

## 【表紙】

【提出書類】 有価証券届出書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2024年1月26日

【発行者名】 グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー  
(Global Funds Trust Company)

【代表者の役職氏名】 取締役 エリック・スプリ  
(Eric Soubry, Director)

【本店の所在の場所】 ケイマン諸島、KY1 - 1104、グランド・ケイマン、  
ウグランド・ハウス、私書箱309  
(PO Box 309, Ugland House,  
Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands)

【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

【事務連絡者氏名】 弁護士 大西信治  
同 白川剛士  
同 金光由以  
同 満木瑛子

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

【電話番号】 03(6212)8316

【届出の対象とした募集(売出)外国投資信託受益証券に係るファンドの名称】  
ノムラ・ファンド・セレクト - ブラックストーン・プライベート・エクイティ・  
ストラテジーズ・ファンド  
(Nomura Fund Select - Blackstone Private Equity Strategies Fund)

【届出の対象とした募集(売出)外国投資信託受益証券の金額】  
当初募集期間  
100億米ドル(約1兆4,707億円)を上限とします。  
継続募集期間  
100億米ドル(約1兆4,707億円)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、  
2023年11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  
仲値である、1米ドル=147.07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。

【縦覧に供する場所】 該当事項はありません。

## 第一部【証券情報】

### (1)【ファンドの名称】

ノムラ・ファンド・セレクト - ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド  
(Nomura Fund Select - Blackstone Private Equity Strategies Fund)

(注1) ノムラ・ファンド・セレクト - ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド(以下「ファンド」といいます。)は、アンブレラ・ファンドであるノムラ・ファンド・セレクト(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、一定の条件の下に1つ以上の投資信託(シリーズ・トラスト)を設定できる仕組みです。シリーズ・トラストは、一つないし複数のクラスで構成されます。

(注2) 日本において、ファンドの名称について「ノムラ・ファンド・セレクト」を省略することがあります。また、ファンドは「ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ投信 米ドル建て」または「ブラックストーン・プライベート・エクイティ戦略投信 米ドル建」と称することがあります。

### (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「ファンド証券」または「受益証券」といいます。)は、記名式無額面受益証券であり、追加型です。

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(Global Funds Trust Company)(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】

#### 当初募集期間

100億米ドル(約1兆4,707億円)を上限とします。

#### 継続募集期間

100億米ドル(約1兆4,707億円)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、2023年11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である、1米ドル=147.07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、ファンド証券は、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】

#### 当初募集期間

1口=10.00米ドル

#### 継続募集期間

原則として評価日の21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日の翌国内営業日に判明する純資産価格

(注1) 「中間ファンド営業日」とは、米国のニューヨーク証券取引所が開いている日をいいます。

(注2) 「ファンド営業日」とは、ニューヨークおよびルクセンブルクの銀行営業日であり、ニューヨーク証券取引所の営業日であり、かつ日本の販売会社の営業日である日(毎年12月24日を除きます。)、および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で随時決定するその他の日をいいます。

(注3) ファンドの「評価日」は、2024年2月29日以降の毎月の最終暦日および/または管理会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日です。

## (5) 【申込手数料】

申込金額の3.30% (税抜3.0%) 以内

## (6) 【申込単位】

5,000口以上 1口単位

## (7) 【申込期間】

当初募集期間

2024年2月13日(火曜日)から2024年2月26日(月曜日)まで

(注)午後2時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が当日の申込受付分となります。

継続募集期間

2024年3月1日(金曜日)から2025年6月30日(月曜日)まで

(注1)継続募集期間は、その期間の終了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。

(注2)継続募集期間中は、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、その月の評価日の純資産価格での購入となります。

(注3)ただし、販売会社によって申込期間が異なる場合がありますので、販売会社に問い合わせるものとします。

## (8) 【申込取扱場所】

## 野村證券株式会社

東京都中央区日本橋1-13-1

ホームページ：<https://www.nomura.co.jp>

## 大和証券株式会社(注1)

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

ホームページ・アドレス：<https://www.daiwa.jp/>

## S M B C日興証券株式会社(注2)

東京都千代田区丸の内三丁目3番1号

ホームページ・アドレス：<https://www.smbcnikko.co.jp/>

(以下それぞれを「販売会社」といいます。)

(注1)申込みの取扱いは2024年3月1日からの予定です。

(注2)申込みの取扱いは2024年4月1日からの予定です。

(注3)上記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】

当初募集期間

投資者は、2024年2月28日(水曜日)までに販売会社に申込金額および申込手数料を支払います。

申込金額の総額は、保管会社であるノムラ・バンク(ルクセンブルグ)エス・イーが開設したファンドの口座に2024年2月29日(以下「払込日」といいます。)までに米ドルで払い込まれます。

継続募集期間

投資者は、申込注文の成立を販売会社が確認した日(通常、評価日の21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日の翌国内営業日)(以下「約定日」といいます。)から起算して4国内営業日目までに、申込金額および申込手数料を販売会社に支払うものとします。発行価額の総額は、販売会社によって、申込処理日の4ファンド営業日後の日(または管理会社はその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時)までに米ドルで支払わなくてはなりません。

(注)「申込処理日」とは、評価日の21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日をいいます。

## (10) 【払込取扱場所】

上記(8)の申込取扱場所に同じです。

## ( 1 1 ) 【振替機関に関する事項】

該当事項はありません。

## ( 1 2 ) 【その他】

(イ) 申込証拠金はありません。

(ロ) 引受等の概要

日本におけるファンド証券の販売および買戻しに関して、管理会社との間で、野村證券株式会社は2023年11月17日付受益証券販売・買戻契約、大和証券株式会社は2024年1月19日付受益証券販売・買戻契約、S M B C 日興証券株式会社は2024年1月23日付受益証券販売・買戻契約を締結しています。

管理会社は、野村證券株式会社をファンドに関して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、ファンド証券1口当たり純資産価格の公表を行い、また、目論見書、運用報告書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

ファンド証券の申込みを行う投資者は、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、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込む旨を記載した申込書を提出します。

(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】

ノムラ・ファンド・セレクト(以下「トラスト」といいます。)は、ケイマン諸島の法律の下、受託会社と管理会社の間で締結された2012年6月8日付基本信託証書(2015年6月10日付変更証書により変更済)(以下「基本信託証書」といいます。)に基づき設立されました。

ノムラ・ファンド・セレクト-ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド(以下「ファンド」といいます。)は、受託会社と管理会社の間で締結された2023年11月17日付補遺信託証書(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の定めはありません。

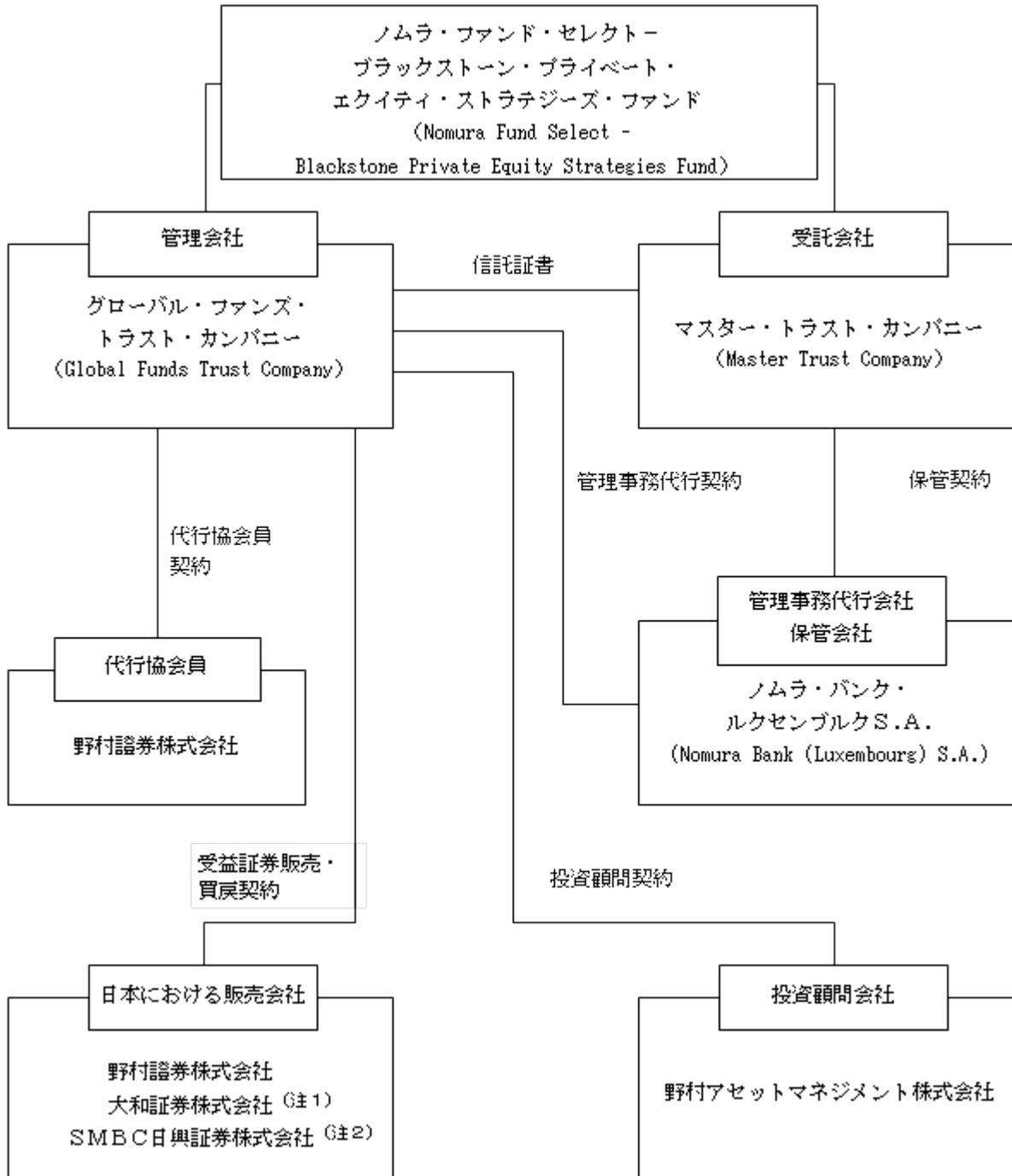
ファンドは、主にブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド(CYM)SPCの受益証券への投資を通じて、BXPE USアグリゲーター(CYM)エル・ピーに投資し、実質的にブラックストーンのプライベート・エクイティ戦略に幅広く投資を行うことで、地域およびセクターを分散させた魅力的なオルタナティブ投資のポートフォリオを提供し、中長期的なキャピタル・ゲインの実現、およびインカム・ゲインの獲得をめざします。

##### (2)【ファンドの沿革】

1998年2月27日	管理会社の設立
2012年6月8日	基本信託証書の締結
2015年6月10日	基本信託証書の変更証書の締結
2023年11月17日	補遺信託証書の締結
2024年2月29日	ファンドの運用開始(設定日)

## (3) 【ファンドの仕組み】

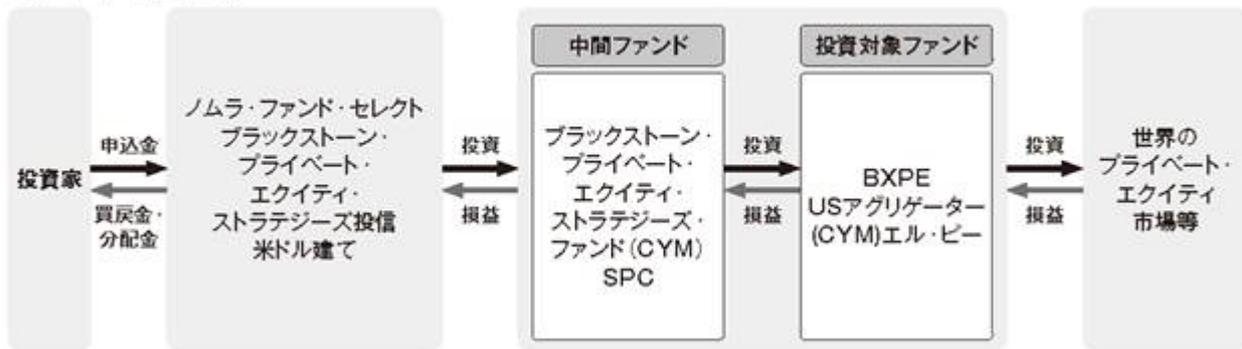
## ファンドの仕組み



(注1) 申込みの取扱いは2024年3月1日からの予定です。

(注2) 申込みの取扱いは2024年4月1日からの予定です。

## ファンドの仕組み



## 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
グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー (Global Funds Trust Company)	管理会社	信託証書を受託会社と締結。ファンド資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しならびにファンドの償還について規定しています。
マスター・トラスト・カンパニー (Master Trust Company)	受託会社	信託証書を管理会社と締結。ファンド資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しならびにファンドの償還について規定しています。
ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. (Nomura Bank (Luxembourg) S.A.)	管理事務代行会社 保管会社	2023年11月17日に管理会社との間で管理事務代行契約(注1)を締結。ファンドの管理事務代行業務について規定しています。また、2023年11月17日に受託会社との間で保管契約(注2)を締結。ファンドに対する保管業務の提供について規定しています。
野村アセットマネジメント株式会社	投資顧問会社	2023年11月17日に管理会社との間で投資顧問契約(注3)を締結。ファンド資産の投資および再投資に関する投資顧問業務の提供について規定しています。
野村証券株式会社	代行協会員 販売会社	2023年11月17日付で管理会社との間で代行協会員契約(注4)を締結。代行協会員業務について規定しています。また、2023年11月17日付で管理会社との間で受益証券販売・買戻契約(注5)を締結。ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務について規定しています。
大和証券株式会社	販売会社	2024年1月19日付で管理会社との間で受益証券販売・買戻契約(注5)を締結。ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務について規定しています。
S M B C 日興証券株式会社	販売会社	2024年1月23日付で管理会社との間で受益証券販売・買戻契約(注5)を締結。ファンド証券の販売業務・買戻しの取次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) 投資顧問契約とは、管理会社によって任命された投資顧問会社が、ファンド資産の投資および再投資に関する投資顧問業務を提供することを約する契約です。

(注4) 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、ファンド証券に関する目論見書、運用報告書の送付およびファンド証券1口当たり純資産価格の公表等を行うことを約する契約です。

(注5) 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販売会社が、日本における募集の目的で管理会社から交付を受けたファンド証券を日本の法令・規則および目論見書に準拠して販売することを約する契約です。

## 管理会社の概況

( ) 設立準拠法

管理会社は、ケイマン諸島の法律に基づき有限責任で設立された免除会社です。

( ) 事業の目的

管理会社の事業目的は、ケイマン諸島の法律に抵触しない範囲において、いかなる制約も受けません。

( ) 資本金の額

2023年11月末日現在の資本金の額は50万ユーロ(約8,076万円)です。

(注) ユーロの円貨換算は、2023年11月30日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売相場場の仲値である、1ユーロ = 161.51円によります。

定款およびケイマン諸島会社法(改正済)に定める以外に、管理会社が発行する株式数の上限に関する制限はありません。

( ) 会社の沿革

1998年2月27日設立

( ) 大株主の状況

(2023年11月末日現在)

名称	所在地	所有株式数	比率
ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. (Nomura Bank (Luxembourg) S.A.)	ルクセンブルグ大公国 エスペランジュ ガスペリッシュ通り33番 A棟 (Bâtiment A 33, rue de Gasperich L- 5826 Hesperange, Grand Duchy of Luxembourg)	50,000株	100%

#### (4) 【ファンドに係る法制度の概要】

##### 準拠法の名称

ファンドには、ケイマン諸島の信託法(改正済)(以下「信託法」といいます。)が適用されるほか、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。)の規制も受けます。

##### 準拠法の内容

##### (a) 信託法

ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、英国における信託法および信託に関する判例法のほとんどの部分を採用しています。さらに、ケイマン諸島の信託法は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としています。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託会社は、一般的に保管者としてこれを保持します。各受益者は、信託資産の持分比率に応じた権利を有します。

受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務を負います。その職務、義務および責任の詳細は、信託証書に記載されます。

大部分のユニット・トラストは、また、免税信託として登録申請されます。その場合、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ます。)受益者としないう旨宣言した受託会社の法定の宣誓書および信託証書が登録料と共に信託登記官に届出されます。

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。

信託は、150年まで存続することができ、一定の場合には、無期限に存続できます。

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

後記「(6) 監督官庁の概要」を参照のこと。

**(5) 【開示制度の概要】**

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して意図していること。
- ・ 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して意図していること。

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島です。

**(b) 受益者に対する開示**

ファンドの会計年度は毎年12月31日に終了します。ルクセンブルグで一般に公正妥当と認められた会計原則に基づき、監査済決算書が作成され、原則として、各会計年度の末日から180日以内に受益者に送付されます。

日本における開示

**(a) 監督官庁に対する開示****( ) 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。

受益証券の販売会社は、交付目論見書（金融商品取引法の規定により、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。）を交付します。

管理会社は、ファンドの財務状況等を開示するために、ファンドの各会計年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、ファンドの各半期終了後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都度臨時報告書を、それぞれ、財務省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。なお、代行協会員は、日本証券業協会に外国証券の選別基準に関する確認書を提出しています。

**( ) 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が行われる場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律（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、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、遅滞なく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対し、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、販売会社を通じて日本の受益者に通知されます。

上記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付され、運用報告書（全体版）は代行協会員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・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドとして規制されています。CIMAは、ミューチュアル・ファンド法の遵守を確保するための監督権限および執行権限を有します。ミューチュアル・ファンド法に基づく規則により、法定の事項および監査済決算書を毎年CIMAに対して提出しなければなりません。

規制された投資信託であることから、CIMAはいつでも受託会社にファンドの決算書の監査を行い、これをCIMAが定める期限内に提出するよう指示することができます。かかる指示に従わない場合、受託会社に相当額の罰金が科されることがあるほか、CIMAは裁判所にファンドの解散を請求することができます。

CIMAは、以下の場合には、一定の措置を講じることができます。

- ・規制された投資信託がその義務を履行できなくなる可能性がある場合、また投資者や債権者の利益を害する方法で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場合
- ・規制された投資信託の監督および運営が適切な方法で行われていない場合
- ・規制された投資信託のマネージャーの地位を有する者が、当該地位に不適切な者である場合

CIMAの権限には、受託会社の交代を要求すること、ファンドの適切な業務遂行について受託会社に助言を与える者を任命すること、または、ファンドの業務監督者を任命すること等が含まれます。CIMAは、その他の権限(その他の措置の承認を裁判所に申請する権限を含みます。)も行使することができます。

## 2【投資方針】

### (1)【投資方針】

#### 投資目的および投資方針

ファンドの投資目的は、主として中長期的なキャピタル・ゲインを実現すること、および、インカム・ゲインを獲得することです。なお、後記「(4) 配分方針」についても参照のこと。ファンドは、地域およびセクターを分散させた魅力的なオルタナティブ投資のポートフォリオを提供することを目的として、プライベート・エクイティに実質的に投資します。

ファンドは、実質的に資産の大部分をケイマン諸島の分離ポートフォリオ会社であるブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド(CYM) SPC (Blackstone Private Equity Strategies Fund(CYM) SPC) (以下「中間ファンド」といいます。)が特定の分離ポートフォリオに関して発行する議決権の無いクラスI投資証券に投資することにより、プライベート・エクイティへの実質的な投資を行うことを目指します。なお、当該分離ポートフォリオは、実質的に資産の大部分をケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップであるBXPE USアグリゲーター(CYM)エル・ピー(BXPE US Aggregator (CYM) L.P.) (以下「投資対象ファンド」といいます。)に投資し、BXPE (以下において定義します。)への実質的な投資を行います。BXPEは、ブラックストーンのプライベート・エクイティ・プラットフォーム(以下「PEプラットフォーム」といいます。)の利用機会を適格な個人投資家に対して提供するために設計された投資プログラムです。

#### < キャッシュ・フロート >

ファンド証券の発行手取金の一部はファンド運営費用や買戻しに充当するため、中間ファンドには投資されず、投資顧問会社の裁量で保管会社の銀行預金口座に預け入れることができます(以下「キャッシュ・フロート」といいます。)。キャッシュ・フロートは、ファンドの継続的な資金需要を充足するために随時使用され、ファンドの資産から支払われる料金および費用の支払いならびに/またはファンド証券の買戻しの決済に充当されることがあります。

投資顧問会社は、一時的な防衛策として、またはファンド証券の買戻しのための資金調達または為替差損の補填を見越して、現金および銀行預金を保有し、場合によっては米ドル建ての米国財務省証券、譲渡性預金および/またはコマーシャル・ペーパーなど信用力の高い短期有価証券に投資することができます。

中間ファンドとは、税目的や効率的な運用目的のために、投資対象ファンドと投資家が投資したファンドとの間に設立されるファンドをいいます。

## &lt; B X P E &gt;

B X P Eは、米国・デラウェア州のリミテッド・パートナーシップであるブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド・エル・ピー(Blackstone Private Equity Strategies Fund L.P.) (以下「USファンド」といいます。)、非課税投資家や非米国人投資家などの特定の税務特性を有する特定の投資家のための米国・デラウェア州のリミテッド・パートナーシップであるブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド(TE)エル・ピー(Blackstone Private Equity Strategies Fund (TE) L.P.) (以下「免税フィーダー」といいます。)、ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップである投資対象ファンドおよびUSファンドと並行して投資する1つまたは複数のパラレル・ビークル(以下「パラレル・ファンド」といいます。)により構成されています。USファンド、免税フィーダー、投資対象ファンドおよび中間ファンドを総称して、以下「B X P E」といいます。本書において、「B X P E」という用語は、投資プログラム全体を指すために使用されます。文脈により異なる解釈が要求されない限り、本書において「B X P Eユニット」とは、文脈に応じて、USファンド、免税フィーダー、投資対象ファンドのリミテッド・パートナーシップ持分、中間エンティティ(疑義を避けるために申し添えると、中間ファンドは含まれません。)の持分および/またはパラレル・ファンドの持分を意味します。

中間ファンドおよび投資対象ファンドの詳細は、下記の<中間ファンド>および<投資対象ファンド>の項目において記載されます。ファンドの資産の大部分は中間ファンドに投資され、さらにその資産の大部分は投資対象ファンドに投資されます。そのため、ファンドの運用成果は、投資対象ファンドのポートフォリオの運用成果の影響を受けます。

## < P Eプラットフォーム >

ブラックストーンは、世界有数の投資会社であり、2023年6月30日現在の運用資産の総額は1.0兆米ドル、ニューヨークの本社をはじめ世界各地で約4,700人の従業員を擁しています。ブラックストーンの資産運用ビジネスには、不動産、プライベート・エクイティ、インフラ、ライフサイエンス、グロース株、クレジット、実物資産、セカンダリー・ファンドに特化した投資ピークルがあり、いずれもグローバルに展開しています。

本書における「ブラックストーン・インク」または「ブラックストーン」への言及は、スポンサー（以下において定義します。）を含め、ブラックストーン・インクおよびその関連会社への言及であるものとします。

ブラックストーンのP Eプラットフォームは、プライベート・エクイティ投資戦略全般にわたるグローバルビジネスを網羅しています。P Eプラットフォームの主要な戦略には、現在、以下が含まれます。

### バイアウト投資戦略

バイアウト投資には、耐久性のある事業を展開する企業の支配株主となることもしくは類似の投資が含まれます。これらの戦略は、セクター、産業、地域を問わず、ビジネスの質、キャッシュフローなどに注目しつつ、積極的に会社の運営改善に重点を置いて投資します。

バイアウト投資（戦略）とは、主には経営権の取得を狙い、取得した企業の企業価値増加を目的とする投資戦略をいいます。

### グロース投資戦略

グロース志向型投資には、成長過程にあり、その成長をさらに加速させ、各分野で主導的な地位を獲得することが可能な企業への投資が含まれます。これらの戦略は、世俗的な成長トレンドを横断するテーマ別アプローチを採用します。

グロース投資（戦略）とは、ベンチャー企業よりも後のステージにある成長企業に対して、主として経営権の取得を伴わない形での株式投資を行う戦略をいいます。

### オポチュニスティック投資戦略

オポチュニスティック投資には、幅広い資産クラス、セクター、産業、地域および資本構造上の位置にわたる投資機会が含まれます。これらは、通常、優先出資証券への投資、資産の取得、最低価格や利回りを事前に契約で定めたいえでの出資などを含みます。

### セカンダリー投資戦略

セカンダリー投資（セカンダリー市場におけるプライベート・ファンドのリミテッド・パートナー持分の取引）には、伝統的な投資家（リミテッド・パートナー）のセカンダリー投資だけでなく、ファンド運営者（ジェネラル・パートナー）やスポンサー主導のセカンダリー投資も含まれます。伝統的なリミテッド・パートナーによるセカンダリー市場取引には、多様なポートフォリオの流動性を求める元保有者からの成熟したプライベート・ファンドのリミテッド・パートナー持分の購入が含まれます。ジェネラル・パートナー主導のセカンダリー取引には、資金化を急ぐリミテッド・パートナーからの持ち分の買取り、既存ファンドの後継ファンドへの出資、ポートフォリオ企業への出資、優先株式出資およびその他のストラクチャード・ソリューションを含むセカンダリー取引が含まれます。

セカンダリー投資（戦略）とは、新規募集中のファンドに最初から資金拠出約束をするのではなく、主として別の投資家が既に保有しているファンド持ち分や株式を取得する戦略をいいます。

#### < 中間ファンド >

中間ファンドは、ケイマン諸島の分離ポートフォリオ会社です。中間ファンドは、実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資し、投資対象ファンドを通じて投資プログラムを実施します。

ファンドが中間ファンドから受け取る配当金は、原則として中間ファンドに再投資されます。

中間ファンドは、投資を行うため、ファンドの費用を支払うため、または、（中間ファンドの投資対象を清算することになる）買戻請求に応じるためなど（ただし、これらに限定されるわけではありません。）、投資対象ファンド投資運用会社（以下において定義します。）が適切と判断した場合、借入れを行う権限を有し、実際に借入れを行うことが認められています。レバレッジの使用は、特定の状況において、中間ファンドの投資ポートフォリオが受ける可能性のある悪影響を増大させる可能性があります。中間ファンドは、レバレッジ比率（以下において定義します。）が30%（以下「レバレッジ上限」といいます。）を超えるような負債を直接的または間接的に負うことはありません。ただし、負債の増加（投資に付随する権利の行使を含みます。）以外の理由でレバレッジ上限を超えた場合、是正措置を講じるは必要ありません。

#### < 投資対象ファンド >

投資対象ファンドは、ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップです。USファンドおよび中間ファンドは、それぞれの資産のすべてまたは実質的に大部分を投資対象ファンドに投資します。

#### 投資対象ファンドの投資目的

投資対象ファンドの投資目的は、主として中長期的なキャピタル・ゲインを実現すること、および、インカム・ゲインを獲得することです。

#### 投資対象ファンドの投資戦略

投資対象ファンドは、地域およびセクターを分散させた魅力的なオルタナティブ投資のポートフォリオを提供するためにブラックストーンのPEプラットフォームの人材と投資能力を活用し、主に未公開株式への投資（以下「プライベート・エクイティ投資」といいます。）を行うことで、その投資目的を達成することを目指します。

B X P E は、以下のような様々な方法でプライベート・エクイティ投資を行う予定です。

##### (i) 直接投資

企業およびその他のプライベート・アセット（未公開資産）への投資（以下「直接投資」といいます。）

##### (ii) セカンダリー投資

ブラックストーンの関連会社または第三者の運用者が運用するファンドへの既存投資のセカンダリー市場での購入（以下「セカンダリー投資」といいます。）。

##### (iii) プライマリー投資<sup>1</sup>

ブラックストーンまたは第三者の運用者が運用するブラインドプール投資ファンド<sup>2</sup>への出資確約（以下「プライマリー投資」といいます。）。

- 1 プライマリー投資とは、資金調達中のプライベートファンドに対して資金拠出約束（又は契約）を行う投資をいいます。
- 2 ブラインドプール投資ファンドとは、ファンド内に未使用の資金や未消化の資金拠出約束があり、投資先が未定の部分のあるファンドをいいます。

B X P E は、プライベート・エクイティ投資において、ブラックストーンのテーマ別、セクター別のアプローチを採用し、B X P E の規模、ブランドおよび/または経営支援能力を活用した案件への投資に焦点をあてます。B X P E の直接投資を運用するにあたり、ブラックストーンは、規律あるパリュウ志向の投資家として、経営陣やビジネスプランの支援、オペレーションの改善、ブラックストーンの投資プラットフォームへのアクセスの提供、成長を支援するための追加投資の評価や参加を通じて、ポートフォリオ企業の構築に関与していく方針です。

また、B X P E は、ローン、債務証券、公開株式、債務担保証券およびローン債権ビークルの持分、デリバティブ、短期金融市場商品への投資や、また現金および現金等価物など（ただし、これらに限定されるわけではありません。）、債券その他の証券（以下「債券その他の証券」といいます。）も保有します。債券その他の証券は、インカム・ゲインやキャピタル・ゲインをもたらすとともに、流動性の供給源として使用される場合があります。

直接投資、セカンダリー投資、プライマリー投資、債券その他の証券への各投資を、以下「本件投資」といいます。B X P E は、特別目的会社、事業会社またはプラットフォーム、ジョイント・ベンチャー、その他の投資ビークルおよび上場会社を通じて本件投資を行う場合があります。直接投資には、未公開および公開の、エクイティ商品、優先株式商品、転換社債または株式デリバティブ商品、ワラント、オプション、利金一部後払債、メザニン債およびプライベートファンドによる上場株投資取引への投資が含まれますが、これらに限定されません。

B X P E は、通常の状況下では、その純資産総額の少なくとも80%をプライベート・エクイティ投資に、また、20%を上限として債券その他の証券に投資することを目指します。この投資比率は、短期間に大量の資金が流入した場合、スポンサー(以下において定義します。)が相対的に投資魅力度が上昇したと評価した場合、予想される現金需要や買戻請求が増加した場合などの要因により、また、適用法の制限または要件により、随時、上記の水準から大きく外れる可能性があります。特定の物件投資は、その条件や特性により、投資対象ファンド投資運用会社の裁量でプライベート・エクイティ投資または債券その他の証券とみなされる可能性があります。

B X P E は、現在存在しているか、その後に設立されたかを問わず、ブラックストーンもしくはその関連会社がスポンサー、助言および/または運用する投資ファンド、ピークル、アカウント、商品、その他類似のアレンジメント(B X P E L u x (以下において定義します。))を含みます。)に投資するか、または、並行して投資することにより、物件投資を行います(いずれの場合も、関連する後継ファンド、オルタナティブ・ピークル、補完的キャピタル・ピークル、その他戦略、共同投資ピークル(又はファンド)、ブラックストーンまたはその関連会社のサイド・バイ・サイドまたは追加のジェネラル・パートナー投資に関連して設立されたその他の事業体を含みます。)(以下「その他のブラックストーン勘定」といいます。)。ただし、B X P E およびその他のブラックストーン勘定の統治文書の条件に従うものとします。B X P E は、一部の直接投資において、議決権もしくは経営権を通じて、過半数の所有権もしくは支配権を取得する可能性があります。

その他戦略とは、主戦略以外で魅力的な投資案件に投資を行うファンドをいいます。

「B X P E L u x」とは、(そのマスター・ファンド、フィーダー・ファンド、パラレル・ファンドおよびその他の関連事業体とともに)ルクセンブルグのオルタナティブ投資ファンドであり、主に欧州経済地域、英国、スイス、アジアおよびその他特定の法域に居住する個人投資家を対象とする、ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ファンドS I C A V (Blackstone Private Equity Fund SICAV)をいいます。

B X P E は、投資に必要な資金の全部または一部を調達することを含め、あらゆる目的でレバレッジを活用し、借入れを行い、および、その他の信用支援を利用することがあり、また、レバレッジは、特に立ち上げ期間中、債券その他の証券などの特定の投資戦略により多用される可能性があります。B X P E は、レバレッジ比率(以下において定義します。)がレバレッジ上限を超えるような負債を直接的または間接的に負うことはありません。ただし、負債の増加(投資に付随する権利の行使を含みます。)以外の理由でレバレッジ上限を超えた場合、是正措置を講じるは必要ありません。

「レバレッジ比率」とは、当該負債が発生した日において、(i) 総額ネット・レバレッジ(以下において定義します。)を、(ii) B X P E の評価方針に従って決定された B X P E の物件投資(債券その他の証券を含みます。)の月末時点における価値の合計にその他の資産(手元資金など)の価値を加算した値で除した値を意味します。

「総額ネット・レバレッジ」とは、(i) B X P E の借入金(銀行借入など)に対するリコース債務の総額から、(ii) B X P E の現金および現金等価物を差し引き、(iii) 投資のクローリングに先立つ預金および前払いの運転資金の資金調達に関連して使用された現金を重複なく差し引いた金額を意味します。

#### 投資対象ファンドの運用

投資対象ファンドを含めたB X P E は、米国・デラウェア州のリミテッド・パートナーシップであるブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・アソシエイツ・エル・ピー(Blackstone Private Equity Strategies Associates L.P.)(投資対象ファンドのジェネラル・パートナーとしての地位において、以下「投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー」といいます。)の指揮の下で運営されます。

投資対象ファンドは、米国・デラウェア州の有限責任会社であるブラックストーン・プライベート・インベストメンツ・アドバイザーズ・エル・エル・シー(Blackstone Private Investments Advisors, L.L.C.)(以下「投資対象ファンド投資運用会社」といいます。)と運用契約を締結しており、投資対象ファンド投資運用会社は当該契約に基づき投資対象ファンドに投資運用業務(投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの監督の下における投資対象ファンドの投資対象の取得および処分を含みます。)を提供します。投資対象ファンド投資運用会社は、米国の1940年投資顧問法(以下「投資顧問法」といいます。)に基づき登録された投資顧問会社です。

投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび投資対象ファンド投資運用会社はブラックストーンに関連会社です。本書における「スポンサー」という用語は、文脈や適用法に応じて、個別に、または総称して、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび B X 運用会社(以下において定義します。)を指します。

投資対象ファンド投資運用会社は、B X P E の物件投資の一部について、ブラックストーン・クレジット・システムティック・ストラテジーズ・エル・エル・シー(Blackstone Credit Systematic Strategies LLC)(以下「BCSS」といいます。)およびブラックストーン・リキッド・クレジット・ストラテジーズ・エル・エル・シー(Blackstone Liquid Credit Strategies LLC)(以下「B L C S」といい、B C S S と併せて、または個別に「投資対象ファンド副投資運用会社」といい、投資対象ファンド投資運用会社と併せて「B X 運用会社」といいます。)にポートフォリオ運用権限を委任しています。投資対象ファンド副投資運用会社が主な投資対象とするのは、債券その他の有価証券です。投資対象ファンド投資運用会社は、B X P E の物件投資のうち、各投資対象ファンド副投資運用会社が運用する部分を決定する能力を有しますが、各投資対象ファンド副投

資運用会社が運用する部分について投資レベルの裁量は持たないことが予定されています。各投資対象ファンド副投資運用会社は、管理報酬(以下において定義します。)のうち、投資対象ファンド投資運用会社と各投資対象ファンド副投資運用会社との間で随時合意される金額の報酬を投資対象ファンド投資運用会社から受領する権利を有します。

B X P Eは、様々な投資、アセット・マネジメント、ポートフォリオ運営を含む、P Eプラットフォーム全体から恩恵を受けることを期待しています。

上記は、潜在的な投資家の便宜を図るために提供される、ファンド、中間ファンドおよび投資対象ファンドの戦略、ポートフォリオ、ガバナンスの概要です。上記の情報は、ファンド、中間ファンドおよび投資対象ファンドの裁量で適宜調整されることがあります。また、B X P Eの投資プログラムは時間の経過とともに発展・変化するため、B X P Eへの投資は、追加的かつ上記とは異なるリスク要因、利益相反およびその他の留意事項に服するおそれがあります。本書は、必ずしもそのような変更を反映して更新されるものではありません。

#### < 投資目的および投資方針の変更 >

上記のファンドの投資目的および投資方針は、管理会社が投資顧問会社と協議の上、受益者に対して10ファンド営業日前までに(この事前通知期間は受益者により放棄または短縮することができます。)変更を通知することを条件として、随時、変更、追加、削除することができます。

#### (2) 【投資対象】

ファンドは、中間ファンドの分離ポートフォリオが発行する議決権の無いクラスI投資証券(以下「中間ファンド投資証券」といいます。)を主な投資対象とします。

#### (3) 【運用体制】

管理会社は、野村アセットマネジメント株式会社(以下「野村アセットマネジメント」といいます。)を投資顧問会社に任命しており、野村アセットマネジメントはその裁量によりファンド資産の運用などを行います。

野村アセットマネジメントは、日本において先駆的な投資顧問会社であり、証券投資信託の委託者の業務および有価証券等に関する投資運用業務を行っています。

野村アセットマネジメントは、日本国内および海外の多様な投資家に投資助言、資産運用およびその他関連サービスを提供しています。2023年9月末日時点において、野村アセットマネジメントの運用資産の総額は、国内外における株式および債券を含め約68兆1,074億円です。

上記の運用体制は2023年11月末日現在のものであり、随時変更されます。

投資対象ファンドの投資運用会社であるブラックストーン・プライベート・インベストメンツ・アドバイザーズ・エル・エル・シーは、世界有数の投資会社であるブラックストーンの関連会社です。ブラックストーンでは、不動産、プライベート・エクイティ、インフラストラクチャー、ライフサイエンス、グロース、クレジット、実物資産、およびセカンダリーに投資するファンドの運用をグローバルに行っています。

#### (4) 【分配方針】

管理会社は、ファンド証券1口当たり純資産価格、純投資収益および純実現・未実現キャピタル・ゲインを考慮の上、受託会社および投資顧問会社と協議して、2025年1月9日(または管理会社が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日)以降、毎年1月9日(以下「分配基準日」といいます。)現在の受益者に対する米ドル建てでの年次分配を行うことがあります(分配基準日がファンド営業日ではない場合、分配はその直前のファンド営業日に宣言されます。)。また、分配可能なファンドの他の資産からも分配を行うことができます。

ただし、投資者は、ファンドが中間ファンドから受け取る配当金は、原則として中間ファンドに再投資されることに留意する必要があります。したがって、配当金が支払われる保証はなく、また、配当金が支払われたとしても、将来において配当金が支払われる保証も、支払われるにしても当該金額が支払われる保証もありません。

将来の配当金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

(注)「ファンド営業日」とは、ニューヨークおよびルクセンブルグの銀行営業日であり、ニューヨーク証券取引所の営業日であり、かつ日本の販売会社の営業日である日(毎年12月24日を除きます。)、および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で随時決定するその他の日をいいます。

ファンドの配当金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、配当金が支払われると、その金額相当分、純資産価格は下がります。

分配金は、分配計算期間中に発生した収益(インカム・ゲインおよび実現キャピタル・ゲイン)を超えて支払われる場合があります。その場合、分配基準日翌日の純資産価格は前回の分配基準日翌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。

受益者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、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、分配金額より純資産価格の値上がり小さかった場合も同様です。

## (5)【投資制限】

### 投資制限

投資顧問会社(またはその委託先)は、ファンドに関して、以下の投資制限に従います。

1. 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、ファンドの運用開始直後、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。
2. 証券の空売りを行うことは禁止されます。
3. 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、投資顧問会社(またはその委託先)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。

1. ファンドによる借入れは、下記の「借入方針」に沿ったものを除いて禁止されます。
2. 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。 )。
3. 管理会社および投資顧問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。
4. 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。
5. 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。
6. 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)は、かかる取引の結果、日本証券業協会の規則に準拠した「合理的な方法」として管理会社が投資顧問会社と協議の上または投資顧問会社が決定した方法に従ってリスクの総量として計算される額がファンドの純資産総額を超える場合、禁止されます。

これらの投資制限は、ファンドのレベルで適用されるものであり、中間ファンドまたは投資対象ファンドを含め、B X P Eのレベルで適用されるものではありません。

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な銘柄に該当します。ファンドは、中間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、中間ファンドおよび投資対象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。

これらの投資制限は、受益者の最善の利益になると考えられる場合、10ファンド営業日前までに受益者に対して通知することにより(受益者が承認した場合はこの限りではありません。)、投資顧問会社と協議した上で、管理会社が随時修正、追加または削除する場合があります。

金融危機、債務不履行、政府または規制政策の大幅な変更、新たな規制の導入、資本統合、自然災害、クーデター、政治体制の大幅な変更、ファンドの資産を投資している国で発生した戦争などの異常事態または市場の状況によっては、上記の投資目的および投資方針ならびに投資制限を維持することができない場合があります。

投資顧問会社は、とりわけ、ファンドの投資対象の価値の変動、再建または合併、ファンドの資産からの支払い、または受益証券の買戻しの結果として、上記の投資方針または投資制限のいずれかを越えた場合、直ちに投資対象資産を売却する必要はありません。ただし、投資顧問会社は、違反が確認された後、合理的な期間内に、投資方針および投資制限を遵守するために、投資家の利益を考慮した上で、合理的に実行可能な措置を講じるものとします。

投資顧問会社は、以下の場合、本書に記載された投資方針、投資制限およびガイドラインから一時的に逸脱することがあります。( )独自の判断において、大量の受益証券の申込または買戻請求があった場合、( )独自の判断において、ファン

ドが投資する市場または投資対象に急激または重大な変化が予測される場合、その他投資顧問会社の合理的支配を超える事象があった場合、( )投資顧問会社が当初の投資を行うスタートアップ期、および/または、( )独自の判断において、(a)ファンドの償還準備のため、または、(b)ファンドの資産規模に起因して、乖離が合理的に必要とされる場合。投資顧問会社は、かかる乖離を認識した場合、受益者の利益を考慮し、合理的に実行可能な限り早期に修正することを目指します。

管理会社は、ファンド証券が販売される国の法令を遵守することを目的として、受益者の利益に相反しない、または受益者の利益となるその他の投資制限を随時課することができます。

ファンドの投資対象資産およびその純資産価格は、市場環境により変動します。

ファンドがその投資目的を達成できるとの保証も、多額の損失を回避できるとの保証もありません。

## 借入方針

残存借入総額がファンドの純資産総額の10%を超える場合、ファンドによる借入れは禁止されます。ただし、合併等の特殊な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。

中間ファンドおよび投資対象ファンドの借入方針は、前記「(1)投資方針」の<中間ファンド>および<投資対象ファンド>における投資対象ファンドの投資戦略の項目において概要が記載されています。

## 3【投資リスク】

### リスク要因

#### ファンドに関連するリスク

##### 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、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。

##### 債券

コール・リスク：債券にはコール・リスクにさらされる可能性があります。多くの債券は、所定の満期前に発行体の選択により償還される、すなわち「コール」される可能性があります。一般に、発行体は、より低い金利の新しい債券を発行することでリファイナンス(借り換え)が可能な場合、その債券をコールします。ファンドは、金利が低下している期間において、債券の発行体が高利回りの債券をコールする可能性にさらされることがあります。その場合、投資顧問会社は、予定外の収益をより低い金利で投資することを余儀なくされ、ファンドの収益が減少する可能性があります。

信用スプレッド・リスク：信用スプレッド・リスクとは、債券について一般にデフォルト(債務不履行)のリスクが高いと市場が判断した場合に信用スプレッド(すなわち、証券の信用力の違いに起因する証券間の利回りの差)が拡大するリスクです。信用スプレッドの拡大は、ファンドの勘定で保有する有価証券の市場価値を低下させる可能性があります。信用スプレッドは、投資適格証券よりも低格付け証券や非格付け証券においてしばしば上昇します。また、信用スプレッドが拡大した場合、市場価値の低下は一般に満期までの期間が長い有価証券ほど大きくなります。

インカム・リスク：金利が低下した場合、ファンドは一般に受益証券の売却手取金および満期を迎えるポートフォリオ証券(またはコールされたポートフォリオ証券、上記「コール・リスク」を参照のこと。)からの収入を低利回りの証券に投資しなければならないため、ファンドの収益が低下する可能性があります。

##### 国債への投資のリスク

政府発行体の商品へのエクスポージャーは、重大な経済的・政治的リスクを伴う可能性があります。国債に投資することにより、ファンドは、関連諸国における政治的、社会的、経済的变化の直接的または間接的な影響を受けることになります。政治的变化は、関連する政府が債務の適時支払いを行う、または提供する意思に影響を与える可能性があります。また、とりわけインフレ率、対外債務額、国内総生産に反映される当該国の経済状況は、当該政府の債務履行能力に影響を与えます。

特定のソブリン商品の保有者は、これらの債務のリストラクチャリングおよびリスケジュールへの参加、ならびに発行体への追加融資を求められる可能性があります。ソブリン商品の保有者の利益は、リストラクチャリングの取り決めの過程で不利な影響を受ける可能性があります。ファンドがエクスポージャーを得る可能性のあるソブリン債の発行体は、対外債務の支払いにおいて深刻な困難を経験する可能性があります。このような困難は、とりわけ、当該国に債務の利息および元本の支払いのリスケジュールや、特定の債務のリストラクチャリングを強いる可能性があります。リスケジュールやリストラクチャリングの取り決めには、新規もしくは修正されたクレジット契約の交渉を行うことにより、または未払いの元利金を「プレイディ債」もしくは同様の商品に転換し、利払い資金を調達するために新たなクレジットを取得することにより、利払いや元金の支払いを減らしたり、スケジュールを変更したりすることが含まれることがあります。投資顧問会社、管理会社および/または受託会社は、ファンドの勘定に関して、特定のソブリン債務に関する債務不履行の

場合に限定的な法的請求権しか有しない可能性があります。例えば、政府機関の特定の債務の不履行による救済は、民間の債務の場合とは異なり、場合によっては不履行の当事者自身の裁判所で追求しなければなりません。そのため、法的手段が大幅に減少する可能性があります。

#### 現金および現金等価物に関するリスク

ファンドの勘定で保有されている現金および現金等価物は、信用、流動性、市場、金利およびカウンターパーティーに係るリスクにさらされています。かかるリスクの一または複数が現実化した場合、ファンドの勘定で保有されている現金および現金等価物の価値は悪影響を被る可能性があります。投資顧問会社が、ファンドの勘定により、ファンドの勘定で保有されている現金の引出しおよび/または現金等価物の現金化を行うことができない場合、投資顧問会社がファンドの投資目的および投資方針を達成する能力は悪影響を受ける可能性があります、かつ/または、ファンドが損失を被ることがあります。

#### カントリーリスク（政治リスクおよび/または規制リスク）

ファンドのパフォーマンスは、政情不安、政策や税制の変更、外国資本や通貨に対する規制、その他適用される法令の変更などの不確実性による影響を受ける可能性があります。またファンドの取引相手も、銀行再建・破綻処理制度などのような今後も変更されていく可能性が高い規制や監督下に置かれる可能性もあります。したがって、ファンドは自らが受ける規制の変更だけでなく、取引相手が受ける規制の変更からも影響を受ける可能性があります。

#### 経済情勢

その他の経済情勢（例えば、インフレ率、産業の状況、競争、技術発展、政治的および外交的な事由および動向、税法ならびにその他無数の要因を含みます。）の変化は、ファンドの投資のリターンに著しい悪影響を及ぼす可能性があります。そのような経済情勢はいずれも、投資顧問会社の支配の及ぶものではありません。ファンドが直接的または間接的にポジションを有する市場における予測不能なボラティリティ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顧問会社の能力が損なわれるおそれがあり、ファンドの投資に損失が生じる可能性があります。

#### 市場リスク

ファンドの勘定で保有されている有価証券の価格は、通常の市場変動および国際的有価証券市場への投資固有のリスクの影響を受けます。よって、ファンドへの投資がその価値を維持する、またはその価値が上昇するという保証はありません。

#### 潜在的な市場変動

ファンドの勘定で投資が行われる可能性のある市場は、近時、極端な価格変動（ボラティリティ）を経験しています。このようなボラティリティが将来的に発生しないという保証はありません。このようなボラティリティは、純資産総額に悪影響を及ぼし、その結果、受益証券の買戻価格にも悪影響を及ぼす可能性があります。

#### 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顧問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しプログラムは、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「受益証券の買戻しの制限」の項目において詳述するとおり、中間ファンドの流動性の制限および投資証券買戻プログラムの制限に服します。中間ファンドは、中間ファンドの買戻しプログラム（以下「中間ファンド買戻しプログラム」といいます。）の下において、中間ファンドの買戻日（以下「中間ファンド買戻日」といいます。）における中間ファンド投資証券の買戻しを、通常、発行済の中間ファンド投資証券、または、前四半期末時点の中間ファンドの純資産総額の3%までに制限します。上記にかかわらず、投資対象ファンド投資運用会社は、中間ファンドの投資運用会社としての地位において、その絶対的な裁量に基づき、中間ファンド投資証券の全部または一部の買戻しを拒否することもできます。上記の買戻制限は、中間ファンド投資証券の各クラスまたは分離ポートフォリオに関して計算され、適用されます。中間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、中間ファンド買戻しプログラムおよび中間ファンドのレベルでの流動性制限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。ファンドの資産を中間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。非流動性のリスクは、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、発行体は投資家保護のための規制市場のルールに服していません。

#### カストディ・リスク

ファンドの勘定で直接的または間接的な投資がカストディおよび/または決済システムが十分に発達していない市場において行われることがあります。このような市場で取引され、サブ・カストディアンの利用が必要な状況において当該サブ・カストディアンに委託されたファンドの資産は、一定のリスクにさらされる可能性があります。このようなリスクには、真のDVPでない決済、現物市場、その結果としての偽造証券の流通、コーポレートアクションに関する情報不足、証券の入手可能性に影響を与える登録プロセス、適切な法務・金融インフラの欠如、中央預託機関への補償・リスク基金の欠如が含まれますが、これらに限定されるものではありません。

#### 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。)建てである場合には、通貨の交換に関して一定のリスクを負うこととなります。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など)するリスク、および米ドルまた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。

## カウンターパーティー・リスク

ファンドの投資ポートフォリオは、契約条件に関する紛争（正当な根拠に基づくものであるか否かにかかわらず）または信用もしくは流動性の問題を理由にカウンターパーティーが取引をその条件に従って決済しないリスクにさらされ、ファンドの投資ポートフォリオが損失を被ることになる場合があります。満期までの期間が長く、何らかの出来事が決済を妨げる可能性がある契約の場合、または単独もしくは少数のカウンターパーティーとの間で取引が行われた場合には、このような「カウンターパーティー・リスク」が大きくなります。投資顧問会社は、ファンドの資産に関して、取引を特定のカウンターパーティーとの間で行うこと、またはすべてもしくはいずれかの取引を同一のカウンターパーティーに集中させることを制限されていません。さらに、投資顧問会社は、カウンターパーティーの信用力を評価する内部クレジット機能を有していない可能性があります。投資顧問会社がいかなるカウンターパーティーとも取引可能であること、およびかかるカウンターパーティーの財務能力に関する有意かつ独立した評価がないことにより、ファンドが損失を被る可能性が高まる場合があります。

ファンドは、非上場デリバティブ商品に関して、取引所決済機関の履行保証など、組織化された取引所におけるかかる商品の取引参加者に適用されるものと同様の保護を受けることができないことにより、取引を行うカウンターパーティーの信用リスクにさらされる場合があります。非上場デリバティブ取引のカウンターパーティーは、公認取引所ではなく取引に従事する特定の会社または企業であり、よって、投資顧問会社がファンドの当該商品への投資に関して取引を行うカウンターパーティーの支払不能、破産または債務不履行の場合には、ファンドに多額の損失が生じる可能性があります。投資顧問会社は、ファンドに関して、特定のデリバティブ取引に関する契約に基づく債務不履行時には契約上の救済が得られることがあります。しかし、利用可能な担保またはその他の資産が十分でない場合には、かかる救済が不十分なものとなる可能性があります。

世界的な金融危機の間、複数の大手金融市場参加者（店頭取引およびディーラー間取引のカウンターパーティーを含みます。）が、支払期限の到来した契約上の債務を履行することができず、または不履行寸前の状態にあり、金融市場において認識された不確実性が高まるとともに、かつてないほどの政府の介入、信用および流動性の縮小、取引および金融取引決めの早期解約、ならびに支払いおよび引渡しの停止および不履行をもたらしました。このような混乱により、支払能力のあるプライム・ブローカーおよびレンダーさえ、新規投資への融資を望まないか、もしくは新規投資への融資に消極的になり、または過去に比べて著しく不利な条件での融資を行うことになりました。カウンターパーティーが債務不履行に陥らない、また、ファンドが結果として取引による損失を被らないとの保証はありません。

## 予想される買戻しの影響

受益者による受益証券の大量の買戻しが行われた場合、買戻しの資金とするために必要な現金を調達するため、本来であれば適切な時期より早期にファンドの投資対象を清算することを余儀なくされる可能性があります。

## 分配

原則として、ファンドが中間ファンドから受領した分配金は中間ファンドに再投資されるため、ファンドへの投資は、目先のリターンを追求する投資者には適さない場合があります。

分配が宣言される限りにおいて、分配により受益者の当初元本またはキャピタル・ゲインが払い戻され、それによりファンドの純資産総額が減少することになる可能性があります。したがって、投資元本の保全を重視する投資者は、ファンドの投資対象の価値が、資産価値の減少のみならず、分配による受益者への元本の払い戻しによっても下落する可能性があることを考慮することが強く推奨されます。

## 仲介およびその他の取り決め

ポートフォリオ取引を実行するためのブローカーまたはディーラーを選定する際、投資顧問会社は、競争入札を行う必要はなく、利用可能な最低手数料を追求する義務を負いません。投資顧問会社は、リサーチもしくはサービスを提供するか、またはそれらの対価の支払いを行うブローカーまたはディーラーへの手数料について、別のブローカーまたはディーラーが同様の取引を実行する際に請求する価格よりも高い価格で支払わせることができます。投資顧問会社は、原則として、かかるソフト・コミッションの取り決めに締結しないことを方針としています。

## 決済ブローカーの支払不能リスク

投資顧問会社は、ファンドに関して、有価証券の取引の清算および決済を行うために複数のブローカーのサービスを利用することができます。適用ある規則および規制により、顧客資産にある程度の保護が与えられる場合がありますが、ファンドのブローカーのうちの一つが支払不能に陥った場合は、当該ブローカーの下で保管されているファンドの資産がリスクにさらされることがあります。

### 将来の規制の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商品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、市場の緊急事態に際して、例えば投機的ポジション制限の適時的実施、証拠金の引上げ、値幅制限の設定、取引停止などの特別措置を講じる権限を有します。有価証券およびデリバティブ商品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、重大かつ悪影響となることがあります。

### 決済の不履行

受益証券は、取引日に申込みを行うことができ、取引日を基準として発行されます。ただし、受益証券の申込者は、関連する取引日後になってはじめて自己の申込みの決済を行うことを要求されます。投資者が払込期日に自己の申込金の決済を行わなかった場合（以下「不履行投資家」といいます。）、管理会社は、履行されなかった決済の対象となる不履行投資家の受益証券を、無対価で強制的に買い戻すことができます。不履行投資家が受益証券を申し込んだ取引日から当該不履行投資家の受益証券が強制的に買い戻される日までの期間中に受益証券を申し込んだ投資者および既存の受益者は、自己の受益証券に関して、不履行投資家の受益証券の申込みが受理されなかった場合に支払ったであろう価格よりも高い受益証券1口当たりの購入価格を支払うことになるか、または逆に、自己の受益証券に関して、低い受益証券1口当たりの購入価格を支払うことによる恩恵を受ける可能性があります（後者の場合、既存の受益者は、自ら保有する受益証券の価値に関して希薄化を被ることになります。）。同様に、当該期間中に受益証券の買戻しを申請する受益者は、当該決済の不履行が発生しなければ受領したであろうよりも低い受益証券1口当たりの買戻価格を受領するか、または逆に、当該決済の不履行が発生しなければ受領したであろうよりも高い受益証券1口当たりの買戻価格を受領する可能性があります。後者の場合には、残りのすべての受益者は、自ら保有する受益証券の価値に関して希薄化を被ることになります。決済の不履行の場合、発行される受益証券もしくは買戻しがされる受益証券の口数、または受益者が支払う、もしくは受領する受益証券1口当たりの購入価格もしくは買戻価格の調整は行われず、よって、決済の不履行は、受益者に悪影響を及ぼすおそれがあります。

### 決済リスク

有価証券およびその他の取引の決済ならびに資産の保管に関する市場慣行により、リスクが増大する可能性があります。取引実行のために利用可能な清算、決済および登録のシステムにより、取引の決済および移転の登録に関して遅延その他の重大な障害が生じる可能性があります。また、取引の顧客またはカウンターパーティーがその契約上のコミットメントを履行しない可能性もあります。決済に関する問題が発生した場合、ファンドの純資産総額および流動性が影響を受ける可能性があります。

### 運用歴の不存在

ファンドは、これからその投資プログラムを開始するところであり、運用歴や運用成果の記録はありません。投資顧問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

受益証券には流通市場が存在しない予定です。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き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る場合があります。受益証券の買戻しを請求する受益者が保有する受益証券に帰属する純資産総額が、関連する買戻し通知（以下において定義します。）の日付から関連する買戻しまでの期間中に下落するリスクは、当該買戻しを請求する受益者が負担します。また、受益者が自己の受益証券の買戻しを行わせることができない状況となる可能性もあります。

### 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、またはかかる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べきです。

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。

#### OECD共通報告基準

OECD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するため、共通報告基準(以下「CRS」といいます。)を策定しました。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き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の実施を約束しています。その結果、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、管理事務代行会社に対する追加の情報提供を求められることがあります。求めら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、かつ/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。

#### 先行投資

受益者は、投資顧問会社が、申込みが受諾された旨の通知に応じて、申込金が受領される前に、当該金銭の決済を見越してファンドの勘定において投資を行うことがあることに留意すべきです(以下「先行投資」といいます。)。かかる先行投資は、ファンドの利益に適うことが意図されていますが、決済が不履行の場合、ファンドは、損失を被る可能性があります。かかる損失には、取引の手仕舞い費用(その時までには市場が好ましくない方向に動いている可能性もあります。)および先行投資の資金の調達先である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遅延利息の支払いが含まれますが、これらに限定されるものではありません。その結果、先行投資により生じるファンドの損失は、受益証券1口当たり純資産価格に悪影響を及ぼすことがあります。受託会社、管理会社および投資顧問会社(場合に応じて)のいずれも、当該損失が発生した場合に責任を負わないものとします。

#### サイバー犯罪およびセキュリティ侵害

ファンドの運営に関連するインターネットおよびテクノロジーの使用が増加するにつれて、ファンドは、サイバーセキュリティ侵害によるオペレーショナル・リスクおよび情報セキュリティリスクの増大にさらされています。サイバーセキュリティ侵害には、資産もしくは機密情報の不正流用、データの破損または運営の妨害を目的とした、「ハッキング」またはその他の手段によるコンピューターウイルスへの感染およびファンドのシステムへの不正アクセスが含まれますが、これらに限定されるものではありません。サイバーセキュリティ侵害は、DoS攻撃、または許可された個人がファンドのシステムに保存された秘密情報を開示する(故意が否かを問いません。)場合など、不正アクセスを必要としない方法で発生する場合があります。サイバーセキュリティ侵害により、ファンドの事業運営に支障が生じ、これに影響を及ぼす場合があります。その結果、潜在的に、財務上の損失を生じ、純資産総額の決定の不能、適用ある法律の違反、規制上の違約金および/または罰金、コンプライアンスその他の費用が発生する可能性があります。その結果、ファンドおよびその投資者は、悪影響を受ける可能性があります。また、ファンドは第三者サービス提供者と密接に協力しているため、かかる第三者サービス提供者における間接的なサイバーセキュリティ侵害により、ファンドおよびその投資者が直接的なサイバーセキュリティ侵害に関連するのと同様のリスクにさらされる可能性があります。ファンドは、サイバーセキュリティ侵害に関連するリスクを軽減するよう設計されたリスク管理システムを構築していますが、かかる措置が成功する保証はありません。

#### 情報請求

受託会社、管理会社またはケイマン諸島に住所を有するこれらそれぞれの取締役もしくは代理人は、規制当局・機関または政府当局・機関が適用ある法律に基づき行う情報請求に従い、情報の提供を強制されることがあります。これには、例えば、ケイマン諸島金融庁が、自らもしくは公認の外国の規制当局のために、金融庁法(改正済み)に基づいて請求する場合、または、ケイマン諸島税務情報局が、ケイマン諸島税務情報局法(改正済み)ならびに関連する規則、合意、協定および覚書に基づいて請求する場合があります。これらの法律に基づく秘密情報の開示は、いかなる秘密保持義務の違反ともみなされないものとし、一定の状況において、受託会社、管理会社およびこれらそれぞれの取締役または代理人は、かかる請求がなされたことの開示を禁止される場合があります。

#### 郵便物の取扱い

受託会社、管理会社および/またはファンドの登記上の事務所において受領された、受託会社、管理会社および/またはファンド宛の郵便物は、処理のため、受託会社および/または管理会社が提供する転送先所在地に未開封のまま転送されます。受託会社、管理会社、これらの取締役、役員、顧問またはサービス提供者(ケイマン諸島における登記上の事務所サービスを提供する機関を含みます。)はいずれも、何らかの経緯で生じた転送先所在地への郵便物の配達遅延に対していかなる責任も負いません。特に受託会社および/または管理会社の取締役は、自身個人宛の郵便物(受託会社、管理会社またはファンド宛の郵便物ではないもの)のみを、受領、開封または直接処理します。

### 受益証券の追加のクラスの費用

将来において、追加のクラスの受益証券が発行されることがあります。かかる受益証券の追加のクラスの設定に関連する経費および費用の一部または全部が、当該受益証券のクラスのみによって負担されず、例えばファンド全体によって負担される可能性があります。これは、かかる受益証券の追加のクラスが設定される前に発行されていたかかる受益証券のクラスの受益証券1口当たり純資産価格に悪影響を及ぼす可能性があります。

### 制裁

受託会社およびファンドは、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/または投資対象と取引を行うことが制限される法律に服します。

したがって、受託会社は、投資者に対し、当該投資者が以下のいずれにも該当しないこと、および、当該投資者が了知し、または信じる限りにおいて、当該投資者の実質的所有者、支配者または被授權者(以下「関係者」といいます。)(もしあれば)が以下のいずれにも該当しないことを継続的に表明保証することを要求することができます。( )国際連合、米国財務省外国資産管理局(以下「OFAC」といいます。)もしくは日本の財務省が保持するか、もしくは欧州連合(以下「EU」といいます。)および/もしくは連合王国(以下「英国」といいます。)の規制(英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及びます。)および/もしくはケイマン諸島の法律に従って保持される制裁の対象となる事業体もしくは個人の一覧表に氏名もしくは名称が記載されていること、( )国際連合、OFAC、日本の財務省、EU、英国および/もしくはケイマン諸島が科す制裁が適用される国もしくは領土に運営上の拠点を置いているか、もしくはかかる国もしくは領土を住所地としていること、または( )その他国際連合、OFAC、日本の財務省、EU、英国(英国の制裁が行政委任立法によりケイマン諸島にまで及び場合を含みます。)もしくはケイマン諸島が科す制裁の対象となっていること(以下、総称して「制裁対象」といいます。)

投資者または関係者が制裁対象であるか、または制裁対象となった場合、受託会社は、直ちに、かつ、申込人に対して通知することなく、申込人とのさらなる取引および/またはファンドに対する申込人の持分のさらなる取引について、当該投資者または関係者(いずれか該当する方)が制裁対象でなくなるか、または適用ある法律に基づきかかる取引を継続する許可を取得するまで停止するよう義務付けられることがあります(以下「制裁対象者事由」といいます。)

受託会社およびファンドは、制裁対象者事由により投資者に生じた債務、経費、費用、損害および/または損失(直接的損失、間接的損失または派生的損失、利益の喪失、収益の喪失、評判の喪失ならびにすべての利息、違約金および法務経費その他すべての専門家経費および費用を含みますが、これらに限定されるものではありません。)につき、一切責任を負わないものとします。

また、ファンドのために行われた投資が後に適用ある制裁の対象となった場合、受託会社は、直ちに、かつ、申込人に対して通知することなく、当該投資のさらなる取引について、適用ある制裁が解除されるか、または適用ある法律に基づきかかる取引を継続する許可を取得するまで停止することができます。

### 投資戦略に関連するリスク

#### 投資対象ファンドの投資目的の達成、投資リターンが無保証

投資対象ファンドの投資目的が成功する旨の保証または表明は行われず、投資対象ファンドがその投資目的を達成する保証はありません。投資対象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ることを認識する必要があります。投資対象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対象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、投資対象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、受益証券の売却によるほぼすべての資産を中間ファンドに投資し、さらに中間ファンドはほぼすべての資産を投資対象ファンドに投資するため、投資対象ファンドにおいて発生した損失はファンド全体の財務状態に重要な悪影響を及ぼします。

### 中間ファンドおよび投資対象ファンドへの依存

ファンドの投資目的に沿った運用を行うためには、中間ファンドおよび投資対象ファンドに継続的に投資する必要があります。中間ファンドまたは投資対象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中間ファンドおよび投資対象ファンドに投資できなくなる可能性があります。

### 支配の欠如

受託会社または管理会社はいずれも、中間ファンドもしくは投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの行う投資を支配しません。中間ファンドおよび投資対象ファンドまたは投資対象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（その代理人または受任者を通じて）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、投資対象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

中間ファンドおよび投資対象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、投資対象ファンド投資運用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。投資対象ファンド投資運用会社が中間ファンドおよび投資対象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対象ファンド投資運用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、投資対象ファンド投資運用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、投資対象ファンド投資運用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。ファンドの投資顧問会社またはその他の業務提供者はいずれも、中間ファンドおよび投資対象ファンドの日々の運用において役割を持たず、投資対象ファンド投資運用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、投資対象ファンドに不利な業績が発生した場合でも、ファンドは、中間ファンドへの投資をやめることはできません。ファンドの投資顧問会社は、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社のパフォーマンス履歴や投資対象ファンドの投資戦略等の基準に基づいて投資対象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、また投資対象ファンド投資運用会社、その主要人物、または投資対象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、中間ファンドまたは投資対象ファンドへの直接投資者ではなく、中間ファンドまたは投資対象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中間ファンドまたは投資対象ファンドに対する求償権を有することはできません。

### 費用の重層構造

中間ファンドは、B X P Eの本件投資の収益性に依拠してパフォーマンス参加配分（以下において定義します。）を負担し、中間ファンドの管理報酬（以下において定義します。）およびその他の費用を支払い、かかる管理報酬および費用の一部はファンドによって間接的に負担されます。中間ファンドは、投資対象ファンドのその他の報酬および費用の一部を負担し、かかるその他の報酬および費用の一部はファンド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、投資対象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。これは、ファンド・オブ・ファンズのアプローチを使用しない他の投資事業体に関連する費用に比べて、ファンドの費用がファンドの純資産に対して高い割合を構成する可能性があるためです。

### 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・エクイティ投資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。投資者は、下記「B X P Eに関連するリスク 評価およびリターン」の項目に記載されるリスク要因を熟読すべきです。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。

### 投資対象ファンドの戦略は成功しない可能性があること

投資対象ファンドの戦略が実行され、その投資目的が達成され、または投資対象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。

## 中間ファンドに関連するリスク

すべての投資には元本損失のリスクがあり、投資者は、自己の投資を回収することができない場合があります。中間ファンドへの投資は、流動性が低く、長期的で、非常に投機的であり、大きなリスクを伴っており、中間ファンドもしくはそのいずれかの分離ポートフォリオ(以下「SP」といいます。)または投資対象ファンドが、その投資戦略を実施し、その事業目的を達成し、収益性のあるものとなり、多額の損失を回避することができる、またはその投資戦略が成功する旨の保証または表明は行われません。中間ファンドへの投資には流動性が低い性質があるため、全般的な経済見通し、投資対象ファンドおよび/またはその他の要因の変化にかかわらず、長期的に中間ファンドにコミットする意思を有しかつ経済的にそれが可能な投資者のみが、中間ファンド投資証券への投資を検討すべきです。以下のリスク要因は、完全に網羅したものとなることを意図したものではなく、中間ファンドへの投資に関連するリスクの種類を例示したものに過ぎず、中間ファンドへの投資を行う前に慎重に検討し、評価する必要があります。中間ファンドはその投資可能資産の実質的に大部分を投資対象ファンドに投資するため、中間ファンドへの投資には、中間ファンドおよびその「フィーダー・ファンド」としての運用に特有のリスクに加え、投資対象ファンドに直接的に投資する上でのリスクのすべてが伴います。投資対象ファンドは、特定のリスクを抱える一定の商品を購入し、または特定のリスクを抱える一定の投資手法を利用することがあります。したがって、中間ファンドへの投資には、中間ファンドの投資予定者が申込前に検討すべき勘案事項およびリスク要因が伴います。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、本書に開示されていない投資戦略または投資手法を追求する場合があります。

**中間ファンド、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンドの過去の業績は、必ずしも将来の運用成果を示唆するものではありません。利益が出る、または多額の損失が発生しないという保証はありません。中間ファンドは、完全な投資プログラムではなく、中間ファンドは、投資予定者のポートフォリオ運用戦略のごく限られた一部を占めるものであるべきです。**

## 投資に関連するリスク

**投資リスク全般** すべての証券投資には、元本損失のリスクがあります。中間ファンドの投資戦略が成功する旨の保証または表明は行われず、投資成果は、時間の経過とともに大きく変化する可能性があります。

**実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資** 本書に詳述されるリスクに加え、中間ファンドは実質的資産の大部分を投資対象ファンドに投資し、投資対象ファンドを通じて投資プログラムを実行するため、中間ファンドの投資予定者は、投資対象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。投資対象ファンドおよび投資対象ファンドへの投資に関して以下に記載されるリスクおよび利益相反は、一般に中間ファンドおよび中間ファンド投資証券に当てはまりません。中間ファンドのリターンは、中間ファンドによる投資対象ファンドへの投資におけるパフォーマンスにほぼ完全に依存し、投資対象ファンドがその投資目的および投資戦略を実施できるという保証はありません。中間ファンドが投資対象ファンドへの投資者として負担する費用(例えば、投資対象ファンドの資産ベース運用報酬、パフォーマンス参加配分、設立費、取得費用、運用費用、ならびに投資対象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、中間ファンドの継続的運用費用の一部は、通常、中間ファンドおよびその投資主(以下「中間ファンド投資主」といいます。)によって負担され、中間ファンド投資主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。かかる中間ファンドの追加費用により、中間ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドに比べて低下します。中間ファンドは投資対象ファンドへの投資者となりますが、中間ファンドへの投資者(ファンドを含みます。)自体は投資対象ファンドへの投資者とはならず、USファンド、投資対象ファンドに対し直接何らかの権利を行使する、またはUSファンド、投資対象ファンドもしくはそ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。中間ファンドへの投資者は、中間ファンドの基本定款および通常定款(以下「中間ファンド定款」といいます。)ならびに中間ファンドの非公開英文私募目論見書(随時行われる変更または補足を含め、以下「中間ファンド英文私募目論見書」といいます。)に規定される権利のみを有します。中間ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の判断ミス、過失または不正行為のリスクにさらされます。投資対象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、中間ファンドの取締役会(以下「中間ファンド取締役会」といいます。)、投資対象ファンド投資運用会社または中間ファンド投資主のいずれも、中間ファンドが有する投資対象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することはありません。投資対象ファンドの条件は変更されることがあります。投資対象ファンドの経営陣および/または投資者が、投資対象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。中間ファンドおよび投資対象ファンドのい

ずれも、投資対象ファンドの条件の変更について、中間ファンド投資主(ファンドの勘定で行為する受託会社を含みます。)に対しいかなる責任または責務も負いません。投資対象ファンドの設立文書が変更された場合であっても、投資対象ファンド投資運用会社には、中間ファンド英文私募目論見書を改定または補足する義務はありません。

#### 中間ファンドに関連するその他の一定のリスク

**限られた運用歴** 中間ファンドには、中間ファンドの投資予定者が中間ファンドに見込まれる将来のパフォーマンスを評価する際の根拠とすることのできる運用歴がないか、または限られたものしかありません。過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の業績を示唆するものではありません。中間ファンドがその投資目的を達成する保証はありません。

**中間ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社への依存** 中間ファンド投資主(ファンドを含みます。)は、中間ファンドについての運用または投資に関する意思決定に関与しません。中間ファンド投資主は、中間ファンド取締役会および投資対象ファンド投資運用会社が中間ファンドの投資目的に沿って中間ファンドを運用し、中間ファンドを代理して投資対象ファンドへの投資を行う能力に依拠しなければなりません。したがって、潜在的な投資家は、中間ファンドの事業のすべての運用面および投資面を中間ファンド取締役会、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社に委ねる意思がない場合、ファンドの受益証券に申し込むべきではありません。

**異なるSP** 中間ファンドは、ケイマン諸島法に基づく分離ポートフォリオ会社として設立されています。ケイマン諸島法の解釈上に限って言えば、あるSPの資産を、別のSPの負債を弁済するために利用することはできません。ただし、中間ファンドは、必ずしも当該分離を認めない可能性のある他の法域において運営され、もしくは自らを代理して資産を保有させ、または請求の対象となることがある単一の法主体であり、当該状況では、あるSPの資産が、資産が枯渇した別のSPの負債を弁済するために充当されるリスクがあります。

中間ファンドは、その一つまたは複数のSPで中間ファンド投資証券の募集を行っています。中間ファンドの中間ファンド投資主(ファンドの勘定で行為する受託会社を含みます。)は、投資を行う際、自らがどのSPの中間ファンド投資証券を受領するかを選択する機会を得ることがなく、かかる決定は、投資対象ファンド投資運用会社による単独の裁量で行います。各SPは、その資産の実質的に大部分を投資対象ファンドの持分に投資し、比例按分ベースで一般的なBXP費用を共同負担するため(ただし、投資対象ファンド投資運用会社による単独の裁量で判断するところに従い、単一のSPのみに関する費用は、当該SPの中間ファンド投資主のみが負担するものとします。)、各SPの中間ファンド投資主の投資リターンは、いずれの所与の期間においても実質的に類似したものとなることを見込まれますが、とりわけSP固有の費用等の理由により、SPの運用成績に差異が生じないという保証はありません。中間ファンド取締役会または投資対象ファンド投資運用会社は、将来、中間ファンド投資主への通知を行うことなく、または中間ファンド投資主の同意を得ることなく、追加のSPを設定することがあります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、中間ファンド投資主の同意を得ることなく、(それぞれの中間ファンド投資証券のその時点の投資証券1口当たり基準価額に基づき)ある中間ファンド投資主のあるSPの中間ファンド投資証券を他のSPの中間ファンド投資証券と交換し(他のSPの中間ファンド投資証券の強制償還または強制買戻しによる場合および即時再申込みによる場合が含まれますが、これらに限定されるものではありません。)、当該SP間で対応する金額の資産を移転することを決定することがあります。

中間ファンドの特定のSPに関して複数のクラスおよび/もしくはシリーズの中間ファンド投資証券が発行され、一つのクラスもしくはシリーズに属する負債が当該クラスもしくはシリーズに属する資産を超過している場合、または当該クラスもしくはシリーズが当該クラスもしくはシリーズに帰属するすべての負債を弁済することができない場合、当該SPの当該クラスまたはシリーズに関して発生した負債超過を補填するため、当該SPの資産のうち中間ファンド投資証券の他のクラスまたはシリーズに帰属するものが充当される可能性があります。したがって、特定のSP内の一つのクラスまたはシリーズの負債は当該特定のクラスまたはシリーズに限定されず、当該特定のSPの一つまたは複数の他のクラスまたはシリーズから支払われる必要が生じるリスクがあります。

**申込金** 中間ファンド投資証券の申込みが受理された場合、中間ファンド投資証券の申込人は関連する申込日を過ぎるまで中間ファンドの投資主名簿に記載されないことがあるにもかかわらず、かかる中間ファンド投資証券は、関連する申込日から有効に発行されたものとして取り扱われます。したがって、中間ファンド投資証券の申込人が支払った申込金は、関連する申込日から中間ファンドにおいて投資リスクにさらされることとなります。

**買戻請求** 買戻請求が受理された場合、当該買戻しを行う中間ファンド投資主が中間ファンドの投資主名簿から除外された、買戻価格が決定されている、または払い戻されたかにかかわらず、中間ファンド投資証券は当該中間ファンド買戻日に買い戻されたものとして扱われます。したがって、中間ファンド投資主は、当該中間ファンド買戻日から、中間ファンド投資主としての立場において、買戻しが行われる中間ファンド投資証券に関して中間ファンド定款に基づく権利(中間

ファンドの総会に関する通知を受領する権利、中間ファンドの総会への出席または投票する権利(該当する場合)を含みます。)を行使することができません。ただし、買戻価格および当該中間ファンド買戻日以前に宣言されまだ支払われていない配当金(いずれの場合も、買戻しが行われる中間ファンド投資証券に関するものとします。)を受領する権利は除きます。買戻しが行われる中間ファンド投資主は、買戻価格に関して中間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、買戻しが行われる中間ファンド投資主は、通常の債権者より劣後しますが、中間ファンド投資主より優先されます。中間ファンド投資証券に適用される買戻価格の詳細は、買戻しが行われる当該中間ファンド投資主が中間ファンドから入手することができます。

**中間ファンド投資証券の強制償還または強制買戻し** 中間ファンド取締役会は、投資対象ファンド投資運用会社と協議の上、投資対象ファンド投資運用会社はその裁量で適切とみなす状況下で、中間ファンド投資主が保有する中間ファンド投資証券の全部または一部を、いつでも強制的に償還し、または買い戻すことができます。当該強制償還または強制買戻しは、中間ファンド投資主(ファンドの勘定で行為する受託会社を含みます。)によるいかなる請求または訴訟原因も生じさせません。

**中間ファンド投資主の限定的権利** 中間ファンド定款に定められる中間ファンドにおける中間ファンド投資主としての一定の限定的な権利および法律により課される一定の制限に従うことを条件として、中間ファンド取締役会および/または投資マネージャーは、いずれの中間ファンド投資主(ファンドの勘定で行為する受託会社を含みます。)の同意または承認も必要とすることなく、中間ファンドに関して必要または望ましいとみなすすべての決定およびすべての事項を行う十分に、排他的で、かつ、完全な権限および裁量権を有します。中間ファンドの権利は、投資対象ファンドの運用に関しても同様に限定されています。中間ファンド投資主が有する、自ら保有する中間ファンドの持分を処分する唯一の機会、中間ファンドおよび投資対象ファンドが定める条件に従い、自ら保有する中間ファンド投資証券の一部または全部の買戻しを請求することによるものです。また、中間ファンドが有することになる、その投資対象ファンドの持分を処分する唯一の機会、その持分の一部または全部の買戻しを請求することによるものです。当該買戻し請求には、多くの制約および制限があります。

**ソフト・wind・ダウン** 中間ファンド取締役会は、投資対象ファンド投資運用会社と協議の上、投資戦略が望ましくなくなったと判断した場合(非米国投資家にとって、投資対象ファンドへの直接投資ではなく、中間ファンドへの投資が不要となるか、または望ましくなくなる税務規則の変更を理由とする場合を含みます。)、資産を秩序だてて現金化し、中間ファンド定款および中間ファンド英文私募目論見書の条件に従い、中間ファンドおよび/またはS Pの最善の利益に適うと判断する方法で手取金を中間ファンド投資主に分配することを目的として中間ファンドを運用することを決議することができます(中間ファンド投資証券を強制的に買い戻すこと、分配金を(投資対象ファンドの持分またはその他の証券をもって)現物で支払うこと、および/または、資産の現金化を行う間、停止を宣言することが含まれますが、これらに限定されるものではありません。)。このプロセスは、中間ファンドの事業に不可欠なものであり、ケイマン諸島会社法(改正済)(以下「ケイマン諸島会社法」といいます。)またはその他の適用ある破産もしくは支払不能に関する制度に基づく正式な清算に頼ることなく実施されることがありますが、このプロセスにより、中間ファンドの運用投資口の保有者の中間ファンドを清算に付す権利は損なわれないものとします。

**費用の重層構造** 中間ファンドおよび投資対象ファンドには、収益性にかかわらず、中間ファンドが直接的または間接的に負担する可能性のある経費、費用および運用費用があります。中間ファンドの報酬および費用により、中間ファンドのリターンは、投資対象ファンドのリターンと場合によっては大きく異なることになります。

**サイド・レター** 中間ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社は、随時、その単独かつ絶対的な裁量で、中間ファンド投資主に対し、当該中間ファンド投資主による中間ファンドへの投資に関する追加的な権利または合意を提供する、いわゆる「サイド・レター」を締結することができます。これらには、例えば、拡充された情報に関する権利、中間ファンドに将来投資を行うためのキャパシティ権、特定の状況下で中間ファンド投資証券を他者に譲渡する権利、特定の事象に関する通知もしくは他の中間ファンド投資主には提供されない情報を受領する権利、異なるもしくはより有利な報酬または流動性に関する条件、ならびに/または他の中間ファンド投資主に付与されているより有利な条件に参加するための報酬権が含まれることがあります。当該条件は、特定の中間ファンド投資主または特定の種類の投資者に特有の規制上、税務上またはその他の事項が扱われる場合もあります。投資対象ファンド投資運用会社は、中間ファンドのいずれの他の中間ファンド投資主に対しても当該サイド・レターの存在もしくは条件を開示し、または中間ファンドのいずれの他の中間ファンド投資主に対しても当該サイド・レターの条件を提示することができますが、その義務は負いません。投資対象ファンド投資運用会社がある中間ファンド投資主による中間ファンドへの投資に関してサイド・レターを締結した場合、

当該中間ファンド投資主は、他の中間ファンド投資主の権利よりもなんらかの点で優位となる権利を有する可能性があります。

**中間ファンドの免責および補償義務** 中間ファンド定款では、中間ファンドの各取締役および役員は、その職務の遂行における作為または不作為により発生したいかなる債務(当該取締役または役員の実際の詐欺行為、故意の債務不履行または重過失(ニューヨーク州法に定義される所により。))により発生することのある当該責務(もしあれば)を除きます。)に対しても、中間ファンドおよびS Pの資産から補償を受けることが規定されています。中間ファンド定款では、当該取締役または役員は、その職務の遂行における損失または損害について、中間ファンドに対し責任を負わないこと(ただし、当該責任が、当該取締役または役員の実際の詐欺行為、故意の債務不履行または重過失により生じる場合を除きます。)も規定されています。中間ファンドと投資対象ファンド投資運用会社との投資運用契約(以下「中間ファンドI M A」といいます。)では、投資対象ファンド投資運用会社ならびにその各役員、取締役、従業員、パートナー、株主、メンバーおよび代理人は、(a)当該者が誠実に行為した場合であって、(b)当該行為が重過失、実際の詐欺行為もしくは故意の債務不履行を構成するものではなかった場合であって、かつ、(c)何らかの犯罪行為もしくは刑事訴訟に関して、当該者に自らの行為が違法であると考えられる合理的な理由がなかった場合には、当該立場において発生したか、または当該立場において行った、もしくは被った作為もしくは不作為により発生した責任に対して補償を受けることが規定されています。中間ファンドI M Aでは、上記(a)、(b)または(c)に定められる状況において当該責任が生じた場合を除き、当該者は、その職務の遂行において生じた損失または損害について、中間ファンドに対し責任を負わないことも規定されています。

中間ファンド定款の免責および補償に関する規定により、本来であれば中間ファンドまたは中間ファンド投資主が利用することができる可能性のある救済手段が制限され、補償金の支払いを理由として中間ファンドの基準価額が減少する結果となり、かつ/または、中間ファンド投資主が分配金の返還を要求される(適切な場合)可能性があります。さらに、中間ファンド定款および中間ファンドI M Aに規定されている免責および補償(ならびにそれらの費用)は、中間ファンドによる投資対象ファンドへの投資に関する投資対象ファンド投資運用会社ならびに投資対象ファンドの取締役および役員に対する類似の義務に追加されるものです。

これと異なる趣旨の上記のいずれの規定にかかわらず、中間ファンド定款および中間ファンドI M Aの補償規定は、当該補償が適用ある法律に違反するであろう範囲内で、ただしその範囲内でのみ、何らかの責任(特定の状況下では、誠実に行為した者にさえも責任を課す米国連邦証券法に基づく責任を含みます。)に対するいずれかの者の補償を規定するものとは解釈されません。

**ケイマン諸島データ保護** D P A(データ処理契約)は、国際的に受け入れられているデータ・プライバシーの原則に基づく中間ファンドの法的要件を定めています。

中間ファンドは、中間ファンドのデータ保護義務およびD P Aに基づく投資者(および投資者とつながりのある個人)のデータ保護権について概説した文書(以下「中間ファンド・プライバシー通知」といいます。)を作成しています。中間ファンド・プライバシー通知は、中間ファンドに関する申込契約(以下「中間ファンド申込契約」といいます。)に含まれています。

中間ファンドの投資予定者は、中間ファンドに投資を行うことならびに中間ファンドならびにその関連会社および/もしくは受任者と関連する交流を行うこと(中間ファンド申込契約への記入を含み、また該当する場合には電子通信または電話の記録を含みます。)により、または当該投資者とつながりのある個人(例えば、取締役、受託者、従業員、代表者、株主、投資家、顧客、実質的所有者または代理人)に関する個人情報を中間ファンドに提供することにより、当該個人は、中間ファンドならびにその関連会社および/または受任者(中間ファンド管理事務代行会社が含まれますが、これに限定されるものではありません。)に対し、D P Aに定められる意味の範囲内の個人データを構成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る必要があります。中間ファンドは、この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、中間ファンドの関連会社および/または受任者(中間ファンドの管理事務代行者(以下「中間ファンド管理事務代行会社」といいます。))、投資対象ファンド投資運用会社およびその他の第三者サービス提供者などは、データ取扱者として(または状況によってはそれ自体がデータ管理者として)行為する場合があります。

中間ファンドへの投資および/または中間ファンドへの投資の継続により、投資者は、中間ファンド・プライバシー通知を詳細に読み、理解したこと、および中間ファンド・プライバシー通知により中間ファンドへの投資に関連する投資者のデータ保護上の権利および義務の概要が示されていることを確認したとみなされるものとし、中間ファンド申込契約には、関連する表明および保証が含まれています。

D P Aの監視は、ケイマン諸島のオンブズマン事務局の責務となっています。中間ファンドによるD P Aの違反は、オンブズマンによる強制執行措置(是正命令の賦課、制裁金の賦課または刑事訴追への付託を含みます。)につながるおそれがあります。

**一般的な税務リスク** 中間ファンドへの投資には、様々な所得税リスクが伴います。例えば、中間ファンドは随時、米国内国歳入庁(以下「IRS」といいます。)が疑義を呈する可能性のある税務ポジションについて報告を行うことがあります。IRSがかかるポジションに疑義を呈し、疑義が認められた場合、高額な遡求的課税が行われる可能性があり、加えて利子および場合によっては罰金が科される可能性があります。各SPが、米国連邦所得税の目的上、別個の法人として扱われるという意図にかかわらず、中間ファンドが単一の法人として扱われる場合、SPへの投資は、本書に記載されたものとは異なる米国連邦所得税上の影響を受けるおそれがあります。

行政的に行われた、または公開された内国歳入庁通達および歳入手続きに記載された法律もしくは既存の司法上の決定またはIRSの現在の見解の変更または修正、ならびに新たな法律の可決は(いずれも遡及的に適用される場合があります。)、中間ファンド英文私募目論見書に概説される税務上の取扱いを実質的に減らす、排除する、または修正する可能性があります。

## 投資対象ファンドに関連するリスク

### 実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資

本書に詳述されるリスクに加え、ファンドは実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに間接的に投資し、投資対象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、投資対象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、投資対象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、投資対象ファンドがその投資目的および投資戦略を実施できるという保証はありません。ファンドが投資対象ファンドへの投資者として負担する費用(例えば、投資対象ファンドの資産ベース運用報酬、設立費、投資費用、運用費用、ならびに投資対象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、投資対象ファンドに比べて低下します。ファンドは中間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中間ファンドまたは投資対象ファンドへの投資者とはならず、中間ファンドまたは投資対象ファンドに対し直接何らかの権利を行使する、または中間ファンド、投資対象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、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、中間ファンドまたは投資対象ファンドのジェネラル・パートナーまたはマネージャーではなく、中間ファンドおよび投資対象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、中間ファンドまたは投資対象ファンドの運営に関与することはなく、中間ファンドまたは投資対象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、投資対象ファンド投資運用会社の判断ミス、過失または不正行為のリスクにさらされません。中間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、投資顧問会社と協議の上、ファンドが有する中間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。中間ファンドおよび投資対象ファンドの条件は変更されることがあります。中間ファンドまたは投資対象ファンドの経営陣および/または投資者が、中間ファンドおよび/または投資対象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、中間ファンドまたは投資対象ファンドの設立文書の変更を一時的に阻止する能力はありません。中間ファンドまたは投資対象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。

### ファンドと投資対象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対象ファンドに間接的に投資しますが、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドが達成するリターンと同一とはなりません。ファンド自体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中間ファンド投資証券のパフォーマンスを下回ることとなります。さらに、その他の様々な要因(投資対象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対象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対象ファンドのパフォーマンスの間には、随時かつ経時的に差異が生じ、かかる差異は、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

ファンドの投資対象ファンドに対する実質的な投資持分は、投資対象ファンドの評価方針および評価手続にしたがって評価されます。投資持分の評価は、持分の現金化により投資対象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。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。

## B X P Eに関連するリスク

B X P Eユニットの購入は、高度なリスクを伴うものであり、B X P Eへの投資で自己の投資プログラムが完結する投資家ではなく、B X P Eの戦略、特性およびリスク（投資にレバレッジをかけるために借入れを利用することを含みます。）を十分に理解しており、かつ、B X P Eへの投資のリスクに耐えることができる熟練した投資家に適しています。B X P Eの潜在的なユニット保有者（以下「B X P E受益者」といいます。）は、B X P Eへの投資を決定する前に、以下のリスク要因を慎重に検討する必要があります。以下に記載されるリスクまたは以下において想定されるリスクのいずれかが発生した場合、B X P Eまたはそのポートフォリオ組入事業体の業績および運営に重大な悪影響が及ぶおそれがあり、B X P E受益者は、B X P Eへの投資額の全損を被る可能性があります。以下の勘案事項は、B X P Eへの投資に伴う様々なリスクの完全な要約または説明ではなく、リスクの相互影響により、以下に記載されていない追加の影響が生じる可能性があります。

以下のリスク要因の大半は、B X P EおよびB X P Eが（直接的または間接的に）投資している関連するその他のブラックストーン勘定の両方に当てはまります。したがって、潜在的な受益者は、文脈により別段示される場合を除き、本書におけるB X P Eへの言及には、B X P Eがその他のブラックストーン勘定に投資される限りにおいて、当該その他のブラックストーン勘定への言及も含まれると推定すべきです。

本書において、「B X P Eポートフォリオ事業体」または「ポートフォリオ事業体」とは、B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定（以下において定義します。）が子会社を通じて直接的または間接的に所有する事業体（文脈に応じて、ポートフォリオ企業、持株会社、特別目的ビークル、および投資を保有するにあたり利用するその他の事業体を含みます。）を個別におよび総称して指しています。

### 全般

**投資リターンの保証の不存在** スポンサーは、スポンサーがB X P Eの投資戦略を成功裏に実施することができるという保証またはB X P Eが行う投資が期待リターンを生むという保証を提供することはできません。さらに、スポンサーは、いずれのB X P E受益者もB X P Eからその元本の返還を受け、もしくは分配金を受領するという保証、またはいずれのB X P E受益者も特定の期間内にB X P Eから撤退することができるという保証を提供することはできません。スポンサー、その関連会社、またはスポンサーもしくは投資の専門家と関係のある投資事業体の過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の業績またはパフォーマンスを示唆するものではなく、B X P Eが同等の業績を実現する保証はありません。したがって、投資者は、スポンサーまたはその関連会社の他の投資のパフォーマンスから推定すべきではなく、類似の成果が得られると期待すべきではありません。B X P Eへの投資は、元本の一部または全部を失うリスクが伴うものであり、リスク許容度の高い潜在的な投資家のみが検討すべきです。

**運用歴の不存在** スポンサーおよびブラックストーンの投資専門家は、一般的に広範な投資経験（P Eプラットフォームについての広範な運営および投資の経験を含みます。）を有していますが、ファンドの英文目論見書補遺の日付（2023年11月）現在、B X P Eは運用を開始しておらず、運用歴はありません。したがって、投資予定者には、その投資判断の根拠となる実績または業績がないか、または限られたものしかないこととなります。B X P Eが行うことを予定している投資の規模および種類は、これまでのブラックストーンの投資（これまでのプライベート・エクイティ投資を含みます。）と異なる可能性があります。本件投資の評価は、一定の適格性、想定、見積もりおよび予測に基づいて行われ、ブラックストーンまたは第三者評価代理人が用いた予測もしくは想定、行った見積もり、または従った手続きが正確であり、的確であり、または完全であるという保証はありません。また、B X P Eのために投資機会が特定される、または特定された場合に当該投資機会がクローズする、もしくは当該投資機会が想定された取得価格でクローズするという保証はありません。さらに、投資機会により収益またはB X P Eからの元本の返還もしくは分配がもたらされるという保証はありません。投資者は、全体的な投資戦略の一部としてのみ、かつ、自らがその投資額の全損に耐えることができる場合のみ、B X P Eに投資すべきです。

**パフォーマンスに関する情報** 本書に記載されている、またはその他ブラックストーンが提供するパフォーマンスに関する情報は、単に例示目的で提示されるものであり、特定の種類のすべての取引または投資全般を代表するものではない場合があります。投資のパフォーマンスに関する情報を検討するにあたり、B X P E受益者となる予定の者は、過去のパフォーマンスは必ずしも将来の業績を示唆するものではないことに留意する必要があります。B X P Eが同等の業績を実現する、B X P Eがその投資戦略を効果的に実施することができる、B X P Eがその投資目的もしくは資産配分目標を達成する、B X P Eが利益を上げられる、またはB X P Eが多額の損失を回避できるという保証はありません。

また、B X 運用会社が投資機会を特定することに成功する保証はありません。B X P E は、その他のブラックストーン勘定に投資することがありますが、当該その他のブラックストーン勘定の投資ポートフォリオは、B X P E の現在の投資戦略とは大きく異なる場合があります（セクターの分散度合いおよび地理的な分散度合いの観点から見た場合を含みます。）。

さらに、示されたパフォーマンスには、該当する投資ファンドの特定の投資家が経験したリターンが反映されていない場合があります。個々の投資家についてのパフォーマンスは、投資家がB X P E に加入するタイミング、B X P E 受益者のB X P E に対する持分の一部の買戻しまたは追加、および個々の投資家が投資するB X P E ユニットのクラスにより、B X P E の全体的なパフォーマンスとは異なる場合があります（B X P E ユニットの申込みに関する申込手数料またはサービング手数料が異なることによる場合を含みます。）。免税フィーダーなどの特定の事業体は、中間エンティティ（米国の法域で設立されたか、または米国以外の法域で設立されたかを問わず、米国連邦所得税の目的上、法人として分類されることを選択することができる事業体（以下、それぞれ「本件法人」といいます。）を含みます。）を通じて投資することがあり、かかる事業体は、当該事業体に参加しているB X P E 受益者が経験するリターンをさらに減少させる追加の税金を支払う可能性があることに、B X P E 受益者となる予定の者は留意する必要があります。

パフォーマンス参加配分受領者（以下において定義します。）がB X P E から受領する権利を有するパフォーマンス参加配分（以下において定義します。）は、特定の費用（分配に関連する費用を含みます。）の影響を除外するように調整されたトータル・リターン（以下において定義します。）の指標に基づいているため、当該トータル・リターンの測定値は、投資家が経験するパフォーマンスとは異なるものとなります。さらに、投資家は、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーがUSファンドから受領するパフォーマンス参加配分を差し引いたパフォーマンスを経験することになります。

**経営権の欠如、スポンサーへの依拠** スポンサーは、USファンドの取締役会（以下「USファンド取締役会」といいます。）が一定の監督権を保有することを条件として、B X P E の活動の管理および監督について排他的な責任を負います。B X P E 受益者は、B X P E が行う本件投資もしくはB X P E およびそのポートフォリオ組入事業体の直接的な運用に関するその他の決定を行う権利または当該本件投資もしくは決定を評価する権利を有することはなく、スポンサーが利用可能な将来の機会に関する財務情報の一部を受領することはありません。スポンサーおよびB X 運用会社は、一般に、B X P E を代理した本件投資の組成、交渉および購入、資金調達ならびに最終的な売却において単独かつ絶対的な裁量権を有します（一定の具体的に規定された例外があります。）。したがって、B X P E 受益者は、取引を調達し、B X P E の元本を投資し、運用する上でのスポンサーの判断およびスポンサーがこれらを行う能力に依存しています。B X P E のすべての運用面をスポンサーに委ねる意思がない潜在的な投資家は、B X P E に投資すべきではありません。

**投資専門家の役割** B X P E の成否は、スポンサーの投資専門家の技能および運用に関する専門知識にかかっている面があります。スポンサーに対する当該投資専門家の持分、ならびに当該投資専門家の持分に付されている権利確定条件および潜在的な権利喪失条件は、当該投資専門家がスポンサーを離れることを阻止することを意図したのですが、優秀な投資専門家の雇用および確保をめぐる業界関係者間の競争は、ますます激化しています。いずれの専門家も、B X P E の存続期間にわたってスポンサーの関係者であり続け、もしくはB X P E に関与し続ける保証はなく、または新規採用者もしくは後任者が優れた仕事をみせる保証もありません。さらに、投資専門家の業務の時間、献身度および範囲には、かなりばらつきがあります。また、投資判断は、多くの場合、B X P E の投資委員会（以下「B X P E 投資委員会」といいます。）によりまたはその他複数の投資専門家により検討されます。これらの間での協議および討論は、一般に、投資の意思決定プロセスにとっては有益ですが、過度の意見の相違は、B X P E に悪影響を及ぼすおそれがあります。最後に、スポンサーの投資専門家は、ブラックストーンならびに/またはその関連会社およびポートフォリオ組入事業体のために様々なプロジェクトおよび投資ファンドに取り組んでいるか、またはブラックストーン内で他の役割を担っており、これにより当該投資専門家の時間および注意力の全部がB X P E に割り当てられない結果となり、投資チームのメンバーがB X P E の利益のためにブラックストーン内の他の専門家および資源にアクセスする能力が限定される可能性があります。

**広範な投資マニデート** B X P E の投資戦略は、幅広い資産クラスおよび地理的地域をカバーしています。B X P E ユニットの購入者は、スポンサーが、スポンサーの決定する時点で、B X P E の全体的な投資目的および投資方針と一致する投資を特定し、組成し、実施する能力に依拠しなければなりません。B X P E は、その投資プログラムに沿って投資を行います。B X P E は、メザニン証券、担保付シニア債、銀行債務、無担保債務、転換社債、優先株式および普通株式などの資本構造全体にわたり投資を行い、かつ、未公開株式または公開株式、仕組株式、少数未公開株式、コモディティおよび信用を含みますがこれらに限定されない資産クラス全体に投資を行う可能性があります。B X P E の投資目的に照らして、B X P E は、B X P E が投資する投資先事業体に対する支配権または影響力を伴わない株式投資、クレジット投資および/または債権投資を行うことが見込まれています。さらに、B X P E は、幅広い業種、地域または活動において事業を営んでいる任意の数の企業に投資することが認められます（実際に投資する可能性があります。）。スポンサーは、

B X P Eの投資方針および運用方針を変更する可能性もあり、その結果、B X P Eが、本書に別段記載される種類の投資とは異なり、かつ、場合によっては本書に記載される種類の投資よりもリスクが高いか、またはレバレッジが高い投資を行うことになる可能性があります。B X P Eの投資ガイドラインは、スポンサーに広範な裁量権を与えており、B X P Eが適用ある法律に基づく一定の規制の適用除外を受ける適格性を維持する目的のために必要に応じて範囲を狭め、または拡大することを含め、B X P Eの単独の裁量で変更することができます。B X P Eの投資戦略の変更は、とりわけ、市場変動、債務不履行リスクおよび金利リスクに対するB X P Eのエクスポージャーを増大させる可能性があり、それらはすべてB X P Eの業績および財務状況に重大な影響を及ぼすおそれがあります。

**ブラックストーンに関連する特定の事象のリスク** ブラックストーンまたはスポンサーに関する破産、支配権の変更またはその他の重大な不利な事象が発生した場合、スポンサーが人材を確保するのに苦労するおそれがあり、その他B X P EおよびB X P Eがその投資目的を達成する能力に悪影響が及ぶ可能性があります。

**委任状、B X P E受益者の提案およびその他の事項** B X P E受益者は、B X P Eの取締役の選任において議決権を行使する権利を有しません。したがって、B X P Eは、B X P Eのリミテッド・パートナーシップ契約（以下「B X P E L P A」といいます。）またはデラウェア州法に基づきB X P E受益者の投票が必要とされる限定的な状況を除き、1934年証券取引所法（改正済）（以下「取引所法」といいます。）第14条に基づく委任状または情報説明書を提出することを義務付けられていません。さらに、B X P E受益者は、受益者集会前に検討事項を提出し、または当該集会で取締役を指名することはできず、一般に、取引所法ルール14 a - 8に基づく受益者提案を提出することもできません。

