について、受託報酬は9,594米ドルであり、そのうち9,229米ドルは2025年９月30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。

2025年９月30日に終了した年度について、管理報酬および投資運用報酬は377,618米ドルであり、そのうち377,618米ドルは2025年９月30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。

2025年９月30日に終了した年度について、販売報酬は589,380米ドルであり、そのうち589,380米ドルは2025年９月30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

ルクセンブルグみずほ信託銀行は、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。

2025年９月30日に終了した年度について、管理事務代行報酬および保管報酬は81,036米ドルであり、そのうち84,197米ドルは2025年９月30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。

2025年９月30日に終了した年度について、代行協会員報酬は84,197米ドルであり、そのうち81,036米ドルは2025年９月30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

ファンドに345,580,133米ドルの申込みがありました。2025年９月30日に終了した期間中の買戻しはありませんでした。

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	100.000000
純投資収益（1）	1.634476
実現および未実現純利益／（損失）	(0.116436)
運用による利益／（損失）合計	1.518040
分配金控除	0.000000
期末現在１口当たり純資産価格	101.518040
トータルリターン（2）	1.52%
平均純資産に対する比率	
運用費用	1.96%
純投資収益	6.17%

(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。

2025年９月30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	－	3,451,035

注記15　配当の分配

当期中、配当の分配は行われておりません。

注記16　後発事象

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。

ファンドの受託会社は、2025年９月30日から、財務書類が発行可能となった日である2026年３月４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。

（３）【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・キャナル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト）

投資有価証券およびその他の純資産明細表

2025年９月30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				
13,185,234.84	ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドークラスＩ投資証券	米ドル	331,983,415	331,740,508	94.63
			331,983,415	331,740,508	94.63
	投資合計		331,983,415	331,740,508	94.63

GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND
(a Series Trust of OE CANAL UMBRELLA TRUST)

Statement of net assets as at September 30, 2025

	USD
ASSETS	
Investments in securities at fair value (cost USD 331,983,415) (note 3)	331,740,508
Cash at custodian bank (note 2.a)	18,207,483
Receivable on subscriptions	25,484,760
Interest receivable	23,025
Receivable on dividends	2,277,249
TOTAL ASSETS	**377,733,025**
LIABILITIES	
Investment management fee and Management fees payable (note 6)	377,618
Professional fees payable	24,933
Distribution fees payable (note 7)	589,380
Administrator and custodian fees payable (note 8)	81,036
Trustee fees and FATCA On-going Services fees payable (notes 5)	9,229
Other fees payable	5,598
Payable on purchase of investments	26,164,055
Other payable	54,654
Agent Company Fees payable (note 9)	84,197
TOTAL LIABILITIES	**27,390,700**
NET ASSETS AT THE END OF THE PERIOD	**350,342,325**
NUMBER OF UNITS OUTSTANDING	3,451,035.00
NET ASSET VALUE PER UNIT	**101.52**

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND
(a Series Trust of OE CANAL UMBRELLA TRUST)

Statement of operations for the period from June 30, 2025 (Commencement of operation of the Fund) to September 30, 2025

	USD
INCOME	
Dividends, net (note 2.e)	6,494,296
Interest income	95,338
TOTAL INCOME	**6,589,634**
EXPENSES	
Investment management fee (note 6)	377,618
Professional fees	24,752
Distribution fees (note 7)	589,380
Administrator and custodian fees (note 8)	84,197
Trustee fees and FATCA On-going Services fees (notes 5)	9,594
Formation expenses (notes 2.d)	255,799
Other expenses	161,444
Agent Company Fees	84,197
TOTAL EXPENSES	**1,586,981**
NET INVESTMENT INCOME	**5,002,653**
Net realised gain/(loss) on foreign exchange (note 2.c)	2,677
Net change in unrealised appreciation/(depreciation) on investments (note 2.b)	(242,907)
Net change in unrealised appreciation/(depreciation) on foreign exchange (note 2.c)	(231)
NET REALISED AND CHANGE IN UNREALISED LOSS	**(240,461)**
NET INCREASE IN NET ASSETS AS A RESULT OF OPERATIONS	**4,762,192**

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND
(a Series Trust of OE CANAL UMBRELLA TRUST)

Statement of Changes in Net Assets for the period from June 30, 2025 (Commencement of operation of the Fund) to September 30, 2025

	USD
TOTAL NET ASSETS AT THE BEGINNING OF THE PERIOD	**-**
Subscriptions	345,580,133
Net increase in net assets as a result of operations	4,762,192
TOTAL NET ASSETS AT SEPTEMBER 30, 2025	**350,342,325**

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND
(a Series Trust of OE CANAL UMBRELLA TRUST)

Notes to the Financial Statements as at September 30, 2025

NOTE 1 ORGANIZATION

OE Canal Umbrella Trust (the "Trust") was constituted by a Trust Deed dated November 27, 2024 under the law of the Cayman Islands and OE Canal Umbrella Trust - Golub Capital Private Credit Fund (the "Fund") was constituted pursuant to a Supplemental Trust Deed dated February 17, 2025 under the law of the Cayman Islands. The Fund commenced its operations on June 30, 2025.

It is noted that the Fund has been registered with the Registrar of Trusts as an exempted trust pursuant to section 74 of Part VI of the Trusts Act (as revised) of the Cayman Islands (the "Trusts Act").

The investment objective of the Fund is to generate current income and capital appreciation through investment in a Class I shares of Golub Capital Private Credit Fund (the "Underlying Fund"), which is a Delaware statutory trust. The Underlying Fund is an investment company that has elected to be regulated as a business development company ("BDC") under the Investment Company Act of 1940, as amended (the "1940 Act").

The Fund will conduct private credit investments by maintaining a high allocation ratio of Underlying Fund which in effect provides direct loans to U.S companies.

The Investment Manager will manage the investment and re-investment of the Fund portfolio.

The Underlying Fund Investment Objective:

The Underlying Fund was formed on May 13, 2022, as a Delaware statutory trust. The Underlying Fund has elected to be regulated as a BDC under the 1940 Act. The Underlying Fund also intend to elect to be treated, and intend to qualify annually thereafter, as a RIC under Subchapter M of the Code. As a BDC and a RIC, the Underlying Fund will be required to comply with certain regulatory requirements.

The Underlying Fund was organized to make investments and generate current income and capital appreciation by investing primarily in privately originated and privately negotiated investments, predominantly through direct lending to U.S. private companies in the middle market and upper middle market in the form of one stop and other senior secured loans. The Investment Advisor of the Underlying Fund structures these one stop loans as senior secured loans, and the Underlying Fund obtain security interests in the assets of the portfolio company that serve as collateral in support of the repayment of these loans. This collateral often takes the form of first-priority liens on the assets of the portfolio company. In many cases, the Underlying Fund is the sole lender or the Underlying Fund, together with the Underlying Fund's affiliates, are the sole lenders of one stop loans, which can afford the Underlying Fund additional influence over the borrower in terms of monitoring and, if necessary, remediating any underperformance.

No indirect holdings exceeds 5% of the Underlying Fund.

NOTE 2 SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES

The financial statements of the Fund are prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America ("US GAAP") applicable to investment funds.

The Fund is considered an investment company under US GAAP and follows the accounting and reporting guidance applicable to investment companies in the Financial Accounting Standards Board ("FASB") Accounting Standards Codification ("ASC") 946, Financial Services – Investment Companies ("ASC 946").

The reference currency of the Fund is the USD.

The Fund's financial year ends on September 30 in each year.

