

交付運用報告書 2021年12月期（2021年1月1日～2021年12月31日）

i シェアーズ シルバー・トラスト
iShares Silver Trust

米ドル建／オープンエンド契約型外国投資信託
米国ニューヨーク籍法定トラスト

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、i シェアーズ シルバー・トラスト（以下「トラスト」といいます。）の受益証券は、このたび、2021年12月期の決算を行いました。トラストの投資目的は、銀価格の変動に概ね連動することです。当期につきましてもそれに沿った運用を行いました。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。

2021年12月末日

1口当たり純資産価格（基準価格）	21.35米ドル
純資産総額	12,249,234,223米ドル
2021年12月期（2021年1月1日～2021年12月31日）	
トータルリターン	-13.25%
1口当たり分配金額	該当事項はありません

（注）1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下同じです。

トラストの運用報告書（全体版）は受益者のご請求により交付されます。交付をご請求される方は、取次証券会社までお問い合わせください。

<その他記載事項>

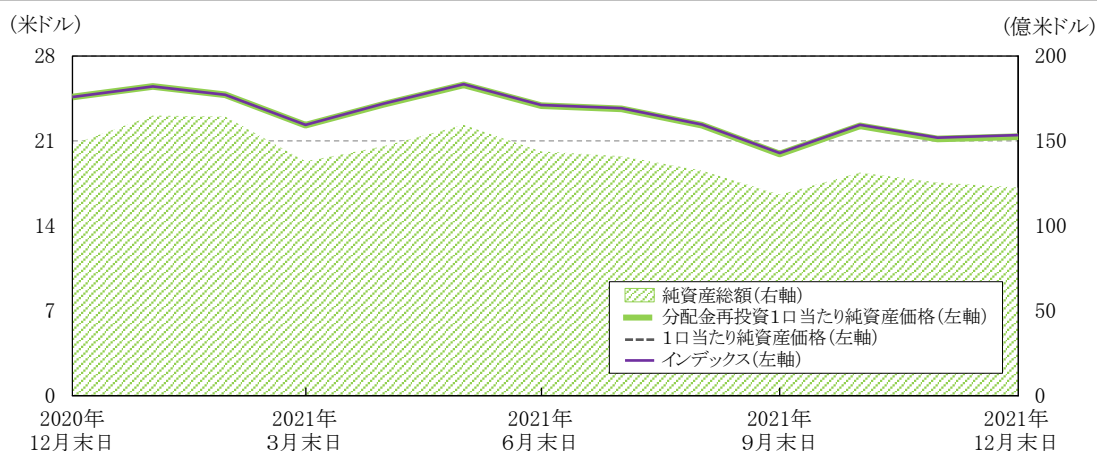
交付運用報告書および運用報告書（全体版）はブラックロック・ジャパン株式会社のウェブサイト（<https://www.blackrock.com/jp/>）の投資信託情報ページにて電磁的方法により提供しております。

トラスト：

i シェアーズ・シルバー・トラスト

《運用経過》

当期の1口当たり純資産価格等の推移について



2020年12月末日現在の1口当たり純資産価格：24.61米ドル

2021年12月末日現在の1口当たり純資産価格：21.35米ドル

(1口当たり分配金額：該当事項はありません)

トータルリターン：-13.25%

- (注1) 上記のグラフは、Aladdin®システムから抽出したデータに基づき作成しています。
- (注2) 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トラストへ再投資したとみなして算出したもので、トラスト運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。
- (注3) トラストのインデックスは、ICEベンチマーク・アドミニストレーションがロンドン銀市場の各営業日のロンドン時間正午12時に開催するオークションで決定され、その直後にロンドン銀市場に公表する銀1オンスの価格（以下「インデックス」といいます。）です。
- (注4) インデックスおよび分配金再投資1口当たり純資産価格は、2020年12月期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。
- (注5) 分配金再投資1口当たり純資産価格は、各投資者の購入状況などにより課税条件が異なるため、分配金に対する税金を考慮していません。そのため、最終的な税引後の結果を示すものではありません。

1 口当たり純資産価格の主な変動要因、投資環境およびポートフォリオについて

I. 計算期間中における運用の経過および運用状況の推移

(2020年12月31日終了年度)