## 市況

**投資機会および他の投資家に関して競争が激しい市場** B X P Eの投資対象となる魅力的なプライベート・エクイティ投資の発掘、クローニングおよび投資の実現には、激しい競争と高い不確実性を伴います。また、B X P Eの戦略の一部であるジョイント・ベンチャー・パートナーまたは経営陣との関係を構築・維持することにも、激しい競争を伴います。スポンサーが魅力的な投資機会を特定できず、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび他の業界参加者との間で新たな関係を構築できず、または既存の関係を維持できない場合、B X P Eに悪影響を及ぼします。スポンサーは、他の投資ファンド、法人、個人、企業、金融機関（投資銀行およびモーゲージバンク並びに年金基金等）、ヘッジ・ファンド、政府系ファンド、およびその他の投資家との間で、投資機会およびジョイント・ベンチャー・パートナーの候補者を巡って競合します。さらに、一定のその他のブラックストーン勘定（現在存在するか、今後設立されるかを問いません。）は、B X P Eファンド・プログラム（以下に定義されます。）の投資目的と隣接または重複する投資目的を持ち、ブラックストーンまたは当該他のブラックストーン勘定は、当該他のブラックストーン勘定の主要投資目的に該当する一定の投資機会を共有し、および/もしくは優先される可能性があり、またはかかる割当てがされなければB X P Eファンド・プログラムにとって適格な投資の割り当てを受ける可能性があります（例えば、特定の地域、セクターおよび/または資産クラスに関する投資を主に追求するために設立されたその他のブラックストーン勘定を含む。）。B X P Eファンド・プログラムにはこのような投資機会に関する優先順位はなく、投資の配分に関して生じた対立は、必ずしもB X P Eファンド・プログラムに有利に解決するとは限りません。市場には常に新たな競合他社が参入しており、場合によっては既存の競合他社が組み合わせあって市場での強さを増すこともあります。適切な投資機会を得るための競争が激化する可能性があり、B X P Eファンド・プログラムが競売に参加する頻度が高くなる可能性もあります。これらの競売の結果は保証されないため、B X P Eファンド・プログラムが利用可能な投資機会の数が減少する可能性があり、価格を含む投資が行われうる条件に悪影響を及ぼす可能性があります。B X P Eファンド・プログラムは、投資対象へのアプローチにおいて選択的であることを意図しており、B X P Eファンド・プログラムの投資基準を満たす投資対象が利用可能であること、またはB X P Eファンド・プログラムのすべての投資対象がかかる基準を満たすことを保証するものではありません。

B X P EはB X P E L u xと並行して投資します。B X P EとB X P E L u xは、実質的に類似した投資目的および投資戦略を有し、投資ポートフォリオがかなり重複することが予想され、両者を合わせて「B X P Eファンド・プログラム」を形成しますが、B X P E L u xはパラレル・ファンドではなく、B X P EとB X P E L u xは別個の投資ストラクチャーとして運用されます。

**全般的な経済状況および市況** プライベート・エクイティ業界全般および特にB X P Eの本件投資の活動は、金利、信用の利用可能性およびスプレッド、クレジット・デフォルト、インフレ率、経済の不透明感、税金に関する法律および規制、通貨管理に関する法律および規制ならびにその他の適用ある法律および規制の変更、貿易障壁、消費者支出パターン、技術開発ならびに国内外の政治、環境および社会経済の状況などの全般的な経済状況および経済活動ならびに市況および市場活動による影響を受けています。例えば、2022年には、インフレ率が近年にない最高水準に達し、インフレを食い止めるために米国連邦準備制度がベンチマーク金利を7回引き上げましたが、これは経済の不透明感および市場のボラ

ティリティをもたらしました。一国における市場の混乱は、地域レベル、さらには世界レベルでの状況悪化を引き起こすおそれがあります。全般的な経済状況および市況の悪化は、証券価格の水準およびボラティリティ、ならびにB X P Eの本件投資の流動性に影響を及ぼす可能性が高く、B X P Eの収益性を損ない、損失をもたらし、B X P E 受益者の投資リターンに影響を及ぼし、B X P EがB X P Eユニットの買戻請求(以下「B X P E買戻請求」といいます。)に応じる能力を制限するおそれがあります。世界経済もしくは複数の地域市場(もしくはその特定のセグメント)における恐慌、景気後退もしくは景気減速、または信用市場の低迷(カウンターパーティーの債務不履行リスクが増大する兆しを含みます。)は、スポンサー、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体に顕著な影響を及ぼし(かかる影響は、特定のB X P Eポートフォリオ事業体の資本構造にレバレッジが存在することにより悪化する可能性が高くなります。)、スポンサー、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体の収益性、信用力ならびに各々の事業計画を実行する能力、資産を売却する能力、既存の債務を履行し買戻しに応じる能力、成功裏に本件投資を行い実現する能力、信用の組成もしくは借り換えを行う能力、または既存の融資および資金拠出約束に依拠する能力に悪影響を及ぼすおそれがあります。

世界の金融市場におけるボラティリティおよび一部の国々の政治体制の変動の激しさは、過去に世界の金融市場全般および特に米国市場に悪影響を及ぼす波及効果をもたらしたことがあり、将来もかかる波及効果をもたらす可能性があります。さらに、世界経済(またはその特定のセグメント)の景気後退、景気減速および/もしくは長期的な不況、または信用市場の低迷は、B X P Eの収益性に悪影響を及ぼし、B X P Eポートフォリオ事業体がその既存債務に基づく履行またはその既存債務の借り換えを行う能力を阻害し、B X P Eが有利な条件で本件投資を効率的に回収する能力を損ないます。上記の事象のいずれも、特定の件投資に関して多額の損失または全損をB X P Eにもたらすおそれがあり、かかる損失は、特定のB X P Eポートフォリオ事業体の資本構造にレバレッジが存在することにより悪化する可能性が高くなります。ブラックストーン自体も、資本市場の厳しい状況および特に金融サービス業界または米国経済全般および/もしくは世界経済全般の全体的な低迷の影響を受けるおそれがあります。

**金融市場の変動、資金調達の利用可能性** 証券市場およびデリバティブ市場を含む金融市場の下落またはボラティリティは、B X P Eの投資案件の価値に悪影響を及ぼします。市場の大幅な変動は、しばしばカウンターパーティー・リスクに対する許容度を低下させ、金融機関にマイナスの影響を及ぼすことがあり、直近の景気後退で発生したように金融機関の破綻を引き起こす可能性すらあります。B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、定期的に新規債務の取得および既存債務の借り換え(流動性の高い債券市場における場合を含みます。)を図ることが予想され、債務証券の価格設定の大幅な低下もしくは金利の上昇、または信用市場におけるその他の混乱が生じた場合には、通常の資金調達活動(取得、つなぎ融資または恒久的な資金調達のための約定済デット・ファイナンスの獲得等)を行うことが困難になります。市場の混乱期に行われることの多いローン引受基準の厳格化は、許容レバレッジ水準の引き下げおよび借り手の質に関する要件の増加による場合を含め、マイナスの影響を及ぼす可能性があります。B X P Eが魅力的な投資リターンを生み出す能力は、資金調達の条件および利用可能性の悪化による悪影響を受けることとなります。

**インフレ** 米国およびその他の先進経済圏は、近年、通常よりも高いインフレ率に見舞われ始めています。米国およびその他の先進経済圏におけるかなりのインフレが長期にわたって持続するかどうか、またかなりのインフレが米国またはその他の経済圏にどの程度大きな影響を及ぼすかは、依然として不確実です。インフレおよびインフレ率の急激な変動は、新興経済圏を含む様々な国の経済および金融市場(証券市場を含みます。)に近年マイナスの影響を及ぼしており、今後ともマイナスの影響を及ぼし続ける可能性があります。例えば、B X P Eポートフォリオ事業体がインフレ率が高い時期に収益を増加させることができない場合、当該B X P Eポートフォリオ事業体の収益性は、悪影響を受けることがあります(当該B X P Eポートフォリオ事業体の運営コストが大幅に増加することが含まれますが、これに限定されるものではありません。)。B X P Eポートフォリオ事業体の収益は、ある程度インフレに連動する可能性があります(政府の規制および契約上の取り決めによる場合が含まれますが、これらに限定されるものではありません。)。インフレ率の上昇に伴い、B X P Eポートフォリオ事業体は、より多くの収益を稼働できる可能性があります、より多くの費用を負担する場合もあります。インフレ率の低下に伴い、B X P Eポートフォリオ事業体は、結果として生じる収益の減少に見合った費用を削減することができなくなる可能性があります。さらに、インフレ期には賃金および投入要素の価格が上昇し、投資リターンにマイナスの影響が及ぶことがあります。インフレを安定化させるため、一部の国は、時折、賃金および物価の統制を行っており、今後とも時折かかる統制が行われ続ける可能性があり、また一部の中央銀行は、金利を引き上げており、今後とも引き上げ続ける可能性があります。

また、インフレ抑制のための過去の政府の取組みには、より抜本的な経済対策が伴っており、当該対策は、当該対策を用いた国の経済活動の水準に重大な悪影響を及ぼしていますが、インフレ抑制のために類似の政府の取組みが将来行われる可能性があり、類似の影響をもたらすおそれがあります。米国を含む一部の国では、近年インフレ水準の上昇が見られており、将来インフレがより深刻な問題となり、B X P Eのリターンに悪影響を及ぼさないという保証はありません。

**銀行セクターにおける近年の動向** 近年の米国および世界における銀行閉鎖は、金融サービス企業に対する不確実性、ならびに世界の金融システム全般の不安定性に対する不安をもたらしています。加えて、一部の金融機関(特に小規模銀行および/または地方銀行)は、株価の乱高下およびその株式価値の大幅な下落に見舞われており、これらの機関の預金者がこれらの機関における自身の口座から多額の資金を引き出している、または将来引き出す可能性があるという懸念があります。近年閉鎖された銀行の無保険預金者を保護するための米国政府機関による介入にかかわらず、閉鎖された金融機関の無保険預金者(かかる預金者には、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体が含まれることがあります。)が保全される保証はなく、または保全された場合であっても当該預金がすぐに引き出し可能になる保証はありません。その他の銀行またはその他の金融機関も同様に影響を受けるリスクがあり、当該状況において規制機関がどのような措置(もしあれば)を講じる可能性があるかは不明です。よって、例えば、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体は、資金へのアクセス、自身の債務もしくはその他の契約上の義務に基づく必要な支払い、または重要な戦略的取組みの推進が遅れるか、または妨げられる可能性があり、リミテッド・パートナーは、分配金を受領する能力が影響を受ける可能性があります。さらに、このような銀行の破綻または不安定性は、特定の状況においては、関連のあるおよび関連のないジョイント・ベンチャー・パートナー、共同貸付人、シンジケート貸付人またはその他の当事者がB X P Eとの間で取引を行い、かつ/または、B X P Eとの間の取引を執行する能力に影響を及ぼすおそれがあり、ひいては、B X P Eが利用することができる投資機会が減少し、既存の投資下で不足金もしくは債務不履行が発生し、またはB X P EがB X P Eポートフォリオ事業体に対して追加の継続支援を提供する能力に影響が及ぶ可能性があります。さらに、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に信用枠および/またはその他の融資を提供する金融機関が閉鎖されるか、または苦境に見舞われた場合、当該銀行がその債務を履行する保証はなく、またはB X P Eもしくは当該B X P Eポートフォリオ事業体が代替となる融資もしくは能力を確保できる保証はなく、もしくは類似の条件で確保することができる保証はありません。B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体が複数の金融機関と銀行取引関係を築く保証はなく、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、それぞれの資産の全部または一部を特定の銀行で維持する契約上の義務を負うことが予想されます(信用枠またはその他の融資取引に関連するものが含まれますが、これらに限定されるものではありません)。近年の銀行破綻に起因する不確実性(および他の金融機関の財務の健全性および見通しに関する一般的な懸念)は、銀行システムおよび金融市場全般にマイナスの全体的影響を及ぼすおそれがあります。こうした近年の動向は、より広範な経済政策および金融政策(金利政策を含みます。)にその他の影響を及ぼす可能性もあります。上記の理由により、銀行セクターおよび世界の金融市場の状況が悪化することはない、かつ/または、銀行セクターおよび世界の金融市場の状況がB X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体もしくはそれぞれの財務パフォーマンスに悪影響を及ぼさないという保証はありません。

**保管リスクおよび銀行リスク** B X P Eは、一つまたは複数の銀行またはその他の預金取扱機関(以下「本件金融機関」といい、これには米国および米国以外の本件金融機関が含まれます。)で資金を維持することになり、またB X P Eは、本件金融機関との間で信用枠を締結し、または本件金融機関とその他の金銭的関係を有することになります。B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/または投資対象ファンド投資運用会社が取引を行う一つまたは複数の本件金融機関が苦境、減損または破綻に陥った場合、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体が預金口座または信用供与枠にアクセスする能力または適時にアクセスする能力が妨げられるおそれがあります。かかる場合、B X P Eは、望ましくないときに投資を先延ばしにするか、または見送ることを余儀なくされ、その結果、B X P Eのパフォーマンスが低下する可能性があります。B X P Eまたはその一つもしくは複数のB X P Eポートフォリオ事業体が預金口座(B X P Eが保有しているローンに対する借り手からの元利支払金を預け入れるために使用される口座を含みます。)を保有している本件金融機関が当該破綻に陥った場合、当該特定の口座へのアクセスが制限される可能性があり、米国連邦預金保険公社(以下「FDIC」といいます。)が保証している金額を超える残高についてFDICによる保護を利用することができないおそれがあります(なお、FDICによる保護の対象とならない他の法域の本件金融機関にも、類似の勘案事項が当てはまる可能性があります)。かかる場合、B X P Eおよびその影響を受けるB X P Eポートフォリオ事業体は、当該超過額、無保険額を回収できず、代わりに本件金融機関に対して無担保請求権のみを有し、他の無担保債権者との比例按分で本件金融機関の資産の残存価値に参加することになる可能性があります。本件金融機関で維持されている金額の喪失または一定期間にわたる当該金額へのアクセス不能は、最終的に回収できた場合であっても、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体にとり重大な不利益となるおそれがあります。さらに、本件金融機関が厳しい経営環境下に置かれるか、または破綻した場合であっても、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが、常に本件金融機関に関してすべての潜在的な支払能力もしくは健全性に関する懸念を特定し、またはある銀行から別の銀行へ適時に資産を移転することができるとは限りません。

#### 地域関連リスク

**経済リスク、政治リスクおよび社会リスク** 一部の国は、過去に、B X P Eによる当該国への本件投資に悪影響を及ぼすおそれのある宗教的、政治的および社会的に不安定な状況に見舞われたことがあり、将来もかかる不安定な状況に見舞わ

れる可能性があります。かかる不安定な状況は、とりわけ政治状況、経済状況もしくは社会状況または政府の政策の改善要求に関連する大衆の不満から生じるおそれがあります。多くの国の政府は、民間セクターの多くの側面に対して多大な影響力を行使してきており、また引き続き行使しており、特定の産業が、政府による重要な規制の対象となる可能性があります。さらに、為替管理規制、収用、没収課税もしくは配当金にかかるその他税金、利息、キャピタル・ゲイン、その他の所得もしくは総売却手取金もしくは総処分手取金に対する源泉徴収税もしくはその他の税金の賦課、国有化、外国資本流入に対する制限、投資収益もしくは投資資本の本国への引き揚げ、外国債務の破棄、政情不安、経済不安もしくは社会不安、またはその他の経済的もしくは政治的な動向が、B X P Eの資産に悪影響を及ぼすおそれがあります。下記「英国と欧州連合の関係」も参照のこと。加えて、B X P Eにとり魅力的な投資機会が利用できるかどうかは、特定の国の政府が外国投資に関する政策の自由化を引き続き進めるかどうかおよび場合によっては民間セクターの取組みを一層奨励するかどうかに左右される面もあると予想されます。また、国によっては、産業発展の初期段階にあり、より発展した経済圏に比べて一人当たり国民総生産が低いまたは所得経済が低いことがあります。こうした国への投資の市場は、より発展した国の市場ほど発達しておらず、流動性が低い可能性があります。新興市場国に所在する企業への投資は、より発展した国への投資の平均と比較して、潜在的に高いリスクにさらされる可能性があります。また、B X P Eは、B X P Eまたはブラックストーンが大きな存在感を有していない法域では、他の市場参加者よりも影響力が弱い場合があります。

**地域リスク、市場の相互依存関係** 一国の経済問題が、他の市場および経済に影響を及ぼす例が増えています。この傾向が続けば、一国における問題が、地域の経済状況および市場、さらには世界の経済状況および市場にまでも悪影響を与える可能性があります。B X P Eが投資する特定の国の市場および経済は、同一の地域のその他の国々または世界のその他の地域の経済状況および市況による影響を受けています。例えば、1990年代後半にアジア太平洋地域の一部の国で発生した金融危機は、アジア経済全般に悪影響を及ぼしました。同様に、2007年からの不況における一部の欧州諸国の財政安定化および成長見通しに対する懸念は、ユーロ圏の大半の経済および世界市場にマイナスの影響を与えました。今後、これらの危機のいずれかが繰り返されるか、同様の危機が発生した場合、地域全体の国々において、または世界的にも経済および金融市場のボラティリティが高まる可能性があります。下記「英国と欧州連合の関係」も参照のこと。

**エビデミック/パンデミック** 一部の国においては、伝染病の影響を受けやすくなっていますが、かかる伝染病は、世界保健当局によりパンデミックと指定されることがあり、これには最近では新型で感染力の強い型のコロナウイルス(以下「COVID-19」といいます。)が加わりました。このような伝染病の発生は、その結果として設けられる旅行および検疫に関する制限と相まって、世界の経済および事業活動(B X P Eが投資する国々を含みます。)に悪影響を及ぼしており、今後もマイナスの影響を及ぼし続けるため、ひいてはB X P Eの本件投資の運用成果およびB X P Eがその投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすことが予想されます。さらに、伝染病またはパンデミックの急速な拡大により、経済および市況に及ぼす最終的な悪影響の予測ができなくなる可能性があります。その結果、B X P Eおよびその本件投資または事業のパフォーマンスに関して重大な不確実性およびリスクをB X P Eにもたらす可能性があります。下記「不可抗力リスク」および「コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態、法律および規制の制定」も参照のこと。

**コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態、法律および規制の制定** 近年、新型で感染力の強い型のコロナウイルスであるCOVID-19の発生が続いています。COVID-19の発生は、多数の死者を出し、世界の商業活動に悪影響を及ぼし、一部の株式市場、債券市場、デリバティブ市場および商品市場の大きなボラティリティの原因となっています。この感染症発生の世界的な影響は、パンデミックの過程にわたって急速に拡大しており、多くの国が検疫、渡航禁止、オフィス、企業、学校、小売店、レストラン、ホテル、裁判所およびその他の公共の施設の閉鎖、ワクチン接種の義務化(広く適用されるものであるか、または特定の公共部門の職員などの集団内の一部の人々に限定されるものであるかを問いません。)ならびにCOVID-19の蔓延を減速させる一助とするために策定されたその他の制限的措置を導入(または強く奨励)することにより対応してきました。企業は、様々な時期に、様々な程度で、類似の予防措置を実施しています。さらに、不動産セクターおよびその他の業界における貸し手および家主が、借り手またはテナントが債務不履行または滞納を起こした場合に貸し手および家主の一定の権利(差し押さえを行う権利および立ち退かせる権利に関するものを含みます。)を行使することに制限を設ける州、連邦および米国以外の法律および規制が施行されています(その他の法律および規制も検討されています。)。例えば、一部の法域では、債務支払救済パッケージを実施しているか、または居住用不動産および商業用不動産の立ち退きの強制執行を停止しています。欧州各国でも、類似の保護措置(賃料不払いに対する居住用不動産および商業用不動産の保護、支払猶予ならびに立ち退き前の予告期間の延長を含みます。)が導入されています。当該措置、ならびにCOVID-19の危険性および影響をめぐる一般的な不確実性は、テナント、不動産貸付業者および商業用不動産の所有者に重大な悪影響を及ぼし、サプライチェーンおよび経済活動に大きな混乱をもたらす、輸送産業、サービス産業、観光産業、エンターテインメント産業、ヘルスケア産業、消費財産業およびその他の産業に特に悪影響を及ぼしています。将来、COVID-19の継続的な蔓延(またはそのおそれ)が、経済および市場(ひいてはB X P Eの本件投資)に継続的な影響および/または増幅された影響を及ぼす程度は不明確であり、予測することは困

難です。同様に、COVID-19の公衆での流行が沈静化した場合に、どの程度COVID-19パンデミックの波及効果が感じられ続け、BXP Eの本件投資に悪影響を及ぼすかを予測することも困難です。

公衆衛生上の緊急事態(COVID-19、SARS、H1N1/09インフルエンザ、鳥インフルエンザ、その他のコロナウイルス、エボラ出血熱またはその他の既存のもしくは新たな流行性感染症の新たなまたは変異型の発生(新種変異型を含みます。))を含みます。)またはその脅威は、BXP EおよびそのBXP Eポートフォリオ事業体に重大な悪影響を及ぼすおそれがあり、BXP Eがその投資目的を達成する能力に有意な悪影響を及ぼす可能性があります。上記「エビデミック/パンデミック」も参照のこと。

公衆衛生上の緊急事態がBXP EおよびそのBXP Eポートフォリオ事業体の業務および財務パフォーマンスに及ぼす影響の程度は、多くの要因(不動産業界およびその他の業界における借り手および賃借人を保護するために実施される制限に加えて、当該公衆衛生上の緊急事態の存続期間および範囲(ならびに効果的な治療および/またはワクチンの利用可能性)、関連する渡航勧告の程度ならびに実施される自主的または強制的な政府によるまたは民間における制限、当該公衆衛生上の緊急事態が全体的な需給、財(構成部品および原材料を含みます。))およびサービス、投資家の流動性、消費者信頼感および消費水準に及ぼす影響、政府による支援の程度および経済活動の水準、ならびに重要な世界、地域および地方のサプライチェーンならびに経済市場に及ぼす混乱の程度を含み、これらのすべてが非常に不確実であり、予測することはできません。)に左右されることとなります。例えば、COVID-19により生じた労働者の不足ならびに主要部品および原材料の不足は、製造業者および流通業者が増大する需要を満たすのに十分な財を生産し、または供給することができない一因となっており、今後もその一因となり続ける可能性があります。かかる世界的なサプライチェーンの制約がもたらす影響は、将来の期間まで十分に反映されないことがあり、COVID-19の流行が公衆において沈静化している可能性のある将来の時点でBXP EおよびそのBXP Eポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性があります。このため、かかる環境での評価は不確実性が高く、従来にも増して多くの主観的判断に左右されることになり、かかる主観的判断のいずれかまたはすべてが、結果論として不正確であったことが判明するおそれがあります。さらに、大きなボラティリティまたは市場の混乱が生じている最中に公正価値を効率的に把握するため、これまで用いられてきた従来の評価アプローチを修正する必要が生じる可能性があります。公衆衛生上の緊急事態の影響は、BXP EおよびそのBXP Eポートフォリオ事業体の価値およびパフォーマンス、BXP Eが投資対象を調達し、運用し、売却する能力ならびにBXP Eがその投資目的を達成する能力に重大な悪影響を及ぼす場合があり、これらすべてがBXP Eに多額の損失をもたらすおそれがあります。特に、COVID-19のような公衆衛生上の緊急事態は、レバレッジ資産により大きな影響を及ぼす可能性があります。

かかる混乱は、長期間かつ不明確な期間にわたって継続する可能性があります。この点に関して、本書で示されている見解およびその他の将来の見通しに関する記述は、ファンドの英文目録見書補遺の日付(2023年11月)時点で継続中のものなどの公衆衛生上の緊急事態の最中またはその後において有効でない可能性のある想定に基づいています。このパンデミックが市場、事業活動ならびに米国経済および世界経済に及ぼす影響の全容、パンデミックに対応して導入された経済政策および財政政策の変更の可能性が及ぼす影響の全容、または将来における類似の出来事の可能性、価格ショックおよび関連する外部要因が及ぼす影響の全容は、未だ完全には特定されておらず、または把握されていません。例えば、多くの企業(一部のBXP Eポートフォリオ事業体を含みます。)は、パンデミックに対応して、リモート・ワークの環境(またはその他の柔軟な労働環境)に移行しており、COVID-19の流行が沈静化しつつあっても、当該環境を(全体的または部分的に)維持することを決定しており、かかる取り決めの継続が従業員の生産性水準および全体的な財務パフォーマンスにどのような影響を与えているかは未だ十分に把握されていません。BXP Eの本件投資の戦略を実施するにあたり、スポンサーは、いくつかの想定(COVID-19が米国経済および世界経済、ならびに将来のBXP Eポートフォリオ事業体に及ぼす影響の深刻度に関するもの、ならびに将来における類似の出来事の可能性および考えられるその影響に関するものを含みます。)を行うこととなります。当該想定が正しいものとなる保証はなく、予期せぬ出来事および動向(経済および特定のBXP Eポートフォリオ事業体に対するこのパンデミックまたはその他のパンデミックの影響の深刻度を含みます。)がBXP Eおよびその投資に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、入国ならびにビザおよびその他の就労許可の取扱いに対する制限は、BXP Eポートフォリオ事業体の労働力に影響を及ぼす可能性があり、BXP Eポートフォリオ事業体の一部は、労働力の重要な一部として外国人労働者の力に依拠している場合があり、その事業計画を実行する能力に重大な悪影響が及ぶおそれがあります。当該状況における事業への影響は相当なものとなっており、今後も相当なものであり続ける可能性があります。

パンデミックの影響および将来発生する可能性のあるかかる公衆衛生危機に関連して、BXP Eは、同様にBXP Eのリターンに悪影響を及ぼすおそれのある訴訟費用の増大を被ることが予想されます。例えば、BXP EまたはBXP Eポートフォリオ事業体は、訴訟の激化にさらされ、かつ、その結果生じる経費を負う可能性があり、かかる経費は多額になることがあり、BXP Eおよび/またはそのBXP Eポートフォリオ事業体が負担することが予想されます。また、COVID-19のような公衆衛生上の緊急事態および将来における公衆衛生上の緊急事態において、サイバー上およびその他のセキュリティ上の脆弱性のリスクが高まり、経済的損害、データ喪失またはその他のマイナスの結果という形でBXP EまたはBXP Eポートフォリオ事業体に悪影響がもたらされるおそれがあります。

米国食品医薬品局およびその他の世界各地の類似の規制機関はCOVID-19のワクチンを承認しており(一部は緊急用のみ承認しています)、かかるワクチンは現在、米国および米国以外の多くの法域で一般公衆が利用可能となっていますが、米国の人口およびその他の法域の人口のかなりの割合が、ワクチンが利用可能であるにもかかわらず、ワクチン接種を受けておらず、このことがCOVID-19の世界的な影響を長引かせていると考えられます。さらに、ワクチンの有効性は100%未満であり、接種後長期間のうちに有効性が徐々に低下していくことが判明しており、つまり、人口のうち当該ワクチン接種を受けた人々は、この感染症から完全に保護されているとは言えず、依然として症状、入院または死亡に見舞われる可能性があります(なお、無症状であっても他者に感染させる場合があります)。さらに、当該ワクチンは(1回または複数回の「ブースター」ワクチン接種を受けた者の間ですらも)、COVID-19の特定の既存の変異株または新たに出現した変異株に対する有効性の低下を示しており、新たに出現した変異株は、COVID-19の既存の変異株(「デルタ」変異株および「オミクロン」変異株を含みます。)よりも感染力が強く、致死性が高くあり続ける場合があります。他の法域も、COVID-19のワクチンに関して類似の課題に直面しています。COVID-19は、経済全般に影響を及ぼし続ける可能性が高く、パンデミックおよび/またはその経済的影響は、状況が常に変化し続けていることを踏まえると、BXP EおよびBXP Eがその投資目的を達成する能力に対して、現時点では影響を及ぼす程度は不明確です。加えて、複数の法域が、特定の公共部門の職員および/または民間部門の従業員にワクチン接種を受けるよう要求するため(一定の例外があり、法域ごとに異なります。)、ワクチン接種を義務付ける法律または規制を導入しているか、または導入を検討しています。当該義務付けによる職員または従業員の減少および離職は、かかる法域内で事業を行うBXP Eポートフォリオ事業体の事業運営に直接的にも間接的にも悪影響を及ぼすおそれがあります(例えば、当該BXP Eポートフォリオ事業体が、ワクチン接種を受けていない重要な人材の雇用を終了することを要求されることによる場合)。

さらに、BXP E、そのBXP Eポートフォリオ事業体およびスポンサーの業務は、政府の検疫措置、出張または会議(オフィスへの出勤を含みます。)の自主的かつ予防的な制限、郵便物の転送およびその他受領の遅延ならびに公衆衛生上の緊急事態に関連するその他の要因により、大きな影響を受ける可能性があるか、または一時的もしくは恒久的に停止する可能性すらあります(当該事業体の従業員(場合によっては当該事業体の主要人物を含みます。))または当該事業体の主要サービス提供者の従業員の健康への潜在的な悪影響、および、関連する検疫措置、会議および出張の制限の緩和により生じるか、またはその他かかる緩和に関連する労働、輸送、エネルギーおよびその他の市場における変動を含みます。)。下記「不可抗力リスク」および上記「エピソード/パンデミック」も参照のこと。

COVID-19パンデミックのような公衆衛生上の緊急事態により、(ブラックストーンがこれまでオフィスを構えていた場所と異なる場合であっても)ブラックストーンの従業員が現在居住している場所との往復を含め、渡航制限および/または安全衛生上の配慮から、スポンサーは、その裁量で、自社用機および/またはチャーター便による移動を利用することが最も効果的かつ/または効率的であると判断する場合があります。当該自社用機またはチャーター便による移動の経費は、パンデミックにより増加する可能性があります(ブラックストーンの出張に関する方針に従い)BXP Eの費用とするものとします。また、スポンサーは、潜在的な本件投資を発掘し、これに関する精査を実施し、既存の本件投資のモニタリングを行う際、代替的な方法(テクノロジーの利用を含みます。)を用いることを決定することがあります。

**自然災害** BXP Eが投資するか、または投資に関連する活動を行う一部の地域は、地震などの自然災害および感染症の発生の影響を受けやすく、これらは、かかる地域の資産の価値に深刻な影響を及ぼす可能性があり、当該資産を破壊するおそれすらあります。自然災害に対応するために導入された衛生規則またはその他の政府による規制により、災害時に企業のオフィスおよび庁舎の一時的な閉鎖が必要となる場合があります、被災地域におけるBXP Eの業務に大きな支障をきたすこととなります。壊滅的損失は、保険の対象とならないか、または付保が実行困難であるほど高い料率で保険可能となる可能性があります。BXP Eの本件投資のいずれかに関して保険の対象とならない大きな損失が発生した場合、BXP Eは、投下資本および想定上の利益の両方を失うおそれがあります。

**天候リスクおよび気候学的リスク** BXP Eが投資を行う、または投資に関連する活動を行う特定の地域は、天候および気候の状態に特に影響されやすい場合があります。気候変動により、より極端な天候の状態が発生し、または季節の気温の変動が大きくなる可能性があり、業務が妨げられ、事業運営コストが増加する場合があります、極端な天候により生じた損害は、全額が保険の対象とならないことがあります。

**貿易政策** 一部の法域の政治指導者は、過去に保護主義的な政策綱領を掲げて選任され、世界的な自由貿易の将来に対する疑念を増幅させたことがあり、将来もそのように選任され、かかる疑念を増幅させる可能性があります。米国政府は、過去に、国際貿易政策へのアプローチを変更する意向、ならびに、その時点で存在する諸外国との間の一部の二国間貿易協定および二国間貿易条約または多国間貿易協定および多国間貿易条約について再交渉し、または場合によっては終了させることもある意向を示し、これに関連する提案および行為を行ったことがあります。加えて、米国政府は、過去に、鉄

鋼およびアルミニウムを含む特定の外国製品に関税を課したことがあり、他の製品の輸入にも関税を課す意思を示し、その結果、一部の外国政府は、特定の米国製品に対する報復関税を実施しています。将来、政府間で当該行為および報復措置が行われないという保証はありません。世界的な貿易の混乱、貿易障壁の大規模な導入および二国間貿易摩擦は、これらにより生じる将来の世界経済の不況とともに、B X P Eおよびその投資の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼし、継続的な不安定要因となり、場合によっては大幅な通貨変動をもたらす、かつ/または、国際市場、国際貿易協定および/もしくはその他の既存のクロスボーダーの協力に関する取り決め(経済上、税務上、財務上、法律上、規制上その他のものであるかを問いません。)にその他の悪影響を及ぼすおそれがあります。下記「英国と欧州連合の関係」も参照のこと。

**香港国家安全維持法** 中国政府は、これまで自治が行われてきた香港行政区に対する支配を強めています。2019年6月、香港の犯罪人引渡しに関する法律の改正に関連して抗議の声が上がり、2019年末から2020年にかけて規模および激しさを増して続きました。かかる抗議の声は、香港の主要なビジネス街および観光地におけるビジネスに混乱をもたらす、2008年の世界金融危機以降初めて香港経済を後退に追い込みました。2020年6月30日、中国全国人民代表大会は、国家安全維持法を可決しましたが、同法は、国家分裂、中国政府の転覆、テロおよび外国事業者との結託を含む特定の罪を犯罪とするものです。国家安全維持法は、非永住者にも適用されます。国家安全維持法の域外適用範囲は未だ不透明ですが、香港の非永住者による香港外での行為に国家安全維持法が適用される場合には、ブラックストーン、B X P EもしくはB X P Eポートフォリオ事業者の活動が制限されるか、またはブラックストーン、B X P EもしくはB X P Eポートフォリオ事業者がマイナスの影響を受けるリスクがあります。

国家安全維持法は、米国、英国およびいくつかのEU諸国から非難を浴びています。2020年7月14日、香港自治法が署名を経て成立しましたが、同法は、香港における中国政府の最近の行為に「大きく加担」した外国人、および特定の外国金融機関に対する制裁を導入するものです。同時に、香港における中国政府の行為がもたらす脅威に関して国家非常事態を宣言し、輸出管理法を含む米国法の下での香港に対する特別取扱いを正式に停止するか、または撤廃し、広範な反民主主義的または抑圧的な活動に従事していると判断された者に対する制裁を承認する大統領令が発表されました。また、米国は、香港における中国政府の活動に加担したと考える中国の高官および中国のテクノロジー企業の特定の従業員に対して制裁を科し、商務省の事業者リストに新たにいくつかの中国企業を追加しました。2020年7月中旬、英国も、香港との間の犯罪人引渡し条約を停止し、対中武器禁輸措置を香港にも拡大しました。国家安全維持法および国際社会の対応により生じる緊張の激化(中国と米国および英国などの他の国々の対立、抗議運動およびその他の政府措置、ならびにその他の将来における経済的、社会的または政治的な不安を含みます。)は、当該地域の安全および安定に悪影響を及ぼすおそれがあり、ブラックストーン、B X P E、B X P Eポートフォリオ事業者またはこれらの各人員もしくは資産のいずれかが所在する国に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、香港経済の不況は、B X P Eの財務パフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあるか、またはB X P Eが参加している業界に重大な影響を及ぼす可能性があり、またブラックストーン、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業者の業務(香港に所在する投資専門家の確保を含みます。)に悪影響を及ぼすことがあります。

**テロ活動** 2001年9月11日の米国に対するテロ攻撃ならびにその後のパリ、ロンドン、マドリードおよびその他の場所でのテロ攻撃、ならびに米国、英国、オーストラリアおよびその他の様々な同盟国によるアフガニスタン、イラク、シリアおよびその他の場所における軍事的対応、ならびにその他の前例のない規模の世界的なテロ攻撃(サイバー攻撃または類似の攻撃を含みます。)は、世界の金融市場に不安定さをもたらす、特に世界の様々な地域において、大きなかつ継続的な経済上のボラティリティおよび社会不安をもたらしました。近年、一部の国々におけるさらなるテロ攻撃(サイバー攻撃または類似の攻撃を含みます。)がかかるボラティリティをさらに悪化させており、かかる出来事またはその他の類似の出来事に起因するその後の動向がさらなるボラティリティを引き起こす可能性があります。米国またはその他の国々およびそれらの同盟国による追加の大規模な軍事的対応もしくはその他の対応、またはさらなるテロ活動は、国際金融市場にも地域経済にも同様に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。全国的または地域的に知名度のあるB X P Eの本件投資の重要な戦略的資産またはその近辺で発生したいかなるテロ攻撃(生物兵器戦争、化学兵器戦争、サイバー攻撃または類似の攻撃を含みます。)も、従業員、財産および場合によっては周辺地域社会に重大な損害を及ぼす可能性が高く、加入することができる保険の担保範囲をはるかに超える損失をもたらす場合があります。上記の出来事に類似する世界的な出来事およびテロに対する引き続く懸念により、保険会社は、テロ行為、戦争または類似の出来事により生じる請求に関する従業員以外の者に対する責任の補償に適用される保険の付保金額を大幅に引き下げています。現在の環境では、B X P Eの資産のうち一つまたは複数がテロ攻撃(生物兵器戦争、化学兵器戦争、サイバー攻撃または類似の攻撃を含みます。)による影響を直接的または間接的に受けるリスクがあり、24時間取引を行っている都市部市場における優良な知名度の高い資産は、特に格好の標的になる可能性があります。当該攻撃は、B X P Eにとり様々な悪影響(財産の破壊に関連するリスクおよび経費、長期間にわたり一つまたは複数の資産を意図する用途に使用することができないこと、実現可能な賃料の低下または資産価値の下落、負傷または人命の喪失、ならびに攻撃に関連する訴訟を含みます。)をもたらすものとなるおそれがあります。当該リスクは、常にスポンサーが適切とみなす料率で保険の付保が可能である場合もあれ

ば、可能でない場合もあります。テロ攻撃またはテロ活動全般により、B X P Eは、保険の付保およびその他の特約条項の取得が商業上合理的な価格ではできないか、または全くできない可能性があります。損失が発生した場合におけるB X P Eのサービス提供者およびその他のカウンターパーティーへの請求権は限定されることがあり、当該損失はB X P Eが負担する場合があります。下記「特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性」および下記「サイバーセキュリティ侵害、ID窃盗、DoS攻撃、ランサムウェア攻撃およびソーシャル・エンジニアリング攻撃」参照のこと。

**汚職リスク、FCPA** 汚職は、詐欺、窃盗および浪費により莫大な経済的損失をもたらす可能性があります。さらに、汚職は、重要な公共機関(裁判所、法執行機関および公的年金管理機関など)を腐敗させ、それにより財産権が弱体化し、国民の信頼が損なわれ、かつ、社会の安定が脅かされる場合があります。その結果、汚職は、B X P Eが投資する法域の一部に存在するシステム・リスクを劇的に増大させます。汚職スキュンダルはよくあることであり、今後もおそらくそうであり続ける見込みです。そのため、B X P EのB X P E受益者は、B X P Eが投資する場所において汚職のコストおよびリスクの増大にさらされており、B X P Eの期間中に何らかの改革の取組みが有意な効果をもたらすという保証はありません。米国および英国には、それぞれ米国海外腐敗行為防止法(以下「FCPA」といいます。)および2010年英国贈収賄防止法(以下「英国贈収賄防止法」といいます。)があり、その他の法域(ルクセンブルグを含みます。)でも類似の汚職防止法が導入されています。かかる法律の多くは、域外適用されます。近年、米国司法省およびSECは、FCPAの執行により多くのリソースを注いでいます。加えて、英国贈収賄防止法は、FCPAよりも適用範囲が広く、民間セクターおよび公的セクターの汚職に適用されるものであり、贈収賄を防止するための適切な手順を導入している場合を除き、贈収賄を防止することを怠った責任を企業に負わせるものです。その他の国々(ルクセンブルグを含みます。)も、近年、汚職防止のための法制度の導入または改善を行っています。スポンサーは、運用中のすべての本件投資に関してFCPAに基づくデュー・ディリジェンスを行います。B X P Eは、かかる制定法の一つまたは複数これまで遵守していなかったことに関連するリスクのある本件投資を取得する場合があります。さらに、スポンサーには強固なコンプライアンス・プログラムがありますが、B X P EまたはいずれかのB X P Eポートフォリオ事業体を代理して行為する者(スポンサーの関係者を含みます。)が、かかる制定法の一つまたは複数に違反する行為を行う可能性があります。ブラックストーンまたはB X P Eが支配していない関連事業体またはブラックストーンもしくはB X P E自体もしくはそれらの支配下にある事業体が、FCPA、英国贈収賄防止法またはその他の適用ある汚職防止法もしくは贈収賄防止法に違反したと判断された場合には、ブラックストーンおよびB X P Eは、とりわけ、民事上および刑事上の制裁金を科され、多額の罰金を科され、利益返還処分を受け、今後の行為を差し止められ、証券訴訟の対象となり、評判の失墜にさらされ、かつ/または、全般的に投資家の信用を失うおそれがあります。B X P Eには、FCPAまたはその他の適用ある汚職防止法もしくは贈収賄防止法に関する問い合わせまたは調査に関連して社外弁護士またはその他の第三者のコンサルタントもしくは専門家を起用することに関連する経費および費用が発生する可能性があります。かかる場合、B X P Eは、防御の経費、通常業務の中断ならびに罰金および制裁金による多額の損失を被るおそれがあります。

**民営化** B X P Eは、政府所有から民間所有に移管された、または移管される予定の国有企業または国有資産に投資することがあります。民営化が実施される、または実施された場合に成功裏に完了する、もしくは有利な条件で完了するという保証はありません。また、民営化が私募ベースで実施される場合、B X P Eが投資コンソーシアムに参加する機会を得る保証はありません。さらに、B X P Eが民営化に参加する機会を得た場合であっても、その後、現地のまたは国際的な規制機関により民営化が改めて検討され、B X P Eが批判または調査にさらされる可能性があります。B X P E受益者は、政府における変化または経済的要因により、民営化に関する国の政策が変更されるおそれがあることを認識する必要があります。将来、かかる政策が変更された場合には、政府がプロジェクトおよび企業を国有に戻すことを決定する可能性があります。当該状況において、当該民間企業の所有者に提供される補償の水準を正確に予測することはできませんが、当該企業への投資額を大幅に下回るおそれがあります。

**外国投資規制** B X P Eが投資する特定の国の企業の証券に対する外国投資は、様々な程度で制限され、または管理されています。かかる制限または管理により、特定の所有水準を超える外国投資または特定の資産、資産クラスもしくは当該国の経済の特定のセクターに対する外国投資が時として制限されるか、または排除され、B X P Eの経費および費用が増加する場合があります。B X P Eは、当該制限を遵守するための投資形態を利用することができますが、外国政府がかかる形態の有効性に異議を唱えることはないという保証、または外国政府がその有効性を低下させるか、追加の政府承認を課すか、B X P Eの本件投資を制限し、もしくは禁止するか、もしくは手取金の本国送金に課税し、これを制限し、もしくはその他禁止する形で法律を改正しないという保証はありません。一部の国は、外国人投資家による投資収益、資本または売却手取金の本国送金および外貨の本国送金に政府の承認を必要としています。したがって、ある国の国際収支の悪化またはその他のいくつかの状況により、政府が海外への資本送金に一時的な制限を課すおそれがあります。かかる制限または管理により、資産の潜在的な購買層が限定され、それによりB X P Eが売却しようとする資産に対する需要が減少することがあります。例えば、対米外国投資委員会は、B X P Eが米国で売却する資産のある外国事業体が購入すること

ができないと決定する場合があります。また、当該証券には各国政府が課す仲介税が課されることがあり、当該投資の経費が増大し、かつ、売却時に当該証券の実現利益が減少するか、または実現損失が増加する影響をもたらします。

**外国資本規制** 国によっては、国への外国資本の拠出および国外への投資収益または投資資本の分配について、政府の承認を必要とする場合があります。また、国によっては、自国の通貨の海外保有に制限を設けることがあります。国によっては、対外直接投資もしくは通貨の価格設定の全体的な水準を引き上げ、もしくは引き下げるため、国の国際収支を管理するため、かつ、スポンサーの支配の及ばないその他のいくつかの理由により、資本規制を変更することがあります。B X P Eは、配当金の支払いおよび資本持分の本国送金に必要な政府の承認の遅れまたは付与の拒否による悪影響を受けるおそれがあります。

**C F I U Sおよびその他の外国投資制度** 外国人による米国企業の支配または外国人による米国企業に対する特定の種類の非支配的投資につながるおそれのある取引を審査する権限を有する省庁間委員会である対米外国投資委員会(以下「C F I U S」といいます。)の行為は、外国人との合併または外国人による買収との関連において、B X P Eポートフォリオ事業体の見通しに悪影響を及ぼす可能性があります。C F I U Sは、米国大統領に対して当該取引を阻止するよう勧告する場合があります。またはC F I U Sは、当該取引に条件を課すことができますが、そのうちの特定のものは、B X P Eがその投資戦略を遂行する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、C F I U Sのプロセスは、今後も徐々に発展し続ける見込みです。特に、特定の投資に関してC F I U Sの管轄を拡大する外国投資リスク審査現代化法(以下「F I R R M A」といいます。)として知られる一連の改革措置が2018年に法制化され、この法律を施行する最終規則が2020年に制定されました。当該法律は、非米国人のB X P E受益者がB X P Eの本件投資に参加する能力に影響を及ぼすおそれがあり、B X P Eがその投資戦略を遂行する能力が損なわれる可能性があります。F I R R M Aは、C F I U SがB X P Eによる特定の投資対象の取得または処分(重要な技術もしくは重要なインフラに関連する特定の米国企業、または米国民のセンシティブな個人データを収集し、保存する特定の米国企業に対する外国人による特定の非支配的投資、ならびに米軍施設またはその他のセンシティブな政府施設の付近の不動産および賃貸借物件の取得を含みます。)を審査する能力を拡大するものです。C F I U Sのプロセスがもたらす結果を予測することは困難な場合があります。B X P Eポートフォリオ事業体に適用される場合、C F I U Sの決定がB X P Eによる当該事業体への本件投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。U Sファンド取締役会は、B X P Eユニットの実質的所有者がB X P E禁止対象者(以下において定義します。B X P E禁止対象者には、B X P Eユニットを保有することが既存のB X P E受益者またはスポンサーの利益を損なう(例えば、法律上、規制上またはその他の類似の勘案事項に照らして、当該者がB X P Eに参加することにより、B X P Eが見込みのあるポートフォリオ投資を成功裏に取得し、保有し、運用し、売却し、譲渡し、交換し、質権設定し、または処分する能力を危うくするリスクがある場合)可能性のある者が含まれますが、これに限定されないものとします。)である場合、当該B X P Eユニット(の全部または一部)を強制的に買い戻すことができます。さらに、州の規制機関が、私募ファンドによる特定の種類の資産への投資に制限を課すことができ、B X P Eが魅力的かつ多様な投資対象を見つけ、適時に当該投資を完遂する能力に影響が及ぶおそれがあります。

「B X P E禁止対象者」とは、あるクラスのB X P Eユニットの投資者として適格でない者、企業、パートナーシップもしくは法人、または、B X P Eユニットを保有することが既存のB X P E受益者、B X P Eもしくはスポンサーの利益を損なう可能性がある投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが単独で判断する場合、B X P Eユニットを保有することが何らかの法律もしくは規制(米国内外を問いません。)に違反することになる可能性がある場合、もしくは、B X P Eユニットを保有することにより、いずれかの当該当事者が、本来であれば発生しなかったであろう規制上、税務上、経済上もしくは評判上の損害、義務、不利益、罰金もしくは制裁金にさらされることになる可能性がある場合の者、企業、パートナーシップもしくは法人をいいます。

米国外の多くの法域に類似の外国直接投資に関する規則または規制が存在し、当該規則または規制は、B X P Eの運用成績に悪影響を及ぼす形で運用されるおそれがあります。かかる米国以外の国家安全保障のための投資クリアランスに関する規則および規制の中には、近年一層厳格化されたものがあります。例としては以下のものが挙げられます。

- ・ **インド**：2020年4月、インド政府は、プレスノート第3号(2020年シリーズ)を発行しましたが、これは、( )インドと陸上国境を接している国の事業体によるもしくは当該事業体からの外国投資、または( )その実質的所有者がインドと陸上国境を接している国に所在するか、もしくは当該国の国民である外国投資を、インド政府の事前承認を得た上でしか行うことができないように国の既存の国家安全保障制度を更新するものでした。何をもち「実質的所有者」とするかについては、インド政府によるさらなる明確化が待たれますが、この規則の適用により、B X P Eがインドに関わる投資を完遂する能力が阻害される可能性があります。また、かかる規則の適用により生じる不確実性は、B X P Eがより多額またはより長期の借入れを行うことにつながる場合があります。
- ・ **E U**：欧州連合の加盟国は、新たな外国直接投資スクリーニング協力メカニズムを導入しており、当該メカニズムは、2020年10月に全面的に適用が開始されました。いくつかの欧州の法域が、この協力メカニズムに基づく、保留となっている新たな外国直接投資スクリーニング制度を実施し、または発表しています。このメカニズムにより、欧州

連合におけるB X P Eの本件投資の活動が制限され、もしくは遅延し、または当該活動に追加の精査が課されるおそれがあります。

- ・ オーストラリア：2020年に可決された法律は、ある取引を国の外国投資審査委員会に対して正式に明確化しなければならないかどうかを判断するために用いられる基準を拡大するものであり、政府に対し、国家安全保障上のリスクをもたらし可能性のある取引を審査する新たな審査参加権を付与するものです。
- ・ ニュージーランド：ニュージーランドの外国投資制度では、特定の外国からのインバウンド投資について事前承認が必要とされます。これにより、B X P Eによるニュージーランドへの本件投資について、取得前にニュージーランドの規制機関の承認が必要になるリスクが高まります。
- ・ 英国：特定の取引について事前承認を必要とし、政府に対し、国家安全保障上のリスクをもたらし特定の取引を審査する審査参加権を付与する新たな国家安全保障制度が2022年1月に施行されました。

その他の法域は、合併、買収およびその他の取引について精査し、条件を課し、場合によっては阻止する政府の権限を強化することにより、さらなる制限を設け、リスクを増大させる可能性のある進行中の改革の只中にあります。かかる要件および開示プロセスにより、B X P Eによる特定のB X P E受益者となる予定の者からの申込みの受理、ならびに特定のB X P E受益者および/またはB X P E受益者になる予定の者による、またはこれらに対する譲渡の承認に遅延が生じるか、またはその他の影響が及ぶ可能性があります。B X P Eが申込みを受理する能力の遅延は、B X P Eがオーストラリア、ニュージーランドおよび英国などの国々に対して投資を行う能力および当該投資のタイミングに悪影響を及ぼすことがあります。さらに、当該制度により、B X P Eに大幅な遅延および多額の経費が発生し、特定の投資を行うことが全面的に禁止され、または特定の資産のシンジケーションもしくは特定の買い手に対する売却が妨げられ、もしくは制限される可能性があり、これらのすべてがB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体のパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。かかる法律の遵守は、潜在的に多額の経費および複雑な追加負担を課すものであり、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体がかかる法律を遵守しなかった場合には、B X P Eは、多額の制裁金、重大な制裁、かかる国々における将来の投資機会の重大な喪失、規制機関による重大なさらなる監視および深刻な風評被害にさらされるおそれがあります。

**一部の法域におけるアセット・マネージャー** 一部の現地の規制管理および税務上の勘案事項により、B X P Eは、一部の法域において、B X P Eの本件投資の一部またはすべてを管理するために一または複数の第三者を任命することがあります。通常、スポンサーがB X P Eの本件投資の運用を監督しますが、当該第三者が責任を委任されることになり、該当する本件投資の業務および運用に対して影響力を有することがあります。当該第三者に関する経費および費用はB X P Eが負担し、管理報酬およびパフォーマンス参加配分(以下、総称して「B X P E手数料」といいます。)を相殺することはありません。

**法的枠組みおよびコーポレート・ガバナンス** B X P Eが投資する国の一部の司法制度の完全性および独立性は様々であるため、B X P Eは、当該国の裁判所において成功裏に請求を追求することが困難になる可能性があります。例えば、一部の国では、特に政府系機関に対して契約を執行することがより困難であり、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体の収益および利益に重大な悪影響が及ぶおそれがあります。カウンターパーティーが契約の履行を拒否するか、またはその債務を履行しない場合に、十分な救済措置が利用可能でないことがあります。導入されているいずれの規制上の監督も、操作またはコントロールを受ける場合があります。新興市場国および発展途上市場国の中には、より発展した国の法制度に匹敵する成熟した法制度がない国があります。さらに、法律および規制の改革のプロセスが市場の発展と同一のペースで進んでいない場合があり、その結果、投資リスクが生じるおそれがあります。一部の地域では私有の権利を保護する法律が未だ整備されていないことがあり、地方の要件と地域の要件と国の要件で相反するリスクが存在する場合があります。特定の場合においては、金融商品への投資について規定する法律および規制が存在しないことがあるか、または当該法律および規制について一貫性のないもしくは恣意的な認識もしくは解釈がなされることがあります。また、B X P Eは、米国以外の裁判所で法的救済を追求し、または判決を得て、執行する際に困難に遭遇する可能性があります。例えば、多くの新興国では、契約違反に対する法的救済が不十分です。

さらに、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体が強力な司法制度のある国で判決を得たものの、司法制度の弱い国の裁判所で当該判決の執行を求める必要がある限りにおいて、B X P Eまたは当該B X P Eポートフォリオ事業体が当該判決を執行することができる保証はありません。司法制度が独立しているか、および司法制度が経済的、政治的または国家主義的な影響を免れているかのいずれも、多くの国では未だほとんど検証されていません。上記のリスクおよび複雑さのため、新興市場への本件投資に関連する経費は、一般的に、先進国への本件投資よりも増大します。

一部の市場では株主の権利が十分に整備されておらず、B X P Eの本件投資のうちマイノリティ投資に悪影響が及ぶ可能性があります。かかる市場では、しばしば、事業慣行および業界慣行、証券取引所、店頭市場、ブローカー、ディーラー、カウンターパーティーおよび発行体に対する政府の監督および規制が、他のより確立された市場よりも緩和されています。導入されているいずれの規制上の監督も、操作またはコントロールを受ける場合があります。一部の地域では私

有の権利を保護する法律が未だ整備されていないことがあり、地方の要件と地域の要件と国の要件で相反するリスクが存在する場合があります。特定の場合においては、金融商品への投資について規定する法律および規制が存在しないことがあるか、または当該法律および規制について一貫性のないもしくは恣意的な解釈がなされることがあります。

**会計基準、開示基準および規制基準** B X P Eは、財務報告目的でのB X P Eの基準価額の計算、B X P Eによる評価およびB X P Eの監査済年次報告書の作成のために米国で一般に認められた会計原則(以下「G A A P」といいます。)を使用しています。B X P Eの会計基準は、他の投資対象事業体の会計基準と一致せず、それによりそれぞれの財務諸表に記載される財務情報が異なる場合があります。B X P Eの監査済年次報告書においてB X P E受益者に提供される情報は、投資対象事業体の財務諸表で提供される情報(事業活動、財務実績、資本金および金融債務、収益および証券を含みます。)と異なることがあります。G A A Pと同等ではない会計、財務、監査およびその他の報告に関する基準、慣行および開示要件は、基本的な点で異なる場合があります。したがって、G A A Pと合致していない、B X P Eが入手可能な情報(全般的な経済情報および商業情報ならびに特定の物件投資に関する情報の両方を含みます。)は、より金融面で高度化している国々で入手可能な情報に比べて信頼性が低く、詳細さが劣る可能性があり、とりわけ、スポンサーによるデュー・ディリジェンスおよび報告活動に悪影響が及ぶおそれがあります。企業の財務諸表に記載されている資産および利益には、当該財務諸表がG A A Pに従って作成された場合に反映されたであろう形で当該企業の財務状態または経営成績が反映されていない可能性があります。G A A Pに従って作成された財務諸表の場合であっても、会計処理および会計上の調整に、経済実態および実際の価値が反映されていないことがあります。

さらに、米ドル以外の通貨で会計記録を維持している企業の場合、特定の市場におけるインフレ会計の規則により、税務上も会計上も、安定購買力のある通貨で項目を表示するために当該企業の貸借対照表上で特定の資産および負債を修正再表示することが要求されます。そのため、将来の投資に関する財務データは、インフレ分の修正再表示の影響を大きく受ける可能性があり、当該データに実際の価値が正確に反映されないことがあります。したがって、B X P Eが投資に関連してデュー・ディリジェンスを実施し、投資を監視する能力は、かかる要因による悪影響を受ける可能性があります。

**ユーロ崩壊の可能性** B X P Eは、E U域内の国々に対して物件投資を行うことがあるか、または行うことが見込まれる可能性があり、かかる国々の相当数がユーロを自国通貨として使用しています(以下、当該国々を「ユーロ圏」といいます。)。近年になって、一部の欧州金融市場の安定性が悪化し、欧州の主権国家による債務不履行の可能性を中心とした懸念が高まりました。将来、ユーロ圏の一部の加盟国が債務不履行に陥るか、もしくは当該債務不履行の懸念が高まり、今日構成されている形のユーロ圏の崩壊につながるリスク、またはユーロ圏の一部の加盟国がユーロを自国通貨として使用しなくなるリスクがあります。世界経済の相互依存関係を踏まえると、これは、債務不履行に見舞われている国、E U域内および/またはユーロ圏内のその他の国ならびに物件投資が保有されているその他の世界各国に対する物件投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。生じ得る主な影響としては、影響を受ける国々に対する一部の物件投資について流動性が直ちに低下し、それにより、当該物件投資の価値が損なわれることが考えられます。さらに、当該債務不履行または関連する懸念により直接的または間接的に引き起こされる経済環境の悪化は、全般的な経済環境および特にプライベート・エクイティ市場に直接的な影響を及ぼすおそれがあります。

**ユーロに関連するリスク** ユーロ圏を構成する多様な経済圏にまたがる単一通貨としてのユーロの機能は、世界金融危機およびその他の後発的なマクロ経済事象により、かなりの圧力を受けています。特に、ソブリンデフォルトの可能性が最も高いと思われる国々における状況は、悪化し続ける可能性があります。そのため、ユーロがユーロ圏を構成する国々の一部または全部の自国通貨でなくなる可能性があります。この事態が発生した場合、新たな現地通貨の為替レートの変動により、当該国の借り手は、ユーロでの返済義務を果たすことが一層困難となることがあり、当該国の投資家は、ユーロの価値が比較的高くなることにより、B X P Eに対する各自の資金拠出約束を果たすための経費が増大する可能性があります。かかる事態は前例のないものであり、当該事態がB X P Eおよびその物件投資に及ぼす影響を確実に予測することは困難です。

**L I B O R代替レートおよびその他の参照レートに関するリスク** B X P Eの投資の主眼は債権投資ではありませんが、B X P Eは、債権に投資し、その他の方法で債務を利用することがあります。当該シナリオでは、B X P Eの物件投資および支払債務(B X P EまたはB X P Eの代理人が負担した債務に適用される融資条件が含まれますが、これに限定されるものではありません。)は、ロンドン銀行間取引金利(以下「L I B O R」といいます。)などの変動金利に連動するものである場合があります。L I B O Rは、主要国際銀行間の短期ユーロ・ドル預金の取引金利です。2022年11月、インターコンチネンタル取引所ベンチマーク・アドミニストレーション(以下「I B A」といいます。)を規制している英国金融行動監視機構(「F C A」)は、I B Aに対して2023年6月から2024年9月末まで「シンセティック(合成)」ベースの米ドルL I B O R設定の公表を継続するよう要求すべきか否かに関するパブリック・コンサルテーションを発表しましたが、当該公表は、原市場を代表するものではないとみなされます。規制機関による措置により、ほとんどの主要通貨

でLIBORの代わりとなる参照レートが設定されています。例えば、2022年3月15日、調整可能金利(LIBOR)法(以下「LIBOR法」といいます。)を含む2022年包括歳出法が米国において署名され、法律として成立しました。この法律は、明確に定義されたまたは実務可能なフォールバック条項を含まない2023年6月30日より後に満期を迎える金融契約に関する統一的な代替ベンチマークのプロセスを確立するものです。

LIBOR法に基づき、かかる契約は、法律上、連邦準備制度(以下「連邦準備制度」といいます。)理事会により特定される担保付翌日物平均金利(以下「SOFR」といいます。)ベースの代替金利に自動的に移行します。かかる法律はまた、貸付人が連邦準備制度理事会の推奨する代替金利の利用を選択した場合に当該貸付人を訴訟から保護するセーフハーバーを設置します。2022年7月、連邦準備制度は、LIBOR法を実施する規則制定案告示を発行しましたが、2023年3月10日現在、いかなる規制も公布されていません。さらに、様々な金融業界団体がLIBORからの移行計画を立て始めていますが、特定の証券および取引を新たな参照レートに転換するには障害があります。市場の整備はゆっくりと進んでおり、かかるレートの流動性、および移行時の経済的価値の移転を緩和するようかかるレートを適切に調整する方法を巡る疑問は、依然として大きな懸念事項となっています。移行のプロセスには、とりわけ、現在LIBORに依拠している商品の市場におけるボラティリティの上昇または流動性の低下が伴う可能性があります。さらに、いずれのベンチマークも、段階的廃止の期間中において過去とは異なるパフォーマンスを示すことがあります。そのため、かかる事象がBXP Eの資本コストおよび純投資収益に及ぼす潜在的な影響については未だ確定的に言うことができず、ベンチマークの金利が変更された場合、BXP Eの資金調達コストが増加するか、またはBXP Eが債権投資で稼得する収益が減少するおそれがあり、それにより、BXP Eのパフォーマンス、キャッシュ・フローおよびBXP Eの本件投資の市場価値に影響が及ぶ可能性があります。

BXP Eの本件投資に適用される参照レートがBXP Eの支払債務(いずれの場合も、直接的または間接的に保有されているか、または負担されているものとし、BXP Eまたはその代理人が負担する債務に適用される融資条件を含みます。)に適用される参照レートと一致しない状況が生じる可能性があります。当該本件投資および当該支払債務について、LIBORから代替参照レートへの移行が同時期にまたは同一の条件(新たな参照レートを決定するための計算方法または経済的価値の移転を考慮した調整スプレッドの賦課が含まれますが、これらに限定されるものではありません。)で行われる保証はありません。当該新たな参照レートへの移行後に潜在的なミスマッチが生じる可能性があり、BXP Eは、不足分をカバーすることが必要となり、その結果、BXP E受益者へのリターンが減少する場合があります。LIBORからの移行が及ぼすかかる影響およびその他の予期せぬ影響は、BXP Eのパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。

**英国と欧州連合の関係** 英国は、2020年1月31日に正式にEUを離脱しました。その後、EU法が英国で引き続き適用され、英国がEU単一市場アクセス権およびEUの関税同盟への加盟を維持する移行期間が設けられました。移行期間は、2020年12月31日に満了を迎えました。よって、英国は、単一市場へのアクセス権またはEUの関税同盟への加盟のない、EUに対する第三国となりました。2020年12月30日、英国およびEUは、両者の継続的な関係を規定する貿易協力協定(以下「TCA」といいます。)に署名しました。TCAは、2020年12月30日に英国議会により、2021年4月29日にEU議会および理事会により、正式に批准されました。TCAが正式に批准された現在も、英国とEUの関係のさらなる詳細について交渉が続けられることが予想されています。

時間の経過とともに、2020年12月31日に移行期間が満了する前の立場と比較して、英国の規制対象企業およびその他の英国の企業は、TCAの条件による悪影響を受ける可能性があります。例えば、TCAは、新たな税関検査、ならびにクロスボーダーのサービスの提供および従業員の自由な移動に関する新たな制限を導入するものとなっています。これらの変更は、企業の収益性を著しく損ない、企業に適応するようまたはさらには移転するよう要求するものとなる可能性があります。

BXP E受益者は、北アイルランド議定書(以下「NIP」といいます。)に関して英国政府とEUの間で継続している意見の対立にも留意する必要があります。NIPは、グレートブリテンと北アイルランドとEUの間のクロスボーダーの財の貿易に対処するためにTCAの一環として導入された取り決めの一部です。英国政府はその後、NIPの解釈のされ方および実施のされ方について懸念を表明しており、NIPの諸側面を一時停止し、かつ/または、無効にする措置を取る可能性を示しています。欧州委員会は、英国政府の措置に対して報復措置を講じると述べています。

英国のEU離脱によりもたらされる悪影響は、主に英国(および英国に対する経済的利害関係を有する者または英国につながるのある者)に影響を及ぼす可能性が高いものの、英国の経済の規模および世界的重要性を踏まえると、英国のEU離脱の影響は、EU(およびEU域外の国々)にとり継続的な不安定要因となり、大幅な通貨変動をもたらし、かつ/または、国際市場、国際貿易協定および/もしくはその他の既存のクロスボーダーの協力に関する取り決め(経済上、税務上、財務上、法律上、規制上その他のものであるかを問いません。)にその他の悪影響を及ぼす可能性も高くなっています。したがって、英国のEU離脱は、BXP EおよびそのBXP Eポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、移行期間満了後は英国の国民投票時よりも可能性は低いと思われるかもしれませんが、いずれかの他の加盟国がEUか

らの離脱を検討した場合には、英国のEU離脱はさらに安定性を脅かす影響を及ぼし、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に類似および/または追加の潜在的なリスクおよび影響をもたらす可能性があります。

**非米国投資および非OECD投資** B X P Eは、その総資本の一部を米国外およびOECD諸国外に投資することがあります。非米国証券および非米国商品ならびに非OECD証券および非OECD商品への投資には、以下に関するリスクを含む、米国証券または米国商品への投資には一般的に関係しない特定の要因が伴います。

- ( ) 米ドルとB X P Eによる米国外での本件投資の表示通貨である様々な非米国通貨との間における為替レートの変動、ならびに投資元本および利息の、ある通貨から他の通貨への換算に関連するコストを含む為替に関する事項
- ( ) B X P Eが投資する商品に関して支払われる金利の変動に対するエクスポージャー
- ( ) 文書化、決済、企業行動、利害関係者の権利およびその他の事項に関する慣行の違い
- ( ) 一部の非米国証券市場における潜在的な価格ボラティリティおよび相対的な非流動性を含む米国証券市場と非米国証券市場の違い、統一された会計、監査および財務報告に関する基準、実務および開示要件の不存在、ならびに政府の監督および規制の緩さ
- ( ) 特定の経済的、社会的および政治的リスク(為替管理規制の可能性、ならびに米国外での投資および資本の本国送金に関する制限を含みます。)、政治的、経済的または社会的な不安定性のリスク(ソブリンデフォルトのリスク、規制変更リスク、ならびに配当、利子、キャピタル・ゲイン、その他の収入もしくは売却もしくは処分における手取総額に対する収用、没収ともいえる課税または源泉徴収税その他の税が課される可能性、ならびに不利な経済および政治の動向を含みます。)
- ( ) 当該証券または商品に関して認識された収入、利益および総売上、またはその他の手取金に対する米国外の課税の可能性
- ( ) 利害関係者の権利、債権者の権利(担保権者の権利を含みます。)、信任義務、投資者の保護および知的財産所有者の保護に関する会社法が異なり、かつ、場合によっては未整備であるか、または未熟であること
- ( ) 法規制環境の相違または法規制遵守の強化
- ( ) 外国人投資者またはプライベート・エクイティ投資者による投資に対する政治的敵愾心
- ( ) 公開情報の少なさ
- ( ) 経済改革プログラム全般の支援を中止し、中央計画経済を押し付ける旨の政府の決定
- ( ) 証券取引の決済期間の長期化
- (x ) 契約および適用ある法律を執行する司法制度の信頼性の低下

当該リスクに関する不利な展開が、特定の国で保有されているB X P Eの本件投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。さらに、B X P Eは、B X P Eまたはブラックストーンが大きな存在感を有していない法域では、他の市場参加者よりも影響力が弱い場合があります。

**新興市場およびアジア太平洋地域への投資** B X P Eの主要な戦略ではありませんが、B X P Eの資本の一部は新興市場国に投じられることがあり、より発展した国に比べて新興市場は様々なリスクを抱えやすい傾向があるため、上記のリスクが高まる可能性があります。新興市場では、政治問題、コーポレート・ガバナンス、司法の独立性、政治腐敗、為替管理ならびに規則および規制の変更ならびにそれらの解釈に関連するリスクが特に大きくなります。したがって、新興市場は、よりボラティリティが高く、新興市場への投資に関連する経費およびリスクは、一般に他の国々への投資の場合よりも高くなります。B X P Eは、社会的、政治的および経済的な安定性を欠いていることのある、新興経済の国々を含むアジア太平洋地域の一つもしくは複数の国で組成されているか、または当該国の法律に服する企業および資産に投資することを予定しています。かかる地域の一部の国の法制度は、透明性に欠けることがあるか、または外国人投資家が利用することのできる保護が制限されているおそれがあり、B X P Eの本件投資は、正当な補償なく国有化および没収の対象となる場合があります。加えて、アジア太平洋地域の法域に所在するB X P Eポートフォリオ事業体は、米国破産法に類似する法律および規制ならびに米国およびその他のより発展した法域で付与される債権者の権利に服しない再編、破産手続きおよび/または会社更生に関与することがあります。

**中国** 中国への投資に関するオンショアの勘案事項に加え、中国を拠点とする事業会社と結びつきがあるか、またはその他関連がある、米国で株式を公開している企業に対するSECによる精査の強化により、潜在的な出口戦略としての米国における当該企業の上場の利用可能性は、制限される可能性が高くなります。SECは、当該精査の強化は、米国に上場する予定の事業体と当該中国を拠点とする事業会社の関係、特に当該中国を拠点とする事業会社に対する実際の株式保有の欠如、関連する中国当局による適用ある規制の変更に関する不確実性(かかる変更は、中国政府による突然の政策転換による場合があります。 )および関連する中国当局からの当該事業体を米国で上場させる許可の取得または拒絶に関する情報に焦点を当てることを示しています。さらに、中国政府は、近年、100万人を超えるユーザーに関するデータを保有する中国のハイテク企業に対し、海外上場を目指す前にサイバーセキュリティに関する特別な承認を申請することを義務付ける規則を提案しています。いずれの場合も、当該企業が米国で上場される場合であっても、公開会社会計監督委員会

が当該株式公開企業の公認会計士事務所を3年連続で検査することができないとき、当該企業は、結果として上場を廃止される可能性があります。

**インド** インドは、為替管理経済です。特定の投資ルートを通じたインドへの外国投資は、インドにおける株式およびその他の証券の売買に関する評価ガイドラインを定めた規制の対象となり、外国人投資家が合意された投資リターンを稼得する能力が制限されるおそれがあります。インドの上場企業の議決権、株式または支配権を一定の具体的に定められた基準を超えて取得する場合、取得者は、適用ある規制に従うことを条件として、かつ、これに従い、他の既存の株主の株式を買い取るための公開買付を行うことを要求されます。特定の種類の企業の合併および統合は、インドの適切な当局(会社法審判所または「地域統括者」など)の認可が必要となり、これにより取引の完了に遅延および不確実性が生じることがあります。さらに、一部のセクター(宝くじ事業、ギャンブルなど)ではインドへの外国投資が禁止されている一方で、その他の一部のセクターでは特定の割合の基準までしか外国投資が認められていないか、もしくはインド政府の事前承認を得ることが条件とされ、かつ/または、一定の外国投資に関連した条件がある場合があります。外国人投資家がインドで資産を直接的に保有する能力が制限されることにより、パートナーシップの取引の組成における柔軟性が低下し、経費が増加し、本来であれば有利な投資機会が封じられるおそれがあります。2020年4月22日、財務省は、2020年外国為替管理(非債務証券)改正規則(以下「プレスノート3」といいます。)を調達し、このプレスノート3では、インドと陸上国境を接している国の事業体によるもしくは当該事業体からの外国投資、またはインドへの投資の実質的所有者がインドと陸上国境を接している国に所在するか、もしくは当該国の国民である場合における外国投資は、インド政府の事前承認を得た上でしか行うことができないとされています。現在までのところ、インド政府またはRBIは、正確に何割を所有していることが実質的所有に該当するのかについて、さらなる明確化を行っていません。そのため、プレスノート3による本件投資への影響には大きな不確実性があります。

**中国の成長減速、中国経済** 中国は、世界最大の経済大国(購買力平価に基づく測定によります。)であり、アジア太平洋地域(オーストラリアおよび韓国を含みます。)の多くの国々にとって最大の貿易相手国となっています。中国政府は、近年、経済成長率に悪影響を及ぼしかねない金融リスクを管理するためにいくつかの対策を実施しています(商業銀行の金利引き上げおよび預金準備率の調整によるもの、ならびに信用および流動性の引き締めを目的としたその他の対策によるものを含みます。)。中国のGDP成長率の鈍化は、アジア太平洋地域全体を含む世界経済にシステミックな影響を及ぼすおそれがあります。さらに、2011年に始まった中国のGDP成長率の鈍化を受けて、中国政府は、景気刺激策を実施していますが、当該対策の全体的な影響は、依然として不透明です。加えて、中国の株式市場は、2015年に上海総合指数が1か月足らずで約30%下落したことを含め、近年、高水準のボラティリティおよび深刻な暴落に見舞われました。さらに、中国政府は、COVID-19パンデミックに対応して「ダイナミックゼロコロナ」政策の実施を継続しており、これは、同国の経済および世界経済にマイナスの影響をもたらす可能性があります(下記「新型コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態、法律および規制の制定」も参照のこと。)。中国のGDP成長率が鈍化するか、または特にマイナスとなった場合には、アジア太平洋地域の多くの国々および世界全体に波及効果が及ぶおそれがあります。かかる波及効果は、BXP Eが新たな投資機会を調達し、実行する能力に重大なマイナスの影響を及ぼす可能性があり、BXP Eの本件投資のポートフォリオに減損または損失をもたらすことがあります。

中国経済は、政府の関与の程度、発展水準、成長率、外国為替の管理および資源の配分を含む多くの点で、より発展した国の経済とは異なっています。中国政府は、1970年代後半から、経済改革のための市場原理の活用、生産用資産の国家所有の縮小および企業における改善されたコーポレート・ガバナンスの確立を強調する対策を実施してきましたが、中国の生産用資産のかなりの部分は、依然として中国政府が所有しています。加えて、中国政府は、産業政策を定めることにより、産業発展の規制において大きな役割を担い続けています。また、中国政府は、資源の配分、外貨建て債務の支払管理、金融政策の策定および特定の産業または企業に対する優遇措置の提供により、中国の経済成長に対する大きな支配権を行使しています。過去には、利上げおよび特定の経済改革を含む一定の対策が、中国の経済成長を減速させる影響をもたらしました。近年の中国の不動産会社による債務不履行も、中国の金融業界に波及効果を及ぼす可能性があり、その結果、世界経済にもシステミックな影響をもたらすおそれがあります。

**破産** BXP Eは、直接的にもBXP Eポートフォリオ事業体を通じても借り手となり、また、BXP Eが保有する債務またはその他仕組投資である本件投資を通じて債権者となる可能性があります。破産に関する法律は、BXP EがBXP Eの保有する債務の担保を換金する能力に遅延を生じさせることがあるか、または衡平法上の劣化に関する規則およびその他の規則により債務の優先順位に悪影響を及ぼす場合があります。さらに、借り手は、米国破産法、ならびに米国破産法に類似または非類似の一つまたは複数の法域の法律および規制に基づく再編、支払不能手続きまたは会社更生に関与することがあります。一部の米国以外の破産に関する法律および規制が規定している債権者に対する保護は、米国の破産に関する法律および規制におけるものよりも劣る場合があります。米国および一部の米国以外の破産に関する法律において、適用ある破産に関する法律の「クラムダウン」条項に基づき、債権者の同意なしに債務の再編が行われる可能性があり、BXP Eが保有する債務投資である本件投資の全部または一部が、BXP Eに対する返済なく免除されることになる

可能性があります。一方、借り手としてのB X P Eは、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体に対して開始された破産手続きまたはその他の類似の手続きによる悪影響を受けることがあります。B X P Eは、債権者に権利を付与する法律により、B X P E自身の債務を再編することができず、代わりに、債務を返済するために、不適切なタイミングでの売却を含む資産の売却を余儀なくされる可能性があります。当該法律および規制が、B X P Eに対し、当該手続きにおいてB X P Eの利益を促進し、保護するために必要な同等の権利および特権を提供するものでない限りにおいて、当該B X P Eポートフォリオ事業体に対するB X P Eの投資は、悪影響を受ける可能性があります。スポンサーは、適切とみなす場合、上記のリスクに対するエクスポージャーを最小化する方法でB X P Eを運用する予定ですが(ただし、スポンサーは、為替リスクをヘッジする義務を負いません。)、当該リスクに関する不利な動向が、かかる国々の法律におけるまたはかかる国々の法律に服するB X P Eの本件投資に悪影響を及ぼさない保証はありません。

## 投資の種類

**公開市場買付への投資、公開取引証券** B X P Eの投資戦略の大きな構成要素となるとは想定されていませんが、B X P Eは、公開市場で取引されている証券に投資する能力を有することになるため、公開証券への投資に固有のリスクにさらされます。さらに、B X P Eは、既存のB X P Eポートフォリオ事業体の新規株式公開により証券を保有する可能性があります。当該投資は、非公開企業への投資に伴うリスクとは種類または程度が異なるリスクにB X P Eをさらす可能性があります。当該リスクには、当該企業の評価の不安定性の増大、当該企業に関する情報開示義務の増大、B X P Eが特定の時点で当該証券を処分する能力の制限、当該企業の取締役に対する株主訴訟の可能性の増大および前述の各リスクに関連する経費の増加が含まれますが、これらに限定されるものではありません。公開証券に投資する場合、B X P Eは、財務制限条項またはその他の契約上のガバナンスの権利を取得することができない可能性があります。さらに、B X P Eは、相対取引による本件投資と比較して、投資を行う前も投資を行った後も、公開証券への本件投資に関連して同様の情報へのアクセス権を有しない場合があります。その上、B X P Eは、スポンサーもしくはその他のブラックストーンの子会社が発行体に関する重要な非公開情報を有している場合またはその他方針もしくは要件により、公開証券への本件投資を行う能力および公開証券への既存の本件投資を売却する能力が制限される可能性があります。加えて、公開企業の証券を取得した場合、関連する法域の状況および証券に関する法律によっては、ロックアップ期間が適用されることがあります。

**株式および株式関連投資** B X P Eは、主に株式および株式指向の投資を行うことを意図しており、その結果、米国および米国以外の発行体の普通株式を含む株式証券、ならびに優先株式、転換証券、ワラントおよびストックオプション等の株式関連証券および商品を多数保有することになります。株式および株式関連証券の価値は、発行体固有の要因や業界固有の要因を含む多くの要因に応じて変動します。これらの要因等により、B X P Eが保有する株式および株式関連証券の価格が大きく変動し、B X P Eに大きな損失が生じる可能性があります。

**負債性証券の性質** B X P Eの主要な投資戦略ではありませんが、B X P Eは、負債性証券(確定利付証券を含みます)に投資を行う場合があります。B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体が投資することのある負債性証券は、担保付きまたは無担保の債務や上位債権に劣後する債務である可能性があり、かかる上位債権のすべてまたは大部分は、担保付きである可能性があります。優先順位の高い債権者が大きな影響力を有することになり、特定のシナリオでは、B X P Eまたは関連するB X P Eポートフォリオ事業体の影響力を上回ることがあります。また、B X P Eが投資する負債性証券は、財務制限条項や追加債務の制限によって保護されていない、流動性が限られている、信用格付機関による格付けを受けていないなどの可能性もあります。負債性証券は、( )投資取引が、関連する債権者の権利の法律に基づく「詐欺的譲渡」として無効となる可能性、( )債務の発行体によるいわゆる融資者責任請求、および( )債務を担保する担保物に関して生じる可能性のある環境賠償責任を含むその他の債権者リスクにもさらされています。B X P Eの本件投資は、早期引出条項、借換えオプション、期限前返済オプションまたは類似の規定の適用を受ける場合があり、いずれの場合においても、発行体がB X P Eの保有する債権の元本の返済を予定より早期に行うこととなる可能性があり、それにより、B X P Eがその期待リターンを奪われる可能性があります。また、株式市場の変動その他要因によっては、債務による資金調達に関連して取得したワラントその他株式証券が無価値になる可能性があります。

負債性証券は、資産運用会社が関与する取引で取得される可能性があります。かかる資産運用会社は、B X P Eとともに負債性証券に参加することがあり、かつ/または、関連するB X P Eポートフォリオ事業体の株式に参加することがあります。後者の場合、B X P Eの利益と当該資産運用会社の利益が、一つまたは複数の点で乖離する可能性があります。さらなる債務関連リスクについては、下記「債権投資」を参照のこと。

**「コベナンツ・ライト」債務リスク** B X P Eは、「コベナンツ・ライト」となり得る債務(特定の財務維持コベナンツがない債務をいいます。)に投資し、または当該債務に対するエクスポージャーを得ることがあります。それでもなおか

かるローンにはその他の担保保護が組み込まれている場合があるものの、コベナンツ・ライト・ローンには、同一の借り手が行うコベナンツ・ヘビー・ローンよりも高いリスクを伴う可能性があり、これは、コベナンツ・ライト・ローンが、借り手に対し、コベナンツ・ヘビー・ローン契約に基づき要求されるように定期的に特定の財務基準が満たされていることを確認するよう要求するものではないためです。B X P E が保有するローンの品質が悪化し始めた場合、完全な維持コベナンツのあるローンに比べてコベナンツ・ライト・ローンの下ではB X P E が借り手と交渉する能力に遅延が生じる可能性があります。これにより、ひいてはB X P E がその投資の回収を図る能力に遅延が生じる場合があります。

**転換証券** 転換証券は、当該転換証券の内容規定証書に定められる価格で、発行体の選択によりコールされる場合があります。B X P E が保有する転換証券が引出しを要請された場合、B X P E は、一般に、発行体が当該証券を償還するか、当該証券を原資産である普通株式に転換するか、または当該証券を第三者に売却することを認めることが要求されます。かかる行為のいずれも、期待リターンを減少させ、その他B X P E がその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。

**B X P E ポートフォリオ事業体からの情報へのアクセス** スポンサーは、B X P E ポートフォリオ事業体から常に完全な情報を受領するとは限りませんが、これは、B X P E ポートフォリオ事業体が、かかる情報の一部を専有のもののみならず場合があるためです。スポンサーに対して全面的に開示されていない独自の投資戦略をB X P E ポートフォリオ事業体がかかっていることには、ある市況下では、スポンサーが想定していないリスクが伴う可能性があります。さらに、かかる情報へのアクセスがないことにより、スポンサーがB X P E ポートフォリオ事業体を選定し、評価することが一層困難になる場合があります。

**支配持分** B X P E は、そのB X P E ポートフォリオ事業体の重要な部分に対する支配持分を取得することを見込んでいます。企業に対する支配権の行使は、様々な理由による追加の責任リスク(環境破壊、製品の瑕疵、経営監督の失敗、政府による規制(証券に関する法律を含みます。))の違反、または一般に企業所有の特徴である有限責任が考慮されないことのあるその他の種類の責任を含みます。)をもたらし可能性があります。かかる責任が発生した場合、B X P E は、多額の損失を被ることがあります。

**非支配投資、第三者との投資** B X P E は、特定の投資対象に対する非支配持分を保有する場合があるため、B X P E の当該投資対象のポジションを保護する能力が制限されることがあります。かかる場合、B X P E は、通常、当該企業の既存の経営陣、取締役会およびその他の株主に大きく依拠することになり、これらはB X P E と関係を有していないことがあり、かつ、その利益がB X P E の利益と相反することがあります。また、B X P E は、パートナーシップ、合併関係またはその他の類似の取り決め(以下「JV取り決め」といいます。)により、特定の投資または投資カテゴリーに関して、ブラックストーン(その他のブラックストーン勘定を含みます。)の関連会社、その他のブラックストーン勘定の投資家またはこれらの関係者および/もしくは第三者(もしくは関係を有する運用者もしくはその他の者)と共同投資を行い、それにより、一または複数の第三者が当該投資に参加することとあわせて特定の投資対象に対する共同支配持分または非支配持分を取得することがあります。JV取り決めは、原投資におけるリスクを第三者と共同で負うことが目的とされている場合があるか、またはB X P E がより大きなリターンが期待できる、より大きなリスクを負うこともしくはB X P E がそのリスクを低減させ、それに対応してリターン率が低下することが伴う場合があります。当該JV取り決めには、当該第三者の関与に関連するリスク(当該他の参加者、第三者パートナーまたは共同ベンチャー参加者が、財政難に陥り、それにより当該JV取り決めがマイナスの影響を受ける可能性、B X P E の経済的もしくは商業的な利害もしくは目標とは一致しない経済的もしくは商業的な利害もしくは目標を有する可能性、もしくはB X P E の本件投資の目的に反する形で行為を行う(もしくは阻止する)立場になる可能性、または持続的もしくは全般的な経済不況による当該第三者による債務不履行、当該第三者の流動性の低下もしくは支払不能の可能性の増大を含みます。)が伴う可能性があります。加えて、B X P E は、特定の状況においては、B X P E の第三者パートナー、共同ベンチャー参加者または共同投資家(その他のブラックストーン勘定を含みます。)の行為について責任を負う場合があります。当該第三者が経営グループに関与している状況において、当該第三者は、当該JV取り決めに関する報酬の取り決め(インセンティブ報酬に関する取り決めを含みます。)を受け入れる可能性があり、いずれの場合も、かかる報酬はB X P E 手数料を相殺しません。さらに、JV取り決めの当該第三者パートナーまたは共同投資家は、スポンサーがB X P E、その他のブラックストーン勘定もしくはそれらの各ポートフォリオ組入事業体に提供するサービスと類似し、かつ、重複するサービス(資産運用監督サービスなど)を提供することがあり、上記にかかわらず、当該サービスに起因する報酬は、B X P E 手数料を相殺しません。ジョイント・ベンチャー・パートナーが何らかの形でブラックストーンと関係がある場合(ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定もしくはこれらの各ポートフォリオ組入事業体のリミテッド・パートナー投資家、これらへの貸付人、これらの株主もしくはサービス提供者、または上記のいずれかの関連会社、従業員、役員もしくは代理人など)には、さらなる利益相反が生じるおそれがあります。

**設立間もない企業やグロス企業への投資リスク** B X P E は、その資産の一部を、設立間もない企業へ投資を行うことがあります。このような企業は、資本金や経営資源が少ない傾向があり、かつ将来の業績を判断するための事業履歴が短いことなどから、ビジネスが確立された企業への投資よりも大きなリスクを伴う可能性があります。B X P E が保有している証券の公開市場が存在する限りにおいて、当該証券は、より大規模で、ビジネスが確立された企業の証券よりも急激かつ不規則な市場価格の変動にさらされる可能性があります。設立間もない企業は、資本基盤が脆弱であり、資源が少ない傾向があるため、しばしばマクロ経済の影響、業界の低迷および財務破綻の影響をより強く受けます。また、当該企業は、将来の業績を判断するための事業履歴が短いことがあり、多くの場合、営業していてもキャッシュ・フローがマイナスとなります。新興企業（テクノロジー業界および関連業界の新興企業が含まれますが、これに限定されるものではありません。）は、多額の営業収益がないか、または営業収益が全くない場合があります。当該本件投資は、非常に投機的であると考えべきであり、当該新興企業に対するB X P E の本件投資の全額を失う結果をもたらす可能性があります。当該損失が、B X P E のその他の本件投資で実現された利益（もしあれば）により相殺される保証はありません。

**グロス投資** B X P E は、開発の構想段階または初期段階にある企業または資産に投資することがありますが、かかる企業または資産は、将来の業績を判断するための証明された経営実績または運用歴がなく、利益またはキャッシュ・フローがほとんどないか、または全くなく、市場での地位が不確実であり、規制リスクが高い場合があります。グロス段階のB X P E ポートフォリオ事業体は、赤字で運営されるもしくは期間によって営業成績が大きく変動しながら運営されていることがあり、多くのグロス段階のB X P E ポートフォリオ事業体は、追加の研究開発活動やビジネス基盤を支えるため、競争上の地位を獲得し、もしくは維持するため、かつ/または、経営資源を拡大し、もしくは開発するため、多額の追加資本を必要とする可能性があります。グロス段階のB X P E ポートフォリオ事業体は、激しい競争（より大きな資金力、より優れたブランド認知、より広範な開発能力、マーケティング能力、製造能力およびサービス能力、ならびにより多くの有能な管理職および技術者を有する企業との競争を含みます。）に直面する可能性があります。グロス段階のB X P E ポートフォリオ事業体が成功することができるかどうかは、適切な市場に向けた適切な製品を開発することができるかだけでなく、当該グロス段階のB X P E ポートフォリオ事業体の製品が変化し続ける技術および市場に確実に付いていけるようにその事業を絶えず進化させることができるかにも左右されます。当該グロス段階のB X P E ポートフォリオ事業体は、その事業を成長させ続けるため、適切な販売・マーケティング戦略、財務戦略、人事戦略およびその他の経営戦略を実施することが必要になります。B X P E は、急速に変化する技術に依拠することのあるB X P E ポートフォリオ事業体に対して投資を行う場合があります。したがって、技術の陳腐化リスクおよびその他の技術リスクが、かかるB X P E ポートフォリオ事業体の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。かかるすべての場合において、B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体が従事する基盤となる事業およびその顧客の基盤となる事業に関連するリスクにさらされることとなります。

**劣後証券への投資** B X P E は、すでに1回または複数回の資金調達を受けている企業に投資することがあります。かかる場合にB X P E が投資する証券は、B X P E ポートフォリオ事業体の資本構造の中で最も下位のものの一つである可能性があるため、B X P E は、その投下資本の全部または一部を失うリスクが大きくなる場合があります。当該証券に対するB X P E の本件投資は、行われた場合、これを保護する担保がないことがしばしばあります。

**ファンド投資運用会社およびプールド投資ピークルへの投資** B X P E の投資戦略の大きな部分を占めることは見込まれていませんが、B X P E は、プライベート・エクイティ、信用、不動産、インフラ、エネルギーおよびその他の特定の種類の資産クラスといった資産クラスに投資する第三者プールド投資ピークル（以下「B X P E 第三者プールド投資ピークル」といいます。）を運用している第三者投資運用会社（以下「B X P E 第三者ファンド投資運用会社」といいます。）に投資することがあります。B X P E は、B X P E 第三者ファンド投資運用会社への投資が想定される場合、B X P E 第三者プールド投資ピークルへの直接投資も行うことがあります。プライベート・エクイティ資産クラスは、幅広い戦略および投資種類で構成されており、B X P E 第三者ファンド投資運用会社が追求するプライベート・エクイティ指向の投資戦略は、様々なものとなることが予想されます。当該種類の投資には、B X P E の本件投資のパフォーマンスおよび価値を損なうおそれのある多くの投資関連リスクが伴います（下記「B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/またはB X P E 第三者プールド投資ピークルへの投資」を参照のこと。）。

**報酬および費用の重層構造** B X P E が負担する直接的な費用および管理コストに加え、B X P E は、B X P E が投資するその他のブラックストーン勘定、B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/またはB X P E 第三者プールド投資ピークルに直接的または間接的に発生した一定の費用および管理コストの比例按分額も負担することがあります。これにより、B X P E 受益者は、B X P E 受益者がその他のブラックストーン勘定、B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/またはB X P E 第三者プールド投資ピークルに直接投資することができる場合よりも多くの費用を（間接的に）負担

することになります。B X P Eは、ポートフォリオ取引の一環として行われるB X P E第三者ブールド投資ピークルへのセカンダリー投資およびその他のブラックストーン勘定へのセカンダリー投資(その他のブラックストーン勘定へのB X P Eのプライマリー投資を通じて行われるセカンダリー投資を含みます。)に関連してキャリド・インタレスト、運用報酬および/またはその他のインセンティブ報酬を支払い、またはその他負担します。B X P Eは、当該セカンダリー投資に関して、投資先ファンドの運用者に支払われた当該報酬の払戻しを受けることはなく(当該運用者がブラックストーンの関連会社である場合を含みます。)(すなわち、当該投資を行うことには、B X P E受益者が当該投資先ファンドに直接投資する場合には発生しないであろう「二重報酬」が伴うこととなりますが(当該投資先ファンドがその他のブラックストーン勘定である場合を含みます。)、これは、一方で投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社がB X P Eの運用に関して報酬を受領し、他方で投資先ファンドの運用者(当該運用者がブラックストーンの関連会社である場合を含みます。)が当該投資先ファンドの運用に関して追加報酬を受領するためです。)、これによりB X P Eが負担する費用の金額(および受益者が間接的に負担する費用の金額)が増加し、リターンが減少することになります。B X P Eのその他のブラックストーン勘定へのプライマリー投資およびセカンダリー投資(ポートフォリオ取引の一環として行われるその他のブラックストーン勘定へのセカンダリー投資(その他のブラックストーン勘定へのB X P Eのプライマリー投資を通じて行われるセカンダリー投資を含みます。))を除きます。に関して、B X P Eは、当該その他のブラックストーン勘定へのB X P Eの投資に関連してキャリド・インタレスト、運用報酬またはその他のインセンティブ報酬を支払い、またはその他負担することは見込まれていません。ただし、限られた状況においてはこの限りでなく、かかる場合、支払われた当該キャリド・インタレスト、運用報酬またはその他のインセンティブ報酬は、1対1の割戻しがなされます。B X P Eは、その他のブラックストーン勘定、B X P E第三者ファンド投資運用会社および/もしくはB X P E第三者ブールド投資ピークルへの本件投資またはこれらとともに行う本件投資に関連してその他の費用(当該その他のブラックストーン勘定、B X P E第三者ファンド投資運用会社および/またはB X P E第三者ブールド投資ピークルに適用され(適用される範囲内とします。))、かつ、B X P E L P Aに従った投資関連費用およびスポンサーの関連会社に支払われる費用、管理事務費用ならびにB X P E手数料(以下に定義されます。)の定義に含まれるその他の費用を含みます。)を間接的に負担します。本書における異なる趣旨のいかなる記載にもかかわらず、特定の限定的な状況においては、B X P Eは、ポートフォリオ取引の一環として行われたその他のブラックストーン勘定へのセカンダリー投資に関連してキャリド・インタレスト、運用報酬またはその他のインセンティブ報酬を負担します。かかる様々なレベルの経費および費用は、B X P Eのパフォーマンスがプラスのリターンを生んでいるかどうかに関わらず請求されます。そのため、B X P Eおよび間接的にB X P E受益者は、重層構造になっている費用を負担する可能性があり、かかる費用は、合計すると単一のファンド投資への投資により通常発生するであろう費用を上回り、B X P Eの利益を相殺することになります。さらに、当該本件投資に従ってB X P Eが支払う報酬および費用により、当該投資に対するB X P Eのリターンは、その他のブラックストーン勘定および/またはB X P E第三者ブールド投資ピークルへの直接投資家に対するリターンよりも低くなります。その他のブラックストーン勘定へのB X P Eのセカンダリー投資および/またはB X P E第三者ファンド投資運用会社が運用するB X P E第三者ブールド投資ピークルへのB X P Eの投資に関連してもB X P Eが運用報酬を請求され、かつ/または、キャリド・インタレストもしくはその他の類似のパフォーマンス連動報酬を負担する限りにおいて、当該リターンはさらに低下します。

**低流動性投資および長期投資** B X P Eの本件投資(疑義を避けるために申し添えると、その他のブラックストーン勘定、B X P E第三者ファンド投資運用会社および/もしくはB X P E第三者ブールド投資ピークルへの投資ならびに/またはこれらとともに行う投資を含みます。)のほとんどは、流動性が非常に低く、B X P Eがどの投資からも本件投資の利益の実現や元本の回収をいつでも行えるという保証はありません。B X P Eによる本件投資はインカム・ゲインを生む可能性がありますが、本件投資からの資本の回収および利得(もしあれば)の実現は、一般に、本件投資の一部または全部の処分または借り換え時にしか行われません。本件投資はいつでも売却することができるものの、一般的に当該本件投資が行われた後、一定の年数が経過するまで売却されることは想定されておらず、一部の本件投資は、長期間保有されます。さらに、当初は資産に対する持分で構成される本件投資は、本件法人の非公開株式または上場株式、有限責任会社に対する持分またはその他の持分もしくは資産に交換され、拠出され、またはその他変換される可能性があります(その逆の場合もあります。)、当該交換、拠出または変換によって投資家が元本や利益の分配を受けることが保証されるものではありません。また、B X P Eは、一般に、適用ある証券に関する法律に基づき売却の登録が行われない限り、または当該登録要件の免除を利用することができない限り、B X P Eの保有する証券を公開市場で売却することはできません。加えて、場合によっては、B X P Eは、契約上または法律上もしくは規制上の理由により、一定期間にわたって特定の証券を売却することを禁止されることがあります。さらに、B X P Eの解散が決定された場合、B X P Eは、B X P Eが解散する日までに投資回収のために不利な条件での売却を行う可能性があります。

**将来の投資手法および商品** B X P E L P Aの条項、B X P E P P M(英文私募目論見書)および適用ある法律に従い、B X P Eは、スポンサーがB X P Eの本件投資の目的の達成に役立つと考える新たな投資手法を採用し、またはスポ

ンサーがそのように考える新たな商品に投資することがあります(当該投資手法または商品が本書に具体的に記載されているか否かを問いません。)。当該投資は、本書に記載されていないリスクを伴う場合があります。新たな投資手法または商品は、採用される前に市場で徹底的に検証されないことがあり、運用上または理論上の欠陥がある場合があり、その結果、投資が失敗し、最終的にはB X P E に損失が生じるおそれがあります。さらに、B X P E が開発した新たな投資手法または商品は、それ以前の投資手法または商品よりも投機的であることがあり、重大かつ予期せぬリスクを伴う可能性があります。

**技術革新、科学的革新およびその他の革新** 近年の技術革新、科学的革新およびその他の革新は、数多くの既成産業およびそれらに対する既存の権限を有する産業を揺るがしています。技術革新、科学的革新およびその他の革新が急速に進み続ける中で、一つまたは複数のB X P E の戦略が影響を受けるおそれがあります。かかる新たな技術革新、科学的革新およびその他の革新のいずれも、B X P E の本件投資が運用される市場を著しく混乱させ、B X P E の本件投資を競争の激化にさらす可能性があり、事業、財務状況および投資業績に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、近年の革新のペースを考慮すると、特定のB X P E への影響は、B X P E が当該B X P E 投資を行った時点では予見できなかったものである可能性があり、B X P E および/またはそのB X P E ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす場合があります。その上、スポンサーは、革新の方向性または程度が不正確であることが判明し、損失につながる見解に基づいて投資決定を行うおそれがあります。

#### B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/またはB X P E 第三者プールド投資ピークルへの投資

**B X P E 第三者ファンド投資運用会社およびB X P E 第三者プールド投資ピークルに対するマイノリティ投資および非支配投資、B X P E 第三者ファンド投資運用会社への依存** B X P E は、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の少数持分、非支配持分、株式持分、株式関連持分および/または収益持分に投資し、B X P E 第三者プールド投資ピークルにパッシブ投資を行う場合があります。B X P E は、B X P E 第三者プールド投資ピークルおよびB X P E 第三者ファンド投資運用会社のパフォーマンスについて責任を負いません。当該B X P E 第三者ファンド投資運用会社の既存の経営陣は、通常、事業の日常業務について自主性を保持し、通常、当該事業の株式の過半数を保持します。

当該非支配持分を保有する場合、B X P E は、エグジット機会を創出する、またはその機会を利用する能力も制限されます。B X P E がその本件投資の実行、再編、リファイナンスおよびエグジットのタイミングを管理できないことは、パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。B X P E が本件投資の処分、上場、資金調達またはその他の現金化から得られる収益を実現するタイミングおよび程度は、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の決定および行動に大きく依存します。B X P E 第三者ファンド投資運用会社の経営陣は、スポンサーが同意しない業務上、財務上または経営上の決定を行う可能性があるか、または、かかる経営陣は、リスクを取るなど、B X P E の利益にならない方法で行為する可能性があります。当該B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/またはB X P E 第三者プールド投資ピークルに対するB X P E による本件投資のリターンは、関連のないB X P E 第三者ファンド投資運用会社のパフォーマンスに大きく依存し、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の不利なパフォーマンスならびに/または慣行および方針によって大きな悪影響を受ける可能性があります。また、B X P E 第三者ファンド投資運用会社のパフォーマンスは、限られた数の主要人物のサービスに依存する可能性があり、そのような人物を失うことは、当該B X P E 第三者ファンド投資運用会社のパフォーマンスに大きな悪影響を及ぼす可能性があります。

**違法行為および規制違反ならびにファンドの評判、B X P E 第三者ファンド投資運用会社、従業員、ポートフォリオ企業またはサービス提供者の不正行為** B X P E 第三者ファンド投資運用会社に対するB X P E の本件投資によって、ブラックストーンは、公衆の厳しい目にさらされる可能性があります。評判に大きく依存する業界において、B X P E 第三者ファンド投資運用会社のポートフォリオ・マネージャーもしくは従業員、そのポートフォリオ企業またはその第三者サービス提供者による規制違反および違法行為は、直接的または間接的に、B X P E 第三者ファンド投資運用会社に、ひいてはB X P E に大きな損失をもたらす可能性があります。オルタナティブ投資マネージャーは、高度に規制された環境で業務を行っており、B X P E は、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の活動に対して監督または意見をほとんど行っていないか、または一切行っていない可能性があります。また、B X P E は、各B X P E 第三者ファンド投資運用会社に依存し、適用ある法律および規制に適合するよう、かつ、当該B X P E 第三者ファンド投資運用会社が品質に対する評判を維持することができるよう、その活動を管理しています。スポンサーが、B X P E 第三者ファンド投資運用会社のポートフォリオ・マネージャーもしくは従業員、その第三者サービス提供者またはそのポートフォリオ企業による詐欺行為、虚偽表示または重大な戦略変更のリスクからB X P E を保護することは困難であり、不可能に近いです。さらに、B X P E 第三者ファンド投資運用会社のポートフォリオ・マネージャー、従業員および第三者サービス提供者またはそのポートフォリオ企業は、機密情報を不正に使用または開示する可能性があり、その結果、B X P E 第三者ファンド投資運用会社

の事業見通しまたは将来のマーケティング活動を制限するなど、訴訟または深刻な財務上の損害を生じさせる可能性があります。

スポンサーは、B X P E 第三者ファンド投資運用会社に関して、様々な主要な投資、業務および法的領域について詳細な評価を実施する予定ですが、かかる評価によって、B X P E 第三者ファンド投資運用会社またはそのポートフォリオ企業に関するかかる違法行為またはその他のすべての潜在的なリスク、問題もしくは課題が特定または防止される保証はありません。

**B X P E による本件投資の B X P E 第三者ファンド投資運用会社にとっての魅力** B X P E の構造および投資目的は、本件投資を完了する B X P E の能力を損なう可能性があります。スポンサーが追求する可能性のある実現化および収益化戦略の中には、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の持分の上場または B X P E 第三者ファンド投資運用会社および B X P E 第三者プールド投資ピークルに係る B X P E の持分の全部または一部の売却などの現金化があります。潜在的な B X P E 第三者ファンド投資運用会社は、現金化の一環として公開される可能性のある情報を開示する必要がある場合、または当該 B X P E 第三者ファンド投資運用会社が最終的に株式公開企業となる可能性がある場合、B X P E による投資に関心を示さない可能性があります。さらに、B X P E 第三者ファンド投資運用会社は、B X P E がその事業の少数保有者であることについて満足している可能性があります。潜在的な譲渡先に対して同じ見解を持たない可能性があります。