The first financial year is the period from the June 30, 2025 (Commencement of operation of the Fund) to September 30, 2025.

a) Valuation of Net Asset Value

The Trustee will calculate, or will procure that its duly appointed delegate calculates, the Net Asset Value of the Fund and the Net Asset Value per Unit of the Unit of the Fund as at the Valuation Point on each Valuation Day.

The Net Asset Value of a Fund in the Base Currency will be calculated by ascertaining the value of the Investments, cash and all other assets within the Deposited Property of that Fund comprised within the Deposited Property and deducting therefrom the total liabilities payable or reimbursable from the Deposited Property of that Fund. Where there is only one class of Units of a Fund in issue, the Net Asset Value per Unit of that Fund will be calculated by dividing the Net Asset Value of that Fund by the number of Units of that Fund in issue and outstanding and will be rounded in such manner as may be determined by the Manager, after consultation with the Trustee.

"Deposited Property" means, with respect to the Fund, an initial sum of US$100 (or such other sum as may be specified in the supplemental trust deed relating to the Fund) held by the Trustee upon the trusts thereof together with:

(a) the proceeds of issue of the Units of the Fund; and

(b) all the cash and other property and assets for the time being held or deemed to be held by or on behalf of the Trustee upon the trusts of the Fund as in the Trust Deed set forth, and where such term is used generically, "Deposited Property" shall mean the Deposited Property referable to the Fund taken together.

NOTE 2 SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (continued)

a) Valuation of Net Asset Value (continued)

Where Units of more than one class of Units of a Fund are in issue, the Net Asset Value of that Fund will be allocated between the different classes of Units of that Fund in issue based on a reasonable allocation method as determined by the Trustee (or the relevant Administrator on its behalf) so as to ensure that the assets and liabilities of that Fund attributable to a particular class of Units of that Fund are effectively borne by the Unitholders of such class of Units of that Fund only and not by the Unitholders of other classes of Units of that Fund. The Net Asset Value of that Fund attributable to the Class of that Fund denominated in a currency other than the Base Currency will be converted into the Trading Currency in which the relevant class of Units of that Fund is denominated at the exchange rate ruling as determined by the Trustee (or the relevant Administrator on its behalf) at each Valuation Day for that Fund. The Net Asset Value per Unit of the Class of that Fund will be calculated by dividing that part of the Net Asset Value of that Fund attributable to the relevant class of Units of that Fund (after making any necessary currency conversion) by the number of Units of such class of Units of that Fund in issue and outstanding. The Net Asset Value per Unit of such class of Units of that Fund will be rounded in such manner as determined by the Manager.

In determining the Net Asset Value of the Fund and the Net Asset Value per Unit of the Unit of the Class of the Fund, the Trustee (or its delegate) will follow the following valuation policies and procedures:

The assets of the Fund shall be deemed to include:

(a) all cash on hand, on deposit or on call including any interest accrued thereon and any dividends or other distributions accrued but not yet received;

(b) all Investments;

(c) all bills, demand notes, promissory notes and accounts receivable;

(d) the preliminary expenses of the Fund as determined by the Trustee in so far as the same have been expensed; and

(e) all other assets attributable to the Fund including prepaid expenses as valued and defined from time to time by the Trustee.

The liabilities attributable to the Fund shall be deemed to include:

(a) all bills, notes and accounts payable;

(b) all expenses payable and/or accrued, calculated on a day to day basis; and

(c) all other liabilities (including such amount in respect of contingent liabilities as the Trustee shall determine) attributable to the Fund of whatsoever kind and nature including, without limitation, at the discretion of the Trustee, a provision for Duties and Charges (as defined in the Trust Deed).

NOTE 2 SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (continued)

a) Valuation of Net Asset Value (continued)

Any expenses or liabilities of the Trust may be amortised over such period as the Trustee in consultation with the Auditor deem fair and equitable.

The assets of each Fund will be calculated in accordance with, inter alia, the following provisions:

(a) the value of any cash on hand or on deposit, bills, demand notes, accounts receivable, prepaid expenses, cash dividends and interest declared or accrued and not yet received will be deemed to be the full amount thereof unless the Manager determines that any such deposit, bill, demand note or account receivable is not worth the full amount thereof in which event the value thereof will be deemed to be such value as the Manager deems to be the reasonable value thereof;

(b) except in the case of an interest in a Underlying fund to which paragraph (c) below applies, and subject as provided in paragraphs (d), (e) and (f) below, all calculations based on the value of Investments listed, quoted, traded or dealt in on any stock exchange, commodities exchange, futures exchange or over-the-counter market will be made by reference to the last traded price or official closing price according with its local rules and customs on the principal exchange or market for such Investments as at the Valuation Point in such place on the day as of which such calculation is to be made and where there is no stock exchange, commodities exchange, futures exchange or over-the-counter market for a particular Investment, the value of such Investment will be calculated by reference to the price of such Investment quoted by any person, firm or institution making a market in that Investment (and if there shall be more than one such market maker then such particular market maker as the Manager may designate); provided always that if the Manager (or its duly appointed delegate)in its discretion considers that the prices on an exchange or market other than the principal exchange or market provide in all the circumstances a fairer criterion of value in relation to any such Investment, it may adopt such prices;

(c) subject as provided in paragraphs (d), (e) and (f) below, the value of each interest in any Underlying which is valued as at the same day as the relevant Fund will be the net asset value per unit, share or other interest in such Underlying fund calculated as at that day or, if the Manager so determines or if such Underlying fund is not valued as at the same day as such the Fund, the last published net asset value per unit, share or other interest in such Underlying fund (where available)or (if the same is not available) the last published redemption or bid price for such unit, share or other interest. In particular if there are no price quotations available for the valuation of the Underlying fund, it shall be calculated in accordance with the values published, or reported in writing to the Fund as at the relevant Valuation Day, by or on behalf of the Underlying fund, or if the Underlying fund is not valued as at the relevant Valuation Day, shall be the latest published or reported value. In performing the calculations, the Manager shall be entitled to rely on the unaudited valuations and reports and estimated valuations received from third parties, including the Underlying fund and its administrator, agents, investment manager or advisor, or other dealing subsidiary and the Manager shall not be responsible for verifying nor shall they be required to verify either the contents or veracity of such valuations and reports;

(d) if no net asset value, redemption, bid, traded or closing prices or price quotations are available as provided in paragraphs (b) or (c) above, the value of the relevant asset will be determined from time to time in such manner as the Manager determines;

NOTE 2 SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (continued)

a) Valuation of Net Asset Value (continued)

(e) for the purpose of ascertaining the listed, quoted, traded or market dealing prices of any Investment pursuant to paragraph (b) above, the Trustee is entitled to use and rely upon price data and/or information provided by any mechanised and/or electronic systems of price dissemination and the prices provided by any such system will be deemed to be the last traded prices or official closing price for the purpose of paragraph (b) above;

(f) notwithstanding the foregoing, the Manager may, at its absolute discretion, permit some other method of valuation to be used if it considers that such valuation better reflects the fair value of the relevant Investment; and

(g) the value of any Investment (whether of a security or cash) denominated in a currency other than that in which such the Fund is denominated shall be converted into the currency of denomination of such Fund at the rate (whether official or otherwise) which the Manager (or the relevant Administrator on its behalf) deems appropriate in the circumstances having regard to any premium or discount which may be relevant and to costs of exchange.

b) Net realised gain/(loss) on sale of investments

The net realised gain/(loss) on sale of investments is determined on the basis of the average cost of investments sold.

c) Translation of foreign currencies

Bank accounts, other assets and the valuation of the investment in securities denominated in currencies other than USD are translated into USD at the exchange rates prevailing at valuation date. Income and expenses denominated in currencies other than USD are translated at the exchange rate prevailing at payment date. Profits or losses on foreign exchange are included in the financial statements.