1. 運用の経過

本記載は、本報告書中の財務書類および財務書類に対する注記と共に読まれるべきものです。以下の記述や分析には、将来の事象やパフォーマンスに関係する記載を含みます。場合によっては、そうした見通しの記述は、「可能性がある」、「と思われる」、「あり得る」、「期待する」、「予定である」、「予想する」、「考える」、「推定する」、「予測する」、「潜在的な」などの用語やそれらの否定形、またはその他類似の用語により特定することができます。これらの記述は、あくまで予測です。実際の事象または業績は著しく異なる可能性があります。これらの記述は、過去の趨勢、現在の状況および予想される将来の展望、ならびに状況上適切であると考えられるその他の要因を考慮した上で、iシェアーズ デラウェア・トラスト・スポンサー・エルエルシー（以下「スポンサー」）が行う一定の仮定および分析に基づいています。しかしながら、実際の業績および展望がスポンサーによる見込みおよび予想に一致するかどうかは、以下に記載された特別な考慮事項、一般的な経済情勢、市況および景気、税金を含め、政府当局または規制当局による法律または規制の変更ならびにその他世界の経済および政治情勢など、多くのリスクや不確実性の影響を受けます。スポンサーは、将来見通しの記述を行うことに合理的な基礎があると考えられる場合に限り当該記述を行うものの、スポンサーが記述の正確性を保証するものではありません。iシェアーズ シルバー・トラスト（以下「トラスト」）もスポンサーも、見通しの記述を実際の結果またはスポンサーの予想や予測の変更に合わせて更新する義務はありません。

序

トラストは、ニューヨーク州の法律の下に設定されたグランター・トラストです。トラストには、役員、取締役または従業員のいずれも存在しません。トラストは、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン（以下「受託会社」）およびスポンサーとの間の信託証書に従い受託会社として行為する受託会社により運営されます。トラストは、純資産に対する非分割部分受益権を表す受益証券を発行します。トラストの資産は主に、受託会社に対してのみ責任を負うJPモルガン・チェース・バンク・エヌ・エイのロンドン支店（以下「カストディアン」）がトラストの代理人として保有する銀地金から成ります。

トラストは、パッシブな投資ビークルであり、銀価格の収益率を概ね反映することを目指しています。トラストは、トラストの費用および負債支払前のかかる収益率を反映することを目指しています。トラストは、銀の価格の変動から利益を得ること、または銀の価格の変動から生じた損失を補填することを目的とした活動に従事しません。

トラストは、受益証券50,000口単位（以下「バスケット」）またはその整数倍を単位として、かかる発行の諸条件を規定する契約をスポンサーおよび受託会社と過去に締結したことのある登録ブローカー・ディーラー（以下「指定参加者」）との取引による場合に限り、銀との交換で受益証券の発行および償還を行います。現在の指定参加者のリストは、スポンサーまたは受託会社から入手可能です。

トラストの受益証券は、NYSE Arca, Inc.（以下「NYSE Arca」）において「SLV」のティッカー・シンボルで取引されています。

銀地金の評価；純資産価額の計算

各営業日に、ニューヨーク時間午後4時以降可能な限り速やかに、受託会社はトラストが保有する銀の評価を行い、トラストの純資産価額および基準価額（以下「NAV」）を決定します。受託会社は、評価実施日のロンドン時間午後12時に開始するIBA開催の電子オークションで決定され、その直後に公表される1オンスの銀価格（以下「LBMA銀価格」）を利用して、トラストが保有する銀を評価します。いずれかの日においてLBMA銀価格の公表がなかった場合、受託会社は、直近の公表LBMA銀価格を利用することが認められていますが、受託会社がスポンサーと協議の上でその価格が評価基準として不適切であると判断した場合はこの限りではありません。LBMA銀価格は、米国の銀市場において銀価値の指標として一般的に利用されており、信託契約に基づいて利用が認められているため、トラストはLBMA銀価格を利用しています。LBMA銀価格以外の銀地金の価値の指標を利用すると、トラストが保有する銀の公正価値価格と大きく異なる可能性があり、その結果、コストまたは市場調整上の差異、または発行済償還可能資本証券の償還価値調整において差異が生じる可能性があります。トラストが保有する銀の評価後、受託会社は、トラストのすべての未払報酬、費用およびその他の負債をトラストが保有する銀およびトラストが保有するその他の資産価値の総額から控除します。その結果がトラストの純資産価額です。受託会社は、トラストの純資産価額を計算日における発行済受益証券口数で除すことにより、NAVを計算します。

流動性

トラストは、流動性の必要性が大幅に変わることが合理的に予想される傾向、需要、状況または事象を認識していません。報酬を受け取ることと引き換えに、スポンサーは、トラストに発生する費用のほとんどを負担することに合意しています。その結果、本報告書の該当期間におけるトラストの唯一の経常費用は、スポンサー報酬でした。トラストの流動性の唯一のソースは、銀の売却です。