**B X P E 第三者ファンド投資運用会社および B X P E 第三者プールド投資ピークルへの投資に関する一般的リスク** 投資を行う前に、スポンサーは、通常、各投資に適用され、その時点で既知の事実および状況に基づいて、合理的かつ適切とみなすデュー・ディリジェンスを実施します。スポンサーが投資機会に関して実施するデュー・ディリジェンス調査によって、当該投資機会を評価する上で必要または有用な関連事実がすべて明らかになるまたは強調されるとは限りません。スポンサーは、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の欠陥または懸念が確認されたにもかかわらず、様々な理由により、予告なく、当該 B X P E 第三者ファンド投資運用会社への投資を決定する場合があります。さらに、B X P E 第三者ファンド投資運用会社の確認およびデリジエンスのプロセスと合わせて、取引契約の交渉および締結には時間がかかり、負担が生じ、その結果、一般的に B X P E が負担する（特に合意しない限り、B X P E と対象となる B X P E 第三者ファンド投資運用会社との間で分割されない）高額な取引費用が発生する可能性があります。

スポンサーが投資のために B X P E 第三者ファンド投資運用会社を選択する際に考慮する要因の中には、好調な財務パフォーマンスならびに将来の成功および成長の見通しがあります。ただし、B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/またはその B X P E 第三者プールド投資ピークルの過去のパフォーマンスは、当該 B X P E 第三者ファンド投資運用会社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。B X P E 第三者ファンド投資運用会社が将来同様の収益または利益を達成する保証はなく、B X P E 第三者ファンド投資運用会社への投資によって、B X P E は、全部または一部を失う可能性があります。

B X P E 第三者ファンド投資運用会社は、B X P E が当該 B X P E 第三者ファンド投資運用会社に投資する時点では予想していなかった新たな事業分野に参入する可能性があります。また、B X P E 第三者ファンド投資運用会社は、B X P E が当該 B X P E 第三者ファンド投資運用会社または B X P E 第三者プールド投資ピークルへの投資を行った後に、その投資目的および投資戦略ならびに経済条件およびその他条件を変更する能力を有する可能性があります。かかる投資目的および投資戦略の変更は、スポンサーが現在予想している目的とは異なる可能性があります。B X P E は、B X P E 第三者ファンド投資運用会社のかかる行動を阻止する能力を有しない可能性があります。B X P E 第三者ファンド投資運用会社による決定は、B X P E のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

B X P E 第三者ファンド投資運用会社は、B X P E 第三者プールド投資ピークルに関して、B X P E と同様のレバレッジを用いることが予想され、これにより B X P E の本件投資に適用される間接的なレバレッジが全体的に増加します。B X P E 第三者ファンド投資運用会社は、「ファンド」レベルでレバレッジを得る可能性があります。引受ファシリティに基づき貸付人により救済措置が行使され、関連する B X P E 第三者プールド投資ピークルの投資者に実行通知を発行した場合、当該 B X P E 第三者プールド投資ピークルが投資を行うために別途利用可能な資本金の額が減少し、投資を行う能力または投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかる借入れにより、B X P E が関連する B X P E 第三者プールド投資ピークルの持分を B X P E の他の債務の担保として使用する能力が制限される可能性があります。

B X P E 第三者ファンド投資運用会社または B X P E 第三者プールド投資ピークルは、当該 B X P E 第三者ファンド投資運用会社または B X P E 第三者プールド投資ピークル（場合に応じて）とのクローバックの取り決めの対象となる B X P E に対する分配を行う場合があります。したがって、B X P E は、別途再投資できるまたは B X P E 受益者に分配できる金額を、クローバックの支払いのために積み立てることがあります。クローバックの支払いのために積み立てられた金額によって、B X P E 受益者への分配または B X P E による追加投資に利用可能な資金額が減少します。さらに、B X P E は、B X P E 第三者ファンド投資運用会社および/または B X P E 第三者プールド投資ピークルに対して、B X P E の総資本を超えるコミットメントを行う場合があります。その結果、B X P E がかかるコミットメントを満たすのに十分な

キャッシュ・フローを投資から生み出せない場合、B X P E は分配金を保持するか、またはその他の手段(借入れなど)を講じる必要が生じる可能性があります。

### B X P E 第三者プールド投資ビークルに対するセカンダリー投資

**セカンダリー投資のための確立された市場の不存在、限られた機会** セカンダリー投資のための確立された市場はなく、セカンダリー投資のための流動的な市場の発展も予想できません。また、セカンダリー投資の市場は進化途上にあり、今後も進化し続ける可能性があります。B X P E は、B X P E 第三者プールド投資ビークルまたはその他のブラックストーン勘定の既存投資者から(また、一般的には、かかる投資対象の発行体からではなく)当該第三者プールド投資ビークルまたはその他のブラックストーン勘定の持分を取得し、いずれの場合もオポチュニスティックに、かかる持分を処分することがあります。特に、B X P E は、B X P E 第三者プールド投資ビークルの持分のポートフォリオを、当該ファンドのパフォーマンスの改善が予想される期間にB X P E 第三者プールド投資ビークルの持分を売却する意欲を有しない可能性がある機関投資家およびその他投資者から購入することを目標とする場合があります。B X P E が十分なセカンダリー投資の機会を特定できる、または十分なセカンダリー投資を魅力的な条件で取得できるという保証はありません。同様に、スポンサーが市場価値であるとみなす価値を反映した価格で、B X P E がセカンダリー投資を実現できるという保証もありません。

**評価および取得条件の重要性** セカンダリー投資に対するB X P E による本件投資のパフォーマンスは、B X P E が当該投資対象に対して支払う取得価格および取得構造に大きく依存します。B X P E によるセカンダリー投資の取得価格は、投資対象の売主との交渉の対象となる可能性があります。取得価格は、通常、B X P E 第三者プールド投資ビークルが直前に報告した帳簿価額(未監査中間財務諸表に基づいている場合があります。)およびその他入手可能な情報を参照して決定されます。B X P E 第三者プールド投資ビークルは、通常、取引所ベースでの持分譲渡に関連して評価を更新する義務はなく、かかる評価は、現在または最終的な実現可能価値を示唆するものではない可能性があります。さらに、セカンダリー投資またはB X P E 第三者プールド投資ビークルまたはその他のブラックストーン勘定が有価証券を保有する可能性のある非公開のポートフォリオ企業のための確立された市場はなく、公開市場の評価が存在する類似企業が存在しない可能性もあります。その結果、セカンダリー投資の評価は、不完全な情報に基づく可能性があり、固有の不確実性を伴います。一般的に、B X P E は、セカンダリー投資を長期的に保有することを想定しています。その結果、スポンサーが投資対象の取得交渉の過程で想定した評価額が高すぎることが判明した場合、B X P E のパフォーマンスは、悪影響を受けることとなります。

### セクター別投資

**天然資源およびエネルギーへの投資** B X P E は、高いリスクを伴う投機的事業である石油および/またはガスの探鉱および開発ならびに/または採掘に従事する企業またはプロジェクトを含む(ただし、これらに限定されるわけではありません。)天然資源およびエネルギー企業またはプロジェクトに投資する可能性があります。企業またはプロジェクトの生産性および収益性が高いかどうかは多くの要因に依存しますが、その多くは、B X P E の支配が及ぶものではありません(例えば、最近変動が激しく、今後も変動が続く可能性のあるコモディティの実勢価格など)。さらに、エネルギーおよび天然資源セクターは、米国および米国以外の連邦、州および地域の包括的な法律および規制の対象となります。B X P E ポートフォリオ事業体は、当該企業に対してより包括的または厳格な要件を課す法律もしくは規制の変更、または既存の法律および規制に対する司法上または行政上の解釈により重大な悪影響を受ける可能性があります。現在および将来の法律および規制により、追加支出、収益の減少、制限および遅延が発生し、B X P E の本件投資およびB X P E の見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、B X P E は再生可能エネルギーならびに関連する事業および/または資産に投資する可能性があります。再生可能エネルギーに対する政府の支援が継続される、有利な法律が可決される、または、再生可能エネルギー投資によって生産された電気が政府のプログラム支援の対象となるという保証はありません。再生可能エネルギーを支援する政府の政策が廃止または縮小された場合、再生可能エネルギーに係るB X P E ポートフォリオ事業体の財務状況または経営成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。再生可能エネルギーに対する連邦、州または地方の税控除、その他税法上の優遇措置またはその他の態様の支援が変更された場合、B X P E の再生可能エネルギーに関する本件投資は、悪影響を受ける可能性があります。天然資源およびエネルギー産業への投資は、技術リスクおよび環境リスクにさらされる可能性もあります。例えば、投資対象の海上での事業活動は、人身被害もしくは人命の喪失、財産および設備の甚大な損害および破壊ならびに汚染その他の環境破壊による多大な損失をもたらす可能性があり、関連事業の縮小または停止につながる可能性があります。技術リスクおよび環境リスクの一部またはすべてを軽減できる、または、保証および担保の付された当該第三者が、存在する場合でも、その義務を履行するという保証はありません。さらに、各B X P E ポートフォリオ事業体が、その事業に固有のすべてのリスクに対して完全に保険に加入している

保証はありません。完全に保険をかけられていない重大な事故または事由が発生した場合、B X P Eポートフォリオ事業体の事業および財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

**インフラへの投資** B X P Eは、インフラ企業に投資する可能性があり、多くの要因に起因する重大なリスクを伴います。その多くは、B X P Eまたは関連するB X P Eポートフォリオ事業体の支配が及ぶものではなく、経済および市場状況、政治的な出来事、競争、規制ならびに顧客の財務状態および事業戦略が含まれますが、これらに限定されるものではありません。例えば、インフラ資産の運営および維持には、多額の資本支出および様々なリスクが伴いますが、その多くは、所有者/運営者の支配が及ぶものではない可能性があります（例えば、労働問題、燃料価格の上昇、構造物の故障および事故、環境関連の問題ならびに政府機関の指示に従う必要性など）。B X P Eポートフォリオ事業体は、合理的な商業条件で利用可能な場合、特定のリスクから保護するために保険を維持することがありますが、そのような保険は、慣例的な控除条項および補償限度額の対象となり、B X P Eポートフォリオ事業体の損失のすべてを回収するのに十分でない可能性があります。さらに、本件投資のインフラ資産が運用を開始すると、運用資産周辺の他のインフラ資産との競争に直面する可能性があり、その有無の一部は、政府の計画および政策に左右されます。インフラ資産の任意または強制的な改善、更新または修復により、遅延が発生するか、閉鎖その他の混乱が生じる可能性があり、本件投資は、収益の減少を含む様々なリスクにさらされます。さらに、インフラ資産の運用に必要な投入資材の入手可能性または価格が予期せず変更された場合、本件投資または関連プロジェクトの収益全体に悪影響を及ぼす可能性があります。インフラ事業の運営は、重大な災害（例えば、地震、火災およびテロ攻撃など）による予想外の中断にもさらされます。運営の中断およびそれに関連する資本支出ならびに供給の混乱は、当該資産から得られるキャッシュ・フローに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、損害を受けた資産の修繕または交換の費用は、高額となる可能性があります。度重なる中断または中断の長期化により、顧客の永続的な喪失、多額の訴訟または規制もしくは契約の不遵守に対する罰則が生じる可能性があります。さらに、かかる事由による損失は、関連する保険契約では回復できない可能性があります。事業中断保険は、これらのリスクから事業を保護するために常に利用できるとは限らず、また経済的なものとも限りません。B X P Eの本件投資の一部は、米国およびその他の国における特許を含む知的財産権に大きく依存している可能性があります。特許保護またはその他の市場独占権の喪失は、通常、先発品よりも大幅に低い価格の市販の代用品による競合に製品をさらす可能性があり、製品および会社の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

**不動産への投資** B X P Eは、商業用不動産開発プロジェクト、商業用不動産、住宅用不動産および/または不動産関連の債権投資などを含む、不動産自体または不動産に関連する本件投資を行う場合があります。そのため、B X P Eの本件投資の一部は、不動産ならびに不動産関連事業および資産の所有および運営に固有のリスクにさらされます。不動産ファンダメンタルズが悪化した場合、通常、B X P Eのパフォーマンスにマイナスの影響を及ぼす可能性があります。かかるリスクには、不動産所有の負担に関連するもの、一般のおよび地域的な経済状況、環境法および/または都市計画法の改正、災害または土地収用による損失、賃貸に関する規制上の制限、資産価値の低下、テナントにとっての資産の魅力度の変化、一地域における競合資産の需給の変化（過剰建築に起因する場合等）、ホテル資産の平均稼働率、営業収益および室料の変動、テナントの財務資源、資産の売却またはリファイナンスを困難または実務上不可能にするような債務による資金調達の利用可能性の変化、建築、環境その他の法律の改正、エネルギー不足および供給不足、様々な未保険または保険外のリスク、自然災害、政治的な出来事、政府の規制の変更（賃料の統制等）、固定資産税率および運営費用の変更、金利の変動、資産の売却またはリファイナンスを困難または実務上不可能にするようなモーゲージ・ファンドの利用可能性、モーゲージの債務不履行の増加、借入金利の上昇、旅行活動を抑圧する経済または政治情勢のマイナスの動向、環境賠償責任、資産の処分に係る偶発債務、天災、テロ攻撃、戦争ならびにスポンサーの支配の及ばないその他の要因が含まれますが、これらに限定されるものではありません。また、B X P Eは、資産または株式を取得する際に、当該資産または株式を一定期間売却することを実質的に制限し、または当該資産または株式に対して課することができる負債の額の制限等のその他の制限を課すロックアウト条項に同意する可能性があります。かかる本件投資は一般的に流動性が低いため、不動産投資対象の転売のための市場が存在するという保証はできません。流動性の低さの要因としては、当該本件投資の確立した市場が存在しないことまたは混乱していること、およびB X P Eによる当該投資対象の転売が法律上または契約上制約されていることが挙げられます。

#### 債権投資

**債権への投資** B X P Eの本件投資のプログラムには、随時、ディストレスト状態への投資（例えば、債務不履行、不人気または不良銀行ローンおよび負債性証券への投資）が含まれる、または、B X P Eがそれを取得した後に「不良債権化」した投資が含まれる場合があります。したがって、B X P Eの本件投資の中には、一般的にレバレッジが高く、キャッシュ・フローに大きな負担がかかるため、高い財務リスクを伴う企業またはその他の事業体の特定の証券が含まれる場合があります。本件投資には、（ ）流動性問題や多額の債務償還問題に直面している企業への投資、（ ）景気変

動、一時的損失または契約上の問題に直面している企業の事業または成長のための投資、( )破産手続き中の企業への投資または債務保有者へのファイナンス、( )財務危機に陥っている売り手または売り手の非中核的企業の買収や重大な財務上の問題に直面している企業からの資産買収、または、( )資本構造、景気変動または業績の悪化に直面している企業への投資が含まれる場合があります。また、B X P Eは、担保付債務から、株式注入(流動性が必要な企業または負債満期に直面している企業への投資が含まれますが、これに限定されるものではありません。)までの「救済」融資を行うか、または、景気要因または金融市場の混乱により資本市場にアクセスできない企業への成長資金の提供を行うこともあります。さらに、B X P Eは、再編時に資産の支配権を獲得する手段として、フルカム証券の取得/ローン・トゥ・OWN負債の購入を選択的に追求することもあります。本項に記載されているB X P Eポートフォリオ事業体の投資は、危険度が高いとみなされる場合が多く、そのような企業が予定通りに債務を返済する能力は、金利変動、一般的な経済情勢や特定の産業に影響を与える経済要因、または投資先企業内の特定の動向などによって不利な影響を受ける可能性があります。ワークアウトまたは破産の状態で開催されている企業への本件投資は、詐欺的譲渡、偏頗行為および衡平法上の劣後リスクを含む追加の法的リスクも伴います。重大な経営・財務上の問題に直面している企業への投資には、金融および法的の両面で、非常に高い分析力や熟練度が必要とされます。スポンサーがB X P Eのローンの担保資産の価値または組織再編もしくは同様の措置が成功する見込みを正しく評価する保証はありません。

上述のとおり、特定の限定的な場合(B X P Eによる一または複数の債権投資に関するワークアウト、再編および/または担保権実行手続きに関連する場合など)において、それに関わるB X P Eの本件投資の戦略が成功するかどうかは、B X P Eがローンの修正ならびに/またはB X P Eポートフォリオ事業体の業務の再編および改善を実施できるかどうか部分的に依存します。B X P Eポートフォリオ事業体において、そのような再編計画および業務改善を特定し、実施する活動には、高い不確実性が伴います。B X P Eがそのような再編計画および改善を成功裏に特定し、実施するという保証はありません。

**事業再編への投資** B X P Eは、財務危機に直面している、または直面することが予想されるB X P Eポートフォリオ事業体を含むリストラクチャリングに投資することがあります。これらの財務危機は克服されない可能性があり、それによって、当該B X P Eポートフォリオ事業体は、破産手続きの対象となる可能性があります。このような投資は、一定の状況下では、B X P Eに、B X P Eの当初の本件投資の価値を上回る可能性のある潜在的な負債を追加で負わせる可能性があります。例えば、一定の状況下では、債務者の経営や方針を不適切に支配していた貸付人は、自己の債権を劣後され、または否認される可能性があり、または、そのような行為の結果当事者が被った損害に対して責任を負うと判断される可能性があります。また、一定の状況において、B X P Eへの支払いまたはB X P EからB X P E受益者に対する分配が、適用ある破産法および支払不能法に基づき後に詐欺的譲渡、偏頗弁済または類似の取引であったと判断された場合、当該支払いの還付請求が行われる可能性があります。さらに、リストラクチャリングへの投資は、とりわけ、詐欺的譲渡、偏頗行為、貸付人責任および破産裁判所が特定の請求を却下し、劣後させまたははく奪する裁量権に関する現地法によって不利な影響を受ける可能性があります。

**ディストレスト債権** 財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券への投資は、高度な信用リスクおよび市場リスクにさらされています。B X P Eがその本件投資について多額の損失または全面的な損失を被る可能性があります。景気悪化または景気後退期には、財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券は、他の発行体の有価証券よりも債務不履行に陥る可能性が高くなります。財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券は、財務危機に直面していない企業の有価証券に比べて流動性が低く、ボラティリティが高くなります。こうした有価証券の市場価格は、不規則で急激な市場変動に影響を受け、買呼値と売呼値のスプレッドは、通常予想されるよりも大きくなる可能性があります。また、B X P Eの本件投資の多くは、幅広く取引されていない可能性があり、B X P Eによる当該証券への本件投資は、当該有価証券の市場に比して多額になる可能性があります。その結果、B X P Eにはその本件投資の売却に関して遅延が生じ、損失その他コストが発生する可能性があります。

**デフォルト証券** B X P Eは、破産手続き、組織再編、財務リストラクチャリングに関与している、また、多額の負債満期に直面している企業の有価証券に投資することがあり、一般的に投資者が想定しているよりも発行体の業務に積極的に関与する可能性があります。このような場合、B X P Eは訴訟リスクにさらされるか、または、B X P Eが有価証券を処分できなくなる可能性があります。B X P Eが投資する企業に関する組織再編または清算手続きにおいて、B X P Eは投資全体を失う可能性があり、B X P Eの当初の投資額を下回る価値の現金または有価証券の受取りを要求される可能性があり、および/または長期にわたる支払いの受取りを要求される可能性があります。後述するように、破産手続きまたはその他の手続きにおいて、債権者であるB X P Eは、担保物に対する権利を行使できない可能性があり、担保物に対する担保権が他の債権者の請求に対して異議申し立てを受けるか、否認されるか、または劣後する可能性があります。

破産およびその他の手続き 会社が特定の法域で適用される倒産法に基づいて救済を求める（または会社に対して申立てを行う）場合、債権の回収制限により、債権者を含むすべての事業体は、債権を行使する、担保権を実行するまたは当該債権を保証する担保物を利用することができない可能性があります。倒産申立日以前に会社に対して債権を有している債権者が、担保に係る自らの債権または権利を保護または行使するために何らかの措置を講じることが可能となるためには、一般的に、裁判所または関連する破産管財人の許可が必要となります。当該債権者は、裁判所または関連する破産管財人の裁量によって、かかる措置を禁止される可能性があります。したがって、B X P E が担保付債権を保有していたとしても、債権の回収制限からの救済が認められない限り、担保を実行し、債務を担保する担保の価値を回収することが妨げられる可能性があります。債権の回収制限からの救済が認められない場合 B X P E は、関連する裁判所または破産管財人から B X P E に対して分配（もしあれば）が行われるまで、その担保付債権を理由とする分配を実現することができません。

債権者が保有する担保権は、倒産手続において綿密に精査され、頻繁に争われるものであり、様々な理由で無効とされることがあります。例えば、担保権は、技術的な問題として、適用ある法律に基づき適切に保全されていないという理由で無効とされることがあります。担保権が無効となった場合、担保付債権者は担保物の価値を失い、担保付債権の地位の喪失により当該債権は無担保債権として扱われるため、当該債権の保有者は、投資について多額の損失を被る可能性が高くなります。B X P E の債権を担保する担保権について、激しい異議申立てが行われ、何らかの点で欠陥があると判断されない保証はなく、B X P E が異議申立てに勝てる保証もありません。

欧州の法域の中には、いわゆる「衡平法上の劣後」の原則に基づき、米国で行われているのと類似したコモンローの原則に従うものがあります。これによって、貸付人は、債務者の債権者から、当該貸付人が保有する当該債務者の債務を衡平法上劣後させるべきだという主張を受ける可能性があります。下記「衡平法上の劣後」を参照のこと。欧州の法域によっては異なる問題が生じる可能性があります。英国では、貸付人が借入人に対して十分な支配権を行使し、借入人の取締役が貸付人の指示等に従って行動することに慣れている場合、貸付人は、借入人の「影の取締役」として責任を問われる可能性があります。貸付人が借入人の影の取締役であることが判明した場合、とりわけ貸付人は、（借入人が支払不能の清算に入り、貸付人が支払不能の清算を回避する合理的な見込みがないと結論づけた、または結論づけるべきであった場合に、借入人の債権者の損失を最小限に抑えるためにあらゆる手段を講じなかった場合、）裁判所から会社の資産に対する抛出を命じられる可能性があります。

随時、B X P E は、適用ある倒産法の保護を申し立てた企業に投資するまたは当該企業に融資を行うことができます。これらのD I P（デッター・イン・ポゼッション）ローンは、多くの場合、倒産手続きの開始時に、債務者に当座の現金および更生手続き中に必要となる継続的な運転資金の両方を提供するためのリボルビング・ワーキング・ファシリティまたはターム・ローン・ファシリティです。このようなローンが債務者の資本構成においてどの程度上位に位置づけられるか、またそれに応じてローンに関連するリスクのレベルは、特定の法域の法律によって決定されます。さらに、債務者の更生計画が失敗し、それに伴うD I Pレンダーの担保の清算収入がD I Pローンの全額返済に不足する可能性もあります。債務者の資本構造における当該ローンの優先順位は、すべての法域で認められるとは限りません。

倒産手続きは本質的に訴訟的であり、時間がかかり、非常に複雑で、事実および状況によって広範に左右されるため、結果を予測することは困難である可能性があります。破産手続きは、会社に永続的な悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、会社は、市場での地位および重要な従業員を失うか、倒産手続きから脱却して持続可能な事業体として復活することができない可能性があります。さらに、破産手続きの結果、清算に至った場合、会社の清算価値は、投資時に存在すると考えられていた清算価値と一致しない可能性があります。破産手続きに関連して発生する管理費用は高額になることが多く、債権者への返還に先立って債務者の財産から支払われることとなります。税金の請求など特定の請求は、法域によっては法律により他の債権者の請求より優先される場合があります。

本件投資に関する債務者が倒産した場合、B X P E が倒産手続きにおいて未払い金額を回収するには、当該債務者の設立法域、または当該債務者が主に事業を行う法域（設立法域と異なる場合）、および/または当該債務者の資産が所在する法域で施行されている倒産制度の影響を受ける可能性があります。このような倒産制度は、債権者保護のための規則を課しており、B X P E が本件投資の下で倒産した債務者から未払い金額を回収する能力に悪影響を及ぼす可能性があり、B X P E の業績、ひいてはB X P E の事業、財務状況、経営成績およびB X P E ユニットの価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。同様に、債務者が倒産企業から債務を回収する能力は、当該倒産企業に適用される倒産制度の悪影響を受ける可能性があり、その結果、債務者が投資に基づくB X P E への支払いを全額または適時に行う能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、特定の法域に所在する倒産企業は、欧州または米国の法域で認められている法律および債権者の権利に類似した法律および規制の適用を受けない再編、倒産手続きおよび/または組織再編に関与している可能性があります。かかる法律および規制が、かかる手続きにおいてB X P E の利益を促進および保護するために必要な同等の権利および特権をB X P E に提供しない限り、B X P E による当該倒産企業への本件投資は悪影響を受ける可能性があります。例えば、他の法域における倒産法および手続きは、大規模な欧州市場または米国における倒産法および手続きと大きく異なる可能性があり、その結果、債権者の権利、かかる権利の執行可能性、組織再編のタイミングならびに債権

の分類、優先順位および取扱いに関する不確実性が高くなります。一部の発展途上国では、倒産法が制定されているものの、組織再編のプロセスは依然として極めて不透明です。

**衡平法上の劣後** 法域によっては、貸付人が(a)意図的に借入人または発行体の資本不足を招き、当該借入人または発行体の他の債権者が不利益を被るような行為を行った場合、(b)当該他の債権者が不利益を被るような不正行為を行った場合、(c)当該他の債権者に対して詐欺行為または虚偽の説明を行った場合、(d)株主としての影響力を行使して借入人または発行体を支配または管理し、当該他の債権者が不利益を被るような行為を行った場合、場合によっては、いわゆる「貸付人責任」請求の根拠を構成する法原則が存在します。裁判所は、違反した貸付人または社債権者の債権を、不利益を被った債権者の債権に劣後させることができます(「衡平法上の劣後化」と呼ばれる救済措置)。B X P Eは、衡平法上の劣後化規定に基づく成功する訴因の根拠となるような行為を行う意図を有しません。ただし、B X P Eが行う可能性のある特定の種類の債権投資に関する負債債務の性質上、B X P Eは、債務者の債権者から、B X P Eが保有する当該債務者の債務を衡平法上劣後させるべきだという主張を受ける可能性があります。

**上位債務および担保付債務** B X P Eの本件投資には、第一担保権のある優先担保付債務が含まれる場合があり、また、資本喪失のリスクがより高い選択された第二担保権のある優先担保付債務が含まれる場合もあります。発行体の第一担保権付および第二担保権付レバレッジド・ローンならびにその資本構造全体に影響を及ぼす要因は複雑です。第一担保権付ローンの一部は、発行体の他のすべての無担保債務に優先するとは限りません。例えば、第一担保権付ローンの一部は、他の担保付債務(シンジケートのメンバーが会社に提供する当座貸越、スワップまたはその他のデリバティブなど)を認める、または、発行体の特定の資産(例えば、不動産を除くもの)に対してのみ第一担保権を設定する場合があります。B X P Eの担保物に優先する担保権を設定することは、B X P Eが保有する担保権および債権の優先順位に悪影響を及ぼし、レバレッジド・ローンに対するB X P Eの回収に悪影響を及ぼす可能性があります。いずれの担保付債務も、その担保権の範囲内においてのみ担保され、裏付資産またはすでに担保されている資産に対する増分収益の範囲内においてのみ担保されます。さらに、裏付資産は信用リスク、流動性リスクおよび金利リスクにさらされています。担保物として選択された裏付資産の金額および特性により、B X P Eは、借入人の債務不履行により発生すると想定される一定の支払不足に耐えられる可能性があります。そのような想定レベルを超える支払不足が発生した場合、または裏付資産が売却された場合、その売却または処分による収入が、投資に関してB X P Eに支払うべき元本および利息の金額と等しくならない可能性があります。

優先担保付クレジット・ファシリティは、通常、多数の異なる金融市場参加者にシンジケートされています。ファシリティを管理する文書では通常、債権放棄、修正または救済措置の行使など、クレジットに関する一定の行為について、過半数の同意が、場合によっては全会一致の承認が必要とされます。加えて、連邦破産法第11章に基づく更生計画に従ったクレジットの再編成の条件を受け入れるか否かの議決は、クラス単位で行われます。これらの議決権行使制度の結果、B X P Eは、B X P Eに支払うべき債務の修正、放棄、救済措置の行使、再編成または組織再編に関する決定を管理できない可能性があります。

優先担保付ローンはまた、( )「詐欺的譲渡」として債務または担保権が無効になる可能性、( )破産申立前の90日間に利用される担保権または債務を理由に行われる支払いの「優先権」としての回復、( )他の債権者による衡平法上の劣後化請求、( )債務の発行者によるいわゆる「貸付人責任」請求、および( )債務を担保とする担保物に関して発生する可能性のある環境債務など、他のリスクにもさらされています。破産事件の最近の決定では、ローンの先行保有者が優先権または詐欺的譲渡を受け、それを返還しないか、または衡平法上の劣後化事由に該当する行為を行う場合、セカンダリー・ローン市場の参加者は、破産において債務者からの回収を拒否される可能性があるとしています。

B X P Eの本投資には、早期買戻機能、借換オプション、期限前償還オプションまたは同様の条項が適用される場合があります。いずれの場合も、B X P Eが保有する債務の元本を発行体が予想よりも早期に返済し、その結果、B X P Eの投資目的を達成する能力に影響を受ける可能性があります。

**劣後債権** B X P Eは、発行体の資本構造において劣後またはその他の下位にある負債証券(C M B Sを含みます。)に投資することがあります。劣後債権への投資は、無担保で相当額の上位債務に劣後する可能性があり、かかる上位債務の全部または大部分は担保付である可能性があり、および/またはB X P Eは他の貸付人に対して「最初に損失を受ける(ファースト・ロス)」劣後保有者の地位に置かれる可能性があります。B X P Eが会社の経営に影響を及ぼす能力は、特に財務危機の期間中または倒産後に、優先債権者よりも著しく低下する可能性が高くなります。例えば、劣後債権者間契約の条件に基づき、優先債権者は、通常、メザニン債の繰り上げまたはB X P Eによる債権者としてのその他の権利行使を阻止することができます。したがって、B X P Eはその投資を保護するために必要な措置を適時に、または全く講じることができない可能性があります。さらに、借入人がこれらの証券の裏付けとなるローンの支払いを行う能力は、借入人の独立した収入または資産の存在よりも、主に不動産の順調な運営に左右されます。債務不履行が発生し、資金支援、積立金、信用状およびB X P Eが投資する有価証券よりも下位の有価証券のクラスがなくなった場合、B X P Eは、購入

した有価証券への投資全額を回収することはできません。劣後証券への投資は、より上位の証券への投資よりも損失およびクレジット・デフォルトのリスクが高く、劣後トランシェは他のより上位のトランシェがリスクにさらされる前にデフォルトによる損失を吸収します。また、メザニン債証券(およびその他のより上位の証券)は、( )関連する債権者の権利に関する法律に基づいて「詐欺的譲渡」として投資取引が無効になる可能性、( )債務の発行体によるいわゆる貸付人責任の請求、および( )債務を担保する担保物に関して発生する可能性のある環境負債など、その他の債権者リスクにさらされています。B X P Eが投資する証券には、早期買戻機能、借換オプション、期限前償還オプションまたは同様の条項が適用される場合があります。いずれの場合も、B X P Eが保有する債務の元本を発行体が予想よりも早期に返済し、その結果、B X P Eへのリターンが予想よりも低くなる可能性があります。また、株式市場の変動その他要因によっては、ワラントその他株式証券が無価値になる可能性があります。

**C M B S** B X P Eは、C M B Sのプールまたはトランシェに投資することがあります。C M B Sの裏付けとなる担保は、通常、商業用モーゲージまたは不動産、オフィス用ビル、倉庫物件およびホテルなどの集合住宅用または商業用途の不動産で構成されています。C M B Sは様々な発行形態で発行されており、優先クラスおよび劣後クラスを含む様々な構造があります。C M B Sの裏付けとなる商業用モーゲージは、通常、住宅用モーゲージよりも満期が短く、ローン残高の大部分を満期時に支払うことが可能であり、通常、商業借入人に対する償還請求権を伴いません。C M B Sへの投資は、信用リスク、市場リスク、金利リスク、構造的リスクおよび法的リスクなど、様々なリスクおよび不確実性にさらされています。これらのリスクは、クレジット市場および商業用不動産市場のボラティリティによって拡大する可能性があります。C M B Sの投資特性は、多くの点で従来の債務証券とは異なり、投資者がストラクチャード・ピークルまたはその他の類似の導管アレンジメント(C L Oなど)を通じて参加するストラクチャード・クレジット商品の特性に類似しています。

**C L O** B X P Eは、C L O(ローン担保証券)商品その他証券化商品に投資(「エクイティ」または残余トランシェを含みます。)する可能性があります。これらは、一般的に、発行体(以下「証券化ピークル」といいます。)の限定償還請求権付き(リミテッド・リコース)債務であり、発行体の裏付資産(以下「証券化資産」といいます。)またはその収益のみから支払われます。したがって、証券化ピークルが発行する株式またはその他の証券の保有者は、証券化資産またはその収益から支払われる分配金のみに依存しなければなりません。証券化資産には、広範なシンジケート・レバレッジ・ローン、ミドルマーケット銀行ローン、債務担保証券、信託優先証券、保険余剰債券、資産担保証券、住宅ローン、不動産投資信託、ハイイールド債券、メザニン債、第二担保権付レバレッジ・ローン、クレジット・デフォルト・スワップ、新興市場債権および社債が含まれますが、これらに限定されるものではなく、流動性リスク、市場価値リスク、信用リスク、金利リスク、再投資リスクおよびその他リスクにさらされています。証券化資産は、通常、投資運用会社によって積極的に運用され、その結果、証券化資産は格付け機関その他の制約を受けながら、投資運用会社によって取引されます。C L O持分証券の総リターンは、各投資運用会社が証券化資産の関連ポートフォリオを積極的に管理できるかどうかによって部分的に依存します。

**過小評価投資** 特定の投資に関するB X P Eの投資戦略は、業績が良好な特定の投資(直接またはC L Oを通じて保有されます。)が「過小評価された」価格でB X P Eが購入できる可能性があるという前提に一部基づいている場合があります。「過小評価」または「割引」と思われる水準で権利を購入することは、当該投資対象がB X P Eに対して魅力的なリスク調整後リターンを生み出すこと、または価値がこれ以上減少しないことを保証するものではありません。これはスポンサーの支配の及ばない事由および要因に部分的に依存するため、投資対象が有利な価格で取得できる、または当該利益の市場が継続的に改善するという保証はありません。

#### 他のセクターおよび/または産業への投資に関する一定のリスク

**規制産業への投資** B X P Eは、一般的に他の業界よりも規制が厳しい業界で事業を行うB X P Eポートフォリオ事業体に投資する可能性があります。このような規制の厳しい業界には、エネルギー、ヘルスケア、金融サービス(銀行および住宅ローンのオリジネーションおよびサービシングを含みます。)、保険、賭博、輸送(例えば、航空)および防衛産業を含む政府機関を主な顧客とする事業などが含まれます。より多くの政府規制に従うB X P Eポートフォリオ事業体への投資は、一般的に他の企業への投資と比べて追加のリスクが生じます。適用ある法律もしくは規制またはこれらの法律もしくは規制の解釈の変更により、銀行または同様の規制を受ける事業体の場合、コンプライアンス費用が増加するか、追加の資本支出および/または規制資本要件の必要性が生じる可能性があります。B X P Eポートフォリオ事業体がこれらの要件を遵守しなかった場合、民事責任または刑事責任を問われ、罰金が科される可能性もあります。また、B X P Eポートフォリオ事業体は、当該企業に対してより包括的または厳格な要件を課す法律もしくは規制の変更または既存の法律もしくは規制に対する司法上もしくは行政上の解釈により重大な悪影響を受ける可能性があります。政府は、B X P E

ポートフォリオ事業体の事業に影響を与える可能性のある規制を実施するにあたり、かなり大きな裁量権を有しており、また、政府は、政治的配慮の影響を受け、B X P E ポートフォリオ事業体の事業に悪影響を与える決定を下す可能性があります。さらに、一定のB X P E ポートフォリオ事業体は、労働協約の対象となる組合加入の労働者または従業員を抱えている可能性があり、当該B X P E ポートフォリオ事業体の活動および労使関係に、複雑な法律および規制が適用される可能性があります。さらに、B X P E ポートフォリオ事業体が労使問題に直面する場合、B X P E ポートフォリオ事業体の運営および収益性が悪化する可能性があります。当該B X P E ポートフォリオ事業体は、当該B X P E ポートフォリオ事業体の労働協約が満了した場合、自身にとって有利な条件で新たな労働協約を交渉することができない可能性があり、また、労働争議または労働協約の再交渉中の困難および遅延の結果、当該B X P E ポートフォリオ事業体の一または複数の施設における事業活動が中断する可能性があります。当該B X P E ポートフォリオ事業体の一または複数の施設におけるストライキは、その事業、経営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。さらに、このような問題が発生した場合、B X P E に対する監視および注目が高まり、B X P E の投資目的を遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

**ライフサイエンス産業への投資** ライフサイエンス産業への投資には、多額の損失をもたらす可能性のある高いリスクが伴います。例えば、アーリーステージのヘルスケア企業への投資には、以下のような大きなリスクが伴いますが、これらに限定されるものではありません。事業歴が浅い、または事業歴がなく、コンプライアンス方針を制定した経験が乏しいこと、テクノロジーが急速に変化し、製品が陳腐化すること、政府方針および政府調査が変更されること、過失、製造物責任の不法行為、保証違反、知的財産権侵害その他法理論を主張する訴訟の可能性があること、政府規制が拡大および発展すること、前臨床試験の結果が期待外れであること、安全性に関する懸念が判明すること、製品候補の安全性または有効性を裏付ける臨床試験データが不十分であること、各予定法域においてすべての必要な規制承認を取得することが困難であること、開発または商業化のために十分な量の製品候補を適時にまたは費用効果の高い方法で製造することができないこと、重大な商業リスクが生じること、および、規制当局の承認が得られた後でも、製品およびその製造元が継続的に規制当局の審査の対象となり、製品または製造元に関するこれまで知られていなかった問題が発見された場合、規制または回収につながる可能性があること。これらの企業の多くは、赤字経営であるか、または期間ごとに業績の大幅な変動があります。さらに、これらの企業の多くは、追加の研究開発活動を支援するために多額の追加資本を必要とします。このような企業は、ライフサイエンス業界において、より大きな資金力、より広範な研究開発能力ならびにより多くの有能な管理職および技術職を有する製薬会社との激しい競争に直面する可能性があります。さらに、一または複数の臨床試験または規制当局の承認を通じて単一の資産を前進させることに焦点を当てた投資は、性質上、やや二者択一的です。スポンサーは、このような二者択一リスクを軽減するよう努めていますが、かかる本件投資が関連する成功のマイルストーンを適時に達成できない場合、本件投資に重大な悪影響が生じる可能性があり、ひいてはB X P Eのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

**開発および規制リスク** B X P Eの一部の本件投資の成功は、一定の政府承認の取得に依存すると予想されます。例えば、ヘルスケア、製薬およびバイオテクノロジー分野を含むライフサイエンス業界において、政府機関からの新製品の政府承認の取得を含む、新製品開発の長期的かつ複雑なプロセスの結果は本質的に不確実であり、高いリスクおよび費用を伴います。バイオテクノロジーまたは医療技術企業の製品に関連する研究、開発、前臨床試験、臨床試験、製造、表示およびマーケティングは、米国食品医薬品局(以下「FDA」といいます。)および米国内外の規制当局による広範な規制承認プロセスの対象となります。例えば、開発から規制承認までのプロセスには何年もかかることがあります。医薬品候補は、好ましくない新たな臨床データおよび既存の臨床データの追加解析を含む好ましくない臨床試験結果に起因するなど、プロセスのいずれかの段階において失敗する可能性があり、また実際に失敗しています。臨床試験の開始予定日および完了予定日、規制当局への申請日および承認日、または規制当局の承認取得の可否もしくは時期に関する保証はなく、これらは、申請された有効性および安全性情報全体から示唆されるベネフィット・リスク・プロファイルに対する規制当局の評価に左右されます。表示、成分その他事項に関する規制当局の決定は、製品の入手可能性または商業的可能性に悪影響を及ぼす可能性があります。関連するB X P Eポートフォリオ事業体が、特定の医薬品申請に関して受領した完全回答書のコメントにFDAが満足するように対応できる保証はありません。さらに、中間データに関連するリスクとして、中間データが提供された研究および/または追加臨床試験の最終結果が中間データの結果と異なる(好ましくない結果を含みます。)可能性があり、該当する製品候補または適用のさらなる臨床開発を支援できない可能性があります。本件投資が適時に承認を取得できないまたはその他のマイルストーンを達成できない場合、本件投資に重大な悪影響が生じる可能性があり、ひいてはB X P Eのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体または当該企業の顧客もしくはカウンターパーティーを含むヘルスケア企業の製品は、規制当局から条件付きで承認され、規制当局の要件を満たすことが完全承認の条件となります。規制当局は、もともと条件付きで承認された製品、および当該製品のスポンサーが条件付き承認の条件を満たしているかどうかを監視することに、より重点を置いています。かかるB X P Eポートフォリオ事業体またはその重要な顧客もしくはカウンターパーティーのいずれかが、製品の条件付き承認の条件を満たすことができない場合、これらの製品について完全承認を受けられず、製品の表示効果の変更または製品の市場からの撤退を求められる可能性があり、B X P Eポートフォリオ事業体の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、製品が承認された後でも、安全性および有効性に関する新たな事実が明らかになれば、規制当局による措置の対象となる可能性があります。医療規制は変更される可能性があり、B X P Eが投資する可能性のある企業または当該企業の顧客もしくはカウンターパーティーによる製品およびサービスのマーケティングに多大な影響を及ぼす可能性があります。このような規制の変更は、B X P Eポートフォリオ事業体またはその重要な顧客もしくはカウンターパーティーのいずれかが、その製品の承認を取得または維持する能力に影響を与える可能性があり、そのような企業は、製品の市場からの撤退を余儀なくされることさえあります。場合によっては、新たな規制により、医薬品など特定のヘルスケア製品の販売条件が大幅に変更される可能性があります。したがって、既存の市場構造に依存して行われた投資が費用対効果に合わない、または価値がないことが判明し、既存の市場での地位が危うくなる可能性があります。

さらに、米国市場および米国以外の市場において、ヘルスケア製品の販売およびその成功は、政府の保健行政当局、民間の医療保険会社その他の組織などの第三者支払機関からの払戻しの有無に部分的に依存します。政府および第三者支払機関が医療費の抑制または削減のために行う継続的な努力は、ヘルスケア企業および製品の収益および収益性に影響を及ぼします。新たに承認されたヘルスケア製品の払戻し状況には大きな不確実性が存在します。B X P E ポートフォリオ事業体が提案する製品が費用対効果に優れているとみなされる保証はなく、また、製品開発(例えば、本件投資がロイヤルティベースで製品の販売に全面的または部分的に依存する当該製品を含みます。)への投資に対する適切なリターンを実現するのに十分な価格水準を維持できるよう、適切な第三者払戻しを受けられる保証もありません。さらに、払い戻し率が引き下げられた場合、または医療提供者が払い戻し率の引き下げを予想した場合、医療提供者は、B X P E ポートフォリオ事業体またはその顧客もしくはカウンターパーティーの製品を処方または投与する状況を狭める可能性があり、その結果、当該製品の使用または販売が減少し、B X P E ポートフォリオ事業体の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

また、多くのヘルスケア企業は、その業務において厳格な規制を受けています。これらの規制を遵守するためには、多額の費用がかかることがあります。ヘルスケア企業が包括的な遵守プログラムを策定し、実施したとしても、当該企業、その従業員、コンサルタントおよび請負業者が適用される可能性のあるすべての規制を遵守していることを保証することはできません。B X P E ポートフォリオ事業体またはその重要な顧客もしくはカウンターパーティーのいずれかが、適用ある規制を遵守できなかった場合、金銭的および行政的な罰則、コンプライアンス費用の増加または事業を行う権限の縮小を受ける可能性があります、これらのいずれかがB X P E ポートフォリオ事業体の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

**特定の医療改革措置** 2010年3月23日、米国議会は患者保護および医療費負担適正化法(以下「ACA」といいます。)を制定し、米国におけるヘルスケアおよびライフサイエンス産業の規制に劇的な変革をもたらし、その多くの規定が市場に及ぼす影響は不透明なままです。さらに、ACAの一部または全部の条項を廃止、大幅に変更または無効化しようとする連邦立法上および行政上の努力による不確実性も存在します。ACAの実施または将来的な置き換え、変更もしくは廃止は、ヘルスケアおよびライフサイエンス業界全般ならびにB X P E の投資対象に悪影響を及ぼし、B X P E の本件投資に損失をもたらす可能性があります。

また、多くのヘルスケア企業は、その業務において厳格な規制を受けています。これらの規制を遵守するためには、多額の費用がかかることがあります。ヘルスケア企業が包括的な遵守プログラムを策定し、実施したとしても、当該企業、その従業員、コンサルタントおよび請負業者が適用される可能性のあるすべての規制を遵守していることを保証することはできません。B X P E ポートフォリオ事業体またはその重要な顧客もしくはカウンターパーティーのいずれかが、適用ある規制を遵守できなかった場合、金銭的および行政的な罰則、コンプライアンス費用の増加または事業を行う権限の縮小を受ける可能性があります、これらのいずれかがB X P E ポートフォリオ事業体の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

**ベンチャーキャピタル投資** B X P E が持分を保有する特定のB X P E 第三者プールド投資ピークルは、ベンチャーキャピタル投資を行う可能性があります。このような投資には、多額の損失をもたらす可能性のある高い事業リスクおよび財務リスクが伴います。最も重大なリスクは、( ) 開発の初期段階にあり、事業歴が浅い、または事業歴がない企業、( ) 赤字経営であるか、期間ごとに業績の大幅な変動がある企業、および( ) 競争力を支えるため、または競争力を獲得するために多額の追加資本が必要な企業への投資に伴うリスクです。

**その他のセクターおよび/または産業への投資** その他のセクターまたは業界固有のリスクが存在する可能性があります、必ずしも他の投資に関連するとは限りません。例えば、以下の場合、本件投資が重大な悪影響を受ける可能性があります、ひいてはB X P E のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。( ) 一定の政府承認または第三者払戻し(政府からのものを含みます。)の取得に依存しているところ、それらを取得できなかった場合、( ) 患者保護および医療費負担適正化法が置き換えられ、変更され、または廃止された場合、( ) 政府が医療費価格政策に関して介入した場合、( ) 消費者の支出が大幅に減少した場合、( ) 航空宇宙産業の変動が継続する場合、( ) 農業または木材関連の投資が行われる国が不利な経済状況に陥った場合、( ) 引受または再保険契約を必要な範囲で獲得できなかった場合、( ) 運輸または海運業界で予期せぬ市場および/または経済変動があった場合、( ) 商品価格が高水準で変動し続ける場合、( ) テクノロジー業界で効果的に競争できず、および/またはテクノロジー業界全体が衰退した場合、または、( ) 金融サービス業界の収益性が、競争の激化および/または金融革新、オペレーショナル・リスク(例えば、セキュリティ侵害など)または政府の金融政策、財政政策その他の政策を含む一般的な経済状況の悪化により悪影響を受けた場合。

#### 外部事象に関するリスク

**環境問題** 環境に関する法律上、規則上および規制上の取組みは、一定の業界において重要な役割を果たしており、これらの業界への投資に大きな影響を与える可能性があります。例えば、汚染の最小化または気候変動の緩和を目指す世界的な取組みは、天然ガスおよび代替エネルギー源の需要増加に大きな役割を果たし、数多くの新たな投資機会を生み出しています。逆に、環境コンプライアンスに必要な支出および環境規制の強化による直接的・間接的な影響は、多くの業界のセグメントの投資リターンに悪影響を及ぼしています。特定の業界は、今後も環境規制当局による相当の監視対象となり、非政府組織および特別利益団体からの大きな影響に直面することとなります。B X P Eは、環境および安全衛生に関する法律、規制および許可要件の変更およびさらなる厳格化の影響を受ける本件投資に投資する可能性があり、環境に関する法律、規制および許可の遵守に関するすべての費用およびリスクを特定できる保証はありません。このような要件に違反した場合、行政上、民事上および/または刑事上の執行手続き、罰則およびその他の責任（影響を受ける可能性のある第三者からの請求および訴訟、操業の縮小または停止、許可の取消しまたは不更新、契約の喪失および風評への影響を含みます。）が生じる可能性があります。これらの法律および規制は、健康および環境品質の特定の側面に関する基準を定めており、かかる基準に違反した場合の罰則およびその他の責任を規定し、特定の状況においては、現在および過去の施設ならびに事業が行われている、もしくは行われていた場所、または物質が廃棄された場所を修復し、再生するための連帯義務を定めています。環境および安全衛生に関する法律、規制および許可要件が新たに厳格化される場合、または現行の法律、規制または許可の解釈が厳格化される場合、本件投資または潜在的な本件投資に多額の追加費用が発生する可能性があります。このような現在または将来の環境要件の遵守は、B X P Eの本件投資の事業があらゆる状況下で環境または人々に損害を与えないこと、またはB X P Eの本件投資が不測の追加環境支出を要求されないことを保証するものではありません。特に、石油およびガス産業は、原油流出、天然ガス漏れおよび破裂、石油製品および有害物質の排出ならびに歴史的な廃棄活動など、環境上の危険を引き起こすことがあります。環境上の危険は、B X P Eの投資対象を、物的損害、人身傷害またはその他の環境被害に対する重大な責任（汚染された不動産の調査および修復に係る費用を含みます。）にさらす可能性があります。さらに、規制、法律または許可要件を遵守しなかった場合、B X P Eポートフォリオ事業体またはプロジェクトに重大な悪影響を及ぼす可能性があり、B X P Eポートフォリオ事業体が、常にすべての適用ある環境に関する法律、規制および許可要件を遵守する保証はありません。これらの法律、規制および許可に違反した場合、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体は、重大な行政上、民事上もしくは刑事上の罰則またはその他の責任を負う可能性があります。

さらに、B X P Eは、汚染物質その他の危険物質による既知、未公開または未知の環境汚染、または健康もしくは労働安全に関する問題に起因する請求または損失にさらされる可能性があります。米国の包括的環境対応、補償および責任法（「C E R C L A」）に類似する多くの法域の法律では、環境汚染に対する責任は、過失または原因に関係なく、多くの状況において連帯責任となる可能性があるため、責任を負う当事者は、関係するすべての責任を負う可能性があります。また、このような責任は、現在所有または運営されている不動産だけでなく、投資対象である事業体がかつて所有していた不動産およびその他かかる汚染の影響を受けた不動産から生じる可能性があり、B X P Eの本件投資は、汚染された不動産の調査および修復費用ならびに天然資源への損害について重大な責任を負うこととなります。また、B X P Eは、準備金、保険金または補償金がこれらの事項を補償するのに不十分であることが判明した場合、損失を被る可能性があります。各法域の法律、規則および規制のもとで、資産の所有者は、資産上または資産内の特定の有害物質または有毒物質（アスベストを含みます。）の除去または修復の費用について責任を負う可能性があります。責任は連帯責任となることがあるため、当事者が汚染を知っていたか、または汚染に責任があったかどうかに関係なく責任を負う可能性があります。不動産に環境汚染が存在する場合、それが既知であるか潜在的であるかにかかわらず、かかる物質を除去した者またはかかる物質に別途さらされた者の人身被害、ならびに他の不動産の汚染および損害につながる可能性もあり、第三者に対する責任が生じる可能性があります。B X P Eがかかる責任を補償する意図を有する第三者から補償を受けた場合、請求が発生した時点、または補償に基づく回復が求められた時点で、補償を行う当事者の財政的な実行可能性が保証されるものではありません。特に既知の状態またはその疑いについては、そのような事項に対する保険は利用できない可能性があり、また保険補償が適用されたとしても、その保険金が関連する損失をカバーするには不十分であることが判明する可能性もあります。修復を行う費用および関連する請求から防御する費用は、関連する本件投資の価値を上回る可能性があります。このような場合、政府機関などが他の資産および投資からの請求に応じるよう求める可能性があり、状況によっては、政府機関などが勝訴する可能性もあります。汚染の存在、汚染の調査および/もしくは修復の過程、ならびに/または汚染の適切な修復の失敗は、資産を開発、使用もしくは売却する、または当該資産を担保とした資金借入れを行う所有者の能力に悪影響を及ぼし、罰金およびその他制裁を生じさせる可能性があります。さらに、環境法によっては、汚染に関連して政府または政府機関が負担する可能性のある費用について、政府または政府機関のために汚染資産に先取特権を設定するものもあります。

**気候変動リスク** スポンサーは気候変動および二酸化炭素削減に経済的機会を見出していますが、その一方で、世界的な気候変動は世界経済にとって重大な脅威であると広く考えられています。B X P Eの本件投資は、異常気象の頻度または

深刻度の増加ならびに海面および気温の上昇によるリスクなど、気候変動の物理的影響によるリスクに直面する可能性があります。また、太陽光発電、風力タービンおよび水力発電資産など、一定の再生可能エネルギー資産のパフォーマンスは天候に左右されますが、かかる天候は、世界的な気候変動により変化する可能性があります。天候および気候パターンの変化を含む気候リスクが予期せぬ遅延または出費を発生させない、また、状況によっては、一旦実施された投資活動の完了を妨げないという保証はなく、そのいずれかが本件投資またはB X P Eに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、地球温暖化が重大な脅威であるとのコンセンサスが形成されるにつれ、温室効果ガス排出量の規制を通じて気候変動に対処しようとする取組みが、世界中の国際的および地域的規制当局によって導入されているか、または国際的および地域的規制当局において現在検討されているもしくは提案されています。より具体的には、温室効果ガス排出量の削減または緩和を目指す国際、連邦、州および地域の政策立案者および規制当局ならびに民間関係者によるパリ協定およびその他取組みにより、一定の資産は、物理的リスクに加え、以下のようないわゆる「移行リスク」にさらされる可能性があります。(a) 政治および政策リスク(例えば、温室効果ガス排出量に関するものを含む、費用の増加または事業運営の変更を招く可能性のある規制上の取組みおよび法的要件の変化)、(b) 規制および訴訟リスク(例えば、許認可および遵守費用の増加、事業運営の変更または特定の事業の中止を招く可能性のある法的要件の変更、および気候影響に関連する金銭的なまたは差止命令による救済を求める訴訟)、(c) 技術および市場リスク(例えば、温室効果ガスを多量に排出する、または温室効果ガス排出量削減効果が代替品よりも低いとみなされる製品およびサービスの市場縮小)、ならびに(d) 風評リスク(例えば、温室効果ガス排出量に対する資産の相対的な寄与に関する顧客または地域社会の認識の変化に伴うリスク)。

多くの産業(例えば、製造、発電、燃料生産/流通/貯蔵、運輸および保険)が、様々な気候変動リスクに直面しており、その多くが、かかる産業に重大な影響を及ぼす可能性があります。このようなリスクには、(a) 規制/訴訟リスク(例えば、許認可および遵守費用の増加、事業運営の変更または特定の事業の中止および関連する訴訟を招く可能性のある法的要件の変更)、(b) 市場リスク(例えば、温室効果ガスを多量に排出するとみなされる製品およびサービスの市場縮小)、および(c) 物理的リスク(例えば、海面の上昇、暴風、干ばつ、山火事および気候変動に起因するその他の物理的事象の頻度および深刻度の増加により発生する、企業が所有、運営または付保している工場または不動産に対するリスク)。これらのリスクが、特に電力において、予期せぬ遅延または費用を発生させる可能性があり、また、状況によっては、一旦実施された投資活動の完了を妨げる可能性があり、そのいずれかがB X P Eに悪影響を及ぼす可能性があります。

**政府措置リスク** B X P Eの本件投資は、政府機関による収用、差し押さえ、土地収用その他の類似の措置の対象となる可能性があります。このような措置は、B X P Eの本件投資の財務的実行可能性および市場性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。B X P Eがこのような行為を阻止する権利を有する、またはかかる権利を効果的に行使できるという保証はありません。さらに、B X P Eは、そのような資産の損失を予測する、および/またはそれに対して保険をかけることができない可能性があり、最終的に本件投資およびそれに関連する改善またはその他の費用に対して適切または適時に補償を受けられない可能性があります。

**不可抗力リスク** B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体は、不可抗力事由(すなわち、適用ある法律に従い、天災、火災、洪水、地震、ハリケーン、竜巻、地滑り、爆発、感染症の発生、パンデミックまたはその他深刻な公衆衛生上の懸念、戦争、地域的武力紛争、テロリズム、産業の国有化および労働ストライキを含みますが、これらに限定されない、かかる事由が発生したと主張する当事者の支配の及ばない事由)の影響を受ける可能性があります。過去に特定の国で病気(重症急性呼吸器症候群(SARS)、鳥インフルエンザ、H1N1/09インフルエンザ、COVID-19およびその他コロナウイルスを含みます。)が発生し、現在も発生しており、B X P Eが投資対象としている国における感染症またはその他公衆衛生上の不利な状況もしくは自然災害の発生が長期化する場合、当該国または世界全体の経済および/またはB X P Eが投資するB X P Eポートフォリオ事業体の事業運営に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。不可抗力事由は、B X P Eの能力、またはB X P Eポートフォリオ事業体もしくはカウンターパーティーの義務(進行中の開発物件の建設を含みますが、これに限定されるものではありません。)の履行能力に悪影響を及ぼす可能性があります。不可抗力事由により義務を履行できなかった場合に生じる責任および費用は、高額になる可能性があり、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体が負担する可能性があります。さらに、かかる不可抗力事由により損害を受けた資産の修理または交換に係るB X P E、その本件投資またはB X P Eポートフォリオ事業体の費用は、高額となる可能性があります。戦争、地震、火災または感染症の発生などの特定の不可抗力事由は、世界経済または地域経済に広範な悪影響を及ぼし、B X P Eおよびスポンサーに影響を及ぼす可能性があります。さらに、不可抗力事由等を考慮して、ある産業の国有化または一もしくは複数の本件投資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が行われた場合(本件投資またはB X P Eポートフォリオ事業体が影響を受けた場合に本件投資が中止、解消または買収(スポンサーが適切と考える補償が行われない可能性があります。)される場合を含みます。)、B X P Eに損失が生じる可能性があり、関連する政府から提供される補償が適切でない可能性があります。したがって、上記のいずれかがB X

PEおよびその本件投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。(上記「自然災害」、「エビデミック/パンデミック」および「コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態、法律および規制の制定」も参照のこと。)

**ロシアによるウクライナ侵攻** 2022年2月24日、ロシア軍はウクライナへの本格的な侵攻を開始し、ファンドの英文目論見書補遺の日付(2023年11月)現在、両国は依然として活発な武力紛争状態にあります。同時期に、米国、英国、欧州連合その他複数の国々は、ロシア、ロシアが支援するウクライナの分離主義地域ならびにロシアおよびベラルーシの特定の銀行、企業、政府高官その他個人に対する幅広い制裁措置の新設または拡大、輸出規制およびその他の措置を発表しました。現在進行中の紛争およびそれに対する急速に進展する措置は、(BXP Eが投資する国々を含む)世界的な経済および事業活動に悪影響を及ぼすことが予想され、その結果、BXP Eの本件投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。紛争の深刻度および期間ならびに世界的な経済状況および市況に対する影響は予測不可能であり、その結果、BXP Eおよびその投資および運用のパフォーマンス、ならびにBXP Eの投資目的の達成能力に関して、重大な不確実性およびリスクが生じる可能性があります。BXP Eポートフォリオ事業体、サービス提供者、ベンダーまたはその他の特定の当事者が、ロシア、ウクライナ、ベラルーシまたはその周辺地域で重要な事業または資産を有する限り、同様のリスクが存在します。さらに、BXP Eへの出資後、投資者が外国資産管理局または国際連合を含む関連する規制機関および/または政府機関により、または同様の欧州連合および/もしくは英国の規制(英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及びます。)に基づきまたはケイマン諸島の法律に従って保持される制裁対象となる事業体および個人の一覧表に含まれる場合、または、OFAC、米国、国際連合、EU、英国および/またはケイマン諸島が現在科す制裁が適用される国もしくは領土に運営上の拠点を置いているか、またはかかる国もしくは領土を住所地としている、または、国際連合、OFAC、EU、英国(英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及び場合を含みます。)またはケイマン諸島が科す制裁の対象となっている場合(以下、総称して「制裁対象」といいます。)、BXP Eは、このような制裁が解除されるまで、または適用ある法律に基づいて取引継続の許可を得るまで、BXP Eに対する投資者の持分の追加取引を停止するよう求められる可能性があります。疑義を避けるために申し添えると、投資者が制裁対象である場合、または制裁対象になった場合、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、救済策を決定する単独の裁量権を有し、当該投資者との取引を継続する許可を求める義務はありません。スポンサーおよびその関連会社は、事業を行っている国の制裁制度を遵守するために多大な努力を払っていますが、BXP Eの活動または投資者によってこれらの規則のいずれかが違反され、BXP Eに悪影響が及ぶ可能性があります。下記「OFACおよび制裁に関する勘案事項」も参照のこと。

## 保険

**特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性** BXP EおよびBXP Eポートフォリオ事業体は通常、スポンサー、または該当する場合はBXP Eポートフォリオ事業体の経営陣が慣習的かつ合理的であると考えられる保険限度額および保険明細の賠償責任保険、火災保険、洪水保険、拡大補償保険、レンタル破損保険、サイバー攻撃保険および/またはテロリズム保険を保持しています。ただし、戦争、自然災害、テロ攻撃(サイバー攻撃を含みます。)またはその他の類似の事由など、壊滅的な性質を持つ特定の損失には、保険が適用されないか、経済合理性のない高い保険料でしか保険が適用されない可能性があるため、保険の補償が存在しないか、または当該補償の保持が関連するBXP Eポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性があります。一般的に、テロ行為およびサイバー攻撃に関連する損失に対する保険をかけることは、難しくなっており、保険料も高くなっています。保険会社がテロ行為および/またはサイバー攻撃を除外している場合もあれば、テロ行為およびサイバー攻撃に対する補償が限定的であるか、かなりの価格を支払わなければ利用できない場合もあります。特定の気象現象、火災および地震に関しても、同様の動きが広がっています。その結果、すべての投資に対してすべてのリスクに対する保険をかけることは不可能です。さらに、保険が利用可能であり、また保険に加入している場合であっても、損害が発生した場合に保険の恩恵を受けるためには、請求通知を適時に送付するなどの手続きに従わなければならない場合があります。こうした手続きに従わない場合、保険が無効になる可能性があります。保険が利用できない大きな損失が発生した場合、BXP Eは、影響を受けた本件投資に対する投下資本および期待利益の両方を失う可能性があります。

## 資本要件および分配

**追加資本要件** BXP EのBXP Eポートフォリオ事業体(特に、開発段階または「プラットフォーム」段階のもの)には、その運転資本要件または買収戦略を満たすために追加の資金調達が必要となると見込まれるものがある可能性があります。必要な追加の資金調達の金額は、特定のBXP Eポートフォリオ事業体の満期および目的に左右されます。資金調達(BXP Eからかその他の投資者からかを問いません。)の各ラウンドは、通常、BXP Eポートフォリオ事業体に対して、次の主要企業マイルストーンを達成するために十分な資金を調達することを目的としています。調達資金が十分で

ない場合、B X P E ポートフォリオ事業体は、追加の資金を、B X P E を含む既存の投資者にとって不利な価格で調達しなければならない可能性があるか、または、資金調達に失敗した場合、重大な不利益を被る可能性があります。また、B X P E は、追加の資金調達が計画された場合にB X P E の出資比率を維持するために、または当該B X P E ポートフォリオ事業体の業績が期待に沿わない場合にB X P E の本件投資を保護するために、債務および/もしくは株式への追加投資を行うか、または当該B X P E ポートフォリオ事業体への初期投資において取得したワラント、オプション、転換証券もしくはその他の権利を行使する可能性があります。B X P E またはB X P E ポートフォリオ事業体が将来の出資要件を正確に予測できるとの保証はなく、また必要な場合にいかなる資金源からも追加の資金調達が可能であるとの保証もありません。

**準備金の妥当性、追加投資への参加** 業界の慣例として、B X P E は、B X P E に関連する未払費用、管理報酬、サービシング手数料、管理事務代行報酬、未決または予定負債、本件投資、債権および偶発事象の見積額などのために留保金または準備金を設定する可能性があります。かかる準備金の適切な金額を見積もることは困難であり、準備金が不十分または過大である場合、B X P E 受益者への投資リターンが損なわれる可能性があります。B X P E の準備金が不十分で、他の現金が利用できない場合、B X P E は、魅力的な投資機会を利用すること、または既存の本件投資を保護することができない可能性があります。このような状況において、スポンサーは、そのような機会をその他のブラックストーン勘定に割り当てる可能性があり、既存のB X P E ポートフォリオ事業体へ追加投資の場合、B X P E が希薄化し、その他の重大なリスクおよび利益相反が生じる可能性があります。B X P E (および/または、コミットメントファンドおよびその他共同投資ファンドを含む、一または複数のその他のブラックストーン勘定)は、同様に、追加機会がB X P E P P M (または、一または複数の投資者が追加機会への参加について同意権を有する場合を含む、その他のブラックストーン勘定の管理契約)の投資制限に適合しない場合、当初の投資が適合していたとしても、当該追加機会に参加しない可能性があります(したがって、B X P E の持分は、場合に応じて希釈化または増加します)。これとは反対に、共同投資ピークル(またはその他のブラックストーン勘定)が最終的に当該追加機会に参加しない場合(当該ピークルに関する投資制限またはポートフォリオ構築の考慮の結果、または当該共同投資ピークルが当該追加機会に比例して投資するのに十分な資本を有しない場合を含みますが、これらに限定されるものではありません。いずれの場合も、ジェネラル・パートナーまたは投資マネージャーが誠実に定めるところに従います。)、B X P E は、追加機会についてより大きな割当を負担する義務を負う可能性があります。B X P E がこのような配分によって悪影響を受けないという保証はありません。さらに、B X P E とその他のブラックストーン勘定との間の投資機会の配分は、その機会を配分する時点におけるそれぞれの準備金に部分的に左右される可能性があり、準備金が不十分または過大な場合、異なる投資配分になる可能性があります。例えば、ある本件投資にB X P E とともに参加したその他のブラックストーン勘定の準備金が不十分で、未払いの出資確約またはその他の現金が利用できない場合、かかるその他のブラックストーン勘定は、それに関連する追加投資に参加できず、B X P E は、他の場合に比べて多く参加する可能性があります。例えば、一定のコミットメントファンドおよびその他共同投資ファンドは、関連する投資者がその裁量で行う出資確約の増額に同意しない限り、追加投資に参加できない可能性があります。

**資本の投入** B X P E の本件投資戦略に関連した継続的募集の性質および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、B X P E が魅力的な条件で適切な投資先を特定し購入することが困難な場合、今回の募集またはいずれかの私募におけるB X P E ユニットの売却による純手取金をB X P E が受領する時点と、当該純手取金をB X P E 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。B X P E はまた、本件投資への資金投入までの間、現金または流動性のある投資先を随時保有する場合があります。特に、B X P E が高額の発行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、かかる現金保有高が高額となる可能性があります。そのような現金は、B X P E 受益者の利益のために保有され、マネー・マーケット口座または他の類似の一時的な投資先に投資される場合があります。それぞれの場合において管理報酬が課せられます。

B X P E が適切な投資先を見つけることができない場合には、そのような現金または流動性のある投資先はより長い期間保持される場合があります。投資全体の収益を希薄化させることとなります。これにより、B X P E 受益者によるB X P E への投資が稼得し得る収益すべて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す。また、運営によるキャッシュ・フローをB X P E 受益者に対して定期的に分配するB X P E の能力に悪影響を及ぼす可能性があります。そのような現金を、投資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先へ一時的に投資することにより、大きな利子が生まれるとは予想されておらず、B X P E 受益者は、一時的に投資された現金に対するかかる支払金利の低さが、全体としての収益に悪影響を与える可能性があることを理解すべきです。B X P E がB X P E ユニットの売却手取金の純額を適時に投資できない場合、またはB X P E の目標とするレバレッジ金額を満たすために十分な資本を投入しない場合、B X P E の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。

**分配金の資金源および支払い** B X P Eは、分配金の最低水準を定めておらず、B X P EがB X P E受益者に分配を行う能力は、本書に記載されるリスク要因を含む多くの要因によって悪影響を受ける可能性があります。ファンドの英文目論見書補遺の日付(2023年11月)現在、B X P Eは、運用歴を有しておらず、B X P E受益者に対して分配を行うのに十分な利益を生み出すことができない可能性があります。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、特に、B X P Eの財務パフォーマンス、元利返済金、債務約定、税制上の要件および資本的支出要件などの要因に基づいて分配金を決定します。B X P E受益者に対して分配を行うB X P Eの能力を損なう要因としては、以下があります。

- ・ B X P Eが、B X P Eユニットの売却手取金を、適時に投資することができない。
- ・ B X P Eが、B X P Eの本件投資から、魅力的なリスク調整後リターンを得ることができない。
- ・ B X P Eのキャッシュ・フローまたは現金以外の収入を減少させる高水準の費用、または収益の減少
- ・ B X P Eの本件投資ポートフォリオにおける債務不履行、またはB X P Eの本件投資の価値の減少

結果として、B X P Eは、将来のいずれかの時点において、B X P E受益者に対して分配を行うことができない可能性があり、B X P EがB X P E受益者に対して行う分配の水準が、長期にわたって上昇しない、または維持さえされない可能性があり、いずれの場合であれ、中間ファンドの投資対象の価値に重大かつ不利な影響を与える可能性があります。

B X P Eは、特にB X P Eの運営の初期の段階では、B X P E受益者への分配金全額の資金として十分なキャッシュ・フローを、運営によって生み出すことができない場合があります。よって、B X P Eは、資産の売却、借入金、資本の返還または発行手取金(B X P Eの売却手取金を含みます。)を含みますがこれらに限られない、運営によるキャッシュ・フロー以外の資金源からB X P EのB X P E受益者への分配金を調達することができます。B X P Eが運営によるキャッシュ・フロー以外の資金源から分配金を調達する範囲は、投資対象ファンド投資運用会社が、B X P Eユニットにおける管理報酬および/または管理事務代行報酬について選択した受領額、およびパフォーマンス参加配分受領者が、B X P Eユニットにおけるパフォーマンス参加配分の分配金として選択した受領額、B X P Eがいかに迅速に今回および将来の発行手取金を投資したか、およびB X P Eの本件投資のパフォーマンスなどの、様々な要因に左右されます。資産の売却、借入金、資本の返還または発行手取金による分配金の調達は、結果として、本件投資を取得するためにB X P Eが利用可能な資金を減少させることとなります。その結果、中間ファンドの投資対象に関するリターンが減少する可能性があります。また、かかる分配金の調達は、B X P Eがキャッシュ・フローを生み出す力に悪影響を及ぼす可能性があります。同様に、有価証券の追加売却による分配金の調達は、とりわけ、B X P Eがこれらの証券を、B X P Eユニットに対して中間ファンドが支払った価格を下回る価格で販売した場合、中間ファンドが保有するB X P Eの持分の割合を希薄化させ、中間ファンドの投資対象の価値に影響を与える可能性があります。B X P Eの本件投資が利益を出さない場合、費用がB X P Eの収益を上回る場合、またはその他の多くの要因により、B X P Eは、上記の資金源をいくつか組み合わせることでB X P Eの通常の分配金の資金調達を続けなければならない可能性があります。B X P Eは、これらの資金源から支払可能なB X P Eの分配金の金額につき、制限を設けていません。

B X P Eが分配金支払いのために資金を借り入れる場合、B X P Eは借入れコストを負担し、将来においてかかる借入金を返済する必要が生じることとなります。これらの資金源を分配金に使用し、生じた負債を最終的に返済することは、将来において分配金を支払うB X P Eの能力に悪影響を及ぼし、B X P Eの基準価額を減少させ、B X P Eが運営および新規投資先に使用可能な現金額を減少させ、中間ファンドの投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

B X P Eはまた、分配金を支払うためのキャッシュ・フローを保持するために、運営費用を繰り延べる、またはB X P Eユニットをもって費用(投資対象ファンド投資運用会社の報酬またはパフォーマンス参加配分受領者への分配金を含みます。)を支払うことができます。これらの繰延費用の最終的な返済は、B X P Eの運営に悪影響を及ぼし、中間ファンドの投資対象に関する将来のリターンを減少させる可能性があります。B X P Eは、投資証券またはB X P Eユニットを対価として発行したすぐ後に、投資対象ファンド投資運用会社またはパフォーマンス参加配分受領者からB X P Eユニットを買い戻すことができます。B X P Eユニットでの費用の支払いは、B X P Eの資産ポートフォリオに対する中間ファンドの保有持分を希薄化させることとなります。B X P Eの運営費用が繰り延べられるという保証はなく、投資対象ファンド投資運用会社およびパフォーマンス参加配分受領者は、B X P Eユニットで将来の報酬または分配金を受け取る義務を負わず、かかる金額を現金で受け取ることを選択することができます。

**投資対象ファンド投資運用会社および/またはパフォーマンス参加配分受領者への現物報酬** 投資対象ファンド投資運用会社またはパフォーマンス参加配分受領者は、一定の報酬または分配金に代えて、B X P Eユニットを受領することを選択することができます。( )管理報酬および/または管理事務代行報酬として投資対象ファンド投資運用会社に支払われるB X P Eユニットの、投資対象ファンド投資運用会社からの買戻し、および( )パフォーマンス参加配分に関してパフォーマンス参加配分受領者に分配されるB X P Eユニットの、パフォーマンス参加配分受領者からの買戻しは、それぞれB X P E買戻しプログラム(以下において定義します。)の四半期毎の数量制限および早期買戻し控除の対象となります。

**特定の書類の電子交付** ( )適用ある法律または規制(取引所法および1999年米国グラム・リーチ・ブライリー法(改正済)を含みますが、これらに限定されるものではありません。)に従い、スポンサーがB X P E 受益者に交付することが要求される、または予定されている通知または連絡について、交付を行う者の選択により、および( ) B X P E L P A に基づいて、またはB X P E 受益者によるB X P E に対する本件投資に適用される可能性のあるその他の契約に基づいて、B X P E 受益者に提供されることが要求される通知、請求、要求もしくは同意またはその他の連絡および財務諸表、報告書、明細書、証明書もしくは意見書について、B X P E L P A に従い、各B X P E 受益者は、電子交付(B X P E L P A に従い、電子メールによる交付またはB X P E のイントラネット・ウェブサイトもしくはその他のインターネットサービスへの掲載を含みます。)に同意します。電子交付には一定のリスク(例えば、ダウンロードに要する時間の遅さおよびシステムの停止)が伴います。さらに、スポンサーは、これらの通信方法が安全であるという保証を提供することはできず、インターネットベースのシステムの使用に関連するコンピュータウイルス、コンピュータウイルスに起因する問題または不具合もしくは関連する問題について責任を負いません。

## B X P E ポートフォリオ事業体

**訴訟** 通常の投資活動に関連して、スポンサー、B X P E および/またはB X P E の本件投資は、当事者または非当事者として訴訟に関与するか、または、原告または被告として政府および/または規制当局の問い合わせ、調査および/または手続きに関与する可能性があります。かかる訴訟、調査および/または手続きが開始された場合、スポンサー、B X P E および/またはB X P E の本件投資(場合に応じて)に有利に解決される保証はありません。かかる訴訟、調査または手続きは長期化し、費用がかかる可能性があります。さらに、組織再編、非公開化その他の取引において、参加者が実際の訴訟だけでなく、訴訟のおそれを交渉手法として用いることは決して珍しいことではありません。第三者からの請求を防御し、和解または判決に従って金額を支払う費用は、通常、B X P E が負担することになり、B X P E の純資産を減少させることとなります。さらに、スポンサーの過去または現在のパートナー、メンバー、従業員および経営陣は、スポンサーおよび/またはその経営陣と、分離またはその他の問題に関連する条件について、時折同意することができない可能性があります。かかる紛争が解決されない場合、訴訟または仲裁に発展する可能性があり、スポンサーにとって費用、注意および/または時間を要する可能性があります。

**本件投資のデュー・ディリジェンスに関するリスク** 投資を行う前に、スポンサーは、その時点で判明している事実および状況に基づき、合理的かつ適切とみなすデュー・ディリジェンスを実施します。デュー・ディリジェンスには、重要かつ複雑な事業、財務、税務、会計、環境、社会、ガバナンス、不動産および法的问题の評価が含まれる可能性があります。デュー・ディリジェンスを実施し、本件投資に関する評価を行う場合、スポンサーは、カウンターパーティーにより提供された情報および、状況によっては第三者によるディリジェンス調査およびその他のブラックストーン勘定によるデュー・ディリジェンスを含む、利用可能な情報源に依存することとなります。しかしながら、カウンターパーティーによる表明が不正確である可能性があり、第三者による調査がすべてのリスクを明らかにするとは限りません。そのため、いかなる投資機会に関して実施されるデュー・ディリジェンス調査であれ、かかる投資判断を行う上で必要または有益となり得る関連事実すべてを明らかにする、または浮かび上がらせることはできません。さらに、かかる調査が必ずしも本件投資の成功につながるとは限りません。B X P E P P M に記載されたリスク管理手順に従うことを含め、本件投資に関する不利な側面を抑制しようとする試みが、その期待される効果を達成する保証はなく、投資予定者は、B X P E への投資を、投機的かつ高度のリスクを有するものとして捉えるべきです。B X P E ポートフォリオ事業体において生じた行動は、B X P E の本件投資前に行われたものであっても、B X P E に(財務的またはその他の)悪影響を及ぼす可能性があります。特に、スポンサーが、デュー・ディリジェンスの段階で、または継続的に本件投資を監視する取組みにおいて、不正会計、従業員の違法行為またはその他の不正行為を発見または防止できる保証はなく、スポンサーが実施するリスク管理手順が適切であるという保証もありません。B X P E ポートフォリオ事業体またはその関連会社による不正がある場合、B X P E は当該B X P E ポートフォリオ事業体に投資された資本の一部または全部を失う可能性があります。さらにB X P E ポートフォリオ事業体または売主側の重大な不実表示または不作為の可能性に対する不安もあります。かかる不正確さおよび不完全性は、該当するB X P E ポートフォリオ事業体に対するB X P E の本件投資価値に悪影響を与える可能性があります。スポンサーが投資を行う際、スポンサーは、デュー・ディリジェンスのプロセスにおいてB X P E ポートフォリオ事業体および/またはその元所有者が行う表明の正確性および完全性に合理的な範囲で依存することとなりますが、当該表明の正確性または完全性を保証することはできません。B X P E は、当該表明の不正確性または不完全性に起因する損失が発生した場合にB X P E を保護する可能性のある表明保証保険に加入することを選択することができます。ただし、B X P E がかかる保険契約に基づいて保険金を受け取ることができる保証はなく、そのような保険金が十分である保証もありません。また、B X P E がかかる保険契約に加入した取引においては、B X P E ポートフォリオ事業体の元所有者に対する求償権が著しく制限されるか、または排除される可能性があり、かかる状況においては、当該保険契約に基づく保険金を実質的にB X P E の唯一の保険金の資金源となる可能性があります。特定の状況下では、B X P E へ

の支払いは、そのような支払いまたは分配が詐欺的譲渡または偏頗弁済であったと後に判断された場合、還付請求される可能性があります。

スポンサーの従業員ならびにB X P Eおよび/またはそれぞれの関連会社のサービス提供者による不正行為は、B X P Eに重大な損失をもたらす可能性があります。不正行為には、許可なく取引を行うこと、デュー・ディリジェンス手続きを含む業務およびリスク手順を遵守しないこと、訴訟またはB X P Eの事業見通しもしくは将来のマーケティング活動の制限を含む重大な財務的損害をもたらす可能性のある秘密情報または重要な未公開情報を不適切に使用または開示すること、適用ある法律または規制を遵守しないこと、また、前述のいずれかを隠蔽することが含まれます。このような行為は、B X P Eに風評被害、訴訟、事業の中断および/または財務上の損失をもたらす可能性があります。スポンサーは、かかる不正行為が発生するリスクを最小化するための支配権および手順を有しています。ただし、スポンサーがかかる不正行為を特定または防止できる保証はありません。

コンサルタント、法務アドバイザー、鑑定士、会計士、投資銀行およびその他の第三者は、程度の差はあるものの、デュー・ディリジェンスの作業および/またはB X P EのB X P Eポートフォリオ事業体の継続的運用に関する可能性があります。例えば、特定の資産運用、財務、管理その他類似する機能は、第三者としてのサービス提供者に外部委託され、その手数料および費用はB X P Eポートフォリオ事業体またはB X P Eが負担することになり、B X P E手数料と相殺されません。このような第三者であるアドバイザーおよびコンサルタントの関与は、主に外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下に関連する多数のリスクを伴う可能性があります。さらに、スポンサーが第三者としてのサービス提供者を適時に関与させることができない場合、より複雑な投資対象を評価し、取得するスポンサーの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。下記「B X P Eポートフォリオ事業体との関係全般」を参照のこと。

**B X P Eポートフォリオ事業体の経営陣および第三者への依存** 各B X P Eポートフォリオ事業体の日常業務は、B X P Eポートフォリオ事業体の経営陣が責任を負います。スポンサーは、B X P Eの本件投資のパフォーマンスを監視する責任を負い、強力な経営陣を有するB X P Eポートフォリオ事業体を買収し、投資するか、各ポートフォリオ事業体に強力な経営陣を構築する予定ですが、B X P Eポートフォリオ事業体の経営陣がスポンサーの期待通りに運営される保証はなく、スポンサーは、特にB X P Eが少数または非持分投資を行っている場合、この点に関して有する保護権およびガバナンス権は限定的である可能性があります。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体は、高い業績を上げる経営者の人材市場の競争が激しいため、従業員を失う可能性があります。B X P Eポートフォリオ事業体が、B X P Eの存続期間中、適切な経営陣メンバーを惹きつけ、育成し、統合し、維持できる保証はなく、その結果、かかるB X P Eポートフォリオ事業体およびB X P Eは悪影響を受ける可能性があります。

また、コンサルタント、法務アドバイザー、鑑定士、会計士、投資銀行およびその他の第三者は程度は異なるものの、デュー・ディリジェンスのプロセスおよび/またはB X P EのB X P Eポートフォリオ事業体の継続的運用に関する可能性があります。例えば、B X P Eポートフォリオ事業体に関するデータ入力のような特定の資産運用、財務、管理その他類似する機能は、第三者としてのサービス提供者に外部委託され、その手数料および費用はB X P Eポートフォリオ事業体またはB X P Eが負担することになり、B X P E手数料と相殺されません。このような第三者としてのアドバイザーまたはコンサルタントの関与は、主に外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下に関連する多数のリスクを伴う可能性があります。さらに、スポンサーが第三者としてのサービス提供者を適時に関与させることができない場合、より複雑な投資対象を評価し、取得するスポンサーの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

**運用を改善する際のリスク** B X P Eの本件投資戦略の成否が、B X P EがB X P Eポートフォリオ事業体の運用において再編および改善を行う能力に部分的に左右される場合があります。B X P Eポートフォリオ事業体に関して、再編プログラムおよび運用の改善を特定し実行するという行為は、高い不確実性を伴います。例えば、改善に必要な従業員、コンサルタントその他利害関係者の協力を得ることが困難であるか、当該従業員、コンサルタントおよび利害関係者が改革に効果的でない可能性があります。さらに、スポンサーが改善を助けると期待する技術が、予想したほど効果的でない、または容易に導入できない可能性もあります。上記およびその他の理由で、B X P Eが再編プログラムおよび改善をうまく特定し、実行できるという保証はありません。

**外部委託** スポンサーは、B X P Eおよび/またはB X P Eポートフォリオ事業体のために行うサービスの多くを第三者に外部委託する予定です。これには、スポンサーおよびその担当者が社内で行うことが可能であるか、またはこれまで社内で行ってきたサービス（管理、法務、会計、投資ディリジェンスおよび継続的な監視、税務またはその他の関連サービスなど）が含まれます。当該第三者サービス提供者の手数料、費用および経費は、当該サービスが社内で行われた場合にスポンサーが負担したであろう金額であっても、B X P E手数料としてB X P Eが負担します（疑義を避けるために申し添えると、これは、B X P E L P Aの条件に従い、スポンサーが当該第三者の代わりに、またはそれと並行して（および/または補充もしくは監視のために）社内で行った同様のサービスに対するB X P E手数料としてB X P Eが負担する手数料に追加されます。）。スポンサーは、同じ案件または業務について、第三者サービス提供者と並行してかかるサー

ビスを提供する(および/またはこれを補充もしくは監視する)場合があり、その場合、スポンサーのサービス費用はB X P E L P Aに基づき払い戻されます。

第三者サービス提供者を起用する決定およびかかる起用の条件(経済条件を含みます。)は、スポンサーがその状況下で適切と判断する要素を考慮し、その裁量で決定されます。特定の第三者サービス提供者および/またはその従業員(および/またはそのチーム)は、実質的にすべての業務時間をB X P E、その他のブラックストーン勘定および/またはそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体のために割くこととなりますが、その他のサービス提供者は他の顧客を持つこととなります。場合によっては、第三者サービス提供者および/またはその従業員(ブラックストーンのパートタイムまたはフルタイムの出向者を含みます。)は、ブラックストーンの従業員または関連会社ではないものの、一部または全部の時間をブラックストーンのオフィスで過ごし、ブラックストーンにおいて専用オフィスを有し、ブラックストーン関連の電子メール・アドレスを有し、ブラックストーンの人員から管理事務支援を受け、ブラックストーン人員向けのミーティングおよびイベントに参加することがあります。スポンサーは、多くの要因から第三者にサービスを外部委託するインセンティブを持つこととなりますが、その多くの要因には、当該サービス提供者の手数料、費用および経費がB X P E手数料としてB X P Eにより負担されること(管理報酬の減額または相殺は行われません。)、第三者を起用することで、当該サービスを社内で行う従業員のためにスポンサーが負担する社内諸経費、報酬および給付費用を削減できることなどが含まれます。このようなインセンティブは、社内諸経費、報酬および給付費用がB X P Eに請求されるサービスに関するも存在する可能性があります。第三者サービス提供者の関与は、外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下による多数のリスクを伴う可能性があります。スポンサーが第三者サービス提供者を起用するリスクを特定、防止または軽減できる保証はありません。B X P Eは、そのような第三者による行為、過誤または不履行から不利な結果を被る可能性があり、補償義務を含む義務を負い、それらに対する求償権は制限されます。外部委託および社内サービスは、ブラックストーンが管理するすべてのピークルおよび勘定で一律に行われるとは限りません。また、当該ピークルおよび勘定が負担する可能性のある費用は異なります。したがって、第三者(または社内)サービス提供者を利用することで、同様のサービスに対してその他のブラックストーン勘定では発生しない(またはその他のブラックストーン勘定には割り当てられない)特定の費用がB X P Eで発生する(またはB X P Eに割り当てられる)可能性があります。

**迅速な取引** 投資機会を捉えるために、スポンサーによる投資分析および投資決定を迅速に行うことが頻繁に求められる場合があります。このような場合、投資決定を行う際にスポンサーが入手可能な情報は限定され、スポンサーは、投資先に関する詳細な情報にアクセスできない場合があります。また、スポンサーは、提案された投資先の評価に関連して、独立したコンサルタントまたは弁護士に依拠する可能性があります。かかるコンサルタントが当該投資先を正確に評価するという保証はありません。そのため、スポンサーが、投資決定を行う際に投資先に悪影響を及ぼす可能性のあるあらゆる状況について承知しているという保証はなく、B X P Eは、より広範なデュー・ディリジェンスが行われたならばB X P Eが行っていなかったと考えられる投資を行う可能性があります。

**B X P Eポートフォリオ事業体の責任** B X P Eポートフォリオ事業体の責任は、B X P Eの本件投資前に行われた活動に関連するものを含め、B X P Eに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、欧州委員会は最近、反競争的なカルテル活動に参加したと認定された旧B X P Eポートフォリオ事業体の所有者であった金融スポンサーに関連する特定の私募ファンド事業体について、当該ファンドが旧B X P Eポートフォリオ事業体に対して決定的な影響力を行使していたとして、その基礎となる行為に対する責任を負うと判示しました。この判例は、プライベート・エクイティ・ファンドがポートフォリオ企業の高度な戦略および商業政策にのみ関与していたとしても、特定の裁判所および/または規制当局との関係において潜在的な責任を免れることはできないというリスクを示しています。同様に、様々な法域では、会社が請求に対する支払原資を有しない場合、特定の種類の債権者および政府機関が、会社の株主に対して請求(例として、環境、消費者保護、独占禁止法および年金・労働法に関する事項および責任を含みます。)を行うことを認めています。その結果、B X P Eは、B X P Eポートフォリオ事業体に対する特定の種類の請求について責任を負う可能性があります。最後に、その他のブラックストーン勘定が所有するB X P Eポートフォリオ事業体の債権者が、その他のブラックストーン勘定との共通支配関係により、B X P Eに対して特定の請求(例として、環境、消費者保護および年金/労働法に関する事項および責任を含みます。)を行う可能性があります。特定の法域の法律では、特定の責任を負うB X P Eポートフォリオ事業体に対する有限責任保護からの除外だけでなく、当該企業と共通支配下にある、または当該企業と同じ経済グループに属する他の事業体の資産に対する求償も認められています。例えば、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体またはその他のブラックストーン勘定が、ある法域で破産または倒産手続きの対象となり、現地の消費者保護法に基づく責任があることが判明した場合、その法域の法律では、当局または債権者が、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体を含む可能性のある、共通支配下にある事業体または同じ経済グループに属する事業体が保有する資産に先取特権を申し立てること、またはその他の方法で当該資産に対する求償権を有することを許可する可能性があります。

**その他のB X P Eポートフォリオ事業体の事業によるリスク** B X P Eは、世界中の多くの法域で事業および資産を有するB X P Eポートフォリオ事業体への投資を行う予定であり、その他のブラックストーン勘定は、これまでに同様の投資を行ってきており、そして今後も引き続き行う予定です。B X P Eポートフォリオ事業体はその他のブラックストーン勘定によって保有され、他のB X P Eポートフォリオ事業体との間で互いに他の関係を有しない場合であっても、あるB X P Eポートフォリオ事業体の活動が、一または複数の他のB X P Eポートフォリオ事業体(B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体を含みます。)に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体が規則に違反した場合、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体の一つが許可を取得できなくなるなど、不利な結果を招く可能性があります。

**公益出資および政治活動** 適用ある法律により認められる範囲内において、スポンサーは、B X P Eおよび/またはB X P Eポートフォリオ事業体に対して、スポンサーが直接的または間接的にB X P Eの本件投資の価値を向上させる、B X P Eポートフォリオ事業体の買収またはその他の取引の完了を支援する(かかる買収または取引時に文書化されているかを否かを問いません。)、またはその他B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体の事業目的を果たす、もしくはそれらに利益となる可能性があるときみなす公益活動、特定のコミュニティおよび/もしくは関連団体、またはその他の非営利団体への出資を随時要求する、行わせるまたは要請する可能性があります。かかる出資は、B X P Eポートフォリオ事業体の従業員、B X P Eポートフォリオ事業体が事業を行っているコミュニティ、またはB X P Eポートフォリオ事業体の事業目的に不可欠なもしくは合致した公益活動の利益ために策定される可能性があります。場合によっては、かかる出資は、ブラックストーンの現従業員もしくは元従業員、B X P Eポートフォリオ事業体の経営陣、アドバイザー、サービス提供者、ベンダー、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび/またはブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定もしくはB X P Eポートフォリオ事業体に関連するその他の者もしくは組織がスポンサーであるか、それらに関連するかまたはそれらに關係する可能性があります。かかる関係は、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体に対して、公益出資を要求する、行わせるまたは要請するというスポンサーの決定に影響を与える可能性があります。さらに、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体による公益出資は、ブラックストーンが行うはずであった公益出資を補完するまたはそれにとって代わる可能性があります。また場合によってスポンサーは、当該公益活動が直接的または間接的にB X P Eの本件投資の価値を向上させるまたはB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体にとって利益となる可能性があるときスポンサーがみなす場合、スポンサーは、B X P Eまたはその投資先に対するサービス提供者またはその他のカウンターパーティーを、当該者の公益活動への取り組みに基づいて随時選択する可能性があります。

適用ある法律により認められる最大限の範囲内において、B X P Eポートフォリオ事業体および/または(一般的ではありませんが)B X P Eポートフォリオ事業体を代理するB X P Eは、通常の業務過程において、その事業利益を促進するなどの目的で、米国または米国以外の法域において、選出議員、選出公職の候補者または政治団体に政治献金を行う、ロビイストを雇う、またはその他の許容される政治活動に従事する可能性があります。B X P Eポートフォリオ事業体はスポンサーの関連会社とはみなされないため(また、場合によってはスポンサーに支配されていないため)、かかる活動は関連するスポンサーの方針に従わず、スポンサーの認識または指示なしにB X P Eポートフォリオ事業体がかかる活動を行う可能性があります。その他の状況下では、一または複数のB X P Eポートフォリオ事業体の利益のためにブラックストーンがかかる活動を調整する取組みがある可能性があります。状況によっては、B X P Eポートフォリオ事業体の利益が、他のB X P Eポートフォリオ事業体、B X P E、その他のブラックストーン勘定またはB X P E受益者の利益と一致しない、またはそれに反する可能性があります。かかる活動の費用は通常、かかる活動を行うB X P Eポートフォリオ事業体が負担する(また、間接的にB X P Eが負担する)こととなりますが、かかる活動は、直接的または間接的に、他のB X P Eポートフォリオ事業体、他の投資先、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの利益となる可能性もあります。かかる活動がB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体の利益向上に成功するという保証はありません。

B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体が行うかかる公益出資または政治献金は、重大なものである場合、関連する本件投資に関するB X P Eのパフォーマンスに影響を与える可能性があり、B X P Eが支払う管理報酬を相殺するものではありません。かかる活動が実際にB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体の利益になるもしくはその価値を向上させる、またはスポンサーが関連する利益相反をB X P Eに有利に解決できるという保証はありません。

## レバレッジ

**信用市場のボラティリティは資金調達および投資実行能力に影響を与える可能性があります** 世界の信用市場のボラティリティにより、投資のために有利な資金調達またはリファイナンスを行うことが一層困難となるおそれがあります。景気後退期にしばしば生じる変動の激しい時期には、一般に信用スプレッドは拡大し、世界の信用市場のボラティリティが極端に高まり、金利は上昇し、高利回りの債券に対する投資家の需要は低下します。こうした傾向は、投資銀行およびその他の貸付人による新たなプライベート・エクイティ投資への資金提供またはリファイナンス意欲の低下および利用可能な

条件の悪化につながります。B X P E が B X P E 受益者のために魅力的な投資リターンを生み出す能力は、B X P E が有利な資金調達を行うことができない場合には、悪影響を受けます。さらに、かかる市場での出来事が一時的なものではない場合には、かかる市場での出来事は、企業全般の信用の利用可能性に悪影響を及ぼすおそれがあり、経済全体の弱体化につながりかねません。これらは、B X P E が投資対象を有利な条件でまたは有利な価格で売却または清算する能力を制限し、または、その他 B X P E の事業および運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

**ブリッジ・ファイナンス** B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体に対して、将来の株式発行、長期債務証券発行またはその他の流動性イベントを想定して、無担保で貸付を行うことがあります(当初は短期無担保で行う予定ですが、後述のとおり長期無担保となる可能性があります)。B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体が設備投資など様々な理由で現金の注入を必要とする場合に、当該 B X P E ポートフォリオ事業体に対して貸付を行うことが予想されます。状況によっては、B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体に対して、短期ローンまたはその他の方法で暫定的な投資を行うことを想定しています。このような短期ローン(またはブリッジ・ファイナンス)は、恒久的な長期証券に転換される可能性があります。B X P E が常に支配できるわけではない理由により、長期証券が発行されず、このような短期ローン(ブリッジ・ファイナンス)が長期間残存する可能性も十分にあります。同様に、期待されるブリッジローンの返済原資が借入人側で確保できなくなる可能性もあります。このような場合、請求される金利は、B X P E のポジションに関連するリスクを適切に反映していない可能性があります。

**レバレッジ** B X P E は、B X P E および B X P E ポートフォリオ事業体の運営資金を調達するためにレバレッジを利用する予定です。レバレッジの利用は、高度の金融リスクが伴うものであり、金利上昇、景気低迷または投資状況の悪化などの不利な経済的要因に対する B X P E のエクスポージャーを増大させます。B X P E およびその子会社ならびに B X P E ポートフォリオ事業体による借入れは、全体のリターンを向上させる可能性があります。投資対象の全体のリターンが B X P E の資金コストを下回る限りにおいては、借入れはさらにリターンを減少させます(または資本に関する損失を増大させます)。また、このようなレバレッジにより、B X P E の本件投資は、制限的な財務および業務の誓約に従う可能性があり、事業および経済状況の変化への柔軟な対応が制限される可能性があります。例えば、レバレッジを効かせた事業体は、利払いおよびその他の分配の制限を受ける可能性があります。B X P E ポートフォリオ事業体におけるレバレッジは、B X P E ポートフォリオ事業体の将来の事業および資本ニーズに対する資金調達能力を損なう可能性があります。さらに、金利が上昇した場合、B X P E ポートフォリオ事業体の支払利息が大幅に増加し、損失が発生する、および/または債務を返済できなくなる可能性があります。B X P E ポートフォリオ事業体が債務を履行するのに十分なキャッシュ・フローを創出できない場合、B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体に投資した資本の一部または全部を失う可能性があります。さらに、本件投資の資金調達に使用されるレバレッジの額は、投資期間中に変動する可能性があります。

スポンサーは B X P E のレベルでレバレッジを得る可能性もあります。B X P E は、投資先への資金提供、B X P E 費用、B X P E の組織および募集費用(以下「B X P E 組織・募集費用」といいます。)(以下に詳述されます。)ならびに管理報酬の支払い、恒久的な資金調達またはリファイナンスの実行、未決済の信用状を担保するための現金担保の提供、B X P E 受益者への分配資金の提供、ならびに買戻し資金の提供を含みますが、これらに限定されない、適切な目的のために、B X P E の本件投資活動に関連して、債務を負い、保証およびその他のクレジット・サポートの取り決めを締結するか、またはその他の義務を負担することを想定しています。B X P E による借入れおよび保証は、取引ごと、またはポートフォリオごとに行われ、共同投資ピークル、その他のブラックストーン勘定(疑義を避けるために申し添えると、B X P E L u x を含みます。)、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび当該ジョイント・ベンチャー・パートナーのマネージャーとの連帯、個別、連帯債務またはクロス担保(投資ごと、またはポートフォリオ全体である可能性があります)となる可能性があります。このような取り決めは、必ずしも B X P E の義務を反映した連帯債務を他のピークルに課すものではありません(例えば、B X P E はローン・プール外の資産への求償権を通じて信用補完を提供する可能性があります。他のピークルはそのような補完を提供しない可能性があります)。このような借入れの支払利息は、一般的に、元本残高に基づき、B X P E および当該他のピークルまたはファンドの間で比例配分されます(したがって、間接的に B X P E 投資主にも比例配分されます。)が、前払金および組成費用を含むその他の手数料および費用は、B X P E に全額配分されるなど、別の方法で配分される可能性があります。さらに、連帯債務またはクロス担保債務がある場合、他の連帯債務者が当該債務の比例負担分を返済できない場合、B X P E は不足分を補うための追加資本を含め、債務の比例負担分を超える金額の拠出を求められる可能性があります。B X P E は、パフォーマンスの良い本件投資に、B X P E および他のピークルのパフォーマンスが不調または不良な本件投資とのクロス担保が設定されている場合、かかるパフォーマンスの良い投資先の利益を失う可能性があります。また、B X P E は、状況によっては、債務不履行となった B X P E の資産とその投資先とのクロス担保に起因する損失を、共同投資家に弁済する義務を負う可能性があります。他の投資ピークルとの債務のクロス担保による B X P E の債務は認められていますが、B X P E のレバレッジ制限にはカウントされません。このようなファシリティに基づく借入れ(およびそれに関連する費用)は、当初は B X P E および/

またはその他のブラックストーン勘定への予備的割当に基づいて、投資機会に関して行われる可能性があり、また、このような予備的割当は変更される可能性があり、抗弁権、投資制限、関連事業体間の相違およびその他勘案事項を考慮しない可能性があります。スポンサーは適切と思われる方法でレバレッジを使用するよう努めますが、レバレッジの使用には高度の財務リスクが伴います。

B X P E に関して申込書類を締結することにより、B X P E 受益者は、スポンサーが B X P E に一または複数のクレジット・ファシリティまたはその他の同様のファンドレベルの借入れの取り決めに締結させることを承認し、同意したものとみなされます。

B X P E の借入総額は一定の限度額に従います。かかる限度額には、当該事業体におけるレバレッジが当該本件投資に対する損失のリスクを増大させていた場合でも、投資(その他のブラックストーン勘定への投資またはその他のブラックストーン勘定に並行する投資を含みます。)に対するレバレッジは含まれません。また、B X P E が、保証、「不良」保証または借入金に係る負債以外のその他の関連債務に、全額資金を提供する義務を負う可能性があるとしても、限度額は債務保証には適用されません。上記の限度額がすべての状況において適切であり、B X P E が財務上のリスクにさらされないという保証はありません。

スポンサーは、B X P E に欧州の無担保債券市場へのアクセスを提供する目的で、ポートフォリオ・ピークルまたはその子会社(以下「債券ファイナンス事業体」といいます。)を組織する可能性があります。B X P E の債券ファイナンス・プログラムに関連して組織された債券ファイナンス事業体が保有する投資対象が、当該債券ファイナンスの比例負担分を履行または返済できない場合、B X P E は不足分の資金を調達することを要求される可能性があります。また、こうした債券による資金調達は、共同投資ピークルまたはその他のブラックストーン勘定と連帯(投資ごと、またはポートフォリオ全体である可能性があります。)して行われる可能性があります。そのため、B X P E は、( )共同投資ピークルまたはその他のブラックストーン勘定がかかる資金調達の比例負担分を履行または返済できない場合、不足分を補うための追加資本、または( )当該共同投資ピークルまたはその他のブラックストーン勘定の投資者に分配されるはずだった収益が、当該事業体が参加していない投資対象に関する債券ファイナンス事業体の資金調達の履行または返済に使用された場合に、当該収益を当該共同投資ピークルまたはその他のブラックストーン勘定に弁済するための追加資金など、当該資金調達の比例負担分を超える金額を拠出するよう求められるかリスクがあります。