The cost of securities denominated in currencies other than USD is translated at the exchange rate prevailing at purchase date.

Exchange rates prevailing as at September 30, 2025:

1 EUR = 1.175000 USD

1 JPY = 0.006771 USD

d) Formation expenses

The costs and expenses in connection with the establishment of the Fund, and the offering of the Units are expensed as incurred in the Statement of Operations.

NOTE 2 SIGNIFICANT ACCOUNTING POLICIES (continued)

e) Dividend income

Dividends are shown net of withholding tax deducted at source and are recorded as income on the ex-dividend date.

f) Use of estimates

These financial statements have been prepared in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America ("US GAAP"), which require management to make estimates and assumptions that affect the reported amounts of assets and liabilities at the date of the financial statements and the reported amounts of income and expenses during the reporting year. The receivables and payables are measured at amortized cost.

NOTE 3 FAIR VALUE MEASUREMENTS

Investment in private investment companies measured using NAV as a practical expedient are not categorized within the fair value hierarchy.

The Fund values its investment in the Underlying Fund using the Net Asset Value of its proportionate interest of the Underlying Fund's capital.

Investments are valued utilizing the net asset values provided by the underlying Investment as a practical expedient. The Fund applies the practical expedient to its Investment on an investment by- investment basis, and consistently with the Fund's entire position in a particular investment, unless it is probable that the Fund will sell a portion of an investment at an amount different from the net asset value of the investment.

	Fair Value (in USD)
GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND CLASS I	331,740,508

NOTE 4 RISKS

a) Concentration Risk

As at September 30, 2025, the Fund's sole investment was in the Underlying Fund and, as such, the Fund is directly and materially affected by the performance and actions of the Underlying Fund.

NOTE 4 RISKS (continued)

b) Contagion Risk

Cross Liability between Funds: All subscription proceeds received by the Manager through the issue of units of a Fund, all assets in which such proceeds are invested and all income or profits attributable thereto will be designated by reference to such Fund. Any assets not readily identifiable as belonging to any Fund will be allocated by the Manager between and among one or more Funds at the Manager's discretion. The assets of a Fund will be charged with the liabilities of that Fund, and the assets of a Fund are not generally available to discharge the liabilities of another Fund. The Manager is obliged to ensure that in any dealing with any potential creditors such creditor may look only to the assets of the relevant Fund and that all contracts entered into in the name of the Manager in respect of the Fund contain language which limits the recourse of any creditor solely to the extent of the trust Fund of the relevant Fund and not to the assets of any other Fund or the assets of the Manager. However, investors should note that it is not possible in all circumstances to quantify the extent to which assets of a Fund might be used at law, irrespective of the actions described above by the Manager, to discharge liabilities of any other Fund.

Cross Liability between Classes of Units within a Fund: The Manager and the Trustee may issue classes of Units in a Fund. The assets of one class can be used to pay the liabilities of any other class. There is no guarantee that the assets of any particular class of units of a Fund will not be used to satisfy the liabilities of any other class of units of such Fund. By way of illustration only, under the terms of derivative transactions entered into by a Fund, the counterparty to such transactions may not treat liabilities arising out of transactions entered into for one class of Units as only to be met by that class of Units. Rather, that counterparty may assert that it has recourse to assets attributable to other classes of Units if there are insufficient assets attributable to the relevant class for which the relevant transactions were entered into.

c) Cybersecurity Risk

With the increased use of technologies such as the Internet to conduct business, a Fund is susceptible to operational, information security and related risks. In general, cyber incidents can result from deliberate attacks or unintentional events.

Cyber-attacks include but are not limited to third parties gaining unauthorized access to digital systems (e.g., through "hacking" or malicious software coding) for purposes of misappropriating assets or sensitive information, corrupting data, or causing operational disruption. Cyber-attacks may also be carried out in a manner that does not require gaining unauthorized access, such as causing denial-of-service attacks on websites (attempts to make network services unavailable to the normal intended users).

Cyber incidents affecting the Investment Manager and other service providers including but not limited to accountants, custodians, transfer agents and financial intermediaries have the ability to cause disruptions and impact business operations, potentially resulting in interference with a Fund's ability to transact or value its securities or other investments, or causing impediments to trading and the ability of Unitholders to transact business, violations of applicable privacy and other laws, possibly resulting in financial losses, regulatory fines, penalties, reputational damage, compensation or other reimbursement costs, or additional compliance costs.

NOTE 4 RISKS (continued)

c) Cybersecurity Risk (continued)

While a Fund's service providers have established risk management systems to prevent such cyber incidents and business continuity plans in the event of such cyber incidents occurring, there are inherent limitations in such systems and plans including the possibility that certain risks may have not been identified in advance. Furthermore, a Fund cannot control the cyber security plans and systems put in place by its service providers or by any other third parties whose operations may affect such Fund or the Unitholders. A Fund and its Unitholders could be negatively impacted as a result.

d) Interest Rate Risk

The value of fixed income assets may change based on interest rate fluctuations. Typically, when interest rates increase the value of fixed income assets tend to depreciate. On the contrary when interest rate decreases the value of fixed income assets tend to appreciate. The degree of the change of the value of the fixed income asset will depend on a number of factors including the maturity and conditions of issuance of the fixed income asset.

e) Credit Risk

In the event that an issuer goes into default or is likely to go to default, the price of such issuer's securities fluctuate.

The private credit investments (loans, bonds and other credit and related instruments that are issued in private offerings or issued by private companies) indirectly invested by the Fund reflect a greater possibility that adverse changes in the financial condition of the issuer, or in general economic conditions, or both, or an unanticipated rise in interest rates, may impair the ability of the issuer to make payments of interest and principal. Such securities carry a higher degree of default risk which may affect the capital value of the Fund's investments.

The inability (or perceived inability) of issuers to make timely payments of interest and principal may affect the value of securities held for the account of the Fund. In the absence of a liquid trading market for certain securities it may not be possible to establish the fair value of such securities.

NOTE 5 RELATED PARTY TRANSACTIONS - TRUSTEE'S FEE

The Trustee shall be entitled to a set-up fee of US$2,500.

The Trustee will be entitled to receive a fee out of the assets of the Fund at a rate of 0.01% per annum (subject to a quarterly minimum fee of US$ 3,750) accrued daily, calculated quarterly based on the average Net Asset Value of the Fund during the relevant quarter and payable quarterly in arrears. The Trustee is also entitled to receive compensation for any reasonable disbursements and any out-of pocket expenses out of the assets of the Fund.

Trustee's FATCA On-going Services Fees

The Trustee will be entitled to receive a fee out of the assets of the Fund, payable quarterly in areas and amounting to US$ 375.- per quarter subject to a maximum of 5 investors and US$ 50.- per annum per each additional investor over 5 investors.

NOTE 5 RELATED PARTY TRANSACTIONS - TRUSTEE'S FEE (continued)

Trustee's CRS On-going Services Fees

The Trustee will be entitled to receive out of the assets of the Fund a one-off fee of US$500.- payable at registration or deregistration of the Fund on the TIA ("the Cayman Tax Information Authority") portal.

The Trustee will also provide the Principal Point of Contact and an individual who is authorised to give change notices in relation to the Principal Point of Contact ("PPOC Change Notifier").

Trustee's Anti-Money Laundering Reporting Services Fees

The Trustee will be entitled to receive a fee for providing Anti-Money Laundering reporting services to the Fund and the Trust payable quarterly in arrears and amounting to US$750.- per quarter.

For the year ended September 30, 2025, Trustee fees amounted to $ 9,594 of which $9,229 remains unpaid as at September 30, 2025.