重要な会計方針

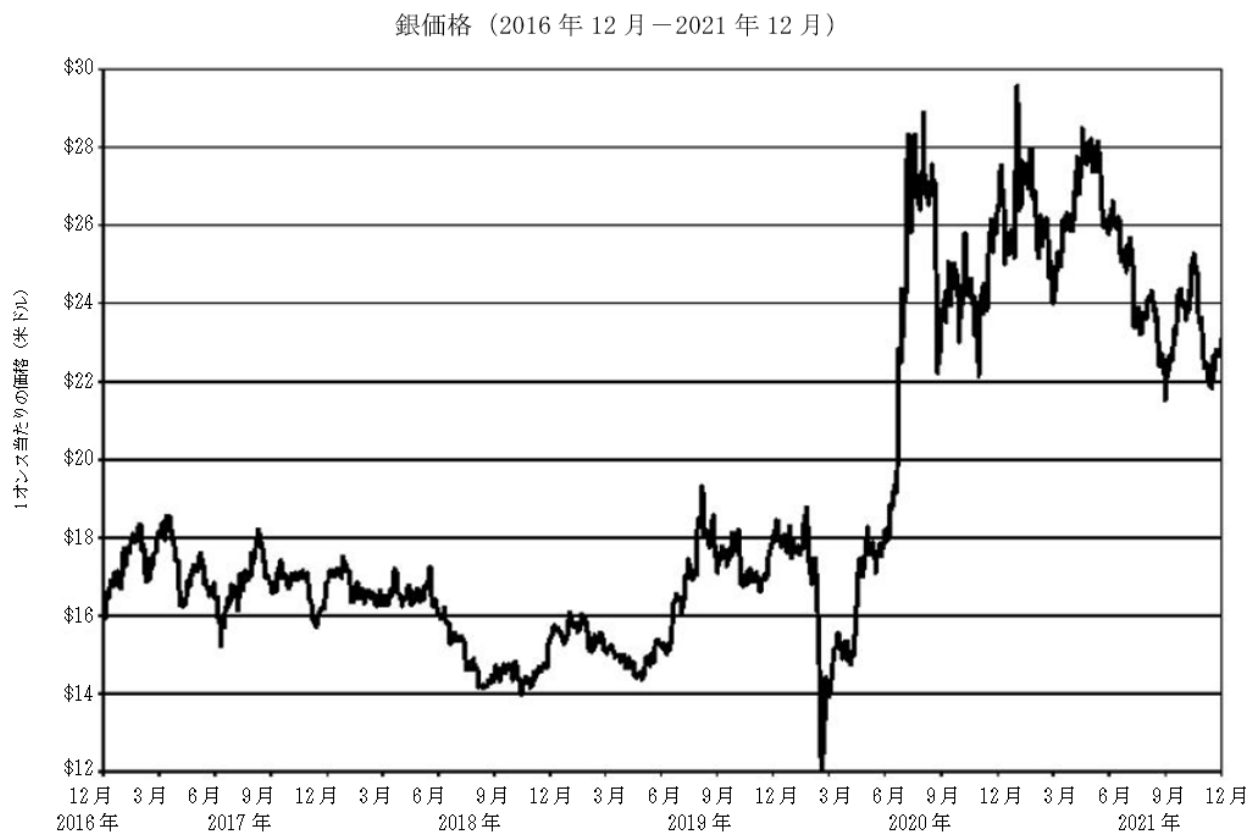
財務書類およびその注記は、米国において一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して作成されています。財務書類の作成は、トラストの財政状態や運用結果に影響する見積りおよび仮定に依拠しています。こうした見積りや仮定は、トラストの会計方針の適用に影響します。トラストが運用結果および財政状態を理解するのに重要であると考えている重要な会計方針、銀地金の評価は、上記の「銀地金の評価；純資産価額の計算」の項にて説明されています。さらに、トラストの会計方針に関する詳細は、本報告書中の財務書類に対する注記2を参照してください。

銀地金の評価

銀地金の公正価値はLBMA銀価格に基づいています。

トラストが選択したものと異なる銀地金の価値の指標もあります。LBMA銀価格は、銀の価格の指標として米国銀市場で一般的に利用されており、信託証書において利用することが許可されているため、トラストは当該指標を利用しています。LBMA銀価格以外の銀地金の価格指標を利用すると、トラストの銀の公正価値評価が大きく異なる結果となる可能性があり、そのために原価法による調整が異なる結果となるか、発行済償還可能資本受益証券の償還価格調整が異なる結果となる可能性があります。