非課税投資家は、B X P E がレバレッジを使用することにより、「非関連事業課税所得」(以下「UBTI」といいます。)に対する米国連邦税が発生する可能性があることに留意する必要があります。

**B X P E は、ブラックストーンの関連会社との間のクレジット・ライン契約(アンコミットベース)の当事者です** B X P E は、ブラックストーンの関連会社であるブラックストーン・ホールディングス・ファイナンス・カンパニー・エル・エル・シー(Blackstone Holdings Finance Co. L.L.C.) (以下「F i n c o」といいます。)との間でクレジット・ライン契約(アンコミットベース)を締結しており、当該契約に基づき、B X P E は、S O F R 金利に3.0%を加えた利率で3億ドルまで借り入れることができます。B X P E が第三者の貸付人からレバレッジを得ることができるという保証はありません。かかるクレジット・ライン契約はブラックストーンの関連会社との間の契約であるため、ブラックストーンは、かかるクレジット・ライン契約(アンコミットベース)に基づく借入れまたは紛争に関連して利益相反に直面する可能性があります。

**クレジット・サポート** B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体、またはB X P E が投資するもしくはB X P E の投資に並行して投資する他のピークルまたは事業体に対して、偶発的な資金調達のコミットメントまたは保証を行い、それに関連してその他のクレジット・サポートの取り決めを行う必要がある可能性があります。このようなクレジット・サポートは、保証、信用状またはその他の形式の資金提供の約束をとることがあります。このようなクレジット・サポートにより、B X P E に手数料、費用および金利コストが発生する可能性があり、B X P E の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

**証券化、バック・レバレッジ、保有ピークル** 投資資金を調達するため、またはB X P E の資本ニーズを別途管理するため、B X P E は、その投資対象および/またはその他の資産の一部または全部を、個別に、またはB X P E および/またはその他のブラックストーン勘定(疑義を避けるために申し添えると、B X P E L u x を含みます。)が保有するその他の投資対象および/または資産とクロス担保ベースで、証券化または再構築もしくはリパッケージする可能性があります(また、スポンサーは、その他のブラックストーン勘定が保有する投資対象および/または資産の一部または全部を、資金調達とは関係なく、本書に記載される保有ピークルにおいて別途組成またはパッケージ化する可能性があります、その場合にも同様のリスクが生じます。)。この場合、B X P E は通常、一または複数の投資ピークルまたは保有ピークルを設立し、当該ピークルまたは関連事業体に資産を拠出し、当該事業体の債権または優先株式を発行するか、当該事業体に借入れまたはその他の債務を負わせるか、または既存の保有ピークルまたはその他の投資ピークルとこのような取引を行うこととなります。かかる取り決めが、( B X P E 自身ではなく)当該ピークルまたは事業体によって行われる限り、

かかる取り決めは、本書に規定されている、B X P Eによる借入れまたはその他の債務に関する制限(または追加持分の発行に関する制限)の対象にはなりません。上記に関連して、ある投資対象からの分配金は、利息および/もしくは元本(または優先証券に関する相当額)、またはその他の債務の支払いに充当される可能性があります。

B X P Eがそのような目的でまたは複数の当該投資ピークルを利用する場合、B X P E受益者は、B X P Eが当該本件投資および/またはその他の資産に保有する持分に関連するリスクにさらされることとなります。例えば、かかる投資対象の価値が著しく悪化した場合、担保価値の減少に応じてB X P Eのファシリティにマージンコールが発生する可能性があります。また、当該投資対象の価値が下落した場合、B X P E全体の借入コストが増加する可能性があります。また、B X P E受益者は、特定の投資対象について、他の投資対象に対するクロス担保を通じてレバレッジに対するエクスポージャーに不相应な持分を持つ可能性があります。同様の状況は、マージンコールが発生する借入れにB X P Eおよび共同投資ピークルが参加し、共同投資ピークルの投資者が当該ピークルに対する資金拠出約束額をすでに全額出資しているため、追加出資を行うか、またはB X P Eおよび/またはその他のブラックストーン勘定により希薄化されるかのオプションを有している(ただし、義務ではありません。)場合にも発生する可能性があります。また、B X P Eが投資から免除もしくは除外された場合、または投資に別途参加しなかった場合、クロス担保により、B X P Eは間接的に、B X P Eが投資していないその他のブラックストーン勘定により行われる投資のレバレッジに関連するリスクにさらされる可能性があります。また、関係のない投資の分配金は、当該投資に関する債務を満たすために使用される可能性があります。その場合、B X P E受益者は、別途受領していたはずであった時点よりも後で当該受取金を受領するか、または全く受領しない可能性があります。B X P E受益者および/またはB X P Eは、特定の投資対象について、他の投資対象に対するクロス担保を通じてレバレッジに対するエクスポージャーに不相应な持分を持つ可能性があります。さらに、B X P Eは、B X P E受益者への分配を可能にするために、投資ピークルの収益およびキャッシュ・フローのうち、投資ピークルの資産からの分配に依存することとなります。当該投資ピークルが分配を行う能力は、その投資ピークルが負う債権/優先株式の条件および誓約を含む様々な制限を受けます。例えば、(インタレスト・カバレッジまたはその他の財務比率もしくはその他の基準に基づく)テストにより、投資ピークルの普通株式の保有者であるB X P Eが当該投資からキャッシュ・フローを受け取る能力が制限される可能性があります。かかるパフォーマンステストが満たされる保証はありません。また、投資ピークルは、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取るか、信用当事者に対する未払い債務を支払うために、そのキャッシュ・フローの全部または一部を期限前返済しなければならない可能性があります。その結果、当該投資ピークルからの返済またはその他の実現および現金の分配との間に大幅なタイムラグが生じるか、キャッシュ・フローが当該投資ピークルの存続期間中に完全に制限される可能性があります。当該投資ピークルが信用当事者に対して債務不履行に陥った場合、当該信用当事者は、該当する投資ピークルが差し入れた担保を処分する権利、および/または当該投資ピークルの資産に対して債権者として権利および救済措置を行使する権利を有する可能性があり、その結果、該当する投資ピークルに対するB X P Eの持分および/またはその分配金の全部または一部が失われる可能性があります。

B X P Eは、投資ピークルが締結する資金調達の条件には、一般的に、資産の元本額が、関連する債権/優先株式の元本残高または時価を一定額上回る必要がある(一般的に「超過担保」といいます。)と規定されると予想しています。B X P Eは、特定の延滞および/または損失が特定のレベルを超えた場合、必要な超過担保のレベルが引き上げられるか、または損失や延滞がかかるレベルを超えなかった場合に許可されるような減少が妨げられる可能性があることを資金調達の条件に規定されうると予想しています。超過担保に関して有利な条件を得ることができない場合、B X P Eの流動性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。このような投資ピークルが保有する資産が予想通りに機能しない場合、その超過担保またはその他の信用補完費用が増加し、その結果、これらの投資ピークルからB X P Eへの収入およびキャッシュ・フローが減少する可能性があります。

さらに、関連する発行体の営業成績の悪化による投資ピークルの資産の質の低下、担保価値の下落(営業成績の悪化または経済状況の悪化のいずれによるかを問いません。)等により、投資ピークルが特定の資産を損失を出して売却せざるを得なくなり、収益が減少し、ひいてはB X P E受益者への分配のためにB X P Eに分配される可能性のある現金が減少する可能性があり、場合によっては、このような価値の低下が認識されることによりマージンコールまたは強制期限前返済が発動され、短期間に多額の資金を必要とする可能性があります。

B X P Eが保有する投資ピークルの出資持分は、投資ピークルの資産によって担保されることはなく、B X P Eは、担保付きであるかまたは無担保であるかを問わず、投資ピークルのすべての既知または未知の債権者およびその他の利害関係者に劣後します。投資ピークルが担保に関して損失を被った場合、その損失はまず普通株式の所有者であるB X P Eが負担します。

**優先的な資金調達、マージンローン** B X P Eは、担保付きの金融取り決めに加えて、B X P Eの本件投資の一部または全部に関して、優先的な金融取り決めまたはマージンローンを採用する可能性があります。このような取り決めでは、第三者は通常、B X P Eへの追加収益の返還に先立って、当該金額の返還およびその優先リターンを受け取る権利と引き換えに、現金流動性を提供します。B X P E L P Aに従って、このような取り決めは、B X P Eによる新規投資または追加

投資のための追加資本を提供するために採用される可能性があり、B X P EがB X P E L P Aに規定された借入れの制限を遵守しているかどうかを判断する上で、B X P Eが負担した借入れとして扱われません。これらの取り決めにより、例えば、本件投資が長期間保有され、第三者資金提供者に有利な複利優先リターンが発生した場合、または資金調達による受取額が、金融取り決めの対象となった当初の本件投資ほどパフォーマンスが高くない本件投資に再投資された場合、B X P Eは、B X P Eが別途受け取るはずだった分配金のリターン全体を下回るリターンを受け取る可能性があります。さらに、マージンコールが発生した場合、B X P Eは、マージンローンの債務不履行を回避するために、投資に関連して追加資本を拠出する義務を負います。さらに、マージンローンがパートナーシップおよび共同投資ピークルの両方のためにクロス担保で締結されている場合、マージンコールが発生すると、パートナーシップおよび共同投資ピークルは、マージンローンの債務不履行を回避するために、投資に関連して追加資本を拠出する義務を負います。共同投資ピークルは、未払いの出資確約が限られているか、残存していないことが多いため、共同投資家は、当該マージンコールの負担分を出資するために出資確約を増額させるオプションを有している(ただし、義務ではありません。)可能性があり、一または複数の共同投資家がそれを拒否した場合、B X P Eは、当該金額について責任を負うと予想されます。マージンコールは、原投資対象の価値が下落した時点で発生する可能性が高いため、共同投資家が当該マージンコールの負担分を出資しないことを選択する可能性は、通常の追加投資の場合よりも高くなり、その結果、関連する投資対象の価値がさらに下落することに対するB X P Eのエクスポージャーが高くなる可能性があります。B X P Eがその他のブラックストーン勘定と並行して投資を行い、関連するB X P Eポートフォリオ事業体が追加資本を必要とし、当該その他のブラックストーン勘定が追加投資に参加するための資本が不足している場合、または参加するかどうかの選択肢がない場合にも、同様のリスクおよび不利な結果が生じる可能性があります。

マージン借入れの利用は、B X P Eに一定の追加的なリスクをもたらします。例えば、B X P Eポートフォリオ事業体の株式を担保とする証拠金の金融取り決めは、B X P Eが本書に開示されているレバレッジの制限を遵守しているかどうかを判断する上で、B X P Eに遡及しない範囲でB X P Eが負担した借入れとして扱われるとは限りません。例えば、B X P Eの証拠金口座を担保するためにブローカーに差し入れられた証券の価値が下落した場合、B X P Eに対して「マージンコール」がなされる可能性があり、かかる場合において、B X P Eは、ブローカーに追加の資金または証券を預託しなければならないか、価値の下落分を補填するために差し入れた証券を強制的に清算しなければならない可能性があります。B X P Eの資産価値が急激に下落した場合、B X P Eは、証拠金要件を満たすために資産を迅速に清算できない可能性があります。

変動証拠金要件の対象となるデリバティブ取引に関連してマージンコールがB X P Eに対してなされる可能性があります。清算機関が利用する証拠金モデルが絶えず変化し、証拠金モデルが常に変更される可能性があることから、不安定な市場環境において清算機関に対する担保義務が予想外に増加し、B X P Eに悪影響を及ぼす可能性があります。また、清算機関は、受け入れる担保を、現金、米国債ならびに場合によってはその他の高格付けのソブリン債および民間債務証券に限定する可能性があり、このような場合、B X P Eはマージンコールに対応するためにディーラーから適格証券を借り入れる必要があり、B X P Eの清算取引コストが上昇することになります。

## 為替およびヘッジ

**外貨および為替リスク** B X P Eの資産は、一般的に、B X P Eポートフォリオ事業体が主たる拠点を置く地域の通貨を使用します。したがって、本件投資と異なる地域に居住する投資家が当該投資から得られるリターンは、本件投資自体のパフォーマンスに加え、当該通貨レートの変動、為替コスト、為替管理規制の影響を受ける可能性があります。さらに、B X P Eには、ある通貨を別の通貨に変換する際にコストが発生する可能性があります。米ドルの価値に対する本件投資が行われる国の通貨の変動により、本件投資の価値が大幅に下落する可能性があります。スポンサーは特定の状況において、利用可能かつ適切な場合、通貨エクスポージャーを一部ヘッジする場合があります(ただし、義務はありません)。そのため、B X P Eは、為替ヘッジの取り決めに関連する費用を負担すると予想されます。適切なヘッジ取引が経済的に実行可能なベースで利用できる保証はなく、特定の通貨エクスポージャーがヘッジされる保証もありません。

**ヘッジリスク/デリバティブ** 現在のところ、B X P Eが投資戦略の重要な要素として、長期的なヘッジまたは投機目的でデリバティブを利用することは想定されていませんが、B X P Eは、リスク管理目的で多様なデリバティブ金融商品を利用する可能性があります。ヘッジおよびリスク管理戦略をうまく活用するには、投資対象の選択および監視に使用される技能とは異なる技能が必要であり、かかる取引には通常の投資リスクよりも大きなリスクが伴う可能性があります。さらに、デリバティブその他ヘッジ取引に関連する費用(弁護士費用を含みます)は、成立しなかった取引に関連して発生した費用を含め、B X P Eが負担することになります。デリバティブまたはその他のヘッジ取引が、すべての市場環境において、またはすべての種類のリスク(未確認または予期せぬリスク、またはスポンサーがデリバティブまたはその他のヘッジ取引のコストを正当化するほどリスクの発生確率が十分に高くないとみなす場合を含みます)に対してリスクを軽減する上で有効であるという保証はなく、その結果、B X P Eに損失が生じます。デリバティブその他ヘッジ取引を行うことで、B X P Eはかかる取引を行わない場合よりもパフォーマンス全体が低下する可能性があります。スポンサー

は、B X P Eの本件投資ポートフォリオに悪影響を及ぼす可能性のある特定のリスクを効果的にヘッジできない、適切に予測できない、またはヘッジもしくは軽減しないことを選択する可能性があります。さらに、B X P Eの本件投資ポートフォリオは、特定の証券およびカウンターパーティーに関する信用リスクならびに金利リスクおよび為替リスクなど、完全または効果的にヘッジできない特定のリスクに常にさらされています。近年、デリバティブ契約のカウンターパーティーは、デリバティブ契約を締結する特別目的のビークルまたはその他のビークルが主なファンドに対して遡及権を有する旨の保証を求めており、かかる遡及権の責任は、B X P Eおよびその他の投資に重大な追加的なリスクを生じさせる可能性があります。また、B X P Eが締結するデリバティブ契約には、多くの場合、クロス・デフォルト条項および/またはクロス・アクセラレーション条項があり、B X P Eの他のファシリティに基づき債務不履行が発生した場合、関連するデリバティブ契約に基づく通知または支払い義務も発生するため、B X P Eに連鎖的な責任および追加的な負担が生じる可能性があります。B X P Eは、スポンサーが単独の裁量で決定した場合にのみ、デリバティブその他ヘッジ取引を利用します。共同投資家は、B X P Eが行うデリバティブまたはヘッジ取引から利益を受ける可能性は低く、たとえそのような取引が、共同投資家が参加する特定の件投資に対するB X P Eのエクスポージャーに主に関連している場合でも同様です。

**デリバティブ、カウンターパーティー・リスク** B X P Eまたはその投資先は、デリバティブまたは類似の取引を行う可能性があります。これらの取引には、商品または商品先物の売買、先物契約の使用、スワップ契約（クレジット・デフォルト・スワップ、金利スワップまたはトータル・リターン・スワップなど）、プット・オプションおよびコール・オプション、フロア、カラー、二者間契約またはその他の取り決めが含まれる可能性があります。かかる商品は評価が難しく、流動性が低い可能性があり、商品またはその他の原資産の価格変動によって評価が大きく変動する可能性があります。また、B X P Eは、別途認められた投資の経済性を再現するために、当該投資を直接行う代わりにデリバティブ商品を利用しようとする可能性があります。かかるデリバティブ商品は、投資の損失リスクを増大させる可能性があります。B X P Eのレバレッジ上限には含まれません。デリバティブ商品は、主に当該商品のための米国市場以外の市場で取引される可能性があり、流動性が低く、変動性が高く、取引が中断される可能性があります。適切なヘッジ手段が合理的な費用で引き続き入手できるという可能性はありません。デリバティブ商品に関する投資手法は高度に専門的であり、投機的とみなされる可能性があります。かかる手法には、多くの場合、相対的な価格変動およびその他の経済動向に関する予測および複雑な判断が含まれます。かかる投資手法の成否は、B X P Eポートフォリオ事業体、ブラックストーンまたはB X P Eの支配の及ばない外的要因の小さな変化に左右される可能性があります。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体が締結したデリバティブ契約および合意は、一または複数のカウンターパーティーが財務上の困難に直面するか、またはB X P Eポートフォリオ事業体に対する支払い義務を履行できないリスクがあり、当該デリバティブ商品の価値および/または有効性に悪影響を及ぼす可能性があります。当該デリバティブが一つのカウンターパーティーに集中することにより、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体は、当該カウンターパーティーの債務不履行に関して追加的なリスクを負うこととなります。上記のすべての理由により、デリバティブおよび関連手法の使用は、B X P Eおよび本件投資を重大な損失リスクにさらす可能性があります。

**空売り** B X P Eは有価証券を空売りする可能性があります。空売りとは、売り手が保有していない有価証券を売却することで、一般的には売り手が証券価格の下落を予想する場合、またはヘッジ目的で行います。有価証券の空売りは、投資額以上の損失を被るリスクがあります。空売りは、空売りポジションが手仕舞いされるまでの証券価格の上昇幅に制限がないため、理論的には無制限の損失リスクが伴います。例えば、対象会社に対して市場価格を大幅に上回るプレミアムでの買収提案がなされた場合、空売りは突然多額の損失をもたらす可能性があります。また、借入れ可能な証券の供給は随時変動します。貸付けを受けた証券の返却を証券の貸付人から求められ、代替りの借入源が見つからない場合、またはポジションをカバーするために必要な証券を借り入れることができない場合、B X P Eは損失を被る可能性があります。

## 分散

**限られた数の本件投資対象のリスク、分散の欠如** B X P Eの本件投資は、限られた数の業界、地域、投資先に集中している可能性があり、その結果、一つの本件投資先のパフォーマンスが不調であれば、より分散されたポートフォリオに比べて、より大きな影響を受ける可能性があります。さらに、B X P Eは投資資本の一部のシンジケーションを行うことを意図して買収を行う可能性があります。そのような計画されたシンジケーションが完了しないリスクがあり、その結果、B X P Eが単一の本件投資において保有する基準価額の割合が望ましいと考える割合より大きくなり、全体的なリターンが低下する可能性があります。また、新たな本件投資の取得（本件投資に付随する権利の行使を含みます。）以外の理由でこのような制限を超過した場合、救済措置は要求されません。B X P Eが特定の発行体、業界、証券または地理的地域に集中的に投資を行う限り、本件投資は、それらに関する不利な経済的または事業的条件から生じる価値の変動の影響をより受けやすくなります。

## 法律および規制 投資

**中間エンティティ** B X P Eまたは特定の現在もしくは将来のB X P E受益者の法律、税務、規制、会計、コンプライアンス、ストラクチャリングまたはその他の考慮事項が適切であると判断した場合、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたはその関連会社は、単独の裁量で、B X P Eに中間エンティティ（法人を含みます。）を通じて直接または間接的に特定の投資対象を保有させる可能性があります。管理報酬、管理事務代行報酬、およびパフォーマンス参加配分は、B X P Eまたは当該中間エンティティのレベルで全部または一部が支払われるか、または（場合に依りて）配分される可能性があり、一般的に本件法人の未払税金または該当期間中に本件法人が支払った税金は考慮されません。

**文書および法的リスク** B X P E、B X P Eポートフォリオ事業体および本件投資は、一連の複雑な法律文書および契約によって管理されています。法律文書および契約の目的が明確ではない可能性があり、明確な草案でも、カウンターパーティーおよび裁判官によって誤解される可能性があります。当該文書または契約の解釈に関して紛争が発生し、その結果、契約が執行不能になるなど、B X P Eに不利な結果となる可能性があります。

**許可、承認およびライセンス** ブラックストーンは、営業を行う一定の米国以外の法域において、各種登録および/またはライセンスを現在維持しており、今後も維持する可能性があります。当該ライセンスおよび登録は、ブラックストーンに一定の様々な情報およびその他要件を課すものです。ブラックストーンが当該ライセンスを取得または維持できない場合、ブラックストーンおよび当該米国以外の法域において営業を行う能力に悪影響が及ぶ可能性があります。特定の投資対象（既存の本件投資へ追加投資を行う場合を含みます。）およびその直接的または間接的な持株会社を取得するために、ライセンス、承認または許可が必要となるまたは望ましい場合があるか、または、取得が完了するまでに登録が必要となるまたは望ましい場合があります。）。本件投資を行う（既存の本件投資へ追加投資を行う場合を含みます。）ために必要または望ましい許可、承認およびライセンスの例としては、独占禁止法上の承認、環境ライセンス、外国投資の承認および登録ならびにその他類似の事項があります。B X P Eは、資産を取得するために、かかるライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とする可能性があり、その結果、多額の経費および費用が発生する可能性があります。また、カウンターパーティーも、B X P Eから資産を取得するために、かかるライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とする可能性があります。かかるライセンス、承認または許可がいつ取得されるか、また、これらが取得されるかどうかについて、または登録が行われるかどうかについて何ら保証はありません。そのため、B X P Eの資産を取得および売却する能力ならびに特定された投資を進める能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

一定の本件投資は、規制対象となる活動（例えば、ゲームおよび酒類）を伴います。B X P Eポートフォリオ事業体への投資は、一般的な他の企業への投資に比べ、数多くの政府規制の対象となるため、所有者変更の承認ならびに適用あるライセンスの取得および維持に関するリスクなど、追加的なリスクが伴います。したがって、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体自身が、事業の運営に関連して、または一定の投資を実行、保有または処分するために、特にB X P Eポートフォリオ事業体が州によって規制される特定の種類の事業慣行に従事するために、様々な州その他のライセンスを取得する必要があるか、またはブラックストーンまたはその関係者に取得を要求する可能性があります。B X P Eポートフォリオ事業体は、かかる要件に従わない場合、民事責任または刑事責任を問われ、罰金が科される可能性もあります。B X P Eポートフォリオ事業体は、当該企業に対してより包括的または厳格な要件を課す法律もしくは規制の変更、または既存の法律および規制に対する司法解釈もしくは行政解釈により重大な悪影響を受ける可能性があります。B X P Eポートフォリオ事業体（またはブラックストーンおよびその従業員）が、求めるライセンスをすべて取得する保証はないか、またはかかるライセンス取得に大幅な遅れが生じないという保証はありません。そのため、B X P Eポートフォリオ事業体の事業に影響を与える可能性があります。政府は、B X P Eポートフォリオ事業体の事業に影響を与える可能性のある規制を実施するにあたり、かなりの裁量権を有しており、政治的配慮の影響を受け、B X P Eポートフォリオ事業体の事業に悪影響を及ぼす決定を行う可能性があります。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体は、かかるライセンスの取得または維持に関連して、情報およびその他要件の対象となる可能性があり、B X P Eポートフォリオ事業体がかかる要件を満たす保証はないか、またはブラックストーンおよびその従業員が必要とされる情報を提供する保証はありません。かかるライセンスは、スポンサーおよびその関連会社、B X P E受益者ならびに/またはブラックストーンおよびその従業員に関する情報に全面的にまたは部分的に依存する可能性があり、ブラックストーンは、かかる情報を提供する意思がないか、または提供できない可能性があります（その場合、B X P Eポートフォリオ事業体によるライセンスの申請は達成できない可能性があります。）。状況によっては、B X P Eは、かかるライセンスを取得するため、B X P E受益者に関する特定の情報を提供する必要があります。B X P Eポートフォリオ事業体がライセンスを取得または維持できない場合、B X P Eおよび/または当該B X P Eポートフォリオ事業体に不利な結果をもたらす可能性があります。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体が特定の州のライセンスを取得し、かつ、維持するために、特定のB X P Eポートフォリオ事業体の所有および運営は、特定の個人を日常的に審査する必要がある可能性があります。B X P Eは、本件投

資または資産を取得するために、かかるライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とする可能性があります（その結果、多額の経費および費用が発生する可能性があります。）、カウンターパーティーも、B X P E から投資対象および資産を取得するために、かかるライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とする可能性があります。かかるライセンス、承認または許可がいつ取得されるか、また、これらが取得されるかどうかについて、または登録が行われるかどうかについて何ら保証はありません。そのため、B X P E の投資対象または資産を取得および売却する能力ならびに特定された投資を進める能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

**独占禁止法のリスク** B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体は、米国ならびにB X P E およびB X P E ポートフォリオ事業体が事業を行う国または地域で適用される独占禁止規則および競争規則の対象となります。かかる規則を遵守しなかった場合、民事上の損害賠償訴訟を含む制裁、罰金または罰則の対象となるか、B X P E の本件投資の完了が遅延する可能性があります。場合によっては、遵守不履行により、本件投資を完了できない、既存の本件投資への追加投資が制限される、および/または特定の資産の売却が必要となる可能性もあります。また、スポンサーのブランドおよび評判に悪影響を及ぼす可能性があり、スポンサーの経営陣はかかる規則および規制の遵守およびその結果の解決に時間を割く必要があるため、B X P E の他の活動に費やす時間が減少する可能性があります。場合によっては、プライベート・エクイティ・スポンサーは、独占禁止規則または規制に違反した場合に、現在または過去のポートフォリオ企業に課される制裁または罰則に対して連帯責任および自己責任を問われる可能性があります。これは特に欧州で顕著になっています。また、特定のクラブディールまたはコンソーシアム入札が、共謀して買収価格を引き下げようとする違法な試みであると主張する政府の調査および訴訟もあります。B X P E、スポンサーまたはB X P E ポートフォリオ事業体が、コンソーシアム入札またはその他の反競争的行為の申立てに関連する訴訟もしくは調査、またはその結果として生じる上記のような悪影響を受けないという保証はありません。

**本件投資の処分に関する債務** 本件投資の処分に関連して、B X P E は、当該本件投資の事業、財務およびその他の側面（環境に関する事項、財産の状況、規制に関する事項、課税債務、保険の補償および訴訟など）に関する表明を行うことを要求される可能性があります。また、B X P E は、表明保証が不正確であることに関する損失およびその他合意された債務について、本件投資の購入者に補償することを要求される可能性があります。B X P E の資産の購入者は、デュー・ディリジェンスで発覚しなかった問題を含め、当該購入者が被った損失について、契約違反および不法行為など様々な理論に基づいてB X P E を訴える可能性があります。B X P E は、潜在的な債務のために売却時に偶発債務を財務諸表に計上するか、または手元資金を準備する可能性があります。不十分な可能性があります。さらに、個々の資産の処分時に、落札者以外の購入予定者が、資産を購入する機会を与えられるべきであったと主張するか、または当該購入予定者が、負担したデュー・ディリジェンスの費用または開示の有無に関する不実表示に対する法定損害賠償を請求する可能性があります。

## 法律および規制 一般

**法的リスク、税務リスクおよび規制リスク** B X P E の投資目的を達成する能力およびB X P E の業務を遂行する能力は、規制機関、司法機関または行政機関の措置により変更される可能性のある法律および規制に基づいています。将来の規制機関、司法機関または行政機関の措置は、B X P E の投資目的を達成する能力およびB X P E の業務を遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。規制の変更による影響は間接的である可能性もあります。私募投資ファンドに関する規制環境は進化しており、私募投資ファンドに関する規制の変更は、B X P E が保有する投資対象の価値ならびにB X P E が投資および取引戦略を効果的に採用する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、私募投資ファンドおよびそのスポンサーに適用される監視の強化および新たに提案される規制は、スポンサーに大きな管理事務面の負担を課し、ポートフォリオ管理活動から時間および注意を逸らせる可能性があります。さらに、B X P E は、一定の追加的な外国の法律および規制の下で登録する必要があり、投資予定者に対してB X P E ユニートを販売するために、一定の米国以外の法域で追加の販売会社またはその他の代理人を雇う必要があります。B X P E に対する将来の規制上の変更の影響は大きく、不利になる可能性があります。例えば、プライベート・エクイティ取引の市場は、取引に対するエクスポージャーを減少または排除することを資金提供者に求める規制機関からの圧力に応じて、当該取引のための優先および劣後資金提供の利用可能性が低下し、悪影響を受ける場合があります。さらに、証券市場および先物市場は包括的な法律、規制および証拠金要件の対象となります。S E C ならびにその他の規制当局、自主規制機関および取引所は、市場に緊急事態が発生した場合、臨時措置を講じる権限を有しています。

**O F A C および制裁に関する勘案事項** 米国その他の法域における経済制裁に関する法律は、ブラックストーン、ブラックストーンの専門家およびB X P E が特定の国において、また特定の個人および企業と取引することを禁じています。かかる制裁は、ウクライナ危機を受けてロシアおよび特定のウクライナの領域に課された制裁を含め、複雑であり、頻繁に

変更され、その数も増加しているため、ブラックストーンに追加の禁止事項または遵守義務を課す可能性があります。米国では、米国財務省海外資産管理局が、米国の経済および貿易に関する制裁を定める法律、行政命令および規制を管理し、執行しています。かかる制裁は、特定の外国、領土、事業体および個人との取引およびそれらに対するサービスの提供を禁じています。かかる事業体および個人には、特定指定国民、特定指定麻薬密売人およびその他関係者が含まれます。また、OFACが管理する一定のプログラムは、OFACが保持する一覧表に記載されているか否かを問わず、特定の国の個人または事業体との取引を禁止しています。したがって、BXP Eは、投資者に対し、当該投資者が以下のいずれにも該当しないこと、および、当該投資者が了知し、または信じる限りにおいて、当該投資者の実質的所有者、支配者または被授權者(以下「関係者」といいます。)(もしあれば)が以下のいずれにも該当しないことを継続的に表明保証することを要求することができます。( )国際連合もしくはOFACが保持するか、またはEU、ルクセンブルグもしくは英国の類似の規制(英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及びます。 )および/もしくはケイマン諸島の法律に従って保持される禁止の対象となる事業体および個人の一覧表に氏名または名称が記載されていること、( )米国、国際連合、EU、OFAC、英国もしくはケイマン諸島が発行した現在の制裁の対象となる国もしくは領土に運営上の拠点を置いているか、またはかかる国もしくは領土を住所地としていること、または( )その他国際連合、OFAC、EU、英国(英国の制裁が行政委任立法によりケイマン諸島にまで及ぶ場合を含みます。 )またはケイマン諸島が科す制裁の対象となっていること(以下、総称して「制裁対象」といいます。 )。

投資者または関係者が制裁対象であるか、または制裁対象となった場合、BXP Eは、投資者とのさらなる取引および/またはBXP Eに対する投資者の持分のさらなる取引について直ちに停止し、当該投資者または当該関係者が制裁対象でなくなるか、または適用ある法律に基づきかかる取引を継続する許可を取得するまで停止するよう義務付けられることがあります(以下「制裁対象者事由」といいます。 )。したがって、この種の制裁に関する法律は、BXP Eの本件投資活動を禁止または制限する可能性があります。疑義を避けるために申し添えると、スポンサーは、ある投資者が制裁対象者であるか、または制裁対象者となった場合、救済策を決定する単独の裁量権を有し、当該投資者との取引を継続するための許可を求める義務はありません。ブラックストーンは業務を行う国の制裁制度を遵守するために多大な努力を行っていますが、スポンサーまたはBXP Eの活動は、かかる規則のいずれかに違反し、BXP Eに悪影響が及ぶ可能性があります。

BXP Eおよびスポンサーは、制裁対象者事由により投資者に生じた債務、経費、費用、損害および/または損失(直接的損失、間接的損失または派生的損失、利益の喪失、収益の喪失、評判の喪失ならびにすべての利息、違約金および法務経費その他すべての専門家経費および費用を含みますが、これらに限定されるものではありません。 )につき、一切責任を負わないものとします。

**汚職、FCPA** ブラックストーン、ブラックストーンの専門家およびBXP Eは、場合に応じて、FCPA、英国贈収賄防止法その他腐敗防止法および規制ならびに反ボイコット規制を遵守することに力を注いでいます。その結果、BXP Eは、かかる法律および規制に違反する取引への参加を望まないため、悪影響を受ける可能性があります。状況によっては、かかる法律および規制により、BXP Eが投資機会を実行し、事業を獲得または維持することが困難になる可能性があります。

近年、米国司法省およびSECは、FCPAの執行により多くのリソースを注いでいます。加えて、2010年に採択された英国贈収賄防止法は、FCPAよりも適用範囲が広く、民間セクターおよび公的セクターの汚職に適用されるものであり、贈収賄を防止するための適切な手順を導入している場合を除き、贈収賄を防止することを怠った責任を企業に負わせるものです。その他の国々も、近年、汚職防止のための法制度の導入または改善を行っています。ブラックストーンは、ブラックストーンおよびその従業員によるFCPA、英国贈収賄防止法その他類似する法律の遵守を確保するために策定された強固なコンプライアンス・プログラムを実施していますが、合理的なコンプライアンス・プログラムであっても、すべてのケースで違反の防止に有効とは限りません。また、ブラックストーンの方針および手続きにもかかわらず、BXP Eポートフォリオ事業体は、特にBXP Eまたはその他のブラックストーン勘定が当該BXP Eポートフォリオ事業体ならびに第三者であるコンサルタント、マネージャーおよびアドバイザーを支配していない場合、FCPA、英国贈収賄防止法その他類似する法律の違反につながる可能性のある活動を行う可能性があります。ブラックストーンまたはBXP Eが支配していない関連事業体またはブラックストーンもしくはBXP E自身が、FCPA、英国贈収賄防止法またはその他の適用ある汚職防止法もしくは贈収賄防止法に違反したと判断された場合には、ブラックストーンおよびBXP Eは、とりわけ、民事上および刑事上の制裁金を科され、多額の罰金を科され、利益返還処分を受け、今後の行為を差し止められ、証券訴訟の対象となり、かつ、全般的に投資家の信用を失うおそれがあります。

**デリバティブ、米国商品取引所法に基づく登録** デリバティブ取引および当該取引を行うファンドの規制は、進化途上の法律分野であり、政府および司法機関の措置によって修正される可能性があります。登録の免除に依拠するスポンサーの能力を維持するために必要な、CFTCへの「コモディティ・プール・オペレーター」としてのスポンサーの登録またはBXP E、スポンサーもしくはその関連会社の運営における変更(スポンサーまたはその幹部が一部の特定の対象法令上

の欠格事項の対象となるような変更を含みますが、これに限定されるものではありません。)は、B X P Eの投資プログラムを実行し、B X P Eの運営を行い、および/またはB X P Eの目的を達成するB X P Eの能力に悪影響を及ぼす可能性があり、また当該変更等により、B X P Eが一定の追加の経費、費用および管理事務面の負担を負う可能性があります。さらに、スポンサーがC F T Cの規制を遵守するために「コモディティ持分」とみなされる持分の保有または投資の停止または制限を決定した場合、B X P Eの投資目的を実行し、およびB X P Eの運営に関連するリスクをヘッジするB X P Eの能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

**サステナビリティ・リスク** 欧州連合の持続可能な金融情報開示規則(以下「S F D R」といいます。 )は、「サステナビリティ・リスク」を、環境、社会またはガバナンスに関する事由または状況であって、それが発生した場合、投資価値に実際のまたは潜在的な重大な悪影響を及ぼす可能性のあるものと定義しています。ブラックストーン、スポンサー(またはその委任者)、B X P Eファンド・プログラム、B X P Eファンド・プログラムのB X P Eポートフォリオ事業体およびその他の当事者(B X P Eファンド・プログラムのサービス提供者またはB X P Eポートフォリオ事業体のカウンターパーティーなど)は、サステナビリティ・リスクによりマイナスの影響を受ける可能性があります。投資にとって適切であれば、スポンサー(またはその委任者)はサステナビリティ・リスクに関連するデュー・ディリジェンスを実施し、および/またはサステナビリティ・リスクを軽減し、投資価値を維持するための措置を講じる可能性があります。しかしながら、かかるリスクの全部または一部が軽減される保証はなく、リスクが顕在化する前に特定されるという保証もありません。ブラックストーン、スポンサー(またはその委任者)、B X P Eファンド・プログラム、B X P Eファンド・プログラム、B X P Eファンド・プログラムのB X P Eポートフォリオ事業体およびその他の当事者は、合理的な商業条件で利用可能な場合、特定のサステナビリティ・リスクから保護するために保険を維持する可能性があります。かかる保険は、慣例的な控除条項および補償限度額の対象となり、すべての損失を回収するのに十分でない可能性があります。したがって、サステナビリティ・リスクは、B X P Eファンド・プログラムおよびそ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。B X P Eファンド・プログラムの投資対象は、環境的に持続可能な経済活動に関するE U基準を考慮していません。

**金融業界の規制** 米国ウォール街改革、および消費者保護に関する法律(以下「ドッド・フランク法」といいます。 )、バーゼルIIIおよび今後の関連する法律は、プライベート・エクイティ業界全般、および/または、特にブラックストーンもしくはB X P Eに悪影響を及ぼす可能性があります。継続的な規制の精緻な調査または取組みがブラックストーンに悪影響を及ぼさず、B X P Eの活動に別途支障を与えないという保証はありません。

私募投資ファンド業界に対する政府による精緻な調査の強化および/または当該業界の規制の強化について、重要な議論が続いています。2010年7月21日、当時のオバマ大統領は、ドッド・フランク法に署名しました。ドッド・フランク法の主な特徴は、米国連邦準備制度理事会(以下「連邦準備制度理事会」といいます。 )による健全性規制を、現在当該規制の対象になっていないが、米国の金融システムにリスクをもたらすと判断されるノンバンク金融会社にも拡大する可能性があることです。ドッド・フランク法では、「ノンバンク金融会社」を、事実上金融業務に主に従事する会社と定義しています。システムック・リスクを監視し、それに対応するために設置された省庁間機関である金融安定監督評議会(以下「F S O C」といいます。 )は、当該会社が重大な財務上の困難に陥ること、またはその活動の危険性が米国の金融システムに脅威を与える可能性があるという意味で、当該会社がシステム上重要であると判断した場合、当該会社を連邦準備制度理事会による監督および規制(資本、レバレッジおよび流動性要件を含みます。 )の対象とする権限を有しています。ドッド・フランク法には、F S O Cによるかかる判断のための最低規模要件を規定しておらず、私募ファンド、特に規模が大きく、レバレッジの高いファンドに適用される可能性はありますが、F S O Cはこれまでに、かかるファンドをシステム上重要であると指定したことはありません。

また、ドッド・フランク法は、特定のプライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジ・ファンドと銀行組織との関係および活動に多くの制限を課しており、プライベート・エクイティ業界に直接的または間接的に影響を及ぼすその他の条項も定めています。ドッド・フランク法には、一般に「銀行事業体」(一般に被保険預金取扱金融機関と定義されますが、100億ドルを超える連結総資産または重要な取引資産および負債を有しておらず、100億ドルを超える連結総資産または重要な取引資産および負債を有している企業により支配されていない預金取扱金融機関、かかる機関を支配する企業、米国銀行法上銀行持株会社として扱われる非米国銀行、および上記の事業体の関連会社または子会社を除きます。 )が、一定の例外を除き、投資顧問法セクション3(c)(1)またはセクション3(c)(7)のいずれかに従って、投資顧問法の規定の適用を受けないプライベート・エクイティ・ファンドまたはヘッジ・ファンドのスポンサーとなるか、またはその所有権を取得もしくは保持することを禁止する、いわゆる「ボルカー・ルール」(改革法(以下において定義します。 )によって改正され、その施行規則も含みます。 )が含まれます。銀行事業体であるB X P Eの投資予定者は、投資を行う前に自らの銀行規制顧問と協議すべきです。

現行の米国の規制環境は、ドッド・フランク法の主要条項の改正など、将来の立法動向による影響を受ける可能性があります。特に、投資予定者は、資産運用業界の規制を含む銀行および金融サービス規制が大幅に変更された場合、B X P

Eおよびその活動に重大な悪影響を及ぼす可能性があることに留意すべきです。ドッド・フランク法および将来の立法動向は、プライベート・エクイティ業界全般および/または特にB X P Eもしくはブラックストーンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、2018年5月24日、経済成長、規制緩和、消費者保護法(以下「改革法」といいます。)が署名されました。他の規制変更のうち、改革法は、2019年7月に米国連邦規制当局が採択した施行規則とともに、いわゆる「ボルカー・ルール」を修正し、100億ドルを超える連結総資産または重要な取引資産および負債を有しておらず、100億ドルを超える連結総資産または重要な取引資産および負債を有している企業により支配されていない預金取扱金融機関を除外するなど、ドッド・フランク法の様々な規定を改正しています。また、2019年、当該米国連邦規制当局は、ボルカー・ルールに関連する特定の遵守要件を簡素化し、調整するために、特定のものを絞ったボルカー・ルール規制の改正を採択しました。2020年6月、米国連邦規制当局は、銀行事業体がクレジット・ファンド、ベンチャー・キャピタル・ファンド、カスタマー・ファシリテーション・ファンドおよびファミリー・ウェルス・マネジメント・ピークルのスポンサーとなり、無制限に投資することを認める新たな適用除外を採用するなど、特定の対象ヘッジ・ファンドおよびプライベート・エクイティ・ファンドのスポンサーとなり、投資する銀行事業体に対するボルカー・ルールの規制に対する追加の改正を採択しました(以下「対象ファンド改正」といいます。)。また、対象ファンド改正は、域外ファンドの活動および対象ファンドと並行して行われる直接の並行投資または共同投資に関するその他の一定の規制も緩和しています。したがって、対象ファンド改正は、銀行事業体が私募ファンドに投資し、スポンサーとなる能力を拡大するはずで、改革法およびこれらの立法動向がB X P Eおよびその活動に及ぼす最終的な影響は、依然として不確実です。そのため、継続的な規制の精緻な調査または取組みがB X P EまたはB X P Eの活動に悪影響を及ぼさず、別途支障を与えないという保証はありません。

B X P Eに適用される規制を含む金融サービス規制は、近年大幅に増加しており、将来的には、米国行政府または議会の指導部の交代に起因するものを含め、政府の精緻な監視がさらに強化され、および/または規制が強化される可能性があります。B X P Eは、米国またはその他の法域における将来の立法または行政措置から生じる可能性のある政府規制の可能性、性質または程度を予測することはできませんが、法的規則および規制の変更、またはそれらの解釈もしくは執行は、B X P Eにマイナスの財務的影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社は現在、投資顧問法に基づき登録されていますが、それでも、かかる改革および/または同様の法律が制定された場合、私募投資ファンド業界全般および/または特にブラックストーンもしくはB X P Eに悪影響を及ぼす可能性があり、投資目的を効果的な達成するB X P Eの能力に支障を与える可能性があります。

投資顧問法に基づき登録されている登録投資アドバイザーとして、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、適用ある連邦および州証券法に基づく様々な定期報告義務およびコンプライアンス関連義務(投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が投資顧問法に基づきB X P Eおよびその活動に関して規制上の届出(フォームPFおよびフォームADVが含まれますが、これらに限定されるものではありません。))を行う義務を遵守する必要があります。加えて、スポンサーは、他の適用ある法律(S F D RおよびC F T Cを含みます。)に基づく様々な規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務を遵守する必要があります。B X P Eおよびスポンサーが営業を行う規制環境が激化し、かつ、私募投資ファンドおよびその投資アドバイザーに適用される規制がますます強化されていることから、B X P E、スポンサーおよびその関連会社が、かかる規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務を遵守するための費用および時間は、ますます増大しています。例えば、フォームPFでは、スポンサーはB X P Eが運用する規制対象資産を報告する必要があり、B X P Eはコンプライアンス関連事項および規制上の届出に関する費用の負担分を負担する必要があるため、B X P Eは、データの収集および計算ならびに当該報告および届出の作成にかかる経費および費用など、初期および継続的なフォームPFのコンプライアンスにかかる経費および費用を比例按分して負担することになります。かかる費用の一部は、B X P Eの存続期間中、累積ベースも含め、巨額になる可能性があります。さらに、B X P Eは、B X P Eの監督下にある報告ならびにコンプライアンス関連事項および機能(フォームPFの草案作成および提出が含まれますが、これらに限定されるものではありません。))の一部または大部分を実行するために、追加の第三者サービス提供者と契約しており、今後も契約する可能性があります。その結果、B X P Eが負担するコンプライアンス費用および経費が増加する可能性があります。私募投資ファンド全般または特にB X P Eおよびスポンサーに適用される規制がさらに強化された場合、B X P Eの活動に関連する費用が増加し、スポンサーの追加のリソースがかかる規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務に充てられる可能性があり、B X P E受益者の全体的なリターンが減少し、投資目的を効果的に達成するB X P Eの能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、様々な連邦機関、州機関および地方機関が、公的年金制度およびその他同様の事業体による投資において、募集代理人、ファインダーおよびその他同様のサービス提供者の役割について、調査および情報提供の要求などの検討を行っており、これに関連して、この分野で新たに提案された規則および規制により、スポンサーおよびその関連会社が、B X P E受益者に対するB X P Eからの撤退を要求するような請求および措置にさらされる可能性が高くなりえます。関連する事項として、ブラックストーンは、F C P Aなどの適用ある法律および規制を遵守するため、B X P Eの投資者の一部に関する特定の情報を規制機関および団体に提供する必要が生じる可能性があります。また、ブラックストーンは、ダイレクトおよびセカンダリー・プライベート・エクイティ・ファンド、ヘッジ・ファンド、不動産オポチュニティ・

ファンド、不動産デットファンド、「コア」または「コアプラス」不動産ファンド、クレジット・ファンド、オポチュニスティック・ファンド、ミューチュアル・ファンドおよびその他私募投資ファンドならびに商品の運用など、幅広い事業を展開する上場グローバル・オルタナティブ資産運用会社として、その事業に関連した訴訟および請求ならびに政府当局および/または規制当局による審査、調査および/または手続きの対象となることがあります。特定の規制、訴訟およびその他類似事項については、以下で開示されています。

( ) SECのウェブサイト(www.sec.gov)からアクセス可能なブラックストーンの公的提出書類(フォーム8-K、10-Qおよび10-Kによる最新報告書、定期報告書および年次報告書が含まれますが、これらに限定されるものではありません。)およびフォームADVによるスポンサーの提出書類、および( )ブラックストーンの投資者データサイトから入手可能な資料。ブラックストーンまたはスポンサーの公的提出書類に記載されている、またはブラックストーンの投資者データサイトに掲載されるなどしてBXP E受益者に別途提供されるかかる開示はすべて、訴訟、調査、和解および同様の手続きに関するものを含め、該当する限り、参照することにより本書に組み込まれます。ブラックストーンは、世界中の営業を行う法域において、政府機関および自主規制機関による定期的な検査を含む広範な規制を受けています。当該機関は、特定の活動を行う許可を付与し、また特定の状況下では許可を取り消す権限など、金融サービスの様々な側面を扱う規制上の権限を有しています。米国および外国の政府機関および自主規制組織ならびに米国の各州証券委員会など、規制当局の多くは、罰金、人事停止、方針、手続きもしくは開示の変更またはその他の制裁(批判、排除命令の発行、ブローカー・ディーラーもしくは投資アドバイザーの登録もしくは会員資格の停止もしくは除名またはブラックストーンもしくはその従業員に対する民事訴訟もしくは刑事訴訟の開始を含みます。)をもたらす可能性のある調査および行政手続きを実施する権限も有しています。さらに、SECはオルタナティブ投資業界に特に注力しています。SECの優先審査項目には、特に、オルタナティブ投資会社の手数料の徴収および費用の配分、マーケティングおよび評価方法、投資機会の配分ならびにその他利益相反が含まれています。例えば、ブラックストーンは、2014年6月のモニタリング手数料契約の終了時にBXP Eポートフォリオ事業体から手数料を受け取るという広範な慣行に関する方針を見直し、プライベート・エクイティ投資者にとって有益となるよう、モニタリング手数料に係る慣行を自主的に修正しました(IPO後の完全な処分および支払いの制限のため、売却年度を過ぎた支払いを除外することを含みます。)。ブラックストーンは、ブラックストーンが日常的に協力するSECおよびその他規制当局から定期的に情報提供の要請を受け、非公式または正式な調査を受けており、現在の環境で、これまで検討された過去の慣行が再度検討される場合もあります。調査または手続きが制裁に至らなかった場合、または規制当局がブラックストーンまたはその従業員に課した制裁が少額であった場合でも、調査、手続きまたは制裁の賦課に関連した悪評は、ブラックストーンおよびBXP Eに支障を与える可能性があります。

**私募ファンドおよびアドバイザーに関する規制案** 投資対象ファンド投資運用会社は、SECの規制の対象です。近年、SECのスタッフが表明している調査の優先順位および公表されている調査結果には、特に、プライベート・エクイティ企業の手数料の徴収および費用の配分、マーケティングおよび評価方法、保管方法、投資機会の配分、サイドレターで合意された条項および投資者との類似の取り決め、会社の慣習と開示との整合性、重要な未公開情報およびインサイダー取引の取扱い、受託者責任の放棄や制限の意図ならびに利益相反に関する方針および手続きの存在および遵守が含まれています。

2023年8月、SECは、投資アドバイザーおよび当該投資アドバイザーが助言する私募ファンドに関する活動に特に関連する、以前から提案されていた新たな規則および投資顧問法に基づく既存規則の改正(以下総称して「プライベート・ファンド規則」といいます。)を採択することを投票により決定しました。特に、プライベート・ファンド規則は、他の変更点の中でも、私募ファンドをして投資者に対して四半期報告を行わせること(かかる報告には、パフォーマンス、投資、アドバイザー報酬、手数料および費用、資本流入および資本流出に関する詳細な情報が含まれなければなりません。)、すべての私募ファンドに関して投資顧問法に基づく既存の保管規則の要件を満たす年次監査を取得することを登録投資アドバイザーに義務付けること、アドバイザー主導のセカンダリー取引(ジェネラル・パートナー主導のセカンダリーとしても知られています。)に関連して、フェアネス・オピニオンまたはパリュエーション・オピニオンを取得し、かつ、一定の開示を行うことを登録投資アドバイザーに義務付けること、一定の開示要件および同意要件(場合に応じます。)を満たさない限り、アドバイザーが特定の慣行を行うことを制限すること(かかる慣行には、投資対象ファンド投資運用会社またはその関係者の規制上もしくはコンプライアンス上の手数料もしくは費用、またはその調査に関連する手数料もしくは費用を私募ファンドの顧客に請求すること、特定の調査関連費用の払い戻しを求め、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたはその従業員に適用される実際の税金、潜在的な税金、または仮定上の税金分、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーのクローバック額を減額すること、私募ファンドから借入れを行うこと、比例配分なく手数料または費用を配分することが含まれますが、これらに限定されるものではありません。)、アドバイザーが他の投資者に重大な悪影響を及ぼすと合理的に予想する場合、アドバイザーが流動性および情報権に関連して私募ファンドの投資者に対して特定の形態の優遇措置を行うことを制限し、かつ、投資者の優遇措置に関する特定の開示を行うことをアドバイザーに別途義務付けること、また、アドバイザーが、裁判所または政府機関が投資顧問法の違反について制裁を

科すこととなる調査に関する手数料または費用を私募ファンドに負担させることを禁止することを定めています。プライベート・ファンド規則では、アドバイザーに対して、毎年のコンプライアンス・レビューを文書で記録し、アドバイザーが助言する私募ファンドに関する必要な帳簿記録を追加で保持することも義務付けています。プライベート・ファンド規制の合法性が現在連邦裁判所で争われていますが、かかる訴訟が成功するかどうかは不明です。

プライベート・ファンド規則のすべての影響はまだ決定できませんが、一般的に、当該規則は、規制上およびコンプライアンス上の費用および負担を増加させ、規制当局の審査および措置(公的な規制上の制裁を含みます。)のリスクを高め、B X P EまたはB X P Eと並行して投資する類似の資産プールの投資者と特定の種類の個別条件を交渉するB X P Eの能力または意欲を制限することなどにより、私募ファンドのアドバイザーおよびその業務に大きな影響を及ぼすと予想され、その結果、そうでなければB X P Eに申し込む可能性があった特定の投資者がB X P Eに申し込まない可能性があります。B X P Eは、直接的にまたはB X P Eポートフォリオ事業体を通じて間接的に、プライベート・ファンド規則に関連する一定の規制上およびコンプライアンス上の費用を負担することが予想され、これには、規則上要求される四半期報告書の作成および投資者への配布、規則上要求される投資者の同意の勧誘および取得、規則上要求される通知または開示の投資者への提供、ならびにアドバイザー主導のセカンダリー取引に関連したフェアネス・オピニオンまたはバリュエーション・オピニオンの取得および投資者への配布に関連して発生する手数料、経費および費用(スポンサーまたはB X P Eが当該措置または手続きを実行または支援するために雇った第三者に対して支払われる手数料を含みます。)が含まれます(ただし、限定されるものではありません。)。かかる手数料、経費および費用は重要なものになると予想されます。

**法改正リスク** 規制当局の承認に関するリスクに加え、C S S Fを含む政府のカウンターパーティーまたは機関が、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体の業務に対する規制を実施、変更または強化する裁量権を有する可能性があることに留意すべきです。B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体はまた、より包括的または厳格な要件を課す法律もしくは規制の変更、または既存の法律および規制の司法上もしくは行政上の解釈の結果として、重大な悪影響を受ける可能性があります。政府は、例えば、B X P Eポートフォリオ事業体が得たもしくはB X P Eポートフォリオ事業体から得た収益、またはB X P EがB X P Eポートフォリオ事業体への投資において計上した利益に対する課税または増税の可能性など、規制を実施するにあたりかなりの裁量権を有しており、B X P Eポートフォリオ事業体の事業およびB X P Eの投資収益にも影響を及ぼす可能性があります。

## 法律および規制 税務

**一般的な税務上の勘案事項** B X P Eへの投資には、投資者ごとに異なる複雑な税務上の勘案事項が含まれる可能性があり、投資者への重要な税務情報の配布(米国のスケジュールK-1またはそれに相当するものの配布を含みます。)に遅延が生じる可能性があります。さらに、B X P Eは、特定の税務問題に関して、法律およびその他の解釈上の結論に依存する立場を取ります。I R Sまたは他の税務当局がかかるポジションに対する異議申立てに成功した場合、B X P E受益者またはB X P Eは、当該年度について、納税申告で報告されたものとは異なる納税義務があることが判明する可能性があります。

**納税義務** 米国またはB X P Eが資産もしくは事業を有する国において、B X P Eの税務上の地位または税法もしくはその解釈に変更があった場合、B X P Eが保有する資産の価値またはB X P Eが投資戦略を達成する能力もしくはB X P E受益者に有利なリターンを提供する能力に影響を及ぼす可能性があります。このような変更は、B X P E受益者に対する分配金の純額にも悪影響を及ぼす可能性があります。B X P Eが投資する国またはその持分が管理される国において恒久的施設を有する、または取引もしくは事業に別途従事しているものとして扱われる場合、かかる恒久的施設または取引もしくは事業に帰属または実質的に関連する所得は、かかる恒久的施設の所在地において課税対象となる可能性があります。B X P Eがその税務上の地位を維持するために、あらゆる便益を享受するためのB X P Eが業務を行うすべての法域における関連するすべての条件が満たされていることを確認することに対して、引き続き注意を払う必要があります。

**税源浸食、利益移転および関連措置** 経済協力開発機構(以下「OECD」といいます。)は、G20諸国とともに、税源浸食と利益移転(以下「BEPS」といいます。)と呼ばれる国際的な租税回避の濫用を減らすことを約束しました。かかる約束の一環として、コンセンサスに基づく単一の国際的な税制を創設することにより、経済活動および価値創造に対する課税を見直すことで税収を確保することを目的として、BEPSに対応するための行動計画が策定されました。BEPSプロジェクトの一環として、二重租税条約の運用、恒久的施設の定義、利子控除制限ならびにハイブリッド商品およびハイブリッド事業体の課税を扱う新たな制度がすでに導入されており、今後もOECD加盟国の関連税法に導入される予定です。これらの提案が実施されるかどうか、またどのように実施されるかによっては、投資者へのリターンに対す

る課税方法に重大な影響を及ぼす可能性があります。また、かかる導入により、B X P E および/または投資者に追加的な報告義務および開示義務が生じる可能性もあります。

**F A T C A** 広範に定義された種類の外国金融機関(以下「F F I」といいます。)に含まれるすべての事業体は、複雑かつ拡張的な報告制度に従うか、特定の米国での支払いに30%の源泉徴収税を課されなければなりません。また、F F I 以外の非米国外事業体は、事実上米国の実質的所有権を有していないこと証明するか、事実上の米国の実質的所有権に関して一定の情報を報告するか、特定の米国での支払いに30%の源泉徴収税を課されなければなりません。F A T C A には、参加F F I に対して、非参加F F I および必要な情報を提供しない保有者に対して行われる一定の「外国パススルー支払い」に対して源泉徴収することを義務付ける複雑な規定も含まれています。「外国パススルー支払い」の定義は、現行規則ではまだ明確にされていませんが、この用語は一般的に、米国以外の資源からの支払いで、上記の特定の米国での支払いに「帰属する」ものを指します。かかる支払いに対する源泉徴収は、連邦官報に「外国パススルー支払い」の定義が掲載されてから2年後の日までは適用されません。一般的に、B X P E が投資する可能性のある投資対象事業体などの非米国投資ファンドは、F F I とみなされることが予想されます。F A T C A の下で課される報告要件は、F F I に対して、I R S と協定を締結し、一定の投資者に関する情報を取得し、I R S に開示すること、またはI G A の対象となる場合は、I R S に登録し、I G A の報告要件体制およびその下で制定された施行法を遵守することを義務付けています。I G A は、一般的に、F F I による当該F F I が所在する国の政府または税務当局への報告を通じて税務情報が自動的に交換され、その後報告された情報がI R S と自動的に交換されることを目的としています。スポンサーは、F F I を構成する非米国パートナーシップが、源泉徴収税の賦課を回避するために、合理的に実行可能な範囲で報告要件を遵守することを意図していますが、当該F F I が(投資者が必要な情報を提供しないなどの理由で)遵守しない場合、当該F F I に対する特定の支払いは源泉徴収税の対象となり、投資者が利用できる現金が減少する可能性があります。さらに、かかる報告要件は、B X P E が投資する投資対象事業体にも適用される可能性があり、B X P E は、当該事業体が報告制度を遵守しているかどうかを管理できない可能性があります。B X P E 受益者に割り当てられる源泉徴収額は、B X P E 受益者に別途分配可能な金額が税金によって減少する場合に限り、当該B X P E 受益者に分配されたとみなされる可能性があります。潜在的な投資家は、それぞれの特定の状況に影響するF A T C A のすべての側面について自らの税務顧問と協議すべきです。

**潜在的な法的動向またはその他の動向** B X P E への投資による所得税効果に関する本書の記述はすべて、現行法およびその解釈に基づくものです。したがって、B X P E への投資に対する現在予想されている所得税上の取扱いが、法律上、司法上または行政上の変更により、B X P E 受益者に不利益となるように(場合によっては遡及的に)修正されることはないという保証はありません。さらに、B X P E が本件投資を維持する法域の税務当局は、B X P E への投資に関連する税負担を実質的に増加させるために、またはB X P E および/もしくはB X P E 受益者からまたはそれらについて、B X P E に直接的または間接的な利害関係を有するすべての人物の身元に関する開示を強制的に強化するか、または強化しようとするために、税法を変更する可能性があります。かかる追加開示は、B X P E 受益者に対する追加届出義務の形をとる可能性があります。

**ブラックストーンの従業員その他サービス提供者に悪影響を及ぼす法律** 2017年に施行された米国の税制改正法案(以下「税制改正法」といいます。)は、スポンサーに対して、本件投資に関連するインセンティブ配分を税務上長期キャピタル・ゲインとして処理するために、少なくとも3年間はその本件投資を保有することを義務付けています。さらに、税制改正法による変更に加え、議会は、これまで、キャリード・インタレストを米国連邦所得税上経常所得として扱う法律を検討しており、バイデン大統領政権は、長期キャピタル・ゲインに対する優遇税率を撤廃する可能性を示唆しました。かかる法律が制定された場合、B X P E および/またはB X P E ポートフォリオ事業体のためにサービスを履行している従業員またはその他の個人のうち、スポンサーの直接的または間接的な持分を保有し、インセンティブ配分の恩恵を受けている者に悪影響が及ぶ可能性があり、ブラックストーンは、B X P E および/またはB X P E ポートフォリオ事業体のためにサービスを履行する個人のインセンティブを高め、惹きつけ、かつ、維持することがさらに困難になる可能性があります。

そのため、このような動きがあれば、B X P E 受益者に配分されるB X P E の本件投資リターンに悪影響が及ぶ可能性があります。かかる法案が制定されるかどうか、また制定された場合、ブラックストーン、スポンサーその他インセンティブ配分の恩恵を受けるB X P E に関係する個人にどのように適用されるかは不明です。

**特定の法域における課税** B X P E、B X P E が本件投資を行うピークルまたはB X P E 受益者は、本件投資が行われる法域において所得税またはその他の税金が課される可能性があります。さらに、当該法域における本件投資から得たB X P E (またはB X P E が投資を行うピークル)の収益に対して、源泉徴収税または支店税が課される可能性があります。B X P E またはB X P E が投資するピークルによって米国以外の法域で発生した地方税およびその他の税金は、米国を含

む当該B X P E 受益者が居住する法域の税法上、控除できない可能性があります。当該法域の税務当局が、B X P E (またはその関連会社)を当該法域に恒久的施設を有するかのよう扱い、地方税を追加で課さないという保証はありません。欧州とB X P E が投資する国との間の租税条約(またはその解釈)の変更は、B X P E がインカム・ゲインまたはキャピタル・ゲインを効率的に実現する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

**税法の変更** 適用ある法律または当該法律の解釈の変更は、特に、インカム・ゲインまたはキャピタル・ゲインを効率的に実現するB X P E の能力に悪影響を及ぼす可能性があります。B X P E は、可能な限り、その本件投資および活動を構造化し、課税債務を最小限に抑えるよう努めていますが、B X P E が課税債務をなくすることができる、または所定のレベルまで軽減できるという保証はありません。B X P E 受益者は、記載されている税効果が、現在適用ある法律ならびに法律学および各税務当局による解釈に基づくものであることに留意すべきです。

**米国連邦所得税法** 公表された声明によると、バイデン大統領政権ならびに上院および下院の民主党の最優先立法課題は、大幅な増税および米国税制のその他様々な変更です。特に、法人税率およびキャピタル・ゲイン税率の引き上げならびに国際的な税制の見直しなどを含む法案が提出されています。法律が制定されるかどうか、または制定された場合、どのような形になるかは不明であり、また米国の税制に影響を及ぼす可能性のある規制措置または行政措置があるかどうか不明です。税制変更の可能性がB X P E への投資に与える影響は不明です。投資予定者は、税法の変更ならびにそれがB X P E への投資に与える影響およびB X P E および投資の可能性に与える影響について自らの税務顧問と協議すべきです。

**U B T I および E C I、免税フィーダーおよび本件法人の税務上の取扱い** U S ファンドは、免税フィーダーおよび本件法人が設立された場合、免税フィーダーおよび本件法人を尊重すべきであると考えていますが、I R S が免税フィーダーおよび本件法人をU B T I またはE C I (以下において定義します。)の目的で無視しようとする可能性があり、その結果、デッド・ファイナンスによる財産またはその他のU B T I 規則が非課税B X P E 受益者に直接適用されるか、またはE C I 規則が非米国B X P E 受益者に直接適用される可能性があります。

B X P E および/または本件法人がI R S により無視された場合に限り、非課税B X P E 受益者がB X P E に投資した場合、当該B X P E 受益者はU B T I (免税事業体がパートナーであるパートナーシップにより行われる取引または事業から生じるものを含みます。)を計上する可能性があります。したがって、非課税B X P E 受益者は、U B T I として扱われるB X P E からの所得および利益の割当分に関して、米国連邦所得税(場合によっては州および地方所得税)が課される可能性があることに留意すべきです。さらに、非米国B X P E 受益者がB X P E に投資した場合、当該B X P E 受益者が米国の取引または事業の遂行と実質的に関連する所得(以下「E C I」といいます。)を計上し、報告を求められる可能性があります。非課税B X P E 受益者は、通常、自らに割り当てられたB X P E のE C I に関して、米国連邦所得税申告書を提出し、米国連邦所得税を支払わなければなりません。B X P E の活動が商行為に該当するか否かにかかわらず、1980年外国不動産投資税法(F I R P T A)により歳入法に追加された規定に基づき、B X P E が米国の不動産持分(米国の不動産持分を所有する特定の事業体の持分を含みます。)を処分して得た利益は、一般的にE C I として扱われます。したがって、B X P E に投資する非米国B X P E 受益者は、米国の本件投資からのB X P E の収入および利益の一部がE C I として扱われる可能性があり、その結果、非米国B X P E 受益者がかかる所得および利益の割当分に関して、米国連邦所得税(場合によっては州および地方所得税)および米国連邦所得税の申告義務が課される可能性があることに留意すべきです。B X P E は、U B T I またはE C I を最小限に抑える義務を負いません。

投資予定者は、上記について自らの税務顧問と協議すべきです。

**ファントム所得** 米国で課税対象となるか、または他の法域で課税対象となるB X P E 受益者は、分配の有無にかかわらず、パートナーシップの所得、利益、損失、控除およびクレジットのすべての項目の割当分を考慮する必要がある可能性があります。B X P E の本件投資活動の性質上、B X P E は、B X P E 受益者に対する現金分配を上回る課税所得を生み出す可能性があり、B X P E が、発生したかかる課税債務を補うための現金分配を行うことができるという保証はありません。したがって、B X P E 受益者は、B X P E 投資主がB X P E においてB X P E ユニットを所有することにより生じるすべての課税債務を支払うために、他の資金源から十分なキャッシュ・フローを確保する必要があります。

**法人中間エンティティの利用** B X P E の資産の大部分は、米国連邦所得税法上、法人として課税される一または複数の事業体を通じて保有されることが予想され、また、米国の法人の連邦(および適用ある州または地方)所得税が課されることが予想されます(投資者への税務報告を合理化するため、適時に税務報告が行われない投資対象の持分を保有する米国法人、または受動的外国所得会社規制の対象となる特定の外国法人の持分から構成される米国法人を含みます。)。したがって、かかる事業体を利用することで、税金が大幅に増加する可能性があります。投資予定者は、上記について自らの税務顧問と協議すべきです。

## 法律および規制 E R I S A 法

**潜在的な支配グループ債務に起因するリスク** 米国従業員退職所得保障法(その後の改正を含み、以下「E R I S A 法」といいます。)に基づき、米国の税制適格単一事業主の確定給付年金制度が終了した場合、スポンサーである事業主およびその「被支配グループ」のすべての構成員は、被支配グループの構成員がこれまで制度を維持していたか、または加入していたか否かにかかわらず、制度の積立不足給付債務の100%について連帯して責任を負うこととなります。加えて、米国年金給付保証公社は、被支配グループの構成員に対し、被支配グループの全構成員の純資産総額の30%を上限として、当該債務に関する先取特権を主張する可能性があります。同様に、参加事業主の一部または全部が複数事業主(組合)の確定給付年金制度から脱退する場合、E R I S A 法に基づき発生する脱退債務は、脱退する事業主およびその被支配グループの各構成員の連帯責任となります。

「被支配グループ」には、80%以上が共同所有下にあるすべての「取引または事業」が含まれます。この共同支配の検証は、複雑な除外規則および推定所有権規則を適用する「親子グループ」および「兄弟姉妹グループ」の両方を含むように幅広く適用されます。しかしながら、ファンドが一または複数のポートフォリオ企業において保有する所有割合にかかわらず、ファンドが「取引または事業」であるとみなされない限り、ファンド自体がE R I S A 法に基づく被支配グループの一部とみなされることはありません。

投資対象の運用は税務上の「取引または事業」ではないとする判例は数多くありますが、2007年に、P B G C 審査委員会は、プライベート・エクイティ・ファンドがE R I S A 法に基づく被支配グループの債務目的上の「取引または事業」であると裁定し、一つ以上の米国連邦巡回控訴裁判所も同様に、プライベート・エクイティ・ファンドが、ポートフォリオ企業の運営にファンドが関与する程度および運用費用の取り決めの内容など、多くの要因に基づいて、かかる目的上の取引または事業となり得ると判断しました。

B X P E がE R I S A 法上の取引または事業に該当すると判断された場合、B X P E ならびに/またはその関連会社およびその他の共同投資家によるB X P E ポートフォリオ事業体への本件投資の仕組み、およびB X P E ポートフォリオ事業体に対するそれぞれの所有権に応じて、B X P E ポートフォリオ事業体により発生する税制適格単一事業主の確定給付年金制度の債務および/または複数事業主制度の脱退債務により、B X P E が債務を負担することとなり、その結果、追加の資本拠出、当該年金債務を充足するためのB X P E の資産の充当、および/またはB X P E の特定の資産に対するP B G C による先取特権の設定が必要となる可能性があります。さらに、B X P E がE R I S A 法上の取引または事業であると判断されたか否かにかかわらず、裁判所は、上述の関連する投資構造および所有権に応じて、B X P E のB X P E ポートフォリオ事業体の一つが、E R I S A 法に基づく「被支配グループ」規則に従い、別のポートフォリオ企業の積立不足年金債務について連帯責任を負う可能性があるかと判断する可能性があります。

## サイバーセキュリティおよびオペレーショナル・リスク

**サイバーセキュリティ侵害、個人情報盗難、D o S 攻撃、ランサムウェア攻撃およびソーシャル・エンジニアリング攻撃** サイバーセキュリティ事故、サイバー攻撃、D o S 攻撃、ランサムウェア攻撃およびソーシャル・エンジニアリング攻撃(ビジネスメール詐欺攻撃を含みます。)は、世界的に頻度が増え、深刻化しており、将来においても頻度が増え続けるものと考えられます(C O V I D - 19 パンデミックおよびバーチャルワーク制度の頻度増加の結果を含みます。)。最近大々的に公表されている数多くのケースでは、従業員または請負業者が手続きを怠った結果、または国家行為者およびテロ組織または犯罪組織などの様々な第三者による行為の結果として発生した企業情報またはその他の資産の拡散、盗難および破壊があります。ブラックストーン、B X P E、B X P E ポートフォリオ事業体、それらのサービス提供者およびその他市場参加者は、事業機能を遂行するために複雑な情報技術および通信システムへの依存度を高めており、その業務は、自社およびそれぞれの第三者サービス提供者のシステムにおける機密情報その他情報の安全な処理、保管および送信に依存しています。かかる情報、技術および通信システムは、ブラックストーン、B X P E、B X P E 受益者およびB X P E ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性のある数多くの様々な脅威またはリスクの影響を受けます。例えば、ブラックストーン、B X P E、B X P E ポートフォリオ事業体およびサービス提供者などのその他の関係当事者の情報および技術システムは、サイバーセキュリティ侵害、コンピューターウイルスまたはその他の悪意あるコード、ランサムウェア攻撃、ネットワーク障害、コンピューターおよびデジタル・インフラの障害、権限のない者による侵入およびその他のセキュリティ侵害またはそれぞれの専門家もしくはサービス提供者による利用上のエラー、電力の停止、または火災、竜巻、洪水、ハリケーン、地震、戦争およびテロ攻撃などの災害事由により、損害または妨害を受ける可能性があります。また、第三者は、ブラックストーン、B X P E もしくはB X P E ポートフォリオ事業体のデータまたはB X P E 受益者のデータへのアクセスを得るために、機密情報を開示するよう従業員、顧客、第三者サービス提供者またはその他ブラックストーン、B X P E、B X P E ポートフォリオ事業体もしくはそれらのサービス提供者のシステムのユーザーを不正に誘導します。また、公表されているケースでは、ハッカーが、顧客情報を開示しないこと、またはデジ

タル・インフラ、パイプラインその他インフラ資産へのアクセス（およびそこに保存された情報）の回復と引き換えに身代金の支払いを要求したものがありません。米国連邦政府は、インフラ資産が「サイバーサボタージュ」事象の具体的な標的となる可能性があることを示す警告を公表しており、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体にとって、かかる事象によるリスクが特に高まっていることを示しています。

権限のない当事者が、ブラックストーン、B X P E、B X P Eポートフォリオ事業体または一定のサービス提供者の情報および技術システムへのアクセスを得た場合、かかる者により、非公開情報および機密情報（B X P E受益者（およびその実質的所有者）に關係する非公開の個人情報および重要な非公開情報を含みます。）が盗用、公表、削除または修正されるおそれがあります。ブラックストーンはこれらの種類の事象に関するリスクを管理するための各種措置を既に実施しており、B X P Eポートフォリオ事業体およびサービス提供者はかかる措置を実施することができますが、かかるシステムは、不適切であることが判明する可能性があり、損なわれた場合、長期間運用することができなくなったり、適切に機能しなくなったり、非公開情報を十分に保護することができなくなったりする可能性があります。また、公表されている身代金のケースでは、ハッカーが、顧客情報を開示しないこと、または情報技術または通信システムへのアクセスの回復と引き換えに身代金の支払いを要求したものがありません。ブラックストーンは、第三者サービス提供者が実施するサイバーセキュリティ計画およびシステムを管理しておらず、かかる第三者サービス提供者は、ブラックストーン、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体に対して限定的な補償義務しか負わないことがあり、いずれの者も結果として悪影響を受ける可能性があります。秘密裏に導入されたマルウェア、認定ユーザーへのなりすましおよび産業スパイまたはその他のスパイ行為などを伴う侵害は、洗練された予防・検知システムをもってしても識別することができず、潜在的に更なる損害をもたらす、適切な対処を妨げる可能性があります。かかるシステムまたは災害復旧計画の失敗は、その理由を問わず、ブラックストーン、その関連会社、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体の運営を著しく妨害し、結果として機密データ（B X P E受益者（およびその実質的所有者）に関する個人情報、重要な非公開情報ならびにブラックストーンおよびB X P Eポートフォリオ事業体が所有する知的財産および営業秘密その他の機密情報を含みます。）のセキュリティ、秘密性またはプライバシーを維持できなくなる可能性があります。ブラックストーン、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体は、かかる失敗の影響、名誉への毀損、自らおよびそれぞれの関連会社が対象とされ得る法的主張、適用あるプライバシーおよびその他に関する法律に起因する規制措置または執行、不利な公表ならびに自らの事業および財務成績に影響を与え得るその他の事由を是正するため、多額の投資を行うよう要求される可能性があります。上記「特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性」を参照のこと。

**サイバーセキュリティおよびデータ保護** ブラックストーンの業務はその技術プラットフォームへの依存度が高く、ブラックストーンは、その分析、金融、会計、通信およびその他のデータ処理システムに著しく依存しています。ブラックストーンのシステムは、継続的なサイバーセキュリティ上の脅威および攻撃に直面し、その結果、かかるシステムに障害が発生する可能性があります。ブラックストーンのシステムに対する攻撃には、コンピューターウイルス、「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導入などを通じ、ブラックストーン、B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定の専有情報に不正にアクセスし、データを破壊し、もしくはブラックストーンのシステムを無効化し、劣化させ、もしくは妨害し、または資金を流用しもしくはその他の方法で盗用することを意図した試みが含まれる可能性があり、過去においてはこのような試みが実際に行われたことがあります。サイバー攻撃およびその他のセキュリティ上の脅威は、サイバー犯罪者、国家ハッカー、ハクティビストおよびその他の外部者を含む多種多様な外部要因から発生する可能性があります。また、サイバー攻撃およびその他のセキュリティ上の脅威は、従業員などの内部者による悪意または過失の行為から発生する可能性があります。

ブラックストーンが直面するサイバーおよびセキュリティ上の脅威の頻度および複雑さは増しており、攻撃は企業にとって一般的なものからより高度かつ執拗なものまで多岐にわたり、これがブラックストーンを標的とするのは、オルタナティブ資産運用会社であるブラックストーンがブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定ならびにそれらのそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体、潜在的な投資対象および投資者について非常に多くの機密情報を保有しているためである可能性があります。その結果、ブラックストーンは、かかる情報に関してより高いセキュリティ侵害または混乱のリスクに直面するおそれがあります。特に、サイバー攻撃の手法は、頻繁に変更され、または成功するまで認識されることがないため、ブラックストーンが自らのシステムの完全性を確保するために講じた措置が保護を提供するという保証はありません。

ブラックストーンのシステムが損なわれた、適切に動作しない、もしくは無効となる場合、またはブラックストーンが適切な規制上その他の通知を適時に行わなかった場合、ブラックストーンは、財務上の損失、事業の混乱、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのそれぞれの投資者に対する責任、規制当局の介入、または評判の毀損を被る可能性があります。サイバーまたはその他のセキュリティ上の脅威または混乱に関連する費用は、他の手段では完全に付保することができず、または補償されない可能性があります。

また、ブラックストーンは、依存する技術プラットフォームの更新または適時更新の不実施に関連して損失を被る可能性があります。ブラックストーンは、その事業の特定の側面（B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の管理を含

みます。)ならびに技術プラットフォーム(クラウドベースのサービスを含みます。)について、第三者サービス提供者に依存しています。また、これらの第三者サービス提供者は、継続的なサイバーセキュリティ上の脅威およびシステム障害に直面する可能性があり、その結果、権限のない個人が一定の機密データにアクセスすることができるおそれがあり、過去においてはアクセスできたことがあります。

サイバーセキュリティおよびデータ保護は、世界中の規制当局にとって最優先事項となっています。ブラックストーンが事業を行う多くの法域は、プライバシー、データ保護およびサイバーセキュリティに関する法律および規制を有し、その例としては、欧州連合の一般データ保護規則(GDPR)およびカリフォルニア州プライバシー権法(CCPRA)が挙げられます。加えて、2022年2月、SECは、登録投資アドバイザーおよびファンドのサイバーセキュリティ・リスク管理に関する規則を提案しました。この規則は、登録投資アドバイザーおよびファンドに対し、サイバーセキュリティ方針および手続きを採用および実施し、規制当局への提出書類におけるサイバーセキュリティ事象およびリスクの開示を強化することを求め、また、投資アドバイザーに対し、特定のサイバーセキュリティ事象をSECへ迅速に報告することを求めています。かかる提案が採用された場合、サイバーセキュリティに関するブラックストーンのコンプライアンス費用および潜在的な規制上の責任が増加する可能性があります。また、一部の法域では、特定の種類の個人データに関係するデータセキュリティ侵害について個人および政府機関に通知するよう企業に要求する法律が制定または提案されています。

ブラックストーンまたは第三者サービス提供者へのセキュリティ侵害は、性質上悪意のあるものであるか、または不用意な送信もしくはその他のデータの喪失によるものであるかにかかわらず、ブラックストーンのコンピューターシステムおよびネットワーク内で処理および保管され、当該コンピューターシステムおよびネットワークを通じて送信されるブラックストーン、その従業員、BXP E、その他のブラックストーン勘定もしくはそれらのそれぞれの投資者もしくはカウンターパーティーの秘密情報、専有情報およびその他の情報を潜在的に危険にさらし、またはその他の方法でブラックストーン、その従業員、BXP E、その他のブラックストーン勘定、それらのそれぞれの投資者もしくは第三者の事業および業務の中断もしくは混乱を生じさせる可能性があり、その結果、多大な財務上の損失、費用の増加、BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定の投資者およびその他のカウンターパーティーに対する責任、規制当局の介入、ならびに評判の毀損が生じるおそれがあります。さらに、ブラックストーンが関連する法律および規制を遵守せず、または侵害につき適切な規制上その他の通知を適時に行わなかった場合、規制当局による調査および違約金が発生し、評判の悪化および風評被害につながる可能性があるほか、BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定の投資者および顧客が、ブラックストーンのセキュリティ対策の有効性およびブラックストーン全体に対して信頼を失う可能性もあります。

BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定のBXP Eポートフォリオ事業体は、データ処理システムならびに情報(支払いおよび健全性に関する情報を含みます。)の安全な処理、保管および送信にも依存しています。かかるシステムの混乱または障害は、これらの企業の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定は、全国的または地域的に知名度のある戦略的資産またはインフラストラクチャーに投資する可能性があり、その性質上、他の資産または事業よりもテロ攻撃またはセキュリティ侵害のリスクにさらされる可能性が高くなります。このような事態が発生した場合、ブラックストーンの投資または同種の資産に重大な悪影響が及ぶ可能性があるか、またはポートフォリオ企業に対し、セキュリティ予防策の強化または保険適用の拡大を求める可能性があります。

最後に、BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定のBXP Eポートフォリオ事業体の技術プラットフォーム、データおよび知的財産は、ブラックストーンまたはBXP Eおよびその他のブラックストーン勘定のBXP Eポートフォリオ事業体が米国外(特に、専有情報および資産(知的財産、商標、営業秘密、ノウハウならびに顧客の情報および記録など)が同程度に保護されない法域)で事業を行う場合、より高い盗難リスクまたは障害リスクにもさらされます。また、ブラックストーンならびにBXP Eおよびその他のブラックストーン勘定のBXP Eポートフォリオ事業体は、外国法域で運営しまたはその市場に参入するために、技術、データおよび知的財産に対する保護を損ない、またはこれらに対する権利を放棄することを要求される可能性があります。このような資産の直接的または間接的な障害は、BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定のBXP Eポートフォリオ事業体に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

**ソフトウェアコードの保護** ソースコードは、BXP Eポートフォリオ事業体の業務にとって重要な構成要素である可能性があります。ソースコードの重要な部分が不正に開示された場合、BXP Eポートフォリオ事業体は、将来的に当該ソースコードの営業秘密に対する保護を損なう可能性があります。これにより、第三者が機能をコピーすることで当該BXP Eポートフォリオ事業体の製品と競合しやすくなり、収益および営業利益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ソースコードが不正に開示された場合、セキュリティ・リスク(例えば、BXP Eポートフォリオ事業体の製品およびサービスを攻撃する可能性のあるウイルス、ワームおよびその他悪意あるソフトウェアプログラム)が増大する可能性があります。ソースコードの不正開示およびその他サイバーセキュリティ侵害を修復するための費用には、特に、保護費用の増加、風評被害および市場シェアの損失、盗まれた資産または情報に対する責任、および引き起こされた可能性のあるシステム損傷の修復などが含まれる可能性があります。また、修復費用には、セキュリティ侵害後の事業関係を

維持するためにB X P Eポートフォリオ事業体の顧客またはその他のビジネスパートナーに提供されるインセンティブも含まれる可能性があります。

**オペレーショナル・リスク** B X P Eは、オペレーショナル・リスクを管理するための適切なシステムおよび手続きの策定において、スポンサーに依存します。

取引の確認もしくは決済における誤り、適切に記帳、評価もしくは計上されていない取引、またはB X P Eの運営におけるその他の類似する混乱に起因するオペレーショナル・リスクにより、B X P Eは、財務上の損失、事業の混乱、第三者に対する責任、規制当局の介入、または評判の毀損を被る可能性があります。B X P Eは、オペレーショナル・リスクを管理するための適切なシステムおよび手続きの策定において、スポンサーに依存します。B X P Eは、B X P Eの財務、会計およびその他のデータ処理システムに大きく依存しています。また、B X P Eのシステムの実行に対する対応能力によって、B X P Eがそのポートフォリオを適切に運用する能力が制約を受ける可能性もあります。一般的に、スポンサーは、誤りが発生したことから生じる損失につきB X P Eに対して責任を負いません。

B X P Eは、その売買注文が様々な事情(システム障害または人為的ミスを含みますが、これらに限定されるものではありません。)により適時かつ効率的な方法で執行されないリスクにさらされます。その結果、B X P Eは、スポンサーが選択した市場ポジションを達成することができず、またはB X P Eのポジションを清算する際に損失を被る可能性があります。B X P Eが取引を実行する市場の一部は、店頭市場またはディーラー間市場であり、このような市場への参加者は、通常、取引所ベースの市場のメンバーのように信用評価または規制当局の監督の対象とはなりません。また、B X P Eは、カウンターパーティーがその条件に従って取引を決済しないリスクにさらされ、B X P Eが損失を被ることになる場合があります。

#### 譲渡および流動性

**B X P Eユニットの市場の不在、譲渡制限** B X P EのB X P Eユニットは、1933年法、米国各州の証券法、またはその他の法域の証券法に基づき登録されていないため、1933年法およびその他適用ある証券法に基づきその後登録されるか、または登録の免除が利用可能にならない限り、売却されることはできません。1933年法またはその他の証券法に基づく登録が行われることは企図されていません。B X P EのB X P Eユニットには公開市場は存在せず、今後発展する予定はありません。B X P E受益者はそれぞれ、適用ある証券法に基づき、「適格購入者」(1940年法および同法に基づく規則に定義されています。)および「適格投資家」(1933年法レギュレーションDルール501に定義されています。)であること、また、B X P Eユニットを転売または分配目的ではなく投資目的で取得するものであり、適用ある証券法に基づき、またはB X P E L P AもしくはB X P E P P Mによって許可され、かつ、当該法律と整合する方法によって、「適格購入者」および「適格投資家」である投資者に対してのみ、B X P Eユニットを売却および譲渡することを表明する必要があります。法律の運用による場合を除き、B X P E受益者は、そのB X P Eユニットに関する利益、権利または義務を譲渡、売却、交換または移転することは認められません。ただし、B X P E受益者は、60暦日前(または、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが合意したそれよりも合理的に短い期間)までに、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーに通知する場合を除きます。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、一定の理由で、かかる譲渡の要求を拒否する可能性があります。B X P E受益者は、B X P Eユニットを長期間所有するリスクを負うことができるよう準備しておかなければなりません。

**流動性の欠如** B X P Eユニットまたは中間ファンド投資証券のための公開取引市場は、現在存在せず、スポンサーは当該公開市場が今後発展するとは予想していません。したがって、B X P Eまたは中間ファンドによるB X P Eユニットまたは中間ファンド投資証券の買戻しが、中間ファンドまたはファンドが保有するB X P Eユニットまたは中間ファンド投資証券(場合に応じて)をそれぞれ処分する唯一の方法となることが考えられます。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの裁量により、B X P Eは、B X P Eユニットの買戻しプログラム(以下「B X P E買戻しプログラム」といいます。)を実施します。このプログラムでは、B X P Eは、四半期ごとに、前暦四半期末時点で発行済みのB X P Eユニット(B X P Eユニットの口数または基準価額)の3%を上限として、当該四半期の最終暦日(以下「B X P E買戻日」といいます。)時点の適用あるB X P Eユニット1口当たり基準価額に等しい価格で買戻しの募集を行う予定ですが、早期買戻し控除を条件とします。B X P E買戻しプログラムに基づく買戻し募集は、U Sファンドが第三者投資者を受け入れ、投資運用を開始した四半期の翌四半期に開始される予定です。

スポンサーは、B X P Eが法人として課税されないようにするために必要であるなど、B X P Eの最善の利益およびB X P E受益者の最善の利益に資すると合理的に判断した場合には、B X P E買戻しプログラムを変更または停止する可能性があります。その結果、B X P Eユニットの買戻しは、買戻し募集がB X P Eの流動性に不当な負担を課す、B X P Eの運営に悪影響を及ぼす、または買戻し募集の利益を上回る悪影響をB X P Eに及ぼすリスクがある場合など、四半期ごとに行われることができない可能性があります。

上記の制限に従って、ある四半期中に買戻しのために提出されたB X P EユニットのすべてがB X P Eによって買戻しを受理されない場合、当該四半期中に買戻しのために提出されたB X P Eユニットは、比例按分して(場合に応じて、B X P E全体で(重複しないように)総額ベースで算出されます。)償還されます。B X P E買戻しプログラムに基づく買戻しの決済は、B X P Eユニットの基準価額が適時に入手可能であることを条件として、通常、B X P E買戻日から35暦日以内に行われます。その結果、中間ファンドは、買戻しが受理された場合でも、流動性の実現にかなりの時間がかかります。

履行されなかったB X P E買戻し請求は、次の買戻し期間に自動的に繰り越されることはなく、買戻し請求が再検討されるためには、B X P E受益者は、場合に応じて翌四半期の買戻し募集において、またはB X P E買戻しプログラムの再開後に再提出しなければなりません。

中間ファンド買戻しプログラムは、B X P E買戻しプログラムとは別に運営される予定です。中間ファンド買戻しプログラムでは、中間ファンドは、四半期ごとに、発行済みの中間ファンド投資証券または四半期毎の基準価額(直前の四半期末に算出されます。)の3%を上限として、買戻しの募集を行う予定です。ただし、かかる買戻し制限は、中間ファンドの投資マネージャーの資格で行為する投資対象ファンド投資運用会社の単独の裁量により変更される可能性があります。上記の中間ファンドの買戻し制限は、中間ファンドの各S Pまたは中間ファンド投資証券のクラス(場合に応じて)に関して計算され、適用されます。ファンドの勘定のための受託会社が行った買戻し請求を含め、中間ファンドの買戻し請求は、中間ファンドの投資マネージャーの資格で行為する投資対象ファンド投資運用会社の単独の裁量により受理または拒否される可能性があります。その結果、中間ファンド投資証券の買戻しは、各四半期において、ファンドの勘定のための受託会社を含むすべての中間ファンド投資主が利用できるとは限りません。履行されなかった中間ファンドの買戻し請求は、次の買戻し期間に自動的に繰り越されることはなく、買戻し請求が再検討されるためには、ファンドの勘定のための受託会社を含む中間ファンド投資主は、場合に応じて翌四半期の買戻し募集において、または中間ファンド買戻しプログラムの再開後に再提出しなければなりません。

中間ファンド投資証券の買戻しに関連して支払われる金額は、買戻しが行われる中間ファンド投資証券の該当するクラスの間ファンド投資証券の基準価額に基づきます。かかる基準価額は、一般的に、投資対象ファンドの基準価額に基づきます。いずれの場合も、該当する四半期の最終暦日における基準価額に基づきます。その結果、投資対象ファンドの基準価額の変動は、中間ファンド基準価額に影響を及ぼし、ひいてはファンドに影響を及ぼす可能性があります。

中間ファンド買戻しプログラムに基づく買戻し代金の決済は、通常、中間ファンド買戻日から35暦日以内に行われます。ただし、かかる決済期間は、投資対象ファンドの純資産総額が適時に入手可能であることを条件とするものとし、中間ファンドの投資マネージャーの資格で行為する投資対象ファンド投資運用会社の単独の裁量により変更される可能性があります。その結果、ファンドは、買戻しが受理された場合でも、流動性の実現にかなりの時間がかかります。

中間ファンド買戻しプログラムでは、中間ファンド投資証券の引受日から24か月以内(中間ファンド買戻日の翌日を用いて算出されます。)に行われた中間ファンド投資証券の買戻し請求は、買い戻される中間ファンド投資証券の価値(中間ファンド買戻日において算出されます。)の5%に相当する早期買戻手数料(以下「早期買戻控除」といいます。)の対象となり、中間ファンドの残りの投資主の利益のために中間ファンドによって留保されます。投資対象ファンド投資運用会社は、B X P E P P Mに定められた買戻し控除の放棄に関する条件を満たす買戻し請求に関して、早期買戻控除を放棄または変更することができます。

管理会社、中間ファンドおよび投資対象ファンドは、中間ファンドがファンドに関して早期買戻控除を放棄することに同意し、ファンドに関して中間ファンド買戻しプログラムを変更する契約を締結しており、ファンドによる中間ファンド投資証券の買戻しは、買い戻される中間ファンド投資証券の価値の0.3%(中間ファンド買戻日において算定されます。)の買戻し控除(以下「買戻し控除」といいます。)の対象となり、中間ファンドの残りの投資主の利益のために中間ファンドによって留保されます。その結果、中間ファンドにその資産の全部または実質的に全部を投資する予定のファンドは、中間ファンド買戻しプログラムに従って中間ファンド投資証券を売却する際に、当該中間ファンド投資証券に対して支払った価格を下回る金額を受領する可能性があります。疑義を避けるために申し添えると、投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量により、買戻し控除を放棄または変更する可能性があり、これには金融仲業者がスポンサーとなっているモデル・ポートフォリオのリバランスから生じる買戻し、取引または業務の誤り、およびその他の一定の状況(管理上またはシステム上の制限によるものを含みますが、これに限定されるものではありません。)を含みますが、これに限定されるものではありません。

**B X P E買戻し請求の影響** 米国経済に影響を与える事象により、B X P E受益者は、当該事象がB X P Eの資産のパフォーマンスに悪影響を与える時期に、B X P E買戻しプログラムに従い、B X P Eユニットの買戻しをしようとする可能性があります。スポンサーが、結果として生じるB X P E買戻し請求すべてに応じることを決定したとしても、B X P Eのキャッシュ・フローが重大な悪影響を受ける可能性があります。さらに、B X P EがB X P E買戻し請求に応じるために資産を売却することを決定した場合、B X P Eは、B X P Eがより有利な時期に売却した場合B X P Eが当該資産に関して達成し得た収益を実現することができない可能性があり、また、B X P Eの運用成績および財務状況(財産の種類および

び所在地に関するB X P Eのポートフォリオの投資範囲を含みますが、これに限定されませんが、これに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

## 評価およびリターン

**評価** B X P Eの月次基準価額を計算するために、B X P Eの直接投資は通常、B X P Eが当該時点における公正価値を表すと考える当該直接投資におけるB X P Eの所有割合に基づく原価で、当初、評価されます。ただし、スポンサーが直接投資の原価が現在の市場価値を反映していないと考える場合に限り、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、当該評価を調整することができます。B X P Eが採用した評価方針(以下「B X P E評価方針」といいます。)に従い、スポンサーは、B X P Eの直接投資について四半期ごとに評価を行い、B X P Eの独立した評価アドバイザーが合理性を審査および確認し、入手可能な最新の財務データおよびキャッシュ・フロー活動に基づいて毎月評価を更新します。さらに、2人目の独立した評価アドバイザーが、年間を通じて、より詳細な「値域」分析を継続的に提供します。さらに、スポンサーは、B X P Eの資産および負債の評価ならびにB X P Eの基準価額の計算を行う該当月末以後に入手可能になる重大な市場データおよびその他の情報(基準価額が算出される該当月の末日時点のもの)をその裁量で考慮することができますが、考慮する義務を負いません。スポンサーは、四半期中にその他のブラックストーン勘定の基準価額に重大な影響を与える予想される事象について、その他のブラックストーン勘定の投資を監視する義務を負いません。

B X P Eの各直接投資の評価は、B X P Eの独立した評価アドバイザーによって少なくとも四半期に1回はその合理性についての審査を受けますが、当該評価は、スポンサーによって提供される、資産およびポートフォリオのレベルにおける情報(直接投資の過去の運営収益および費用、主要顧客との関係、最近または予定されている資本的支出に関する情報、ならびに直接投資の評価に関連するその他のあらゆる情報を含み、これらの情報について、B X P Eの独立した評価アドバイザーによる独自の検証は行われません。)に基づいています。投資証券の発行および買戻しのために四半期末以外の日に基準価額を算出する場合、スポンサーは、投資対象に公正価値に影響を与えるような重要な変更があったか否かを検討しますが、かかる分析は、四半期末のプロセスよりも限定的なものになります。提供された情報により、最新の月次評価の結果が四半期評価とは異なる可能性があります。その結果、月次評価と四半期評価との間に結果として生じ得る基準価額における差異は、当該クラスのB X P Eユニット1口当たりの基準価額が過大となるか過小となるかによって、B X P Eユニットの買戻しを受けたB X P E受益者またはB X P Eユニットの新規購入者の利益をもたらす可能性があります。B X P Eの独立した評価アドバイザーはいずれも、スポンサーによる債券その他の証券への本件投資の評価を審査しません。かかる四半期毎の評価および毎月の更新は、固有の不確実性に左右され、最終的に実現しない可能性のある多くの仮定の下で行われます。

B X P E評価方針のパラメータの範囲内で、B X P Eの直接投資およびその他の一定の投資対象を評価するために使用される評価方法は、主観的な判断および予測を含んでおり、正確でない可能性があります。また、評価方法には、将来の出来事に関する仮定や見解が含まれており、それらが正しい場合もあれば、正しくない場合もあります。B X P Eの直接投資の評価は、公正価値の見積りにすぎません。かかる公正価値の算定には、観測可能な属性および観測不可能な属性の両方を適用する上で、専門家による重要な判断が含まれるため、B X P Eの資産の算定された公正価値は、実際の実現可能な価値または将来の公正価値と異なる可能性があります。資産の最終的な価値の実現は、B X P E、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー、B X運用会社およびB X P Eの独立した評価アドバイザーの支配の及ばない、経済状況、市況その他の条件に大きく左右されます。さらに、資産の市場価格は自発的な買い手と売り手との間における交渉によってのみ決定されるため、評価は必ずしも資産が売却される価格を表しているわけではありません。そのため、資産の帳簿価額は、当該資産が市場で売却され得る価格を反映していない可能性があり、帳簿価額と最終的な売却価格との差額が重大となる可能性があります。さらに、評価を行うにあたり考慮できる市場取引が少ないため、取引量が少ない時期に正確な評価を得ることはより困難となります。当該資産の評価、B X P Eユニットの申込価格、B X P Eユニットの買戻しに対してB X P Eが支払った価格、またはB X P Eが投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー、B X運用会社およびパフォーマンス参加配分受領者に対して直接的または間接的に支払った、基準価額に基づく報酬および業績連動報酬に関して、当該評価がB X P Eの資産の実現可能な価値を正確に反映していないと判明した場合も、遡及的な修正は行われません。B X P Eは、基準価額算出方法は広く認知されている評価方法と一致していると考えていますが、基準価額の算出には他の方法もあります。そのため、プライベート・エクイティ投資に特化した他のファンドでは、基準価額の決定に異なる方法または仮定を使用している可能性があります。その他のブラックストーン勘定も評価に関して同様のリスクを抱えており、B X P Eは、B X P Eが関連する各その他のブラックストーン勘定に投資する範囲において、当該その他のブラックストーン勘定の基準価額の価値をB X P Eの基準価額に組み入れます。また、B X P Eの基準価額の算出に使用される関連する各その他のブラックストーン勘定の基準価額は、B X P Eの基準価額が算出される日より数か月前の日付のものである可能性があり、その結果、B X P Eの基準価額には、当該その他のブラックストーン勘定の現在の基準価額が組み入れられない場合がしばしばあります。

**予測の不確実性** 投資の引受けは、現在および将来の内部収益率など、将来の財務および経済パフォーマンスの見積りまたは予測に重要な部分が基づいています。さらに、本件投資の保有期間中の運用方法に関する決定は、経営陣の判断に基づくことが多い将来のパフォーマンスに対する期待および運用成績の予測に基づいて行われます。かかる予測はすべて、数ある勘案事項の中でも特にB X P Eの本件投資および資産のパフォーマンス、利用可能な資金調達額および条件ならびに処分の方法および時期に関する仮定など予測が行われた時点の仮定に基づく将来の業績の見積りにすぎず、これらはすべて重大な不確実性を伴います。予測された業績が得られる保証はなく、実際の業績は予測と大きく異なる可能性があります。一般的な経済情勢およびその他事象は予見不可能であり、予期されていなかった場合があるため、かかる予測の信頼性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、予測されるリターンの達成可能性に関して、他の専門家の意見が異なる場合があります。B X P Eは、関連するリスクの程度が異なる可能性のある投資を行います。B X P Eの本件投資に対する実際の実現リターンは、取得時に予測されたリターンとは大きく異なる可能性があり、将来の業績を保証または予測するものではありません。

**評価の変更** スポンサーは、B X P Eの直接投資の公正価値を決定する際、当該直接投資に関する入手可能な最新の財務データおよび当月の投資対象に関連するキャッシュ・フロー活動を組み入れることにより、前月末の評価を更新します。四半期毎に、スポンサーは、B X P Eの直接投資について、広く認知されている評価方法および市況と一致し、かつ、最も適切と考えられる評価方法を用いて評価します。スポンサーは、各四半期に、資格のある独立した評価アドバイザーを雇い、スポンサーが作成したB X P Eの各直接投資の評価について積極的な保証を提供します。独立した評価アドバイザーは、四半期を通じてかかる積極的な保証を提供することが期待されており、B X P Eの直接投資は、四半期中異なる時期に見直される予定であり、独立した評価アドバイザーは、少なくとも四半期に1回は、各私募投資に関する積極的な保証を提供する可能性があります。さらに、スポンサーは、2人目の適格な独立した評価アドバイザーを雇い、年間を通じて継続的に、より詳細な「値域」分析を提供します。このため、B X P Eの直接投資の価値は、独立した評価アドバイザーによって年間を通じて異なる時期に見積もられる可能性がありますが、独立した評価アドバイザーは、少なくとも年に1回は、各直接投資について値域を提供します。独立した評価アドバイザー両者は、月次で雇用され、毎月ポートフォリオの一部を見直します。

かかる四半期毎の評価をB X P Eユニットの基準価額に反映させる際、B X P EのB X P Eユニットの各クラスに関するB X P Eユニットの基準価額の金額が、前回報告された金額から大幅に変更される可能性があります。B X P Eは、前月に報告されたB X P Eユニットの各クラスに関するB X P Eユニットの基準価額を遡及して調整することはありません。したがって、四半期毎の新たな評価額が前月の評価額と大きく異なる可能性があるため、新たな評価額を考慮した調整を行うことにより、B X P Eユニットの各クラスに関する基準価額が増減する可能性があり、かかる増減は調整を行った月に発生します。