NOTE 6 RELATED PARTY TRANSACTIONS - MANAGER FEES & INVESTMENT MANAGEMENT FEES

The Manager will be entitled to receive such fees and expenses out of the Deposited Property of the Fund.

The Manager shall be entitled to a set-up fee of US$5,000.

The Manager is entitled to receive out of the assets of the Fund at a rate of 0.01% per annum of the Net Asset Value of the Fund with a minimum of $3,000 per month. The Manager's fee will be accrued daily, calculated quarterly based on the average Net Asset Value of the Fund during the relevant quarter and payable quarterly in arrear.

The Manager will also be entitled to be reimbursed out of the assets of the Fund for all out-of-pocket expenses properly incurred in performing its obligations under the Trust Deed in respect of the Fund.

Asset Management One Co., Ltd. in its capacity as investment manager of the Fund is entitled to receive out of the assets of the Fund a fee of 0.45% per annum of the Net Asset Value of the Fund. Investment Manager's fee will be accrued daily, calculated quarterly based on the average Net Asset Value of the Fund during the relevant quarter and payable quarterly in arrear.

For the year ended September 30, 2025, Manager and Investment Management fees amounted to $377,618 of which $377,618 remains unpaid as at September 30, 2025.

NOTE 7 DISTRIBUTION FEES

Mizuho Securities Co., Ltd. in its capacity as the distributor of the Fund is entitled to receive out of the assets of the Fund a fee of 0.70% per annum, which are accrued daily, calculated quarterly based on the average Net Asset Value of the Fund during the relevant quarter and payable quarterly in arrear.

NOTE 7 DISTRIBUTION FEES (continued)

For the year ended September 30, 2025, Distribution fees amounted to $589,380 of which $589,380 remains unpaid as at September 30, 2025.

NOTE 8 ADMINISTRATOR AND CUSTODIAN FEES

Mizuho Trust & Banking (Luxembourg) S.A. in its capacity as administrator and custodian of the Fund is entitled to receive out of the assets of the Fund a fee of 0.10% per annum (subject to a quarterly minimum fee of US$12,500), accrued daily, calculated quarterly based on the average Net Asset Value of the Fund during the relevant quarter and payable quarterly in arrear.
In addition, the Administrator shall be entitled to a set-up fee of US$10,000.

The Custodian is also entitled to a transaction fee in accordance with usual market practice.
The Administrator and Custodian will also be entitled to be paid its out-of-pocket expenses reasonably incurred in connection with the services to be rendered by it.

For the year ended September 30, 2025, Administrator and Custodian fees amounted to $81,036 of which $84,197 remains unpaid as at September 30, 2025.

NOTE 9 AGENT COMPANY FEES

The Agent Company is entitled to receive out of the assets of the Fund a fee of 0.10% per annum of the Net Asset Value of the Fund, which are accrued daily, calculated quarterly based on the average Net Asset Value of the Fund during the relevant quarter and payable quarterly in arrear.

For the year ended September 30, 2025, Agent Company fees amounted to $84,197 of which $81,036 remains unpaid as at September 30, 2025.

NOTE 10 OTHER CHARGES AND EXPENSES

The Trustee or the Manager may pay or procure payment solely out of the Deposited Property of the relevant Fund of all expenses, whether incurred by the Trustee, the Manager or otherwise relating to the establishment, operations, management and maintenance of the particular Fund including, without limitation, any (or all) of the following:

a) all preliminary expenses as described herein together with expenses incurred in relation to the registration and servicing of any Investments or the holding of any Investments or the custody of the documents of title thereto (including fees and expenses, insurance of documents of title against loss in shipment, transit or otherwise and charges made by agents of the Trustee for retaining documents in safe custody);
b) all expenses incurred in the collection of income or of capital by the Trustee or the determination of taxation (including professional fees and other expenses incurred in obtaining taxation repayments or relief);
c) all taxation (other than taxation payable on any distributions made or to be made under the Trust Deed to Unitholders but including any payments by way of indemnity to any person, where the indemnity is in respect of taxation) payable in respect of income or any distribution of capital or the holding of or dealings with the Deposited Property or otherwise levied on (or recoverable from) the Trustee or the Manager in relation to the relevant Fund (other than their income or profit therefrom);
d) the fees and expenses of the Auditors;

NOTE 10 OTHER CHARGES AND EXPENSES (continued)

e) legal, audit, valuation and accounting expenses, brokerage fees, computer software services and administrative fees (including the fees of the relevant Administrator and the out-of-pocket costs incurred by the Trustee and relevant Administrator in operating the relevant Fund);
f) the disbursements of the Trustee authorised pursuant to the Trust Deed;
g) all duties and charges arising on the holding of or any dealing in Investments for the account of the relevant Fund;
h) the fees and expenses of and incidental to the preparation of supplemental deeds and the holding of meetings of the Unitholders;
i) any stamp duty or other tax or duty arising from or in connection with the establishment or termination of the Trust Deed or the relevant Fund;
j) the fees and expenses of the Registrar and any duly appointed delegate thereof in relation to the relevant Fund;
k) the fees and expenses (as may be agreed by the Manager or, in the absence of agreement and unless otherwise waived, at its current commercial rates) of the Trustee incurred in connection with the termination of the Fund; and
l) any other fees and expenses more particularly described (or referred to by reference to an agreement relating to a Fund).

NOTE 11 TAXATION

As is the case with any investment, there can be no guarantee that the tax position or proposed tax position prevailing at the time an investment in the Trust is made will endure indefinitely. The following statements regarding Cayman Islands taxation and US federal withholding tax are based on the law and practice in force at the date of this Offering Memorandum. Investors should be aware that levels and bases of taxation are subject to change and that the value of any relief from taxation depends upon the individual circumstances of the taxpayer.

The Government of the Cayman Islands does not, under existing legislation, impose any income, corporate or capital gains tax, estate duty, inheritance tax, gift tax or withholding tax upon the Trust or the Unitholders. The Cayman Islands are not party to any double taxation treaties. No stamp duty is levied in the Cayman Islands on the transfer or redemption of Units in the Trust. There are, at the date of this Offering Memorandum, no exchange controls in the Cayman Islands.

The Trust or the Fund may apply for an undertaking from the Financial Secretary of the Cayman Islands that, in accordance with Section 81 of the Trusts Act (Revised) of the Cayman Islands, for a period of 50 years from the date of the creation of the Trust or the Fund, no laws of the Cayman Islands thereafter enacted imposing any tax or duty to be levied on income or on capital assets, gains or appreciation or any tax in the nature of estate duty or inheritance tax shall apply to any property comprised in or income arising under such Trust, the Fund or to the Trustee or Unitholders in respect of any such property or income.

NOTE 12 SUBSCRIPTIONS AND REDEMPTIONS

The Fund had subscriptions of USD 345,580,133. There were no redemptions for the period ended September 30, 2025.

NOTE 13 FINANCIAL HIGHLIGHTS

The following presents the financial highlights of the Fund for the period. This information has been derived from information presented in the financial statements and the ratios are annualized.

GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND

	Units in USD
NAV per unit at the beginning of the year	**100.000000**
Net investment income (1)	1.634476
Net realised and unrealised gain/(loss)	(0.116436)
Total gain/(loss) from operations	1.518040
Less distributions	0.000000
NAV per unit at the end of the year	**101.518040**
Total return (2)	1.52%
Ratios to average net assets	
Operating expenses	1.96%
Net investment income	6.17%

(1) Calculated using average units outstanding during the year
(2) The Total Return is calculated excluding the effects of any distribution during the year

NOTE 14 UNIT CAPITAL

The Class of Units of the Fund is available to Eligible Investors in USD.