以下のグラフは、2016年12月から2021年12月までの期間におけるLBMA銀価格（時期により異なる）の日々の価格を示しています。



運用の結果

2021年12月31日終了年度

トラストの純資産価額は、2020年12月31日現在の14,791,792,720米ドルから2021年12月31日現在の12,249,234,223米ドルに減少し、当年度に17.19%の下落となりました。トラストの純資産価額の減少は、LBMA銀価格が、2020年12月31日現在の26.49米ドルから2021年12月31日現在の23.09米ドルへと12.84%下落したことが主な要因でした。またトラストの純資産価額の減少は、発行済受益証券口数が、当年度中に275,950,000口（5,519バスケット）設定され、303,100,000口（6,062バスケット）償還された結果、2020年12月31日現在の600,950,000口から2021年12月31日現在の573,800,000口に減少したことによる影響も受けました。

NAVが2020年12月31日現在の24.61米ドルから2021年12月31日現在の21.35米ドルへと13.25%下落したことは、銀の価格が12.84%下落したことに直接関連しています。

NAVの下落がパーセンテージ基準で銀の価格よりもわずかに大きいのは、スポンサー報酬のためです。当年度のスポンサー報酬は71,208,965米ドルで、これは当年度のトラストの加重平均資産額14,234,642,101米ドルの0.50%に当たります。当年度中のNAVの最高値は2021年2月1日現在の27.48米ドルであり、最安値は2021年9月30日現在の19.93米ドルでした。

2021年12月31日終了年度における運用による純資産の純減少額は、2,110,330,231米ドルでした。これは銀地金への投資に係る未実現損失3,401,406,431米ドルおよび投資純損失71,208,965米ドルによるものであり、受益証券償還のために分配された銀地金に係る実現純利益1,349,023,048米ドルおよび費用支払のための銀地金への投資の売却による実現純利益13,262,117米ドルにより一部相殺されました。2021年12月31日終了年度におけるトラストの費用は、スポンサー報酬71,208,965米ドル以外はありませんでした。

2020年12月31日終了年度

トラストの純資産価額は、2019年12月31日現在の6,540,758,565米ドルから2020年12月31日現在の14,791,792,720米ドルに増加し、当年度に126.15%の上昇となりました。トラストの純資産価額の増加は、発行済受益証券口数が、当年度中に398,700,000口（7,974バスケット）設定され、185,850,000口（3,717バスケット）償還された結果、2019年12月31日現在の388,100,000口から2020年12月31日現在の600,950,000口に増加したことが主な要因でした。トラストの純資産価額の増加は、銀の価格が、2019年12月31日現在の18.05米ドルから26.49米ドル（2020年12月31日現在のLBMA銀価格）へと46.76%上昇したことによる恩恵も受けました。

NAVが2019年12月31日現在の16.85米ドルから2020年12月31日現在の24.61米ドルへと46.05%上昇したことは、銀の価格が46.76%上昇したことに直接関連しています。

NAVの上昇がパーセンテージ基準で銀の価格よりもわずかに小さいのは、スポンサー報酬のためです。当年度のスポンサー報酬は50,643,408米ドルで、これは当年度のトラストの加重平均資産額10,151,255,819米ドルの0.50%に当たります。当年度中のNAVの最高値は2020年9月1日現在の26.89米ドルであり、最安値は2020年3月19日現在の11.20米ドルでした。

2020年12月31日終了年度における運用による純資産の純増加額は、4,954,538,782米ドルでした。これは銀地金への投資に係る未実現利益4,075,854,334米ドル、費用支払のための銀地金への投資の売却による実現純

利益7,414,067米ドルおよび受益証券償還のために分配された銀地金に係る実現純利益921,913,789米ドルによるものであり、投資純損失50,643,408米ドルにより一部相殺されました。2020年12月31日終了年度におけるトラストの費用は、スポンサー報酬50,643,408米ドル以外はありませんでした。

2019年12月31日終了年度

トラストの純資産価額は、2018年12月31日現在の4,904,036,623米ドルから2019年12月31日現在の6,540,758,565米ドルに増加し、当年度に33.37%の上昇となりました。トラストの純資産価額の増加は、銀の価格の上昇（15.47米ドル（2018年12月31日現在）から18.05米ドル（2019年12月31日現在のLBMA銀価格）へと16.68%上昇）が主な要因でした。トラストの純資産価額の増加は、発行済受益証券口数が、当年度中に120,750,000口（2,415バスケット）設定され、70,500,000口（1,410バスケット）償還された結果、2018年12月31日現在の337,850,000口から2019年12月31日現在の388,100,000口に増加したことによる恩恵も受けました。