**基準価額の制限** スポンサーによる、毎月のB X P Eユニットの基準価額の決定は、各投資対象に関して、当該投資対象に関するキャッシュ・フロー活動など当該投資対象に関する入手可能な最新の財務データを組み入れるために毎月調整される最新の四半期毎の評価に部分的に依拠しています。その結果、任意の月におけるB X P Eユニットの公表基準価額は、直近の四半期毎の鑑定後に生じた可能性のある価値の変動の一部または全部を完全に反映していない場合があります。

スポンサーは、B X P Eの基準価額全体に重大な影響を及ぼす可能性があるとし、スポンサーがみなす事象について、B X P Eの直接投資を継続的に監視する可能性があります。そのような義務を負いません。重大な事象には、スポンサーが当該直接投資の直近の公正価値に重大な影響を及ぼす可能性があるとし、みなす投資対象固有の事象またはより広範な市場主導の事象が含まれます。かかる重大な事象の例としては、スポンサーが特定した予期せぬ投資対象固有の事象およびより広範な市場主導の事象があり、資本市場事象、世界的な、また投資先が事業を行う法域およびセクターにおける経済および政治情勢、ならびにキャップレートまたは割引率の重大な変動など、複数の特定の投資対象に影響を及ぼす可能性があります。かかる重大な事象が発生し、スポンサーがかかる事象が発生したことを認識している場合、スポンサーは、直接投資の価値の変更の見積もりを行う可能性があります。そのような義務を負いません。スポンサーは、基準価額ならびにB X P Eのプライマリー投資およびセカンダリー投資の関連するキャッシュ・フローを追跡することに加え、スポンサーがB X P Eの基準価額全体に重大な影響を及ぼす可能性があるとし、みなす関連する発行体固有の事象またはより広範な市場主導の事象、ならびにB X P Eのプライマリー投資およびセカンダリー投資の直近の公正価値を追跡する可能性があります。かかる重大な事象が発生し、スポンサーがかかる事象が発生したことを認識している場合、スポンサーは、当該投資ファンドの現在の公正価値を反映するために、対応する調整を行う可能性があります。そのような義務を負いません。スポンサーはかかる情報を検討し、状況によっては、投資ファンドの投資アドバイザーまたは投資マネージャーから提供された最新の情報が、当該投資ファンドが保有する特定の資産の公正価値をモはや表していないような重大な事象が発生したと判断する可能性があります。スポンサーが、投資ファンドの投資アドバイザーまたは投資マネージャーから報告された最新の基準価額が公正価値を表していないと誠実に判断した場合(例えば、

ポートフォリオ資産に関して、その公正価値を大幅に変更するような最新の情報があつた場合)、スポンサーは、当該投資ファンド内の当該資産の現在の公正価値を反映するために、対応する調整を行う可能性があります。

一般的に、スポンサーは、公正価値の調整は、重大な変化が発生し、かかる変化の財務的影響がスポンサーによって定量化可能であると判断された後に計算されると予想しています。しかしながら、急速に変化する市況または重大な事象は、B X P Eの毎月の基準価額に直ちに反映されない可能性があります。例えば、主要顧客との関係の予期せぬ終了もしくは更新、投資対象の最近の財務成績もしくは資本構成の変更、投資対象に影響を及ぼす規制上の変更または重大な業界の事象もしくは業界見通しの調整は、本件投資の価値を著しく変化させる可能性があります。発生が明らかになった後に十分な関連情報を入手すること、および/または当該事象の財務的影響を完全に分析することが困難であり、一定の時間を要する可能性があります。結果として、B X P Eユニットの基準価額は、十分な情報が入手され、かつ分析され、財務的影響が完全に評価され、B X P E評価方針に従ってB X P Eの基準価額が適切に調整できるまで、重大な事象が反映されない可能性があります。状況によっては、結果として生じ得るB X P Eの基準価額における差異が、B X P Eユニットを買い戻すB X P E受益者、新たにB X P Eユニットを購入するB X P E受益者、または既存のB X P E受益者のいずれかにとって有利になる、または不利になる可能性があります。スポンサーが、B X P Eの基準価額を計算するために使用する方法は、B X P Eの基準価額を計算するために使用する要素を含め、SECまたは他の規制当局の規則によって規定されていません。さらに、基準価額の計算に使用すべき要素を規定した会計規則または基準は存在せず、B X P Eの基準価額は、B X P Eの独立登録公認会計士事務所による監査を受けません。B X P Eは、B X P Eユニットの販売および換金を行う価格を設定する目的においてのみ、基準価額を計算および公表しており、投資者は、B X P Eの基準価額を、B X P Eの過去または将来の財務状況またはパフォーマンスの指標として考えるべきではありません。B X P Eの基準価額を計算する際に使用される要素および方法は、現在または将来において他の会社が使用するものとは異なる場合があります。

B X P Eの資産の評価は、B X P Eが資産の売却を余儀なくされた場合に実現し得る清算価値とは異なる場合があります。

また、B X P Eの基準価額の計算に誤りが発生し、B X P EがB X P Eユニットの販売および買戻しを行う価格、管理報酬額、管理事務代行報酬額およびパフォーマンス参加持分に影響を及ぼす可能性があります。スポンサーは、B X 運用会社の支援を受けて、基準価額計算上のそのような誤りに対処するために、一定の方針および手続きを実施しています。かかる誤りが発生した場合、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、B X 運用会社の支援を受けて、個々の誤りを取り巻く状況、および誤りがB X P Eユニットの販売価格もしくは買戻価格、または管理報酬額、管理事務代行報酬額およびパフォーマンス参加持分に与える影響の範囲に応じて、ブラックストーンの方針および手続きに従って以前の基準価額の計算の修正を行うなど、単独の裁量において当該誤りに対応する一定の是正措置の実施を決定することができます。投資者は、B X P E評価方針および基準価額の計算方法の開示を慎重に検討すべきです。

### 潜在的利益相反

ブラックストーンは、ブラックストーン、スポンサー、B X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、ならびに上記の関連会社、パートナー、メンバー、株主、役員、取締役、(現在のおよび元の)従業員の数多くの活動および関係により、利益相反または忠実義務の相反を抱えており、その一部については本書に記載されています。B X P EのB X P E第三者ファンド投資運用会社への本件投資およびそれらの投資活動(該当する場合は、それらによるB X P E第三者プールド投資ピークルの運用を含みます。)により、さらに利益相反が発生すると予想されますが、かかるB X P E第三者ファンド投資運用会社およびB X P E第三者プールド投資ピークルは、本書のいかなる目的においても、ブラックストーンまたはB X P Eの「関連会社」とはみなされません。潜在的、明白、実際の利益相反のすべてが本書に含まれているわけではなく、今後開始される新たな活動、取引、関係の結果、さらなる利益相反が生じる可能性があります。潜在的なB X P E受益者は、投資を決定する前に、本セクションおよび投資対象ファンドの投資運用会社のフォームADVを注意深く確認する必要があります。

スポンサーおよびその関連会社が、自らの誠実な判断において実際のかつ重大な利益相反を構成すると判断する事項が生じた場合、スポンサーおよびその該当する関連会社は、当該利益相反を軽減および/または開示するのに必要または適切であるとスポンサーおよびその関連会社が誠実に判断する措置を講じ、かかる措置の実施は、スポンサーおよびその関連会社がB X P EまたはB X P E受益者に対して有するあらゆる受託者義務を完全に満たすとみなされます。その後、スポンサーおよび該当する関連会社は、法律で許容される最大限の範囲において、利益相反に関連する一切の責任を免除されます。

利益相反を軽減するため、スポンサーまたはその関連会社が講じ得る措置には、例えば以下の措置が含まれますが、これらに限定されません。

( ) 該当する場合、本書に記載されたとおりに利益相反を取り扱うこと

- ( ) USファンド取締役会(またはUSファンド取締役会の独立メンバー(以下「USファンド独立取締役」といいます。))から、利益相反に関する助言、権利放棄もしくは同意を得ること、またはUSファンド取締役会が承認する基準もしくは手続に従って行為すること
- ( ) 利益相反の原因となった投資または証券を処分すること
- ( ) 該当する場合、USファンド取締役会(USファンド独立取締役を含みます。)またはBXP E受益者に対して利益相反を開示すること(BXP E受益者に対する分配通知、財務諸表、書面またはその他の連絡による開示を含みますが、これらに限定されません。)
- ( ) 利益相反の原因となる事柄に関して行為する、または同意を提供する独立した代表者を任命すること
- ( ) 関連のない第三者が参加する案件を参照することで、取引の公平性を検証すること
- ( ) 顧客間における利益相反の場合、情報障壁によってブラックストーン内の人員をグループ分けし(実際には一時的かつ限定された目的のものとなるのが予想されます。)、それぞれのグループが相反関係にある顧客のうち的一方に助言する、またはこれを代理すること
- ( ) 利益相反を軽減するために合理的に設計された方針および手続きを実施すること
- ( ) その他、スポンサーが誠実かつ合理的な裁量で適切と判断する形で相反に対処すること

スポンサーがすべての利益相反を特定し、BXP Eに有利な方法で解決するという保証はありません。

BXP Eは、ブラックストーン(スポンサーおよびその関連会社を含みます。)との関係から生じる利益相反の影響を受けます。USファンド取締役会の一部のメンバーは、ブラックストーンおよび/またはその一もしくは複数の関連会社の幹部でもあります。BXP Eが採用する方針および手続き、BXP E LPAの条件、USファンドと投資対象ファンド投資運用会社との間の投資運用契約(以下「BXP E IMA」といいます。)の諸条件、またはUSファンド取締役会、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー、BXP E運用会社、ブラックストーン、またはそれらの関連会社が採用する方針および手続きにより、BXP Eが、これらの利益相反を特定し、適切に対処し、または軽減できるという保証はなく、また、スポンサーがすべての利益相反を特定し、BXP Eに有利に解決するという保証もありません。また、BXP E受益者は、これらの利益相反の発生について通知および開示を受ける権限がなく、同意する権利を持たない可能性があります。

**パフォーマンス運動報酬** パフォーマンス参加配分により、スポンサーは、優先リターンを越える利益について不相当な配分を受けるため、かかる業績ベースの報酬が存在しない場合よりも、BXP Eの代理としてより投機的な投資を行う、またはブラックストーンの人員の個人的利益に誘導された方法で投資対象の購入もしくは売却のタイミングを計るインセンティブがより高くなります。同様のインセンティブは、BXP Eが投資する可能性のあるBXP E第三者ファンド投資運用会社のレベルにおいても存在します。BXP Eが投資する可能性のあるBXP E第三者ファンド投資運用会社が生み出すキャリド・インタレストのBXP Eへの割当分に関して、当該BXP E第三者ファンド投資運用会社に付随する間接的なクローバック責任に関するジェネラル・パートナーのクローバックは、かかるBXP E第三者ファンド投資運用会社を一方とし、BXP E第三者プールド投資ピークルの投資家を他方とした両者の間に他の利害の不一致を生じさせる可能性があります。例えば、BXP E第三者ファンド投資運用会社がより投機的な投資を行う、実現損失(または、関連する第三者プールド投資ピークルの設立文書に基づき該当する場合、優先リターンを下回る投資リターン)をもたらす、クローバックを引き起こす結果をまねくような投資対象の処分を延期する、またはBXP E第三者プールド投資ピークルの解散および清算がクローバック義務の引き金となる場合にかかる解散および清算を延期する、ならびに/または、投資への資本展開を加速させようとするといったインセンティブとなることです。

ブラックストーンは、原則として、自身の投資先であるBXP E第三者ファンド投資運用会社による投資先の処分決定に対して支配権を有しておらず、かかるBXP E第三者ファンド投資運用会社が行う公正かつ合理的な方法による適時の処分決定に依拠します。また、2017年に成立した米国税制改正法では、3年以上保有された投資対象からのパフォーマンス運動報酬に対するキャピタル・ゲイン税率の引下げが規定されており、BXP Eが投資するBXP E第三者ファンド投資運用会社が、運用するクローズドエンド型ファンドの投資期間開始時の資本展開を加速させるインセンティブ、また、スポンサーおよびBXP Eが投資するBXP E第三者ファンド投資運用会社が、長期キャピタル・ゲインに対する取扱いを確保するために投資を長期保有する、またはパフォーマンス参加配分もしくは同等のパフォーマンス運動報酬それぞれに対する実効所得税率が高くなるような法改正が行われる前に投資対象を処分するインセンティブとなることが予想されます。さらに、BXP Eの清算時において、スポンサーは、市場性のない証券の現物分配に関してパフォーマンス参加配分を受領する可能性があります。パフォーマンス参加配分の金額は、分配される市場性のない証券の評価額によって異なりますが、この評価額はスポンサーが決定し、パフォーマンス参加配分が存在しない場合よりも高い評価額をつけるインセンティブをスポンサーに与える可能性があります。スポンサーは、現物分配された証券または市場性のない証券の価値を決定するために第三者を雇用し、価値に関する第三者の意見に依拠することができますが、かかる意見が価値を正確に反映するという保証はありません。スポンサーは、パフォーマンス参加配分を現物分配の形で受け取ることを選択する権利を有し、ブラックストーンの人員が当該証券を慈善事業(当該従業員に関連する私的な財団、基金またはその他の慈善

事業を含みます。)に寄付することを目的としてかかる選択を行う場合も含まれます。慈善寄付による税制優遇措置は、上記のパフォーマンス参加配分の存在によるスポンサーのインセンティブを強化し、高める効果があります。

加えて、投資対象ファンド投資運用会社は、B X P Eの基準価額に基づいて自身のサービスに対する報酬(スポンサーによって算出されます。)の支払いを受けます。投資対象ファンド投資運用会社は、B X P Eの基準価額の年率1.25%に相当する管理報酬およびB X P Eの基準価額の年率0.10%に相当する管理事務代行報酬を受領します。投資対象ファンド運用会社は、現金またはB X P Eユニットによる管理報酬および管理事務代行報酬の受領を選択することができます。管理報酬は、投資対象ファンド運用会社のサービスに対する報酬として、投資対象ファンド運用会社に支払われます。B X P Eの基準価額の計算には、例えば、B X P Eのポートフォリオの価値ならびにその未払費用、ポートフォリオの純利益および純債務の見積りに関する一定の主観的判断(例えば、投資対象の売却後に生じ得る、潜在的な主観的または偶発的債務を除外することなど)が含まれているため、B X P Eの基準価額は、かかる資産の売却時の実現可能価額と一致しない場合があります。B X P Eの基準価額の下落を回避するためにB X P Eの資産を売却する、または処分することがB X P E受益者の利益となり得るときに、B X P Eがその資産の所有権を保持していることにより、投資対象ファンド運用会社が利益を得る場合があります。B X P Eの基準価額がその実際の基準価額を反映していない形で計算された場合、特定の日にけるB X P Eユニットの購入価格またはB X P Eユニットの買戻しのために支払われた価格は、B X P Eのポートフォリオの価値を正確に反映していない可能性があり、かかるB X P Eユニットの価値は、購入価格に満たないか、または買戻価格を超える場合があります。

パフォーマンス参加配分、管理報酬および管理事務代行報酬は、B X P Eが間接的に本件投資を行う際に経由する中間エンティティ(法人を含みます。)の未払税金、または該当する参照期間(以下に定義されます。)または月(場合に応じて)においてかかる中間エンティティが支払った税金を考慮せずに支払われます。そのため、スポンサーが、中間エンティティが支払ったまたは支払うべき税金を最小限に抑えるようかかる中間エンティティを構築しようというインセンティブは低下します。

**人員の配分** スポンサーは、自身の業務を適切な方法で行うために必要と判断する時間を費やしかつ注意を払います。ただし、ブラックストーンの人員(B X P E投資委員会の構成員を含みます。)は、他のプロジェクトにも従事し、他の委員会(取締役会を含みます。)の委員も務め、その他のブラックストーン勘定およびそのB X P Eポートフォリオ事業体のために潜在的な投資対象を調達し、その他の形で他のブラックストーン勘定およびそのポートフォリオ事業体の投資プログラム(将来策定されることとなる他の投資プログラムを含みます。)を補佐します。スポンサーの投資チームの一部のメンバーは、他のブラックストーンの投資チームのメンバーでもあり、引き続きその役割を担うことから、結果として業務時間のすべてをスポンサーに対して費やすわけではありません。非投資専門家は、スポンサーのみに専念しない場合があります。その他のブラックストーン勘定のために業務を遂行する可能性があるため、かかる非投資専門家がB X P Eに割く時間は減少すると予想されます。ただし、この点に関しては、ブラックストーンの投資専門家の中核グループが、B X P E(およびその投資対象)に関連する業務に合理的に必要な時間を費やし注意を払います。スポンサーのグループ内の投資プログラムに実質的にすべての時間を費やしているスポンサーの主要人員であっても、B X P Eにその時間の大半を費やすまたはB X P Eのみに時間を割くことはありません。なぜなら、スポンサーのグループは、ブラックストーンのプライベート・エクイティ事業における様々なプログラムのひとつであり、かかる主要人員は、状況によっては、ブラックストーンの他の事業の業務も行うことになるからです。かかるその他の取組みに費やされた時間は、B X P Eの活動から注意をそらさせ、B X P EおよびB X P E受益者にマイナスの影響を及ぼすおそれがあります。さらに、ブラックストーンおよびブラックストーンの人員は、かかるその他の活動から金銭的利益を得ます(報酬およびパフォーマンス連動報酬を含みます。)。P Eプラットフォーム外のブラックストーンの人員は、B X P Eからの報酬およびパフォーマンス連動報酬の分配を受け、同様にP Eプラットフォームの人員は、その他のブラックストーン勘定が生み出した報酬およびパフォーマンス連動報酬の分配を受けます。これらの要因およびその他の要因は、ブラックストーンの人員による時間配分において利益相反を生じさせます。B X P Eの活動実施に必要な時間に関するスポンサーの決定は、確定事項であり、B X P E受益者は、この点に関し、スポンサーの判断に依拠します。

さらにスポンサーの専門家は、ブラックストーンが支援するプログラムに参加することがあり、かかる参加によりスポンサーの専門家は、B X P E第三者ファンド投資運用会社またはB X P E第三者プールド投資ビークルが関与する取引をブラックストーンの他の事業部門に紹介し、それが成功したことに関連して、またはブラックストーン内のその他の取り決めにより、ブラックストーンのかかる他の事業部門からキャリド・インタレストまたはその他の報酬を受け取ることがあります。かかる報酬には、ブラックストーンの他の事業によって運用される(またはB X P E第三者ファンド投資運用会社において運用される)ファンドから発生するキャリド・インタレストが含まれる可能性があります。ただし、かかるプログラムに関連して受け取るキャリド・インタレストまたはその他の報酬額が重大な金額になるとは予想されていません。

**幹部およびその他の人員、ならびにそれらの関係者の外部活動** ブラックストーンの一部の人員は、一定の状況において、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体に対する責任、ならびにかかる人員の外部での個人的活動または事業活動(投資ファンド、法人、財団またはその他の組織の投資委員会、諮問委員会もしくは取締役会のメンバーとして、またはそれらに対するアドバイザーとしての活動を含みます。)に関連して、様々な利益相反に直面することになります。かかる役職は、かかる他の事業体が、投資機会またはその他のリソースを巡ってB X P Eと競合する場合を含め、B X P Eと敵対する利害関係にある場合、利益相反を生じさせます。問題となるブラックストーンの人員は、B X P Eのパフォーマンスよりも、他の事業体のパフォーマンスにおいてより大きな金銭的利益を有する場合があります。このような関与により、B X P Eならびにかかる他のファンド、勘定およびその他の事業体のために行う投資において、利益相反が生じる可能性があります。スポンサーは原則として、このような利益相反の影響を最小限に抑えるよう努めますが、かかる利益相反がB X P Eにとって有利に解決されるという保証はありません。また、ブラックストーンの人員は通常、オルタナティブ投資ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド、ヘッジ・ファンドおよびその他の投資ピークルへの投資、ならびに企業、資産、証券または商品に関する個人的な取引活動(ブラックストーンの倫理規定の要件に従うことを条件とします。)を行うことが許されており、そのなかには利益相反を伴うものもあります。このような個人的な証券取引は、状況によっては、B X P Eもしくはその他のブラックストーン勘定も保有もしくは取得することが予想される証券もしくは商品、またはB X P Eが(例えば優先順位などに関して)異なるプリンシパル・インベストメントを保有もしくは取得している企業または発行体に関連します。かかる活動から生じる利益相反が、B X P Eに有利に解決されるという保証はありません。この利益相反は、スポンサーおよびブラックストーンの複数の事業部門の間のシニア・リーダーシップが重複していることにより、さらに助長されます。B X P E受益者は、かかる投資から利益を得ることはなく、ブラックストーンの人員によるかかる他の投資対象における金銭的インセンティブは、B X P Eに関する金銭的インセンティブよりも大きい可能性があります。

さらに、ブラックストーンの一部の人員およびその他の専門家は、B X P Eが投資する業界およびセクターに積極的に関与している、またはそのような業界およびセクターの企業(アドバイザーおよびサービス提供者を含みます。)もしくはその他の業界の企業と事業上の関係、個人的関係、金銭的関係またはその他の関係を有する家族または親族を有しており、これにより潜在的または実際の利益相反が生じます。例えば、かかる家族または親族は、B X P EまたはB X P Eの他のカウンターパーティーならびにB X P EのB X P Eポートフォリオ事業体および/または資産の実際のまたは潜在的な投資対象である企業または資産の役員、取締役、人員または所有者である可能性があります。さらに、特定の場合においては、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体は、かかる家族もしくは親族が所有する、またはそのような家族もしくは親族がその他の形で関与している企業から、またはかかる企業に対して、企業または資産を購入もしくは売却する、またはその他の取引を行うことが予想されます。このような関係は、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体のためにサービスを実施するサービス提供者(通常、そのコストは、該当する場合、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体が直接または間接的に負担します。)を選択、推薦、または設立するかどうかの決定において、スポンサーを含め、ブラックストーンに影響を与え、また、ブラックストーンが他の第三者よりもかかるサービス提供者を雇用するインセンティブとなる可能性があります。サービス提供者によって提供されたサービスの報酬は、他の第三者によって請求される料率と同一である場合もそうでない場合もあり、スポンサーは、より低料金のサービス提供者を選択する義務を負いません。スポンサーは最低限の優良事例分析を行う義務を負いません。スポンサーが優良事例分析を行う場合、そのベンチマーキングが正確であり、比較可能であり、かかる料率もしくは条件が関連する資産またはサービスに具体的に関係していることを保証することはできません。スポンサーが、特定のサービス提供者と関係を有している、または当該サービス提供者を推薦することで金銭的もしくはその他の利益を得ているか否かにかかわらず、いずれのサービス提供者も、該当するサービスを提供する上での適格性で劣り、より安価に当該サービスを提供することはできないという保証はありません。ブラックストーンが適切と判断する範囲において、一定の状況に関して、内部情報障壁または辞任、開示、またはスポンサーが適切と判断するその他の措置など、利益相反の軽減戦略が講じられることが想定されています。B X P E受益者は、スポンサーがその単独の裁量によりこれらの利益相反を管理することに依拠します。

一つまたは複数のB X P Eポートフォリオ事業体(以下「指定B X P Eポートフォリオ事業体」といいます。)は、実質的にすべての業務時間を当該指定B X P Eポートフォリオ事業体に割く特定の人員(以下「B X P Eポートフォリオ事業体専任人員」といいます。)を雇用する場合があります。B X P Eポートフォリオ事業体専任人員は、ブラックストーンの従業員の特定の資質および/またはブラックストーンの従業員が以前行っていた特定の職務を行う可能性があります。例えば、B X P Eポートフォリオ事業体専任人員には、最高投資責任者、または該当する指定B X P Eポートフォリオ事業体に関する投資の評価および調達を行うその他の個人が含まれる可能性があります。この個人は、指定B X P Eポートフォリオ事業体の従業員となりますが(給与、福利厚生、パフォーマンス連動報酬を含むその他の報酬を、ブラックストーンからではなく、指定B X P Eポートフォリオ事業体から受け取ることとなります。)、指定B X P Eポートフォリオ事業体に関する定例会議にブラックストーンの人員と共に参加することも想定されています。また、指定B X P Eポートフォリオ事業体の投資委員会から、特定の投資決定または指定B X P Eポートフォリオ事業体に関する運用業務

を実施する権限を委任される可能性もあります。B X P Eポートフォリオ事業体専任人員は、B X P Eに対して優遇条件で投資する(または共同で投資する)権限を提供される場合があります。

**出向およびインターンシップ** コンサルタント等(本書で定義されます。)を含むブラックストーンの一部の人員は、一定の状況において、一つもしくは複数のB X P Eポートフォリオ事業体、ベンダー、サービス提供者、およびB X P EのベンダーもしくはB X P E受益者、ならびにその他のブラックストーン勘定に出向し、B X P Eまたはその他の当事者のために、財務、会計、業務サポート、データ管理、および投資対象の調達を含むその他の類似サービスを提供します。出向中の当該人員の給与、手当、間接費、その他の類似費用は、ブラックストーンもしくは当該人員が勤務している組織、またはその両方が(全部または一部)負担する可能性があります。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体、ベンダー、サービス提供者(法律事務所および会計事務所を含みます。)、B X P EのB X P E受益者およびその他のブラックストーン勘定の人員は、一定の状況において、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、ならびにB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体に出向する、それらのインターンシップに参加する、またはそれらに対してコンサルティングサービスを提供します。多くの場合、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体がこのような取り決めの受益者ですが、ブラックストーンもまた、人員、ベンダー、サービス提供者またはその他の者が通常の業務過程においてB X P E、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、またはブラックストーンに対してサービスを提供している場合も含め、随時、このような取り決めの受益者となることがあります。ブラックストーンまたはB X P Eポートフォリオ事業体は、かかる出向者およびインターンに関連する給与または費用を支払うこともあれば、支払わないこともあり、B X P Eポートフォリオ事業体がコストを支払う場合、かかるコストはB X P Eが間接的に負担することになります。ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、またはそれらのB X P Eポートフォリオ事業体は、かかる出向者およびインターンに関連する給与を支払うまたは費用を負担することもあれば、給与を支払わず費用を負担しないこともあり、B X P Eポートフォリオ事業体がコストを支払う場合、かかるコストはB X P E、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定またはそれらのB X P Eポートフォリオ事業体が直接もしくは間接的に負担することになります。ブラックストーンが、かかる出向者およびインターンの給与を支払い、関連する費用を負担する場合、B X P Eにその金額の払戻しを求めることができます。ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、またはそれらのB X P Eポートフォリオ事業体は、これらの取り決めから無償で利益を得る場合がある、またはこれらの取り決めに関する手数料、報酬、その他の費用の全額または一部を支払う場合もあり、B X P Eポートフォリオ事業体がコストを支払う場合は、かかるコストはB X P Eが間接的に負担することになります。かかる手数料、報酬、またはその他の費用が、B X P Eポートフォリオ事業体を通じて間接的に負担される場合も含め、B X P Eによって負担される場合、B X P E手数料は、これらの取り決め、またはこれらに関連する手数料、費用の払戻し、またはその他のコストの結果として相殺または減額されることはありません。上記の人員は、複数の事項(ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eポートフォリオ事業体、それぞれの関連会社および関連当事者に関する事項を含みます。)に関してサービスを提供する可能性があり、そのような人員のコストはそれに応じて配分される場合があります。ブラックストーンは、これらの取り決めのコストを(もしあれば)、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eポートフォリオ企業、その他の当事者に対し、当該人員が費やした時間に基づき、または一定の状況においてブラックストーンが適切と考えるその他の方法で誠実に配分するよう努めます。

**その他の利益** スポンサー、その関連会社、ならびにそれらの人員および関連当事者は、B X P Eのために行う活動から生じる、またはその結果として生じる無形のその他の利益、割引および特典を受けることとなりますが、これらの価値はB X P E手数料を相殺または減額することはなく、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体またはB X P E受益者と共有されることもありません。例えば、飛行機での出張またはホテルの宿泊は「マイル」もしくは「ポイント」、ロイヤリティプログラムまたはステータスプログラムでのクレジットにつながり、かかる恩恵は、極小であるかどうか、または価値の評価が困難であるか否かにかかわらず、その基礎となるサービスのコストが、B X P EによってもしくはB X P Eのために負担された手数料、コストおよび費用(以下「B X P E費用」といいます。)として、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体によって負担される場合であっても、それを受け取るスポンサー、その関連会社、またはそれらの人員もしくは関連当事者のみに利益をもたらすこととなります(下記「サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般」の項も参照。)。同様に、スポンサー、その関連会社、それらの人員および関連当事者、ならびに上記によって指定された第三者も、B X P Eポートフォリオ事業体および当該B X P Eポートフォリオ事業体の顧客または供給業者が提供する製品およびサービスの割引を受けます。B X P E受益者は、これらの取り決めおよび恩恵の存在に同意します。

**アドバイザー、コンサルタント等およびパートナー** スポンサー、その関連会社ならびにそれらの人員および関連当事者は、様々なサービスを提供するため、戦略アドバイザー、コンサルタント、シニア・アドバイザー、業界専門家、ジョイ

ント・ベンチャー・パートナーおよびその他のパートナーならびに専門家を起用し、確保しており、かかる者のいずれも、スポンサー、その関連会社、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体またはその他のブラックストーン勘定の現在またはかつての執行役またはその他の人員である可能性があります(以下、総称して「コンサルタント等」といいます。)。同様に、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびB X P Eポートフォリオ事業体は、サービスを提供するため、または特定のセクターにおけるもしくは特定の戦略に関わる資産および事業の取得および開発ならびに特定の戦略的、運営上または開発上のイニシアティブに従事するための(例えば、B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社による新規事業の立上げ、セクターに特化した専門知識の開発、新商品の調達、または運用資産の拡大を支援するためなど)ビルド・アップ戦略を実施するため、コンサルタント等を確保し、コンサルタント等に対し報酬を支払います。上記のサービスに関連してB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体がコンサルタント等に支払う金額(現金による報酬、B X P Eポートフォリオ事業体における利益または資本持分、裁量的ボーナス奨励金、パフォーマンス連動報酬(例えば、プロモート)、依頼料および費用の払戻しを含みます。)は、B X P E費用またはB X P Eポートフォリオ事業体の費用(場合に応じて)として扱われ、当該金額がスポンサーまたはその関連会社が本来支払うべき依頼料または最低金額を減少させる効果を有する場合であっても、スポンサーまたはその関連会社に請求することはできず、スポンサーまたはその関連会社に支払われた、もしくはスポンサーまたはその関連会社が受領したとみなされることはなく、またはスポンサーに対するB X P E手数料を相殺し、もしくは減額させることはなく、B X P E受益者の元本の返済より劣後することはありません。コンサルタント等が請求する金額は、必ずしも当該サービスの市場レートと同等である旨の確認がなされるものではありません。また、コンサルタント等は、B X P EとともにB X P Eポートフォリオ事業体および投資対象に共同投資する権利、またはB X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社が運用する商品に直接投資する権利、B X P Eポートフォリオ事業体またはB X P E第三者ファンド投資運用会社の長期インセンティブ・プランに参加する権利、およびB X P EまたはB X P Eが管理するピークルに直接投資する権利を、B X P E手数料およびパフォーマンス連動報酬を減額または免除されて(適用法により認められる場合)、付与される場合があります(ブラックストーンによる雇用またはブラックストーンとのその他の地位関係の終了後に付与される場合を含みます。)、またかかる共同投資または参加(一般的に、B X P Eに配分される投資割当が少なくなり、B X P E受益者が利用できる共同投資も少なくなります。)は、スポンサーまたはその関連会社はその単独の裁量による判断において、ブラックストーンの並行共同投資権の一部とみなされる場合もあれば、みなされない場合もあります。本項に記載されるコンサルタント等の利益は、一定の状況において、コンサルタント等としての地位が終了した後も存続することになります。

コンサルタント等の労働に係る時間、献身性および範囲には、かなりばらつきがあります。一定の場合、コンサルタント等は、ブラックストーンに対し取引について助言を行い、スポンサーに対し業種毎の知見および投資テーマに関するフィードバックを提供し、取引のデュー・ディリジェンスを補佐し、経営陣に引き合わせ、経営陣に関する身元照会を行います。その他の場合、コンサルタント等は、より幅広い役割(B X P Eポートフォリオ事業体の取締役会における執行役または取締役を務めることならびに新たな投資機会の特定および創出に寄与することを含みます。)を担います。B X P Eは、推奨投資パートナーとしてスポンサーおよびB X P Eを推奨し、B X P Eの投資プログラムを実行する上でかかるコンサルタント等に依頼することがありますが、いずれのコンサルタント等も、期間の長短にかかわらずB X P Eに関与し続けるという保証はありません。スポンサーおよびB X P Eは、コンサルタント等との間で正式な取り決めまたは正式でない取り決めを締結することが見込まれ、かかる取り決めには、終了オプションがある場合もあればない場合もあり、正式な起用の開始などの将来の出来事が発生するまでの間の報酬、無報酬または報酬繰延べが盛り込まれている場合もあります。特定の場合においては、コンサルタント等は、ブラックストーンの従業員、関連会社または人員ではないものの、ブラックストーンの「従業員」という属性を有し(例えば、コンサルタント等は、ブラックストーンのオフィスを使用し、ブラックストーンの人員から管理事務支援を受け、ブラックストーンの人員向けの全体ミーティングおよびイベントに参加し、または自己の主な業務活動もしくは唯一の業務活動としてブラックストーンに関する事項に従事し、ブラックストーン関連の電子メール・アドレスもしくは名刺を有し、かつ、通常はブラックストーンの従業員のために確保されている一定の取り決め(例えば並行投資プログラムなど)に参加すると見込まれることがあります。)、コンサルタント等の給与および関連費用は、B X P EによってB X P E費用として支払われる、またはB X P E手数料の減額または当該との相殺を行うことなくB X P Eポートフォリオ事業体によって支払われます。B X P Eおよび/またはB X P Eポートフォリオ事業体のためにのみ従事するコンサルタント等がいる一方で、その他の顧客も抱えているコンサルタント等がいる場合もあります。特に、場合によっては、コンサルタント等(「シニア・アドバイザー」の肩書を有するコンサルタント等を含みます。)は、潜在的に常勤ベースで、かつ/または、専属的に、スポンサーに対し取引を調達し、推奨する責務に関与しており、今後も関与し、B X P E Aに基づくスポンサーの責務との重複にかかわらず、かかるコンサルタント等に対する報酬は、スポンサーではなく、(B X P E手数料の減額または当該B X P E手数料との相殺を行うことなく)B X P Eおよび/またはB X P Eポートフォリオ事業体が全額負担する可能性があります。コンサルタント等は、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体のための業務を一方とし、コンサルタント等自身またはその他の顧客のための業務を他方としてこれら間で利益相反を抱えるおそれがあり、かかる利益相反をモニタリングし、軽減するスポンサーの能力には限界があります。さらに、コンサルタント等は、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定

の双方を代理してサービスを提供する可能性があり、B X P Eを代理して起用されたコンサルタント等が行った業務が、当該その他のブラックストーン勘定に利益をもたらすことがあり(またその反対に、その他のブラックストーン勘定を代理してコンサルタント等が行った業務がB X P Eに利益をもたらすこともあります。)、スポンサーは、B X P Eのために行った当該コンサルタント等の業務に関してB X P Eが負担すべき経費の一部を、当該その他のブラックストーン勘定に割り当てる義務を負わないものとします。

さらに、B X P Eは一定の状況において、特定のセクターでまたは特定の戦略を伴う資産および事業を取得し開発するための新規事業またはビルド・アップ戦略を行うために、一つまたは複数の個人(ブラックストーンのかつての人員、またはB X P Eもしくはその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体の現在のもしくはかつての人員である場合があり、投資対象の調達または運用の経験もしくは能力を有し、運用チームを形成する可能性があります。)と随時取り決めを結びます。かかる個人または関連するB X P Eポートフォリオ事業体が提供するサービスには、場合に応じて、オリジネーションもしくは調達、デュー・ディリジェンス、評価、交渉、サービシング、開発、管理(ターンアラウンドを含みます。)および処分などが含まれます。個人または関連するB X P Eポートフォリオ事業体は、給与および株式インセンティブ・プラン(B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体もしくはB X P Eの資産により得られた利益の一部を含みます。)、またはその他の長期インセンティブ・プランにより報酬を受ける場合があります。報酬は、運用資産、一般的なキャリアド・インタレストのウォーターフォールに類似したウォーターフォール、またはその他の類似の指標に基づくことがあります。B X P Eは、間接費(賃料、光熱費、手当、個人またはその関連事業体の給与または依頼料を含みます。)、投資対象の調達、精査および分析にかかる費用、ならびに新規事業またはビルド・アップ戦略を行う個人および事業体の報酬を負担する場合があります。かかる費用は、B X P EがB X P E費用(または該当する場合、ブローカーン・ディール費用)として直接負担することもあれば、B X P Eポートフォリオ事業体の支出を通じて間接的に負担することもあります。このようなB X P Eポートフォリオ事業体またはコンサルタント等は、いかなる理由においてもスポンサーの関連会社として扱われることはなく、上記の手数料、コストまたは費用のいずれも、B X P E手数料を減額するまたはB X P E手数料と相殺されることはありません。

さらに、スポンサーは、一定の状況において、既存の投資対象、特定の投資機会、ならびに経済および業界の動向に関する助言を受けるために、第三者をコンサルタント等(またはその他の類似の資格)として起用します。かかるコンサルタント等は、B X P Eポートフォリオ事業体またはB X P Eから合理的な関連費用の払い戻しを受ける場合があります、B X P Eが投資可能な資産の一部に投資する機会を得る可能性があり、かかる機会はスポンサーおよびその関連会社が利用する可能性があります。かかるシニア・アドバイザーがB X P Eのために投資機会を創出する場合、かかるコンサルタント等は、独立当事者間取引で第三者が受け取るものと同等の特別追加手数料または配分を受け取る可能性があり、かかる追加手数料または配分は、スポンサーではなく、B X P Eおよび/またはB X P Eポートフォリオ事業体が全額負担することになります(B X P E手数料を減額し、B X P E手数料と相殺されることはありません。)

ブラックストーンは、その他のブラックストーン勘定が投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社に対し、顧客開発、資金調達、マーケティング、戦略、商品開発、人事/人材管理、およびその他の業務支援、価値創造(かかるその他のブラックストーン勘定の設立書類に記載されています。)を含みますがこれらに限定されない戦略的支援サービスを提供します。かかるサービスに関連する費用は、このようなサービスを提供する戦略的支援担当者の報酬および手当の配分を含め、当該その他のブラックストーン勘定、関連するブラックストーン投資アドバイザーおよび/またはその関連会社の間において、戦略的支援費用方針に従って当該投資アドバイザーが誠実に決定したとおり配分されます。その他のブラックストーン勘定または関連ビークルへ投資して、もしくはそれらと並行して、B X P EがB X P E第三者ファンド投資運用会社に行う投資に関連して、B X P Eは、直接または間接的に、B X P E第三者ファンド投資運用会社に提供される戦略的支援サービスに関連する費用の一部を負担しなければならない可能性があります。

**複数にわたるブラックストーンの事業内容** ブラックストーンの事業内容は複数にわたり(ブラックストーン・キャピタル・マーケッツ・グループを含みます。)、ブラックストーン、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、およびその他のブラックストーン勘定ならびに第三者が、特定の状況において、債務による資金調達および株式による資金調達のため、またその他の投資銀行サービス、仲介サービス、投資顧問サービスまたはその他のサービスを提供するため、これに関与します。かかる他の事業部門が、B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社およびその関連会社、またはB X P Eポートフォリオ事業体に対してサービスを提供する、またはそれらの事業体との取引に従事する能力に対する制限はなく、B X P E受益者は、かかるサービスまたは取引に関して受け取る手数料または支払いを共有し、その通知を受け取る権利を有しておらず、また、かかる手数料または支払いによってB X P E手数料が相殺されることはありません。かかる活動により、ブラックストーンは、いくつかの現実の利益相反および潜在的な利益相反にさらされ、ブラックストーンの事業内容が一つである場合よりも厳しい規制上の監督の対象となり、ブラックストーンの事業内容が一つである場合よりも多くの法律上および契約上の制限に服します。例えば、ブラックストーンは、情報を入手したことによってB X P Eの潜在的な取引を行う能力を制限されることがあります。同様に、他のブラックストーンの企業およびその人員は、法律または契約により、B X P Eの本件投資およびその他の活動のモニタリングに関連するであろう情報をス

ポンサーと共有することを禁止される場合があり、これにはかかる他のブラックトーンの事業に関連してB X P E 第三者ファンド投資運用会社から受領した情報を含みます。さらに、ブラックストーンまたはその他のブラックストーン勘定は、B X P E またはそのB X P E ポートフォリオ事業体およびそれらの関連会社が特定の事業もしくは活動への投資を行うか、またはその他特定の事業もしくは活動を行う能力を制限し、またはその他限定する誓約を締結することが見込まれることがあります。例えば、その他のブラックストーン勘定が、ジョイント・ベンチャー・パートナーに対し、B X P E およびその他のブラックストーン勘定がジョイント・ベンチャーの資産のいずれかから一定の距離内で資産を所有することを制限する排他性を付与していることがあるか、またはブラックストーンもしくはその他のブラックストーン勘定が、売却取引もしくはその他の取引に関連して非競争契約を締結していることがあります。この種の制限は、B X P E がその投資プログラムを実施する能力にマイナスの影響を及ぼす可能性があります(下記「その他のブラックストーン勘定、投資機会の配分」も参照のこと。)。最後に、投資チームまたはB X P E 投資委員会の構成員であるブラックストーンの人員は、他のブラックトーンの事業に関わる利益相反を理由として、またはその他の理由(他の事業活動を含みます。)により、特定の投資判断に参加することから除外される可能性があり、その場合、B X P E は、かかる人員の有する経験から利益を得ることはありません。B X P E 受益者は、ブラックストーンまたはその人員がかかる他の事業から稼働したいかなる報酬からも利益を得ることはありません。

ブラックストーンは、B X P E に投資機会を提供するために、契約または投資を拒否する義務を一切負いません。ブラックストーンは、多数の企業およびその上級管理職と長期的な関係を築いています。スポンサーは、投資機会を評価する際、そうした関係を考慮しますが、考慮した結果、かかる関係を理由に、スポンサーが投資(例えば、ブラックストーンと関係のある顧客またはその他の者の競合他社への投資など)を行わないことを選択する場合があります。B X P E は、ブラックストーンが有する可能性のある投資銀行との関係もしくはその他の関係、またはブラックストーンが行う可能性のあるもしくは行った取引もしくは投資の結果、既存の投資対象の売却または保有を余儀なくされる可能性があります。さらに、ブラックストーンが注目する潜在的に適切な投資機会がすべて、B X P E に提供されるという保証はありません(下記「その他のブラックストーン勘定、投資機会の配分」および下記「B X P E ポートフォリオ事業体との関係全般」も参照のこと。)。また、B X P E は、ブラックストーンの顧客またはブラックストーンと関係のあるその他の者とともに、特定の投資機会において共同投資することがあり、こうしたブラックストーンとの関係の別の側面が、B X P E の本件投資に関するスポンサーの決定に影響を与える、またはその他の利益相反につながる可能性があります。(下記「その他のブラックストーン勘定、投資機会の配分」も参照のこと。)

最後に、ブラックストーンおよびその他のブラックストーン勘定は、流通市場でB X P E ユニットを取得する可能性があります。ブラックストーンおよびその他のブラックストーン勘定は、原則として、かかる取引のカウンターパーティーよりも多くの情報を持っており、このような取引の存在は、B X P E の本件投資の評価における場合を含め、利益相反を生む可能性があります。

**資産運用会社へのマイノリティ投資** ブラックストーンおよびその他のブラックストーン勘定は、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、およびそれぞれのB X P E ポートフォリオ事業体の関連会社ではないオルタナティブ資産運用会社に定期的にマイノリティ投資を行い、これらの資産運用会社およびその支援ファンドならびにB X P E ポートフォリオ事業体と同様の投資取引(投資対象の売買に関する取引を含みます。)を随時行う可能性があります。B X P E は、こうした種類の投資に参加することが想定されています。一般的に、資産運用会社の持分を有するブラックストーンの関連当事者は、かかる第三者資産運用会社が運用する様々な商品、ピークル、ファンドおよび勘定(第三者資産運用会社の取引もしくは活動、またはそのような活動のサブセット(ブラックストーンの関連当事者との取引など)に含まれています。)から発生するキャリード・インタレスト/パフォーマンス連動インセンティブ報酬、および純手数料収入または収益の分配を受け取る権利を有します。また、かかるマイノリティ投資は原則として、ブラックストーンがかかる第三者資産運用会社を「支配」することはないように構成されていますが、それでもブラックストーンには、かかる投資に関連して一定のガバナンス権(通常、「保護」権、消極的支配権または希薄化防止の取り決め、ならびに一定の報告および協議権の性質のもの)が付与され、ブラックストーンが第三者資産運用会社に影響を与えることができる場合があります。ブラックストーン、B X P E およびその他のブラックストーン勘定は、このような第三者資産運用会社を支配するつもりはありませんが、すべての第三者が同様に、かかる投資が非支配投資であると結論付けるという保証はなく、また、ブラックストーン、B X P E およびその他のブラックストーン勘定による投資が、このような第三者資産運用会社の設立文書の規定、または適用ある法律もしくは規制の解釈により特定の契約上、規制上、またはその他の目的上、支配的要素を有するとはみなされないという保証もありません。かかる第三者資産運用会社は、いかなる目的においてもブラックストーンの「関連会社」とはみなされませんが、ブラックストーンは一定の状況において、そのような資産運用会社の経営または運営に影響を与える立場にある可能性があり、かかる資産運用会社における経済的分配/収益分配を受け持分の存在により、利益相反が生じる可能性があります。B X P E は、随時、その他のブラックストーン勘定と並行してかかる投資に参加することがあります。第三者資産運用会社(または類似するその他の企業)への参加権、交渉によるガバナンスの取り決め、および/または適用ある法律または規制の解釈により、B X P E の投資は(かかる資産運用会社

または類似するその他の企業の間接的な所有者として)かかる投資に関連して第三者からの請求を受ける可能性があり、B X P Eのパフォーマンスに財務上または評判上の悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、B X P E、その関連会社およびそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体は、随時、かかる第三者資産運用会社およびその支援ファンドとの取引および投資対象の売買を行い、また、かかる第三者資産運用会社が支援するピークルへの投資を行うことが予想され、ブラックストーンに関連当事者がかかる取引に関連して、キャリード・インタレスト/パフォーマンス連動インセンティブ報酬、および/または手数料収入を稼得することになる可能性があります。このような第三者資産運用会社とB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体との間の取引およびその他の商業上の取り決めは、U Sファンド取締役会の承認を得る必要はありません。ブラックストーンに関連当事者を一方とし、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体を他方とする双方の間における取引の条件が、独立当事者間のものであるという保証はなく、ブラックストーンがかかる取引から恩恵を受けないという保証もなく、これは、ブラックストーンがこうした取引を生じさせるインセンティブとなる場合があります。他の資産運用会社への投資および他の資産運用会社との取り決めに関するこのような利益相反は、必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限りません。B X P E受益者は、オルタナティブ資産運用会社への投資もしくはオルタナティブ資産運用会社との取引のいずれかの条件または発生について、通知または開示を受ける権利を有しておらず、かかる取引から利益を得ることもありません。

**ブラックストーンの方針および手続き、情報障壁** ブラックストーンは、その様々な活動により生じる利益相反ならびに規制上およびその他法律上の勘案事項に対処するための方針および手続きを実施しています。潜在的な利益相反の低減ならびに一部の規制要件および契約上の制約に対応するためにブラックストーンが実施する特定の方針および手続きは、魅力ある投資対象を追求する目的のためにB X P Eが利用することを見込むブラックストーンの様々な事業にわたるシナジーを弱めるものです。ブラックストーンは、プライベート・エクイティ、クレジット・ビジネス、セカンダリー・ファンド・ビジネス、インフラ事業、インシュランス・ソリューションズ・ビジネス、ヘッジファンド・ビジネス、キャピタル・マーケット・グループ、ライフサイエンス・ビジネスおよび不動産アドバイザー・ビジネスを含みますがこれらに限られない、多くの様々なアセット・マネジメントおよびアドバイザー・ビジネスを行っているため、事業が種類しかない場合に対象となるよりも、多数の現実および潜在的な利益相反、より広範な規制監督、ならびにより多くの法務上および契約上の制限の対象となります。様々な事業におけるこれらの利益相反ならびに規制上、法務上および契約上の要件に対応する際、またB X P Eとブラックストーンのその他の事業部門間で不適切な情報の共有および/または使用を防止するため、ブラックストーンは、情報共有に関する一定の方針および手続き(例えば、ブラックストーンの情報障壁に関する方針)を実施しており、かかる方針および手続きにより、B X P Eが魅力ある投資対象を特定し、運用する目的のために利用する予定のプラスのシナジーが減少する可能性があります。例えば、ブラックストーンは、随時、その他のブラックストーン勘定が投資を検討している企業またはブラックストーンの顧客である企業に関する重大な非公開の情報を入手することがあります。その結果、当該情報は、B X P Eに有利であるものの、その他の個々の事業に制限される可能性があります。また制限されなくともB X P Eには利用できないことがあります。しかしながら、かかる方針および/または手続きがその決められた目的を達成するのに有効であるか、ならびに/またはB X P Eの投資の柔軟性を不当に制限することで投資目的を効率的に達成するB X P Eの能力に悪影響を及ぼさない、ならびに/またはスポンサーとブラックストーンのその他の事業部門間の適切な情報のフローに悪影響を及ぼさないという保証はありません。例えば、ブラックストーンの人員は、かかる情報障壁によりB X P Eの活動を補佐することができない可能性があります。ブラックストーンが社内で情報を共有する能力を一層制限する追加の制限が課されないという保証はありません。さらに、かかる制限のために、B X P Eは、本来であれば実施できた取引を始めることができず、また本来であれば売却できた投資対象の全部または一部の売却および清算を手配することができない可能性があります。

ブラックストーンは情報障壁を設置し情報共有を制限していますが、ブラックストーンが重大な非公開情報を入手しているか、別途特定の証券の取引が禁じられている場合、B X P Eおよびスポンサーも、当該情報を所有しているか、または当該取引を別途禁じられているとみなされる可能性があります。これにより、B X P Eの本件投資の柔軟性が減じられる場合があります。その上、あらゆるブラックストーンのファンドが投資を行っているか、もしくは投資を検討した企業、または別途ブラックストーンの顧客である企業との間、もしくはかかる企業に関連した守秘契約またはその他の契約の条件は、随時、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体ならびにその関連会社が当該企業と競合する事業または活動に投資するか、または別途従事する能力を禁じるか、他の方法で制限します。ブラックストーンは、特定の地域において、または特定の種類の投資対象に関して、B X P Eのためにより多くの機会を提供することを意図していたとしても、B X P Eに対して、B X P Eが別途取得できる投資機会を共有するかその金額を別途制限することを要求する可能性のある、一または複数の戦略的關係を締結することができます。

**データ** ブラックストーンは、B X P E、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、B X P E受益者、およびその他のブラックストーン勘定の投資者、ならびにサービス提供者に関連する様々な種類のデータおよび情報(事業運営、業績、動向、予算、計画、サプライヤー、顧客、従業員、請負業者、環境・社会・ガバナンス、

カーボン・エミッション、ならびにその他の測定基準、財務情報、商業上および取引上の情報、顧客およびユーザーのデータ、従業員のデータ、サプライヤーおよび費用のデータに関する、またはそれらに関連して作成されたデータおよび情報、ならびにその他の関連するデータおよび情報を含みますが、これらに限られません。)を受領し、作成し、または入手しており、その中には、時にはオルタナティブ・データまたは「ビッグ・データ」と呼ばれるものがあります。ブラックストーンは、B X P E、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、B X P E受益者およびその他のブラックストーン勘定の投資者からのかかるデータおよび情報へのアクセス権(ならびにかかるデータおよび情報に関する所有権および配布権を含む権利)を得ることにより、マクロ経済およびその他の動向をよりの確に予測し、その他投資テーマをよりの確に策定するか、または特定の投資、取引もしくはビジネス機会をよりの確に特定することができると思込むことができます。ブラックストーンは、B X P E、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、および特定のB X P E受益者およびその他のブラックストーン勘定の投資者(それらが選択した場合)、ならびに関連当事者およびサービス提供者との間で、ブラックストーンが本来通常の過程では入手することがないであろうデータへのアクセス権(および、かかるデータの所有権を含む、かかるデータに関する権利)をブラックストーンに付与する、情報の共有および利用、測定その他に関する取り決めを締結しており、今後かかる取り決めの締結を継続します。ブラックストーンは、これらの活動により、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定を代理したブラックストーンの投資運用活動およびその他の事業活動が強化されると考えていますが、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、特定のB X P E受益者およびその他のブラックストーン勘定の投資者(それらが選択した場合)から入手した情報は、通常、B X P E、そのB X P E受益者またはB X P Eポートフォリオ事業体に報酬またはその他の利益が生じることなく、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定またはB X P Eポートフォリオ事業体にも大きな利益をもたらします。例えば、B X P Eが所有するB X P Eポートフォリオ事業体から得た情報により、ブラックストーンは、通常、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に対する報酬または利益なしに、特定の業界について理解を深め、企業の経営陣に対して戦略または運営に関して助言または指図するブラックストーンの能力を高め、その理解に依拠してブラックストーンおよびB X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に対する持分を所有していないその他のブラックストーン勘定のために取引戦略および投資戦略を実行することができるようになると思込むことができます。さらに、かかるオルタナティブ・データは、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれぞれのポートフォリオ企業全体で集約される見込みで、これらに関連して、ブラックストーンは、当該データ(その所有権、利用権および配布権を含みます。)の保存を担当する見込みです。また、ブラックストーンは、B X P Eポートフォリオ事業体からのデータを、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体と(匿名化されたベースで)共有する可能性があり、その場合、当該B X P Eポートフォリオ事業体の競争力が減少し、当該B X P Eポートフォリオ事業体に間接的に損害を与える可能性があります(ただし、逆もまた然りであり、その場合、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体はその他のブラックストーン勘定のポートフォリオ企業からデータを受け取る可能性があります)。さらに、ブラックストーンは、特定の企業への投資に関連して受領されるまたは発生すると予想されるデータおよび情報に基づいて、当該特定企業への投資を追求するインセンティブを有する場合があります。

さらに、第三者に対する秘密性を保持する契約上の義務(B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社と締結した秘密保持契約を含みます。)および重要な非公開情報の利用および配布に対する規制上の制限を除き、ブラックストーンは、一般に、ブラックストーンの様々な他の活動(ブラックストーンまたはその他のブラックストーン勘定の利益のための取引活動または使用を含みますが、これらに限られません。)の推進を補佐するためにB X P Eの活動から得た情報を自由に利用および配布することができます。これには、スポンサーまたはその関連会社が負う守秘義務に従い、B X P E第三者ファンド投資運用会社から受け取った情報をかかる目的を推進するために利用することが含まれます。B X P E P P Mにおける守秘義務は、ブラックストーンが上記を行う能力を制限するものではありません。例えば、ブラックストーンが特定の業種に関するある発行体の有価証券を取引する能力は、適用ある法律に従い、同一業種または関連業種のB X P Eポートフォリオ事業体またはB X P E第三者ファンド投資運用会社によって、またはそれらに関連して提供された情報により高めることができます。かかる取引またはその他の事業活動は、B X P EまたはB X P E受益者に対する報酬またはその他の利益なしに、ブラックストーンに大きな利益をもたらすことが見込まれます。

「ビッグ・データ」およびその他の情報の共有および利用は、潜在的な利益相反を生じさせるものであり、B X P E受益者は、ブラックストーンまたはその人員が受領する利益(報酬(現金によるものまたは現物によるもの)、経費および費用を含みます。)が、B X P E手数料相殺規定の対象とはならず、B X P EまたはそのB X P E受益者と分け合われるものではないことを確認し、これに同意します。そのため、スポンサーは、ブラックストーンまたはその他のブラックストーン勘定に利益をもたらす方法で利用することができるデータおよび情報を備えている投資を追求しようとするインセンティブを有します。(下記「ブラックストーン関連サービス提供者」および下記「データ管理サービス」も参照のこと。)

**特定の関連当事者との投資対象および資産の売買** B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関連当事者(当該B X P E受益

者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体が所有または投資している当事者を含みます。)から、またはそれらに対して、投資対象もしくは資産(段階の進んだ投資対象およびその他のブラックストーン勘定の持分を含みます。)を購入する、または投資対象もしくは資産(段階の進んだ投資対象およびその他のブラックストーン勘定の持分を含みます。)を売却すると予想されています。一定の状況においては、売主が投資対象または資産に関してB X P Eから受け取った収益の全部または一部は、B X P Eの関連当事者(すなわち、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定および/またはポートフォリオ企業)が大元の投資対象または資産の持分を売主を通じて間接的に保有する場合(例えば、かかる関連当事者が、かかる売主に対する投資者の立場にある場合を含みます。)、かかる関連当事者に対して分配されることが予想されます。このような場合、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定、ポートフォリオ企業、またはそれぞれの関連当事者は、当該売主または当該投資対象もしくは資産に関して、限定的なガバナンス権を有する可能性があります。ブラックストーンは通常、該当する投資対象または資産の最終的な価値を決定するため、内部分析に依拠しますが、かかる評価に関して第三者の評価レポートを入手する場合があります。こうした売買は、定型化されて実施される可能性があります。かかるそれぞれの状況において、売主が投資対象または資産に関してB X P E(またはそのB X P Eポートフォリオ事業体)から受け取った収益の全部または一部は、関連当事者(すなわち、B X P E受益者、B X P Eポートフォリオ事業体またはその他のブラックストーン勘定)が、大元の投資対象または資産の持分を売主を通じて間接的に保有する場合(例えば、かかる関連当事者が、かかる売主に対する投資者の立場にある場合を含みます。)、かかる関連当事者に分配されると予想されます。その他の状況においてB X P EまたはB X P Eの関連当事者(すなわち、B X P E受益者、B X P Eポートフォリオ事業体またはその他のブラックストーン勘定)が、B X P Eポートフォリオ事業体およびB X P Eの公開取引証券を保有している、またはかかる関連当事者が当該B X P Eポートフォリオ事業体と非公開の交渉による取引を行っている場合、B X P Eまたはかかる関連当事者は、該当する場合、非公開の交渉による取引の成立時に、かかる関連当事者またはB X P Eからの収益を(直接または間接的に)受け取ると予想されます。このような場合、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定、B X P Eポートフォリオ企業、またはそれぞれの関連当事者は、当該売主または当該投資対象もしくは資産に関して、限定的なガバナンス権を有する可能性もあります。B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体を一方とし、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関連当事者を他方とした双方の間での投資対象または資産の直接または間接的な購入および売却は、直接、間接を問わず、投資顧問法またはその他適用ある法律もしくは規制で義務付けられていない限り、USファンド取締役会またはB X P E受益者の承認の対象ではありません。B X P Eは、本件投資の一部またはトランシェ(優先順位または信用度が異なる場合があります。)を一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定にシンジケート化させることを想定している場合、または、かかるその他のブラックストーン勘定が上記の資産の処分に関連してB X P Eまたは第三者購入者に対してエクイティまたはデット・ファイナンスを提供する場合(この場合、ブラックストーンはそのトランシェ区分の決定において相反する義務を負うこととなります。)、本件投資(または関連する投資対象のポートフォリオ)を組成する、または当初取得することができます。B X P E(またはそのB X P Eポートフォリオ事業体)がその他のブラックストーン勘定から、またはその他のブラックストーン勘定に対して資産を売買する際(また、潜在的には、B X P Eがその他のブラックストーン勘定の持分を売買するまたは買い戻す際)、ブラックストーンは、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定に対して相反する義務を負うこととなります(B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定に関してブラックストーンが異なる金銭的インセンティブを有し得る結果による場合を含みます。)。また、B X P Eとブラックストーンの関連会社との間における特定の資金調達は、形式上はB X P Eと関連会社との間の取引ですが、スポンサーによる誠実な判断で、いかなる目的においても、本件投資のB X P EからのもしくはB X P Eに対する売却、ブラックストーンの関連会社からB X P Eへの売却、またはB X P Eからブラックストーンの関連会社への売却として扱われない構造を含む場合があります。例えば、B X P Eが、その他のブラックストーン勘定が極小の持分を保有する発行体の公開取引証券を、非公開化されることを見越して購入する場合、かかる非公開化が、発行体と一つまたは複数のB X P Eの子会社との間の合併の形を取る場合、原則として、B X P E L P Aの目的上、その他のブラックストーン勘定からB X P Eへの当該発行体への投資の売却としては扱われません(合併の実施において、発行体の証券保有者が、それぞれの持分の対価として自動的に対価を受け取る場合を含みます。)。B X P Eが、その他のブラックストーン勘定またはそのB X P Eポートフォリオ事業体に売却した資産(または、B X P Eによって売却もしくは買い戻されたその他のブラックストーン勘定の持分)に対して、かかる資産がその他のブラックストーン勘定ではなく第三者に対して売却された場合(またはB X P Eによって売却または買い戻されたその他のブラックストーン勘定の持分に関して、持分の発行体がその他のブラックストーン勘定ではなく第三者である場合)よりも低い価値もしくは低い売却価格が割り当てられることがないという保証はありません。さらに、B X P Eは、その他のブラックストーン勘定またはその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体のライセンスを「賃借」することがあり、この場合、B X P Eはかかるライセンサーに対して投資対象または資産を料金として譲渡することがあります。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体は、そのデータをB X P E受益者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関連当事者に売却することがあります(上記「データ」および下記「データ管理サービス」も参照のこと。)。このような取引においては、ブラックストーンが直接もしくは間接的に、手数料およびその他の利益を取引の両

当事者から受け取る、または取引の両当事者の持分を有する可能性があり(ブラックストーンが取引の両当事者に関して有する可能性のある異なる金銭的インセンティブも含まれます。)、利益相反が伴います。例えば、B X P Eが、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関連当事者に売却した本件投資または資産が、かかる本件投資または資産がB X P E受益者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体またはそれぞれの関連当事者ではなく第三者に対して売却された場合よりも低く評価されることはなく、低い売却価格を割り当てられることもないという保証はありません。ブラックストーンは、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に、上記のようにB X P E受益者、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関連当事者から、もしくはそれらに対して本件投資または資産を売買させる(またはその他のブラックストーン勘定の持分を購入、売却、もしくは買戻しを行わせる)前に、第三者による入札を求めたり、第三者による評価を得る必要はありません。特定の関連当事者との投資対象または資産の売買に関するこれらの利益相反は、必ずしもB X P Eにとって有利に解決されるとは限らず、B X P E受益者はこれらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利がない可能性があります(上記の場合を除きます。)

**ブラックストーンの戦略的關係** ブラックストーンは投資者(および/またはその一もしくは複数の関連会社)と、一つまたは複数の戦略(同一のまたは異なるブラックストーンの事業部門内の、異なるセクターおよび/または地域にフォーカスするものを含みますが、これに限られません。)を含む可能性がある(必要とされるものではありません。)ブラックストーンとの全体的な関係を含めた戦略的な関係(以下「戦略的關係」といいます。)を結んでおり、将来においても結ぶと予想されます。戦略的關係においては、多くの場合、複数のブラックストーンのファンド(そのうちの 하나가B X P Eである場合があります。)に対する出資確約の実施に関する投資者の同意が含まれます(含める必要があるわけではありません。)。B X P E受益者は、戦略的關係プログラムを記録するいかなる契約書(たとえサイドレターの形式であっても)についても写しを受け取ることはなく、かかる戦略的關係を通じて提供されるいかなる権利または利益も、「最恵国待遇」選択プロセスにおいて選択することはできません(また、疑義を避けるために申し添えると、戦略的關係に関してリミテッド・パートナーとさらなる開示または報告情報を分け合うことはない)と予想されます。)。このような追加的な権利および恩恵の具体例としては、特に、専門的な報告、運用費用もしくはキャリド・インタレストの割引もしくは減額および/または払戻しもしくはリベート、投資家からブラックストーンへの(またはその逆の)人員の出向、ブラックストーンのピークルへの並行した共同投資の目標額(共同投資の優先的または有利な配分、ブラックストーンのピークルへの共同投資もしくはその他の形態での参加に関する優遇条件(それらに関して請求されるキャリド・インタレストおよび/または運用費用報酬を含み、またそれらの追加割引、減額、払戻し、リベート、または特定の目標共同投資配分もしくはかかる取り決めに基づくその他の条件が達成されなかった場合に発生する可能性のあるペナルティも含まれます。))を含みますが、これらに限られません。)などが含まれており、また含まれると予想されます。戦略的關係の一環である共同投資には、B X P Eが行う投資への共同投資が含まれる場合があります。その人員(B X P Eの人員を含みます)を含むブラックストーンは、戦略的關係から報酬を受け取り、B X P Eを避けて投資機会を戦略的關係に配分する、または投資機会を戦略的關係のために調達するインセンティブを受ける可能性があります。したがって、戦略的關係により、一定の状況において、B X P E受益者に提供される共同投資の機会が減少(または配分が減少)することになります。(下記「共同投資に関するその他の潜在的利益相反、共同投資を伴う戦略的關係」も参照のこと。)

**ブラックストーンとパトリアとの關係** ブラックストーンは、ブラジルの大手オルタナティブ資産運用会社兼アドバイザー会社であるパトリア・インベストメンツ・リミテッド(Patria Investments Ltd.)(以下「パトリア」といいます。))の非支配持分を保有しています。パトリアのオルタナティブ資産運用事業には、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド、インフラ・ファンド、およびヘッジ・ファンド(例えばマルチストラテジー・ファンドおよびロング/ショート・エクイティ・ファンドなど)の運用が含まれます。2021年1月26日、パトリアは新規株式公開を完了し、これに伴いブラックストーンはその持分の一部を売却し、パトリアの取締役会の代表権または代表者を指名する権利を失いました。パトリアの新規株式公開前の組織再編取引(ブラックストーンが、新規株式公開前のパトリアの株式の10%をパトリアの支配株主に対して売却したことを含みます。)、および新規株式公開の完了により、ブラックストーンの所有比率は低下し、取締役会の代表権がなくなったため、ブラックストーンはパトリアに対して大きな影響力を有していないと考えられます。ブラックストーンは、パトリアの日常的な経営またはパトリアのファンドの投資決定を支配する権利を有しておらず、かかる支配権はすべて、パトリアのブラジルの現地パートナーが有しています。

**その他のブラックストーン勘定、投資機会の配分** ブラックストーンは、自身の資本および第三者の資本を、B X P E(特にB X P E L u xを含みます。)の投資戦略または投資目的と隣接もしくは重複する投資戦略または投資目的を持つ既存のその他のブラックストーン勘定が多数含まれる、自身の他の投資ファンド、投資ピークル、パーマネント・キャピタル・ピークル、勘定およびその他の関連する事業体(その他のブラックストーン勘定を含みます。)を代理する場合を含め、世界各国に投資します。かかるその他のブラックストーン勘定の投資目的は、B X P Eファンド・プログラムの投

資目的の一部である、かかる投資目的と大幅に重複している、またはより焦点が絞られている（例えば、一つの資産クラス、セクター、および/または一つの地域にフォーカスしているなど）可能性があり、関連する投資機会は、かかるその他のブラックストーン勘定に優先的に配分されます。さらに、ブラックストーンは、本来はその他のブラックストーン勘定となるはずが、複数の投資対象を対象としない、かつ/もしくは公募されている（例えば特別目的買収ピークルなど）ことから、その他のブラックストーン勘定またはその他のピークルを設定することがあり、これは、最初の対象企業が追加買収を行う可能性がある場合においても同じです。かかるその他のブラックストーン勘定は、スポンサーまたはその関連会社によって支援され、運用される場合があり、より焦点を絞った、制限のあるまたは投資目的を共通にする範囲内の投資に関して、B X P E ファンド・プログラムと並行して投資に参加する可能性があります（この場合、B X P E ファンド・プログラムへの配分の全部または一部が減少する可能性があります。）。B X P E 受益者は、B X P E ファンド・プログラムに適した投資機会のすべてが、B X P E ファンド・プログラムに提供されるわけではないことを想定する必要があります。本来であればB X P E ファンド・プログラムの投資目的または戦略に合致する可能性のある投資機会（その全部または一部）が、その他のブラックストーン勘定に配分される可能性があります。また、特定のその他のブラックストーン勘定は、B X P E ファンド・プログラムの投資プログラムにおける投資目的の一部である、またはそれと重複する投資目的および投資対象への投資履歴を有します。

B X P E は、B X P E ファンド・プログラムの一環として、B X P E L u x と並行して投資を行います。B X P E と B X P E L u x は、実質的に類似した投資目的および投資戦略を有し、投資ポートフォリオは高度に重複することが予想されますが、B X P E および B X P E L u x は、別個の投資ストラクチャーとして運用されます。その結果、投資機会の配分に関して、B X P E と B X P E L u x との間で一定の利益相反が生じる可能性があります。投資機会は、ブラックストーンの現行の方針および手続きに従い、スポンサーが単独の裁量で公正かつ合理的と考える基準で、B X P E と B X P E L u x との間で配分されます。かかる配分は、以下の検討事項に従い、利用可能資本に基づく比例按分により行われる可能性があります。

- (x) B X P E および B X P E L u x に適用される投資戦略、マニフェスト、目的、フォーカス、パラメータ、ガイドライン、制限、流動性ポジションおよび要件
- (y) B X P E および B X P E L u x の利用可能資本
- (z) 法律、税務、会計、規制、およびスポンサーが関連性があると判断した、以下を含みますがこれらに限られないその他の検討事項
  - ( ) 投資対象のセクターおよび地域/場所
  - ( ) 投資の具体的な性質（規模、種類、金額、流動性、保有期間、予想される満期、および最低投資基準（そのような要因が適用される場合）を含みます。）
  - ( ) 投資の予想されるキャッシュ特性（キャッシュ・オン・キャッシュ利回り、分配率またはキャッシュ・フローのボラティリティなど）
  - ( ) 投資の一部として必要と予想される資本支出
  - ( ) B X P E および B X P E L u x に関するポートフォリオの分散および集中の懸念
  - ( ) B X P E および B X P E L u x に対する買戻しまたは償還要求および予想される将来の申込み
  - ( ) 投資の予想される税制処置
  - ( ) 投資の実施が必要と予想される時期
  - ( ) スポンサーが関連すると誠実に判断するその他の検討事項

また、B X P E ファンド・プログラムは、ブラックストーン P E プラットフォーム全体に投資するため、その投資戦略は積極的に投資を行うその他のブラックストーン勘定とある程度重複し、同様に将来におけるその他のブラックストーン勘定とも重複することが予想されます。B X P E ファンド・プログラムは、B X P E ファンド・プログラム外のその他のブラックストーン勘定と共有されない独自の投資を行う場合がありますが、多くの投資機会は、かかる機会が B X P E ファンド・プログラム外のその他のブラックストーン勘定のより狭い投資戦略内にあり、かつ B X P E ファンド・プログラム全体に関する B X P E のより広い投資戦略内にある場合、かかる B X P E ファンド・プログラム外のその他のブラックストーン勘定と共有されることが予想されます。かかる重複により、時として利益相反が生じますが、スポンサーおよびその関連会社は、その単独の裁量により現行の方針および手続きに従って公正かつ合理的な方法で管理に努めます。さらに、一定の状況においては、スポンサーが調達または特定した投資機会のうち、B X P E ファンド・プログラムの投資戦略および投資目的に合致するものは、その全部または一部が B X P E ポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定、その他のブラックストーン勘定の B X P E ポートフォリオ事業体、またはブラックストーンに優先的に配分されると予想されます。

特に B X P E L u x を含む、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定およびそれらの B X P E ポートフォリオ事業体の活動の一部は、B X P E の本件投資の目的と合致する一つまたは複数の投資機会をめぐって B X P E およびそ

のB X P Eポートフォリオ事業体と競合することが予想され、そのため、B X P Eは、当該投資機会を限定的にしか利用することができないか、または全く利用することができない場合があります。また、ブラックストーンは、その他のブラックストーン勘定とともに、またはその他のブラックストーン勘定の代わりに、随時様々な種類の投資を行い、保有することがあります。かかる投資は、その他のブラックストーン勘定に関する設立書類またはその他の契約によって制限または制約される可能性があります。ブラックストーンがかかる投資を行う、または保有する場合、その他のブラックストーン勘定の活動に関連する利益相反の多くは、ブラックストーンによるかかる投資活動にも適用されます。スポンサーおよびその投資要員は、ある投資機会をB X P E、ブラックストーン、またはその他のブラックストーン勘定(B X P E L u xを含みますがこれに限られません。)のいずれに配分すべきかを判断するにあたり、相反する忠実義務を有する可能性があり、これらの利益相反は必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限りません。B X P Eは、投資機会の配分に関する指針および方針を導入しており、B X P Eはこれらを随時更新すると見込むことができます。

B X P Eファンド・プログラム外のその他のブラックストーン勘定について、B X P Eファンド・プログラムと投資目的またはガイドラインの一部または全部が重複する場合、スポンサーは原則として、一もしくは複数のB X P Eファンド・プログラムおよび/またはその他のブラックストーン勘定の間における投資機会の関連する配分を、スポンサーが決定したガイドラインおよび要因に従い、公正かつ合理的に誠実に決定します。ただし、こうしたガイドラインおよび要因を適用した結果、B X P Eファンド・プログラムが、かかるガイドラインによらず関連する配分が決定されていた場合であれば参加した、もしくはより多く参加したと考えられる投資機会に参加しない、もしくは一定程度参加しないという結果になる可能性があります。スポンサーが、B X P Eファンド・プログラムおよびその他のブラックストーン勘定への投資配分を決定する際に考慮する要因には、以下が含まれます。

- (x) B X P Eファンド・プログラムおよびかかるその他のブラックストーン勘定に関連する、該当する投資戦略、投資マニフェスト、目的、焦点、パラメータ、ガイドライン、投資家の選好、制限、その他の契約条項、義務および条件、ならびにかかるその他のブラックストーン勘定の投資期間のデュレーションおよび保有期間(該当する場合)
- (y) B X P Eファンド・プログラムおよびその他のブラックストーン勘定の利用可能資本
- (z) 法律、税務、会計、規制、およびスポンサーが関連性があると判断した、以下を含みますがこれらに限られないその他の検討事項
  - ( ) B X P Eファンド・プログラムおよびその他のブラックストーン勘定の主要な投資戦略および許容される投資戦略、ガイドライン、流動性ポジションおよび要件、マニフェスト、フォーカス、ならびに目的(期待されるリターンに基づき、他のファンドに、もしくは他のファンドと並行して投資する、または資産クラスを超えて投資すると予想されるその他のブラックストーン勘定に関するものを含むがこれに限られません。)
  - ( ) 投資対象の調達、ならびにB X P Eファンド・プログラムおよびその他のブラックストーン勘定に専従するそれぞれの投資専門家チームの性質および関与の程度
  - ( ) 投資対象のセクターおよび地域/場所
  - ( ) 投資の具体的な性質(規模、種類、金額、流動性、保有期間、予想される満期、および最低投資基準(そのような要因が適用される場合)を含みます。)
  - ( ) 予想される投資リターン
  - ( ) 投資のリスク/リターン特性
  - ( ) 予想されるキャッシュ特性(キャッシュ・オン・キャッシュ利回り、分配率、またはキャッシュ・フローのボラティリティなど)
  - ( ) 投資の一部として必要とされる資本支出
  - ( ) ポートフォリオの分散および集中に関する懸念(これには、((A) B X P Eファンド・プログラムまたはその他のブラックストーン勘定が特定の種類の投資への特定の集中度を維持するために必要な配分(例えば、あるその他のブラックストーン勘定がB X P Eファンド・プログラムよりも多い頻度または少ない頻度である種類の投資対象を売却する流動的な戦略を取り、B X P Eファンド・プログラムまたは当該その他のブラックストーン勘定が当該種類の投資への特定の集中度を維持するために追加の非比例按分配分を必要とする場合)、および(B) 特定のファンドがすでに当該投資対象、セクター、業種、地理的地域または市場に対する望みどおりのエクスポージャーを有しているかを含みますが、これらに限定されるものではありません。)
  - ( ) 該当する場合は、ファンドへの既存投資との関係(例えば既存投資への「追加」である、既存投資に対するジョイント・ベンチャーその他のパートナーである、または同一の証券であることなど)
  - ( ) 極小または端数投資となり得る配分の回避
  - ( ) 顧客、ファンドまたはピークルからの買戻しまたは引出し請求、および予想される勘定への今後の抛出
- (x) 投資に関するレバレッジの利用能力、および予想または引受済みレバレッジ
- (x) 特定の投資機会の取得、保有、または売却に関連して、顧客、ファンド、またはピークルがレバレッジ、ヘッジ、デリバティブ、またはその他類似の戦略を採用する能力、および既存のレバレッジ・ファシリティの要件またはその他の条件

- (x) 投資対象または借主の信用度および債務不履行プロフィール(例えば住宅用不動産担保ローンにおける借手のFICOスコアなど)
- (x) 差し押さえ、または株式への転換もしくは支配機会の可能性/即時性
- (x) カウンターパーティーが、交渉された取引プラットフォーム(例えばISDA契約など)に従ってブラックストーンに提供した投資対象に関連して、すべての顧客が利用できるわけではない当該関係の不存在
- (x) 契約上の義務
- (x) 共同投資の取り決め
  - (xx) 所有権への潜在的な道筋
- (xx) B X P E ファンド・プログラムの投資期間およびその他のブラックストーン勘定の投資期間における相対的段階(例えば、ピークルの投資期間の初期(投資期間が適用されている場合)、スポンサーが当該ピークルに投資対象を過剰に配分する場合など)
- (xx) 投資の予想される税制処置
- (xx) 投資の実施が必要と予想される時期
- (xx) スポンサーが関連性があると誠実に判断したその他の検討事項

さらに、一定の状況においては、スポンサーが調達または特定した投資機会のうち、B X P E ファンド・プログラムの投資戦略および投資目的に合致するものは、その全部または一部が、B X P E ポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定、その他のブラックストーン勘定のB X P E ポートフォリオ事業体、またはブラックストーンに配分されることがあります。上記を含め、その他のブラックストーン勘定への投資配分により、B X P E ファンド・プログラムの投資機会は減少することになります。また、その他のブラックストーン勘定は、そのリミテッド・パートナーに対して一定の共同投資機会を提供するインセンティブが働く可能性があり、その結果、B X P E が利用できる投資機会が減少する可能性があります。

ブラックストーンは、その事業グループ間での投資機会の配分を決定するにあたり、「ファーストコール」ガイドラインを採用しています。この「ファーストコール」ガイドラインは非排他的なものであり、上記の要因を含むB X P E P P Mの規定に従うものとします。ブラックストーンは、「デット」投資、「コントロール重視のエクイティ」投資、「エネルギー」投資、「優先」投資に該当する投資に関する優先順位および想定事項、「コア」または「コアプラス」投資および「インフラ」投資の定義に関するリスクおよびリターン特性、特定のタイプの投資(例えば、ディストレスト投資)への配分に関する想定事項、ならびにその他の事項を定めています。このようなガイドラインの適用により、B X P E ファンド・プログラムは、ガイドラインが存在しなければ参加していたと考えられる投資機会に参加しない、または一定程度参加しないこととなります。

スポンサーは、一定の状況においては不正確であることが判明する予想に基づき、誠実に配分の決定を行い、かかる決定においては、本書に記載されたガイドラインおよび取り決めの適用に関して主観的な判断を下す必要が生じます。スポンサーが入手できない情報、または配分時にスポンサーが予見できなかった状況により、投資機会が予想と異なるリターンをもたらす可能性があります。例えば、スポンサーが、B X P E ファンド・プログラムではなく、その他のブラックストーン勘定のリターン目標に合致すると判断した投資機会が、スポンサーの期待および引受けを上回り、B X P E ファンド・プログラムにとって適切であったと考えられる実際のリターンを生み出す可能性があります。反対に、スポンサーが、B X P E ファンド・プログラムのリターン目標に合致すると予想した投資が、状況によっては目標を達成できない、または目標を上回ることがあります。このような判断および適用には、固有の利益相反および投資機会に関する仮定が最終的に正しくなかったと判明するリスクが含まれます。そのため、スポンサーによる主観的な判断が後から見て正しいと判明するという保証はありません。さらに、B X P E が一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定と並行して投資機会に参加している場合、スポンサーは、関連する購入契約(または同等のもの)の締結時、および/またはかかる購入の保証金の入金時に、最初の投資配分を決定する必要があると予想されます。スポンサーは、当該契約締結時および/または保証金の入金時から当該投資機会のクロージングまでの間に、スポンサーが単独の裁量で関連すると判断する要因に基づき適切と判断したとおり、B X P E とその他のブラックストーン勘定との間の該当する投資配分を変更する可能性があります。そのような場合、保証金および取引コスト(ブローカー・ディーラー手数料および費用を含みます。)に関するB X P E およびその他のブラックストーン勘定それぞれの義務は、それに応じて変更されることとなります。ただし、かかる調整は、特に支払済みの保証金に関しては、投資のクロージング時に生じると予想され、当該調整に関連して利子その他の追加の支払いは行われません。さらに、スポンサーは、投資機会のクロージング前であればいつでも、配分決定時にスポンサーが入手可能な情報に基づいて当初はB X P E に配分した投資機会の全部または一部を、当該投資機会に関してスポンサーがその後入手した情報に基づき、一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定に配分し直す(またその逆もあり得ます。)ことを決定する場合があります。かかる状況において、スポンサーは、当該投資機会の全部または一部をB X P E からその他のブラックストーン勘定(またはその逆)に再配分する(投資機会が再配分元となるファンドを「再配分元ファンド」といいます。)ことを決定する場合があります。これには、かかる再配分元ファンドが、排他性に関

する取り決めその他の拘束力を有する契約を一つまたは複数の第三者と締結している場合が含まれます(このように再配分される投資機会を「再配分投資」といいます。)。このような場合、再配分先のファンドがかかる投資の追求に同意している場合、ブラックストーンはその単独の裁量により、再配分先のファンドが再配分元ファンドに対し、当該再配分投資に関して再配分元ファンドが負担する繰延取得費用(返金不可または返金可能な保証金、ブレイケージ手数料、デュー・ディリジェンス費用、ならびにその他の手数料および費用を含みます。)を払い戻すか否か、またどの程度まで払い戻すかを決定し、かかる払戻しは、該当する場合、USファンド取締役会、B X P E 受益者、またはその他の同意を得ることなく行われます。

B X P E はまた、その他のブラックストーン勘定(ブラックストーンまたはその人員が投資する他のピークルを含みます。)と並行して、一つまたは複数のB X P E およびかかるその他のブラックストーン勘定に適した投資を行います。B X P E が、その他のブラックストーン勘定と共同で、予想デレションまたは流動性の条件が異なる証券を保有する場合、B X P E とその他のブラックストーン勘定との間で、処分のタイミングおよび方法に関して利益相反が生じます。かかる利益相反を軽減するため、B X P E は、B X P E またはその他のブラックストーン勘定による投資に関連もしくは関係する決定に参加しない場合があります。その他のブラックストーン勘定が、自身が保有する証券に関する議決権を保持している場合、またはB X P E が参加を辞退しない場合、ブラックストーンは、B X P E と当該その他のブラックストーン勘定の間で相反する忠誠義務を有する場合であっても措置を講じなければならない可能性があり、B X P E に悪影響を及ぼす可能性があります。B X P E とかかるその他のブラックストーン勘定および/または共同投資もしくはその他のピークルが同じ証券に投資する場合でも、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、またはその他の検討事項の結果、B X P E および/または当該その他のブラックストーン勘定ならびにピークルの投資条件(価格およびタイミングに関するものを含みます。)が同一にならない可能性があります。さらに、B X P E および/またはその他のブラックストーン勘定および/またはピークルは一般的に、満了日および/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、ブラックストーンは処分機会の価格およびタイミングに関して相反する目標を持つ可能性があり、そうした違いが投資機会の配分(B X P E およびその他のブラックストーン勘定が以前に行った投資に関連する追加投資を含みます。)にも影響する可能性があります。また、当該その他のブラックストーン勘定は、法律上、規制上またはその他の理由により、B X P E にはない特定のガバナンス権を有する場合があります。そのため、B X P E および/またはその他のブラックストーン勘定は、異なるタイミングおよび条件で、そのような共有される投資を処分する(または関連投資(追加投資など)を行うか否かを選択する)可能性があります。さらに、その他のブラックストーン勘定と共に公募証券に投資することで、他の共同投資には適用されない利益相反が生じる可能性もあります。B X P E およびその他のブラックストーン勘定が投資しているB X P E ポートフォリオ事業体の新規株式公開もしくはそれに続く株式公開の後、またはB X P E およびその他のブラックストーン勘定が同じB X P E ポートフォリオ事業体の公募証券を保有している場合、B X P E および当該その他のブラックストーン勘定は、原則として、公開市場において売却することにより、異なるタイミングおよび異なる条件で当該公募証券から投資を引き上げることが認められています。ブラックストーンは、B X P E およびその他のブラックストーン勘定の満期日および/または投資目的の違い、またはその他の理由により、当該証券を売却するか否か、いつ、いくらで売却するかについて、それぞれのピークルごとに異なる結論に達する可能性があり、その結果、その他のブラックストーン勘定がB X P E より早く、または高い価格で(またその逆もあり得ます。)投資を引き上げる可能性があります。また、B X P E およびその他のブラックストーン勘定は、一緒に投資対象を処分する場合があります、かかる処分のタイミングは、特にB X P E の永続的な性質に照らして、その他のブラックストーン勘定のB X P E とは異なる条件またはリターン特性によって部分的に左右される可能性があります。さらにB X P E および一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定が特定の投資や資産を購入するのとはほぼ同時に、一つもしくは複数のその他のブラックストーン勘定が、同じ、または関連する投資対象または資産を売却する可能性もあります。このような状況は、様々な理由で随時発生することが予想され、B X P E および/もしくはその他のブラックストーン勘定それぞれの利用可能資本額、満期日、投資目的、ならびに/またはリターン特性を含む様々な要因に左右される可能性があります。スポンサーは、かかる取引の条件または発生について、B X P E 受益者に対して通知もしくは開示を行う、またはUSファンド取締役会から同意もしくは承認を得る必要はなく、かかる取引から生じる利益相反がB X P E に有利に解決されるという保証はありません。

B X P E の特定の基本戦略に関連する一定の状況において、B X P E は、各ピークルの投資制限、ならびに法律上、規制上、税務上、会計上およびその他の検討事項(本書に記載されている配分に関する検討事項、および該当する場合は、その他のブラックストーン勘定の投資家が事前に指定した投資選好を検討することを含みます。)に従い、「利用可能資本」(以下に記載されているとおり、時間加重ベース)を、その他のブラックストーン勘定と比例按分で投資します。この配分手法では、B X P E およびその他のブラックストーン勘定のそれぞれの基本戦略に対する利用可能資本を計算し、B X P E およびその他のブラックストーン勘定のそれぞれの投資期間の残存期間で加重することにより、資本展開の配分が行われます。「加重係数」は、B X P E およびその他のブラックストーン勘定の利用可能資本を、B X P E およびその他のブラックストーン勘定のそれぞれの投資期間の残存日数の割合で除して算出されます。B X P E はオープンエンド型ピークルであるため、この配分方法を適用するためのB X P E の「投資期間」は、状況に応じて関連がありかつ適切と判

断された要因( B X P E の開始日、関連する投資日、B X P E の展開ペースおよび本件投資の予想期間を含みますがこれらに限られない事項を含みます。)を考慮して投資対象ファンド投資運用会社が誠実に決定し、かかる決定の結果として、B X P E の特定の投資対象への参加が、その他のブラックストーン勘定より多くなるまたは少なくなる可能性があります。B X P E は、この配分方法が使用される投資戦略およびこの配分方法が使用されない投資戦略の両方を追求すると予想されます。原則として、この配分方法を適用するためのB X P E の「利用可能資本」には、投資対象ファンド投資運用会社の裁量で決定された、当該配分方法が使用される特定の戦略に投資されると予想されるB X P E の利用可能資本(将来的にB X P E に対して拠出される可能性のある資本を含みます。)のみが含まれると想定されています。逆に、この目的におけるB X P E の「利用可能資本」には、原則として、この配分方法が使用されていない戦略に投資されると予想されるB X P E の利用可能資本は含まれないことになり、これは投資対象ファンド投資運用会社の裁量で決定されます。この配分方法を適用する目的でB X P E の「投資期間」および「利用可能資本」を決定する際、投資対象ファンド投資運用会社は、最終的には正しくなかったと後に判明する可能性のある主観的な決定および予測を行う必要があります。これらの決定には固有の利益相反が伴い、かかる利益相反がB X P E に有利な方法で解決されるという保証はありません。

さらに、一定の状況においては、本来であればB X P E および/またはその他のブラックストーン勘定に適切な投資が、特定の他の投資ビークルに配分されることがあり、その結果、時としてB X P E がそのマニフェストに含まれる特定の投資機会に参加しない(または参加する度合いが低くなる)ことがあります。一定の状況において、ブラックストーンは、B X P E、その他のブラックストーン勘定、それぞれのB X P E ポートフォリオ事業体またはブラックストーンに該当する事業上、評判上またはその他の理由(これらに限られません。)により、B X P E のマニフェストの範囲内の投資機会の一部または全部を追求しないことを決定すると予想されます。さらに、スポンサーは、一定の状況において、B X P E は投資を追求するための十分な資本を有していないもしくはB X P E は問題となる投資先、セクター、業界、地理的地域または市場にすでに十分な資金を投入しているとスポンサーがその単独の裁量により決定した、またはスポンサーがその誠実かつ合理的な単独の裁量により決定したその他の理由によりかかる投資先がB X P E に適さないことなどを理由として(例でありこれらに限定されません。)、B X P E が投資対象機会の一部またはすべてを追求すべきでないと判断することがあります。このような場合においては、ブラックストーンはその後、その他のブラックストーン勘定、B X P E ポートフォリオ事業体、B X P E もしくはその他のブラックストーン勘定の投資者、ジョイント・ベンチャー・パートナー、関連当事者または第三者を含むその他の者にかかる機会を提供することがあり、かかる当事者らが当該機会を追求する場合があります。

スポンサーが、本来ならばB X P E の投資目的および戦略の範囲内にあるB X P E の投資機会の一部または全部を追求しないと判断し、ブラックストーンがその他のブラックストーン勘定に対し、その機会を提供または提示した場合、ブラックストーンは、その他のブラックストーン勘定から、特定の投資対象に関するものか否かを問わず、キャリアド・インタレスト、紹介料または収益における持分の配分を含む報酬を受領することが見込まれ、また、そのような報酬は、B X P E がスポンサーに対して支払う金額よりも多額になる可能性があります。その結果、スポンサー(かかる報酬を受け取るスポンサーの人員を含みます。)が、投資機会をB X P E ではなくその他のブラックストーン勘定に配分する、またはその他のブラックストーン勘定のために投資機会を調達するインセンティブとなる可能性があり、結果としてB X P E またはB X P E 受益者に対して提供される共同投資の機会が減少(または配分が減少)する可能性があります。また、その他のブラックストーン勘定がB X P E と並行して、またはB X P E の代わりに投資に参加する場合、ブラックストーンがより多くの手数料を得ると予想される場合もあります。例えば、特定のその他のブラックストーン勘定(ブラックストーンの「タクティカル・オポチュニティーズ」戦略を追求するファンドを含みますが、これに限られません。)は、スペシャル・シチュエーションズ投資の調達、精査および実施に焦点を当てたマルチストラテジー・ファンドで、B X P E の投資目的と重なることが予想される柔軟でオポチュニスティックなマニフェストの下で、資産クラスや地域を超えた投資を追求しています。ブラックストーン(スポンサーおよびその人員を含みます。)は、特定のその他のブラックストーン勘定との投資配分に関連する特定の取り決めの結果、キャリアド・インタレストおよび/または紹介料の配分を含む報酬を受け取ることが予想され、かかる報酬は、B X P E がスポンサーに支払う金額を上回る可能性があり、その結果、B X P E の主要投資マニフェストに適合する投資の全部または一部が、一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定に配分される可能性があります。特定のその他のブラックストーン勘定は、B X P E に提供される投資機会を、契約上または法律上制限することが予想されます。例えば、特定のその他のブラックストーン勘定は、B X P E に共同投資の機会を提供する前に、まず当該商品の投資家に対してかかる共同投資の機会を提供することにつき、投資者と合意している場合があります。B X P E 受益者は、B X P E に関する申込書類に署名することにより、本来であればB X P E に適切な特定の投資対象について、その他のブラックストーン勘定がかかる投資対象を随時共有する、および/もしくはその優先的配分を受ける、またはB X P E とともにその投資に随時参加することを認めたとみなされます。上記の結果として、B X P E は、そのマニフェストの範囲内の各投資機会の配分を受けないことになり、その他のブラックストーン勘定が当該投資機会に投資しないことを選択した場合(または当該投資機会の一部のみに投資

することを選択した場合)、当該投資機会(または当該投資機会の残存部分)は、B X P Eに配分される可能性があります。

また一般的な問題として、ブラックストーン不動産、プライベート・エクイティ、インフラ、ストラテジック・パートナーズ、およびクレジット事業は、ほとんどの不動産投資機会、大規模なコントロール・エクイティ投資機会、インフラ投資機会(エネルギーおよび天然資源の投資機会を含みますがこれらに限られません。)、セカンダリーおよび特定の種類のクレジット投資機会より優先されると予想されます。本書に記載されている取り決めにより、B X P Eの主要投資マニフェストに合致する投資は、一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定に全部または一部が割り当てられることとなります。そうしたその他のブラックストーン勘定は随時、( ) B X P Eに適した特定の投資対象の優先的配分を行う、またはかかる配分を受け、また、( ) B X P Eと並行して投資に参加します。ただし、かかる配分は、その他のブラックストーン勘定の指示で事後的に調整される可能性があります。かかるその他のブラックストーン勘定は、異なる投資委員会を有するブラックストーンの異なるビジネスグループのから助言を受ける可能性があります。かかる投資委員会は、投資機会を、スポンサーが考えるよりも魅力的であると判断する可能性があります。いずれにせよ、スポンサーの評価が正しいと証明される保証はなく、B X P Eが実際に追求する投資のパフォーマンスが、B X P Eが追求しない投資機会と同等になるという保証もありません。ブラックストーン(その人員を含みます。)は、一定の状況において、投資を行うかかる当事者から、報酬(インセンティブ配分または紹介料、収益における持分の配分を含みます。)を受け取ることになり、かかる報酬は、B X P Eがスポンサーに支払う金額を上回る可能性があります。場合によっては、その他のブラックストーン勘定が、B X P Eと並行してまたはB X P Eの代わりに本件投資に参加する際に、ブラックストーンはより多くの報酬を得ます。

さらに、ブラックストーンの「戦略的パートナー」戦略を追求する勘定を含むその他のブラックストーン勘定は、B X P Eと同様、その資産の大部分をプライベート・ファンド(その他のブラックストーンの関連会社によって支援もしくは運用されるファンドおよび第三者によって支援もしくは運用されるファンドの双方を含みます。)の持分に対し流通市場でのかかる持分の購入およびファンドへのプライマリー投資によって投資を行う様々なファンド、ピークルおよび勘定を支援または運用します。かかるその他のブラックストーン勘定は、随時、B X P Eと並行して投資に参加することがあります。その結果、時として、当該その他のブラックストーン勘定は、B X P Eが参加する投資機会(B X P Eが行う投資の大部分に関連する可能性もあります。)の大部分の配分を受け取ることとなります。さらに、B X P Eおよび当該その他のブラックストーン勘定の双方に適した投資機会があり、B X P Eが当該その他のブラックストーン勘定と並行して投資に直接参加するのではなく、B X P Eが当該その他のブラックストーン勘定への投資を通じて間接的にその投資に参加し、これを受けてその他のブラックストーン勘定は直接その投資に参加するという状況が発生する可能性もあります。このような場合、B X P Eはかかるその他のブラックストーン勘定へのプライマリー投資に関連して管理報酬またはパフォーマンス報酬を負担することはありませんが、その他のブラックストーン勘定に関連するその他の費用を負担することになるため、B X P Eは最終的に当該投資に関して、B X P Eが直接投資に参加した場合よりも高額な費用を支払わなければならない可能性があります。また、ブラックストーンの「戦略的パートナー」戦略を追求するその他のブラックストーン勘定とブラックストーンの他の事業部門との間に、公式な情報障壁が存在するため、スポンサーへの投資機会に関する情報の流れが制限される可能性があります。かかる制限により、状況によっては、その他のブラックストーン勘定がスポンサーと投資機会を共有することを妨げる(投資機会がB X P Eに適している場合を含みます。)、その他のブラックストーン勘定およびB X P Eが共同で行う投資についてスポンサーと議論することを妨げる可能性があります。

その他のブラックストーン勘定の一部(ブラックストーンの「トータル・オルタナティブ・ソリューション」戦略を追求する勘定を含みます。)は、B X P Eと同様、投資者に対してブラックストーンの多数の投資プログラムへのエクスポージャーを提供することを目的としたマルチ・ストラテジー・プログラムの一部です。ただし、ブラックストーンの「トータル・オルタナティブ・ソリューション」戦略を追求するその他のブラックストーン勘定の投資戦略は、特定の重要な点において、B X P Eの投資戦略とは異なります。例えば、当該その他のブラックストーン勘定は、B X P Eよりも幅広いブラックストーンの主要投資プログラムの組み合わせに投資します。本項で言及した、B X P Eおよび当該その他のブラックストーン勘定の目的の重複により、投資機会の配分に関する利益相反が生じる可能性があり、ブラックストーンはかかる利益相反を公正かつ公平な方法で解決しようとはしますが、そのように解決できるという保証はありません。

潜在的な投資家は、B X P Eが並行投資する可能性のある既存および将来のその他のブラックストーン勘定の条件(運用費用およびパフォーマンス連動報酬、ならびにその計算、タイミングおよび金額などの経済的条件、投資制限、共同投資の取り決め、地域および/もしくはセクターへのフォーカス/制限、投資に対する拒否権、流動性の権利、分散パラメータ、およびその他のブラックストーン勘定のリミテッド・パートナーに与えられるガバナンス権、報告権または情報権、ならびにその他の事項などを含みます。)が、当該その他のブラックストーン勘定への投資者とは大きく異なる可能性があり、また場合によっては当該その他のブラックストーン勘定への投資者の方が著しく有利である可能性がある点に留意する必要があります。例えば、一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定は、B X P Eの投資目的よりも絞り込んだ投資目的(例えば、一つのアセットクラス、セクター、および/または一つの地域など)を有する可能性があります。このような異なる条件により、時としてスポンサーまたはその関連会社は、投資機会の配分などにおいて潜在的な利

益相反を生じる可能性があり、生じない場合であっても投資リターンの計算および表示に影響を与える可能性があります。特に、パフォーマンス連動報酬の料率が異なる場合、投資機会の配分に関してスポンサーまたはその関連会社に潜在的な利益相反が生じる可能性があります。

B X P Eの投資者が、単独でその他のブラックストーン勘定の投資者でもある場合、複数の手段を通じて同じ投資先の取引に対するエクスポージャーを有する可能性があるため、集中リスクが高まる可能性があります。

スポンサーは、ブラックストーンの他の事業と、人員(B X P E投資委員会の構成員および投資チームメンバーを含みます。)およびリソースを共有します。これらの事業とスポンサーとの間の重複の結果として、B X P Eは、その他のブラックストーン勘定に配分される特定の投資に参加する度合いが低くなる、または全く参加しない可能性があります。

ブラックストーンは、B X P Eと並行して投資を行うことが認められます(ブラックストーンの関連会社、専門家、従業員および関連当事者、ならびにブラックストーンの企業およびその他の主要アドバイザー並びに親族(一定の状況下ではその他のブラックストーン勘定を含みます。))による参加を通じた投資を含みます。)。さらに、スポンサーは一定の状況において、B X P Eの一つまたは複数のB X P Eポートフォリオ事業体に関するポートフォリオ運営およびその他同様の運営イニシアティブを担当するブラックストーンの特定の人員およびその他の専門家が、これらの並行投資の権利に、投資対象ごとに参加することを許可します。B X P Eはまた、その他のブラックストーン勘定に関するブラックストーンの並行投資の権利に参加することができます。スポンサーは、このような専門家の参加を、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体が関与する投資であって、かかる投資において当該専門家が当該投資の成立後に重要な関与をするとスポンサーが誠実に予想するものに制限する予定です。かかる並行投資では、原則として、かかる並行投資権がない場合に比べてB X P Eに対する投資対象の割当がより少なく配分されることとなります。ブラックストーンは、原則として、並行投資に関連して手数料を受け取りませんが、多くの場合、そうした投資に関連して、その他のブラックストーン勘定から手数料およびパフォーマンス報酬の追加収入を受け取るようになります。さらに、その他のブラックストーン勘定、ブラックストーンの元従業員および専門家(ならびにその親族および関連する寄付基金)は、ブラックストーンの並行した共同投資権に参加することが許可され(または優先権を有し)ます(また、ブラックストーンの並行共同投資権の相当部分(場合によっては過半数)が配分される場合があります。)。特に、ブラックストーンの「トータル・オルタナティブ・ソリューション」戦略を追求するその他のブラックストーン勘定(複数のブラックストーンのファンドに対して、もしくは並行して投資を行います。)は、ブラックストーンの並行投資権に基づき、B X P Eと並行して投資に参加することになり、かかる場合において、ブラックストーンは、かかるピークルの投資者から、ブラックストーンの単独の裁量により決定されるとおり、手数料およびキャリド・インタレストを受領することが可能となります。さらに、その他のブラックストーン勘定は、B X P Eまたはブラックストーンの並行プログラム外のファンドと並行して投資に参加します。B X P Eが請求するパフォーマンス連動報酬および/またはB X P Eが支払う運用費用の金額は、その他のブラックストーン勘定が請求するパフォーマンス連動報酬および/またはその他のブラックストーン勘定が支払う運用費用の金額を下回ることも、上回ることもあります。かかる差異により、該当する場合において、ブラックストーンが投資機会をより多くの割合でB X P Eまたはその他のブラックストーン勘定に配分するインセンティブが働く可能性があります。