The minimum initial subscription amount by an investor to be registered is equivalent to US$100,000 and in integral multiples of one unit thereafter.

The Units may be subscribed for by Eligible Investors during the Initial Offer Period at the purchase price of US$ 100.00 per Unit, plus, where applicable, a sales charge of up to 3.0% (excluding any applicable consumption tax) of the subscription price. Units subscribed for during the Initial Offer Period will be issued on the second Business Day following the last Business Day of the Initial Offer Period, or such other Business Day as the Manager, after consultation with the Investment Manager, may determine. The Manager, in consultation with the Administrator and/or the Investment Manager, may extend or shorten the Initial Offer Period in its discretion.

Profits and losses are allocated pro rata based on the relative balances in the Unit of the Class of the Fund.

Unit capital transactions for the period ended September 30, 2025, were as follows:

Unit class	Units outstanding at the beginning of the period	Units subscribed	Units redeemed	Units outstanding at the end of the period
The Unit of the Class of the Fund	-	3,451,035	-	3,451,035

NOTE 15 DISTRIBUTION OF DIVIDENDS

No distributions of dividends have been paid during the period.

NOTE 16 SUBSEQUENT EVENT

On November 4, 2025, Mizuho Trust and Banking (Luxembourg) S.A. merged into State Street Bank International GmbH, by way of a cross-border merger by absorption.

The Trustee of the Fund has performed a subsequent events review from September 30, 2025, through to March 04, 2026, being the date that the financial statements were available to be issued, and has determined that there were no subsequent events that require disclosure in addition to the above paragraphs.

GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND
(a Series Trust of OE CANAL UMBRELLA TRUST)

Statement of investments and other net assets as at
September 30, 2025 (in USD)

Quantity	Description	Currency	Cost	Fair Value	% of net assets
	INVESTMENT FUNDS				
	United States of America				
13,185,234.84	GOLUB CAPITAL PRIVATE CREDIT FUND CLASS I	USD	331,983,415	331,740,508	94.63
			331,983,415	**331,740,508**	**94.63**
	TOTAL INVESTMENTS		**331,983,415**	**331,740,508**	**94.63**

中間財務書類

ａ．ファンドの日本文の中間財務書類は、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ＧＡＡＰ）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。日本文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・キャナル・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ＦＡＴＣＡ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・キャナル・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ＦＡＴＣＡ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・キャナル・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。

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・キャナル・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・キャナル・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・キャナル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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ＧＡＡＰ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（「ＦＡＳＢ」）の会計基準編纂書（「ＡＳＣ」）第946号「金融サービス－投資会社」（「ＡＳＣ 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る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るべき部分（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）**
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	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、管理会社がその裁量により、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、当該債権者が依拠することがで

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、発行体が適切に元利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利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立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
期末現在１口当たり純資産価格	97.838600
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・キャナル・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・ファンドークラス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

２【ファンドの現況】

【純資産額計算書】

（2026年３月末日現在）

	米ドル（Ⅳを除く）	円（Ⅳを除く）
Ⅰ　資産総額	423,269,066.04	67,888,125,502
Ⅱ　負債総額	9,617,814.98	1,542,601,345
Ⅲ　純資産総額（Ⅰ－Ⅱ）	413,651,251.06	66,345,524,158
Ⅳ　発行済口数	4,225,820口	
Ⅴ　１口当たり純資産価格（Ⅲ／Ⅳ）	97.89	15,701

（注）上記表には、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数値を記載しています。そのため、米国ＧＡＡＰ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る場合があります。

第４【外国投資信託受益証券事務の概要】

（イ）受益証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換機関は次のとおりです。

名　　称　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

取扱場所　ルクセンブルグ大公国、ルクセンブルグＬ−1855、Ｊ．Ｆ．ケネディ通り49

日本の受益者については、受益証券の保管を日本における販売会社に委託している場合、日本における販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行います。

名義書換の費用は受益者から徴収されません。

（ロ）受益者に対する特典

受益者に対する特典はありません。

（ハ）受益証券の譲渡制限の内容

すべての受益者は、受託会社および管理会社を代理する管理事務代行会社の事前の書面での同意を得ることを条件とし、受託会社および管理会社を代理する管理事務代行会社が随時承認する様式の書面証書により、自らが保有する受益証券を譲渡することができます。ただし、譲受人は、受託会社および／または管理会社および／または管理事務代行会社が、関連するまたは適用ある法域の現行の法規定または政府もしくはその他の要請もしくは規制、または受託会社および／または管理会社および／または管理事務代行会社の現行の方針を遵守するために要求される情報または受託会社および／または管理会社および／または管理事務代行会社が要求するその他の情報を最初に提供するものとします。

すべての譲渡証書は、譲渡人および譲受人またはそれらの代理人による署名が、受託会社および管理会社を代理する管理事務代行会社により要求される場合があります。譲渡が登録され、譲受人の氏名が受益証券に関する受益者として受益者名簿に登録されるまで、譲渡人は引き続き受益者とみなされ、譲渡対象の受益証券に対する権利を有するものとします。譲渡は、譲渡証書の原本および上記の情報が管理事務代行会社によって受領されるまで登録されず、譲渡が登録され、譲受人の氏名がかかる受益証券に関する受益者として受益者名簿に登録されるまで、譲渡人は、ファンドのリスクに引き続きさらされるものとします。

（ニ）その他外国投資信託受益証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

第三部【特別情報】

【管理会社の概況】

1【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。

過去５年間において、管理会社は、株式資本の増減を行なっておりません。

（2）管理会社の機構

管理会社は、バミューダ会社法の要件に従い、毎年、取締役会が定めた日時・場所にて、年次株主総会を開催します。取締役は、適切と考えるときはいつでも、臨時株主総会と呼ばれる年次株主総会以外の総会を招集することができ、バミューダ会社法で義務付けられている場合は招集しなければなりません。特別総会は、取締役が招集しなかった場合には、バミューダ会社法に従って、招集要求権者によって招集されることがあります。

株主総会では、定足数が出席しない限り、議事を進行することができません。直接または代理で出席し、管理会社の議決権の50%以上を有する、少なくとも２人の株主が直接または委任状により出席することがすべての議題の審議との関係で定足数となります。ただし、管理会社に１人の社員しかいない場合、その社員が直接または委任状によりで出席することが、あらゆる議題との関係で定足数を構成します。

取締役は、当初は管理会社の法定の会議において管理会社の会員により選任され、その後は毎年選任されます。株主総会は、株主総会で充足できなかった数の空席を満たす権限を取締役会に対して授権することができます。

バミューダ会社法および管理会社の附属定款に別途定めがある場合を除き、かつ株主総会で管理会社からなされた指図を前提に、取締役会は、管理会社の事業を管理し、管理会社の発起および設立に際して負担したすべての費用を支払うことができ、資金を借りる権限を含むがこれに限定されない管理会社のすべての権限を行使することができます。

管理会社の附属定款の変更およびその旨の指図は、その変更が行われなかった場合またはその指図が与えられなかった場合にそれぞれ有効であったであろう取締役の以前の行為を無効にするものではありません。定足数が出席する有効に招集された取締役会は、取締役会に与えられている、または取締役会が行使できるすべての権能、授権および裁量を行使する権限を有するものとします。

2【事業の内容及び営業の概況】

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

会にコモディティー・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、本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【管理会社の経理状況】

ａ．管理会社の直近２事業年度の日本文の財務書類は、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。日本文の財務書類には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。

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れず、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・ビアンキ

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

Deloitte.