NAVが2018年12月31日現在の14.52米ドルから2019年12月31日現在の16.85米ドルへと16.05%上昇したことは、銀の価格が16.68%上昇したことに直接関連しています。

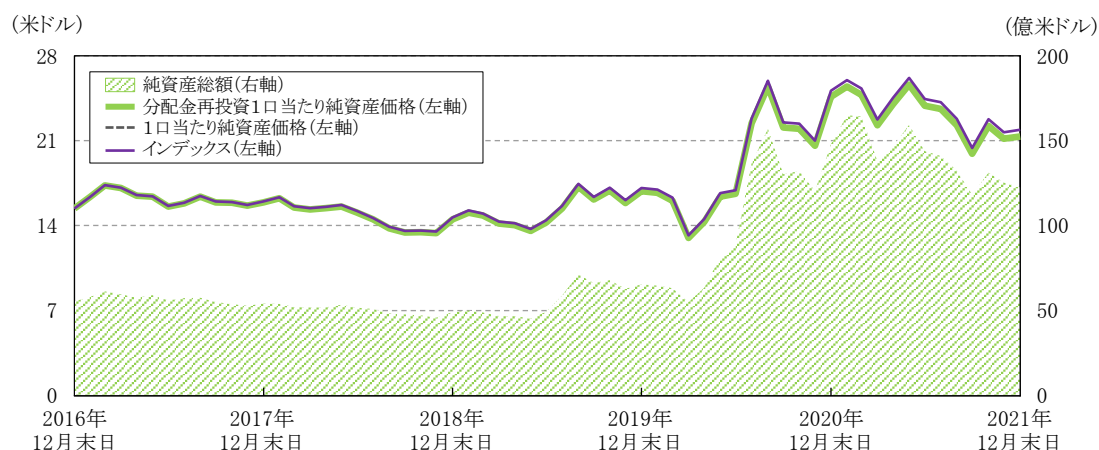
NAVの上昇がパーセンテージ基準で銀の価格よりもわずかに小さいのは、スポンサー報酬のためです。当年度のスポンサー報酬は27,765,547米ドルで、これは当年度のトラストの加重平均資産額5,557,559,388米ドルの0.50%に当たります。当年度中のNAVの最高値は2019年9月4日現在の18.06米ドルであり、最安値は2019年5月29日現在の13.46米ドルでした。

2019年12月31日終了年度における運用による純資産の純増加額は、901,933,450米ドルでした。これは銀地金への投資に係る未実現利益984,801,878米ドルによるものであり、投資純損失27,765,547米ドル、費用支払のための銀地金への投資の売却による実現純損失2,188,446米ドルおよび受益証券償還のために分配された銀地金に係る実現純損失52,914,435米ドルにより一部相殺されました。2019年12月31日終了年度におけるトラストの費用は、スポンサー報酬27,765,547米ドル以外はありませんでした。