B X P Eは、随時、ブラックストーンのB X P Eポートフォリオ事業体(以下に定義するB X iを含みます。)およびその他のブラックストーン勘定への投資、またはそれらに関連する投資に参加することがあり、かかるその他のブラックストーン勘定の後継ファンドもまた、スポンサーおよび/またはその関連会社が状況に応じて適切と判断した場合、B X P Eが投資する可能性のあるB X P Eポートフォリオ事業体への投資に参加することがあり(またその逆もありえます。)、これには、例えば、追加の投資機会がスポンサーに提供される「プラットフォーム」投資に該当するB X P Eポートフォリオ事業体への投資またはB X P Eポートフォリオ事業体に関連する投資が含まれます。さらに、かかる関連するB X P Eポートフォリオ事業体は、一緒に運用される(例えば、同一の第三者マネージャーまたはサービス提供者を使用することを含みます。)、または同じ「プラットフォーム」の一部として運営され、単一の取引または一連の関連取引の一部に組み入れられる、および/またはその他の方法で一緒に販売されることがあります。かかる取り決めにより、B X P Eの当該投資に対する持分が希釈化される可能性があり、その他の重大なリスクおよび利益相反が生じる可能性があり、B X P Eがこのような取り決めにより悪影響を受けないという保証はありません。例えば、B X P E、そのようなプラットフォーム事業体、B X P Eポートフォリオ事業体、およびブラックストーンの一つもしくは複数の関連会社が持分を保有するその他のピークルまたは事業体(その他のブラックストーン勘定およびその関連会社を含みますが、これらに限られません。)は、B X P Eおよび特定のその他のブラックストーン勘定の活動と競合する活動に従事する可能性、ならびにその他の形でB X P Eおよび特定のその他のブラックストーン勘定に適したタイプの投資を行う可能性があります。かかる活動により、ブラックストーンの関連会社が支配するまたは利害関係を有する、かかる「プラットフォーム」事業体、恒久的キャピタル・ピークル、勘定、またはその他の事業体に投資機会が配分される可能性があり、その結果として、B X P Eおよび/またはその他ブラックストーン勘定は、本来であれば参加したと考えられる特定の投資機会に参加しない(もしくは一定程度参加しない)可能性があります。同様に、B X P Eは時に、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンが既に投資しているB X P Eポートフォリオ事業体に投資することがあります。例えば、ブラックストーンは、ブラックストーン・イノベーションズ(以下「B X i」といいます。)を通じて、アーリース

ページの企業に対して頻りにマイノリティ投資を行っており、B X P Eもまた、一つまたは複数のそうした企業に後から投資する可能性があります。さらに、ブラックストーンのB X P Eポートフォリオ事業体は、将来、それらのファンドが資本調達における比例按分額を確保するのに十分な準備金を有していない時点において追加資本を調達する可能性があります。そのような場合、B X P Eはそれらのファンドが参加できない金額を引き受ける可能性があります。B X iおよび/またはブラックストーンおよび/またはその他のブラックストーン勘定に潜在的な利益がある場合(例えば、投資に対する高い評価、B X P Eの投資からの収益を受領できる可能性、または、企業が経営難に陥った場合の追加的金融支援の可能性などが含まれます。)、スポンサーに、B X P Eをそのような企業に投資させるインセンティブが働く可能性があり、関連する利益相反(B X P Eが投資する評価額に関するものを含みます。)がB X P Eに有利な方法で解決されるという保証はありません。B X P Eが、B X i、ブラックストーンおよび/またはその他のブラックストーン勘定よりも著しく高い(または低い)評価額で投資した場合、B X P Eおよび当該その他のピークルは、B X P Eの本件投資後に企業価値が下落(または上昇)した場合に、利益が相反する可能性があります(詳細については、下記「ブラックストーンおよび/またはその他のブラックストーン勘定と並行して行われる取引から生じる責任」を参照のこと。)。さらに、B X P E、B X i、およびその他のブラックストーン勘定は、原則として、投資期間または満期日、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、B X P Eとは異なるタイミングおよび異なる評価額で投資が行われることによりその違いが大きくなる可能性があり、その結果、ブラックストーンは処分機会の価格およびタイミングに関して相反する目標を持つ可能性があります。そのため、B X P Eおよび/またはかかるその他の当事者は、異なるタイミングおよび条件で、かかる共有される投資対象を処分する可能性があります。ブラックストーンまたはその他のブラックストーン勘定が既存の持分を有する投資に関しては、U Sファンド取締役会の同意は必要ありません。

ブラックストーンはまた、特定の保険会社およびその関連会社(以下「特別B I S顧客」といいます)、オールステート・ライフ・インシュランス・カンパニー(Allstate Life Insurance Company)、およびその特定の関連会社(後継会社を含み、以下「A L I C」といいます。)に対し、報酬を得て投資運用サービスを提供する投資運用に関する取り決めを締結しています。A L I Cは、その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ企業です。特別B I S顧客は、様々な資産クラス(本来であればB X P Eにも適した投資を含みます。)に投資しています。将来、ブラックストーンは、B X P Eのその他のB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定、またはその他の保険会社と同様の取り決めを結ぶ可能性があります。かかる取り決めにより、B X P Eへの投資の配分が減少する可能性があり、特別B I S顧客またはその他のピークル/勘定に関連する経済的取り決めがB X P Eの条件と比較してブラックストーンに有利である限り、B X P Eではなく特別B I S顧客またはその他のピークル/勘定に投資を配分するインセンティブが働く可能性があります。さらにブラックストーンは、アメリカン・インターナショナル・グループ・インク(American International Group Inc.)の生命保険および退職金事業(以下「A I G L & R」といいます。)の親会社の資本持分9.9%を取得し、これに関連してブラックストーンI S G-IIアドバイザーズ・エル・エル・シー(Blackstone ISG-II Advisors L.L.C.)は、(A I G L & Rの部分的所有者として、かかる取り決めに基づいて行われる投資におけるブラックストーンの間接的な経済的持分に加えて)その投資ポートフォリオ内の特定の資産クラスに関して独占的な外部マネージャーとしての役割を果たすためA I G L & Rの特定の子会社と同様の長期資産運用パートナーシップを締結しました。上記の検討事項は、原則としてA I G L & Rの投資および取り決めにも適用され、ブラックストーンは、このような取り決めによる報酬およびA I G L & Rの所有権の両方により、B X P Eの代わりにA I G L & Rに投資機会(その全部または一部)を配分するインセンティブを有することになります。

**ファンド・ライフ・コミットメント** B X P Eは、特定のその他のブラックストーン勘定に対し、当該その他のブラックストーン勘定に対してファンド・ライフ・コミットメントを行うことにより投資します。B X P Eは、ほとんどの場合、スポンサーまたはその関連会社が管理するアグリゲーター・ピークルを通じてファンド・ライフ・コミットメントに参加し、B X P Eは他の投資家とは異なるタイミングで(アグリゲーター・ピークルを通じて)その他のブラックストーン勘定への参加を開始し、かつ終了します。このようなファンド・ライフ・コミットメントに関連して、その他のブラックストーン勘定はスポンサーに対し、投資対象ごとに投資収益のトラッキングを提供することがあります。すなわち、当該その他のブラックストーン勘定は、投資収益が関連するその他のブラックストーン勘定の特定の投資先について、スポンサーに対して報告します。このような場合、当該その他のブラックストーン勘定からの投資収益は、原則として、投資収益を生み出した当該その他のブラックストーン勘定の特定の投資先に基づいてB X P Eに配分されます(したがって、かかる投資収益の配分には、該当する投資先に対するB X P Eの相対的な拠出資本が考慮されます)。ただし、その他のブラックストーン勘定は、一定の場合において、投資対象ごとの投資収益のトラッキングをスポンサーに提供しません。かかる場合に関して、スポンサーは、その他のブラックストーン勘定から受け取る投資収益の配分に関する慣行を採用しており、スポンサーはかかる慣行を、B X P Eの投資家に通知することなく随時変更、修正、改正または補足する可能性があります。スポンサーは、定式による時間加重アプローチに基づいて投資収益を配分するよう努め、かかるアプローチでは原則として以下が考慮されます。

( ) B X P E がその他のブラックストーン勘定に投資した金額

( ) 原則として、当該その他のブラックストーン勘定の存続期間の予想される総日数(原則として、当該その他のブラックストーン勘定の設立文書に基づき決定されます。)に基づく、B X P E が予想する当該投資の保有期間

投資対象ごとの投資収益のトラッキングをスポンサーに提供しないその他のブラックストーン勘定に関連していることから、スポンサーは、B X P E への投資収益の配分に対する前述の時間加重アプローチは合理的であると考えていますが、かかる方法を適用した場合、B X P E が当該その他のブラックストーン勘定から受け取る投資収益は、当該その他のブラックストーン勘定が投資対象ごとの投資収益のトラッキングを提供していた場合よりも少なくなる、もしくは多くなることが予想されます。B X P E がその他のブラックストーン勘定から受け取る投資収益が少なくなる場合および多くなる場合には、例えば、該当するその他のブラックストーン勘定それぞれのキャピタル・コール、投資の実現、投資収益の分配のタイミングなどを含みますがこれらに限定されない様々な要因が影響します。

**ポートフォリオの配分** ブラックストーンは、一定の状況において、B X P E およびその他のブラックストーン勘定との間で分割し配分すべきとブラックストーンが判断する資産、有価証券、商品のポートフォリオまたはプールを取得する機会を有します。かかる配分は、一般的に、ブラックストーンによる各資産の予想リターンおよびリスク特性の評価に基づいて行われます。例えば、あるプールに含まれる資産の中には、リターン特性が低いものがある一方、他のプールに含まれる資産には、B X P E に適さないオポチュニスティック型のリターン特性のものが含まれる場合があります。また、プールには、ブラックストーンが異なったファンドに配分すべきであると決定した債権およびエクイティ証券の両方が含まれている場合があります。これらの状況すべてにおいて、売主に支払われるまたは買主から受領する購入代金の合計は、プール内の複数の資産、有価証券および商品に配分され、これにより、資産、有価証券および商品を取得するB X P E とその他のブラックストーン勘定との間において、取引に関する価値の配分に従って(例えば会計上の方法、税務上の方法またはその他の方法など)配分されますが、ブラックストーンは、特定の状況において、契約上の購入代金とは別の基準でB X P E およびかかるその他のブラックストーン勘定に価値を配分する場合があります。

同様に、B X P E およびその他のブラックストーン勘定が、一つの取引または関連する複数の取引で、買主に資産を売却する状況も考えられます。カウンターパーティーが、売買契約における価値の配分を要求することもあります。かかる価値の配分は適切ではなく、依拠すべきではないとブラックストーンが判断する場合があります。最終的な価値の配分決定において、ブラックストーンは、第三者による評価報告書を手に入れることもできますが、通常は社内での分析に依拠します。価値の配分方法にかかわらず、ブラックストーンは、一つのポートフォリオで資産をまとめて売買する際に、B X P E が異なるピークルに関して有する異なる金銭的インセンティブによるものを含め(これは、ピークルから得られる手数料およびパフォーマンス連動報酬を含む報酬がピークルによって異なっている場合に最も顕著となります。)、B X P E およびその他のブラックストーン勘定に対して相反する義務を負うこととなります。B X P E の本件投資が、その他のブラックストーン勘定と共有するポートフォリオの構成要素としてではなく、単独で取得または売却された場合に割り当てられたと考えられる金額よりも高い、または低い購入代金で評価または割り当てられることがない保証はありません。一定の場合においては、B X P E が第三者の売主から投資対象またはポートフォリオもしくはプール全体を購入し、その後速やかに、B X P E とその他のブラックストーン勘定との間で取引のクロージング前に締結された契約に従い、その他のブラックストーン勘定に割り当てられた投資対象またはポートフォリオもしくはプール全体の一部を、当該その他のブラックストーン勘定に売却することがあり(またその逆もあり得ます。)、このような資産の売却は、該当する場合、USファンド取締役会、B X P E 受益者その他の者の承認を得る必要はありません。ポートフォリオの配分に関連するこれらの利益相反は、必ずしもB X P E に有利に解決されるとは限らず、B X P E 受益者は、これらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利がない場合があります。

**その他のブラックストーン勘定が別途プリンシパル・インベストメントを行っている投資対象** B X P E は、B X P E ポートフォリオ事業体に対し、その他のブラックストーン勘定が保有する持分とは異なる(相対的な優先順位に関する違いを含みます。)持分を保有すると予想されます(また、特定の状況においては、スポンサーは、情報障壁などにより、その他のブラックストーン勘定の参加または投資規模を知りません。)。B X P E はかかる投資に関して、いかなる制限も受けません(条件、価格、数量、頻度、持分比率、その他を含みます)。このような状況においては、利益相反が生じます。このような利益相反を軽減するため、B X P E は、B X P E による当該投資、もしくはその他のブラックストーン勘定による当該投資に関する意思決定に参加することを忌避する、またはブラックストーン内部においてそれぞれの顧客のために行動する情報壁により分離されたグループ(本質的には一時的で限定的な目的のもの想定されます。)を設立する可能性があります。これらの措置、およびブラックストーンが利益相反を軽減するために講じる可能性のある後述の措置にかかわらず、B X P E およびその他のブラックストーン勘定に対する忠誠義務との間で対立が生じ、B X P E に悪影響を及ぼすような場合、ブラックストーンは、特定の状況において措置を講じなければならなくなります。これに関し、B X P E に不利な措置が、その他のブラックストーン勘定のために講じられる可能性があります(またその逆もあり

得ます。)。B X P Eが意思決定から身を引いた場合、その意思決定は一般的に第三者に依拠することになり、その第三者は、ブラックストーンが行わないような意思決定を行う可能性があります。

また、特定の状況においては、B X P Eポートフォリオ事業体において異なる持分を有するその他のブラックストーン勘定と提携した結果、B X P Eが当該B X P Eポートフォリオ事業体に関して本来有する意思決定またはその他の権利の行使が禁止される(または制限される)可能性があります。スポンサーは、該当する場合、議決権の行使および/または当該投資に関する利益相反の管理を目的として、B X P Eに代わって第三者が権利を行使することを求めますが(これには第三者の共同投資者または独立した代理人が含まれる可能性があります。)、特定の状況においては、そうした第三者の参加なしに、かかる投資が行われることがあります(例えば、B X P Eが関連する商品またはトランシェ全体を所有または買収しているためなど)、そのような場合、かかる第三者がいなくても、B X P EもしくはB X P Eポートフォリオ事業体(もしくは該当するその他のブラックストーン勘定)におけるその持分、またはかかる利益相反を効果的に軽減するその能力に悪影響が及ぶ可能性があります。B X P E受益者は、その他のブラックストーン勘定も持分を有するB X P Eポートフォリオ事業体からスポンサーまたはその関連会社に対して支払われる手数料から、いかなる利益も得ることはありません(明確化のために付言すると、かかる関連会社がサービスを提供した結果、ブラックストーンが受け取った手数料も含まれます。)。さらに、B X P Eが投資しているB X P E第三者ファンド投資運用会社に関して利益相反が発生した場合、ブラックストーンは多くの場合、その相反を軽減し改善する立場にありませんが、その代わりとして当該B X P E第三者ファンド投資運用会社に依拠する必要があります。

その他のブラックストーン勘定は、B X P Eが投資しているB X P E第三者ファンド投資運用会社が支援する投資ビークル、またはかかるB X P E第三者ファンド投資運用会社が(直接または間接的に)所有する投資対象の持分を保有する可能性があります(またその逆もあり得ます。)。このような状況が利益相反を生じさせない、またはB X P Eに有利に解決されるという保証はありません。

**関連する資金調達のカウンターパーティー** B X P Eは、その他のブラックストーン勘定が資本構造の異なる部分に投資する企業またはその他の事業体に投資すると予想されます(またその逆もあり得ます。)。スポンサーは、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体に資金を供給するため、通常、貸付人およびその他の調達源からの提案を求めます。スポンサーは、資金調達源を選定するにあたり、潜在的貸付人がデット・ファイナンス機会の評価に関心を示しているかどうか、潜在的貸付人が一般的におよび特にブラックストーンとのデット・ファイナンス機会に参加した実績があるかどうか、潜在的貸付人のローン額の規模、関連する現金が必要となるタイミング、その他の資金調達手段の利用可能性、貸付人の信用度、潜在的貸付人がブラックストーンおよびそのファンドの成功に長期的もしくは継続的にコミットしているかどうか、その他ブラックストーンが状況に応じて適切と判断する要因を含め、関連性があると判断した様々な事実および状況を考慮します。負債コストのみで決定はされません。

B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対するデットおよび/またはエクイティ・ファイナンスは、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定およびその投資者、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、およびその他ブラックストーンと重要な関係を持つ関係者(ブラックストーンの株主およびブラックストーンに対する貸付人、その他のブラックストーン勘定およびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対する貸付人など)、ならびにブラックストーン自身から提供される見込みです。ブラックストーンは、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対し、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体および投資家、ブラックストーン、およびブラックストーンと重要な関係を持つその他の当事者から、第三者からよりも不利な資金調達条件を受け入れさせるインセンティブを有する場合があります。これらの当事者が、B X P Eポートフォリオ事業体の資本構成においてB X P Eよりも上位のポジションに投資する場合も、取引の形態が資金調達ではない場合であれ、同様の懸念が適用されます。また、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体は、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、およびブラックストーンと重要な関係を持つその他の当事者と資本構成において異なるポジションを占める可能性があり、その場合、ブラックストーンはB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体に対して、かかる当事者に対してより有利な資金調達条件を提示させるインセンティブを有する場合があります。B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体を一方とし、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定、またはそれらのB X P Eポートフォリオ事業体を他方とした双方の間の関連当事者による資金調達の場、スポンサーは、カウンターパーティーから提示された条件が市場条件と一致していることを確認するため、第三者エージェントに頼る、またはその代わりとして自社で行った内部分析(ブラックストーンの市場における規模を考慮すれば、かかる内部分析は第三者の分析より優れていることが多いとスポンサーは考えています。)に依拠することができますが、その義務はありません。ただし、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、またはそれらのB X P Eポートフォリオ事業体のいずれかが、資金調達シンジケートの他のメンバーまたはジョイント・ベンチャー・パートナーなどの第三者に資金調達条件の交渉を委託した場合、ブラックストーンの関連ビークルの参加が市場条件に影響を与え、ブラックストーンがそのような第三者に影響を持つ可能性があるとしても、かかる取引は独立企業間ベースで行われたものとみなされます。例えば、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体へのローンがシンジケート団によって行われ、そのシンジケート団

に参加する第三者によって交渉された条件でその他のブラックストーン勘定が参加することに合意している場合、その他のブラックストーン勘定が参加していなかった場合であれば、シンジケート団を完全に引き受けるために融資提供者により良い条件を提示する必要があった可能性があります。また、その他のブラックストーン勘定がかかるシンジケート団に頻繁に参加することで、他の潜在的な融資提供者の関心が低下し、シンジケート団への参加需要が低下し、B X P Eの資金調達コストが上昇する可能性もあります。ブラックストーンはこれらの影響はいずれも重大なものではないと考えていますが、B X P E受益者に対し、いかなる状況においてもこれらの影響が重大でないことを保証するものではありません。スポンサーは、これらの利益相反が発生した場合、B X P E受益者またはUSファンド取締役会から同意を得る必要も承認を求める必要もありません。

ブラックストーンは、B X P Eポートフォリオ事業体の資本構成においてB X P Eよりも上位に位置する投資を行っているその他のブラックストーン勘定の利益のために、B X P Eにとって不利な行動を取らせる可能性があり(例えば、B X P Eが株式を所有するB X P Eポートフォリオ事業体に対する融資提供など)、またその逆の可能性もあり、状況によっては、その他のブラックストーン勘定に不利な行動がB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体の利益のために取られることとなります。また、B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社は、ブラックストーンから独立して運用されており、ブラックストーンおよび/またはB X P Eにとって不利な行動を取る可能性があります。ブラックストーンは、このような状況において、以下のいずれかのような利益相反を軽減するための手続きを実施しようとする可能性があります。

- ( ) B X P Eまたは関連するその他のブラックストーン勘定(場合によっては、それぞれのB X P Eポートフォリオ事業体)による、一部または全部の非経済的権利を含む権利の差し控え。これは、例えば、当該その他のブラックストーン勘定に、B X P Eポートフォリオ事業体に関する特定の支配権および/または差し押さえ関連の権利の行使を拒否させる事により行われ、かかる拒否は、資本構成の同じトランシェにおける第三者の投票に従うことに同意すること、または、通常の継続的事項(債権者間契約におけるローンの変更に関する同意権など)ならびに債務不履行、差し押さえ、債務整理、組織再編およびその他の類似事項に関する決定の両方に関して辞退する旨を決定することによって実施されます。
- ( ) B X P Eまたは関連するその他のブラックストーン勘定(場合によっては、それぞれのB X P Eポートフォリオ事業体)に、当該B X P Eポートフォリオ事業体の非支配持分のみを保有するようにさせること
- ( ) B X P Eまたは関連するその他のブラックストーン勘定(または場合により、それぞれのB X P Eポートフォリオ事業体)に代わって意思決定を行う第三者ローン・サービサー、管理事務代行者、またはその他の代行者を雇用すること
- ( ) ブラックストーン内に情報障壁(これは実際には一時的かつ限定的な目的であると予想されます。)によって隔てられた人員グループを作り、それぞれが他の顧客と対立する立場にある顧客にアドバイスを行うこと

一例として、その他のブラックストーン勘定が、B X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体が保有するローンまたは証券における持分と異なる(相対的な優先順位に関するものと含みます。)持分を保有している場合、ブラックストーンはその他のブラックストーン勘定の特定の支配権、差し押さえ権、その他同様のガバナンス権の行使を拒否する、または第三者に委託する可能性があります。このような場合、ブラックストーンは原則として、自身の顧客に代わって行動することになりますが、他の顧客は、本件投資の受託者もしくは管理事務代行者、またはその他の代行者が行う特定の行為に同意する権利(元利金に対する請求の解除、放棄、免除もしくは減額、元利金の満期日または支払期限の延長、重要な担保の解除または代替、保証または補償の重要な条項の解除、権利放棄、終了または変更、リーエンの劣後化、誓約に関する解除、権利放棄または許可を含みます。)など、一定の支配権を保持することになります。B X P E受益者が関連する金融商品、トランシェ、または証券クラスの全部または実質的に全部を取得した場合、第三者債権者の投票に従うことによる効力は制限されます。

ブラックストーンがスポンサーとなる取引に関するローンおよび銀行融資の交渉に関連して、ブラックストーンは原則として、第三者がブラックストーンと交渉した条件、またはスポンサーが市場と合致すると判断した条件で、ブラックストーンがスポンサーとなる取引に関する融資の一部に(自己勘定またはその他のブラックストーン勘定のために)参加する権利を得ます。ブラックストーンは市場条件を確認するために第三者に依拠することができますが、それでもブラックストーンは第三者に影響力を持つ可能性があります。第三者との交渉または第三者による市場条件の検証により、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体が確実に市場条件を得られるという保証はありません。

一定の状況においては、B X P Eは、予想されるすべての(シニアおよび/またはメザニン)デット・ファイナンスが確保される前に、投資に必要な資金の拠出確約を必要とされる場合があります。そのような場合、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーン自身が(一部または全部を自身のバランスシート上の資本を使用して)、ブリッジ・ファイナンスもしくはその他の短期ファイナンスおよび/または資金拠出の確約(設定時において、より長期の資金調達に取り換えられる、および/またはシンジケート団が組成されることが意図されています。)を提供することがあります。このようなブリッジ・ファイナンスおよび/または資金の拠出確約は「共同投資」とはみなされず、B X P Eが投資した株式よりも先に売却されます。同様に、B X P Eおよび/またはその他のブラックストーン勘定は、投資対象

(証券の関連するトランシェの全部または一部を含みます。)を最初に取得する際に、その一部を一つもしくは複数のその他のブラックストーン勘定、共同投資者、または第三者によるシンジケートによって行うことを目的として取得しようとする場合があります。このような取得およびシンジケーションの条件は、スポンサーがその単独の裁量により決定し、シンジケーションを視野に入れ、最初に商品または関連するトランシェまたは証券クラスのすべてもしくは実質的にすべてを取得している顧客が関与する可能性があります。このような状況では、潜在的な利益相反を軽減する目的で第三者を利用できない可能性があり、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーン自身が、かかる融資および/または資金の拠出確約を提供することで報酬を受け取る可能性があり(ティックングフィーまたはコミットメントフィーを含みます。)、かかる手数料は、B X P E手数料と共有されることはなく、かつ/またはB X P E手数料と相殺されることにはなりません。B X P Eポートフォリオ事業体の異なる証券に投資するその他のブラックストーン勘定に適用される利益相反は、かかる状況において、ブラックストーン自身にも同様に適用されます。(下記「証券および貸付活動」および「シンジケーション、ウェアハウジング」の項も参照のこと。)

さらに、スポンサーまたはその関連会社は、B X P Eに対して短期貸付を行うことがあります。かかる貸付には独立第三者間取引で第三者が受け取るものと同等の利子が発生し、B X P Eの申込金またはその他の資金から返済されます。スポンサーまたはその関連会社が、B X P Eに資金を貸し付ける場合、かかる貸付の利子がB X P E受益者に配分される場合、かかる貸付の条件がB X P E受益者に対して開示されます。ただし、かかる開示は、通常の過程におけるB X P E費用の前払いに関しては要求されません。

また、破産手続きにおいて、B X P Eの持分は、B X P Eの持分より上位の所有権を有するその他のブラックストーン勘定の持分に劣後する、または不利になる可能性が高いと予想されます。例えば、B X P Eの本件投資にデット・ファイナンスを提供したその他のブラックストーン勘定は、特にB X P Eの本件投資が、B X P Eの劣後持分の価値に不利な影響を与えるような財政難に陥った場合、自身の利益のための措置を取る可能性があります。

その他のブラックストーン勘定は、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に融資を提供すると予想されますが、特定の投資に関して、その他のブラックストーン勘定が実際にそのような融資を提供するという保証はありません。その他のブラックストーン勘定がB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体の資金調達の一部ではなく一部に参加することは、市場参加者へのネガティブなシグナルとなる可能性があるため、その他のブラックストーン勘定が参加しない場合、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が第三者から資金を調達する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

B X P E受益者またはその関連会社がB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体に対して行う融資は、B X P Eへの申込みではなく、当該B X P E受益者の持分の基準価額を増加させるものではありません。B X P E受益者(もしくはその他のブラックストーン勘定のリミテッド・パートナー)またはそれらの関連会社が、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に対してデット・ファイナンスを提供する場合、それは「共同投資」とはみなされません。

これらの資金調達のカウンターパーティーに関する利益相反は、必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限らず、B X P E受益者は、これらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利を有しない可能性があります。

**デットファンドに対する相反する受託者義務** その他のブラックストーン勘定には、シニア担保ローン、ディストレスト債、劣後債、ハイ・イールド証券、C M B Sおよびその他の債務証券への投資を行うファンドおよび勘定(ブラックストーンの関連会社であるブラックストーン・クレジット(Blackstone Credit)が支援または運用する投資ファンドまたはビークルが含まれます。)が含まれます。上記のとおり、これらのその他のブラックストーン勘定またはその投資家は、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体による投資に関して、B X P Eに融資を提供する機会を提供されると予想されています。ブラックストーンは、これらのその他のブラックストーン勘定およびその投資者、ならびにB X P Eに対して受託者義務を負っており、これらの義務を遂行する上で利益相反が生じる可能性があります。例えば、その他のブラックストーン勘定が、B X P Eのポートフォリオ事業体のハイ・イールド証券またはその他の債務証券を購入する場合、または投資対象の資本構成においてB X P Eと比較して上位(またはその他の異なる)のポジションを占める場合、ブラックストーンは、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定に対し、特に、かかるハイ・イールド証券その他の証券の適切な条件、誓約の執行、資本再編の条件、および債務整理もしくは破産の解決などに関するアドバイスを提供する際に利益相反に直面します。例えば、破産手続きにおいて、B X P EがB X P Eポートフォリオ事業体の株式に投資している場合、当該B X P Eポートフォリオ事業体の債務証券の所有者(一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定が含まれている可能性があります。)は、自身の利益のために(特に、当該B X P Eポートフォリオ事業体が財政難や苦境に直面している場合)、B X P Eポートフォリオ事業体に対するB X P Eの本件投資の価値を劣後させる、または不利な影響を与える措置を講じる可能性があります。また、B X P Eは、債務証券など、資本構成においてその他のブラックストーン勘定より上位に位置する投資対象を保有する可能性があります。上記「関連する資金調達のカウンターパーティー」の項で説明した対策により、これらの利益相反を軽減することはできませんが、完全に排除することはできません。

同様に、一定のその他のブラックストーン勘定は、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体の実際または潜在的な投資先である公開会社の有価証券に投資すると予想されます。その他のブラックストーン勘定の取引活動は、かかる有価証券においてB X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体の勘定のために行われる活動とは異なる、または矛盾することがあります。さらに、B X P Eは、その他のブラックストーン勘定によるこのような取引活動の結果として、本来であればB X P Eの投資マンドートの範囲内であるB X P Eポートフォリオ事業体への投資を追求しないことがあります。

**合同投資** B X P Eは、その他のブラックストーン勘定と合同投資を行うことができ、法律上、規制上、またはその他の理由で、そのようなファンドが一定のガバナンス権を持つ場合、合同投資を行うことがあります。かかるその他のブラックストーン勘定は、いつでもそのような投資を個人または事業体に売却することができ、B X P Eはそのような売却にその他のブラックストーン勘定と共に参加する場合も、参加しない場合もあります。

**投資対象もしくは資産をB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体から取得する、またはそれらに対して売却するための、カウンターパーティーによる関連する資金調達** 特定の取引において、その他のブラックストーン勘定は、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体の投資対象もしくは資産に対する入札および/またはそれらの投資対象もしくは資産を購入する第三者に対し、資本拠出を確約するまたは融資を提供します。さらに、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体は、その他のブラックストーン勘定からデット・ファイナンスを取得する、もしくは現在デット・ファイナンスを受けている第三者から、随時、資産もしくはB X P Eポートフォリオ事業体を購入します。上記「関連する資金調達のカウンターパーティー」を参照のこと。ブラックストーンは、その他のブラックストーン勘定がこうしたデット・ファイナンスに参加することは、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体による投資対象または資産の売却に対する入札、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体への投資対象または資産の売却を試みる第三者をサポートすることにより、B X P Eにとって有益であると考えていますが、ブラックストーンは、B X P Eまたは関連するB X P Eポートフォリオ事業体が、その他のブラックストーン勘定からデット・ファイナンスを受ける第三者に対して投資対象または資産を売却するよう、またはかかる第三者から投資対象もしくは資産を購入するよう選択させるインセンティブを有し、B X P Eに不利益をもたらす可能性があります。例えば、本件投資または資産を誰から取得するか、誰に売却するかを選択する際、価格が決定打となることがよくありますが、場合によっては他の要因が買主または売主に影響を与えることもあります。スポンサーはその後、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体に、その他のブラックストーン勘定から融資を受けた第三者が本件投資もしくは資産に対して最も魅力的な価格を提示しない場合であっても、かかる第三者に対して本件投資もしくは資産を売却させる、またはかかる第三者から本件投資もしくは資産を購入させたりする可能性があります。B X P E受益者は、該当する場合、買主または売主に資金を提供する当事者に関する利益相反にかかわらず、スポンサーがその単独の裁量により、B X P Eの本件投資または資産の売却においては総合的に最も良い買主、および取得においては総合的に最も良い売主を選択することにつき、スポンサーに依拠します。

**共同投資機会** B X P Eは、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定およびその投資者、ブラックストーンの関連会社、ならびにブラックストーンと重要な関係を持つその他の当事者に対して、共同投資機会を配分することができます。共同投資機会の配分は、スポンサーの単独の裁量に完全に委ねられます。さらに、ブラックストーンが提供する共同投資は、ブラックストーンがその単独の裁量により案件ごとに適切と判断する諸条件(運用費用、パフォーマンス連動報酬および関連する取り決め、ならびに/または共同投資者に適用されるその他の手数料に関する条件を含みます。)で行われ、かかる諸条件は、同一の共同投資に関する共同投資者の間で異なることが予想されます。また、B X P Eと共同投資しているその他のブラックストーン勘定のパフォーマンスは、B X P Eがスポンサーに支払うパフォーマンス参加配分の計算の目的上考慮されません。さらに、B X P Eおよび共同投資者は、リターン目標、レバレッジ制限および最大保有期間など、異なる投資目的および制限を有することが多くあります。上記の結果、ブラックストーンはかかる機会に関する意思決定において相反するインセンティブを有することになります。B X P Eおよびかかる当事者が同様の条件で同一証券に投資する場合でも、特に投資者の投資特性が異なることにより、利益相反が生じる可能性があります。

ブラックストーンは、第三者の共同投資者(B X P EのB X P E受益者および/またはその他のブラックストーン勘定の投資者である場合もあれば、そうでない場合もあります。)の参加を促進するため、ブラックストーンが運用または助言する投資ピークルを設立しており、今後も設立する可能性があり、これには、「永続的」な専従型またはコミットメント型の共同投資ピークル(以下「その他の共同投資ピークル」といいます。)が含まれ、それらは、B X P Eよりも有利な権利および/または条件が適用される場合もあれば、そうでない場合もあり、それらに対してブラックストーンがその他の共同投資ピークルのジェネラル・パートナーとして、税務上または規制上の目的で出資確約を行う場合があります。一定のその他の共同投資ピークルは、完全に委託され、資本展開に関して投資者に裁量を与えない場合があります。かかるピークルの利用は、B X P E受益者の実質的なB X P E手数料率を組み合わせにより低下させる効果を有する可能性があり、ブラックストーンは、実質的な手数料、キャリード・インタレスト、またはその他のパフォーマンス連動報酬の料

率が高い一任ピークルに共同投資の機会を割り当てるインセンティブが働く可能性があります。またブラックストーンは、特定のその他の共同投資ピークルに対し、B X P E と並行して共同投資機会に参加する優先権を提供する、またはプログラムに従った方法で共同投資機会を一つまたは複数のその他の共同投資ピークルに割り当てることに同意する場合があります。その他の共同投資ピークルの投資者であるB X P E 受益者と合意された、その他の共同投資ピークルの条件は、「最恵国待遇」の権利の対象とはなりません、かかるその他の共同投資ピークルは、B X P E と並行して定期的またはプログラムに従って投資を行い、そのような共有される投資への当該B X P E 受益者の参加の経済的条件を実質的に変更する可能性があります。その他の共同投資ピークルによる共同投資の金額および頻度は、当該その他の共同投資ピークルの条件に従うことを条件として、スポンサーの裁量に委ねられます。スポンサーが設立したその他の共同投資ピークルの存在により、B X P E の投資額が、関連する投資において有すると考えられた金額を下回る可能性があります。さらに、ブラックストーンがその他の共同投資ピークルを設立した場合、B X P E の投資機会が減少し、B X P E 受益者に提供される共同投資機会も減少する可能性があります。B X P E 受益者に提供される共同投資機会の数および規模は(もしあれば)、その他の共同投資ピークルに提供される共同投資機会よりも多い可能性も、少ない可能性もあります。

一般的な共同投資に関する検討事項：本来であればB X P E によって投資されると考えられる金額が、その代わりに共同投資者(その他のブラックストーン勘定、B X P E 受益者、またはその他のブラックストーン勘定のリミテッド・パートナーである場合もあれば、そうでない場合もあり、ブラックストーンの関連会社および/または第三者が含まれる場合もあります。)または補完的キャピタル・ピークルに割り当てられる場合があり、B X P E 受益者に対して特定の共同投資機会を提供されるという保証はありません。一般的な問題として、共同投資機会の配分は、ブラックストーンおよび/またはスポンサーの完全な裁量によるものであり、共同投資機会への関心を表明した投資者の多くが、共同投資機会の配分を受けない、または要請した金額よりも少ない額の共同投資機会を受ける場合があると予想されます。ブラックストーンおよび/またはスポンサーは、共同投資機会を配分するにあたり、スポンサーが関連すると判断した様々な事実および状況を検討します。かかる検討事項には、特に、共同投資者候補が共同投資機会の評価に関心を示しているかどうか、投資ニーズに見合う共同投資者候補の資本投資能力に関するスポンサーの評価(必要資本額および現実的に取引に参加可能な最大投資者数を考慮します。)、および共同投資者候補が特定の取引に必要な時間枠内における共同投資機会に対するコミットメント能力についてのスポンサーの評価が含まれます。加えて、以下の検討事項なども含まれると予想されますが、これらに限られません。

共同投資者候補のB X P E、その他のブラックストーン勘定、および戦略的な第三者投資者に対するコミットメントの規模

共同投資者候補がブラックストーンとともに共同投資機会に参加した実績があるかどうか

B X P E の本件投資(共同投資者候補の出資確約および/またはB X P E への投資の規模に基づく可能性が高くなります。)の結果、投資先となるB X P E ポートフォリオ事業体において共同投資者候補が保有する可能性のある持分の規模

共同投資者候補が、ブラックストーン、B X P E、その他の関連ファンドおよび/もしくは共同投資ならびに/またはその他のブラックストーン勘定の潜在的な成功に対して、長期的および/または継続的なコミットメント(コミットメントの規模を含みます。)を実証したことがあるかどうか(共同投資者候補が、B X P E もしくはその他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体に対して間接的に長期的な利益をもたらす可能性のある関係の構築、認識、強化もしくは育成を支援するかどうか、または、共同投資者が、ブラックストーンによって運用される資本を相当額有しているかどうか、もしくは当該金額を増やす意図があるかどうかを含みます。)

共同投資機会に関するより有利な権利を共同投資者候補に供与するような全体的な戦略上の関係を、共同投資者候補がブラックストーンとの間で有しているかどうか

共同投資者候補が、B X P E に一定の利益(投資の成立を支援する能力、B X P E ポートフォリオ事業体の運営もしくはモニタリングを支援する能力、または特定の専門知識を有することを含みますが、これらに限られません。)を提供できることから、かかる共同投資者候補が投資にとって「戦略的」であるとみなされるかどうか

共同投資者候補の投資プロセスの透明性、スピードおよび予測可能性

ブラックストーンが過去に、そのような共同投資者候補に共同投資の機会を提供しようとする一般的な意向を表明していたかどうか

共同投資者候補が、共同投資機会を評価し、それに参加するための資金源および経営資源、ならびにその他の関連資力を有しているかどうか

B X P E またはその他のブラックストーン勘定への投資において協働するにあたり、共同投資者候補の人員および専門家とブラックストーンが親密であるかどうか(これには、共同投資者候補のB X P E もしくはその他のブラックストーン勘定、および/またはその他のブラックストーンの共同投資機会への投資実績が含まれる可能性があります。)

共同投資の機会が、B X P Eもしくはその他のブラックストーン勘定へ投資する予定であること、またはB X P Eもしくはその他のブラックストーン勘定の持分をセカンダリー譲渡を通じて取得することに関連して提供されているかどうか(すなわち、ステーブル共同投資機会であるかどうか)

共同投資者候補が、他の投資者に比べてどの程度多くの共同投資機会を提供されているか

B X P Eポートフォリオ事業体の追加取得もしくは拡張取得があった場合における、共同投資候補者の投資能力、またはディフェンシブ投資に参加する能力

共同投資者候補が、取引を複雑化または危うくするようなガバナンス権を要求する可能性(または、共同投資者候補がブラックストーンに従い、B X P Eポートフォリオ事業体のガバナンスにおいてより受動的な役割を担うかどうか)

共同投資者候補が、投資先となるB X P Eポートフォリオ事業体の競合他社において有し得る持分

共同投資者候補の税務プロファイルおよび投資の税務特性(共同投資者候補が参加しなければ必要とされない特定のストラクチャリングの実施もしくは誓約を必要とするかどうか、または、当該共同投資者の参加が投資全体の構造に有益かどうかを含みます。)

共同投資者候補が取引に参加することにより、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体のいづれかが、投資を成立させるために必要な政府の承認など、追加の規制要件、審査および/または精査を受けることになるかどうか

共同投資者候補とB X P Eポートフォリオ事業体の経営陣候補との関係

共同投資者候補がB X P Eポートフォリオ事業体に対して既存のポジションを有しているかどうか(B X P Eが投資している証券と同じ証券であるかどうか)

共同投資者候補が守秘義務を維持することに関してリスクが高いことを示唆する証拠があるかどうか

共同投資者候補が、B X P E、他の関連ファンドおよび/またはその他の共同投資案件の成功可能性に対する長期的および/または継続的なコミットメントを実証しているかどうか(コミットメントの規模を含みます。)

共同投資者候補が、分配の必要性を含め、取引に関連する既知の投資方針および制約、ガイドラインによる制限または投資目的を有しているかどうか

投資の予想保有期間およびリスク・リターン特性が、共同投資者候補が示す目標と合致しているかどうか

その他、ブラックストーンが関連性があると誠実に判断し、状況に応じて適切と考える要因

さらに、スポンサーおよび/またはその関連会社は、その他の共同投資ピークルおよび/または他の特定の共同投資者候補に共同投資の機会を提供するインセンティブが働く可能性があります(また、他の共同投資者候補よりも有利な条件でかかる共同投資の機会を提供するインセンティブが働く可能性もあります。)。というのも、スポンサーおよび/またはその関連会社が、かかる共同投資者との取り決めの下で権利を有するキャリド・インタレスト(もしくはその他のパフォーマンス連動報酬)および/または管理報酬の額(B X P Eおよび/またはその他のブラックストーン勘定へかかる共同投資者の参加に関するものを含みます。)は、特に、かかる共同投資者が共同投資にどの程度参加しているか、または参加する機会をどの程度提供されているか(この参加は、かかる共同投資者の裁量による場合があります。)によって左右されるためです。ブラックストーンは、一または複数の投資者(第三者投資者およびB X P Eの投資者を含みます。)が、B X P Eと並行して一つまたは複数の将来の投資対象に共同投資するため、共同投資ピークルを設立しており、今後も設立すると予想されます(専従型または「永続的」共同投資ピークルを含み、かかるピークルには、提示された共同投資機会に共同投資者が参加するかどうかを、積極的な同意またはネガティブ・コンセントを通じて決定する「オプトアウト」または「オプトイン」ピークル、ならびに共同投資ピークルが共同投資機会に参加するかどうかを決定する際の裁量権が、共同投資者ではなくブラックストーンが(一部またはすべての状況において)にある、コミットメント型ピークルが含まれます。)。ただし、これらの共同投資ピークルは、最初に投資対象が取得された後のみ、共同投資機会に参加する場合があります。このようなピークルの存在により、他のリミテッド・パートナーが共同投資の配分を受けられる機会が減少する可能性があり、かかる共同投資ピークルによる共同投資の金額および頻度は、スポンサーの裁量に委ねられます。また、ブラックストーンは、一定の状況において、投資者(リミテッド・パートナー、ブラックストーンの戦略的関係者および第三者投資者を含みます。)との間で、共同投資機会に関するより有利な権利または事前に交渉された条件(共同投資機会の配分目標、優先的な配分、または有利な配分、およびパフォーマンス連動報酬または運用費用の割引およびリベート(適用法で認められている場合)を含みます。)に合意します。このような取り決めが締結された場合、B X P E受益者に提供される共同投資機会が減少することが予想されます。さらに、上記「その他のブラックストーン勘定、投資機会の配分」に記載されているものを含め、その他のブラックストーン勘定への投資の配分により、そこに参加していないB X P E受益者への共同投資の機会が減少し、共同投資ピークルへの配分により、B X P Eの関連投資への投資額が本来の投資額より減少することが予想されます。

共同投資に関するその他の潜在的利益相反、共同投資を伴う戦略的關係：スポンサーおよびその関連会社は、一定の状況において、特定の共同投資者候補(例えば、ブラックストーンとの全体的な戦略的關係の一環としての候補を含ま

す。)に対して、他の共同投資候補者より優先的に、またはより有利な条件で共同投資する機会を提供するインセンティブが働きます。これは、優先的な配分または有利な条件を受ける共同投資者が支払うパフォーマンス連動報酬、運用報酬またはその他の手数料の額(ならびに、B X P Eおよび/またはその他のブラックストーン勘定への当該共同投資者の参加に関して、当該共同投資者に共同投資を配分することで回避される追加の割引やリベート)、または当該共同投資者とブラックストーンの関係におけるその他の事項に起因します。ブラックストーンがB X P Eから受け取る運用報酬、キャリアード・インタレスト(または同等のパフォーマンス連動報酬)およびその他の手数料、ならびにB X P Eに請求される費用の金額は、共同投資ピークルのパートナーシップ契約および共同投資者とのその他の契約の条件に従い、共同投資ピークルが支払う金額および共同投資ピークルに請求される金額よりも少なくなる、または多くなると予想され、かかる手数料および費用の金額における差異は、場合によっては、ブラックストーンが、B X P Eまたはかかる共同投資ピークルもしくは共同投資者に対してより多い、または少ない割合の投資機会を配分する経済的インセンティブを生じさせると予想されます。さらに、既存の、および将来の共同投資ピークルにおけるその他の条件は、B X P Eの条件と大きく異なることが予想され、ある場合においてはブラックストーンに有利になることが予想され、かかる条件の差異により、場合に依りて、ブラックストーンがB X P Eまたは当該共同投資ピークルに対してより多いまたは少ない割合の投資機会を配分するインセンティブを生じさせると予想されます。かかるインセンティブにより利益相反が生じますが、そうした利益相反がB X P Eに有利に解決されるという保証はなく、本来であれば共同投資を通じてB X P Eまたはリミテッド・パートナーに提供されると考えられる投資機会が提供されるという保証もありません。B X P Eがその他のブラックストーン勘定と並行して投資している場合、スポンサーおよびその関連会社には、共同投資者に提供できるそれぞれの経済的条件およびその他の条件次第で、一方ではB X P Eに、また、他方では当該その他のブラックストーン勘定に、共同投資機会を提供しようとするインセンティブが働く可能性があります。

B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定が参加している特定の売主との単一の取引または関連する取引において、特定の資産、財産、証券、商品がB X P Eおよび当該その他のブラックストーン勘定に対して特に割り当てられる(全部または一部)場合があります。これには、売主が、かかる資産、財産、証券もしくは商品のプールの処分、またはそれらを組み合わせるの処分を希望する状況が含まれます。このような具体的な品目の配分は一般的に、スポンサーによる当該品目の期待リターンおよびリスク特性などの判定に基づいて行われ(例えば、期待リターンおよびリスク特性が低い特定の品目がB X P Eに配分され、相対的に期待リターンおよびリスク特性が高い品目はその他のブラックストーン勘定に配分される可能性があります。)、かかる場合においては、売主に支払われる購入価格の合計額は、売主、第三者評価会社、ならびに/またはスポンサーおよびその関連会社の判定に基づき複数の資産、財産、証券または商品に割り当てられることとなります。

さらに、ブラックストーンは随時、他の資産運用会社、金融会社、またはその他の事業もしくは会社を含む第三者と、投資機会の紹介、調達、共有の提供などに関する取り決めまたは戦略的關係を結ぶと予想されます。ブラックストーンは、一定の状況において、かかる取り決めに関連する運用報酬およびパフォーマンス連動報酬を支払います。またブラックストーンは、一定の状況において、これらの取り決めに関連して発生もしくは受領した特定の費用(精査費用および一般間接費、管理事務代行費用、取引調達費用および関連する企業費用を含みます。)の払戻しを提供する、または払戻しを受けます。このような払戻しの金額は、共同投資機会の配分に関連し、特定の共同投資の配分が行われない場合は増加すると予想されます。B X P Eは、ブラックストーン自身とともに、それらの取り決めおよび/または関係の存在から利益を得る可能性がある一方で、本来であればB X P Eに提示されるか、B X P Eが行うはずの投資機会が、契約上の義務またはその他の義務として、かかる第三者に(全部または一部が)紹介され、その結果、B X P Eに提供される機会が減少(または配分が減少)する可能性もあります。その他の共同投資ピークルを含む一部の共同投資ピークルは、ブラックストーンがその裁量で別段の決定をしない限り、ブローカーン・ディール費用を負担しない場合が随時あります。このような決定は、ブラックストーンが案件ごとに行い、状況によっては共同投資ピークルの扱いに差異が生じる結果となる可能性があります。上記により、一定の状況下では、B X P Eがブローカーン・ディール費用を比例按分以上に負担することになりますが、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、B X P Eとともに潜在的な投資に参加することに書面で合意したB X P Eの第三者共同投資者が、ブローカーン・ディールの費用を比例按分により負担するよう、商業上合理的な努力を払います。このため、B X P Eの投資活動に関連して利益相反が発生する可能性があり、スポンサーは公正かつ公平な方法でかかる利益相反の解決を図りますが、かかる利益相反がB X P Eに有利に解決されるという保証はありません。

**ブラックストーンおよび/またはその他のブラックストーン勘定と並行して行われた取引から生じる責任** B X P Eの投資戦略は、性質としてオポチュニスティックで柔軟なため、B X P Eは、一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定(ブラックストーンまたはその人員が投資する共同投資またはその他のピークルで、当該その他のブラックストーン勘定と共同投資するものを含みます。)またはブラックストーン(B X iを含みます。)とともに、B X P E、当該その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの双方に適した投資対象に随時共同で投資します。その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンと並行して投資に参加することで、B X P Eは様々なリスクおよび利益相反にさらされることとなります(また、一定の場合においては、スポンサーが、情報障壁の結果またはその他の理

由により、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの参加を知らない場合もあります。)。例えば、法律上、税務上、規制上、会計上またはその他の検討事項の結果、B X P E、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの投資条件(価格やおよびタイミングを含みます。))が同一ではない場合があります。さらに、B X P E、当該その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンは、一般的に異なる投資目的(リターン特性を含みます。))を有し、その結果、ブラックストーンは、処分機会の価格およびタイミングに関して相反する目標を持つ可能性があり、こうした差異は、投資機会(B X P E、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンが以前に行った投資に関連する追加投資を含みます。))の配分にも影響を与える可能性があります。また、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンは、法律上、規制上、その他の理由で、B X P Eが有しない特定のガバナンス上の権利を有する可能性があります。そのため、B X P E、その他のブラックストーン勘定および/またはブラックストーンは、かかる共有する投資対象を異なるタイミング、異なる条件で処分する可能性があり、かかる投資対象への投資者は、異なる対価を受け取る可能性があります(例えば、B X P Eは現金を受け取る可能性がある一方、同等のファンドまたはその他のブラックストーン勘定の他の投資者は、現金の代わりに現物分配を受け取る機会を提供される可能性があります。))。

取引におけるカウンターパーティーは、一定の状況において、単一のファンド事業体のみと対峙することを要求することがあり、その結果として以下の状況が生じると予想されます。

- ( ) B X P Eが取引の直接のカウンターパーティーである場合、B X P Eが、該当する債務のうち自身の負担分およびその他のブラックストーン勘定の負担分に関して単独で責任を負う
- ( ) B X P Eが直接のカウンターパーティーではない場合、B X P Eが、関連するその他のブラックストーン勘定(B X P E L u xを含みます。))への拠出義務を負う

これに代え、カウンターパーティーが複数のファンドと対峙することに合意し、その結果、B X P Eがその他のブラックストーン勘定と連帯して該当する債務の全額を負担することになる可能性もあります。B X P Eがその他のブラックストーン勘定の負債に責任を負う可能性がある場合、またはその逆の場合、該当する当事者は通常、バック・トゥ・バック契約、またはその他の類似の拠出もしくは払戻契約を締結することになります。同様に、一定の本投資に関するヘッジ取引に関しても、B X P Eと単独で取引をする方がカウンターパーティーにとって有利となる場合が予想されます。これらの取引では、B X P Eが関連するその他のブラックストーン勘定とバック・トゥ・バック取引確認書またはその他の同様の取り決めを締結することが予想されます。しかし、このような取り決めに基づき債務を負っている当事者は、その負債を支払う資力がない可能性があり、その場合、もう一方の当事者は関連する損失の比例按分以上の負担を負うこととなります。B X P Eがその他のブラックストーン勘定とともに投資に参加する状況においては、B X P Eは、その他のブラックストーン勘定にそのような費用を負担する資力がない(例えば、その他のブラックストーン勘定の準備金が不足している、またはそのような費用をカバーするための資本拠出を要請できない場合など)などの理由により(これに限られません。))、そのような投資に関連する費用を比例按分以上に負担する可能性があります。B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定が、第三者であるカウンターパーティーに対して第一に責任を負うことに同意したことに関して補償を受けることは想定されていません。さらに、B X P Eポートフォリオ事業体の全部または一部の投資終了(新規株式公開など)に関連して、ブラックストーンは、かかる運営事業を構成するB X P Eポートフォリオ事業体の持分を所有するB X P Eおよび該当するその他のブラックストーン勘定の所有持分、負債および債務をトラッキングしようとしませんが、B X P Eおよび該当するその他のブラックストーン勘定は、一定の状況においては、共有される不相応な負債またはクロス・ライアビリティを負担する可能性があります。さらに、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定それぞれの相対的な資産、満期日、投資目的、およびリターン特性を含む様々な要因によって、一つまたは複数の勘定が法的請求に対してより大きなエクスポージャーを持ち、投資終了の機会における価格、タイミングおよび方法に関して相反する目標を持つ可能性があります。

さらに、B X P Eポートフォリオ事業体およびその資産の資金調達またはリファイナンスに関連して、特に各B X P Eポートフォリオ事業体の資産の性質が類似している状況では、複数のB X P Eポートフォリオ事業体が担保を提供することで、より良い条件で資金調達が可能となる場合があります。そのため、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体は、単独でかかる資金調達またはリファイナンスを行うのではなく、B X P Eの別のB X P Eポートフォリオ事業体または一つもしくは複数のその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体とクロス担保の取り決めを行うことがあります。ブラックストーンは、このような資金調達の取り決めは通常、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定に対する遡求性はないものと想定していますが、クロス担保の結果、その他のブラックストーン勘定の業績不振または不良債権化した投資案件により、本来であれば利益が出ていた投資における持分を失う可能性もあります。

**B X P E第三者ファンド投資運用会社**が有し得る利益相反 B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社およびその関連会社は、一般的に幅広い活動に従事し、様々な利益相反を引き起こす可能性のある他の持分および関係を有します。B X P E第三者ファンド投資運用会社の活動が、調整されることはありません。B X P E運用会社は、随時、B X P Eが投資するピークルに関して、当該B X P E第三者ファンド投資運用会社が有価証券を購入または売却するのと同

時に、一つまたは複数の他のピークルまたは勘定の利益のために同一の有価証券を購入または売却することがあります。また、異なるB X P E第三者ファンド投資運用会社は、その活動が調整されていないことから、同じ企業または発行体に関して反対のタイミングまたは異なる価格および条件で売買するなど、相反する活動を行う可能性があります。このような場合、追加的なコストおよび費用、間接的な損失につながる可能性があります。B X P Eは、自身が当該B X P E第三者ファンド投資運用会社において所有する持分の範囲内で、これらの費用および損失を負担することになります。

**シンジケーション、ウェアハウジング** ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、またはそれらの関連会社もしくは関連当事者は、プリンシパルとして投資を取得し、その後、関連会社または関連当事者取引において、その一部または全部をB X P E、その他のブラックストーン勘定、または共同投資ピークルに売却する場合があります。同様に、B X P Eは、B X P E受益者およびB X P E受益者のその他の投資者からの資本拠出または適用されるクレジット・ファシリティの有無にかかわらず、投資を取得し、その後取得した投資の一部もしくは全部を、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定、共同投資ピークル(スポンサーの投資プログラム外で運用される共同投資ピークルまたはコミットメント型共同投資ピークルを含みます。)、ジョイント・ベンチャー・パートナー、もしくはそれらの関連会社もしくは関連当事者、またはその他の第三者のシンジケートに委ねる、またはそれらに対して売却する可能性があります。かかる意図されたシンジケーションが最終的に成立しなかった場合、最初に上記の投資を取得したブラックストーン、B X P E、またはその他の当事者が、当該投資を保持すると予想されます。疑義を避けるために申し添えると、かかる投資に参加しているB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定は、法律上、規制上、会計上、管理事務上、またはその他の検討事項により、同じ方法もしくは同じ程度でシンジケーションに参加しない可能性が高く、また異なる金利でシンジケーションに参加する可能性もあります。スポンサーは、かかる投資対象の公正市場価値が、その取得日から譲渡時まで取得原価を下回るか上回るかにかかわらず、これらの譲渡を取得原価で、または取得原価に取得時から譲渡時までの金利または保有コストを加算した金額で行わせる場合があります。スポンサーはまた、これらの譲渡価格の決定に関して別の方法(譲渡時の公正市場価値を含みます。)を取る場合があります。また、スポンサーは、これらの譲渡の当事者のいずれかまたは両方に対して手数料を請求することができます。スポンサーまたはその関連会社は、共同投資者または他の潜在的な購入者によるシンジケーションを目指して最初に取得した投資対象の一部を、合理的な努力を払った後にシンジケートに委ねることができなかった場合、保持することが認められます。このような関連会社取引に関連して、タイミング、構築、価格設定およびその他の条件に関するものを含め、利益相反が生じると予想されます。例えば、スポンサーがその他のブラックストーン勘定からインセンティブ配分を含む手数料を受け取る、または投資対象の全部もしくは一部をB X P Eから取得する、もしくはB X P Eに対して譲渡する場合、スポンサーに利益相反が生じます。さらに、スポンサーがその他のブラックストーン勘定または第三者(その他のブラックストーン勘定の一人または複数の投資者が含まれる可能性があります。)のシンジケートの下に置くことを意図している場合、スポンサーおよびその関連会社は、B X P Eと並行して投資の一部にコミットする、または最初に取得する権利を有し、シンジケートのための合理的な努力を行った後、最終的にシンジケートに委ねられなかった金額を保持する権利を有します。スポンサーおよびその関連会社が、当該引き受けにおいてコミット/使用したエクイティは、ブラックストーン自身のバランスシートおよび/またはかかるコミット/使用に関してブラックストーンと取り決めを結ぶ一または複数の第三者から調達される場合があります、その他のブラックストーン勘定から調達される可能性もあります。このような状況において、ブラックストーンは、B X P E、B X P Eポートフォリオ事業体、または当該エクイティの購入者から引受手数料および/またはシンジケーション手数料を得る権利を有し、B X P EおよびB X P E受益者は、当該引受手数料および/またはシンジケーション手数料を共有し、その恩恵を受ける権利を有しません。その結果、かかる金額を引き受けるために使用される資本が、上記のようにブラックストーン自身のバランスシートから調達されたものではない場合であっても、スポンサーは、B X P E受益者の利益となる相殺の対象とならない手数料を得る権利のため、投資におけるエクイティ額を引き受ける、および/またはシンジケートを組成するインセンティブを有する場合があります。また、ブラックストーンは、かかるエクイティ投資にコミットする一もしくは複数の第三者とかかる手数料を共有し、エクイティの購入者に手数料およびキャリド・インタレストを請求する場合があります。(下記「証券および貸付活動」も参照のこと。)

より具体的には、B X P Eは、本書に記載される共同投資を目的とした特定の投資対象(ブラックストーン自身からのものを含みます。)の一部を最初に取得し、かかる共同投資の全部または一部を一もしくは複数の共同投資者のシンジケートに委ねる可能性があります。このような一時的な期間における本件投資の価値の変動次第では、B X P Eは価値上昇の恩恵を完全に受けられない可能性があります。

投資のシンジケーションおよびウェアハウジングに関連するこれらの利益相反は、必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限らず、B X P E受益者は、これらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利がありません。B X P E受益者は、B X P Eユニットを申し込むことにより、投資のシンジケーションおよびウェアハウジングに同意したものとみなされますが、かかる取引の条件がB X P EのUSファンド独立取締役によって承認されることを条件とします。

**ウェアハウジング契約に基づく取引に関するリスク** B X P E、B X P E L u x、および(自己勘定ではなく、B X P E およびB X P E L u xの代理としての)投資対象ファンド投資運用会社は、ブラックストーンの子会社であるF i n c oとウェアハウジング契約を締結しました(かかる契約を、以下「ウェアハウジング契約」といいます。)。F i n c oは、B X P Eファンド・プログラムの立ち上げに関連して、ウェアハウジング契約において、エクイティへの投資総額の上限を5億ドル(または当事者間で合意されたより高い金額)として、承認済のウェアハウス投資対象を取得することに合意しています。B X P Eファンド・プログラムは、ウェアハウジング契約において、ウェアハウス投資の提供者であるF i n c oから、F i n c oが支払った承認済のウェアハウス投資対象の取得原価に、F i n c oが承認済の当該ウェアハウス投資対象を取得した日から該当するウェアハウス終了日までの期間に関して算出される年率5%に相当する金額を加算した価格で、承認済の当該ウェアハウス投資対象を購入することに合意しました。その結果、B X P Eが当該資産を取得する際に、当該時点の市場価値よりも高い金額または低い金額を支払う可能性があります。さらに、B X P EおよびB X P E L u xはそれぞれ、B X P Eおよび/またはB X P E L u xに譲渡される承認済のウェアハウス投資の開発、交渉、構築において生じた手数料、コストおよび費用(もしあれば)を含め、ウェアハウジング契約に関連する手数料、コストおよび費用を按分して負担します。その結果、B X P Eは、ウェアハウスを通じて資産を取得する際に、直接資産を購入する場合よりも多額のコストを支払うことになります。

B X P Eは、承認済のウェアハウス投資のすべてを購入するのに十分な資金を調達できない可能性があります。その場合、B X P Eは、ウェアハウス提供者が保有する資産のすべてではなく、一部を購入することを決定する可能性があります。この場合、B X P Eがウェアハウス提供者から購入する資産が、入手可能な資産の中で最終的に最もパフォーマンスの高い資産であるという保証はありません。B X P Eはまた、承認されたウェアハウス投資の購入に必要な資金を得るために借入れを行う可能性があります。

**継続ピークルおよび継続取引** スポンサーは、B X P E L P Aの要件に従い、B X P Eから一つまたは複数の投資対象を購入する目的で、随時、他の投資ピークルを設立する場合があります。かかる設立は、投資を行うその他のブラックストーン勘定に関連して、またはそれらと並行して行われる場合があります(かかるピークルを「継続ピークル」、このような取引を「継続取引」といいます。)。このような状況において、スポンサーは、U Sファンドおよび該当する継続ピークル双方のために行為し、投資決定を行います。その結果、継続取引は、U Sファンドと継続ピークルとの間において、上記「特定の関連当事者との投資対象および資産の売買」に記載されている利益相反を伴うことがより一般的になります。さらに、スポンサーおよび/またはその関連会社は、当該継続取引に関して追加的な運用報酬を得る機会、および/または追加的なキャリード・インタレストおよびその他の利益を受け取る機会があり、各購入者が継続ピークルの持分を取得するコミットメントは通常、継続取引の完了を条件とするため、スポンサーは取引条件および参加者を決定する上で潜在的な利益相反を有することになります。継続取引に関する一定の利益相反については、B X P Eの取締役会の承認が必要となる可能性があります。継続取引の中には、スポンサーの発意により、そのような承認を得ることなく完了できる場合もあります。

**ブロークン・ディール費用** プライベート・エクイティへの投資は一般的に、多くの場合において、取得前に法務費用を含む広範なデュー・ディリジェンス活動を必要とします。B X P E が提案する本件投資が成立しなかった場合（一般的に「ブロークン・ディール」と呼ばれます。）、そのような第三者による費用（例えば、投資銀行、法律および税務アドバイザー、コンサルタントに起因する費用などがありますが、これらに限られません。）の全額または一部（高額になる可能性があります。）を、B X P E が負担する可能性があります。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、B X P E と並行して潜在的な本件投資に参加することに書面で合意したB X P E の第三者共同投資者が、ブロークン・ディールの費用の比例按分額を負担するよう、商業上合理的な努力を払います。投資に関連するB X P E 費用は通常、B X P E およびその他のブラックストーン勘定の間で、本件投資における相対的な投資額に基づいて（また、ブロークン・ディール費用、および未成立取引の関連費用の場合は、相対的な予想投資規模に基づいて誠実に）比例按分されます。

このようなブロークン・ディール費用の例としては、以下が含まれますがこれらに限られるものではなく、また、B X P E が第三者投資者を受け入れ、投資業務を開始した日（以下「効力発生日」といいます。）の第一応当日までに発生した費用を含む場合があります。

リバース・ターミネーション・フィー

訴訟費用および判決などの特別費用

負担した食事代、旅費、接待費

共同投資文書（カウンターパーティーとの秘密保持契約を含みます。）の交渉費用

金融機関との投資事業体のオンボーディング（すなわち身元確認）による費用

法務、税務、会計およびコンサルティング手数料ならびに費用（B X P E の税務監査、検査終了または審査に関連して発生したすべての費用、およびB X P E の代表者またはその指定された個人の費用を含みます。）

印刷および公告費用

法務、会計、税務、およびその他のデュー・ディリジェンスならびに追跡コストおよび費用

通常、ブロークン・ディール費用は、B X P E とその他のブラックストーン勘定との間で、それぞれが当該投資対象に投資した資本に応じて比例按分されますが、かかるブロークン・ディール費用は、その他のブラックストーン勘定または共同投資ピークルが自身の投資において、またはブラックストーンもしくはその他のブラックストーン勘定がそれらの投資において、B X P E による投資と並行して通常の投資を行う場合であっても、誠実に行為するブラックストーンの合理的な裁量でB X P E にもみ配分され、本件投資を行うことができたその他のブラックストーン勘定または共同投資ピークル（永続的共同投資ピークルを含みます。）には配分されない場合があります（投資機会が最初にその他のブラックストーン勘定に配分され、当該投資機会がB X P E に再配分される前にかかる費用が発生した場合を含みます。）。そのような場合、B X P E の費用負担は増加します。一般的な問題として、スポンサーは、潜在的な本件投資がその他のブラックストーン勘定に正式に配分されるまで（最終的な配分決定は通常、投資のクロージング直前に行われるものとして了承されています。）、USファンドが当該本件投資のブロークン・ディール費用を負担することを想定しており、その結果、ブロークン・ディール費用が高額になる可能性があります。ブロークン・ディール費用がその他のブラックストーン勘定または共同投資ピークルに配分された場合、スポンサーまたはB X P E は、一定の状況において、かかる手数料および費用を前払いし、その他のブラックストーン勘定または共同投資ピークル（いずれか該当する方）から支払われるまでの利息を徴収することはありません。さらに、特定のB X P E ポートフォリオ事業体は、最終的に成立しない特定の投資に関して、B X P E 、その他のブラックストーン勘定、およびそれぞれのB X P E ポートフォリオ事業体に対して取引支援サービス（投資候補の特定を含みます。）を提供します。下記「B X P E ポートフォリオ事業体サービス提供者およびブラックストーン関連サービス提供者を含むサービス提供者における利益相反」も参照のこと。スポンサーは、特定の状況下で適切と判断した場合、かかるサービスのコストをB X P E および当該その他のブラックストーン勘定に配分するよう誠実に努めます。このような配分を決定するために使用される方法（その選択を含みます。）には、固有の利益相反が含まれ、かかるコストが完全に帰属されず、配分されない可能性があり、また、配分方法の違いにより、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体が、かかるコストをより少なくまたは多く負担することになるという保証はありません。また、かかるコストが、特定の期間に配分されたとしても、当該期間外に発生した活動に基づいて配分される可能性があります。さらに、かかるコストの配分は、一般的には予想される相対的投資規模（投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーによって誠実に決定されます。）に基づいて行われることが想定されていますが、一定の状況においては、異なる方法に基づいて行われる可能性があり（該当する前四半期に成立した取引の総額もしくは総数、または投資された資本に基づく場合を含みますがこれらに限定されません。）、したがって、B X P E は、かかるサービスの実際の利用に基づくかかるコストの比例按分された負担分よりも多く支払う可能性があります。

**ブラックストーンの他の事業活動** ブラックストーン、B X P E 、その他のブラックストーン勘定、それぞれのB X P E ポートフォリオ事業体および上記の人員および関連当事者は、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に提供

した製品およびサービスに対して、パフォーマンス連動報酬およびその他のインセンティブ報酬を含む報酬および対価を受領します。かかる報酬および対価には、資産管理に対する報酬(運用報酬およびキャリド・インタレスト/インセンティブ・アレンジメントを含みます。)、開発管理および不動産管理に対する報酬、融資または投資の引受け、シンジケーションまたは借り換えに対する手数料、貸出金サービシングに対する手数料、スペシャル・サービシングに対する手数料に対する手数料、管理事務サービスに対する報酬、資産の取得もしくは売却または企業の買収もしくは売却についての助言サービスに対する報酬、その他の助言サービスに対する報酬、投資銀行サービスおよび資本市場サービスに対する報酬、財務サービスおよび評価サービスに対する報酬、販売代行サービスに対する報酬、ファンド管理事務に対する報酬、社内法務企画サービスおよび社内税務企画サービスに対する報酬、情報技術製品および情報技術サービスに対する報酬、保険調達に対する手数料、仲介ソリューションおよびリスク管理サービスに対する報酬、データの抽出および管理のための製品およびサービスに対する報酬、ならびにその他の製品およびサービス(リストラクチャリング・サービス、コンサルティング・サービス、モニタリング・サービス、約定サービス、シンジケーション・サービス、組成サービス、設立サービスおよび資金調達サービス、ならびに投資引揚サービスを含みますが、これらに限定されるものではありません。)などがあります。B X P E L P Aに明示的に定められるものを除き、かかる手数料は、管理報酬と相殺されることはないものとし、B X P E 受益者と共有されることはありません。かかる当事者は、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体ならびにそれらの人員および関連当事者(いずれか該当するもの)ならびに第三者に対しても、報酬を得て、製品およびサービスを提供します。さらに、第三者サービス提供者が、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオに対して類似サービスを同時に提供している場合、かかる当事者は、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオに対して、報酬を得て、製品およびサービスを提供します。ブラックストーンは、そのイノベーションズ・グループを通じて、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体ならびにブラックストーンのその他の関連当事者および第三者に対し物品およびサービスを提供すると見込むことができる企業のインキュベーションを行っています。B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体は、ブラックストーンに関連する企業の製品またはサービスに関する契約を締結することにより、当該企業およびその利害関係者に対してインカム・ゲインをもたらすだけでなく、当該企業およびその利害関係者の大きな企業価値を生み出す可能性もあり、これは、B X P E またはB X P E 受益者と分け合うことはなされず、直接的にも間接的にもブラックストーンに利益をもたらす可能性があります。また、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体ならびにそれらの人員および関連当事者は、特定の状況において、追加の所有持分その他などにより、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体による製品およびサービスの消費に直接的に関連する対価またはその他の利益を受領します。B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体には、かかる報酬およびサービスについて交渉する際に費用を負担し、かかる費用はB X P E 費用として扱われます。さらにスポンサーは、B X P E が参加する投資対象に関連して共同投資者によって投資された資本、B X P E が参加するジョイント・ベンチャーに関連して共同投資者によって投資された資本、またはスポンサーがサービスを提供する売主またはその他の商業上の取引相手が保有する資産もしくはその他の持分に関して共同投資者によって投資された資本に伴う手数料を受領する場合があります。最終的に、ブラックストーンならびにその人員および関連当事者は、特定の状況において、組成活動および未完了取引に関する対価も受領することがあります。

B X P E は、スポンサーの決定に従い、ブラックストーンの人員および関連当事者によってB X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に提供される、ファンドの管理事務および会計処理コスト(B X P E の帳簿および記録の維持、純資産価額の算出および該当する場合その他の評価支援サービス(評価モデルおよび評価手法のレビュー、第三者デュー・ディリジェンスの結論のレビュー、サンプル・テストなど)、定期的な投資者向け報告書の作成およびパフォーマンス指標の計算、集中管理事務機関および預託機関の監督(定期的および継続的なデュー・ディリジェンス、投資照会および資産検証の連携など)、監査支援(監査計画および年次財務諸表のレビューなど)、リスク管理支援サービス(投資およびレバレッジ・エクスポージャーの計算およびレビューなど)、規制上のリスク報告、データの収集およびモデル化、リスク管理に関する事項、ならびに税務支援サービス(年次税および付加価値税の申告、ならびにF A T C A およびC R S 遵守など)を含みますが、これらに限られません。)のコスト、ならびに取引上の法的助言および関連する税務上の助言、税務計画およびその他の関連サービスを提供する社内弁護士のコスト(事業体の設立、ストラクチャリング、デュー・ディリジェンス、文書の作成および交渉、クローリング準備、クローリング後の活動(契約条件の遵守、ならびに受託者義務およびその他の義務および問題に関する投資レベルの事項に対する助言の提供など)、訴訟または規制上の事項、投資終了機会の検証およびストラクチャリングを含みますが、これらに限られません。)を負担し(かかるコストにはブラックストーンの人員および関連当事者の報酬(給与、賞与および手当を含みますがこれらに限られません。)、ならびにその他のブラックストーンが支払うべき関連する間接費の負担分が含まれます。)、またはブラックストーンの人員および関連当事者のサービスに対する支払いを市場レートで行います。特定の限定された状況またはB X P E に関する場合を除き、かかる金額は管理報酬と相殺されることはありません。特定の状況において、B X P E は、第三者の管理事務代行会社を雇用することがあり、その場合、第三者管理事務代行会社およびブラックストーンの人員が行うサービス

は重複する可能性があり、B X P Eはそのようなコストをすべて負担することになります。一般的に、社内弁護士のサービスには、M & A、資本市場もしくは資金調達取引、税務ストラクチャリング、外部のカウンセラーおよびサービス提供者の監督、社内外の会議(投資委員会の会議を含みます。)への出席、ならびに/または社内外の関連当事者との連絡に関するサービスが含まれますが、これらに限られません。このような配分または請求は、以下のいずれかの方法に基づいて行われることがあります。

- ( ) B X P E に関して人員が費やした過去の時間を定期的に記録または配分するよう要求する、または、B X P E に関して特定の人員が費やした時間の割合をブラックストーンが概算し、いずれの場合も、費やした時間に基づいて報酬および配分可能な諸経費を配分する、または費やした時間を市場価格で請求する。
- ( ) 適正な費用充当額であり、かかるサービスに対する市場価格であるとブラックストーンが考える、(固定報酬または運用資産に対する料率に基づいた)米ドル建金額の全体を査定する。
- ( ) ブラックストーンが状況に応じて適切と判断するその他の類似する方法。

ブラックストーンの一定の人員は、B X P E およびその他のブラックストーン勘定のうちの少数もしくは一つのみにサービスを提供し、このような場合、サービスの市場レートが配分可能な給および諸経費を明らかに上回っている場合、ブラックストーンは、従業員の給および諸経費を配分する目的で、その従業員が費やした時間の概算に依拠する可能性があります。ただし、ブラックストーンの人員および関連当事者による当該サービスの提供、およびこのような方法(それらに関する選択、ベンチマーキング、検証、その他の分析を含みます。)には、固有の利益相反が伴います。かかるサービスのためにブラックストーンおよび/またはその関連会社に支払われる金額、ならびにこれらに関連するベンチマーキング、検証またはその他の分析にかかる費用、料金およびコストは、B X P E 費用としてパートナーシップによって負担され、B X P E 手数料と相殺されることはなく、一定の状況においては、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体が、かかるサービスが第三者によって提供される場合よりも多額の費用を負担することになります。

スポンサー、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体、ならびにそれらの関連会社、人員および関連当事者は、B X P E またはB X P E ポートフォリオ事業体が第三者の買主に売却した投資に関して、売却が完了した後も、前段落に記載されるサービスに対する手数料(パフォーマンス連動報酬またはインセンティブ報酬を含みます。)を引き続き受領する可能性があります。このような売却後の関与は、特に売却プロセスにおいて潜在的または実際の利益相反を生じさせます。さらに、スポンサー、B X P E、その他のブラックストーン勘定、およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体、ならびにそれらの関連会社、人員および関連当事者は、売却時または売却後において、全体的なサービス関係の一部として、関連資産の持分を取得する可能性があります。

スポンサーは、カウンターパーティーが設立文書で定義されているブラックストーンの「関連会社」とみなされない限り、B X P E またはそのB X P E ポートフォリオ事業体が契約した商品およびサービスの手数料が市場レートであることを確保する義務を負いません。また、ブラックストーンの投資および活動は多岐にわたることから、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体を一方とし、ブラックストーン、他のファンド、その他のブラックストーン勘定およびそのB X P E ポートフォリオ事業体、ならびにこれらの人員および関連当事者を他方とする双方の間における商業上の取り決めすべてを、スポンサーが把握していない可能性があります。

上記の場合を除き、B X P E およびB X P E 受益者は、スポンサー、その関連会社、またはその人員および関連当事者が受け取る手数料もしくはその他の報酬、または恩恵から(B X P E 手数料との相殺などを通じて)恩恵を享受することはありません(下記「サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般」および上記「ブラックストーンの他の事業活動」も参照のこと)。スポンサーおよびその関連会社、ならびにそれらの人員および関連当事者は、B X P E、その他のブラックストーン勘定(共同投資ピークル、恒久的キャピタル・ピークル、勘定および/または第三者を含みます。)および第三者に帰属する手数料を受領し、また上記の一般性に限定されることなく、B X P E、その他のブラックストーン勘定(共同投資ピークル、恒久的キャピタル・ピークル、勘定および/または第三者を含みます。)に配分される当該手数料の金額は、以下のいずれかに該当する場合であっても、B X P E 受益者が支払うB X P E 手数料と相殺されることはなく、その他の方法でB X P E、そのB X P E ポートフォリオ事業体またはB X P E 受益者と共有されることもありません。

- ( ) 当該その他のブラックストーン勘定(共同投資ピークル、恒久的キャピタル・ピークル、勘定および/または第三者を含みます。)が、その投資者または参加者の運用報酬を低く設定している、もしくは設定していない場合(一般的に管理報酬またはキャリド・インタレストが支払われない、ブラックストーンの並行共同投資権に関連して設立されたピークルなど)
- ( ) そのような手数料が、その他のブラックストーン勘定(共同投資ピークル、恒久的キャピタル・ピークル、勘定および/または第三者を含みます。)によって支払われる運用報酬またはキャリド・インタレストと相殺される場合

上記「共同投資機会」に記載されているとおり、これはブラックストーンが共同投資の機会を提供するインセンティブとなり、共同投資を伴う投資において、より頻繁に(または独占的に)その他の手数料を受け取ることになると予想されます。

さらに、ブラックストーンが上記のいずれかの手数料を一部または全部を現金ではなく現物で受け取る場合、ブラックストーンは、特定の場合において、B X P E、スポンサー、その他のブラックストーン勘定と並行して当該投資の共同投資者になる(または持分を保有する)ことを選択する場合もあり、その場合、ブラックストーンによる売却のタイミングおよび方法に関するものを含め、ブラックストーンを一方、B X P Eを含む他の参加ファンドを他方として、潜在的または実際の利益相反が生じる可能性があります。ブラックストーンによるかかる持分の現物での受領は、一般的に、B X P E、スポンサーおよび/またはその他のブラックストーン勘定(いずれか該当するもの)と同一のタイミング、または実質的に同じ条件、価格、状況では行われません。このような手数料の現物による受領の結果としてブラックストーンが保有する証券または投資を処分することに関して、B X P Eおよび/またはその他のブラックストーン勘定(該当する方)は、同様の状況に置かれておらず、それぞれの処分のタイミングに影響を及ぼす条件が異なる可能性があるため、ブラックストーンは、保有する証券または持分を当該他のファンドと同じ時期および/または実質的に同じ条件、価格、状況で処分しない状況が発生する可能性があります。ブラックストーンはかかる処分について当該時点の状況を考慮して案件ごとに評価します。実際のまたは認識されている利益相反が、B X P EまたはB X P E受益者にとって有利に解決されるという保証はありません。ブラックストーンは、多数の企業およびその上級管理職と長期的な関係を築いています。そのような企業が関与する特定の取引にB X P Eの代理として投資するかどうかを決定するにあたり、スポンサーは、投資機会の評価においてかかる関係を考慮し、その結果、かかる関係を理由としてスポンサーがかかる投資をB X P Eの代理として実施しない旨を選択する場合があります。B X P Eはまた、特定の投資においてブラックストーンの顧客と共同投資することがあり、かかる顧客との関係は、当該投資に関するスポンサーの決定に影響を与える可能性があります。

**スポンサーが受領する手数料** 投資に関するブレイク・アップ手数料、またはトッピング手数料、コミットメント手数料、取引手数料、モニタリング手数料および取締役報酬、ならびに組成手数料、資金調達手数料、投資終了手数料およびその他の類似手数料(B X P Eポートフォリオ事業体に対するグループ購買、医療仲介、保険およびその他の類似のサービスに関して受領する金額は含まれません。)がスポンサーに対して支払われる可能性がある場合、管理報酬は、B X P Eによる潜在的な本件投資に起因するブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料(B X P E L P Aによって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、組成手数料の正味額によって相殺される可能性があります。ただし、その他のブラックストーン勘定、ブラックストーンの並行共同投資権に参加するピークル、恒久的キャピタル・ピークル、および/またはブラックストーンの関連会社および関連事業体または第三者が運用する勘定(エパーレイクおよびA I G L & Rを含みます。)による潜在的投資に起因する金額に対しては、相殺されません。(上記「ブラックストーンの他の事業活動」を参照のこと。)代替として、B X P Eはブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料(B X P E L P Aによって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、組成手数料を直接受け取ることもでき、その場合、管理報酬との相殺は行われません。スポンサーは、一般的に、ブレイク・アップ手数料またはトッピング手数料、コミットメント手数料(U Sファンド L P Aによって企図された保証に関して受領する手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、組成手数料を、管理報酬との相殺を条件としてスポンサーに直接支払われるように構築することで、より大きな経済的利益を得ることができ、独自の裁量でかかる構築を行う場合があります。取引に関連してスポンサーまたはB X P Eに支払われるブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料(B X P E L P Aによって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、および組成手数料は、状況に応じてスポンサーにより適切と判断されるとおり、その他のブラックストーン勘定、共同投資ピークル、B X P Eと並行して投資する(または投資すると予想される)投資に参加するその他の投資ピークルに配分される場合も、配分されない場合もあります。一般的に、スポンサーは、潜在的な本件投資に関するブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料(B X P E L P Aによって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、および組成手数料を、B X P E、その他のブラックストーン勘定、または共同投資ピークルに配分することはありませんが、それらの者が、潜在的な本件投資に関連するブローカー・ディール費用を共有している場合は除きます。ブラックストーンが、B X P Eの本件投資に関連して受領する、または未成立取引から受領する手数料については、B X P E受益者は、極めて限定的な状況を除き、B X P Eの本件投資に関連する手数料(上記のものを含みますが、これらに限られません。)の恩恵を受けることはありません。管理報酬の相殺は、かかる相殺の原因となる手数料が、B X P Eによる関連するB X P Eポートフォリオ事業体への本件投資の一部として、かつ、かかる本件投資の過程において支払われた場合においてのみ発生する可能性があります。かかる手数料の性質にかかわらず、B X P Eが関連する本件投資を終了させた後にブラックストーンに対して支払われた手数料に関しては、管理報酬の相殺は行われません。B X P Eポートフォリオ事業体に対するB X P Eの本件投資の終了後も、その他のブラックストーン勘定は当該B X P Eポートフォリオ事業体の持分(債権および/または株式)を保有し続ける可能性があり、ブラックストーンは当該B X P Eポートフォリオ事業体に対してサービス(資本市場アドバイス、グループ購買および医療仲介、保険ならびにその他の同様のサービスを含みますが、これらに限られません。)を提

供する対価として、当該B X P Eポートフォリオ事業体から手数料を稼得することになる、もしくは引き続き稼得する可能性があり、各場合においてかかる手数料は管理報酬と相殺されず、管理報酬を減少させません。また、B X P Eポートフォリオ事業体の取締役としてのサービスに対する手数料の場合、ブラックストーンの人員が、B X P Eが該当するB X P Eポートフォリオ事業体への投資を終了した後(または終了の過程にある間)、および/またはかかる被雇用者のブラックストーンとの雇用関係が終了した後においても引き続き取締役を務める限り、管理報酬は減じられず、管理報酬との相殺も行われません。B X P Eポートフォリオ事業体が、B X P Eによる当該B X P Eポートフォリオ事業体への投資を終了する時期に関してブラックストーンと取り決めを行う場合、利益相反が生じると予想されます。投資銀行手数料、コンサルティング(経営コンサルティングを含みます。)手数料、シンジケーション手数料、アドバイザー手数料のうち資本市場シンジケーションおよびアドバイザー手数料の相当額(引受手数料を含みます。)、オリジネーション手数料、サービシング手数料、医療コンサルティング/仲介手数料、グループ購買に関する手数料、ファイナンシャル・アドバイザー手数料、ならびに買収およびその他の大規模な財務リストラクチャリングの手配ならびにその他類似の業務上および財務上の事項に関するその他の類似する手数料、ローン・サービシング手数料および/またはその他の種類の保険手数料、データ管理およびサービス手数料または支払い、オペレーション手数料、資金調達手数料、アセット・サービス手数料、権原保険手数料、航空機管理に関連する手数料(オリジネーション手数料、ならびにリース回収/支払い、メンテナンス、保険、リースマーケティング、および航空機/部品の販売に関するサービスなどのサービサー手数料を含みます。)、資産運用手数料(月次キャッシュ・フロー・モデルの作成に関するサービスおよび業界資産運用手数料、インセンティブ料、およびその他同様の手数料ならびに年次依頼料(現金か現物かを問いません。))をブラックストーンが受領する場合、かかる手数料は、B X P EまたはB X P E受益者と共有するよう要求されることはなく、またB X P E受益者が支払う管理報酬と相殺されることはありません。

**外部委託** スポンサーは、B X P Eおよび/またはB X P Eポートフォリオ事業体のために行うサービスの多くを第三者に外部委託する予定です。これには、スポンサーおよびその人員が社内で行うことが可能である、かつ/またはこれまで社内で行ってきたサービス(管理、法務、会計、税務またはその他の関連サービスなど)が含まれ、また、当該第三者サービス提供者の手数料、費用および経費は、B X P E手数料としてB X P Eが負担します。外部委託されるサービスには、当該サービスがスポンサーの人員によって社内で行われる場合、スポンサーの費用負担で提供されることが多い一定のサービスが含まれます。その場合、かかるサービスの提供に伴う手数料、コストおよび費用は、スポンサーではなく、B X P Eが負担することになり、B X P E受益者が負担するB X P E費用が増加します。また、外部委託されるサービスには、B X P Eの費用負担でスポンサーの社内で行われることがある一定のサービス(ファンドの管理事務、取引上の法務アドバイス、税務計画およびその他の関連サービスなど)が含まれる場合もあります。スポンサーは、同じ案件または業務について、第三者サービス提供者と並行してかかるサービスを提供する(および/または補完もしくは監視する)場合があり、その場合、スポンサーのサービスがB X P E費用として払い戻される限りにおいて、B X P E受益者が負担するB X P E費用の総額は、スポンサーまたはかかる第三者のみがかかるサービスを提供する場合より高額になります。

第三者サービス提供者を起用するか否かの決定およびかかる起用の条件(経済条件を含みます。)は、スポンサーがその状況下で適切と判断する要素を考慮し、その裁量で決定されます。特定の第三者サービス提供者および/またはその従業員は、実質的にすべての業務時間をB X P E、その他のブラックストーン勘定および/またはそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体のために割くことになりませんが、その他のサービス提供者は他の顧客を持つことになり、場合によっては、第三者サービス提供者および/またはその従業員は、ブラックストーンの従業員または関連会社ではないものの、相当な時間をブラックストーンのオフィスで過ごし、ブラックストーンにおいて専用オフィスを持ち、ブラックストーンの人員から管理事務支援を受け、ブラックストーン人員向けのミーティングおよびイベントに参加することがあります。スポンサーは、第三者にサービスを外部委託するインセンティブを持つことになり、その多くの要因には、当該サービス提供者の手数料、費用および経費がB X P E手数料としてB X P Eにより負担されること(B X P E手数料の減額または相殺は行われません。)、第三者を起用することで、当該サービスを社内で行う従業員のためにスポンサーが負担する社内諸経費および報酬を削減できることなどが含まれます。このようなインセンティブは、社内諸経費および報酬がB X P Eに請求されるサービスに関しても存在する可能性があります。さらに、第三者サービス提供者の関与は、特に、外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下による多数のリスクを伴う可能性があります。スポンサーが第三者サービス提供者を起用するリスクを特定、防止または軽減できる保証はありません。B X P Eは、そのような第三者による行為、誤りまたは不履行から不利な結果を被る可能性があり、補償義務を含む義務を負い、それらに対する求償権は制限されます。

外部委託は、ブラックストーンが管理するすべてのピークルおよび勘定で一律に行われるとは限りません。また、当該ピークルおよび勘定が負担する可能性のある費用は異なります。したがって、第三者(または社内)サービス提供者を利用することで、同様のサービスに対して特定のその他のブラックストーン勘定では発生しない(または特定のその他のブラックストーン勘定には割り当てられない)特定の費用がB X P Eで発生する(またはB X P Eに割り当てられる)可能性があります。

**重要な非公開情報** ブラックストーンは、ブラックストーンの従業員は、ブラックストーンの他の活動に関連して責任を負っていることから(また、ブラックストーン外での活動による場合もあります。)、機密情報または重要な非公開情報を入手する可能性がある、または特定の証券の取引を制限される可能性があります。B X P Eはこうした情報に基づいて自由に行動することはできません。こうした制限により、B X P Eは、本来であれば開始できたはずの取引を開始できず、本来であれば売却できたはずの投資を売却できない可能性があります。

**データ管理サービス** ブラックストーンまたは将来設立されるブラックストーンの関連会社は、B X P Eポートフォリオ事業体、特定のB X P E受益者、その他のブラックストーン勘定の投資者、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定、ならびにその他ブラックストーンの関連会社および関連事業体(ブラックストーンおよびその他のブラックストーン勘定が投資するファンド、ならびにそのB X P Eポートフォリオ事業体を含みます。)(以下、総称して「データ保有者」といいます。)にデータ管理サービスを提供します。このようなサービスには、第三者、ならびに適用される契約上の制限に従うことを条件としてB X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eポートフォリオ事業体、B X P E受益者、その他のブラックストーン勘定の投資者、その他のブラックストーンの関連会社および関連事業体(ブラックストーンおよびその他のブラックストーン勘定が投資するファンド、およびそのB X P Eポートフォリオ事業体を含みます。)との間のライセンス供与または販売に関する取り決めを通じて収益化するためのデータの取得、分析、キュレーション、加工、パッケージ化、整理、マッピング、保有、変換、強化、配布、マーケティング、および販売の支援が(その他の関連データ管理サービスおよびコンサルティング・サービスの中でも特に)含まれます。ブラックストーンが、B X P Eポートフォリオ事業体とデータ・サービスに関する取り決めを締結し、当該データ・サービスに対して当該B X P Eポートフォリオ事業体から報酬を受け取る場合、B X P Eは、当該B X P Eポートフォリオ事業体の所有比率に応じて、間接的に当該報酬を負担することになります。ブラックストーンが適切と判断した場合、あるデータ保有者のデータを、他のデータ保有者のデータと集約またはプールすることがあります。そのような集約された、またはプールされたデータ・セットから生じる収益は、ブラックストーンがその単独の裁量で決定する公正かつ合理的な基準で、該当するデータ保有者の間で配分され、ブラックストーンが後日、配分の修正が必要または望ましいと判断した場合、かかる配分を修正することができます。ブラックストーンは、このようなデータ管理サービスに対する報酬を受け取ると見込まれており、これには関連データに関するライセンス供与または販売に関する取り決めから発生する収益の一定割合が含まれるほか、報酬、ロイヤリティ、コストおよび費用の払い戻し(関連事項に従事する人員に関連する立ち上げコストおよび配分可能な諸経費(給与、手当その他同様の費用を含みます。))が含まれる見込みであり、それらはB X P E手数料と相殺されず、B X P EまたはB X P E受益者と共有されることはありません。さらに、ブラックストーンは、かかるデータ管理サービスから得られた成果をブラックストーンまたはその関連会社内(その他のブラックストーン勘定またはそのB X P Eポートフォリオ事業体を含みます。)において無償で共有し、配布することを決定すると予想され、その場合、データ保有者はブラックストーンに当該データを提供したことによる金銭的またはその他の利益を一切受領しない可能性があります。ブラックストーンがかかる報酬を受け取る可能性があることで、ブラックストーンには、B X P Eをして、大量のデータを有していなければ投資しなかったと考えられる、またはB X P Eの代理として本来追求したと考えられる条件よりも不利な条件で、大量のデータを有するB X P Eポートフォリオ事業体に投資させようとするインセンティブが働く可能性があります。(上記「データ」も参照のこと。)

**証券および貸付活動** ブラックストーン、その関連会社、その関連当事者および人員は、引受シンジケートおよび融資シンジケートに参加し、また参加しない場合は資金調達アレンジャーとして行います(B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が発行する債務証券または株式の公募および私募、ならびにB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が借り入れる融資額に関するものを含みます。)。引受けおよび資金調達は、確約ベース、非確約ベース、または「ベスト・エフォート」ベースで行われることがあり、引受けまたは資金調達の当事者は、関連契約で特に定められていない限り、確約を提供する義務を負いません。また、ブラックストーンは単独で、または同様のサービスを提供する第三者とともに、B X P Eポートフォリオ事業体およびその他のブラックストーン勘定が発行するローンまたは金融商品を含む証券の買主または売主(一次募集、セカンダリー取引、および/または特別目的買収会社が関与する取引に関するものを含みます。)に対し、販売サービス、財務アドバイザー・サービスまたはその他同様のサービスを提供すると予想されます。このようなサービスに対するブラックストーンの報酬は、該当する売主(B X P E(B X P Eによるセカンダリー売却の場合など)およびB X P Eポートフォリオ事業体を含みます。)、一もしくは複数の引受人もしくは資金調達当事者(発行体が支払い、一つまたは複数の引受人によって払い戻された金額を含みます。)、および/またはその他の取引当事者から支払われる見込みです。ブラックストーンのブローカー・ディーラーは、B X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体の引受幹事会社、引受シンジケートの一員、ブローカーとして、またはB X P EもしくはB X P Eポートフォリオ事業体のカウンターパーティーのディーラー、ブローカー、アドバイザーとして随時行われ、B X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体と証券

の売買を行う、またはかかる取引についてアドバイスをを行います。また、ブラックストーンは、B X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体を代理して、またはB X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体が関与する取引の他方当事者を代理して、随時取引(流通市場での取引を含みます。)を実施し、その結果としてB X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体、または取引のカウンターパーティーからブラックストーンに対して手数料またはその他の報酬が支払われ、それにより潜在的な利益相反が生じることもあります。これには、例えば、共同投資ビークルに対する株式シンジケーションの報酬および/または手数料などが含まれます。適用される法律に従い、ブラックストーンは随時、引受手数料、割引、募集手数料、ローンの変更または再編の手数料、サービシング手数料、資本市場アドバイザー手数料、貸付アレンジ手数料、資産/不動産管理手数料、保険(権原保険を含みます。)手数料、コンサルティング手数料、モニタリング手数料、コミットメント手数料、シンジケーション手数料、オリジネーション手数料、設立手数料、運営手数料、ローン・サービシング手数料、資金調達および投資処分手数料(または、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定もしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体が負債を購入する場合であっても、各場合において、かかる手数料の代わりとして購入価格の割引その他などあらゆる形でのリベート)、または上記の活動に関連するその他の報酬を受領し、これらの報酬は、B X P EまたはB X P E受益者と共有するよう要求されることはなく、B X P E手数料はこれらの金額によって減額されることはありません。スポンサーは、そのような取引がB X P Eにとって適切であると誠実に考える場合、上記の取り決めを承認する単独の裁量権を有します。

B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体の勘定に対する証券の売却は、その他のブラックストーン勘定を含むブラックストーンの他の勘定に対する注文と一括または合算されることがあります。スポンサーがその単独の裁量で決定するため、売却された証券の全数量について同じ価格または執行を受けることは不可能であり、そのため特定の状況においては、様々な価格が平均化され、B X P Eにとって不利になる可能性があります。

ブラックストーンが、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体の証券に関して引受人を務める場合、B X P EおよびかかるB X P Eポートフォリオ事業体は、適用される規制により、募集後に「ロックアップ」期間の対象となる可能性があります。その間、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体は、「ロックアップ」対象の証券を売却できなくなります。このため、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が適切な時期に当該証券を処分する能力が損なわれる可能性があります。(上記「関連する資金調達のカウンターパーティー」および下記「B X P Eポートフォリオ事業体との関係全般」も参照のこと。)

スポンサーの従業員を含むブラックストーン従業員は通常、オルタナティブ投資ファンド、ベンチャー・キャピタル・ファンド、不動産ファンド、ヘッジ・ファンド、またはその他の投資ビークル(B X P Eの潜在的競合企業を含みます。)への投資が認められています。リミテッド・パートナーはこうした投資から利益を得ることはありません。

**P J T** 2015年10月1日、ブラックストーンは、財務および戦略アドバイザー・サービス、リストラクチャリングおよび組織再編アドバイザー・サービス、およびパークヒル・グループ・ファンド・プレースメント事業を分離し、これらの事業をポール・J・トープマンが設立した独立系財務アドバイザー会社のP J Tパートナーズ・インク(PJT Partners Inc.) (以下「P J T」といいます。)と統合しました。統合された事業はブラックストーンから独立して運営されており、ブラックストーンの関連会社ではありませんが、今後相当な期間にわたり、ブラックストーンとP J Tとの間で重大なオーナーシップの重複が生じると予想されます。そのため、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体を一方とし、P J Tを他方とする双方の間で、またはそれらが関与して行われる取引に関連して、利益相反が生じる可能性があります。ブラックストーンと、P J Tで財務および戦略アドバイザー・サービスに従事する元ブラックストーンの人員との間の既存の関係、P J Tとブラックストーンとの間のオーナーシップの重複、共同投資、およびその他の継続的な取り決めは、スポンサーが、ブラックストーンおよびブラックストーンが運用するファンド(B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体を含みます。)に対してサービスを実施するためにP J Tを選択または推薦する際、影響を及ぼすことが予想され、そのコストは通常、B X P EおよびB X P E受益者が直接または間接的に負担することになります。P J Tはブラックストーンの関連会社ではなくなったため、スポンサーおよびその関連会社は、ブラックストーンとP J Tの関係にかかわらず、B X P EとB X P Eポートフォリオ事業体をして、制限なくP J Tと取引させることができます。(下記「サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般」も参照のこと。)。さらに、P J Tの従業員および/またはパートナーによるブラックストーンの並行投資プログラムへの参加を促進するため、ブラックストーンが管理する一または複数の投資ビークルが設立されています。

**B X P Eポートフォリオ事業体との関係全般** ブラックストーン、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体(投資に関連して設立される可能性がある特別目的ビークルB X P Eポートフォリオ事業体)およびその他のブラックストーン勘定は、B X P E、その他のブラックストーン勘定、および/もしくはB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはその他のブラックストーン関連会社との間の物品およびサービスの提供、資産の売買ならびにその他の事項に関する契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーまたは参加者であり、今後かかる契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーまたは参加者となります。また、B X P Eポートフォ

リオ事業体の一部は、その他のブラックストーン勘定との間の物品およびサービスの提供、資産の売買ならびにその他の事項に関する契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーまたは参加者となることがあります。例えば、B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体の一部は、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の他のB X P Eポートフォリオ事業体、またはその他のブラックストーン関連会社に対して随時、物品およびサービスを提供または推奨します(またはその逆も行われます。)(B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の「プラットフォーム」投資を含みます。)。かかる契約、取引およびその他の取り決めには、報酬およびその他の金額、ならびに/またはその他の利益のブラックストーン、ブラックストーン関連会社および/またはB X P Eポートフォリオ事業体に対する支払いが伴うこととなり、B X P Eポートフォリオ事業体が提供したサービスの一部がスポンサーが提供したサービスと性質が類似しており、また一部のB X P Eポートフォリオ事業体は、B X P Eが設立する特別目的ビークルであると予想されるにもかかわらずB X P E手数料との相殺をもたらすことはありません。かかる契約、取引およびその他の取り決めは、一般的に、B X P Eおよび/またはその他のブラックストーン勘定の同意もしくは直接の関与、またはU Sファンド取締役会もしくはB X P E受益者の同意なしに締結されます(B X P Eによる当該B X P Eポートフォリオ事業体へのマイノリティ投資、またはあるB X P Eポートフォリオ事業体から別のB X P Eポートフォリオ事業体への資産売却の場合を含みますが、これに限られません。)。これは、その他の検討事項の中でも特に、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体およびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体が、B X P E L P Aにおいて、ブラックストーン、B X P Eまたはスポンサーの「関連会社」とはみなされないために、B X P E L P Aに含まれる関連会社間取引制限の対象外となるためです。そのような契約、取引またはその他の取り決めの条件が、カウンターパーティーがブラックストーンに関連しない他のケースと同様にB X P Eに有利になるという保証はありません。

さらに、B X P Eの特定のB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定、またはその他のブラックストーン勘定が持分を有する事業体が、一または複数の投資機会を巡ってB X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体と競合する可能性もあります。また、その他のブラックストーン勘定の特定のB X P Eポートフォリオ事業体、またはその他のブラックストーン勘定が持分を有する企業が、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性のある活動に従事する可能性もあります。(単なる一例として、特定の法域の法律および規制(破産、環境、消費者保護、および/または労働法など)が、資産と負債の分離を別個の事業体間として認めず、負債を負担した事業体だけでなく、その事業体と共通の支配下にある、もしくは同じ経済グループの一員である他の事業体の資産に対する遡求を認める可能性があり、その結果、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体の資産が、一つもしくは複数のその他のブラックストーン勘定、そのB X P Eポートフォリオ事業体、および/または関連会社の債務もしくは負債を満たすために使用される可能性があります。)

さらに、B X P Eポートフォリオ事業体、ブラックストーンおよびブラックストーンの関連会社は、B X P Eの本件投資の戦略(再保険など)に該当する特定の資産クラスまたは産業セクターにフォーカスした他の投資商品、ビークル、およびプラットフォームを設立する可能性があり、これらは投資機会においてB X P Eと競合する可能性があります(このような取り決めは、必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限らない利益相反を生じさせる可能性があることが了承されています。)

さらに、B X P Eが取締役会のメンバーを選任できるB X P Eポートフォリオ事業体は、結果として、B X P Eおよび/またはかかる取締役に、かかるB X P Eポートフォリオ事業体の最善の利益になると考えられる意思決定を行う受託者義務を課す可能性があります。ほとんどの場合、B X P Eおよび当該B X P Eポートフォリオ事業体の利害は一致しますが、常に一致するとは限りません。この場合、当該取締役のB X P Eポートフォリオ事業体およびその利害関係者に対する義務と、B X P Eの利益との間に利益相反が生じる可能性があります。スポンサーは一般的にそのような利益相反の影響を最小限に抑えるよう努めますが、B X P Eにとって有利に解決されるという保証はありません。