Deloitte Audit Limited
Deloitte Place,
Triq L-Intornjatur,
Central Business District,
CBD 3050
Malta

Tel: +356 2343 2000, 2134 5000
Fax: +356 2134 4443, 2133 2606
info@deloitte.com.mt
www.deloitte.com/mt

Company Ref No: C51312
VAT Reg No: MT2013 6121
Exemption number: EXO2155

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.

Deloitte Audit Limited is a limited liability company registered in Malta with registered office at Deloitte Place, Triq L-Intornjatur, Central Business District, CBD 3050 Malta. Deloitte Audit Limited forms part of the Deloitte Malta firm. The Deloitte Malta firm consists of (i) Deloitte, a civil partnership regulated in terms of the laws of Malta, constituted between limited liability companies, operating at Deloitte Place, Triq L-Intornjatur, Central Business District, CBD 3050 Malta and (ii) the affiliated operating entities: Deloitte Advisory and Technology Limited (C23487), Deloitte Audit Limited (C51312), Deloitte Corporate Services Limited (C103276) and Deloitte Tax Services Limited (C51320), all limited liability companies registered in Malta with registered offices at Deloitte Place, Triq L-Intornjatur, Central Business District, CBD 3050 Malta. Deloitte Corporate Services Limited is authorised to act as a Company Service Provider by the Malta Financial Services Authority. Deloitte Audit Limited is authorised to provide audit services in Malta in terms of the Accountancy Profession Act. The Deloitte Malta firm is an affiliate of Deloitte Central Mediterranean S.r.l., a company limited by guarantee registered in Italy with registered number 09599600963 and its registered office at Via Tortona no. 25, 20144, Milan, Italy. For further details, please visit www.deloitte.com/mt/about.

Deloitte Central Mediterranean S.r.l. is the affiliate for the territories of Italy, Greece and Malta of Deloitte NSE LLP, a UK limited liability partnership and member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"). DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL, Deloitte NSE LLP and Deloitte Central Mediterranean S.r.l. do not provide services to clients. Please see www.deloitte.com/about to learn more about our global network of member firms.

For information, contact Deloitte Malta.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

Deloitte.

Independent auditor's report (continued)

to the members of
Emerging Asset Management Ltd.

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

Deloitte.

Independent auditor's report (continued)

to the members of
Emerging Asset Management Ltd.

Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements (continued)

- 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:

Signed by:
Michael Bianchi
74D7DC2AFEAD453...

Michael Bianchi as Director
in the name and on behalf of
Deloitte Audit Limited
Registered auditor
Central Business District, Birkirkara, Malta

（1）【貸借対照表】

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 米ドル	2025年12月31日 千円	2024年12月31日 米ドル	2024年12月31日 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
		600	**96**	600	96
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
		1,485,585	**238,273**	1,252,352	200,865
資産合計		**1,486,185**	**238,369**	1,252,952	200,961
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**	－	－
負債合計		**518,986**	**83,240**	709,381	113,778
純資産		**967,199**	**155,129**	543,571	87,183
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		**505,199**	**81,029**	81,571	13,083
資本合計		**967,199**	**155,129**	543,571	87,183

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）【損益計算書】

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 米ドル	2025年 千円	2024年 米ドル	2024年 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
		2,657,444	**426,227**	2,532,773	406,231
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		**1,458,673**	**233,957**	1,632,859	261,894
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		**1,023,628**	**164,180**	892,714	143,182

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	**543,032**	**87,097**	885,004	141,946
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	**(600,000)**	**(96,234)**	(850,000)	(136,332)
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	**125,774**	**20,173**	90,770	14,559
現金及び現金同等物の期末残高（注記17）	**68,806**	**11,036**	125,774	20,173

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・マネージメント・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・インターミディアリー・ファンド・エルエルシー
－ビージー・インターミディアリー・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・キャナル・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・キャナル・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）
－ゴラブ・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の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で、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。

資本性金融商品とは、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す。資本性金融商品は、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

（ⅰ） 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。

（ⅱ） 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）等の措置の遡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ー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シ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、バミューダ法人所得税法2023（以下「バミューダCIT法」といいます。）が制定されました。バミューダ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」）に属するバミューダ構成事業体に対し、15%の法人所得税が導入されました。バミューダ法人所得税は、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、バミュー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**	－
	146,777	256,101

7. その他営業費用

	2025年 米ドル	2024年 米ドル
監査役の報酬	**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リー報酬	**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
	1,050,106	1,231,084

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
	408,567	401,775

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	**175,143**	－

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、バミュー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ておらず、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、見込まれるバミュー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。

	投資 **米ドル**
帳簿価格	
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	**600**

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	バミューダ	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	バミューダ	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	バミューダ	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	2024年
	米ドル	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
	1,416,779	1,126,578

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	2024年
	米ドル	米ドル
買掛金及びその他の債務	**138,154**	180,258

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	2024年
	米ドル	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
	206,589	529,123

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

2025年12月31日及び2024年12月31日において、授権株式資本は額面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つきます。

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仕方は、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。

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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
		600	600
Current assets			
Trade and other receivables	12	**1,416,779**	1,126,578
Cash and cash equivalents	17	**68,806**	125,774
		1,485,585	1,252,352
Total assets		**1,486,185**	1,252,952
Current liabilities			
Trade and other payables	13	**138,154**	180,258
Other financial liabilities	14	**206,589**	529,123
Current tax liability	9	**174,243**	-
Total liabilities		**518,986**	709,381
Net assets		**967,199**	543,571
EQUITY			
Share capital	15	**140**	140
Other equity	16	**461,860**	461,860
Retained earnings		**505,199**	81,571
Total equity		**967,199**	543,571

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:
William David Wiggin
A7875A15967B43B...

Sir William David Wiggin
Director

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

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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
		2,657,444	2,532,773
Operating expenses			
Staff costs	8	**408,567**	401,775
Other operating expenses	7	**1,050,106**	1,231,084
Total expenses		**1,458,673**	1,632,859
Profit before tax		**1,198,771**	899,914
Income tax expense	9	**(175,143)**	(7,200)
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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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
Net cash from operating activities	**543,032**	885,004
Cash flows used in financing activities		
Dividend payments to ordinary shareholders	**(600,000)**	(850,000)
Net cash used in financing activities	**(600,000)**	(850,000)
Net movement in cash and cash equivalents	**(56,968)**	35,004
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	**125,774**	90,770
Cash and cash equivalents at the end of the year (note 17)	**68,806**	125,774

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

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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)
- Golub 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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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 de-recognition.

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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 USD	2024 USD
Management platform fees	2,510,667	2,276,672

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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	-
	146,777	256,101

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
	1,050,106	1,231,084

8. Staff costs and employee information

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

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

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

9. Income tax

	2025 USD	2024 USD
Current tax: 15% (2024: 0%)	**175,143**	-
Total tax	**175,143**	-

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.

	Investments USD
Carrying amount	
At 01.01.2024	600
Additions	-
At 31.12.2024/2025	**600**

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

	Place of Incorporation	% ownership
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

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
	1,416,779	1,126,578

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	**138,154**	180,258

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	**205,989**	528,523
	206,589	529,123

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

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

15. Share capital

	Ordinary shares 2025 USD	Ordinary shares 2024 USD
On issue 31 December 2024/31 December 2025	**140**	140

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	**461,860**	461,860

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	**68,806**	125,774

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

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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
Revenue:		
Related party transactions with:		
Platforms under management	**2,510,667**	2,276,672
Other operating income:		
Related party transactions with:		
Platforms under management	**139,300**	256,101
Other operating expenses and staff costs:		
Related party transactions with:		
Related companies	**680,147**	615,374
Platforms under management	**244,903**	194,319

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

Docusign Envelope ID: 4D4FBCE2-DE92-8E21-800C-A9E5DF935752

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.