費用の明細

項目	項目の概要	
スポンサー報酬	平均日次純資産総額の年率0.50%	トラストに提供するスポンサーサービスの対価
その他の費用	0%	該当事項はありません。

最近5年間の1口当たり純資産価格等の推移について

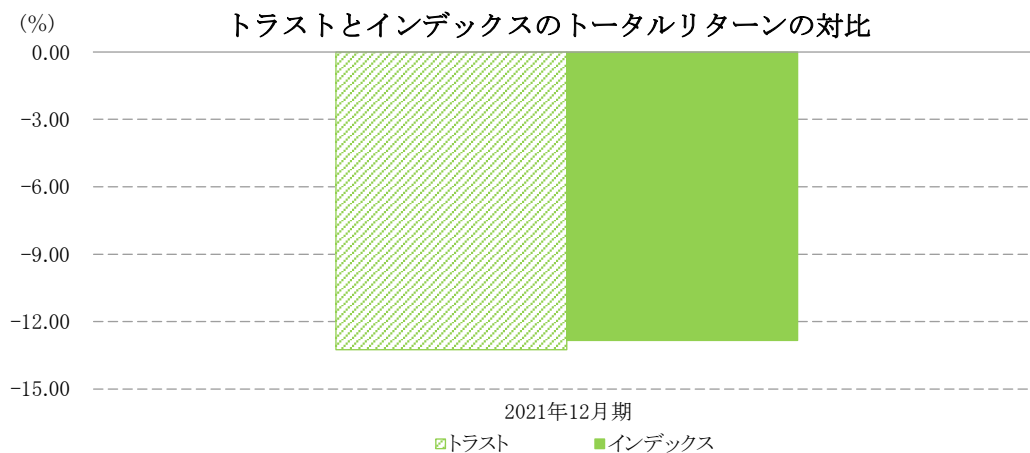


	2016年 12月末日	2017年 12月末日	2018年 12月末日	2019年 12月末日	2020年 12月末日	2021年 12月末日
1口当たり純資産価格 (米ドル)	15.40	15.91	14.52	16.85	24.61	21.35
1口当たり分配金額 (米ドル)	—	該当事項はありません。				
トラストのトータル リターン (%)	—	3.31	-8.74	16.05	46.05	-13.25
インデックスのトータル リターン (%)	—	3.88	-8.30	16.68	46.76	-12.84
純資産総額 (千米ドル)	5,541,131	5,405,194	4,904,037	6,540,759	14,791,793	12,249,234

(注1) 上記のグラフは、Aladdin®システムから抽出したデータに基づき作成しています。

(注2) インデックスおよび分配金再投資1口当たり純資産価格は、2016年12月期末の1口当たり純資産価格を起点として計算しています。

ベンチマークとの差異について



分配金について

該当事項はありません。

《今後の運用方針》

引き続き、インデックスのパフォーマンスと密接に連動した投資成果を提供することを目指し、トラストの運用を行う予定です。

《お知らせ》

該当事項はありません。

《ファンドの概要》

ファンド形態	米ドル建／オープンエンド契約型外国投資信託 米国ニューヨーク籍法定トラスト
信託期間	無期限
運用方針	トラストは、銀価格の変動に概ね連動することを目指します。
主要投資対象	トラストの資産は主に、保管会社が保有する銀によって構成されます。
運用方法	受益証券は、トラストの資産によって裏付けられています。受託会社と保管会社の取り決めにより、各営業日の終了時点で信託口座に1,100オンス以下の銀が非特定の形態で存在することが想定されています。トラストによる銀保有の大部分は現物銀により表章され、保管会社または、適用ある場合、副保管会社におけるトラストのための特定口座および非特定口座の帳簿上で特定され、ロンドン、ニューヨークおよび将来許可されるその他の場所における保管会社により保有されます。
投資制限	該当なし。
分配方針	翌月のトラストの費用の支払いに必要となる現金を上回る現金がトラストにおいて保有されているとスポンサーおよび受託会社が判断した場合、受託会社は、係る余剰金を証券振替機関に分配します。 トラストが銀または現金以外の資産を受領した場合、受託会社は、かかる資産を、適法、公正かつ実行可能と自らが判断する方法により証券振替機関に分配します。 かかる方法により分配を行うことができない場合、受託会社は、係る資産を売却し、現金と同様の方法により純手取金を分配します。 トラストの登録保有者は、保有するトラストの受益証券数の割合に応じてかかる分配を受けることができます。

《ファンドデータ》

組入資産の内容（2021年12月期末現在）

組入上位資産

(注) 組入上位銘柄および組入銘柄数は、トラストのアンニュアル・レポートその他の現地開示書類において開示が行われていないため、記載することができません。組入銘柄の詳細は、運用報告書（全体版）の「IV. 投資有価証券の主な銘柄」を参照ください。

組入資産の資産別配分、国別配分および通貨別配分

(注1) トラストの組入資産の資産別配分、国別配分および通貨別配分は、トラストのアンニュアル・レポートその他の現地開示書類において開示が行われていないため記載することができません。

(注2) トラストの組入銘柄に関する詳細な情報等については、運用報告書（全体版）に記載されています。

純資産等

2021年12月期末	
1口当たり純資産価格	21.35米ドル
純資産総額	12,249,234,223米ドル
発行済口数	573,800,000口

2021年12月期		
販売口数	買戻口数	発行済口数
275,950,000	303,100,000	573,800,000

本報告書に記載の「1口当たり純資産価格の主な変動要因、投資環境およびポートフォリオについて」は、トラストのアンニュアル・レポートの該当部分の翻訳であり、本報告書と原文（英文）との間に相違がある場合には、原文（英文）の内容に従うこととなります。なお、原文（英文）の記載のうち、トラストに関係しない部分を省略する場合があります。