B X P Eポートフォリオ事業体との関係に関連するこれらの利益相反は、必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限らず、B X P E受益者は、これらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利を有しない可能性があります。

**B X P Eポートフォリオ事業体サービス提供者およびブラックストーン関連サービス提供者を含むサービス提供者における利益相反** 以下のサービスの一部または全部を提供するため、B X P E、その他のブラックストーン勘定、それぞれのB X P Eポートフォリオ事業体およびブラックストーンは、B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体およびその他のブラックストーン勘定を起用することが予想されます。(a)企業向け支援サービス(買掛金、売掛金、会計/監査(評価支援サービスを含みます。))、口座管理、保険調達、募集、仲介およびコンサルティング・サービス、現金管理、売掛債権による資金調達、企業向け秘書サービス、住居設定、データ管理、経営支援サービス、資金管理/予算、人事、情報技術/システムの支援、社内コンプライアンス、身元確認の審査および更新、司法手続、法務、環境デュー・ディリジェンスの支援(不動産の状態評価など)、業務調整(すなわち、ジョイント・ベンチャー・パートナー、不動産管理者との調整)、リスク管理、報告(税務報告、債務報告またはその他の報告など)、税務および財務、税務分析およびコンプライアンス(C I TおよびV A Tコンプライアンスなど)、移転価格および内部リスク管理、財務および評価サービスを含み

ますがこれらに限られません。)、ならびにその他のサービス、(b)ローン・サービス(管理事務サービスおよび現金管理を含みますが、これらに限られません。)、(c)運営サービス(すなわち、日常業務の全般的管理)、および(d)取引支援サービス(ブローカーおよびその他の潜在的な投資資金源との関係の管理、潜在的な投資対象の特定、投資者との調整、関連する情報の収集、財務分析および市場分析ならびにモデリングの実施、取得、処分およびその他の取引の取引完了/取引完了後手続の調整、マーケティングおよび販売、ブローカー、弁護士、会計士およびその他のアドバイザーの監督、社内法務サービスおよび会計サービスの提供、デュー・ディリジェンスの補佐、プロジェクト実現可能性調査報告書の作成、現地視察、取引コンサルティング、ならびに( )業務マニュアルおよび維持管理マニュアル、および( )法定文書の技術的分析および技術的検討の指定を含みますが、これらに限定されるものではありません。)。同様に、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定、およびそのポートフォリオ組入事業体は、これらのサービスの一部または全部を提供するためにB X P EのB X P Eポートフォリオ事業体を起用すると予想されます。

B X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者が行うサービスの一部は、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたはその関連会社が随時行う可能性もあり、またその逆もあり得ます。B X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体が支払う手数料、または他のB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者もしくはベンダーが生み出す価値は、B X P EのB X P E受益者が支払う管理報酬を相殺または減額することはなく、B X P E L P Aで別途要求されない限り、B X P Eと共有されることはありません。

B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対してサービスを提供すると見込むことができるB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体には、以下のものが含まれますが、これらに限定されるものではなく、将来において設立されるか、または買収されることがある追加のB X P Eポートフォリオ事業体が含まれる場合があります。

- *B T I G* B T I Gは、世界的な金融サービス企業であり、ブラックストーンの一部の事業体が戦略的マイノリティ投資を行っています。B T I Gは機関投資者取引、投資銀行業務、リサーチおよび関連する仲介サービスを提供しており、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンに対してサービスを提供すると予想されます。
- *オプティブ* オプティブ・セキュリティ・インク(Optiv Security, Inc)は、特定のその他のブラックストーン勘定が保有するB X P Eポートフォリオ事業体であり、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンに対して情報セキュリティに関するあらゆるサービスおよびソリューションを提供しています。
- *P S A V* P S A Vインク(PSAV, Inc.)は、特定のその他のブラックストーン勘定が保有するB X P Eポートフォリオ事業体であり、外部委託されたオーディオビジュアル・サービスおよびイベント制作を提供しています。P S A Vは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンに対してサービスを提供すると予想されます。
- *リフィニティブ* 2018年10月1日、ブラックストーンが率いるコンソーシアムは、ブラックストーンが運用するプライベート・エクイティ・ファンドが、トムソン・ロイターのファイナンシャル&リスク事業(以下「リフィニティブ」といいます。)の買収を完了したことを発表しました。リフィニティブは、評価サービスを提供するプライシング・サービスを運営しています。リフィニティブは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンにサービスを提供すると予想されます。
- *K r y a l s* K r y a l sは、その他のブラックストーン勘定がマイノリティ投資を行っているポートフォリオ組入事業体であり、その他のブラックストーン勘定が行う特定の不動産投資のオペレーティング・パートナーです。K r y a l sは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンにサービスを提供すると予想されます。
- *ペリドット・フィナンシャル・サービスズ(Peridot Financial Services)*(以下「ペリドット」といいます。)および*グローバル・サプライ・チェーン・ファイナンス(Global Supply Chain Finance)*(以下「G S C F」といいます。) ペリドットおよびG S C Fは、特定のその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体であり、サプライ・チェーン・ファイナンスおよび売掛金サービスをグローバルに提供しています。ペリドットおよびG S C Fは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンにサービスを提供すると予想されます。
- *R Eテック・アドバイザーズ(RE Tech Advisors)*(以下「R Eテック」といいます。) R Eテックは、エネルギー効率化プログラムの特定および実施、投資リターン算出、完了後のパフォーマンス追跡を行う会社であり、ブラックストーンは、その一つまたは複数のファンドを通じて、R Eテックに対してマイノリティ投資を行っています。R Eテックは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定にサービスを提供すると予想されます。

- ・ **テルマ・ホールディングス** (*Therma Holdings*) (以下「テルマ」といいます。) テルマは、特定のその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体であり、二酸化炭素削減およびエネルギー管理を提供しています。テルマは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンにサービスを提供すると予想されます。
- ・ **レバンテージ** レバンテージ・コーポレート・サービスズ (*Revantage Corporate Services*)、レバンテージ・アジア (*Revantage Asia*) およびレバンテージ・ヨーロッパ (*Revantage Europe*) (以下、総称して「レバンテージ」といいます。) は、特定のブラックストーン不動産ファンドが所有する企業であり、B X P E、その他のブラックストーン勘定、B X P Eポートフォリオ事業体、および直接投資対象に対し、会計、法務、税務、財務、情報技術および人事を含みますが、これらに限られない企業支援サービスを提供すると予想されます。ブラックストーンまたはその関連会社は、B X P E、その他のブラックストーン勘定、および/またはB X P Eポートフォリオ事業体に継続的にサービスを提供するレバンテージの人員の監督において重要な役割(かかる人員の選定、雇用、維持および報酬に関するものを含みます。)を果たす可能性があります。さらに、ブラックストーンまたはその関連会社は、レバンテージに新たなビジネスラインを構築させ、上記以外のサービスを提供させる可能性があります。請求額は実費精算ベースとなる見込みですが、ブラックストーンおよびその関連会社はその裁量により、かかる方法を変更する可能性があります。こうした費用は、第三者サービス提供者が請求する金額とベンチマーク分析されることはないと思われ、B X P E受益者が別途支払うべき運用報酬と相殺されることはなく、B X P E受益者に払い戻されることもありません。レバンテージによるサービス提供は、利益相反を引き起こす可能性があり、実際のまたは認識されている利益相反がその他のブラックストーン勘定またはB X P E受益者にとって有利に解決されるという保証はありません。
- ・ **O n t r a** (旧称InCloudCounsel) O n t r aは、特定のその他のブラックストーン勘定のポートフォリオ組入事業体であり、人工知能および弁護士ネットワークを活用した契約自動化およびインテリジェンス・プラットフォームを提供し、定型的な契約の処理および複雑な契約における義務の追跡をサポートしています。O n t r aは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンにサービスを提供しています。
- ・ **スフェラ** スフェラは、特定のその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体であり、環境、安全衛生、E S Gソフトウェア・サービスおよびデータを提供しています。スフェラは、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンにサービスを提供すると予想されます。
- ・ **A S K** インベストメント・マネジメント (*ASK Investment Management*) (以下「A S K」といいます。) A S Kは、特定のその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体であり、投資運用サービスを提供しています。A S Kは、B X P Eに対して募集代行サービス、B X P Eポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン勘定およびブラックストーンに対しては募集代行サービスまたはその他業務を実施する可能性があります。

B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体は、B X P E またはその他のブラックストーン勘定が所有するこれらの一つまたは複数のサービス提供者およびベンダーに対し、報酬を支払います（これらの経営陣およびその他の関係当事者に支払われる業績連動報酬を通じて行う場合を含みます。）。B X P E またはその他のブラックストーン勘定が所有するこれらのサービス提供者およびベンダーの一部は、商品およびサービスについて、類似する商品およびサービスの市場で入手可能な相場と概ね一致する相場で B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体に支払いを請求することになります。下記「ブラックストーン関連サービス提供者」における市場相場の決定に関する議論は、市場で入手可能な相場と概ね一致する相場で請求される場合、B X P E ポートフォリオ事業体のサービス提供者の報酬および費用に関しても同様に適用されます。また、B X P E またはその他のブラックストーン勘定が所有または支配する他のサービス提供者およびベンダーは、実費精算ベース、利益なしまたは損益なしで、費用を転嫁する場合があります。この場合、サービス提供者は、B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体の利益のために行われた作業に直接的に関連する経費および費用を、関連する租税費用およびサービス提供者の間接費（給与、賃金、手当および旅費、マーケティング費および広告費、法律、会計およびその他の専門家の報酬および支払い、事務所スペース（ルクセンブルグの賃料、改装費および事務所スペースを含みますが、これらに限られません。）および機器、保険料、ハードウェアおよびソフトウェア費用を含む技術支出、従業員を雇用するための採用会社の起用に係る費用、ディリジェンス費用、B X P E ポートフォリオ事業体の拡張および縮小に関連する費用を含む一時的費用、期間限定または非経常的な費用（スタートアップまたは技術構築費用、一時的な技術およびシステム導入費用、従業員のオンボーディングおよび退職金支払い、ならびに IPO 準備およびその他のインフラ費用など）、税金、ならびにその他の営業および資本支出を含みます。）の配賦額とともに B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体に配分します。上記のいずれの費用も特定の期間に配分されますが、一定の状況において当該期間外（当該費用が延長期間にわたり償却されている場合等では、それ以前の記録を含みます。）に発生する活動に関連することがあり、さらに、一定の状況においては特定のサービスに特に関連しない一般管理費の性質を有するため、B X P E は、サービス報酬の比例按分額を上回る金額を支払うことになる可能性があります。サービスが提供される事業体および資産間の間接費の配賦は、多くの異なる方法（上記の「コスト」ベース、「時間配分」ベース、「単位」ベース、「平方フィート」ベースまたは「定率」ベースを含みますが、これらに限定されるものではありません。）に基づいて行われると予想され、サービスが提供される事業体および資産間に当該間接費を配賦するために用いられる特定の方法は、提供されるサービスの種類、および関連する適用ある資産クラスによって異なる予想され、特定の状況では、期間ごとに異なる可能性があります。異なる配分方法を採用した場合、B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体ファンドがより少額または多額の経費および費用を負担することになるという保証はありません。特定の状況において、特にかかるサービス提供者およびベンダーが米国外に所在する場合、かかるサービス提供者およびベンダーは、B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体に対して、原価に、移転価格またはその他の税務、法律、規制、会計その他の要因に関して、費用の一定割合を上乗せした金額で商品やサービスに関する請求を行います。さらに、B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体は、B X P E またはその他のブラックストーン勘定が所有するこれらの一または複数のサービス提供者およびベンダーに対し、それらの経営陣およびその他の関係当事者に支払われる業務連動報酬を通じて報酬を支払います。B X P E のポートフォリオ組入事業体もしくは資産、またはその他のブラックストーン勘定に関して支払われる業務連動報酬は、他の B X P E ポートフォリオ事業体および B X P E の資産、ならびにその他のブラックストーン勘定に関して支払われる業務連動報酬とは異なり、その結果、経営陣またはその他の関係当事者は、特定の資産およびポートフォリオ組入事業体に関して、他者と比較してより大きなインセンティブを有すると予想されます。また、特定の資産およびポートフォリオ組入事業体のパフォーマンスは、他の資産およびポートフォリオ組入事業体にもサービスを提供する経営陣を雇用しようとするインセンティブを与える可能性があります。さらに、ブラックストーンは通常、実費精算ベース、利益なしもしくは損益なしのベースで提供されるサービスに関して、または業績連動報酬に関して、ベンチマーク分析または第三者による費用の検証を実施または取得することはなく、管理報酬の相殺もありません。B X P E によって支配されていない B X P E ポートフォリオ事業体のサービス提供者、またはその他のブラックストーン勘定が請求する金額が、市場レートと一致する保証はなく、またそのような請求に関して、ベンチマーク分析、検証、その他の分析が実施される保証もありません。ベンチマーク分析が実施された場合、関連費用は B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれぞれのポートフォリオ組入事業体が負担し、管理報酬を相殺することはありません。B X P E ポートフォリオ事業体のサービス提供者は、一定の状況において、自らの職責の一部を他の B X P E ポートフォリオ組入事業体に委託する場合があります。この場合、関連する下請業者は、B X P E ポートフォリオ事業体に対し、当該下請業者が提供するサービスに関して報酬（または、実費精算契約の場合は配分可能な経費および費用）を請求する可能性があります。その後、かかる B X P E ポートフォリオ事業体は、実費精算ベース、利益なしまたは損益なしで請求を行う場合、上記のその他の報酬および費用を配分する方法に従い、これらの経費および費用を配分することになります。同様に、その他のブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ組入事業体およびブラックストーンは、サービスを提供するために B X P E の B X P E ポートフォリオ事業体を関与させる場合があります。これらの B X P E ポートフォリオ事業体は、通常、上記と同じ方法でサービスの支払いの請求を行います。B X P E およびその B X P E ポートフォリオ事業体は、一

般的に、かかる関与以前に発生した当該B X P Eポートフォリオ事業体に関連する費用(初期費用または技術拡張費用など)につき払戻しを受けません。

本項に記載されているB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者は通常、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定など、一つまたは複数のブラックストーン・ファンドが所有し、支配しています。特定の状況において、上記に類する会社がブラックストーンによって直接所有され、支配されている場合もあります。ブラックストーンは、これらの一つまたは複数のサービス提供者の所有権を、B X P Eからその他のブラックストーン勘定へ、またはその他のブラックストーン勘定からB X P Eへ譲渡させる可能性があります。B X P Eとその他のブラックストーン勘定との間のB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者の譲渡は(かかる譲渡においては、B X P Eが売主または買主になる可能性があります。)、通常、USファンド取締役会の同意を得ることなく、最小限の対価または無対価で行われ完了します。スポンサーは、評価を確認する第三者評価を取得することができますが、これは義務ではなく、取得した場合、スポンサーはかかる評価に依拠する場合があります。B X P EのB X P Eポートフォリオ事業体、およびその他のブラックストーン勘定は、B X P E L P Aにおいてブラックストーン、スポンサーまたはB X P Eの「関連会社」とはみなされないため、特定の状況下でUSファンド取締役会の同意を得る必要があるなどのB X P E L P Aに含まれる関連会社取引の制限の対象とはなりません。

「プラットフォーム・カンパニー」が関与する投資の場合、B X P Eは、特定のセクターまたは特定の戦略を伴う資産および事業を取得し開発するビルド・アップ戦略を実施するために、(投資対象の調達および/または投資運用の経験または能力を有する可能性がある)一人または複数の個人との取り決めを随時締結します。相手方となる個人は、給与および/または株式インセンティブ・プランで報酬を受ける場合があります。このような報酬は、管理報酬および/または利益配分(当該個人に直接支払われる、および/または当該個人によって支配されている関連会社に対して支払われるかを問いません。)の形態をとることがあり、それぞれ運用資産に対する割合および/またはキャリード・インタレストに類似したウォーターフォールとして計算されることがあり、管理報酬の相殺の対象とはなりません。このようなプラットフォーム会社の専門家には、スポンサー、その関連会社、および/またはポートフォリオ組入事業体の経営陣の元従業員または現在もしくは元のコンサルタント等(シニア・アドバイザーなど)が含まれる場合があります。このようなプラットフォーム会社の潜在的な投資機会および買収機会の分析および評価を行うと予想されます。このような場合、B X P Eはまず、かかる投資のための間接費(相手方となる個人および/またはその関連事業体の賃料、手当、給与または依頼料を含みます。)および調達コストの一部に資金を投下するために資本を投資します。スポンサーは通常、B X P E L P Aに基づき、投資対象の調達および運用に関連する自身の間接費および自身の投資分析、ならびに自身の投資専門家の報酬コストの一部を負担しますが、スポンサーだけでなくB X P E(および間接的にB X P Eの投資者)も、かかるプラットフォーム・カンパニーのコスト(かかるプラットフォーム・カンパニーの間接費および投資対象の調達および分析に関連するコスト、ならびに関連するカウンターパーティーの報酬を含みます。)の一部または全部を負担することになります。

受益者は、ユニットを取得することで、B X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者に関する本書に記載されている利益相反を認め、B X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者のB X P Eとその他のブラックストーン勘定との間における譲渡、およびかかる譲渡に関連するあらゆる取り決めまたは取引(その解決に関連して取られる手続きまたは訴訟を含みます。)、ならびにB X P Eの(および該当する場合はB X P E受益者の)かかる譲渡への参加に関する実際のまたは潜在的な利益相反を認め、これに同意したとみなされ、また、B X P Eポートフォリオ事業体サービス提供者に関するその他の取り決めおよび取引に同意し、そのような利益相反の存在から生じる責任に関する請求を放棄したものとします。

**サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般** B X P Eおよびそのポートフォリオ事業体、B X P Eが投資する第三者ファンド投資運用会社に対する特定の第三者アドバイザー、サービス提供者、カウンターパーティーおよびベンダーもしくはそれらの関連会社(会計士、管理事務代行者、支払代理人、預託機関、貸付人、銀行、ブローカー、弁護士、コンサルタント、権原代理人および、投資銀行または商業銀行を含みます。)またはそれらの関連会社は、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定によって所有されている、またはブラックストーン、その他のブラックストーン勘定(該当する場合は共同投資ピークルを含みます。)、およびそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体、ならびにそれらの関連会社および人員に対して商品もしくはサービスを提供し、もしくはそれらと事業上、人事上、財務上その他の関係を有します。上記で言及されたアドバイザーおよびサービス提供者は、B X P EのB X P E受益者、またはその他のブラックストーン勘定の投資者、スポンサーの関連会社、資金調達および投資機会の提供元もしくは共同投資者、または商業上のカウンターパーティー、またはブラックストーン、B X P E、および/またはその他のブラックストーン勘定が投資している事業体である可能性があり、B X P Eおよび/または当該事業体による支払いは、間接的にブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定(該当する場合は共同投資ピークルを含みます。)、それぞれのB X P Eポートフォリオ事業体、または上記の関連会社もしくは人員に利益をもたらす可能性があります。また、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対するアドバイザー、貸付人、投資者、商業上のカ

ウンターパーティー、ベンダーおよびサービス提供者(それらの関連会社または人員を含みます。)は、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定(場合によっては共同投資ビークルを含みます。)およびそれぞれB X P Eポートフォリオ事業体、または前述の関連会社、人員もしくは人員の家族と、その他の商業的または個人的な関係を有する可能性があります。ブラックストーンは、サービス提供者およびベンダーに関する知識(一般的に、ブラックストーンと他の関係を有するサービス提供者およびベンダーの場合、それらに関する知識はより豊富となります。)に基づき、その状況において最も適切と思われるサービスプロバイダーやベンダーを選択しますが、上記のようなサービス提供者およびベンダーとブラックストーンの関係は、特定の状況においては、B X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体にサービスを提供するそのようなアドバイザーまたはサービス提供者をブラックストーンが選択、推奨または設立するかどうかの判断に影響を及ぼし、そのコストは通常、B X P Eが直接または間接的に負担することになり、ブラックストーンが第三者よりもかかるサービス提供者を起用する、かかるサービス提供者およびベンダーのサービスを利益相反がない場合よりも頻繁に利用する、またはブラックストーンが、かかるサービス提供者およびベンダーに対して利益相反がない場合よりも高い報酬または手数料を支払うインセンティブになると予想されます。インセンティブは、インカム・ゲインおよび/またはサービス提供者またはベンダーの企業価値の創出によってもたらされる可能性があり、ブラックストーンには、このような機会を実現するため、サービス提供者およびベンダーに投資する、またはそれらを設立するインセンティブが働くと予想されます。さらに、ブラックストーンは、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対する第三者サービス提供者に対し、B X P E、B X P Eポートフォリオ事業体、および非関連事業体の事業に関連して、他のブラックストーン関連サービス提供者およびベンダーを利用するよう随時働きかけ、ブラックストーンに対する間接的利益ならびに関連サービス提供者およびベンダーの事業が増えることから、ブラックストーンは、かかる利用を実施してくれる第三者サービス提供者を使用するインセンティブを有します。B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体がこれらのサービス提供者およびベンダーに支払う手数料、またはそれらのサービス提供者およびベンダーにおいて創出される価値は、B X P E受益者が支払うB X P E手数料を相殺も減額もすることはなく、B X P Eと共有されることもありません。ブローカーの場合、ブラックストーンは最良執行方針を定めており、適用される管轄の規制要件を遵守するため、ブラックストーンはこれを随時更新します。

B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社またはそれらのB X P E第三者プールド投資ビークルもしくはポートフォリオ企業は、ブラックストーンの「関連会社」ではないため、それらが、サービスを提供するまたは取引を実施するためにブラックストーンの関連会社を起用することに制限はありません。そのような場合、かかるB X P E第三者ファンド投資運用会社およびそのB X P E第三者プールド投資ビークルまたはポートフォリオ企業による支払いは、ブラックストーンの他部門に対して支払われる、または他部門に利益をもたらす可能性があり、B X P Eは間接的に負担(当該B X P E第三者ファンド投資運用会社におけるB X P Eのオーナーシップの範囲において)することがあり、B X P E受益者と共有されることはなく、B X P E手数料の相殺に充当されることもありません。

ブラックストーンには、同一のサービスにつきB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が利用可能な価格または割引と比較してより低い価格または割引をブラックストーン自身に提供するアドバイザー、ベンダーまたはサービス提供者と取り決めを締結しない慣行があります。ただし、未完了の取引に係る弁護士報酬は割引価格で請求されることが多いため、B X P EおよびB X P Eポートフォリオ事業体は、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体よりも高いパーセンテージの取引を特定の法律事務所との間で完了した場合、B X P E受益者は、当該法律事務所のサービスにつき、ブラックストーン、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定またはそれらのB X P Eポートフォリオ事業体よりも高い実効正味価格で間接的に支払うことになる可能性があります。また、アドバイザー、ベンダーおよびサービス提供者は、多くの場合、異なる種類のサービスに対して異なる料金を課し、または異なる取り決めを有します。例えば、アドバイザー、ベンダーおよびサービス提供者は、多くの場合、問題の複雑性ならびに問題を扱うために必要な専門知識および時間に基づいて報酬を請求します。したがって、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が利用するサービスの種類が、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定、およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体ならびにそれらの関連会社および人員が利用するサービスと異なる場合、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、かかる他の者が支払うものとは異なる金額または料金を支払うと予想されます。同様に、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体ならびに関連会社は、ベンダーまたはその他の類似するカウンターパーティー(当該カウンターパーティーがブラックストーンと関係があるか否かは問いません。)との間で契約またはその他の取り決めを随時締結する予定であり、これにより、当該カウンターパーティーは、特定の状況において一定の要因に応じて(ブラックストーン、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が当該カウンターパーティーと実施する総取引量またはその他の要因を含みますが、これらに限られません。)、当該カウンターパーティーの製品および/またはサービスについてより低い料金を課し(または何らの報酬も請求せず)、または割引もしくはリベートを提供する場合があります。

B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体は、特定の状況において、上記のサービス提供者およびベンダーがサービスを提供する第三者とジョイント・ベンチャーを設立することが想定されています。このような場合において、第三者ジョイント・ベンチャー・パートナーは、上記のように自身に比例按分で割り

当てられる手数料、コストおよび費用の支払いを行わなくてもよいよう交渉する場合があります。かかる場合、B X P E ポートフォリオ事業体のサービス提供者のサービスを利用するB X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体は、直接または間接的に、その差額を支払う、またはB X P E ポートフォリオ事業体のサービス提供者が差額に相当する損失を負担します。

ブラックストーンは、ファンドおよび投資対象のサービス提供者に対し、B X P E、B X P E ポートフォリオ事業体および非関連事業体の事業に関連して、ブラックストーン関連サービス提供者を市場レートおよび/または独立企業間の条件で利用するよう、随時働きかけることがあります。このような慣行は、ブラックストーン関連サービス提供者事業が増加するという形で、間接的にブラックストーンに利益をもたらします。

B X P E ポートフォリオ事業体との取引または契約(疑義を避けるために申し添えると、長期インセンティブ・プランを含みます。)に関しては、B X P E ポートフォリオ事業体の非関連役員がまだ任命されていない時点であれば、ブラックストーンおよび/またはB X P Eを一方とし、B X P E ポートフォリオ事業体またはその関連会社を他方としたその双方の間で、交渉され契約が締結される可能性があり、独立企業間の条件を盛り込む努力に関連して利益相反が伴う可能性があります。このような利益相反を軽減するため、ブラックストーンが講じる方法としては、かかる契約のレビューおよび助言を行い、商業的に合理的な条件についての見解を得るための外部カウンセルの起用などがあります。

**ブラックストーン関連サービス提供者** 上記のサービス提供者(B X P E ポートフォリオ事業体のサービス提供者を含みます。)およびベンダーに加えて、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体は、ブラックストーンがそのいずれかのファンドを通じてではなく直接的に所有または支配している一つまたは複数の企業(下記の企業を含みます。)と取引を行います。これらの企業は、特定の状況において、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体、ならびにB X P E のサービス提供者、ベンターおよびB X P E 受益者の他のカウンターパーティーとも取引を行う場合があります。ブラックストーンは、当該企業におけるインカム・ゲインおよび企業価値の創出を通じて、これらの取引および活動から利益を得る可能性があります。これらのサービス提供者およびベンダーから請求される報酬は、B X P E 手数料を相殺せず、または減額しません。さらに、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P E ポートフォリオ事業体、ならびにそれらの関連会社および関係当事者は、これらのブラックストーン関連会社のサービスを利用します(異なる料金による場合を含みます。)。ブラックストーンは、自らの関連会社が提供するサービスは第三者が提供するサービスと同等またはそれ以上であると考えていますが、ブラックストーンはこれらの関連会社の関与から直接的に利益を得るため、固有の利益相反が存在します。

ブラックストーンに関連するサービス提供者およびベンダーは、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。

**B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグ** B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグは、ルクセンブルグを拠点とする企業で、特定のその他のブラックストーン勘定が支配する一部のルクセンブルグの持株会社の日々の管理ならびに運用および管理事務を支援する様々なリソースを一元化するため、2012年に設立されました。B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグは、特定のその他のブラックストーン勘定により完全に所有されています。特定の案件においては、B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグのサービスを利用するファンドが、B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグのコストを賄うために資本を拠出することがあります。B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグが提供する主なサービス機能には、拠点機能、会計、規制および税務報告、ならびにコンプライアンスなどがあります。B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグのサービスおよび業務に関連するすべてのコスト(B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグの従業員の報酬およびその他の一般間接費を含みます。)は、B X P E、B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグを所有または利用する同等の立場のファンドおよびその他のブラックストーン勘定が最終的に負担します。これらの共有されるコストは、B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグのサービスを利用する各ファンド関連事業体に対し、提供されるサービスの種類およびレベルに応じてコスト分担ベースで割り当てられ、請求されます。また、B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグの運営においては、通常、利益は名目的となる想定ですが、値上げされる場合があります。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、B X ファンド・サービスズ・ルクセンブルグに関連する手数料および費用を公正かつ公平に配分するよう努め、この配分には、提供されるサービスに関連する実際のデータに基づく特定の手法が用いられます。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、これらの方法が公正かつ公平な費用の配分につながると考えています。

**アクイコア** アクイコアは、クラウド・ベースのプラットフォームで、エネルギー消費削減に焦点を当てた不動産の主要指標を追跡、分析、予測します。ブラックストーンはアクイコアにマイノリティ投資を行っています。

**エクイティ・ヘルスケア** エクイティ・ヘルスケア・エル・エル・シー(Equity Healthcare LLC)(以下「エクイティ・ヘルスケア」といいます。)は、ブラックストーンの関連会社で、医療給付制度およびその他の関連サービスにおいて、標準的な管理事務サービスのプロバイダーおよび保険会社と、コスト割引、サービスの質のモニタリング、データ・サービス、臨床コンサルティングに関する交渉を行なっています。エクイティ・ヘルスケアは、非関連第三者を含む顧客参加者の購買力を結集させるため、B X P E ポートフォリオ事業体が個別に取得するよりも有利と思われる価格条件

を交渉することができます。投資対象に対して提供されるこのようなサービスに関連してエクイティ・ヘルスケアが受け取る手数料は、B X P E 受益者が支払う管理報酬を相殺することはありません。

L N L S レキシントン・ナショナル・ランド・サービスズ(以下「L N L S」といいます。)は、( )権原保険の円滑化および発行において権原代理人として行為し、( )権原保険引受会社に対して権原支援サービスを提供し、( )特定の状況において、無料の権原決済サービスを提供し、( )B X P E、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P E ポートフォリオ事業体、関連会社および関係当事者、ならびに第三者(ブラックストーンの借主を随時含みます。)による投資に関連してエスクロー代理人として行為するブラックストーンの関連会社です。これらのサービスに対する対価として、L N L S は、本来であれば第三者に支払われたであろう報酬を獲得します。L N L S は、U S ファンドが参加する取引に関与する場合、ブラックストーンは、市場データが入手可能な範囲で関連するコストをベンチマークします。ただし、保険料またはエスクロー報酬(場合に応じて)が国により規制されている国でL N L S がかかるサービスを提供している場合、またはL N L S が権原保険会社シンジケートの一員であり、保険料が他の権原保険引受会社またはその代理人によって交渉される場合はこの限りではありません。

ヴァルキリー ヴァルキリーB T Oアヴィエーション・エル・エル・シー(Valkyrie BTO Aviation LLC)(以下「ヴァルキリー」といいます。)は、ブラックストーンの関連会社で、航空分野への投資(U S ファンド、その他のブラックストーン勘定ならびにそれらのB X P E ポートフォリオ事業体による投資を含みます。)に対し、資産運用およびローン・サービシング・ソリューションを提供しています。このような投資に関してヴァルキリーが提供する資産運用サービスは、投資機会の創出または調達、精査、交渉、分析、サービシング、開発、管理および処分、ならびにその他の関連サービス(マーケティング、財務、管理事務、法務およびリスク管理など)が含まれますが、これらに限定されるものではありません。このようなサービスの対価として、ヴァルキリーは、経営陣に支払われる業績連動報酬を通じた場合を含め、本来であれば第三者に支払われるはずの報酬を稼得します。その結果、またブラックストーンがヴァルキリーを所有することにより、スポンサーは、ヴァルキリーがこうした手数料を得られるという見込みから、より多くの航空関連取引に参加し、追求するインセンティブを得る可能性があります。投資対象に提供するこうしたサービスに関連してヴァルキリーが受け取る手数料、報酬、その他の金額は、B X P E 受益者が支払うべき管理報酬を相殺するものではありません。したがって、このようなサービスの手数料、コストおよび費用はパートナーシップの費用としてU S ファンドが負担し(管理報酬の減額および相殺はありません。)、スポンサーの内部間接費およびこのようなサービスを本来提供するはずの従業員の報酬コストを削減することができるため、スポンサーは、ヴァルキリーを起用するインセンティブを有することになります。その結果、ブラックストーンは、ヴァルキリーが第三者と同等もしくはそれ以上のサービスを提供すると考えていますが、ブラックストーンが航空関連取引を追求し、そのようなサービスのためにヴァルキリーを起用するインセンティブを生じさせる利益相反が内在します。

T M F L ザ・ファミリー(ミュージック)リミテッド(以下「T F M L」といいます。)は、タクティカル・オポチュニティーズの関連会社で、音楽分野への投資(U S ファンド、その他のブラックストーン勘定、それらのB X P E ポートフォリオ事業体、関連会社および関連当事者(現存するものまたは後日設立されるものを問いません。))ならびに第三者による投資を含みます。)に関する資産運用およびアドバイザリー・ソリューションを提供すると予想されます。このような投資に関してT F M L が提供する資産運用サービスには、音楽資産への投資機会候補に関する評価、アドバイス、デュー・ディリジェンス、音楽資産に関する継続的なモニタリングおよび報告、音楽資産から価値を実現する機会の特定および評価、ならびに借り換えおよび/または売却の提案、その他の関連サービスが含まれますが、これらに限られません。かかるサービスの対価として、T F M L は、経営陣に支払われる業務連動報酬を通じたものを含む報酬を得ています。その結果、またT F M L の一部をタクティカル・オポチュニティーズとして所有することにより、スポンサーはT F M L がそのような手数料を得る見込みがあるため、より多くの音楽関連取引に参加し、追求するインセンティブを得る可能性があります。投資対象に対して提供するこうしたサービスに関連してT F M L が受領する手数料、報酬およびその他の金額は、B X P E 受益者が支払うべき管理報酬を相殺するものではありません。したがって、このようなサービスの手数料、コストおよび費用はパートナーシップの費用としてB X P E が負担し(管理報酬の減額および相殺はありません。)、スポンサーの内部間接費およびこのようなサービスを本来提供するはずの従業員の報酬コストを削減することができるため、スポンサーは、T F M L を起用するインセンティブを有することになります。その結果、ブラックストーンは、T F M L が第三者と同等もしくはそれ以上のサービスを提供すると考えていますが、ブラックストーンが音楽関連取引を追求し、そのようなサービス提供のためにT F M L を起用するインセンティブとなるような利益相反が内在しています。

さらに、ブラックストーンはA I G L & Rの9.9%の持分を取得し、これに関連してA I G L & Rの特定の子会社および/または関連会社と長期資産運用パートナーシップを締結し、その投資ポートフォリオ内の特定の資産クラスに関して、対価を得て独占的な外部マネージャーを務めています。ブラックストーンはA I G L & Rを支配しているわけではありませんが(また、B X P E L P Aにおいては、A I G L & Rはブラックストーンの「関連会社」ではありません。)、上記のA I G L & Rへの投資および資産運用の取り決めは、B X P E および/またはそのB X P E ポートフォリ

オ事業体に対し、様々なサービス提供および他の取引を実施するためにAIGL&Rまたはその関連会社(アメリカン・インターナショナル・グループ・インクならびにその関連会社および子会社を含みます。)を起用させるインセンティブとなる可能性があります(また、ブラックストーンはそうさせることにより直接利益を受けます。)、またその他、AIGL&Rとのブラックストーンの持分および関係の結果として利益相反が生じる可能性があります。

BXP Eは、BXP Eによる投資として、サービス提供者をブラックストーンから取得、もしくはブラックストーンに売却する、またはサービス提供者の取得にブラックストーンと並行して参加する可能性があります。ブラックストーンは、BXP Eによるサービス提供者の売却または取得に関して、評価手法を確立すると予想されます。また、こうしたサービス提供者に関する取引に先立ち、ブラックストーンは、投資顧問法またはその他の適用法もしくは規制の下で、スポンサーの単独の裁量により必要または望ましいと判断される同意を取得すると予想され、これはBXP Eの独立取締役の過半数をもって同意とすることができますが、必要とされるわけではありません。

特定のブラックストーンに関連するサービス提供者およびその各人員は、BXP Eの投資先売却またはその他の取引量に関して、運用プロモート、インセンティブ報酬およびその他のパフォーマンス連動報酬を受け取ります。さらに、ブラックストーンに関連するサービス提供者は、関連事項に従事する人員に係る配賦可能な間接費(給与、給付およびその他類似の費用を含みます。)に基づく経費および費用を請求する予定です。

ブラックストーンは、多くの要因を考慮して市場相場(すなわち、ブラックストーンが、適用ある市場および特定の類似市場における相場を反映したものであると判断した範囲内の相場ですが、必ずしも類似会社の中央値以下とは限りません。)を決定します。かかる要因には、一般的に、関連のないサービス提供者に関するBXP Eの経験、ならびにブラックストーンが状況に応じて適切であると判断したベンチマーク・データおよびその他の方法が含まれると予想されます。ブラックストーン関連サービス提供者が物品および/またはサービスを第三者に提供する場合、請求されるレートは、本書の目的上、市場レートになると想定されています。ベンチマークに関して、ブラックストーンは、適用ある市場または特定の類似市場においてブラックストーン関連会社が提供するサービスと類似するサービスに対して第三者が請求または提示した料金に関するベンチマーク・データを取得することが多いですが、様々な理由から関連する比較対象を入手できない可能性があります(かかるサービスの提供者もしくは利用者の実質的な市場の不足、またはかかるサービスの機密性もしくは固有性(例えば、異なる資産が異なるサービスを受ける可能性があります。))による場合を含みますが、これらに限定されるものではありません。)。さらに、ベンチマーク・データは、資産毎に決定されるのではなく、一般的な市場概況および広範な産業概況に基づいています。そのため、ベンチマーク・データは、その時点でBXP Eによって所有されているもしくは取得予定の個別資産の具体的な特性(規模または所在地など)、または提供されるサービスの具体的な特性を考慮に入れません。さらに、ベンチマーク分析の対象となる、ブラックストーン関連サービス提供者と範囲および規模が類似するサービスを提供する同等の第三者サービス提供者の特定が困難な場合があり、また、USファンドに提供されているものと同等のサービスの値付けに関する詳細な情報を第三者サービス提供者から入手することが困難な場合があります(ブラックストーンは実際に自身のサービスを起用しないとかかるサービス提供者が予想している場合)。上記の理由から、かかる市場比較により、類似サービスについて正確な市場条件が得られない可能性があります。ベンチマーク・データを取得するための費用は、一般的に、USファンド、その他のブラックストーン勘定、およびそれぞれのBXP Eポートフォリオ事業体が負担し、管理報酬を相殺するものではありません。上記の理由から、かかる市場比較により、類似サービスについて正確な市場条件が得られない可能性があります。最後に、特定の財またはサービスの価格が法律によって規定されているため(例えば、米国で相場が規制されている州における権原保険)、またはブラックストーンの見解において、かかる財またはサービスを提供する類似サービス提供者が存在しないため(もしくは合理的な比較が可能なほど十分な類似サービス提供者が存在しないため)、またはブラックストーンは第三者のベンチマークを参照することなく判断を下すことが可能な適切な市場データにアクセスできるため(ベンチマーク分析の対象となるブラックストーン関連サービス提供者の第三者顧客から入手する場合を含みます。)、一定の状況において、ブラックストーンは、第三者ベンチマークは不要であると判断すると予想されます。例えば、特定の状況において、ブラックストーン関連サービス提供者またはBXP Eポートフォリオ事業体のサービス提供者は、第三者にサービスを提供することがあり、そのような場合に、かかる第三者に請求されるレートが、BXP E、その他のブラックストーン勘定およびそれぞれのBXP Eポートフォリオ事業体に対して請求されるレートと一致する場合、当該レートについて別個にベンチマーク分析が行われることはないかと予想されます。また、ブラックストーンに関連するサービス提供者が提供するサービスの一部は、スポンサーにより随時履行される可能性があります、その逆も同様です。BXP EまたはそのBXP Eポートフォリオ事業体がブラックストーンに関連するサービス提供者に支払う報酬は、BXP E手数料を相殺または減額するものではなく、その他の方法でBXP Eと共有されるものではありません。ブラックストーン関連サービス提供者に関するこれらの利益相反は、必ずしもBXP Eに有利に解決されるとは限らず、BXP E受益者はこれらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利がない可能性があります。

さらに、ブラックストーンの財務グループは現在、BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定に対し、一定の基準額未満の外貨両替(以下「FX」といいます。)取引について、FXサービスを提供しています。現在の慣行(将来的に変更される可能性があります。)に基づき、ブラックストーン財務グループは、BXP Eまたはその他のブラックスト

ン勘定の要請に応じて、B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定に代わり、ブルームバーグが直前の営業日に公表した最終の市場中間値に基づき、ブラックストーン自体の勘定から外貨を両替していますが、現在のところ、かかるサービスの提供について手数料を課していません(いずれのカウンターパーティーであっても、B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定がF Xの支払いまたは受領において負担する同一の市場レート銀行手数料/電信送金手数料を除きます。)

ブラックストーン関連サービス提供者が実施するサービスの一部は、ブラックストーンが随時実施する可能性もあり、その逆も同様です。B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体が、ブラックストーン関連サービス提供者もしくはベンダーに支払う手数料、またはそこで創出される価値は、B X P E手数料を相殺または削減するものではなく、B X P Eと共有されるものでもありません。さらに、特定の状況においては、B X P E、その他のブラックストーン勘定、および/またはそれらのポートフォリオ組入事業体に継続的にサービスを提供するB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者の人員を監督する上で、ブラックストーンが重要な役割(かかる人員の選定、雇用、維持および報酬に関するものを含まず。)を果たすことが予想されます。例えば、ブラックストーンは、上記のような特定のB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者が、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体(ならびに/またはブラックストーンが運用し支配する他の投資ファンドもしくは勘定)にのみ支援サービスを提供する担当者チームを、ブラックストーンの監視の下、設立すると予想しています。

**ディーラー・マネージャー** B X P Eの「ディーラー・マネージャー」は、ブラックストーン・セキュリティーズ・パートナーズ・エル・ピー(Blackstone Securities Partners L.P.)です。認可を受けた証券ブローカー・ディーラーおよびその他のエージェントのネットワークを構築し維持するB X P Eのディーラー・マネージャーの能力に重大な不利な変化が生じた場合、B X P Eの事業および募集に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。ディーラー・マネージャーが、募集においてB X P Eユニットの販売に参加するブローカー・ディーラーの十分なネットワークを構築し、維持できない場合、B X P Eの募集による資金調達能力およびB X P Eの投資戦略実行能力に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、ディーラー・マネージャーは現在、他の発行体のディーラー・マネージャーを務めており、また務める可能性もあります。その結果、ディーラー・マネージャーは、本件の募集とかかる他の発行体の間で時間を配分する際に利益相反が生じる可能性があり、B X P Eの募集による資金調達能力およびB X P Eの投資戦略の実行能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、ディーラー・マネージャーが起用する参加ブローカー・ディーラーは、多数の競合する投資商品を保有している可能性があり、その中にはB X P Eと類似または同一の投資戦略および注力分野を持つものもあり、かかる参加ブローカー・ディーラーはリテール顧客に対してかかる商品を推奨することを選択する可能性があります。

**第三者ファンド投資運用会社との関係全般、その他の手数料** B X P Eが投資するB X P E第三者ファンド投資運用会社、および/またはそれが運用するB X P E第三者プールド投資ピークルは、その他のブラックストーン勘定、それらの関連会社もしくはB X P Eポートフォリオ事業体、ならびに/または他のファンド・マネージャー、それらが運用するプールド投資ピークル、および/もしくはその一もしくは複数のポートフォリオ企業との物品およびサービスの提供、資産の売買、ならびにその他の事項に関する契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーであり、またカウンターパーティーとなる予定です。例えば、B X P E第三者ファンド投資運用会社は、その関連会社、B X P E第三者プールド投資ピークル、またはポートフォリオ企業に、その他のブラックストーン勘定または関連会社に対して投資対象または不動産を売却させることがあり、またその逆も同様です。かかる当事者は、サービスの提供に関する取り決めを結ぶこともあります。これらの契約、取引、およびその他の取り決めには、ブラックストーン、ブラックストーンの関連会社、および/またはB X P E第三者ファンド投資運用会社、B X P E第三者ファンド投資運用会社のポートフォリオ企業またはその関連会社への、またはそれらからの手数料およびその他の金額、ならびに/またはその他の利益の支払いが含まれますが、そのいずれも、B X P E第三者ファンド投資運用会社またはB X P E第三者ファンド投資運用会社のポートフォリオ企業が提供するサービスの一部はスポンサーが提供するサービスと性質が類似しているにもかかわらず、B X P E手数料と相殺されることはありません。また、ブラックストーンおよびその関連会社は、B X P E第三者ファンド投資運用会社、それらのポートフォリオ企業、その関連会社、および/または第三者から、それらに対するサービスの提供に関するもの(第三者が支払うまたは負担する手数料を含みます。)を含め手数料を受け取ることがあり、かかる手数料もまた、B X P E手数料と相殺されることはありません。手数料の性質にかかわらず、B X P Eが本件投資を終了した後にスポンサーに支払われる手数料については、B X P E手数料との相殺は行われません。例えば、B X P E第三者ファンド投資運用会社は、グループ購買取り決めに関連してブラックストーンB X P Eがかかる取り決めにおける本件投資を終了した後、ブラックストーン・キャピタル・マーケット・グループを起用するもしくは起用し続ける(本書に記載されているサービスの手数料に関しても維持されます。)、またはブラックストーンと協働し続ける可能性があります。B X P Eが本件投資を終了する前後に、B X P E第三者ファンド投資運用会社がブラックストーンと取り決めを行う場合、利益相反が生じる可能性があります。

**ブラックストーンの名称に関する商標ライセンス** B X P Eは、ブラックストーンの関連会社であるブラックストーン T M L L C (以下「ライセンサー」といいます。)との間で、商標ライセンス契約(以下「商標ライセンス契約」といいます。)を締結する予定であり、この契約に基づき、ライセンサーはB X P Eに対し、「ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド」という名称の使用について、全額払込済み、ロイヤリティなし、非独占的、譲渡不可のライセンスを付与します。この契約に基づき、B X P Eは、投資対象ファンド投資運用会社(またはライセンサーの他の関連会社)がB X P Eのアドバイザー(または他のアドバイザー事業体)を務め、投資対象ファンド投資運用会社が商標ライセンス契約に基づくライセンサーの関連会社であり続ける限り、この名称を使用する権利を有します。商標ライセンス契約はまた、特定の違反の結果として、または便宜上90日前の書面による通知により、いずれかの当事者により早期に終了させることができます。ただし、B X P Eがそのような終了を通知した場合、ライセンサーは、かかる通知の日から30日後であればいつでも、商標ライセンス契約を直ちに終了させることができます。ライセンサーおよびその関連会社(ブラックストーンなど)は、引き続き「ブラックストーン」の名称を使用する権利を保持します。さらにB X P Eは、ライセンサーが「ブラックストーン」の名称の所有権を、第三者(その中には、B X P Eと競合する可能性がある者もいます。)に対してライセンス供与または譲渡することを阻止することはできません。その結果、B X P Eは、ライセンサー、ブラックストーンまたはその他の者の活動によって生じるのれんの毀損を防ぐことができなくなります。さらに、商標ライセンス契約が終了した場合、B X P Eは名称の変更などを行う必要があります。こうした事態が発生した場合、B X P Eは市場での認知を失い、B X P Eが生み出したのれんを傷つけ、B X P Eの事業に損害を与える可能性があります。

**制限的誓約、B X P Eの活動制限** ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、および/またはそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社は、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、および/またはそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社が特定の事業もしくは活動に投資する、またはその他の形で関与する能力を制限、もしくはその他の形で限定する誓約を締結すると予想されます。例えば、その他のブラックストーン勘定が、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定がジョイント・ベンチャーの資産から一定距離以内の資産を所有することを制限する排他性をジョイント・ベンチャー・パートナーに付与している可能性があります。ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、ならびに/またはそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社は、購入、売却、またはその他の取引に関連し、競業避止またはその他の誓約を結んでいる可能性があり、かかる誓約には、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、および/またはそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社が行う投資またはその他の事業もしくは活動が、当該購入、売却、またはその他の取引に関連する規制上の承認またはその他の承認取得に悪影響を及ぼす、または著しく遅延させる可能性がある場合、当該投資、事業、活動を行わないことが含まれますが、これらに限られません。このような制限は、B X P Eの投資プログラム実施能力に悪影響を及ぼす可能性があります。(上記「複数にわたるブラックストーンの事業内容」も参照のこと。)

**ブラックストーン・インシュアランス・ソリューションズ** ブラックストーン・インシュアランス・ソリューションズ(Blackstone Insurance Solutions)(以下「B I S」といいます。)は、ブラックストーンの事業部門であり、二つの関連登録投資アドバイザーにより構成されています。B I Sは、保険会社(A L I CおよびA I G L & Rなど、ブラックストーン、B X P E、またはその他のブラックストーン勘定が直接または間接的にその全部または一部を所有する保険会社を含みます。)に投資アドバイザー・サービスを提供しています。B I Sは、B X P Eポートフォリオ事業体に対して資産運用サービスまたはその他同様のサービスを提供することがあり、そうしたサービスに起因する手数料は、B X P E手数料を相殺もしくは減額することなく、その他、B X P E、そのB X P Eポートフォリオ事業体、またはB X P E受益者と共有されることもありません。上記の結果、スポンサーはかかる手数料に基づく報酬を随時受け取ることであり、そのような手数料を得る見込みがあるため、より多くの保険関連取引に参加し、追求するインセンティブが働く可能性があります。このような取り決めは、B X P Eとの関係においてさらなる利益相反を生じさせる可能性があり、かかる利益相反がB X P Eにとって有利に解決されるという保証はありません。

保険会社が直接投資に参加し、ブラックストーンによって支配される別個のピークルが存在しない勘定を含め、B I Sがアドバイザーまたはサブ・アドバイザーとなっているファンド、ピークルまたは勘定(以下、総称して「B I S顧客」といいます。)に関連して、実際の、または潜在的な利益相反が生じる可能性があります。B I S顧客は、B X P Eおよび/またはそのB X P Eポートフォリオ事業体に関連する取引に(例えば、オリジネーター、共同オリジネーター、カウンターパーティー、その他の役割などとして)参加することを含め、様々な活動を行います。特定の状況においては(例えば、B I S顧客が(ブラックストーンが支配するピークルを通さずに)直接取引に参加し、取引への参加に独立の立場から同意した場合など)、B I S顧客(または同様の取り決めにより参加するその他のブラックストーン勘定)は、いかなる目的においてもB X P Eの「関連会社」とはならず、当該取引への関与がU Sファンド取締役会の同意を必要とする

こともありません。B I S顧客は、その他のブラックストーン勘定に投資しており、今後も投資を継続する見込みで、B X P Eにも投資する可能性があります。B I S顧客は、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体の投資目的と重複する投資目的を持つ可能性があり、かかるB I S顧客は、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体と並行して特定の投資対象に投資する可能性があり、これにより、本来であればB X P EまたはかかるB X P Eポートフォリオ事業体に提供されたと考えられる投資機会が減少することになります。B I S顧客が参加するその他の取引には、B X P Eポートフォリオ事業体が発行する債券もしくはその他の証券への投資、またはその他の形によるB X P Eポートフォリオ事業体（B X P Eまたは当該B X P Eポートフォリオ事業体が設立した特別目的ビークルを含みます。）への資金供給が含まれますが、これらに限られません（上記「デットファンドに対する相反する受託者義務」および「その他のブラックストーン勘定が別途プリンシパル・インベストメントを行っている投資対象全般」を参照のこと）。B X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体と並行して投資する場合、またはB X P EもしくはそのB X P Eポートフォリオ事業体に関連するその他の取引において、B I S顧客は、B X P Eまたは該当するB X P Eポートフォリオ事業体と同時に、または同じ条件で投資せず、投資の終了も行わない場合があります。B I S顧客はまた、B X P Eから直接または間接的に投資対象およびB X P Eポートフォリオ事業体を随時取得する予定であり（または複数のロイヤルティ・ストリームを含みます。）、これは、他のロイヤルティ・ストリームとともに証券化される可能性があります。ブラックストーンまたはスポンサーが実施する様々な方策により利益相反の全部または一部が軽減されるとスポンサーが誠実に判断した場合、スポンサーは、U Sファンド取締役会またはB X P E受益者の承認を求める必要はなく、また求めることを企図していません。このような取引（またはB I S顧客が関与するその他の取引）に関する潜在的な利益相反の軽減を図るため、ブラックストーンはその裁量により、B X P Eポートフォリオ事業体の取締役会の独立メンバー、または第三者利害関係者を取引に関与させ、B I S顧客に代わって価格および条件を交渉させる、もしくはB I S顧客にそれらの「議決権行使に従う」ようにさせる、および/または独立した顧客代理人もしくはその他の第三者に取引を承認させる、もしくは取引の一もしくは複数の当事者の権益を代理させる場合があります。さらに、ブラックストーンまたはスポンサーは、当該取引に参加するB I S顧客の持分を制限する、適切な価格相場もしくはその他のベンチマークを入手する、またはその代わりとして、当該取引の価格および条件の妥当性を裏付ける第三者の価格意見書もしくはその他の文書を入手する場合があります。B I Sはまた、取引に参加する該当するB I S顧客に対し、取引への同意を随時要求します（スポンサーがU Sファンド取締役会およびB X P E受益者の同意を求めない場合を含みます。）。ブラックストーンが実施する可能性のあるこうした措置またはその他の措置が、実際のまたは潜在的な利益相反を軽減する上で有効であるという保証はありません。

**B X P Eポートフォリオ事業体との取引** ブラックストーンおよびB X P EのB X P Eポートフォリオ事業体ならびにその他のブラックストーン勘定は、複数の業界で事業を展開しており、とりわけ、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に対して製品およびサービスを提供し、またはその他の方法でB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体と契約を締結しています。このような投資に関連して、ブラックストーンおよびその他のブラックストーン勘定、それらのB X P Eポートフォリオ事業体、ならびにそれらの人員および関係当事者は、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体に推薦または紹介を行うことが予想されます。別の方法として、ブラックストーンは、そのような取り決めを実施するために、かかるB X P Eポートフォリオ事業体とジョイント・ベンチャー（またはその他の取引関係）を形成する場合があります。かかる取り決めに従い、当該ジョイント・ベンチャーまたは事業は、サービス（企業向け支援サービス、融資管理サービス、管理サービス、運営サービス、継続的口座サービス（例えば、銀行との協力および調整全般、ならびに身元確認要件に関するものなど）、リスク管理サービス、データ管理サービス、コンサルティング・サービス、仲介サービス、保険調達、販売、仲介およびコンサルティング・サービス、ならびにその他のサービスを含みますが、これらに限定されるものではありません。）を、ブラックストーンから当該ジョイント・ベンチャーまたは事業の推薦を受けた当該B X P Eポートフォリオ事業体に提供します。このような推薦は、ブラックストーンがかかる企業または事業の顧客ベースを拡大するため（またこれによって、その他のブラックストーン勘定が保有する投資対象の価値を拡大するため）の努力の一環として、または、特定の状況においては、かかる推薦または紹介が、現金支払い、持分の所有権、収益分配への参加、および/またはその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体の参加に連動する、もしくは関連する推薦当事者に利益をもたらすマイルストーンなど、紹介を行った当事者に金銭的利益が発生するため、行われる可能性があります。当該ジョイント・ベンチャーまたは事業は、かかるB X P Eポートフォリオ事業体から取得したデータを使用する可能性があります。上記「データ」および「データ管理サービス」を参照のこと。B X P EおよびB X P E受益者は、通常、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体の紹介によって、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体に生じる報酬、利益、持分またはその他の便益を共有しません。ただし、ブラックストーンの単独の裁量で決定される仕組みおよび配分方法に基づいて、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体が、結果として生じる金銭的インセンティブ（場合によっては、現金支払い、追加の持分所有権、収益分配への参加、および/またはマイルストーンを含みます。）の一部またはすべてを共有することが、適用される取り決めで規定されている場合もあります。逆に、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体が推薦者

または紹介者である場合、同様のタイプの推薦および/または紹介に対する金銭的インセンティブ(場合によっては、現金支払い、追加の持分所有権、収益分配への参加、および/またはマイルストーンを含みます。)のすべてを受け取るのではなく、そうした金銭的インセンティブ(場合によっては、現金支払い、追加の持分所有権、収益分配への参加、および/またはマイルストーンを含みます。)が、参加しているその他のブラックストーン勘定またはそれぞれのB X P Eポートフォリオ事業体と同様に共有される可能性があります。

B X P Eポートフォリオ事業体の非関連役員が任命されていない場合に発生するB X P Eポートフォリオ事業体との取引または契約(疑義を避けるために申し添えると、長期インセンティブ・プランを含みます。)に関しては、ブラックストーンがB X P Eポートフォリオ事業体を代理して、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、ならびにそれらのB X P Eポートフォリオ事業体、関連会社、およびその他の関連当事者と交渉し、契約を締結すると予想されます。これらの交渉は独立企業間のもではなく、利益相反を伴います。ブラックストーンがかかる利益相反を軽減するために取ると予想される手段としては、このような契約のレビューや助言を行い、商業的に合理的な条件についての洞察を提供する外部カウンセルを起用すること、または交渉における両サイドに対して助言を行うためにブラックストーン内に情報障壁を設けて別のグループを設置することなどです。

B X P Eポートフォリオ事業体の取引に関連するこれらの利益相反は、必ずしもB X P Eに有利に解決されるとは限らず、B X P E受益者は、これらの利益相反の発生について通知や開示を受ける権利を有しない可能性があります。

**関連当事者のリース** B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、特定の状況において、ブラックストーン、その他のブラックストーン勘定、ならびにそれらのB X P Eポートフォリオ事業体、関連会社、およびその他関連当事者に対して不動産のリースを行う、またはそれらから不動産のリースを受けることがあります。リースは通常、市場価格で行われると予想されますが、必ずしもそうとは限りません。ブラックストーンは、市場で把握している他のリースを参照して市場レートを確認すると予想され、ブラックストーンの不動産事業の規模を考慮すると、一般的に市場レートを示していると予想されます。しかしながら、このような判断を下す際、またそのような資産および投資に関連するその他の判断を下す際に、ブラックストーンに利益相反が生じると予想されます。ただし、常に生じるとは限りません。B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が、カウンターパーティーが非関連者であった場合と同様にB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体にとって有利な条件で、かかる関連当事者に対してまたはそれらからリースを行うまたは受けるという保証はありません。

**資産プール** B X P Eは、レバレッジの取得もしくはその他の資金調達、または証券化などによる一つまたは複数の投資対象の完全または部分的な終了を目的として、一つまたは複数のその他のブラックストーン勘定と一部またはすべての投資対象をプールすることがあります(以下、かかるプールを「資産プール」といいます。)。このような状況において、資産プールはスポンサーまたはその関連会社(またはその他のブラックストーン勘定)が運用および支配し、資産プールの証券またはその他の持分は、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定が所有することになります。このような取引の成立には通常、USファンド取締役会の同意は必要なく、スポンサーおよびその関連会社が多くの重要事項に関して裁量権を行使することになり、実際のまたは潜在的な利益相反が生じる可能性があります。例えば、スポンサーは、かかる取引に関連して、かかる取引がいかなる目的においても拠出された資産の処分となるかどうか、またどの程度の処分となるかを決定する、資産プール(または資産プール内の証券またはその他の持分の特定のクラスもしくはトランシェ)におけるB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の持分の割合を決定する(そのためには、スポンサーおよびその関連会社は、資産プールに拠出された資産と資産プールが発行した証券または持分(またはその特定のクラスもしくはトランシェ)の相対的価値を決定する必要があります。)、および資産プールの持分または収益をB X P E受益者またはB X P Eに帰属させる方法を決定する広範な裁量権を持つことになり、これらの決定はそれぞれ、B X P E受益者のかかる投資対象に関するリターン、またはより一般的にB X P Eに対して重大な影響を及ぼす可能性があります。これらの決定を行うにあたり、スポンサーおよびその関連会社は、第三者である独立した専門家の関与または助言を求めることができますが、これは義務ではありません。ただし、そのような助言を求めたとしても、かかる資産および持分の評価、ひいてはB X P Eの資産プールにおける持分またはそこから受け取る収益の価値は主観的なものとなります。B X P Eは通常、資産プール内の全資産のパフォーマンスの影響を受け、その他のブラックストーン勘定が資産プールに拠出した投資対象は、B X P Eが拠出した投資対象ほどパフォーマンスが良くない可能性があります。したがって、B X P Eが拠出した投資対象のリターンは、資産プールに拠出しなかった場合よりも低くなる可能性があります。当該資産プールによって受領され、使用され、再拠出されるかかる収益は、いかなる目的においても、B X P EもしくはB X P E受益者が受領した分配金、またはB X P EもしくはB X P E受益者が行った拠出とはみなされず(例えば、かかる収益が、B X P Eの本件投資に適用される投資制限の対象とならないこと、パフォーマンス参加配分、ハードル金額またはハイ・ウォーター・マークの対象とならないこと、および本書に記載される収益分配のタイミングに関する要件の対象とならないこと)を含みます。)、かかる収益がB X P EまたはB X P E受益者に分配された(または分配されたとみなされた)場合よりも高いまたは低い報告リターンとなる可能性があります。

**相互保証およびクロス担保** 特定の状況下では、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、その他のブラックストーン勘定（共同投資ピークルを含みます。）およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体と、クロス担保もしくは相互保証、または同様の取り決め（資産プールに関するものを含みます。）を、特にかかる取り決めを通じて融資条件がより有利になる場合に、締結すると予想されます。また、B X P Eに遡求しない債務については、「バッド・ボーイ」イベントなどの限定的な状況を除き、一般的にB X P EではなくB X P Eポートフォリオ事業体でクロス担保が行われると予想されます。その他のブラックストーン勘定とのクロス担保の取り決めにより、B X P Eは、担保プール内のその他のブラックストーン勘定の投資対象が不調もしくは不良であることから、またはかかる取り決めの条件に基づく債務において、かかる条件がない場合であれば債務不履行となる者のために、本来であれば良好な投資対象またはその他の資産の持分を失う可能性があります。（疑義を避けるために申し添えると、かかるクロス担保の取り決めにおけるB X P Eの債務は、B X P Eが参加していない投資対象にも適用されると予想されます。）B X P Eは、特定の状況において、その他のブラックストーン勘定がB X P Eの同様の目的における借入に伴うリスクに晒されていない場合に、例えば、かかるその他の事業体またはそのパートナーが、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の特定のパートナーシップ費用、運用報酬またはその他の債務のクロス担保を免除されている場合、その他のブラックストーン勘定の借入れまたはその他の債務に関連するリスクに晒されることがあります。（上記「ブラックストーンおよび/またはその他のブラックストーン勘定と並行して行われた取引から生じる責任」も参照のこと。）

同様に、貸付人は、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の複数のB X P Eポートフォリオ事業体が融資の恩恵を受けているにもかかわらず、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の一つのB X P Eポートフォリオ事業体のみと対面することを要求する可能性があり、その結果、通常、（ ）貸付人と対面するB X P Eポートフォリオ事業体が、債務全体に関して単独で責任を負うことになるため、他のB X P Eポートフォリオ事業体に帰属する不足分に関して金額を拠出する必要が生じることになり、また（ ）連帯して債務全額について責任を負うB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体が、クロス担保ベースで責任を負う、またはエクイティ・クッション（かかるクッションの金額は、資金調達または再融資の種類によって異なる（再融資のクッション額は小さくなる可能性があるなど））可能性があり、）に関して責任を負うこととなります。資金調達の恩恵を受けるB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体は、バック・トゥ・バック契約またはその他の類似の払戻契約を締結することが予想され、これにより各当事者は、どのB X P Eポートフォリオ事業体も負債および関連債務の比例按分額以上の負担を負わないことに同意することになります。B X P Eポートフォリオ事業体が、他のB X P Eポートフォリオ事業体の資金調達の比例按分額に対して主たる責任を負う、または共同責任を負うことに関して補償を受ける（または他のB X P Eポートフォリオ事業体に補償を提供する）ことは想定されていません。

**グループ調達、割引** B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体は、グループ調達、福利厚生事務、権原の購入および/またはその他の保険証券（その仲介および/または販売を含むことが予想されます。）に関する契約を締結し、随時規模による割引を受けるまたはB X P Eポートフォリオ事業体全体での共有が行われます（免責額の共有、およびその他の形による第三者またはブラックストーン関連会社からのリスクの共有保持、ならびに運営、管理事務もしくは管理に関連する取組みを通じたものを含みます。）。ブラックストーンは、グループベースで購入されたこれらの様々なサービスおよび製品の費用を、B X P E、その他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体間で配分します。これらの取り決めにより、ブラックストーンおよびその人員、またはその他のブラックストーン勘定およびそれらのB X P Eポートフォリオ事業体に対する手数料、割引、リベートまたは類似の支払いが生じる場合があります（B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が締結した取引に起因する場合を含みます。）、かかる手数料または支払いは、B X P E手数料の相殺条項の対象とはなりません。また、ブラックストーンは、これらのグループ調達契約の当事者から、コンサルティング報酬、使用料またはその他の報酬を受け取る予定です。その他のブラックストーン勘定のB X P Eポートフォリオ事業体がこのようなサービスを提供している場合、当該B X P Eポートフォリオ事業体およびその他のブラックストーン勘定は利益を得ることになります。さらに、サービスを提供する特定のB X P Eポートフォリオ事業体が取る利益は、一定の状況において、サービスを受けることによりB X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体が取る利益よりも大きくなります。これらの取り決めの費用および利益の配分において利益相反が存在し、B X P E受益者は、かかる利益相反の扱いについてスポンサーの単独の裁量権に依拠します。

**ジョイント・ベンチャー・パートナー** B X P Eは、第三者のジョイント・ベンチャー・パートナーと一つまたは複数のジョイント・ベンチャー契約を随時締結しており、今後も締結する予定です。ジョイント・ベンチャー・パートナーとの投資は、多くの場合、スポンサーがその単独の裁量で決定する、当該ジョイント・ベンチャー・パートナーに支払われるパフォーマンス連動報酬およびその他の手数料を伴います。ジョイント・ベンチャー・パートナーは、スポンサーがB X P Eに提供するサービスと同様のサービスを提供する可能性があります。しかし、ジョイント・ベンチャー・パートナーに支払われる報酬および手数料は、B X P E手数料を減額せず、相殺するものでもありません。ジョイント・ベン

チャー・パートナーが、ブラックストーン、B X P E、その他のブラックストーン勘定、またはそれぞれのB X P E ポートフォリオ事業体への投資者、貸付人、株主、もしくはサービス提供者、またはこれらの関連会社、人員、役員、代理人など何らかの形でブラックストーンと関係がある場合、さらなる利益相反が生じます。

**評価に関する事項** すべての投資対象の公正価値は、B X P E P P MおよびB X P E 評価方針に従ってスポンサーが最終的に決定します。特定の状況においては、パフォーマンス参加配分の計算を目的とした投資対象の純資産総額が、最終的に投資対象が市場で売却される価格を反映しない場合があり、パフォーマンス参加配分の計算を目的とした本件投資の純資産総額と最終的な売却価格との差異は、重大となる可能性があります。本件投資の評価に使用される評価方法には、主観的な判断および予測が含まれ、特定の状況においては正確でない場合があります。また、評価方法には、将来の事象に関する仮定および見解が含まれ、これらの仮定および見解が正しいと判明する場合もあれば、そうでない場合もあります。評価方法は、特定の投資について過去の評価に依拠することを認める場合があります。資産価値の最終的な実現は、スポンサーの支配の及ばない経済、市場、その他の状況に大きく依拠します。評価額がB X P E における資産の実現可能な価値を正確に反映していないことが判明した場合、本件投資の評価額、B X P E 受益者によるB X P E ユニットの購入もしくは売却する際の募集価格、またはB X P E による買戻しの際の募集価格(いずれか該当する方)、またはB X P E 手数料を適時的に調整することはありません。投資対象の評価は、パフォーマンス参加配分の金額およびタイミング、投資対象ファンド投資運用会社に支払われる管理報酬の金額に影響を与えます。その他のブラックストーン勘定の投資対象の評価は、特定の状況においては、潜在的なB X P E 受益者がB X P E ユニットの申し込むか否かの判断に影響を及ぼします。同様に、B X P E の本件投資の評価は、特定の状況において、ブラックストーンがその他のブラックストーン勘定を形成し、当該勘定に資本を集める能力に影響を及ぼします。その結果、本件投資の実現を先延ばしにする、より投機的な投資を行う、投資への資本投入を加速させようとする、投資対象の保有期間を延長するインセンティブがスポンサーに働く状況が発生する可能性があります。および/またはスポンサーには、投資対象の実際の公正価値よりも高い評価を決定するインセンティブが働きますが、これは一般的にブラックストーンの単独の裁量にゆだねられます。特に、B X P E 手数料の額は、市場性のない証券の評価(スポンサーによって決定されます。)に依拠するため、スポンサーは、B X P E 手数料がかかる証券の評価に基づかない場合よりも高く評価するインセンティブを有する可能性があります。評価に関する事項から生じる上記の利益相反は、必ずしもB X P E に有利に解決されるとは限らず、B X P E 受益者は、これらの利益相反の発生について通知または開示を受ける権利を有しない可能性があります(上記の場合を除きます。)

**多様なB X P E 受益者グループ** B X P E 受益者は、B X P E への投資に関連して、また、ブラックストーンが運用または助言し、B X P E と同じ投資に参加する他の投資ピークルの投資者の利益に関して、相反する投資上、税務上、その他の利益を有しています。また、B X P E 受益者の人員は、自身のB X P E またはその他のブラックストーン勘定への投資に関して、ブラックストーン・インクの持分など、ブラックストーンが把握していない事項を含め、インセンティブまたは利益相反を有する可能性があります。B X P E 受益者と他の投資ピークルの投資者の利益相反は、一般的に、投資の性質、組成、資金調達、税務特性および、処分のタイミングなどに関連する、またはそれらに起因するものです。結果としてスポンサーは、特定の状況において、これらについて決定を行う際に利益相反を抱えることになり、かかる決定は、他のB X P E 受益者よりも一または複数のB X P E 受益者にとって(すべての受益者にとってではありません。)より有益であると予想されます。また、B X P E は、B X P E 受益者が別個の取引として行った関連投資に対し、特定の状況においてはマイナスの影響を与える投資を行うと予想されます。スポンサーは、B X P E に適切な投資を選択し組成するにあたり、B X P E およびそのB X P E 受益者全体の投資目的および税務目的(ならびにB X P E と同じ投資に参加するその他のブラックストーン勘定の投資者の投資目的および税務目的)を考慮しますが、B X P E 受益者個人の投資、税務その他の目的には配慮しません。さらに、特定のB X P E 受益者は、一つまたは複数の投資においてB X P E と並行して投資する補完的資本ピークルおよび共同投資ピークルを含め、その他のブラックストーン勘定の投資者でもあることが予想され、これにより、異なるB X P E 受益者の扱いにおいてスポンサーに利益相反が生じる可能性があります。

B X P E 受益者には、ブラックストーンの関連会社(その他のブラックストーン勘定(一次投資またはセカンダリー取得による)、B X P E またはその他のブラックストーン勘定のB X P E ポートフォリオ事業体の関連会社、ブラックストーンおよび/またはその現在もしくは元の人員に関連する、慈善団体、財団、もしくはその他の事業体またはプログラムを含むと予想され、ブラックストーンのシニア・アドバイザーまたはその他の関連会社、ファンドもしくは人物も、直接にまたはブラックストーンの並行共同投資権に関連して設立されたピークルを通じてB X P E に投資すると予想されますが、各場合において、運用報酬またはキャリアド・インタレスト、その他のパフォーマンス連動報酬(または、それらではなく、B X P E に割り当てられる社内の管理事務、会計、法務、および/もしくは技術関連費用を負担しないなど、より有利な条件)の対象となることはなく、B X P E 受益者はこうした取り決めの恩恵を受けることはできません。上記のブラックストーンの関連当事者の中には、B X P E 受益者としてB X P E に投資できるフィーダー・ピークルのスポンサーもいます。フィーダー・ピークルのブラックストーン関連スポンサーは、一般的に、パフォーマンス連動報酬を含む追加手数料をフィーダー・ピークルの投資者に請求し、これは、ブラックストーンにインカム・ゲインをもたらし、

リーダー・ピークルに対するその所有ポジションの価値を高める可能性があります。そのためブラックストーンは、潜在的な投資者をリーダー・ピークルに紹介するインセンティブを持つこととなります。これらのブラックストーン関連のB X P E 受益者はすべて、非関連B X P E 受益者と同等の議決権および同意留保権を有します。とはいえ、ブラックストーンはこれらのブラックストーン関連B X P E 受益者に対し、直接的または間接的に影響力を持つ可能性があります。また、B X P E またはB X P E ポートフォリオ事業体が、特定の状況において、B X P E 受益者またはその関連会社との契約、取引またはその他の取り決めにおけるカウンターパーティー(かかるカウンターパーティーは、独立当事者ベースで取り扱われます。)または参加者になる可能性があります(当該B X P E 受益者またはその関連会社が、B X P E またはその他のブラックストーン勘定への申込み、または出資確約のいずれかが該当する方を行うことに関連して発生する場合があります。)、これには、一つまたは複数の投資(または投資の種類)に関する場合が含まれます。このような取引には、B X P E のそれらへの本件投資に関して経営陣およびその他の関連当事者にパフォーマンス報酬を支払う契約が含まれる可能性があります、これによりB X P E のリターンは減少します。そのため、前述のB X P E 受益者は、ブラックストーンおよびB X P E について、同様の立場にないB X P E 受益者とは異なる情報を有すると予想されます。また、特定の状況下では、こうしたB X P E 受益者との取引において利益相反が生じ、スポンサーおよびその関連会社は、投資者からB X P E またはその他のブラックストーン勘定への申込みまたは出資確約を確保するために、B X P E 受益者またはそれらの関連会社と契約、取引または取り決めを締結することに意欲的になる可能性があります、またそうでない場合でもB X P E の持分以外の要因によって意欲的になる可能性があります。上記「ブラックストーンの他の事業活動」も参照のこと。同様に、すべてのB X P E 受益者が同じ方法でB X P E などのピークルへの自身による投資を監視しているわけではありません。例えば、特定のB X P E 受益者はスポンサーに対し、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体、ならびに投資対象に関して、要求せずともすべてのB X P E 受益者に配布される報告書およびその他の情報には含まれない情報(例えば、四半期前の評価報告など)を、定期的に要求すると予想されます。そのような場合、スポンサーは上記のような情報を当該B X P E 受益者に提供し、他のB X P E 受益者には提供しないことがあります。その結果、特定のB X P E 受益者は、スポンサーからB X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に関する情報を他のB X P E 受益者よりも多く受け取る、またはB X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に関する情報を他のB X P E 受益者よりも早いタイミングで受け取ると予想され、スポンサーは、すべてのB X P E 受益者がB X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に関して同じ情報を受け取ることを確保する義務を負いません。そのため、特定のB X P E 受益者は、かかる情報なしでは他のB X P E 受益者が取らないと考えられる行動を、かかる情報に基づいて取ることができると予想されます。さらに、ブラックストーンは、特定の時点、特定の状況において、投資対象(特にその他のブラックストーン勘定または公開登録されているB X P E ポートフォリオ事業体がB X P E と共同投資する投資対象)に関する重要な非公開情報を、B X P E 受益者に開示することを制限される場合があります。また、投資銀行またはその他の金融機関、ならびにブラックストーンの人員も、B X P E 受益者となると予想されます。これらの機関および人員は、B X P E に利益をもたらす可能性のある情報およびアイデアの潜在的な情報源であり、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に対するサービス提供者またはベンダーとしての立場で、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体に関する情報を受け取ると予想されます。

さらに、ブラックストーンは、随時、今後申込みを行うB X P E 受益者の事実に関する事項を確認する、かかる今後申込みを行うB X P E 投資者向けに趣旨または予想の表明書を作成する、または一つもしくは複数の点において趣旨または予想表明書に関連するB X P E および/もしくはブラックストーンの活動に関して今後申込みを行うB X P E 受益者による表明の承認を行うことが想定されます。加えて、ブラックストーンは、全体的な企業関係の一環として、一または複数のB X P E 受益者との間で、知識の移転および/または出向に関する特定の事項に随時合意する可能性があります。B X P E 受益者のデュー・ディリジェンス要請に対する回答において行われたものも含め、このような声明、確認、合意または承認は、いかなる法的権利または利益の付与を意味するものではなく、結果として、B X P E 受益者は通常、このような確認、声明または承認の通知を受け取ることはなく、それらが含まれる文書が存在する場合であれば、その写しを受け取ることもありません。このような取り決めがB X P E に悪影響を及ぼさないという保証はなく、ブラックストーンの活動またはB X P E の運営に影響を与えないという保証もありません。

**関連のあるB X P E 受益者** ブラックストーンに関連する現在のおよび/もしくは元シニア・アドバイザー、役員、取締役、役員、人員、および/またはその他の重要なアドバイザー/関係者(ブラックストーン、ならびにB X P E およびその他のブラックストーン勘定のB X P E ポートフォリオ事業体のオペレーティング・パートナー、経営幹部、創業者、起業家および人員、ならびにP J T および上記のいずれかによって設立された、もしくは上記のいずれかに関連する慈善プログラム、寄付基金および関連事業体(信託、家族構成員、家族投資ピークル、遺産計画ピークル、子孫信託、およびその他の関連当事者もしくは事業体を含みます。))の人員を含みます。)、ならびにその他の者を含む、特定のB X P E 受益者は、自身のB X P E への投資またはB X P E と並行した投資に関連して、優遇条件を受ける場合があります。疑義を避けるために申し添えると、関連のあるB X P E 受益者が、自身に対する投資者を有するその他のブラックストーン勘定である場合、かかる自身に対する投資者は通常、その他のブラックストーン勘定への投資に関連して、キャリアード・インタレ

ストおよび/または運用費用の対象となります。特定の関連のあるB X P E 受益者が受ける優遇条件の具体例には、管理報酬および/またはパフォーマンス参加配分の免除などがあります。疑義を避けるために申し添えると、関連のあるB X P E 受益者が、自身に対する投資者を有するその他のブラックストーン勘定である場合、かかる自身に対する投資者は通常、その他のブラックストーン勘定への投資に関連して、キャリド・インタレストおよび/または運用費用の対象となります。また、スポンサーとの関連により、関連のあるB X P E 受益者は、B X P E および投資対象に関する情報を他のB X P E 受益者よりも多く有し、他のB X P E 受益者に伝達される前に情報(評価レポートを含みますがこれに限られません。)にアクセスすることができます。その結果、かかる関連のあるB X P E 受益者は、かかる情報がなかったとすれば他のB X P E 受益者が取らないと考えられる行動を、かかる情報に基づいて取ることができるようになります。最後に、関連のあるB X P E 受益者が、B X P E のB X P E ユニットに関してB X P E 買戻請求を提出する場合、利益相反が生じ、スポンサーと当該B X P E 受益者との関連性が、当該買戻請求に応じるか、拒否するか、または制限するかに関して裁量権を行使するスポンサーの決定に影響を及ぼす可能性があります。さらに、B X P E 受益者が自身に対する投資者を有するその他のブラックストーン勘定の場合、当該自身に対する投資者は、当該その他のブラックストーン勘定への投資に関して、他のB X P E 受益者と比較して優遇された条件または異なる条件(流動性の権利を含みますがこれに限られません。)を受けている可能性があります。上記「流動性の欠如」も参照のこと。このような関連のあるB X P E 受益者および/またはB X P E は、このような利益相反に対処するための方針および手続きを採用するよう努めますが、上記の利益相反がB X P E または他のB X P E 受益者に有利に解決されるという保証はありません。

**B X P E 受益者の外部活動** B X P E 受益者は、B X P E に関連する事業利益および活動に加えて、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体と直接競合する事業利益および活動を含む事業利益を有し、かつ活動に關与する権利を有するものとし、かつ有すると予想されます。また、B X P E またはそのB X P E ポートフォリオ事業体との取引に關与し、B X P E またはそのB X P E ポートフォリオ事業体に対してサービスを提供する場合があります(特定の状況においては、スポンサーがその単独の裁量で決定する、B X P E またはそのB X P E ポートフォリオ事業体へのレバレッジその他の融資の提供が含まれます。)。B X P E、B X P E 受益者およびその他のいかなる者も、B X P E 受益者の事業ベンチャーにおいて、B X P E L P A または関連する契約によりいかなる権利も有しません。B X P E 受益者、および場合によってはスポンサーは、これらの状況において相反する忠実義務を持つこととなります。

**保険** B X P E は、B X P E、B X P E ポートフォリオ事業体、スポンサー、ブラックストーンおよびそれぞれの取締役、役員、従業員、代理人および代表者、USファンド取締役会のメンバー、ならびにその他の被補償当事者に対し、B X P E の活動に関連する債務を担保する保険を付保するために、保険料、報酬、経費および費用(保険仲介業者の費用または報酬を含みます。)を購入し、または負担します。これには、B X P E およびその他のブラックストーン勘定、スポンサーならびに/またはブラックストーン(それぞれの取締役、役員、従業員、代理人および代表者、USファンド取締役会メンバー、ならびにその他の被補償当事者を含みます。)の一つまたは複数を対象とし、ブラックストーンが維持する一つまたは複数の「アンブレラ」保険、団体保険またはその他の保険証券に係る保険料、報酬、経費および費用の一部が含まれます。スポンサーは、B X P E およびその他のブラックストーン勘定、スポンサー、ならびに/またはブラックストーンの一つまたは複数の間における当該「アンブレラ」保険、団体保険またはその他の保険証券に係る保険料、報酬、経費および費用の配分について、自らの単独の裁量で公正かつ合理的な判断を行い、その後、修正が必要または望ましいと判断した場合には、修正配分を行うことがあります。

同様に、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体は、保険提供会社がグループに対して個別に提供する場合よりも低い保険料を請求する可能性がある場合、その他のブラックストーン勘定およびそれぞれのB X P E ポートフォリオ事業体とともにグループとして保険を調達する取り決めを結ぶ可能性があります。その場合、当該グループ保険の保険料支払義務は、当該保険が適用される各事業体の相対的価値(またはブラックストーンが合理的に判断するその他の要素)に応じて配分されます。

さらに、B X P E およびその他のブラックストーン勘定(およびそれぞれのB X P E ポートフォリオ事業体)は、特定の状況において、団体保険契約の免責条項の対象となる損失の支払いに使用される予定の資金プールに共同で拠出する場合があります。この拠出金は、かかる保険契約によって付保される各資産の相対的な価値(またはブラックストーンが合理的に決定するその他の要因)に応じて、同様に配分される場合があります。(上記「B X P E ポートフォリオ事業体サービス提供者およびブラックストーン関連サービス提供者を含むサービス提供者における利益相反」も参照のこと。)

かかる保険契約に関して、ブラックストーンは、その後、修正が必要または望ましいと判断した場合には、適宜、修正配分を行うと予想されます。上記のようにブラックストーンが行ったものとは異なる配分または取り決めを行った場合に、B X P E およびそのB X P E ポートフォリオ事業体が、その他のブラックストーン勘定などと比較して、保険証券についてより少額(または多額)の保険料、控除額、報酬、経費および費用を負わないという保証はありません。

**ESGフレームワーク・リスク** スポンサーは環境、社会およびガバナンス(以下「ESG」といいます。)のフレームワークを構築しており、該当する場合、BXP Eの本件投資ポートフォリオ全体に適用する予定です。本件投資によっては、温室効果ガス(以下「GHG」といいます。)の排出、エネルギー管理、人権、地域社会との関係、労働者の健康および安全、企業倫理および透明性などのESG要因に関連する開発の影響が、本件投資のリターンおよびリスク特性に重大な影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、BXP Eの本件投資活動に関連して、ESGフレームワークにおける重要なESG要因を考慮するよう努めますが、かかるフレームワークはBXP Eの本件投資の目的の一部ではなく、利用可能な投資を制限するものではありません。本書における環境上または社会的な検討事項への言及は、投資におけるリスク調整後リターンを最大化するというスポンサーの義務を制限するものではありません。ただし、重要なESG要因を選択し評価する行為は、本質的に主観的なものであり、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは第三者のESG専門家が利用した基準または下した判断が、特定のBXP E受益者の信念、価値観、内部方針もしくは好みの慣行を反映すること、または他の資産運用会社の信念、価値観もしくは好みの慣行、もしくは市場動向と一致することを保証するものではありません。本件投資を評価する際にESG要因を考慮することにより、投資に伴う重要な経済的リスクが特定される限りにおいて、それらの考慮事項がない場合に投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが行ったと考えられる本件投資を行わない、またはBXP Eポートフォリオ事業体に関して、それらの考慮事項がない場合に行ったと考えられる経営判断と異なる経営判断を行うことになる可能性があります。加えて、ESG要因は、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが本件投資を行う際に考慮する多くの要素の一部に過ぎません。スポンサーは、ESGフレームワークの適用は、長期的な投資パフォーマンスを向上または保護する機会であると考えていますが、スポンサーは、定性的な判断に部分的に依拠するESGフレームワークが、個々のBXP Eポートフォリオ事業体またはBXP E全体の財務、気候、またはESGパフォーマンスにプラスの影響を与えることを保証することはできません。同様に、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは第三者のESG専門家がBXP Eポートフォリオ事業体とともにESG関連の実務およびその潜在的な強化について取り組む場合、かかる取組みが本件投資の財務またはESG関連のパフォーマンスを向上させるという保証はありません。BXP E側での取組活動が成功するかどうかは、BXP Eが重要なESG、影響指標およびその他の要因、ならびにそれらの価値を適切に特定し分析できるかどうかにかつ依拠し、採用した戦略または手法が成功するという保証はありません。

個々の資産または発行体、およびポートフォリオ全体におけるサステナビリティ・リスクおよび影響の重要性は、関連する業界、国、資産クラスおよび投資スタイルを含む多くの要因に依拠します。BXP Eポートフォリオ事業体候補を評価する際、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、多くの場合、事業体から提供される、または第三者報告書またはアドバイザーを通じて入手される情報およびデータに依拠し、かかる情報およびデータは不完全または不正確である可能性があり、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが、事業体のESG実務ならびに/または関連するリスクおよび機会を誤って特定、優先順位付け、評価、または分析する原因となる可能性があります。スポンサーが投資者に対して重要なESGレポートを提供する場合、そのようなレポートは、本件投資に関して重要なESG問題が発生しているか否かに関する、スポンサーまたは該当するBXP Eポートフォリオ事業体の経営陣の単独かつ主観的な判断に基づくものです。

さらに、スポンサーは特定の状況において、自身による一定のESGイニシアティブの実施を再検討すること(コスト、タイミングまたはその他の検討事項を含みます。)を、その裁量により決定する可能性があります。また、市場力学またはその他の要因によって、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが、BXP Eの投資戦略のすべての要素(ESGリスクおよび機会の管理、ならびに影響を含みます。)に従うことが、一つまたは複数の個々の投資対象に関するかBXP Eのポートフォリオ全般に関するかを問わず、現実的でない、望ましくない、または不可能になる可能性もあります。SFDRに基づき要求される場合を除き、BXP Eの投資戦略、投資対象およびBXP Eポートフォリオ事業体に関して、本書および/またはBXP E PPMに記載されるESG関連の声明、取組みおよび目標は、野心的なものであり、そのような取組みまたは目標のすべてまたはいずれかが達成されることを保証または約束するものではありません。

さらに、ESGを統合させた投資実務および責任投資実務は全体として急速に進化しており、他の資産運用会社では、異なるフレームワークおよび方法が実施されています。例えば、スポンサーのESGフレームワークはESGの検討事項を評価するために一般的に認識された基準を示すものではありません。スポンサーは現在、国連の「責任投資原則」に署名し、「気候関連財務情報開示タスクフォース」および「自然関連財務情報開示タスクフォース」の支持者であり、「セレス・インベスター・ネットワーク」と「持続可能な市場のためのイニシアティブ」のメンバーです。これらのイニシアティブは、他の資産運用会社が採用しているアプローチ、もしくは投資候補者が好むアプローチ、または将来の市場動向と一致しない可能性があります。スポンサーがこれらのイニシアティブまたは他の類似の業界フレームワークの署名者、支持者、メンバーであり続けるという保証はありません。

最後に、投資者がサステナビリティの主張を検証しよりよく理解できるようにするために、資産運用会社がESGパフォーマンスをどのように定義し、測定するかについての透明性を向上させることに関し、特に米国、英国、およびEU(これらは、成長市場のモデルとして注目されている可能性があります。)において規制当局の関心も高まっています。スポンサーのESGフレームワークおよびパートナーシップは、その規制が進化の途上にあり、将来、追加的な規制の対

象となる可能性があります。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、現在のアプローチが将来の規制要件を満たすことについて保証することはできません。

**ESG目標に向けた進捗状況** スポンサーは、一定のESG目標を設定しており、今後も設定する予定です。これらの目標は、リスク調整後リターンを最大化することを意図したものです。しかし、これらの目標の追求には、他の投資運用活動に割り当てられる可能性のある時間およびリソースの投入が伴い、これらの目標の追求が、実際にはリスク調整後リターンに悪影響を及ぼすリスクがあります。個々の投資のESGパフォーマンスを保証することはできません。

**気候変動リスク** 世界的な気候変動は、世界経済にとって重大な脅威であると広く考えられています。BXP Eの本件投資は、異常気象の頻度または深刻度の増大、海面および気温の上昇によるリスクなど、気候変動の物理的影響によるリスクに直面する可能性があります。さらに、パリ協定、ならびにGHG排出の影響を削減または緩和しようとする国際、連邦、州および地方の政策立案者および規制当局、および民間関係者によるその他の取組みにより、特定の資産が、物理的リスクに加え、以下のようないわゆる「移行リスク」にさらされる可能性があります。

- ( ) 政治および政策リスク(例えば、GHG排出に関するものを含む、規制上のインセンティブおよび法的要件の変化により、コスト増加または事業運営の変更を招く可能性など)
- ( ) 規制および訴訟上のリスク(例えば、法的要件の変化による、許認可およびコンプライアンス・コストの増加、事業運営の変更、特定の事業の中止、気候の影響に関する金銭的または差止めによる救済を求める訴訟など)
- ( ) 技術および市場リスク(例えば、GHGを多量に排出する、またはGHG排出削減において代替物よりも効果が低いとみなされる資産、製品およびサービスの市場の減少など)
- ( ) レピュテーション・リスク(例えば、GHG排出に対する資産の相対的貢献に対する顧客または地域社会の認識の変化に関連するリスク)

投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、天候および気候パターンの変化を含む気候リスクにより、予期せぬ遅延または費用が発生する可能性を排除することはできず、特定の状況においては、いったん着手した投資活動の完了を妨げる可能性もあり、これらのいずれも、本件投資またはBXP Eに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、ブラックストーンのESGポリシーは、時間の経過とともに変更されることが予想されます。ブラックストーンはその裁量において、自身の特定のESGイニシアティブの実施の見直しを決定する可能性があります(コスト、タイミング、その他の検討事項による場合を含みます。)。また、市場力学またはその他の要因によって、ブラックストーンがBXP Eの投資戦略のすべての要素(ESGリスクおよび機会の管理、ならびに影響を含みます。)に従うことが、一つまたは複数の個々の投資対象に関するかBXP Eのポートフォリオ全般に関するかを問わず、現実的でない、望ましくない、または不可能になる可能性もあります。

また、投資者がサステナビリティの主張を検証しよりよく理解できるようにするために、資産運用会社がESGパフォーマンスをどのように定義し、測定するかについての透明性を向上させることに関し、特に米国、英国、およびEU(これらは、成長市場のモデルとして注目されている可能性があります。)において規制当局および投資者の関心も高まっています。ブラックストーンのESGポリシーおよびBXP Eは、進化する規制の対象であり、将来的に追加規制の対象となる可能性があります。BXP Eは、現在のアプローチ(ESGポリシーを含みます。)またはBXP Eの本件投資が、将来の規制要件、報告フレームワーク、ベストプラクティスを満たすことを保証することはできません。また、米国、EUおよび英国のイニシアティブの間で、ミスマッチが生じるリスクがあります。

さらに、ブラックストーンは、特定の企業レベルにおいて、かつ事業グループ固有のESG目標を設定しています。これらの目標は、投資者に堅調なリターンをもたらすことを目的としていますが、これらの目標(データ収集、分析および報告を含みます。)を追求するためには、本来であれば他の投資運用活動に割り当てられるはずの時間およびリソースを割かなければならず、その結果、これらの目標の追求がBXP Eのパフォーマンスに悪影響を及ぼすリスクがあります。

**その他の利益相反** さらに、ブラックストーン(スポンサーおよびディーラー・マネージャーを含みます。)、BXP E、その他のブラックストーン勘定、ならびにそれらのBXP Eポートフォリオ事業体、関連会社および関連当事者の現在および将来の活動により、BXP Eおよびその投資活動に関連する追加の利益相反が随時発生します。スポンサーは通常、公平かつ公正な方法で利益相反の解決を試みますが、利益相反は必ずしもBXP Eの利益にとって有利に解決されるとは限らず、パッシブ投資者であるBXP Eがその他のブラックストーン勘定と並行して、またはその他のブラックストーン勘定に投資している場合、かかる利益相反を軽減する能力を有し得ない状況が生じる可能性もあります。また、USファンドLPAに従い、USファンド取締役会は、USファンドを代理して特定の事項(投資顧問法またはその他の適用法もしくは規制の下でスポンサーの独自の裁量が必要または望ましい事項と決定されるものを含みます。)について同意を与える権限を有し、かかる同意は、過半数のUSファンド独立取締役によって付与される場合がありますが、必要とされるわけではありません。USファンド取締役会が、特定の事項に同意し、スポンサーがUSファンド取締役会と合致する方法で、もしくはUSファンド取締役会により承認された基準および手続きに従って、またはその他USファンドL

PAで規定されるとおり行動した場合、スポンサーおよびその関連会社は、USファンドまたはBXP E受益者に対して、彼らが誠実に行ったそのような行動に対する責任を負いません。さらに、BXP Eは、スポンサーの承認なしに利益相反を伴う活動に従事するよう強制される可能性があります。

**その他の潜在的利益相反** スポンサーの役員、取締役、メンバー、マネージャーおよび人員は、法律およびブラックストーンの方針により要求される制限および報告要件に従い、またはその他スポンサーにより随時決定されることに従い、自己勘定で証券取引を行い、個人投資を行うことが予想されます。かかる個人的な証券取引および投資は、( ) BXP Eが( 相対投資を通じて直接的に、またはこれに関連する有価証券またはその他の取引商品の購入を通じて間接的に) 持分を保有または取得している企業に関連する場合、および( ) BXP Eの持分と対立する持分を有し、またはBXP Eと同様の投資機会を追求する事業体に関連する場合を含め、特定の状況において利益相反を引き起こします。また、ブラックストーンの公開会社としての地位により、スポンサーの役員、取締役、メンバー、マネージャーおよび人員は、BXP Eおよびその関連会社の事業ならびに業務の運営に関して、ブラックストーンが公開会社でない場合は必ずしも考慮されないと考えられる、特定の検討事項およびその他の要因を考慮すると予想されます。ブラックストーンの実業取締役は、公開会社の株主に対して受託者としての義務を負っていますが、かかる義務は、BXP Eに対する義務と相反する可能性があります。最後に、ブラックストーンは市場における自身の良好な評判が、BXP Eおよびその他のブラックストーン勘定に利益をもたらすと考えていますが、スポンサーは評判上の理由から、BXP Eの代理としての投資活動またはカウンターパーティーとの取引の実施を辞退する可能性があり、この決定によりBXP Eが利益を見送るまたは損失を被る可能性があります。

## その他の検討事項

**B X P E費用** B X P Eは、その運営に関連するすべての費用をB X P E費用として支払い、負担します。これらのB X P E費用の額は多額となり、B X P Eが投資に投下可能な資本額およびB X P E受益者がB X P Eへの投資において実現する実際のリターンを減少させることとなります。B X P E費用には、経常的かつ定期的な項目、および予算を組むことまたは予測が困難な臨時的な費用も含まれます。その結果、B X P Eが一度に最終的に負担するB X P E費用の額は、予想を上回る可能性があります。

B X P E費用には、広範な費用が含まれ、B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体、ならびにその他の関連事業体（投資対象の取得、保有、処分、その他B X P Eの本件投資活動を促進するために直接的または間接的に使用される事業体を含みます。）の運営にかかるすべての費用が含まれます。

また、B X P EおよびB X P E受益者が負担するB X P E費用には、特に、以下が含まれます。

弁護士に対する、および/または弁護士に関連する報酬、経費および費用（潜在的または実際の投資および取引に関連する事項について、B X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に対して取引に関する法的助言、税務計画および/またはその他の関連サービスを提供する社内弁護士に関して、スポンサーまたはその関連会社がB X P EまたはそのB X P Eポートフォリオ事業体に対して特に請求、配分または帰属させる報酬および手当費用を含みますが、かかる報酬費用は、実質的に同様の助言および/またはサービスに関して、関連性のない第三者に支払われる費用を超えないものとし、関連性のない第三者が提供するサービスと重複しないものとし、（投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーによって誠実に判断されます。）、）ならびに税務アドバイザー、会計士、監査人、管理事務代行者、支払代理人、アドバイザー（シニア・アドバイザーを含みます。）、コンサルタント、ファンド管理事務者、預託機関およびカस्टディアン、投資銀行、プライム・ブローカー、その他の第三者サービス提供者または専門家に対する、および/またはそれらに関連する報酬、経費および費用

評価費用、B X P Eユニットの募集に関する費用（募集資料の更新に関する費用、募集資料の印刷に関する費用、申込みおよび買戻しに関する費用、ならびにB X P Eユニットの継続募集に関する旅費を含みます。）

B X P EおよびそのB X P Eポートフォリオ事業体の運営に必要な継続的な管理事務、ガバナンスおよびコンプライアンス・サービスに関する費用。かかる費用には以下が含まれますが、これらに限られません。

- ( ) フォームPF、フォームADV（投資対象ファンド投資運用会社に関するもの）、取引所法報告書の作成および提出に関する費用、CFTCに提出する報告書および通知書、またはB X P Eが活動を行う法域の法律および/もしくはは規制ならびに該当する規制に関連して作成される報告書、届出書、開示および通知書、ならびに/または投資対象ファンド投資運用会社および/もしくははその関連会社の、B X P Eに関連するそれらの活動に関するその他の規制上の届出書、通知書または開示、ならびにUSファンド取締役会の会議資料作成および調整に関する費用
- ( ) 投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー、投資対象ファンド投資運用会社および/またはそれらの関連会社が管理事務および/または会計サービスをB X P EまたはB X P Eポートフォリオ事業体に提供するにあたり負担、請求または特に帰属もしくは配分した報酬、間接費（賃料、オフィス備品費および光熱費を含みます。）およびその他の費用（法務およびコンプライアンス、財務、会計、運営、投資家向け広報活動、税務、評価および内部監査の人員、ならびにその他B X P Eにサービスを提供する投資以外の専門家を含みますがこれらに限られません。ただし、そのような費用、報酬、手数料または関連コストは、実質的に同様のサービスに対して非関連第三者に支払われる金額を超えないものとし、ます。）

実際の投資の実行、保有、決済、監視または処分に関連して実際に発生した仲介手数料、ヘッジ・コスト、プライム・ブローカレッジ手数料、保管費用、清算および決済手数料、ならびにその他の投資コスト、手数料および費用（米ドル以外の通貨建ての投資の場合、通貨換算に関連するコストまたは費用を含みますが、これに限られません。）

借入、保証およびその他の資金調達費用（金利、手数料、関連する法務費用および手配費用を含みます。）、銀行手数料、ローン・サービサーおよびその他のサービス提供者の費用

B X P Eポートフォリオ事業体またはB X P Eに提供されるデータ関連サービス（見込み投資に関連するものを含みます。）に関して、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/もしくはは投資対象ファンド投資運用会社、またはそれらの関連会社が請求する、または特別に帰属させるもしくは配分する費用および手数料（報酬費用を含みます。）。ただし、かかる費用、手数料または関連費用のいずれも、非関連第三者による実質的に同様のサービスに対して支払われると考えられる金額を超えないものとし、ます。

一つまたは複数の投資対象の取得、保有もしくは処分、またはその他B X P Eの本件投資活動を促進するために使用される事業体の設立または維持に関連する手数料、経費および費用（かかる事業体に関連する旅費および宿泊費、ならびにかかる事業体の維持および運営に合理的に必要なかつ/または望ましい人員（投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社の人員を含みます。）の給与および手当、またはそれらに関連するその他の間接費を含みますが、これらに限られません。）

B X P E が適用される法および規制を遵守する際に伴う費用

U Sファンドまたはフィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/または中間エンティティの設立費、募集費および運営費（当該フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/もしくは中間エンティティ、またはそれらのパートナー（いずれか該当するもの）によって支払われない場合に限り。）

B X P E に対して課される税金、手数料、米国外での納税証明書取得費用、その他の政府請求額、ならびに B X P E の税務監査、調査、決済または見直しに関連して発生するすべての費用

投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/または投資対象ファンド投資運用会社、第三者諮問委員会、B X P E の独立した代表者、ならびに B X P E の年次総会の費用および手数料

B X P E およびその活動に関する監査、調査、報告、印刷、公表および技術に伴う費用。これには、ニュースおよび相場表示機器およびサービス、B X P E の定期報告書および関連書類の作成（B X P E 受益者が居住または設立されている法域において B X P E が行う必要のある税務申告または届出を含む通知、連絡、財務諸表および税務申告を含みます。）が含まれます。

B X P E 受益者およびその他の者からの情報請求に対応するための経費、手数料および/または費用

B X P E の本件投資および運用活動に関連して利用される技術サービス提供者、ならびに関連するソフトウェア/ハードウェア、市場データおよび調査の経費および費用（技術サービス提供者によるかかるサービスの提供に関連して B X P E、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社によって負担される、請求される、または特に帰属または配分される内部費用、手数料および/または関連経費を含みます。）

B X P E に関連して利用されるウェブサイト、データルームまたは通信媒体（投資者、投資候補者または第三者に伝達される設立文書またはその他の文書のホスティングを含みます。）の維持に関連する費用、および販売代理店または金融仲介機関を通じて受け付けられた B X P E 受益者による申込みに関して販売代理店または金融仲介機関に支払われる費用および販売手数料（かかる手数料または費用がかかる B X P E 受益者に直接負担されない場合とします。）

