

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：GCREG

米ドル建 ケイマン籍／契約型／追加型外国投資信託

運用報告書（全体版）

作成対象期間：第1期（2025年6月30日～2025年9月30日）

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。
さて、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（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第1期の決算を行いました。ここに、運用状況をご報告申し上げます。今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

ファンドの仕組みは次のとおりです。

ファンド形態	米ドル建 ケイマン籍／契約型／追加型外国投資信託	
信託期間	ファンドは2035年6月29日に終了します。 (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。なお、ファンドの設定日は2025年6月30日です。)	
繰上償還	ファンドは、以下のいずれかの事由が発生した場合、償還します。 (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ケイマン諸島金融庁（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会社もしくは管理会社の承継者がいない場合 また、ファンドは、 (i) 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 (ii) 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。	
運用方針	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。	
ファンドの運用方法	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。	
主要投資対象	ファンド	投資先ファンド
	投資先ファンド	米国企業のプライベート・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）等
主な投資制限	管理会社および投資運用会社がファンドに関して遵守する主な投資制限は以下のとおりです。より詳細な情報は請求目論見書をご参照ください。 ●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」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可能なその他の状況が発生した場合を除きます。 ●証券の空売りを行うことは禁止されます。 ●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。 ●純資産総額の10%を超えて借入れを行うことはできません（ただし、合併等により、一時的に10%を超える場合を除きます。）。 ●デリバティブ取引を行うことはできません。	
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（注1）に関して受益者に対し、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られる場合、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。 関連する分配期間に関する分配は、分配基準日（注2）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（注3）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を支払われます。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ない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。 (注1) 「分配期間」とは、最初の分配期間についてはファンドの設定日から、それ以降については前回の分配落ち日の翌日から始まり、分配落ち日（同日を含みます。）に終了する期間をいいます。 (注2) 「分配基準日」とは、分配落ち日が属する月の前月の最終暦日をいいます。 (注3) 「分配落ち日」とは、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、2025年10月31日以降の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。	

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

代行協会員
みずほ証券株式会社

目 次

	頁
1. 運用の経過および運用状況の推移等	1
2. 運用実績	5
3. ファンドの経理状況	6
4. お知らせ	28

(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1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=153.66円)によります。

(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。

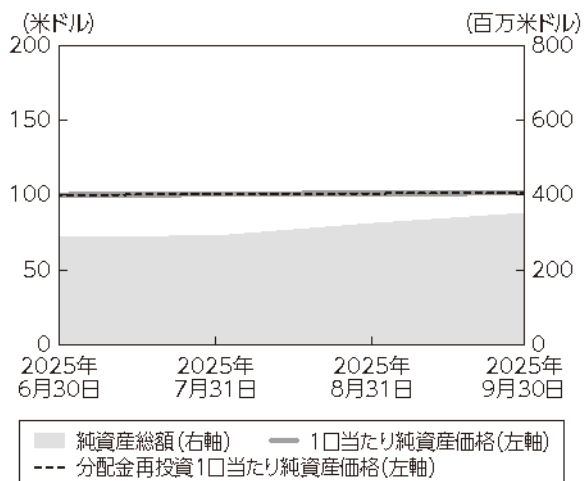
(注3) 本書の中で金額および比率を表示する場合、適宜の単位に四捨五入している場合があります。したがって、合計の数字が一致しない場合があります。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してあります。したがって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合もあります。

(注4) 本書の中で、計算期間(以下「会計年度」ともいいます。)とは、毎年10月1日に始まり翌年9月30日に終わる期間を指します。ただし、第1会計年度は、2025年6月30日に始まり2025年9月30日に終了した期間を指します。

1. 運用の経過および運用状況の推移等

(1) 当期の運用経過および今後の運用方針

■当期の1口当たり純資産価格等の推移について



設定日の1口当たり純資産価格 : 99.99米ドル
第1期末の1口当たり純資産価格 :
101.59米ドル (分配金額 : 0.00米ドル)
騰落率 : 1.59%
(分配金再投資ベース)

(注1) 本「1. 運用の経過および運用状況の推移等」に記載する純資産総額および1口当たり純資産価格は、ファンドの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あり、本項に記載する騰落率もこれらを用いて算出しています。これらの数値は、米国GAA Pに準拠して設立費用が発生時に費用処理された財務諸表に表示される数値およびこれを用いて算出する騰落率とは異なります。