４【利害関係人との取引制限】

受託会社は、トラストから分離および区別されるその他の信託を設立し、またはその受託者となることができます。ただし、受託会社は、トラストの運営およびトラストに関する情報をトラストの機密として取り扱うものとします。受託会社および管理会社の業務はトラストに専属的なものではなく、受託会社および管理会社は、受託会社および管理会社が設定できる条件に基づいて第三者に同様のまたはその他の業務を自由に提供し、また、自己の利用および利益のため、支払われる報酬その他の金銭を保持することができます。管理会社は、第三者に同様の業務を提供する際、またはあらゆる地位もしくは方法でその事業を遂行する際（ただし、信託証書に基づく義務の履行過程における場合を除きます。）、管理会社または管理会社の従業員もしくは代理人が知ることとなった事実もしくは事項の影響を受けたものとはみなされず、また、受託会社に開示する義務を負うものとはみなされません。受託会社は、第三者に同様の業務を提供する際、またはあらゆる地位もしくは方法でその事業を遂行する際（ただし、信託証書に基づく義務の履行過程における場合を除きます。）、受託会社または受託会社の従業員もしくは代理人が知ることとなった事実もしくは事項に関する通知により影響を受けるとはみなされず、また、管理会社に対しこれらを開示する義務を負うものともみなされません。

信託証書のいかなる規定も、管理会社（または管理会社が運用するファンドもしくは管理会社の関係会社）が以下の行為を行うことを妨げません。

（ａ）管理会社が信託証書の当事者でなかった場合に有していた権利と同一の権利が附帯する受益証券の所有者になり、また、受益証券を保有、処分その他の取引を行うこと。

（ｂ）信託財産を構成する投資資産と同一または同様の投資資産を、自己の勘定で購入、保有、または取引すること。ただし、受託会社が、信託財産から資産を購入し、または管理会社（または管理会社が運用するトラストもしくは管理会社の関係会社）に対し、信託財産内の資産を売却する場合、トラストは、自由市場において、また、信頼できる取引相手方との間で行われる同一規模および性質の取引の時点で、利用可能な市場における最高の条件に基づいて、取引を実行した場合よりも良いポジションにいるものとします。

（ｃ）（上記（ｂ）項に従い、）受託会社、受益者、もしくはその者の証券が信託財産に含まれている主体との間で、金融、銀行その他の取引をにつき契約を締結し、または実行すること。または、かかる取引に関与すること。また、管理会社（または管理会社が運用するトラストもしくは管理会社の関係会社）は、受益者および受託会社に対する管理会社の義務と関連する（また、常にその影響を受ける）当事者との関係のみを理由として、かかる契約または取引に関する責任を問われることはありません。または、

（ｄ）管理会社が知る限り、管理会社の取締役もしくはパートナーまたは当該取締役の関連企業の取締役もしくはパートナーと利害関係を有する信託財産に関し、受託会社とまたは受託会社を代理して取引を行うこと。ただし、当該利害関係の性質があらかじめ受託会社に開示されている場合に限ります。

信託証書のいかなる規定も、受託会社の関係会社、取締役、役員、従業員または代理人（以下「受託会社関連当事者」といいます。）が以下の行為を行うことを妨げません。

（ａ）受託会社が信託証書の当事者でなかった場合に有していた権利と同一の権利が附帯する受益証券の所有者になり、また、受益証券を保有、処分その他の取引を行うこと。

（ｂ）シリーズ・トラストが保有する投資資産と同一または同様の投資資産を、自己の勘定で購入、保有、または取引すること。ただし、受託会社が、シリーズ・トラストから資産を購入し、または受託会社関連当事者に対しシリーズ・トラストが保有する資産を売却する場合、シリーズ・トラストは、自由市場において、また、信頼できる取引相手方との間で行われる同一規模および性質の取引の時点で、利用可能な市場における最高の条件に基づいて、受託会社が取引を実行した場合よりも良いポジションにいるものとします。

（ｃ）（信託証書に従い、）受託会社、受益者、もしくはその者の証券をシリーズ・トラストが保有している主体との間で、金融、銀行その他の取引をにつき契約を締結し、または実行すること。または、かかる取引に関与すること。また、受託会社関連当事者は、受益者に対する受託会社の義務と関連する（また、常にその影響を受ける）当事者との関係のみを理由として、かかる契約または取引に関する責任を問われることはありません。または、

（ｄ）受託会社関連当事者が知る限り、受託会社関連会社が利害関係を有するシリーズ・トラストに関して、受託会社との間で取引を実行すること。ただし、当該利害関係の性質があらかじめ受託会社に開示されている場合に限ります。

５【その他】

（１）定款の変更

管理会社の定款の変更に関しては、株主総会の決議が必要です。

（２）事業譲渡または事業譲受

該当事項はありません。

（３）出資の状況

該当事項はありません。

（４）訴訟事件その他の重要事項

訴訟事件その他管理会社に重要な影響を与えた事実、または与えることが予想される事実はありません。

別紙

定義

本書では、以下の表現は以下の意味を有します。

「決算日」　毎年９月30日または管理会社が受託会社の同意を得て決定する毎年のその他の日もしくは最終決算日の場合には信託証書の規定に従いファンドが終了する日をいいます。

「管理事務代行会社」　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またはファンドに関して受託会社および管理会社により管理事務代行会社として随時任命される個人、会社もしくは企業をいいます。

「管理事務代行契約」　受託会社、管理会社および管理事務代行会社との間で締結された契約をいい、かかる契約に従い、管理事務代行会社は、ファンドの管理事務代行会社として任命され、ファンドに対し管理事務代行業務および登録・名義書換事務代行業務を提供しています。

「ＡＥＯＩ」「自動情報交換」　以下をいいます。

(i)　米国の1986年内国歳入法の第1471条ないし1474条ならびにその関係法令、規則またはガイダンス（以下「ＦＡＴＣＡ」といいます。）、ならびに類似の金融口座情報の報告および／または源泉徴収税制度を実施しようとしているその他の国で制定され類似の法令、規則またはガイダンス

(ii)　税務における金融口座情報の自動交換に関する経済協力開発機構（「ＯＥＣＤ」として知られます。）の基準－共通報告基準（以下「ＣＲＳ」といいます。）およびその関係ガイダンス

(iii)　上記（ｉ）および（ⅱ）に記載する法令、規則もしくはガイダンスの遵守、円滑化、補足もしくは施行のために締結されるケイマン諸島（またはケイマン諸島の政府機関）とその他の国（当該国の政府機関を含みます）との間の政府間協定、条約、規則、ガイダンス、基準もしくはその他の合意

(iv)　前項に記載される事項を施行するためにケイマン諸島で制定または発行される法令、規則、基準もしくはガイダンス

「代行協会員」　みずほ証券株式会社または受益証券に関して管理会社により随時任命されるその他の代行協会員をいいます。

「代行協会員契約」　管理会社および代行協会員との間で締結された契約をいい、かかる契約に従い、代行協会員は、ファンドの代行協会員として行為するよう選任されています。