(注2) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。

(注3) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を分配落ち日ベースで記載しています。以下同じです。なお、当期において分配の実績はありません。

(注4) 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、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。

(注5) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、設定日(2025年6月30日)の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。ファンドは当期において分配を行っていないため、分配金再投資1口当たり純資産価格の値は、1口当たり純資産価格の値と同じです。

(注6) 騰落率は、1口当たり当初発行価格(100米ドル)を起点として計算しています。1口当たり当初発行価格と設定日(2025年6月30日)の1口当たり純資産価格は異なります。

(注7) ファンドの購入価額により課税条件が異なる場合がありますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注8) ファンドにベンチマークは設定されていません。

■1口当たり純資産価格の主な変動要因

ファンドが投資するゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド(投資先ファンド)のパフォーマンスは堅調でした。投資先ファンドの当期におけるリターンは2.2%となりました。投資先ファンドのリターンを反映して、ファンドの1口当たり純資産価格も上昇しました。

■分配金について

ファンドの初回の分配落ち日は2025年10月31日であるため、当期(2025年6月30日～2025年9月30日)において該当ありません。

■投資環境について

2025年前半は米政権の関税引き上げに伴い市場が大きく変動しました。その後、市場の変動が落ち着くと借換が増加し、流動性のあるバンクローン*¹の取引量が顕著に回復しました。一方、新規資金調達目的の発行は控えめな水準で推移し、プライベート・クレジットの中でも大型企業向けのもものは、バンクローン市場との競争から借手側に有利な環境が継続しました。

足もとでは運用会社間のパフォーマンス格差が顕著になっています。債務再編取引やノン・アクルーアル*²に分類されるローンの増加といった点からも、借手の信用力にストレスがかかっている兆候がみられます。さらに、プライベート・クレジットのリターン格差は拡大傾向で、上場BDC*³のパフォーマンスなどにも表れており、運用会社の選定や差別化の重要性が浮き彫りとなっています。

- * 1 主として大企業向け融資（ローン）のことで、一般に複数の銀行や投資ファンドなどが参加しており、市場で取引されています。
- * 2 会計上、契約通りの利払いを見込めない状態とされる企業
- * 3 BDC：Business Development Companiesの略で主に中小型の未上場企業を対象に融資や投資を行う投資法人のことを指します。

■ポートフォリオについて

ファンドが投資する投資先ファンドのポートフォリオは、長期にわたり信用ストレスが高まるなかでも良好な状態を維持しています。市場全体としては借手企業が困難な状況にあることを示す兆候がみられており、一部の企業は高金利や不確実なマクロ環境に苦しんでいます。そうした環境下ながら、投資先ファンドのポートフォリオの業況は引き続き良好となりました。2025年9月30日時点で、投資の約98%がゴラブ・キャピタル（以下「ゴラブ社」といいます。）の内部リスク評価*（カテゴリー5が最上位）カテゴリー4および5に分類されており、これは融資先企業の業績が期待通りまたは期待以上であることを示しています。投資先ファンドでは、カテゴリー1（最も高いリスク）に分類された投資はなく、ポートフォリオの0.03%（時価評価ベース）に相当する1件のみがノン・アクルーアルでした。これらの数値は、プライベート・クレジットおよび流動性のあるクレジット市場全体で信用ストレスが依然として顕著であるなかでも、投資先ファンドの融資ポートフォリオが頑健性と安定性を備えていることを反映していると考えています。

*ゴラブ社が自社で付与するリスク評価で、1から5の5段階で評価されます。1が最も悪く、5が最も良好な状況を示します。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における有価証券の主な銘柄については、後記「3. ファンドの経理状況 財務諸表（3）投資有価証券明細表等」をご参照ください。

■今後の運用方針

プライベート・クレジット市場においては、信用ストレスの高まりによる運用会社間のパフォーマンスの格差拡大が顕在化していますが、ゴラブ社では、数十年にわたる経験に裏付けされた同社の運用戦略により、こうした市場環境においても優位性を発揮できると考えています。プライベート、パブリック双方における信用ストレスの高まりは長期化しているもののその影響は均一ではなく、競争優位性と長期にわたり貸倒損失を抑えてきた実績を持つ運用会社がこうした環境下でも成功裏に運用を継続できることが明確になりつつあります。不確実性が高まる市場環境下においても、投資先ファンドは融資審査の規律と強固な財務基盤を持つ事業ポートフォリオに支えられ安定的なパフォーマンスをあげています。

ゴラブ社では厳選されたスポンサー案件の企業に対して優先担保付ローンを行うという投資戦略により、多様な市場環境下で困難を乗り越えつつ投資機会を捉えることを可能にしてきました。市場環境は今後もリスクと投資機会の両方をもたらすと考えており、引き続き市場環境を観察し、複数のシナリオに備えています。

今後もゴラブ社では規律ある投資戦略を保持し、投資家の皆さまに優れたパフォーマンスをお届けしていくことをめざします。

ファンドは引き続き、ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンドへの投資を行う方針です。

(2) 費用の明細

項目	項目の概要	
管理報酬	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。	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
受託報酬	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。	ファンドの資産の受託業務
管理事務代行報酬	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。	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
保管報酬		ファンドの資産の保管業務
投資運用報酬	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。	ファンド資産の投資および運用に関する業務
代行協会員報酬	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。	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
販売報酬	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。	受益証券の販売・買戻しの取扱業務
その他の費用 (当期)	専門家報酬、設立費用、その他の費用	0.13%

(注1) 各報酬については、目論見書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用（当期）」については運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれています。便宜上、当期のその他の費用・手数料の金額を、当期末の財務書類に表示される純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。なお、当期のその他の費用・手数料の金額は、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）に準拠して設立費用が発生時に費用処理された金額です。

(注2) 各項目の費用は、投資先ファンドの費用を含みません。

2. 運用実績

(1) 純資産の推移

下記会計年度末および第1会計年度中における各月末の純資産の推移は次のとおりです。

	純資産総額		1口当たり純資産価格	
	米ドル	円	米ドル	円
第1会計年度末 (2025年9月30日)	350,579,698.33	53,870,076,445	101.59	15,610
2025年6月末日	288,428,509.87	44,319,924,827	99.99	15,364
7月末日	290,212,742.40	44,594,089,997	100.61	15,460
8月末日	323,503,228.61	49,709,506,108	101.13	15,540
9月末日	350,579,698.33	53,870,076,445	101.59	15,610

(注) 上記表に記載される純資産総額および1口当たり純資産価格は、ファンドの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。このため、第1会計年度末および2025年9月末日におけるこれらの数値は、米国GAAPに準拠して設立費用が発生時に費用処理された財務諸表に表示される数値とは異なります。

(2) 分配の推移

下記会計年度における分配の推移は、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

(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) 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。

3. ファンドの経理状況

- a. ファンドの第一会計年度の日本語の財務書類は、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G A A P）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。日本語の財務書類には、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1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=153.66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、継続企業的前提に関する事象を適宜開示し、継続企業的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.

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;



- 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・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト)
純資産計算書
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	50,975,246
保管銀行預金（注2.a）	18,207,483	2,797,762
未収申込金	25,484,760	3,915,988
未収利息	23,025	3,538
未収配当金	2,277,249	349,922
資産合計	377,733,025	58,042,457
負債		
未払投資運用報酬および管理報酬（注6）	377,618	58,025
未払専門家報酬	24,933	3,831
未払販売報酬（注7）	589,380	90,564
未払管理事務代行報酬および保管報酬（注8）	81,036	12,452
未払受託報酬およびF A T C A継続サービス報酬（注5）	9,229	1,418
その他の未払報酬	5,598	860
投資購入未払金	26,164,055	4,020,369
その他の未払金	54,654	8,398
未払代行協会員報酬（注9）	84,197	12,938
負債合計	27,390,700	4,208,855
期末現在純資産	350,342,325	53,833,602
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	15,600 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・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト)

運用計算書

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	997,914
受取利息	95,338	14,650
収益合計	6,589,634	1,012,563
費用		
投資運用報酬（注6）	377,618	58,025
専門家報酬	24,752	3,803
販売報酬（注7）	589,380	90,564
管理事務代行報酬および保管報酬（注8）	84,197	12,938
受託報酬およびF A T C A継続サービス報酬（注5）	9,594	1,474
設立費用（注2. d）	255,799	39,306
その他の費用	161,444	24,807
代行協会員報酬	84,197	12,938
費用合計	1,586,981	243,856
純投資収益	5,002,653	768,708
為替に係る実現純利益／（損失）（注2. c）	2,677	411
投資に係る未実現評価益／（評価損）の純変動（注2. b）	(242,907)	(37,325)
為替に係る未実現評価益／（評価損）の純変動（注2. c）	(231)	(35)
実現純損益および未実現損益の純増減による損失	(240,461)	(36,949)
運用による純資産の純増加	4,762,192	731,758