「申込用紙」	管理会社またはその代理人により随時決定される受益証券に関する申込用紙またはその他の様式をいいます。
「基準通貨」	ファンドの基準通貨である米ドルをいいます。
「ファンド営業日」	ルクセンブルグ、日本およびケイマン諸島の銀行が営業を行っている日（各土曜日、日曜日、聖金曜日および12月24日を除きます。）、および／または投資運用会社との協議の上、随時管理会社が決定する（合理的に可能な場合には事前に代行協会員に通知する）その他の日をいいます。
「保管会社」	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またはファンドに関して受託会社により保管会社として随時任命される個人、会社もしくは企業をいいます。
「保管契約」	受託会社および保管会社との間で締結された保管契約をいい、かかる契約に従い、保管会社は、ファンドの保管会社として行為するよう任命されています。
「販売会社」「日本における販売会社」	みずほ証券株式会社および／または受益証券に関して管理会社が随時任命するその他の販売会社をいいます。
「受益証券販売・買戻契約」	管理会社および販売会社との間で締結された契約（当事者間の書面合意により随時改訂されます。）をいい、かかる契約に従い、販売会社は、ファンドに対し販売会社として行為するよう任命されています。
「分配落ち日」	受益証券１口当たり純資産価格から分配金が控除される、各月の最終暦日または投資運用会社と協議の上、随時管理会社が決定するその他の日をいいます。
「分配基準日」	分配落ち日が属する月の前月の最終暦日をいいます。
「分配期間」	前回の分配落ち日の翌暦日から始まり、分配落ち日（同日を含みます。）に終了する期間をいいます。

「適格投資家」	以下の（ｉ）から（ⅳ）に該当しない者、法人もしくは法主体またはファンドに関し管理会社が随時に決定し、受託会社に通知するその他の者、法人もしくは法主体をいいます。 （ｉ）米国の市民もしくは居住者、米国で設立されたもしくは存続するパートナーシップ、または米国法に基づき設立されたもしくは存続する法人、信託もしくはその他の法主体、（ⅱ）ケイマン諸島に居住もしくは住所を置く者もしくは法主体（慈善信託もしくはその他の慈善団体、または免税もしくは非居住ケイマン諸島会社を除きます。）、（ⅲ）適用法に違反することなく受益証券の購入もしくは保有が不可能である者、ならびに（ⅳ）上記（ｉ）から（ⅲ）に規定される者、法人もしくは法主体の保管者、名義人もしくは受託者。
「金融商品取引法」	日本の金融商品取引法をいいます（昭和23年法律第25号、その後の改正を含みます。）。
「英文目論見書」	トラストに関する英文目論見書をいい、適宜変更および／または補足されます。
「英文目論見書補遺」	ファンドに関する英文目論見書の補遺をいい、適宜変更および／または補足されます。
「機関投資家」	以下のいずれかに該当する者をいいます。 （ｉ）自己のために申込みを行う、銀行およびその他の金融セクター専門業者、保険および再保険会社、社会保障機関および年金基金、事業、商業および金融グループ企業等の狭義の機関投資家ならびにそれらの自己資産の管理のために当該機関投資家が設立した組織、（ⅱ）機関投資家のために自己の名義で投資する信用機関およびその他の金融セクター専門業者、（ⅲ）自己の名義で投資しますが、一任運用の委託を受けて顧客のために投資する信用機関およびその他の金融セクター専門業者、（ⅳ）集団投資事業またはビークル、（ⅴ）その株主が機関投資家である持株会社または類似の事業体、（ⅵ）その形態、事業および実体により、機関投資家となる特質を有する持株会社または類似の事業体、および（ⅶ）受託会社が管理事務代行会社と協議の上で決定する機関投資家とみなされるその他の者。
「投資助言会社」	アセットマネジメントOneオルタナティブインベストメンツ株式会社をいいます。
「投資先ファンド投資顧問会社」	投資先ファンドの投資顧問会社であるＧＣアドバイザーズＬＬＣをいいます。

「投資助言契約」	投資運用会社および投資助言会社との間の投資助言契約をいいます。
「投資先ファンド投資顧問契約」	投資先ファンドおよび投資先ファンド投資顧問会社との間の投資先ファンドの投資顧問契約をいいます。
「投資運用契約」	管理会社および投資運用会社との間の投資運用契約をいいます。
「投資運用会社」	アセットマネジメントOne株式会社をいいます。
「日本証券業協会」	日本証券業協会をいいます。
「関東財務局」	日本の財務省の関東財務局をいいます。
「管理会社」	エマージング・アセット・マネジメント・リミテッドをいいます。
「純資産総額」	ファンドの純資産総額をいいます。
「１口当たり純資産価格」	ファンドの１口当たり純資産価格をいいます。
「１口当たり純資産価格公表日」	関連する評価日の20投資先ファンド営業日後の日の５ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）をいいます。
「買戻締切時間」	買戻取引日の午後２時（ルクセンブルグ時間）をいい、ただし、当該買戻取引日がファンド営業日ではない場合は、関連する買戻取引日の直前のファンド営業日の午後２時（ルクセンブルグ時間）または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の時間をいいます。
「買戻取引日」	３月、６月、９月および12月の各四半期の最終暦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日をいいます。
「買戻通知」	買戻通知書の様式または管理会社もしくはその代理人が随時決定し受益者に通知するその他の様式をいいます。
「買戻価格公表日」	関連する評価日の２か月後の月初６投資先ファンド営業日目の日の８ファンド営業日後の日（および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日）をいいます。

「ファンド」　受託会社および管理会社との間の基本信託証書および補遺信託証書に基づき設立されたトラストのシリーズ・トラストである、ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドをいいます。

「シリーズ・トラスト決議」　（ａ）当該決議にかかる議決権が付与された当該シリーズ・トラストの発行済受益証券の純資産総額の50％の保有者が書面で行った決議、または（ｂ）基本信託証書の規定に基づき適式に招集され開催された当該シリーズ・トラストの受益者総会において、挙手投票により議決権を有する受益者の議決の50％以上を構成する過半数、または投票が適式に要求され行われた場合、当該投票に投じられた議決数の50％以上を構成する過半数により可決された決議をいいます。

「申込締切時間」　申込取引日の午後２時（ルクセンブルグ時間）をいい、ただし、当該申込取引日がファンド営業日ではない場合は、関連する申込取引日の直前のファンド営業日の午後２時（ルクセンブルグ時間）または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の時間をいいます。

「申込取引日」　各月の最終暦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日をいいます。

「トラスト」　ケイマン諸島法に基づき設立されたアンブレラ型ユニット・トラストであるオーイー・キャナル・アンブレラ・トラストをいいます。

「受託会社」　トラストの受託者としてのＣＩＢＣカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー（ケイマン）リミテッドをいいます。

「基本信託証書」　受託会社および管理会社との間で締結されたトラストを設立する2024年11月27日付信託証書（随時修正または補足されます。）をいいます。

「補遺信託証書」　受託会社および管理会社との間で締結されたファンドを設立するファンドに関する2025年２月17日付補遺信託証書（随時修正または補足されます。）をいいます。

「投資先ファンド」　ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドをいいます。

「投資先ファンド営業日」　土曜日、日曜日もしくはニューヨーク州の銀行機関が法律または行政命令により休業が認められている、または義務付けられているその他の日以外の日をいいます。

「受益証券」　ファンドの受益証券をいいます。

「受益者」　当該時点における受益証券の登録保有者をいい、受益証券の報酬者として共同して登録されているすべての者を含みます。

「受益者決議」　（ａ）１口当たり純資産価格の総額がトラストの全シリーズ・トラストの純資産総額の少なくとも50％以上となる受益証券の保有者が書面により承認した決議、または（ｂ）受益者総会における受益者の挙手投票により議決権の50％以上を構成する過半数、または投票が適式に要求され行われた場合、当該投票に投じられた議決数の50％以上を構成する過半数により可決された決議をいいます。

「米国」　アメリカ合衆国、その領土および属領をいいます。

「米ドル」「USD」「US$」　アメリカ合衆国、その領土および属領の法定通貨をいいます。

「評価日」　毎月の最終暦日および／または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日をいいます。

「評価時点」　各評価日のニューヨークにおける１日の終了時点または管理会社が随時決定するその他の時点をいいます。