添付の注記は、本財務書類の不可分の一部である。

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
(オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト)
純資産変動計算書
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	53,101,843
運用による純資産の純増加	4,762,192	731,758
2025年9月30日現在の純資産総額	350,342,325	53,833,602

添付の注記は、本財務書類の不可分の一部である。

ゴラブ・キャピタル・プライベート・クレジット・ファンド
(オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト)
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・チャンネル・アンブレラ・トラスト（以下「トラスト」といいます。）は、2024年11月27日付の信託証書により、ケイマン諸島法に基づき設定され、オーイー・チャンネル・アンブレラ・トラストーゴラブ・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ることにより算出されます。ファンドの当該クラスの1口当たり純資産価格は、管理会社が決定する方法で四捨五入されます。

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

ファンドの資産は、以下を含むものとみなされます。

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

ファンドに帰属する負債は、以下を含むものとみなされます。

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

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

ファンドの資産は、特に、以下の規定に従い、計算されます。

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

当該受益証券、株式もしくはその他の持分の最終の公表償還価格もしくは買呼値とします。特に、投資先ファンドの価格の呼値が入手できない場合は、当該投資先ファンドもしくはその代理人により、関係する評価日現在で公表され、もしくは文書でファンドに報告された価格に基づいて計算されます。また、関連する評価日において、投資先ファンドの価格が算定されていない場合は、最終の公表もしくは報告価格とします。計算を実施する際、管理会社は、投資先ファンド、その管理事務代行者、代理人、投資運用者、投資顧問その他の取引を行う子会社を含む第三者から受領した未監査の評価および報告ならびに評価の見積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G A A P」）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、管理会社はその裁量により、一または複数のファンド間で配分します。ファンドの資産に対しては当該ファンドの負債が請求され、ファンドの資産は通常、別ファンドの負債を支払うために利用されることはありません。管理会社は、潜在的債権者との取引において、当該債権者が依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に限定する文言を含めることを確保する義務を負います。ただし、投資者は、いかなる状況においても、管理会社による上記に記載される行為にかかわらず、他のファンドの負債を弁済するためにあるファンドの資産が法律上利用可能な範囲を定量化することは不可能であることに留意すべきです。

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

c) サイバーセキュリティ・リスク

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

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

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

ファンドのサービス提供者は、このようなサイバー事故を防止するためのリスク管理システム、およびこのようなサイバー事故が発生した場合の事業継続計画を確立していますが、一部のリスク

が事前に特定されていない可能性を含め、このようなシステムおよび計画には本質的に限界があります。また、ファンドは、その運営がファンドまたは受益者に影響を与え得るサービス提供者またはその他の第三者によって導入されたサイバーセキュリティ計画およびサイバーセキュリティシステムを管理することはできません。結果として、ファンドおよびその受益者が悪影響を受ける可能性があります。

d) 金利リスク

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

e) 信用リスク

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

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

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

注記5 関連当事者取引—受託報酬

受託会社は、2,500米ドルの設立報酬を受領する権利を有します。

受託会社は、ファンドの資産から、毎日発生し、関連する四半期のファンドの平均純資産総額に基づき、四半期ごとに計算され、四半期ごとに後払いされる、年率0.01%の報酬を受領する権利を有します（ただし、四半期当たり3,750米ドルを最低額とします。）。また、受託会社は、合理的な支出および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
<hr/>	
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・チャンネル・アンブレラ・トラストのシリーズ・トラスト)

投資有価証券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
			<hr/>	<hr/>	<hr/>
			331,983,415	331,740,508	94.63
	投資合計		331,983,415	331,740,508	94.63

4. お知らせ

ファンドの管理事務代行会社および保管会社であったルクセンブルグみずほ信託銀行は、2025年11月4日に、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。当該合併により、ステート・ストリート・バンク・インターナショナルGmbH、ルクセンブルク支店が合併と同日付でファンドの管理事務代行会社および保管会社となりました。