会計・監査サービス（評価サポートサービスを含みます。）、アカウント管理サービス、コーポレート・セクレタリー・サービス、データ管理サービス、データ・プライバシー/保護ポリシーおよび規制の遵守、役員サービス、情報技術サービス、財務/予算サービス、人事、司法手続き、法務サービス、運営サービス、リスク管理サービス、税務サービス、財務サービス、ローン管理サービス、建設管理サービス、資産/不動産管理サービス、リース・サービス、取引サポート・サービス、取引コンサルティング・サービス、その他類似の運営事項の費用

投資の開発、交渉、取得、取引、決済、保有、モニタリング、および処分に関連するすべての手数料、経費および費用（法務、税務、管理事務、会計、助言、調達、仲介、保管、ヘッジ、およびコンサルティングに関する費用および経費、ならびにそれらに関連するその他類似の費用および経費（旅費およびその他類似の費用、およびそれらに関連するその他の費用および経費を含みます。）（旅費およびその他の関連費用、ならびに業界団体および/もしくは業界の会合、会議、または同様の会合（ポートフォリオ企業候補またはその他の類似企業との会合を含みます。）への出席に関連する費用を含みます。）、ならびに B X P E が直接または間接的に投資に参加する際に経由するピークルに関連するその他の経費および費用が含まれますが、これらに限られません。）

B X P E、または B X P E が本件投資を保有するかその他の形で当該本件投資と関連する事業体が関与する調査、訴訟（文書提出請求を含みます。）、仲裁または和解の経費および費用、ならびにこれらに関連して支払われる判決、罰金、是正措置または和解の金額、ならびに B X P E、取締役および役員のもので他の特別費用、損害賠償保険もしくはその他の保険（権原保険を含みます。）、および補償（補償を受ける権利のある人物への手数料、費用または経費の前払いを含みます。）または B X P E の業務に関連する特別な費用または負債。いずれの場合も、かかる経費、費用、および金額が、本来、適用法に基づいて補償を受ける権利のある請求または事項に関するものである場合に限り

ます。最終的に行われなかった投資対象候補もしくは潜在的投資対象、または実際には完了しなかった投資対象処分の提案に関する開発、交渉、ストラクチャリングにおいて B X P E が、または B X P E を代表して、負担されたすべての手数料、経費および費用（もしあれば）。これには、法務、税務、会計、出張、助言、コンサルティング、印刷、およびその他の関連経費および費用、ならびに予定された損害賠償額、リバース・ターミネーション・フィーおよび/または同様の支払い、コミットメント料が含まれますが、これらに限られません。

疑義を避けるために申し添えると、管理事務代行報酬について提供された管理業務の手数料、経費および費用は、B X P E 手数料として二重計上されません。U Sファンド、免税フィーダー、任意のパラレル・ファンドおよび/または中間エンティティの設立、募集および運営に関連する経費および費用（本書に記載される B X P E 費用を含みますがこれに限られません。）は、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーがその合理的な裁量で決定するとおり、U Sファンド、免税フィーダー、任意のパラレル・ファンドおよび/または中間エンティティに参加する投資者に配分され、当該投資者によってのみ負担される場合があります。

B X P Eはまた、B X P Eが負担する可能性のある特別費用も負担します。かかる費用には、B X P E、投資対象、またはB X P Eが投資対象を保有するもしくはその他の形で当該投資対象に関連する事業体が関与する調査、訴訟（文書提出請求を含みます。）、仲裁または和解費用、およびこれらに関連して支払われる判決、罰金、是正措置または和解の金額、ならびにB X P Eのその他の特別費用が含まれます。サービス提供者（スポンサーの関連会社を含みます。）は、上記「サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般」で詳しく説明される目的のために起用されます。さらに、スポンサーによる第三者サービス提供者（ファンド管理事務代行者を含みます。）へのデュー・ディリジェンスのための訪問、スポンサーまたはB X P E受益者によるB X P Eポートフォリオ事業体もしくはポートフォリオ資産への訪問、およびスポンサーによるB X P E受益者への訪問に関連して発生する費用は、B X P Eが負担します。B X P Eは、B X P Eが所有するB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者（および、より一般的にB X P Eポートフォリオ事業体）に関連する立ち上げ、縮小および清算費用、またはB X P Eが使用し、その他のブラックストーン勘定が所有するB X P Eポートフォリオ事業体のサービス提供者（および、より一般的にB X P Eポートフォリオ事業体）に関連するかかる費用の配分を負担します。

スポンサーが負担する費用は、B X P E P P M、B X P E I M Aおよび/またはB X P E L P Aに具体的に列挙された項目（オフィスの賃料、オフィス家具および従業員の給与など）のみに限定され、B X P Eの運営にかかるその他のすべての経費および費用は、B X P E受益者が直接的または間接的に負担します。また、B X P Eの運営に係る一定の費用については、B X P E受益者が負担することに同意する場合がありますが、それでもなお、かかる費用がスポンサーの方針に従い、B X P E費用としてB X P Eによって負担される場合があります。スポンサーは、その単独の裁量で、本書に具体的に列挙されていない費用を支払うことを選択することができ、またスポンサーはいつでも、その単独の裁量で、かかる費用の支払いを中止し、B X P Eに支払いを行わせることができます。

投資対象の調査、交渉、組成、取得、決済、保有、モニタリングおよび処分に関連する費用（デュー・ディリジェンス関連費用、ブローカー費用、カストディ費用、ヘッジ費用、ならびにB X P Eの活動に関連する旅費および関連費用を含みますが、これらに限られません。）は、B X P Eが負担します（そして間接的にB X P E受益者が負担します。）。B X P Eおよび一つもしくは複数のその他のブラックストーン勘定によって検討された本件投資案、または処分案に関して、（ ）本件投資案が最終的にB X P Eによって実行されない場合はかかる本件投資案に関連して、または処分案が実際にB X P Eによって実行されない場合は当該処分案に関連してB X P Eが負担するあらゆる第三者費用および内部費用（第三者による払戻しが行われない場合に限ります。）、ならびに（ ）投資案が最終的にその他のブラックストーン勘定によって実行されず、B X P Eによって実行される場合はかかる本件投資案に関連して、または処分案が実際にその他のブラックストーン勘定によって実行されず、B X P Eによって実行される場合は当該処分案に関連して、その他のブラックストーン勘定が負担するあらゆる第三者費用および内部費用（第三者による払戻しが行われない場合に限ります。）は、その全部または一部を（スポンサーの単独の裁量で）B X P Eが負担する可能性があります（また、B X P Eが負担する限りにおいて、すべてのB X P E受益者に対して比例按分されます。）。かかる費用の配分に関する詳細については、上記「ブローカー・ディール費用」を参照のこと。本項の目的上、本項で言及されている第三者費用および内部費用には、最終的に実行されなかった本件投資案に関連して支払われるコミットメント手数料、法務、税務、会計、管理事務、財務アドバイザーおよびコンサルティングの手数料および費用、旅費、宿泊費、飲食費（例えば、本件投資案または処分案に従事するスポンサー従業員の深夜の食事などを含みます。）、接待費および関連費用、印刷費、ならびに予定損害賠償額、リバース・ターミネーション・フィー、没収された保証金、および同様の支払いが含まれますが、これらに限られません。スポンサーは随時、経費および費用をB X P Eが負担するのか、またはスポンサーもしくはその他のブラックストーン勘定が負担するのか、また特定の経費および費用をB X P Eとその他のブラックストーン勘定との間で配分するのかを決定する必要があります。特定の費用は、B X P Eまたは参加しているその他のブラックストーン勘定のみに適しており、そのようなピークルによってのみ負担される場合もあれば、より一般的なケースとして、特定のピークルおよび/またはその投資者のみに関連する費用であっても、参加しているその他のブラックストーン勘定それぞれとB X P Eの間でかかる費用が比例按分される場合もあります。ブラックストーンの並行共同投資権に関連して設立された事業体、およびB X P Eと並行して投資対象に共同投資を行うその他のブラックストーン勘定は通常、かかる投資に関連する費用を比例按分で負担しますが、かかる事業体は通常、B X P E組織・募集費用、およびその他の投資に関連しないB X P E費用の負担を一切求められません（その他のピークルが、投資に関連しない自身の費用を負担するためです。）。特定の事項に関連して発生した費用の一部をB X P Eが負担し、一部をスポンサーが負担すべき場合（例えば、B X P Eの活動に関する事項（投資に関する事項など）およびスポンサーの活動に関する事項（新規マネージャーの任命など）が協議される、上記ルクセンブルクの事業体の役員、マネージャーまたは取締役の会合に関連して発生した経費および費用（航空運賃および宿泊費を含みます。）など）、かかる費用は、スポンサーが誠実に公平であると判断するように、B X P Eとスポンサーとの間で配分されます。USファンド、フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/または中間エンティティのB X P E費用ならびにB X P E組織・募集費用は、USファンド、フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/もしくは中間エンティティに参加する投資者に配分され、かかる投資者のみによって負担されるか、またはスポンサーがその合理的な裁量で決定するように、USファンド、フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよ

び/もしくは中間エンティティの間で配分されます。例えば、特定の費用は、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定によって、またはそれらの代わりに負担される可能性があり、スポンサーの誠実かつ合理的な裁量によってB X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の間で配分されます(旅費の場合、B X P Eおよびその他のブラックストーン勘定の事業に関して割かれた時間の見積りに基づいて配分される場合もあります。)。スポンサーは、その公正かつ合理的な裁量において、その結果における利害にかかわらず、かかる配分を決定し、修正が必要または望ましいと判断した場合は、修正配分を行うことがあります。配分の方法が異なることにより、B X P Eまたはその他のブラックストーン勘定の費用負担が少なく(または多く)ならないという保証はありません。本書に記載されている旅費および関連費用には、ファーストクラスおよび/もしくはビジネスクラスの(ならびに/または、該当する旅程で商用で同等の旅行が不可能な場合など適切な場合は、プライベートチャーターの)航空運賃、ファーストクラスの宿泊費、地上交通費、旅行費、高級な食事(場合によっては、クロージング・ディナーおよび記念品、車および食事(通常の営業時間外のもの)、ならびにB X P Eポートフォリオ事業体の従業員、取引先、顧客、借主、ブローカーおよびサービス提供者との社交イベントおよび娯楽イベントを含みます。)、ならびにそれらに関連する経費および付随する費用(業界団体および/または業界の会合、会議、または同様の会合への出席に関連する費用を含みます。)が含まれますが、これらに限定されるものではありません。(上記「コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態、法律および規制の制定」も参照のこと。)

**補償** USファンドは、スポンサー、その関連会社、およびそれぞれのメンバー、役員、取締役、従業員、代理人、パートナー、ならびにUSファンドのためにスポンサーの要請を受けて職務を行うその他の特定の人物に対し、USファンドの業務に関連して発生した責任を補償するよう義務付けられます。USファンド取締役会のメンバーも、USファンドLP Aに規定されている特定の補償および免責条項の恩恵を受ける権利を有します。このような責任は重大であり、B X P E受益者のリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、スポンサーのパートナー、マネージャー、または関連会社は、B X P Eポートフォリオ事業体の取締役として、当該事業体の証券保有者が提起した投資主代表訴訟またはその他の類似の請求の対象となる可能性があります。USファンドの補償義務は、USファンドの資産から支払われることとなります。スポンサーは、特定の問題(該当する者に補償を受ける権利があるかどうか、または補償を受ける権利を無効とするような行為を行ったかどうか)の判断を含みます。)について結果が出るまでの間、USファンドに被補償者の経費および費用を前払いさせることがあるため、USファンドと提携していない、もしくはUSファンドに敵対する個人または事業体に対して費用を前払いする期間が発生する可能性があります。さらに、USファンドのスポンサーとして、スポンサーは、実際のまたは認識される利益相反にかかわらず、自身が下す補償(費用の前払いを含みます)を提供する旨の決定において受益者となります。これは、スポンサー(および/またはその法務カウンセラー)が、補償および免責の資格を失うような行為があったと判断した場合、そのような人物が補償および免責の資格を失うような行為に起因する請求の和解に関しても同様です。

**独立した助言の不存在** B X P Eが設立され、運営される際に準拠する契約および取り決めの条件は、スポンサーによって確立されたものであるか、または確立される予定のものであり、独立第三者間の交渉または独立したカウンセラーがB X P E受益者を代表した結果ではありません。したがって、投資予定者は、B X P Eへの投資を行う前に、各自の法律、財務、財務に関する助言を求める必要があります。

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説明することを意図したものではありません。投資予定者は、ファンドに投資するか否かを決定する前に、本書を精読し、自らの専門アドバイザーと協議すべきです。

受益証券の価格および受益証券から得られる利益は上昇することも下落することもあります。また、投資額を取り戻せない可能性もあります。

ファンドの投資が成功する、またはその投資目的が達成されるとの保証は一切ありません。投資者は、極端な場合、投資額の全額を失う可能性があることを認識すべきです。

ファンドの投資資産は、市場の価格変動に起因する市場リスクおよびその他のリスクにさらされます。受益者は、ファンドが得る利益、被る損失および負担する費用はすべて当該ファンドの受益者に帰属することに留意すべきです。

上記のリスク要因の一覧は、募集に伴うリスクの完全な説明となることは意図されていません。ファンドは、その資産の大部分を中間ファンドを通じて投資対象ファンドの投資証券に投資します。このため、受益者は、中間ファンドおよび投資対象ファンドへの投資に伴うリスクに間接的にさらされます。申込予定者は、ファンドに投資するか否かを決定する前に、リスク要因を慎重に検討すべきです。

#### リスクに対する管理体制

投資顧問会社である野村アセットマネジメントでは、ファンドのパフォーマンス考査および運用リスクの管理を投資リスク管理に関する委員会を設けて行っています。

#### 投資リスク管理に関する委員会

##### パフォーマンスの考査

パフォーマンスに基づいた定期的な考査（分析、評価）の結果の報告、審議を行います。

##### 運用リスクの管理

運用リスクを把握、管理し、その結果に基づき運用部門その他関連部署への是正勧告を行うことにより、適切な管理を行います。

上記の管理体制は2023年11月末日現在のものであり、随時変更されます。

#### デリバティブ取引に関する管理体制

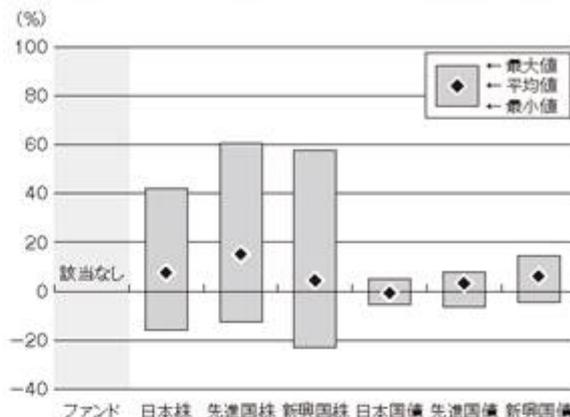
ファンドは、デリバティブ取引を行いません。

## 参考情報

## ファンドの分配金再投資純資産価格・年間騰落率の推移

ファンドは2024年2月29日から運用を開始する予定であり、有価証券届出書提出日(2024年1月26日)現在、該当事項はありません。

## ファンドと他の代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較



	ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値(%)	該当なし	42.1	60.3	57.9	5.3	8.0	14.7
最小値(%)	該当なし	-16.0	-12.5	-22.7	-5.4	-6.1	-4.2
平均値(%)	該当なし	7.6	15.2	4.5	-0.6	3.3	6.3

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が作成

- 2018年12月~2023年11月の5年間の各月末における1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。
- このグラフは、ファンドと他の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す。

## (ご注意)

- 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。
- 代表的な資産クラスを表す指数  
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、利用など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】

海外における申込手数料

受益証券1口当たり純資産価格の最大3.00%

日本国内における申込手数料

申込金額の3.30%(税抜3.0%)以内

申込手数料とは、ファンドおよびそれに関連する投資環境に関する説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社へ支払われるものです。

##### (2)【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

かかりません。

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

日本国内における買戻し手数料

かかりません。

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

##### (3)【管理報酬等】

###### 受託会社報酬

受託会社は、当初払込日(2024年2月29日(または管理会社が投資顧問会社との協議の後決定するそれ以降の日))をいいます。以下同じです。)以降、実務上可能な限り速やかに1回限りの設立報酬として5,000米ドルをファンドの資産から受領します。

受託会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.01%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の受託会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

受託会社報酬は、ファンドに関する受託業務、およびこれに付随する業務の対価として受託会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から受託会社に払い戻されます。

###### 管理会社報酬

管理会社は、当初払込日以降、実務上可能な限り速やかに1回限りの設立報酬として5,000米ドルをファンドの資産から受領します。

管理会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.01%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の管理会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

管理会社報酬は、ファンドの継続開示にかかる手続き、ファンドについての資料作成・情報提供、ファンドの運用状況・費用支払の監督、ファンドのリスク量の計測・管理、その他ファンド運営管理全般にかかる業務の対価として管理会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、管理会社に払い戻されます。

###### 投資顧問会社報酬

投資顧問会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.50%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の投資顧問会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

投資顧問会社報酬は、ファンドにかかる投資判断等の運用業務およびこれに付随する業務の対価として投資顧問会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、投資顧問会社に払い戻されます。

#### 保管会社報酬

保管会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.03%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の保管会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

保管会社報酬は、ファンド信託財産の保管・管理業務、ファンド信託財産にかかる入出金の処理業務、ファンド信託財産の取引にかかる決済業務、およびこれらに付随する業務の対価として保管会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして合理的に生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、保管会社に払い戻されます。

また、保管会社は、ファンドの勘定のために保管会社が行うすべての付帯サービス(ファンドの投資目的、投資方針、投資制限に従い投資顧問会社から保管会社に通知された外部通貨取引の処理を含みますがこれに限られません。)の手数料として、受託会社と保管会社の間で随時合意される金額の払戻しをファンドの資産から受けるものとします。

#### 管理事務代行報酬

管理事務代行会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の管理事務代行報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

管理事務代行報酬は、ファンドの購入・換金(買戻し)等受け業務、ファンド信託財産の評価業務、ファンド純資産価格の計算業務、ファンドの会計書類作成業務、受益者の管理業務、およびこれらに付随する業務の対価として管理事務代行会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして合理的に生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、管理事務代行会社に払い戻されます。

管理事務代行会社は、監査照会書類の発行、半期財務諸表の作成、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則以外の会計原則の使用等、特定の管理事務代行業務の遂行に関して、管理事務代行会社と受託会社の間で随時合意される金額の払戻しをファンドの資産から受けるものとします。

#### 販売会社報酬

販売会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算される、販売会社により販売されたファンド受益証券に応じたファンドの純資産総額の年率0.75%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の販売会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

販売会社報酬は、受益者に対する購入後の投資環境等の情報提供業務、ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務、およびこれらに付随する業務の対価として販売会社に支払われます。

#### 代行協会員報酬

代行協会員は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2024年3月31日までの期間に関する初回の代行協会員報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

代行協会員報酬は、ファンド証券の純資産価格の公表、目論見書および運用報告書の販売会社への送付ならびにこれらに付随する業務の対価として代行協会員に支払われます。

#### (4) 【その他の手数料等】

##### 費用

ファンド受益証券の募集に関連する費用およびファンドの当初設立費用は、ファンドの資産から支払われ、これらの費用は、当初払込日から3年を超えない期間で償却されます。

目論見書、運用報告書、通知の作成・印刷費用、弁護士費用(ファンドに関する契約書の作成業務、目論見書等の開示・届出書類作成業務、監督当局への届出に関する業務、およびこれらに付随する業務の対価)、監査費用(ファンド会計書類を監査し、年次監査報告書を作成する業務の対価)、登録費用、銀行手数料、ファンド資産および収益に課せられる税金等がファンドより実費として支払われます。

##### 投資対象ファンドおよび中間ファンドの費用

ファンドは、中間ファンドへの投資を通じて、投資対象ファンドおよび中間ファンドに関する報酬およびその他の費用を比例按分で間接的に負担します。

##### 設立および募集費用

投資対象ファンド投資運用会社は、B X P E の設立および募集費用のすべてを各事業体の代わりに前払いすることに合意しています。これには、B X P E が最初に第三者投資者を承認し、投資運用を開始した日から1年が経過した日までの期間にわたり、法務、会計、印刷、郵便、販売手続および提出の手数料および費用、参加募集代行会社または金融仲介機関の詳細な項目明細のある請求書が発行されているデューデリジェンス費用、販売資料作成に関連する費用、デザインおよびウェブサイト費用、各事業体の報酬および費用(名義書換代行会社、管理事務代行会社および保管会社の報酬(該当する場合)を含みます。)、参加ブローカー・ディーラーが支援するリテール事業セミナー参加費用、ならびに慣習的な旅費、宿泊費、接待交際費の払戻しを含み、かつ中間ファンドを含む、パラレル・ファンドであるフィーダー・ビークルおよび/または主にB X P E に投資するために設立された中間事業体の類似の設立および募集費用のすべてを含み、中間ファンド、中間事業体またはその投資者を含む、パラレル・ファンドである当該フィーダー・ビークルが支払わない場合に限り(ただし、販売手数料は除きます。)。B X P E は、このような前払費用のすべてを第三者投資者を最初に承認した日から1年を経過した日以降60か月にわたり比例按分して投資対象ファンド投資運用会社に払い戻します。投資対象ファンド投資運用会社は、B X P E に帰属するB X P E の設立および募集費用を単独の裁量で決定します。疑義を避けるために申し添えると、中間ファンドは、パラレル・ファンドとして、当該B X P E の設立および募集費用を比例按分して負担します。

B X P E が最初に第三者投資者を承認し、投資運用を開始した該当日から1年を経過した日以降、B X P E は、各事業体(負担した時点で該当する中間事業体を含みます。)に代わり負担したB X P E の設立および募集費用につき、投資対象ファンド投資運用会社に払い戻します。

##### B X P E 費用

B X P E は、その運営のすべての費用を負担します。これには、以下が含まれますが、これらに限られません。(以下、総称して「B X P E 費用」といいます。)

- 弁護士、税務顧問、会計士、監査人、管理事務代行会社、支払代行会社、アドバイザー(シニア・アドバイザーを含みます。)コンサルタント、ファンド管理事務会社、保管会社、投資銀行、プライム・ブローカーおよびその他の第三者業務提供会社もしくは専門家に対する、および/または関連する報酬、経費および費用(投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/もしくは投資対象ファンド投資運用会社またはそれらの関連会社が、潜在的または実際の本件投資および取引に関連する事項について、取引上のリーガルアドバイス、タックスプランニングおよび/またはその他の関連サービスを、B X P E またはB X P E ポートフォリオ・エンティティに対して提供する社内弁護士に関連して、B X P E またはB X P E ポートフォリオ・エンティティに明確に請求、配分または帰属させた報酬および給付費用を含みますが、かかる報酬費用が、おおむね類似の助言および/または業務に対して、関連会社ではない第三者に支払われる金額、または関連会社ではない第三者により提供される同等の業務に対して支払われる金額(投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが誠実に決定します。)を上回らない場合に限り。
- 評価費用、B X P E ユニットの募集費用(B X P E ユニットの継続募集に関連する、募集資料の更新に関わる費用、当該資料の印刷に関わる費用、販売および買戻しに関わる費用、ならびに出張費を含みます。)
- B X P E およびB X P E ポートフォリオ・エンティティの運営に必要な継続的な管理事務、ガバナンスおよびコンプライアンス業務に関連する費用( ) フォーム P F、フォーム A D V (投資対象ファンド投資運用会社関連)、証券取引所法の報告書、米国商品先物取引委員会(C F T C)に提出する報告書および通知、B X P E が活動に従事する法域の法律および/または規制ならびに関連する規制に関係して作成される報告書、提出、開示および通知の作成および提出、ならびに/または投資対象ファンド投資運用会社および/またはB X P E およびその活動に関係する関連会社のその他の規制上の提出、通知または開示、ならびに取締役会の資料作成および調整に関連する費用、ならびに( ) B X P E もしくはB X P E ポートフォリオ・エンティティ(法務およびコンプライアンス、財務、会計、運営、投資家対応、税務、評価および内部監査の担当者、ならびにB X P E に対して業務を提供しているその他の投資以外の専門家を含みますが、これらに限られません。)のために管理事務および/または会計業務を行う際に、投資対象ファンド・

ジェネラル・パートナー、投資対象ファンド投資運用会社およびまたはその関連会社が負担したか、請求したかまたは明確に帰属させたかもしくは配分した報酬、間接費(賃料、事務消耗品費を含みます。)を含みますが、これらに限られません。ただし、かかる費用、報酬、手数料または関連する経費が、おおむね類似の業務に対して関連会社ではない第三者に支払われるであろう金額を上回らない場合に限り、

- 実際の本件投資の実施、保有、決済、監視または処分に関連して発生した、仲介手数料、ヘッジ費用、プライム・ブローカー報酬、保管費用、清算決済手数料、ならびにその他の投資関連の経費、報酬および費用(米ドル以外の通貨で発行されている本件投資の場合の通貨転換に関わるあらゆる経費または費用を含みますが、これに限られません。)
- 借入れ、保証およびその他の融資にかかる経費(金利、報酬、関連する法務上の費用および調整費用を含みます。)、銀行手数料、ならびに融資業務およびその他の業務提供者の費用
- B X P E ポートフォリオ・エンティティもしくはB X P E に対して提供されたデータ関連業務(予定される本件投資に関連するものを含みます。)に関して、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/もしくは投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が請求したか、または明確に帰属させたかもしくは配分した費用および報酬(報酬に関わる経費を含みます。)、ただし、かかる費用、手数料、または関連する経費がおおむね類似の業務に対して関連会社ではない第三者に支払われるであろう金額を上回らない場合に限り、
- 一または複数の本件投資の取得、保有または処分のために利用されるか、または別途B X P E の投資活動を促進する事業体の設定もしくは維持に関連する報酬、経費および費用(当該事業体に関連する旅費および宿泊費ならびに当該事業体の維持および運営に合理的に考えて必要および/または望ましい人員(投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社の人員を含みます。))の給与および給付金、またはこれらに関連するその他の間接費を含みますが、これに限られません。)
- B X P E の適用法および規制のコンプライアンスに関わる費用
- U S ファンドまたはパラレル・ファンドであるフィーダー・ビークル(中間ファンドを含みます。)および/または中間事業体の設立、募集および運営費用(パラレル・ファンドであるフィーダー・ビークル(中間ファンドを含みます。))および/または中間事業体もしくはそのパートナー(該当する場合)が支払わない場合に限り、
- 税金、報酬、非米国納税領収書入手するための経費、またはB X P E に対して課されるその他の行政手数料、ならびにB X P E の税務監査、調査、決算またはレビューに関連して生じたすべての費用
- 投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/または投資対象ファンド投資運用会社、第三者アドバイザー委員会、B X P E の独立代表者ならびにB X P E 年次総会の費用および報酬
- B X P E およびその活動に関して、監査、調査、報告、印刷、公表およびテクノロジー(ニュースや相場の提供機器およびサービス、B X P E の定期的な報告書および関連文書(あらゆる受益者が居住または設立されている法域において、B X P E が実施しなければならない税務申告または提出を含む、通知、通信、財務書類および税金申告書を含みます。))の作成を含みますが、これに限られません。)
- 受益者およびその他の者からの情報請求への対応に関わる経費、報酬および/または費用
- テクノロジー業務提供会社、ならびにB X P E の投資および運営活動に関連して利用される関連するソフトウェア/ハードウェアならびに市場データおよび調査の経費および費用(B X P E 、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社がそれらによる業務の提供に関連して負担したか、請求したか、または明確に帰属させたかもしくは配分した内部費用、手数料および/または関連する経費を含みます。)
- B X P E に関連して利用されるウェブサイト、データルームまたはコミュニケーション・メディアの維持に関わる費用(投資者、投資予定者または第三者に届ける設立文書またはその他の書類のホスティングを含みます。)、募集代理人または金融仲介機関を通して参加した受益者による購入に関連して、募集代理人または金融仲介機関に支払う費用および募集手数料(当該報酬または費用をかける受益者が直接負担しない場合に限り、)
- 会計および監査業務(評価支援サービスを含みます。)、会計管理業務、企業運営(コーポレート・セクレタリアル)業務、データ管理業務、情報プライバシー保護規定の遵守、ディレクターシップ・サービス、情報テクノロジー・サービス、融資・予算業務、人事、司法手続き、法務サービス、運営サービス、リスク管理業務、税務サービス、財政サービス、ローン管理サービス、建設管理サービス、資産・財産管理サービス、リース業務、取引支援サービス、取引コンサルティング業務、ならびにその他類似の運営事項に関する費用
- 本件投資の開発、交渉、取得、取引、決済、保有、監視および処分に関連するすべての報酬、経費および費用(これらに関連するあらゆる法務、税務、管理事務、会計、顧問、調達、仲介、保管、ヘッジおよびコンサルティング、ならびにその他類似の経費および費用(出張費およびその他の関連費用、ならびに取引協会および/または取引業界の会合、会議または同様の会合(ポートフォリオ会社となる予定の者またはその他類似の企業との会議を含みます。))への参加に関連する費用を含みます。)ならびにB X P E が直接または間接的に本件投資に参加するためのビークルに関わるその他の経費および費用を含みますが、これに限定されません。)
- B X P E またはB X P E が本件投資を保有している、または別途当該本件投資に関連する事業体を含むあらゆる調査、訴訟(ディスカバリー請求を含みます。)、仲裁または和解に関する経費および費用、ならびにこれらに関連して支払

われた判決金、罰金、修復または和解金、B X P E、取締役および役員のその他の臨時費用、債務またはその他の保険(タイトル保険を含みます。)および補償(補償を受ける権利のある者に対するあらゆる報酬、経費または費用の前払いを含みます。)またはB X P Eに関する事項に関連する臨時費用または負債(それぞれの場合につき、当該経費、費用および金額が、適用法に基づき、別途補償を受ける権利を有する請求または事由に関連している場合に限り、)最終的には実施されていないが予定しているか、または潜在的な本件投資の開発、交渉および構成、または実際には完了していない予定された処分において、B X P Eが負担したか、B X P Eのために負担したすべての報酬、経費および費用(もしあれば)、これには、法務、税務、会計、出張、顧問、コンサルティング、印刷およびその他の関連する経費および費用、ならびに予定損害賠償、リバース・ターミネーション・フィー(解約違約金)および/または類似の支払いおよびコミットメント・フィー(以下「B X P E費用」と総称します。)を含みますが、これに限られません。

疑義を避けるために申し添えると、管理事務代行報酬に関して提供される管理事務代行業務の報酬、費用および経費は、B X P E費用と重複しないものとします。ファンド、免税フィーダー、あらゆるパラレル・ファンド(中間ファンドを含みます。)および/または中間事業体の設定、募集および運営に関連する経費および費用(本項に記載のB X P E費用を含みますが、これに限られません。)は、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーがその合理的な裁量において決定し、U Sファンド、免税フィーダー、あらゆるパラレル・ファンド(中間ファンドを含みます。)および/または中間事業体(該当する場合)に参加する投資者に対して分配され、かつ単独で負担するか、またはU Sファンド、免税フィーダー、あらゆるパラレル・ファンド(中間ファンドを含みます。)および中間事業体間に配分されることがあります。

B X P Eは、あらゆる訴訟費用を含む、発生する可能性のある臨時費用を負担します。

疑義を避けるために申し添えると、中間ファンドの費用は、上記パラレル・ファンドについて記載されるとおりに負担します。中間ファンドのB X P E費用は、各分離ポートフォリオの関連する純資産総額に基づき比例配分して中間ファンドの各分離ポートフォリオが負担します。中間ファンドの投資運用会社の立場で行う投資対象ファンド投資運用会社の単独の裁量により決定され、ある費用が単独の分離ポートフォリオのみに関連するとみなされた場合、当該分離ポートフォリオのみが負担することがあります。

#### 管理報酬

投資対象ファンド投資運用会社は、その投資運用業務の対価として、(管理報酬、管理事務代行報酬(以下において定義します。)、パフォーマンス参加配分、保留中のB X P Eユニット買戻し、分配金の発生を考慮する前の、かつ、B X P Eが間接的に投資する中間事業体(法人を含みます。)の発生済・未払いの税金または当該中間事業体が該当月に支払った税金を考慮することなく)B X P Eの基準価額の年率1.25%に相当する管理報酬(以下「管理報酬」といいます。)を、毎月、B X P Eから、直接または中間ファンドを通じて間接的に受領する権利を有します。中間ファンドは、投資対象ファンドの持分割合に応じた管理報酬を(重複することなく)支払う義務を負います。

投資対象ファンド投資運用会社は、現金、B X P Eユニットおよび/または一または複数のB X P Eが直接または間接的に投資している有限責任会社もしくはリミテッド・パートナーシップの持分もしくは受益証券で、管理報酬を受領することがあります。管理報酬が、B X P Eユニットで支払われる場合、かかるB X P Eユニットは、投資対象ファンド投資運用会社の請求で買戻される可能性があり、B X P E買戻しプログラムの数量制限の対象となりますが、B X P E買戻しプログラムの早期買戻し控除の対象にはなりません。

投資対象ファンド投資運用会社は、B X P Eが最初に第三者投資者を承認し、投資運用を開始した日から最初の6か月間について、管理報酬の権利を放棄することに合意しています。

その他のブラックストーン勘定に対する特定のセカンダリー投資に関して、B X P Eは、投資対象ファンド投資運用会社の関連会社に対する追加報酬を支払いますが、これは通常管理報酬またはパフォーマンス参加配分とは相殺されません。

#### 管理事務代行報酬

投資対象ファンド投資運用会社は、その管理事務代行業務の対価として、(管理報酬、管理事務代行報酬、パフォーマンス参加配分、保留中のB X P Eユニット買戻し、分配金の発生を考慮する前の、かつ、B X P Eが間接的に投資する中間事業体(法人を含みます。)の発生済・未払いの税金または当該中間事業体が該当月に支払った税金を考慮することなく)投資対象ファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する管理事務代行報酬(以下「管理事務代行報酬」といいます。)を、毎月、B X P Eから、直接または中間ファンドを通じて間接的に受領する権利を有します。中間ファンドは、投資対象ファンドの持分割合に応じた管理事務代行報酬を(重複することなく)支払う義務を負います。

投資対象ファンド投資運用会社は、管理事務代行報酬に関して提供される特定の管理事務代行業務を第三者に委託する場合があります。かかる第三者業務提供会社の手数料、費用、経費は、投資対象ファンド投資運用会社が管理事務代行報酬から支払うものとします。

#### パフォーマンス参加配分

投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーによって指定されたその他の事業体(以下「パフォーマンス参加配分受領者」といいます。)には、B X P Eから、直接または中間事業体を通じて間接的に、年間5%のハードルレートおよび100%のキャッチアップを伴うハイ・ウォーター・マーク(それぞれ以下において定義します。)を条件として、トータル・リターン12.5%に相当するパフォーマンス参加配分(以下「パフォーマンス

参加配分」といいます。)が行われます。かかる割当ては、暦年ベースで測定され、毎月発生します(部分的な期間については日割りされます。)。投資対象ファンドが運用を開始した最初の暦年については、当該最初の暦年の年末に配分が支払われ、その後は四半期ごとに支払われます。USファンド、免税フィーダーおよびパラレル・ファンド(中間ファンドを含みます。)は、それぞれパフォーマンス参加配分を投資対象ファンドの持分割合に応じて比例按分で(重複することなく)支払う義務を負います。

具体的には、パフォーマンス参加配分受領者に対して、以下に相当する額のパフォーマンス参加配分が行われます。

- ・ 第一に、該当期間のトータル・リターンが、( )当該期間のハードルレート、および、( )繰越損失額の合計を超える場合(以下「超過収益」といいます。)、(x)当該期間のハードルレート、および、(y)本項に従いパフォーマンス参加配分受領者に配分される金額の合計の12.5%に相当する金額まで、年間の超過収益の100%(一般に「キャッチアップ」と呼ばれます。)
- ・ 第二に、残余の超過収益がある限り、当該残余の超過収益の12.5%

また、パフォーマンス参加配分受領者は、投資対象ファンドの持分(以下「投資対象ファンド持分」といいます。)の買戻しに関連して買戻されるすべての投資対象ファンド持分に関して、投資対象ファンド持分が発行済であった参照期間(以下において定義します。)を該当する期間として上記のように計算された金額のパフォーマンス参加配分が行われ、また、当該投資対象ファンド持分の買戻しのための資金は、当該パフォーマンス参加配分の種類によって減額されます。

パフォーマンス参加配分受領者は、現金、USファンドまたはパラレル・ファンドの持分および/またはB X P Eが直接もしくは投資を通じて間接的に保有する有限責任会社もしくはリミテッド・パートナーシップの投資証券または持分でパフォーマンス参加配分を受け取ることを選択することができます。パフォーマンス参加配分がUSファンドの持分で支払われる場合、当該USファンドの持分はパフォーマンス参加配分受領者の要求に応じて買戻される可能性があり、B X P E買戻しプログラムの数量制限の対象となりますが、早期買戻し控除の対象とはなりません。

前参照期間の末日以降の期間における「トータル・リターン」は、(a)(b)の合計から(c)を控除した値に相当するものとします。

- (a) 当該期間の末日において発行されている投資対象ファンドの投資対象ファンド持分に対して、その時点の参照期間の初めから発生したまたは支払われた(重複を排除します。)すべての分配金
- (b) (x)投資対象ファンド持分の発行による収入のみによる変動、および(y)パフォーマンス参加配分に対する配分/発生を考慮する前の、参照期間からの投資対象ファンドの投資対象ファンド持分の基準価額の合計の変動額(ただし、投資対象ファンド持分の基準価額の合計額は、BXPEが間接的に投資する中間事業体の発生済・未払いの税金(または当該中間事業体の収益)および前参照期間の末日以降に当該中間事業体が支払った税金を考慮せずに算出されるものとします。)
- (c) (第(b)項に反映されていない範囲での)B X P E のすべてのファンド費用

疑義を避けるために申し添えると、トータル・リターンの計算は、( )その時点の参照期間中に発行された投資対象ファンド持分の基準価額の増加または減少を含み、( )B X P E が(直接的または間接的に)負担した税金のうち、投資対象ファンド持分の所有者に関連するものを、投資対象ファンド持分に対して発生した分配金または支払われた分配金の一部として扱いますが、( )かかる投資対象ファンド持分の当初発行による手取金は除外されるものとします。

参照期間における「ハードルレート」とは、業界の慣行に従って計算される、その時点の参照期間の期首時点で発行済みの投資対象ファンド持分およびその時点の参照期間の期首以降に発行された投資対象ファンド持分の基準価額に対して年率5%の内部収益率となる金額を意味します。その際、( )投資対象ファンド持分について発生したかまたは支払われた(重複を排除します。)すべての分配の時期および金額(からすべてのファンド費用を控除した金額)、ならびに、( )当該期間における投資対象ファンド持分の発行を考慮します。

内部収益率の計算に使用されるB X P Eの投資対象ファンド持分の期末の基準価額は、パフォーマンス参加配分への配分/発生を考慮する前に計算され、B X P Eが間接的に投資する中間事業体の未払税金(または当該中間事業体の収益)および前参照期間の末日以降に当該中間事業体が支払った税金を考慮しないものとします。疑義を避けるために申し添えると、各期間のハードルレートの計算には、当該期間に買戻された投資対象ファンド持分は除外されます。これらの投資対象ファンド持分は、上記のとおり、買戻し時にパフォーマンス参加配分の対象となります。

以下で繰越損失額に関して記載されている場合を除き、トータル・リターンがハードルレートを下回る金額は、翌期以降に繰り越すことはできません。

以下において四半期不足金(以下において定義します。)に関して記載される場合を除き、パフォーマンス参加配分受領者は、B X P Eのその後の運用実績により支払われたパフォーマンス参加配分の一部を返還する義務を負いません。

「参照期間」とは、12月31日に終了する年度をいいます。

「繰越損失額」は、当初はゼロであり、また、累積的に年間のトータル・リターンのマイナスの絶対額により増加し、年間のトータル・リターンのプラスの絶対額により減少するものとします。ただし、繰越損失額はゼロを下回らないものとします。繰越損失額には、当該参照期間に買戻した投資対象ファンド持分に関連するトータル・リターンは含まれません(これらの投資対象ファンド持分は、上記の通り、買戻し時にパフォーマンス参加配分の対象となります。)。繰越損失額

の効果は、パフォーマンス参加配分の計算上、過去の年間トータル・リターンに損失が、プラスの年間トータル・リターンと相殺されることです。これは「ハイ・ウォーター・マーク」と呼ばれます。

当初のクロージング後の最初の参照期間以降、暦年の末日でない各四半期の終了後速やかに、パフォーマンス参加配分受領者は、その年の前の四半期に受領したパフォーマンス参加配分(以下「四半期配分」といいます。)を差し引いた、その年の部分に関して計算された上記のパフォーマンス参加配分を受領する権利を有します。各暦年の終わりにパフォーマンス参加配分受領者が受け取る権利のあるパフォーマンス参加配分は、その年の四半期配分の累積額によって減額されます。四半期配分が行われ、同じ暦年のその後の暦年の四半期末に、パフォーマンス参加配分受領者が以前に受け取った四半期配分を下回る額の権利を有する場合(以下「四半期不足額」といいます。)、その暦年の四半期配分または期末のパフォーマンス参加配分のその後の分配は、四半期不足額がなくなるまで当該四半期不足額に相当する金額を減じるものとします。四半期不足額の全部または一部が、上記の措置後、当該暦年の末日まで残存した場合、その後4暦年における四半期配分および期末の投資対象ファンドパフォーマンス参加配分の分配は、四半期不足債務(以下に定義されます。)がなくなるまで、( )残りの四半期不足額に、( )四半期不足が発生した年の翌暦年の初日から測定し四半期複利で計算した残りの四半期不足額に年率5%を加えた金額(以下「四半期不足債務」と総称します。)により減額されることとなります。ただし、パフォーマンス参加配分受領者(またはその関連会社)が、四半期不足債務発生後に行われた投資対象ファンド持分(パフォーマンス参加配分受領者またはその関連会社の従業員に分配された投資対象ファンド持分を除きます。)の買戻しの代金を四半期不足額を減少させるための現金支払いに充当し、また、四半期不足債務を軽減するために、パフォーマンス参加配分受領者(またはその関連会社)は、いつでも全額または一部を現金で支払うことができるものとし、更に、その後の4暦年後に四半期不足債務が残る場合には、パフォーマンス参加配分受領者(またはその関連会社)はB X P Eに残りの四半期不足債務を速やかに現金で支払います。

評価日時点でB X P Eに支払義務がある四半期不足債務は、(たとえ将来の日まで支払義務がないとしても)B X P Eの基準価額に反映されます。例えば、投資家が6月30日を評価日とする買戻しに申込みをした場合、当該投資家は、6月30日時点で負っている四半期不足債務がまだ支払われているか否かにかかわらず、その恩恵を受ける権利を有します。このため、投資者は、パフォーマンス参加配分受領者が四半期不足債務を返済するまでに最長4年の猶予があるとしても、四半期不足債務の返済時期による影響を受けることはありません(万が一、四半期不足債務が将来のパフォーマンス参加配分との相殺によって最初に履行されない場合において)。四半期不足債務は、未払期間中、利息が発生し、その利息債務もB X P Eファンドの基準価額に含まれます。

B X P Eの一部である中間ファンドは、投資対象ファンドへの出資比率に基づき、パフォーマンス参加配分を比例按分で負担します。

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%(税抜3.0%)以内 購入時手数料は、ファンドおよびそれに関連する投資環境に関する説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社にお支払いいただきます。詳細は販売会社にお問い合わせください。		
換金(買戻し)手数料	かかりません。		
信託財産留保額	換金(買戻し)時に、評価日の純資産価格に0.3%の率を乗じて得た額を、換金する口数に応じて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) 純資産総額に対し年率1.50%(また、1回限りの設立報酬として、5,000米ドルの受託報酬および5,000米ドルの管理報酬がかかります。) 評価日の信託財産に費用計上され、ファンドの純資産価格に反映されます。なお、四半期ごとに信託財産中から支払われます。支払先の内訳は以下のとおりです。			
手数料等	支払先	対価とする役務の内容	報酬率
管理報酬	管理会社	ファンドの継続開示にかかる手続き、ファンドについての資料作成・情報提供、ファンドの運用状況・費用支払の監督、ファンドのリスク量の計測・管理、その他ファンド運営管理全般にかかる業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.01%
受託報酬	受託会社	ファンドに関する受託業務、およびこれに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.01%
投資顧問報酬	投資顧問会社	ファンドにかかる投資判断等の運用業務およびこれに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.50%
保管報酬	保管会社	ファンド信託財産の保管・管理業務、ファンド信託財産にかかる入出金の処理業務、ファンド信託財産の取引にかかる決済業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.03%
管理事務代行報酬	管理事務代行会社	ファンドの購入・換金(買戻し)等受付け業務、ファンド信託財産の評価業務、ファンド純資産価格の計算業務、ファンドの会計書類作成業務、受益者の管理業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.10%
代行協会員報酬	代行協会員	ファンド証券の純資産価格の公表、目論見書および運用報告書の販売会社への送付、ならびにこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.10%
販売会社報酬	販売会社	受益者に対する購入後の投資環境等の情報提供業務、ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.75%
その他費用・手数料	目論見書、運用報告書、通知の作成・印刷費用、弁護士費用(ファンドに関する契約書の作成業務、目論見書等の開示・届出書類作成業務、監督当局への届出に関する業務、およびこれらに付随する業務の対価)、監査費用(ファンド会計書類を監査し、年次監査報告書を作成する業務の対価)、登録費用、銀行手数料、ファンドの設立費用、ファンド資産および収益に課せられる税金等をファンドより実費として間接的にご負担いただきます。		
ファンドを通じて間接的に負担する中間ファンドおよび投資対象ファンド等の費用			
管理報酬	投資対象ファンドの純資産総額に対して年率1.25%		
管理事務代行報酬	投資対象ファンドの純資産総額に対して年率0.10%		
成功報酬	投資対象ファンドのトータルリターン(ハードルレート5%およびハイ・ウォーター・マーク(成功報酬を算出するための基準となる価格)の両方を超過した場合)		
その他費用・手数料	上記の管理報酬・管理事務代行報酬・成功報酬に加え、中間ファンドおよび投資対象ファンドは、その他の費用・手数料を支払います。これには中間ファンドの設立および募集費用等が含まれます。また、ブラックストーンが運用する他のファンド、第三者が運用するファンドや共同投資ファンド等(投資先ファンド)に投資を行う場合、当該投資先ファンドにてかかる管理報酬・成功報酬・管理事務代行報酬・その他の費用・手数料を直接的または間接的に負担する場合があります。その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率や上限額等を表示することができません。		
上記手数料等は、一部の費用等が実費となる場合があるほか、ファンドの保有期間等に応じて異なるため、これらを合計した料率、合計額または上限額等を表示することができません。			

## (5) 【課税上の取扱い】

## 日本

ファンドは、日本の税制上、公募外国株式投資信託として取り扱われます。したがって、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。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。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

- (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) 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) 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、以下の税率による源泉徴収が行われます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315% (注)	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

(注) 復興特別所得税を含みます。以下同じです。

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（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、所得税のみ以下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。）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。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%

- (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、以下の税率による源泉徴収が行われます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

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。

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。

## ケイマン諸島

ケイマン諸島の政府は、現行法上、トラスト、ファンド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、トラストに関するあらゆる支払いに適用される二重課税防止条約をいかなる国とも締結していません。2024年1月26日現在、ケイマン諸島において為替管理はありません。

トラストは、信託法第81条に従い、トラストに関連し、ケイマン諸島財務長官から保証書の交付を受けています。かかる保証書には、トラストの設立日から50年の間、ケイマン諸島で制定された所得、資本資産、資本利得もしくはキャピタル・ゲインに対する課税の根拠となる法律または遺産税もしくは相続税と同種の税の課税根拠となる法律のいずれも、ト

ラストを構成する財産もしくはトラスト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。ケイマン諸島において、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。

**5【運用状況】**

ファンドは2024年2月29日から運用を開始するため、該当事項はありません。

なお、ファンドにはベンチマークはありません。

運用実績等については別途月次レポート等が作成されている場合があります。詳しくは販売会社に問い合わせるものとします。

**(1)【投資状況】**

該当事項はありません。

**(2)【投資資産】**

該当事項はありません。

**(3)【運用実績】**

該当事項はありません。

**(4)【販売及び買戻しの実績】**

該当事項はありません。

## 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

##### 受益証券の当初募集

受益証券の当初募集期間は、2024年2月13日から2024年2月28日（または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日）までです（以下「当初募集期間」といいます。）。当該期間中に募集される受益証券の当初発行価格は、受益証券1口当たり10.00米ドルです。投資家一人当たりの一申込注文当たりの投資口数は5,000口以上1口単位、または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する口数とします。受益証券の申込みは口数指定で行われます。

当初募集期間の受益証券の購入申込書は、当初募集期間の最終日の正午（ルクセンブルグ時間）までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。受益証券の支払いは米ドルで行われるものとし、当初払込日に受領されなければなりません。

申込みが受領された価格の詳細は、関連する受益者において管理事務代行会社から取得することができます。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが適時に受領されなかった一切の注文を取り消すことができます。

##### 受益証券の継続募集

受益証券は、適格投資家に対して取引日（以下に定義します。）において継続的に募集されます。各受益証券の発行価格は、受益証券の購入申込書が受領された取引日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格とします。ただし、取引締切時間（以下に定義します。）より前に受領されることを条件とします。投資家一人当たりの一申込注文当たりの投資口数は5,000口以上1口単位、または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する口数とし、受益証券は、整数でのみ発行されます。受益証券の申込みは口数指定で行われます。

申込者は、受益証券1口当たり純資産価格の最大3.00%の申込手数料（消費税またはその他の税金（適用ある場合）を除きます。）を支払うことが要求されます。

受益証券の購入申込書は、申込みを行った取引日の正午（ルクセンブルグ時間）または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時（以下「取引締切時間」といいます。）までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。ただし、当該取引日がファンド営業日でない場合、受益証券の購入申込書は、当該取引日の直前のファンド営業日の正午（ルクセンブルグ時間）までに受領されなければなりません。

申込処理日（以下において定義します。）の4ファンド営業日後の日（または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時）までに米ドルでの支払いが受領されなければなりません。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが適時に受領されなかった一切の注文を取り消すことができます。

受益証券の申込みが受領された場合、申込者の受益者名簿への登録が当初払込日または当該取引日より後であった場合でも、受益証券は当初払込日または当該取引日に発行されたものとして扱われます。したがって、申込者が支払う申込金は、当初払込日または当該取引日から投資リスクにさらされます。

(注1) 「適格投資家」とは、( ) (1933年米国証券法（改正済）に基づくルール902に定義される) 「米国人」ではない、( ) (米国商品先物取引委員会のセクション4.7に定義される) 「非米国人」の定義に該当する、( ) ケイマン諸島の市民もしくは居住者もしくはケイマン諸島に所在地を置く個人もしくは法主体（ケイマン諸島で設立された免税または非居住の法主体を除きます。）ではない、または( ) 上記(i)、( ) もしくは( ) に掲げた個人もしくは法主体の保管人、名義人もしくは受託者ではない、あらゆる個人、法人または法主体をいいます。

(注2) 「取引日」とは、2024年3月以降の各暦月の最終暦日および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

#### (2) 日本における販売手続等

日本においては、本書「第一部 証券情報、(7) 申込期間」記載の申込期間に販売会社により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、その月の評価日の純資産価格での購入となります。ただし、販売会社によって申込期間が異なる場合がありますので、販売会社に問い合わせるものとします。

販売会社は「外国証券取引口座約款」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。

申込締切時間については販売会社に問い合わせるものとします。申込締切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きが完了したものを、当日の申込受付分とします。販売の単位は、5,000口以上1口単位です。購入価額は、申込んだ月の評価日の純資産価格です。純資産価格は、原則として評価日の21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日の翌国内営業日に判明します。純資産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。日本にお

ける約定日は販売会社が購入注文の成立を確認した日(通常、上記の純資産価格が判明した国内営業日)であり、約定日から起算して4国内営業日目までに、申込金額および申込金額の3.30%(税抜3.0%)以内の申込手数料を販売会社に支払うものとし、

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、円貨の場合、外貨との換算レートは、当初募集期間は申込日、継続募集期間は約定日の東京外国為替市場の相場に基づいて販売会社が決定します。詳細は販売会社に問い合わせるものとし、

ファンド証券の保管を販売会社に委託した投資者の場合、販売会社から買付代金の支払いと引換えに取引報告書を受領します。

なお、日本証券業協会の協会員である販売会社は、ファンドの純資産が1億円相当額未満となる等、日本証券業協会の規則に基づき定められた外国投資信託受益証券の選別基準にファンド証券が適合しなくなったときは、日本におけるファンド証券の販売を行うことはできません。

ファンドは、申込者の国籍、居住地等により取得の制限が設けられています。以下に該当する場合、申込みを行うことができません。

- ・米国の市民、または居住者
- ・ケイマン諸島の市民、または居住者

ファンドの保有者が取得制限の対象となっている場合、当該保有者に対して将来的に強制買戻しが行われる可能性があります。

## 2【買戻し手続等】

### (1) 海外における買戻し手続等

受益証券は2024年6月(または受託会社が管理会社と協議して決定するその他の日)以降の買戻日(以下において定義します。)において受益者の希望により買い戻されます。受益者は、受益証券を買い戻すよう受託会社に請求する買戻通知(以下「買戻通知」といいます。)を送付することができます。各買戻日に買戻請求をすることができる受益者一人当たりの最低買戻口数は1口とし、これを超える場合は1口単位とします(または管理会社が投資顧問会社と協議して決定するその他の単位とします。)。買戻通知は、関連する買戻日が属する月の2か月前の月の20暦日の正午(ルクセンブルグ時間)または管理会社が随時決定することができるその他の日および/もしくは時間までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。ただし、当該日がファンド営業日でない場合、買戻通知は、当該日の直前のファンド営業日の正午(ルクセンブルグ時間)までに受領されなければなりません。当該日時を過ぎて受領された買戻通知は、翌買戻日に持ち越されます。

(注)「買戻日」とは、2024年6月以降の各暦四半期の最終暦日および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

受益証券1口当たりの買戻価格は、関連する買戻日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格とします。受益者により請求された買戻しに関して純資産価格の0.3%の信託財産留保額が課されます。受益証券に適用される買戻価格の詳細は、買戻しを行う受益者が管理事務代行会社から取得することができます。

各買戻注文は、買戻日の40暦日後の翌ファンド営業日(または管理会社が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日)(現地約定処理日)に処理されます。

受益証券の買戻しに関する送金は、現地約定処理日の4ファンド営業日後または管理会社が投資顧問会社と協議の上随時決定することができるその他の日までに、米ドルで、電信送金によって行われるものとし、

買戻通知が受領された場合、本パラグラフの最終文に記載されている、発行済みのすべての受益証券が買い戻される場合を除き、その受益者が受益者名簿から除外された、買戻価格が決定されている、または払い戻されたかにかかわらず、受益証券は当該買戻日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、当該買戻日から、信託証書に基づく権利(ファンド受益者総会に関する通知を受領する権利、ファンド受益者総会への出席または投票の権利を含みます。)を行使することができません。ただし、買い戻される受益証券に関して、買戻価格および当該買戻日以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。買戻しを行う受益者は、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、買戻しを行う受益者は、通常の債権者より劣後しますが、受益者より優先されます。発行済みのすべての受益証券を対象とした買戻通知が受理された場合、関連する受益証券の買戻しを行う受益者は、当該買戻日の後に対応する買戻代金が送金されるまで、引き続き、受益者としての地位を有するものとし、

### 受益証券の買戻しの制限

ファンドの勘定で保有される中間ファンド投資証券の買戻しは、中間ファンドの投資証券買戻プログラムの特定の条件に服します。管理会社は、該当する買戻日の時点で、管理会社から中間ファンドに提出された対応する買戻請求を中間ファンドが受理した場合にのみ、買戻通知を受け入れ決済する旨の決定をすることができます。中間ファンドは、中間ファンド買戻日における中間ファンド投資証券の買戻しを、通常、発行済の中間ファンド投資証券、または、前四半期末時点の中間

ファンドの純資産総額の3%までに制限します。上記にかかわらず、投資対象ファンド投資運用会社は、その絶対的な裁量に基づき、中間ファンド投資証券のすべてまたは一部について買戻しを行うことを拒否する権限を保持します。よって、中間ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の裁量により、いつでも、特定の四半期において、買戻請求を受けたよりも少ない中間ファンド投資証券しか買戻しを行わないか、または、一切買戻しを行わない可能性があります。中間ファンドの買戻請求の合計が上記の制限を超えたことで中間ファンドが当該制限までの買戻請求に比例按分で応じるためか、または、その他の理由により、管理会社がファンドの勘定で保有する中間ファンド投資証券に関して中間ファンドに提出した買戻請求の全額が受理されない場合、管理会社は、当該買戻請求のための中間ファンド投資証券の買戻しを行わず、ファンドの勘定で保有する中間ファンド投資証券の買戻請求の減少を受け入れて該当する買戻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のではなく、当該中間ファンド投資証券に関して提出した買戻通知を完全に撤回する選択をすることが予定されています。受益者は、翌買戻日に関して買戻通知を再度提出することができ、管理会社は、翌買戻日に受益証券を買い戻すことを容易にするために、当該買戻請求の全額を翌四半期に中間ファンドに再提出して、翌買戻日に受益証券を買い戻すことが期待されています。ただし、当該買戻日までに、中間ファンド投資証券が買い戻される必要があります。中間ファンドの基準価額の算出方法、算出時期および買戻限度額は、中間ファンドの英文目論見書に従って決定されます。

上記にかかわらず、管理会社は、受託会社および投資顧問会社と協議の上、買戻請求を中断、拒否または中止する権利を留保し、また、買戻代金の支払いを遅らせることができます。当該期間中、受益証券は買い戻されません。管理会社は、賢明であると考えられる場合(これには、投資対象ファンド買戻制限により中間ファンド投資証券の買戻しが制限または拒否された場合が含まれます。)、受託会社および投資顧問会社と協議の上、買戻請求の量を制限したり、買戻請求の受付を停止する、すなわち停止を宣言する権利を留保します。

受益証券の買戻しが停止された場合、受益者は、当該停止より前に行った買戻しの請求を撤回することができます。ただし、受益者が買戻通知を撤回しない場合、当該買戻通知は停止の解除の翌買戻日に持ち越され、当該受益証券は、上記および信託証書の規定に服することを条件として、当該買戻日に買戻価格で買い戻されます。

#### 中間ファンド早期買戻手数料およびその免除

受益者は、受益証券の買戻請求の結果、ファンドのために保有されている中間ファンド投資証券に関して買戻請求が提出される可能性があることに留意する必要があります。中間ファンド投資証券の申込日から24ヶ月以内(中間ファンド買戻日の翌日を基準として計算)に行われた中間ファンド投資証券の買戻請求には、中間ファンドの残存投資主の利益のために中間ファンドが留保する、買戻しの対象となる中間ファンド投資証券の価値(中間ファンド買戻日現在で計算)の5%に相当する早期買戻手数料(以下「早期買戻手数料」といいます。)が中間ファンドにより課されます。

管理会社、中間ファンドおよび投資対象ファンドは、中間ファンドがファンドに関する早期買戻手数料を放棄し、ファンドに関する中間ファンド買戻しプログラムを修正し、ファンドによる中間ファンド投資証券の買戻しには買い戻される中間ファンド投資証券の基準価額の0.3%の買戻手数料(中間ファンド買戻日現在で計算)が適用され、中間ファンドの残存投資主の利益のために中間ファンドが保持する旨の合意を締結しています。投資対象ファンド投資運用会社は、BXPEのプライベート・プレースメント・メモランダムにおいて規定する買戻手数料免除の条件を満たす買戻請求に関して、早期買戻手数料を放棄または修正することができ、また、疑義を避けるために申し添えると、金融仲介機関がスポンサーとなっているモデル・ポートフォリオのリバランス、取引上またはオペレーション上の過誤から生じる買戻し、およびその他の特定の状況において生じる買戻しの場合を含め、買戻手数料をその裁量で放棄または修正する場合があります。

#### 強制買戻し

受益証券が適格投資家でない者によりもしくはかかる者の利益のために保有されている旨、またはかかる保有によってトラストまたはファンドの登録が義務付けられる、租税が賦課される、もしくはいずれかの法域の法律に違反する旨を受託会社または管理会社(もしくはその代理としての管理事務代行会社)が判断した場合、または受託会社または管理会社(もしくはその代理としての管理事務代行会社)が当該受益証券の申込みもしくは購入の資金に充当するために使用された資金源の適法性を疑う根拠を有する場合、管理会社(またはその代理としての管理事務代行会社)は、当該受益者に対し、10日以内に当該受益証券を売却し、かつかかる売却の証拠を管理会社(またはその代理としての管理事務代行会社)に提出するよう要求する書面による通知を送付することができ、上記が満たされない場合、管理会社は当該受益証券の買戻しおよび消却を実行することができます。

本条に基づいて強制的に買い戻されるファンドの受益証券(またはその受益証券のクラス)1口当たり買戻価格は、当該強制買戻しの日またはその直前の日に該当するファンド営業日における当該ファンドの受益証券(またはその受益証券のクラス)1口当たり純資産価格です。

上記に加え、管理会社は、評判、法律、コンプライアンス上の問題が生じる可能性がある場合、および、ファンドが中間ファンドの投資証券を保有しなくなった時点で秩序ある清算を開始するために、中間ファンドおよび/または投資対象ファンドの要求に応じて投資証券の強制買戻しおよび特定の投資家の口座の凍結を検討することがあります。

## 受益証券の譲渡

受益者は、書面証書によって、自己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、まず、当該時点で有効な、関連もしくは該当する法域の法令の規定、政府等の要件もしくは規制または受託会社、管理会社、販売会社または管理事務代行会社が定める方針を遵守するために受託会社、管理会社または管理事務代行会社が要求する情報または受託会社、管理会社または管理事務代行会社が要求するその他の情報を提出するものとし、管理会社は、受託会社と協議の上、まず、当該譲渡に対する事前の書面による同意を行うものとし、さらに、譲受人は、受託会社または管理会社、販売会社もしくは管理事務代行会社に対して、( ) 受益証券は適格投資家に譲渡されること、( ) 譲受人は自らの勘定で受益証券を取得すること、および、( ) 受託会社または管理会社がそれぞれの裁量で要求するその他の事項に関して、書面で表明を行うことが要求されます。

受託会社、管理会社または管理事務代行会社は、すべての譲渡証書に譲渡人および譲受人が署名することを要求します。譲渡人は、譲渡が登録され、かつ譲受人の氏名が受益証券に関して受益者名簿に受益者として記入されるまで、引き続き受益者であるものとみなされ、また、譲渡の対象である受益証券に対する権利を有するものとみなされるものとし、受託会社または管理会社が譲渡証書の原本および上記の情報を受け取るまで譲渡は登録されません。

上記の規定に違反して譲渡された受益証券は、譲渡または強制買戻しの対象となります。

### (2) 日本における買戻し手続等

1月、4月、7月、10月の1日(国内営業日でない場合は翌国内営業日)から20日(ファンド営業日でない場合は直前のファンド営業日)までの申込受付分が、それぞれ申込月の2か月後の月の評価日の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。ただし、販売会社によって申込可能日が異なる場合がありますので、販売会社に問い合わせるものとし、

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)価額が判明する日に確認できます。

申込締切時間については販売会社に問い合わせるものとし、申込締切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。

換金(買戻し)単位は、1口以上1口単位です。

換金(買戻し)価額は、申込月の2か月後の月の評価日の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)価額は、原則として評価日の40暦日後の翌ファンド営業日の翌国内営業日に判明します。換金(買戻し)価額が判明する日程は、販売会社に問い合わせるものとし、

換金(買戻し)代金は、約定日(販売会社が換金(買戻し)注文の成立を確認した日。通常、上記の換金(買戻し)価額が判明した国内営業日)から起算して4国内営業日目から円貨または外貨で受け取ることができます。

日本円の場合、外貨との換算レートは、約定日の東京外国為替市場の相場に基づいて販売会社が決定します。詳細は販売会社に問い合わせるものとし、

## 3【資産管理等の概要】

### (1)【資産の評価】

#### 純資産価格の計算

#### 評価

ファンドの「評価日」は、2024年2月29日以降の毎月の最終暦日および/または管理会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日です。

ファンドの純資産総額は、ファンドの資産価値を算出し、ファンドの負債を控除することで、受託会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)によって評価日時点(または管理事務代行会社が投資顧問会社と協議して決定するその他の時間)において計算されます。通貨に関しては午後4時頃(ロンドン時間)のワールド・マーケット・カンパニー(WM社)の為替レート/評価を用います。

ファンドの純資産総額は米ドルで計算されます。

受益証券1口当たり純資産価格は、評価日時点のファンドの純資産総額を、その評価日時点の発行済受益証券口数で除して計算されるものとし、

評価日時点の純資産価額は、通常、評価日の21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日(以下「計算日」または「申込処理日」といいます。)に計算されます。計算日は、評価日から21中間ファンド営業日以内に中間ファンドの基準価額が入手できない場合などに延期されることがあります。

(注)「中間ファンド営業日」とは、米国のニューヨーク証券取引所が開いている日を用います。

評価日における純資産総額は、原則として、評価日の翌月における計算日に受益者および投資顧問会社が入手可能となります。

受益証券1口当たり純資産価格の端数は、小数第3位を四捨五入します。

#### 純資産価格の決定

複数のクラス受益証券が発行される場合、純資産総額は、該当するファンドの受益証券の特定のクラスに帰属する資産および負債が当該受益証券の保有者のみにより実際に負担され、当該ファンドの受益証券の他のクラスの保有者により負担されないことを確保するために、受託会社が定める合理的な配分方法に基づき、当該ファンドの発行済受益証券のクラス間で配分されます。ファンドの表示通貨以外の通貨(以下「外国通貨」といいます。)で表示されるファンドの受益証券の各クラスに帰属する純資産総額は、ファンド営業日に適用される、受託会社が決定する為替レートで外国通貨に換算されるものとします。外国通貨建てのファンドの受益証券のクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスに帰属する(外国通貨に換算された)純資産総額を、当該クラスの発行済受益証券口数で除して計算されます。ファンドの表示通貨と同一の通貨で表示されるクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスに帰属する純資産総額を、当該クラスの発行済受益証券口数で除して計算されます。

受託会社がその裁量によりその他の方法を決定しない限り、ファンドの資産は入手可能な最新の価格、つまり国際的な値付け業者から得た入手可能な最新の表示価格で、以下のとおり評価されます。

- (a) 証券取引所に上場されているか、その他の規制市場で取引されている証券は、かかる取引所もしくは市場で取引または評価された入手可能な最新の価格で評価されます。証券が、複数の証券取引所もしくは市場において上場または取引されている場合、当該証券の主要な市場を構成する証券取引所またはその他の規制された市場における入手可能な最新の終値または最も代表的な価格が用いられます。
- (b) いずれの証券取引所においても上場されておらず、いずれの規制された市場においても取引されていない証券または上記(a)に基づき決定された価格がその公正価格を表していない証券は、その入手可能な最新の市場価格で評価されます。かかる市場価格がない場合、またはかかる市場価格が当該証券の公正な市場価格を表していない場合、当該証券は、その合理的に予測可能な売値に基づき慎重かつ誠実に評価されます。
- (c) 投資対象は、国際的に認められた値付け業者による値付けに基づいて価格を決定することができます。
- (d) 市場相場が容易に入手できない証券またはその他の資産は、管理会社および投資顧問会社の助言を受けて管理事務代行会社が採用する手続きに従って誠実に決定される公正価格で評価されます。
- (e) 満期までの残存期間が60日以下の短期投資対象は、償却減価によるか、満期の61日前の日における市場価格と額面金額の差額を償却することにより、評価することができます。
- (f) 現金およびその他の流動資産は、未収利息を含むその額面価額で評価されます。
- (g) その他の資産に関しては、管理事務代行会社が、当該資産の公正価格を表すものとして適用ある一般に公正妥当と認められた会計原則に従って決定する金額または別途誠実に決定する金額で評価されます。外貨建ての価額は、該当するファンドの表示通貨の入手可能な最新の仲値で、または管理事務代行会社が誠実に決定することができるその他の価格で、該当するファンドの表示通貨に換算されるものとします。

受託会社(または代理としての管理事務代行会社)による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決定は、受託会社(または代理としての管理事務代行会社)の授権された役員または代表者によって保証され、悪意または明らかな誤りがない限り、かかる保証はすべてのかかるファンドの受益者について最終的かつ決定的なものとします。悪意または明らかな誤りがない限り、受託会社は、第三者が受託会社に提供した評価に依拠する純資産総額または受益証券1口当たり純資産価格の計算の誤りについて一切責任を負わないものとします。受託会社は、公認の価格情報源、評価代理人、サブ・マネージャーまたはその他の第三者が受託会社に提供した評価に依拠する場合、明らかな誤りがない限り絶対的な保護を受けるものとします。

#### 投資対象ファンドおよび中間ファンドの基準価額の計算

B X P Eユニットまたは中間ファンド投資証券(該当する場合)の各クラスの基準価額は、最初に、B X P Eまたは中間ファンド(該当する場合)が第三者投資者を承認し、投資運用を開始した後の最初の1か月が終了した時点で決定される予定です。その後は、各クラスの基準価額は毎月スポンサーにより計算されます。

基準価額は、本件投資(債券その他の証券を含みます。)の月末価額に、その他のあらゆる資産(手元現金等)を加算し(これらを合わせて「総資産」といいます。)、あらゆる負債(管理報酬、管理事務代行報酬およびパフォーマンス参加配分(それぞれ以下に定義します。))の割当分/未払分を含みます。)を控除し、さらに特定のクラスに帰属する費用を控除した額に基づき、あらゆる場合においてB X P Eが採用する評価方針(以下「評価方針」といいます。)に従い、決定されます。随時、スポンサーは、その単独の裁量で、評価方針に重要でない変更を採用すること、およびU Sファンド取締役会の合意を得て、重要な変更を採用することがあります。

B X P Eユニットの各クラスの毎月の1口当たり基準価額は、通常、翌月の20中間ファンド営業日前後に入手可能です。中間ファンド投資証券の毎月の1口当たり基準価額は、翌月の21中間ファンド営業日の終了時までに入手可能です(例えば、3月31日の中間ファンド投資証券1口当たり基準価額は、通常、4月29日の終了時までに入手可能です。)

本書のいかなる記載にもかかわらず、スポンサーは、その裁量で、B X P Eまたは中間ファンド(該当する場合)の資産および負債の評価ならびにその基準価額の計算に際して、該当する月末以降に入手可能となった(基準価額の計算に該当する月末時点で)重要な市場データおよびその他の情報を考慮することができますが、義務ではありません。スポンサーは、( )状況により要求される場合、および、( )合理的に考えて、停止がB X P Eユニット保有者または中間ファンド投資証券保有者(ファンド(該当する場合)を含みます。)の最大の利益とみなされる場合には、基準価額の決定および/またはB X P Eもしくは中間ファンド(該当する場合)の募集および/または買戻しを停止することがありますが、義務ではありません。かかる停止はすべて、関係するB X P Eユニット保有者または中間ファンド投資証券保有者(ファンド(該当する場合)を含みます。)に対して通知しなければなりません。かかる停止期間中は、いかなるB X P Eユニットまたは中間ファンド投資証券(該当する場合)も、発行または買戻しを行いません。

ファンドがその資産のほとんどすべてを中間ファンド投資証券に投資することを意図しているため、ファンドの純資産総額は、おおむね中間ファンドの基準価額(B X P Eの基準価額に影響される可能性があります。)に基づき計算されます。

## 直接投資

### 活発な市場で一般に取引される投資対象または商品

一般に取引され、かつ直ちに市場相場が入手できる証券は、当該証券が取引される主要な市場における当該証券の終値で評価されます。

市場相場が直ちに入手できない場合、評価日に広く承認された評価方法を用いて、スポンサーが公正価値を誠実に決定します。

証券には、一定期間その売買を制限する法的小および契約上の制限があるものがあります。そのような場合、一般に取引される価格からの割引が付与されている可能性があり、割引額は、かかる譲渡制限付証券の制限が解除されるか、または別途売却可能となるまでの期間に基づき決定されます。

### 一般に取引されていない投資対象または商品

B X P Eの直接投資は、原則として、当初、原価で評価されますが、スポンサーが直接投資の取得費用が最新の市場価値を反映していないとみなす場合、スポンサーは当該評価を調整することがあります。スポンサーがB X P Eの直接投資の公正価値を決定する場合、スポンサーは当該直接投資の最新の入手可能な金融データを取り入れて、前月末の評価を更新し、さらに当該月の本件投資に関連するキャッシュフロー活動を組み込みます。月末の手続きでは、四半期手続き(以下に記載します。)に含まれるすべての要因の考慮は予定していません。また四半期毎に、スポンサーは、以下に記載のより詳細な評価手順を用いてB X P Eの直接投資を評価します。各四半期に、スポンサーは、適格で独立した評価アドバイザーを用いてスポンサーが作成したB X P Eの直接投資それぞれの評価の積極的保証の提供を行います。当該四半期を通じて、かかる独立した評価アドバイザーが、段階的にかかる積極的保証を行う場合、B X P Eの直接投資は、当該四半期中の異なる時点においてレビューされますが、独立した評価アドバイザーは、最低四半期に一度、各直接投資の積極的保証を行うことを予定しています。さらに、第二の独立した評価アドバイザーが当該年を通じて段階的により詳細な「値域」分析を提供し、それによりB X P Eの直接投資は、当該期間中の異なる時点において独立した評価アドバイザーにより予想が行われますが、かかる独立した評価アドバイザーは、最低年に1回、各直接投資の値域を提供するものとします。いずれの独立した評価アドバイザーも、月次ベースで担当し、かつ毎月ポートフォリオの一部をレビューします。

スポンサーは、B X P Eの直接投資を広く認識された評価方法および市況に最も適切かつ一致しているとみなす評価方法を用いて評価します。スポンサーは、現在、直接投資の公正価値の主要な決定方法にインカム・アプローチを予定しており、これは事業または証券が将来生み出すと予想されるキャッシュフローの現在価値に基づいて公正価値を導くものです。インカム・アプローチにおいて最も広く用いられる方法は、ディスカウント・キャッシュフロー方式であり、これには投資先投資対象の予想純収益またはキャッシュフロー、割引率、還元利回りおよびエグジット・マルチプルにつき重大な仮定が含まれます。スポンサーのセカンダリーな方法は、通常、インカム・アプローチの結果を補強するために用いりますが、一般的には、マーケット・アプローチです。マーケット・アプローチにおいて最も広く用いられる方法では、比較可能な一般企業、取引または資産の評価に依拠しており、どの企業、取引または資産が比較可能かを判断することが含まれます。特定の場合、債務およびエクイティ証券は、信頼できるディーラーまたは値付サービスが提供する市場参加者間の秩序ある取引価格に基づき評価されます。特定の投資対象の評価を決定する際に、値付けサービスは、当該投資対象の取引に関連した一定の情報、ディーラーからの相場、プライシング・マトリックスならびに比較可能な投資対象の市場取引および投資対象間の様々な関係を利用することがあります。当該投資に関連する事実および状況によって、オプション価値、条件付請求権、またはシナリオ分析、イールド分析、満期または期間終了までの予想キャッシュフロー、確率加重関数方式および/または最近の資金調達ラウンドを含む異なる主要な方法およびセカンダリーな方法が用いられることがあります。通常、主要アプローチとセカンダリーなアプローチの重要な差異を調査し、必要とみなされた場合、モデル入力値が更新される可能性があります。

さらに、スポンサーは、スポンサーがB X P Eの基準価額全体に重要な影響があると判断する事象につき、継続的にB X P Eの直接投資を監視することがありますが、義務ではありません。重要な事象には、投資に特有の事象または複数の特定の投資に影響を与える可能性のある広範囲のマーケット主導的な事象を含むことがあります。かかる重要な事象が発生し、かつスポンサーがかかる事象の発生を認知している場合、スポンサーは、本書に記載の評価方法に基づき、直接投資の評価の変更を見積ることができず、義務ではありません。通常、スポンサーは、公正価値の調整は、重要な変更が発生し、当該変更の財務上の影響をスポンサーが定量化できると判断した直後に、算出されると予想しています。ただし、市況または重大な事象の急激な変動は、毎月の基準価額に直ちに反映されないことがあります。

スポンサーは、将来、B X P Eのポートフォリオが成長した際に、追加の独立した評価アドバイザーを用いることができます。独立した評価アドバイザーは、評価の再検討および/または値域の提供（該当する場合）に責任を有する一方、かかる独立した評価アドバイザーは、B X P Eの直接投資の公正価値に責任はなく、これを決定することもB X P Eの基準価額を計算することはありません。スポンサーは、最終的にB X P Eの基準価額の決定に責任を有します。独立した評価アドバイザーは、合意済みの通知要件に従い、U Sファンドの独立取締役に対して通知することで、スポンサーによりいつでも交代させることができます。独立した評価アドバイザーは、評価方針に従い自身の責務を果たします。

#### 投資ファンドへの投資（プライマリー投資およびセカンダリー投資）

プライマリー投資およびセカンダリー投資は、通常、投資ファンドの投資顧問会社または投資運用会社が報告または提供する最新の純資産総額に基づき評価されます。B X P Eがその基準価額を計算する際に、投資ファンドの最新の純資産総額が入手できない場合、スポンサーは、当該月におけるかかる投資ファンドのキャッシュフロー活動を認識することで入手可能な最新の純資産総額を更新します。投資ファンドが受領した最新の純資産総額の参照日以降のキャッシュフローは、投資関連のキャピタル・コールの名目上の金額を加算し、報告された純資産総額から投資関連の名目上の分配金額を控除して認識されます。

投資ファンドに対するB X P Eの本件投資の純資産総額に関連するキャッシュフローを加算した額をトラッキングすることに加えて、スポンサーは、関連する発行体に特有の事象、または投資ファンドに対するB X P Eの本件投資に関わる広範囲なマーケット主導的な事象で、B X P Eの基準価額全体に重要な影響をもたらす可能性があるとしてスポンサーがみなすものをトラックすることがありますが、義務ではありません。

かかる重要な事象が発生し、かつスポンサーがかかる事象の発生を認知している場合、スポンサーは、上記に概説した直接投資に対する評価方法を適用し、当該投資ファンドの現在の公正価値を反映するために相応な調整を行うことがありますが、義務ではありません。通常、スポンサーは、公正価値の調整は、重要な変更が発生し、当該変更の財務上の影響をスポンサーが定量化できると判断した直後に、算出されると予想しています。ただし、市況または重大な事象の急激な変動は、B X P Eの毎月の基準価額に直ちに反映されないことがあります。

#### 債券その他の証券

通常、債券その他の証券は、毎月、投資対象ファンド投資運用会社により、市場相場に基づくか、または評価方針に従い決定される公正価値で評価されます。疑義を避けるために申し添えると、債券その他の証券の取得および売却は、決済時基準でB X P Eの基準価額に反映されます。

#### 直ちに入手可能な市場相場

市場相場は、第三者の値付け業者から、または第三者の値付け業者から入手できない場合は、B X P Eの特定の債券その他の証券のブローカー・ディーラーから入手することがあります。債券その他の証券の信頼できる市場相場が、複数の情報源から入手可能な場合、スポンサーは、2つ以上の相場を用いるよう商業的に妥当な努力をし、かつ取得した相場の平均値に基づきかかる本件投資を評価します。ただし、取得した相場の1または複数が信頼できないとスポンサーが誠実に判断した場合、スポンサーは、かかる相場を排除できますが、残りの相場の平均がスポンサーにより信頼できると誠実に判断できる場合に限りです。取引所またはその他の公的市場において一般に取引される証券（株式、上場デリバティブおよび一般に取引される証券に転換可能な証券（ワラント等））は、当該証券が取引される主要な市場における当該証券の終値で評価されます。

#### 直ちに入手可能でない市場相場

市場相場が、直ちに入手できない（または、別途、特定の件投資につき、信頼できない）場合は、公正価値は、スポンサーにより誠実に決定されます。こうした見積もりには固有の不確実性があるため、公正価値の見積もりは、かかる本件投資に既存市場が存在していた場合に用いられる評価額とは異なる可能性があり、その差異が重大になる可能性もあります。市場相場において、最新の、または信頼できる市場からのデータ（例えば、取引情報、売値/買値情報、またはブローカー・ディーラー相場等）が欠如している場合を直ちに入手できない状況とみなします。メザニン・ローンまたは優先株式等の特定の件投資は、市場相場を持つ可能性は高くありません。通常、かかる本件投資の当初価額は、投資対象

ファンド・ジェネラル・パートナーが、後に本件投資を再評価する時点まで、当該本件投資の取得価格とします。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよびBX運用会社は、かかる本件投資を評価するために一般に公正妥当と認められた評価方法を用います。

B X P E が取得したローンの場合、かかる当初価額は、通常、かかるローンの取得価格です。かかるローンの本件投資は、それぞれ、B X P E がかかる本件投資を実施した後、最初の3か月以内にスポンサーにより評価され、その後は直後の段落で規定される手順に従い、最低、四半期に一度評価されます。

スポンサーは、当該ローンの本件投資に適用される適切な担保価値があるか、および本件投資の利回りが市場の利回りに近似しているかを判断することで、最初の四半期評価とその後継続して四半期ごとの再評価を行います。市場利回りが本件投資の利回りに近似していると見積もられる場合、かかる本件投資は、その額面金額で評価されます。市場利回りが、本件投資の利回りに近似していないと見積もられる場合は、スポンサーが、契約条項に基づき、本件投資の予想されるキャッシュフローを予測し、予想される市場利回りに基づき、評価日まで遡った分の当該キャッシュフローを割り引きます。市場利回りは、担保資産のパフォーマンスおよび資本市場の状況に関する様々な入力因子に基づき、いずれの場合もスポンサーが誠実に判断し、各四半期評価日現在で見積もられます。スポンサーがかかる本件投資の評価を行わない各月については、スポンサーは、かかる本件投資を見直し、かかる本件投資のいずれにも重要な評価額の変動を引き起こす可能性のある重要な事象がないことを確認します。

スポンサーは、債券その他の証券に対する一部の本件投資が異なる手順を用いて評価されることを決定することがあります。

## 負債

B X P E ユニットの各クラスについて、スポンサーは、当該クラスの毎月の基準価額の計算に際し、B X P E の負債のうち比例按分した当該クラスの公正価値を含めます。かかる負債には、投資対象ファンド投資運用会社に対する未払報酬、未払いのパフォーマンス参加配分、未払金、未払運営費用、ファンド・レベルの借入およびその他の負債が含まれる予定です。B X P E の借入れはすべて原価で保有されます。通常、その他の負債はすべて、各負債の種類に限定される広く認知された方法を用いて評価されます。

投資対象ファンド投資運用会社は、効力発生日までの間、B X P E に代わり、B X P E の設立および募集費用のすべて(販売手数料を除きます。)を前払いします。B X P E はかかる前払費用を効力発生日から60か月にわたり比例按分して投資対象ファンド投資運用会社に払い戻します。B X P E の基準価額をB X P E ユニットの販売または買戻しのために(ただし、財務報告のためではなく)算出する目的で、投資対象ファンド投資運用会社が効力発生日までの期間に支払ったB X P E の設立および募集費用は、B X P E が当該費用を投資対象ファンド投資運用会社に払い戻した月に基準価額からの控除として認識されます。

## 純資産価格の計算の停止

管理会社は、受託会社と協議した上で、以下の全部または一部の期間において、純資産価格の計算、受益証券の発行・買戻しを停止、または買戻代金の支払いを延期することができます。

- (1) ファンドの投資対象の大部分が上場、値付け、取引もしくは取り扱われている証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が、(通常の週末もしくは休日による閉鎖以外で)閉鎖されている場合、またはこれらの取引所もしくは市場における取引が制限もしくは停止されている場合。
- (2) ファンドの投資対象の売却が現実的でない場合、またはその売却がファンドの受益者に著しく不利益となるであろうと管理会社が判断する場合。
- (3) ファンドの投資対象の価値もしくは純資産価格を確定するために通常利用される手段が使用不能となる、またはその他の理由によりファンドの投資対象の価値もしくはファンドのその他の資産の価値もしくは純資産価格を合理的もしくは公正に確定することができないと管理会社が判断する場合。
- (4) ファンドの投資対象の償還もしくは換金、または償還もしくは換金に関連する資金の送金を、適正な価格または適正な為替レートで行うことができないであろうと管理会社が判断する場合。

管理会社は受託会社と協議した上で、または、受託会社は管理会社と協議した上で、受益者名簿に記載されるすべての受益者に対して、実務上可能な限り速やかに当該停止を書面で通知するものとし、また、当該停止が終了した時点で受益者に対して速やかに通知するものとし、

## (2)【保管】

ファンド証券が販売される海外においては、ファンド証券の確認書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ファンド証券の確認書は、販売会社の保管者名義で保管されます。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】**

ファンドの信託期間は2029年3月31日(またはそれ以降の日で、管理会社が投資顧問会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日)までですが、後記「(5) その他、 ファンドの償還」記載の事由が発生した場合は、それ以前に償還することがあります。

**(4) 【計算期間】**

ファンドの計算期間は毎年12月31日に終了します。ファンドの第1期の年次報告書は2024年12月31日に終了する期間に対して作成されます。

**(5) 【その他】****発行限度額**

ファンド証券の発行限度口数は設けられていません。

**ファンドの償還**

ファンドは、信託証書に記載される状況に従い償還する場合を除いて、

(1) 2029年3月31日またはそれ以降の日で、管理会社が投資顧問会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日、

(2) 設定日(2024年2月29日)から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、投資顧問会社と協議した上で管理会社の裁量により、または

(3) 中間ファンドおよび/または投資対象ファンドの償還後、管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定した日に償還します。

なお、受益者への償還金の支払いには、信託期間終了日から半年程度、または監査手続き等の進捗によっては、さらに時間を要する場合があります。

**信託証書の変更等**

信託証書第40条に従い、受託会社および管理会社は、受益者に対して10日以上前の書面による通知を行うことにより(受益者は、かかる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受益者の最善の利益になると考える方法およびその範囲において、補遺信託証書により、信託証書の規定について変更、修正、改正または追加(以下「変更等」といいます。)を行うことができます。受託会社が、受託会社の意見において、かかる変更等が、( )当該時に存在している受益者の利益を著しく侵害せず、受託会社もしくは管理会社を受益者に対する責任から実質的に免責することなく、かつ、シリーズ・トラストの資産から支払われるべき経費および手数料(当該補遺信託証書に関連して生じる経費、手数料、報酬および費用を除きます。)の金額を増加させることにならず、( )財務上の、法的なもしくは公的な要件(法的拘束力を有するか否かを問いません。)を遵守するために必要であり、または、( )明らかな誤りを正すために必要である旨書面により証明する場合、かかる変更等は、受益者による承認を必要としません。いかなる変更等も、受益者に対して、その受益証券に関する追加の支払いを行ったり、その受益証券に関する債務を引き受ける義務を課すものであってはなりません。

**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、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上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。

**投資顧問契約**

投資顧問契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上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、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上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。

**代行協会員契約書**

代行協会員契約書は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月以上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・買戻契約書**

受益証券販売・買戻契約書は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月以上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ファンド証券を保持していなければなりません。したがって、販売会社にファンド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、ファンド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、販売会社との間の口座契約に基づき、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。ファンド証券の保管を販売会社に委託していない日本の投資者は、自らが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。

##### ( ) 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。受益者は、ファンド決議により、随時受託会社に対して中間分配を行うよう指示することができます。

##### ( ) 買戻請求権

受益者は、ファンド証券の買戻しを、信託証券の規定および本書の記載に従って請求する権利を有します。

##### ( ) 残余財産分配請求権

ファンドの償還日における当該ファンドの登録名義人は、当該ファンドの資産を換金することにより得られるすべての純手取金および当該ファンドの当該クラスの受益証券の資産の一部を構成している分配可能なその他の金銭を、自らが保有しているまたは保有しているものとみなされる当該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ます。

##### ( ) 議決権

受益者は、信託証券の規定に従って議決権を行使する権利を有します。

##### (2)【為替管理上の取扱い】

2024年1月26日現在、日本の受益者に対するファンド証券の分配金、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

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、

( ) 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、

( ) 日本におけるファンド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ファンド証券の募集、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

です。

## (4) 【裁判管轄等】

日本の投資者が取得したファンド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】

##### (1)【貸借対照表】

該当事項はありません。

##### (2)【損益計算書】

該当事項はありません。

##### (3)【投資有価証券明細表等】

該当事項はありません。

## 2【ファンドの現況】

### 【純資産額計算書】

該当事項はありません。

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### (イ) ファンド証券の名義書換

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 ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A.

取扱場所 ルクセンブルグ大公国 エスペランジュ ガスペリッシュ通り 33番A棟

日本の受益者については、ファンド証券の保管を販売会社に委託している場合、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) 受益者集会

受託会社または管理会社は、

(a) 信託証書の規定に基づき要求された場合、

(b) (受益者総会の場合) トラストの受益証券の10分の1以上を保有する受益者が書面により要求した場合、

(c) (シリーズ・トラストの受益者総会の場合) 当該シリーズ・トラストの受益証券の10分の1以上を保有する受益者として登録されている受益者が書面により要求した場合、

(d) (受益証券のクラスまたはシリーズの総会の場合) 当該クラスまたはシリーズの受益証券の10分の1以上を保有する受益者として登録されている受益者が書面により要求した場合、

トラスト、該当するシリーズ・トラストまたはシリーズ・トラストの該当するクラスまたはシリーズの受益者総会を、当該通知に記載する日時および場所において招集するものとします。

### (ハ) 受益者に対する特典

受益者に対する特典はありません。

### (ニ) 受益証券の譲渡制限の内容

受益者は、ファンドに事前の書面通知を行わず、かつ、管理会社から事前の書面による同意を受領することなく、適格投資家に対して当該受益者の保有するファンド証券の全部または一部を譲渡または贈与その他により処分してはなりません。管理会社と協議の上、受託会社は、絶対的な裁量に基づいて、当該同意をしないことができます(なお、当該同意は、一般的に与えることは予定されておりません。)

なお、別途、ファンド証券は、受託会社またはその代行会社が了承する書面証書を締結し交付することによってのみ譲渡することができます。ファンドのファンド証券の譲渡を希望する受益者は、まず管理事務代行会社に連絡すべきです。

なお、ここでいう「受益者」とは販売会社を指します。

### (ホ) 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】

### 第1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

##### (1) 資本金の額（2023年11月末日現在）

管理会社の資本金の額は50万ユーロ（約8,076万円）です。

最近5年間における資本金の額の増減はありません。

##### (2) 管理会社の機構（2023年11月末日現在）

管理会社はケイマン諸島において設立され、現在存続している法人です。

管理会社は、通常決議により、いかなる者をも取締役任命することができ、また、同様の方法により取締役を解任し、同様の方法により代替りの取締役を任命することができます。

管理会社の業務は、取締役会により運営されるものとします（不在、病気その他の理由により取締役会議に出席できない見込みの取締役は、本人に代わる取締役代理を任命することができます。）。取締役会は、1名以上10名以下の者（取締役代理を除きます。）で構成されるものとします。

取締役会は、取締役が適切と考える方法で、管理会社の業務運営を随時規定することができます。

取締役会は、随時、取締役会が適切と考える任期および報酬（給与もしくは手数料または利益配分によるかこれらの組み合わせによるかを問いません。）で、取締役全体（取締役代理を除きます。）の中から1名以上を代表取締役に任命することができます。

取締役会は、適切と考える場合にはいつでも管理会社の株主総会を招集することができ、かつ、招集請求書の提出日において管理会社の株主総会における議決権を有し、当該提出日時点の管理会社の払込済み資本の10分の1以上を保有する管理会社の株主による招集請求がなされた場合に、管理会社の株主総会を招集するものとします。

年次株主総会は、取締役会が指定する日時および場所において開催されるものとし、取締役会が日時および場所を定めない場合、毎年12月の第2水曜日の午前10時から登記上事務所において開催されるものとします。

投資運用の意思決定は、投資顧問会社である野村アセットマネジメント株式会社に委託されています。

#### 2【事業の内容及び営業の概況】

管理会社の事業目的は、ケイマン諸島の法律に抵触しない範囲においていかなる制約も受けません。

管理会社は、ファンドの資産の運用、管理およびファンド証券の発行・買戻し等の業務を行います。管理会社は、投資顧問会社である野村アセットマネジメント株式会社にファンドの投資運用業務を委託しています。

管理会社は、2023年11月末日現在、以下の投資信託の運用を行っており、その管理財産は約811億円です。

国別（設立国）	種類別	本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン諸島	契約型投資信託	13	494,932,558.26 米ドル
		2	1,585,829.18 ユーロ
		6	82,573,883.87 豪ドル

### 3【管理会社の経理状況】

- a．管理会社の直近2事業年度の日本語の財務書類は、ルクセンブルグにおける法令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131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、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいう。）であるアーンスト・アンド・ヤング・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（訳文を含む。）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、ユーロ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、2023年11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ユーロ＝161.51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)【貸借対照表】

## グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

## 貸借対照表

2023年3月31日現在

(単位：ユーロ)

	注記	2023年3月31日		2022年3月31日	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
<b>資産</b>					
<b>固定資産</b>					
<b>金融資産</b>					
関連会社株式	5	600,000	96,906	600,000	96,906
長期保有目的投資有価証券	5	12,873	2,079	15,402	2,488
		<u>612,873</u>	<u>98,985</u>	<u>615,402</u>	<u>99,394</u>
<b>流動資産</b>					
<b>債権</b>					
<b>売掛金</b>					
a) 1年以内に期限到来		1,741,153	281,214	1,940,393	313,393
銀行預金および手許現金	9	3,930,034	634,740	3,267,238	527,692
		<u>5,671,187</u>	<u>915,953</u>	<u>5,207,631</u>	<u>841,084</u>
<b>資産合計</b>		<u><u>6,284,060</u></u>	<u><u>1,014,939</u></u>	<u><u>5,823,033</u></u>	<u><u>940,478</u></u>
<b>資本、準備金および負債</b>					
<b>資本および準備金</b>					
払込済資本	3	500,000	80,755	500,000	80,755
繰越利益	4	3,530,003	570,131	3,187,125	514,753
当期利益		343,422	55,466	342,878	55,378
		<u>4,373,425</u>	<u>706,352</u>	<u>4,030,003</u>	<u>650,886</u>
<b>債務</b>					
<b>買掛金</b>					
a) 1年以内に期限到来	7	125,822	20,322	121,030	19,548
<b>関連会社に対する債務</b>					
a) 1年以内に期限到来	7, 9	1,784,813	288,265	1,672,000	270,045
		<u>1,910,635</u>	<u>308,587</u>	<u>1,793,030</u>	<u>289,592</u>
<b>資本、準備金および負債合計</b>		<u><u>6,284,060</u></u>	<u><u>1,014,939</u></u>	<u><u>5,823,033</u></u>	<u><u>940,478</u></u>

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

## (2) 【損益計算書】

## グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

## 損益計算書

2023年3月31日に終了した年度

(単位：ユーロ)

注記	2023年3月31日終了年度		2022年3月31日終了年度		
	ユーロ	千円	ユーロ	千円	
1から5. 総損益	10	394,954	63,789	384,283	62,066
10. 固定資産の一部を構成する その他の投資および貸付からの収益					
b) a) に含まれないその他の収益		118	19	70	11
11. その他の未収利息および類似の収益					
b) その他の利息および類似の収益		-	-	-	-
13. 金融資産および流動資産として保有 される投資有価証券に係る評価額調整	5	(858)	(139)	(375)	(61)
14. 未払利息および類似の費用					
a) 関連会社に関連するもの	9	(7,612)	(1,229)	(33,810)	(5,461)
b) その他の利息および類似の費用	11	(43,180)	(6,974)	(7,290)	(1,177)
16. 税引後利益		343,422	55,466	342,878	55,378
18. 当期利益		343,422	55,466	342,878	55,378

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

[次へ](#)

## グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

## 財務諸表注記

2023年3月31日現在

(単位：ユーロ)

## 1. 概況

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(以下、「当社」という。)は、1998年2月27日にケイマン諸島の会社法に基づいて免税会社として設立された。当社は、当初「グローバル・ファンズ・カンパニー」という名称で登録されていたが、1998年3月13日付けの特別決議により名称を変更した。当社は、銀行および信託会社法に基づき、1998年3月13日に信託免許を取得した。また同日に、当社はケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき発行されたミューチュアル・ファンド管理業者免許も取得した。当社はノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の完全子会社である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.は、英国の法律のもとで設立され、ロンドンに登録上の事務所を有する持株会社であるノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシー(以下、「親会社」という。)の子会社である。ノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシーの連結財務諸表は、英国、EC4R 3ABロンドン、エンジェル・レーン1にて入手可能である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の最終的な親会社は、日本の法律のもとで設立され、東京に登録上の事務所を有する持株会社である野村ホールディングス株式会社である。野村ホールディングス株式会社の連結財務諸表は、〒103-8645 東京都中央区日本橋1-13-1で入手可能である。

当社の主な事業活動は、投資ファンドに対して受託および管理サービスを提供し、それによって受託および管理報酬を得ることである。

## 2. 重要な会計方針

作成の基礎

当社の財務諸表は、ルクセンブルグの法律および規制要件、ならびにルクセンブルグで一般に公正妥当と認められる会計原則に従い作成されている。

重要な会計方針の概要は以下の通りである。

外貨換算

当社は会計帳簿をユーロ建てで記帳しており、当該財務諸表はユーロ建てで表示されている。

ユーロ以外の通貨建ての資産および負債は、貸借対照表日現在の為替レートでユーロに換算される。ユーロ以外の通貨建ての収益および費用は、取引日現在の為替レートでユーロに換算される。外貨換算により生じる為替差損益は、当期の損益を決定する際に、損益計算書に計上される。

費用

費用は発生主義で計上される。

受取利息

受取利息は発生主義で計上される。

総損益

総損益には、その他外部費用を差し引いた、管理運用するファンドから受領する管理報酬が含まれている。売上高は、発生主義に基づいて計上される。

金融資産

金融資産は低価法で測定される。

## 3. 払込済資本

発行済みで全額払込済みの株主資本は、1株当たり額面10ユーロの記名株式50,000株で構成されている。当社は自己株式を取得していない。

## 4. 繰越損益

	(ユーロ)
2021年3月31日現在残高	2,846,310
前期利益	340,815
2022年3月31日現在残高	3,187,125
2022年3月31日現在残高	3,187,125
前期利益	342,878
2023年3月31日現在残高	3,530,003

## 5. 金融資産

金融固定資産の内訳は以下の通りである。

## 関連会社株式

当社は、2011年6月8日に設立されたケイマンに所在する法人であるマスター・トラスト・カンパニーの株式を100%所有している。

会社名	持分	取得原価(ユーロ)	2023年3月31日現在の監査済純資産(ユーロ)
マスター・トラスト・カンパニー	100%	600,000	3,073,271

## 長期保有目的投資有価証券

長期保有目的投資有価証券の内訳は、投資ファンドの受益証券・株式への投資である。

長期保有目的投資有価証券の増減は、以下のように要約される。

	2023年 (ユーロ)	2022年 (ユーロ)
取得原価:		
期首現在	16,070	15,126
期中の取得	571	1,127
期中の売却	(2,535)	(183)
期末現在	14,106	16,070
価格調整:		
期首現在	(507)	(50)
当期価格調整	(726)	(457)
期末現在	(1,233)	(507)
為替の影響		
期首現在	(161)	(221)
当期価格調整	161	60
期末現在	-	(161)
期末の正味価値	12,873	15,402
期末の市場価値	14,518	16,492

## 6．租税

当社は、ケイマン諸島政府から、現地におけるすべての収益、利益およびキャピタル・ゲインに係る税金を2034年1月6日まで免除することを約束されている。現時点では、ケイマン諸島にはそのような税金は存在しない。

当社は、特定の利息、配当およびキャピタル・ゲインの総額に対して課税される外国源泉徴収税の対象となる可能性がある。

## 7．債務

2023年3月31日現在、債務は、監査費用およびその他の保証業務費用125,822ユーロ（2022年3月31日：121,030ユーロ）、2015年1月12日付および2016年9月28日付けで当社とグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーの間で締結された2つの契約に基づくグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーに対する未払報酬179,813ユーロ（2022年3月31日：222,000ユーロ）ならびに2014年3月31日付けで当社とノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の間で締結された枠組契約に基づくノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に対する未払報酬1,605,000ユーロ（2022年3月31日：1,450,000ユーロ）で構成される。ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.により提供される業務には、資産管理サポート、法律業務、コンプライアンス、内部監査、ITならびに管理事務代行業務およびインフラ業務等が含まれるが、これらに限定されない。

## 8．従業員

当社は、2023年3月31日および2022年3月31日に終了した年度において、従業員はいなかった。

## 9．関連会社間取引

当社は、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.（ルクセンブルグにおいて設立）の完全子会社である。当社の最終的な親会社は、東京に所在する野村ホールディングス株式会社である。

通常の事業活動において、多数の銀行取引がノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.との間で行われている。これらは、当座勘定および外国為替取引が含まれる。

2023年3月31日に終了した年度において、当社はノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に開設した当座勘定に係る借入利息7,612ユーロ（2022年3月31日に終了した年度：33,810ユーロ）を支払った。適用される利率は、非関連会社の顧客に適用されるものと同じ利率である。

さらに当社は、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.およびグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーより報酬を請求される（上述の注記7を参照のこと。）。

## 10．総損益

2023年3月31日および2022年3月31日に終了した年度において、以下のとおり分析される。

	2023年3月31日 (ユーロ)	2022年3月31日 (ユーロ)
管理報酬	7,816,970	7,933,800
その他の外部費用	(7,422,016)	(7,549,517)
	<u>394,954</u>	<u>384,283</u>

2023年3月31日に終了した年度において、その他の外部費用は、主に、当社とノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の間で締結された枠組契約に基づくノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に対する未払年間報酬6,575,000ユーロ（2022年3月31日に終了した年度：6,580,000ユーロ）およびその他の報酬の総額847,016ユーロ（2022年3月31日に終了した年度：969,517ユーロ）で構成されている。

## 11．その他の利息および類似費用

2023年3月31日に終了した年度において、当社はスポットの為替取引に係る純損失43,180ユーロ（2022年3月31日に終了した年度：純損失7,290ユーロ）を計上した。

## 12. 運用資産

当社が受益者として保有するものではないが、投資運用責任を有する資産については、貸借対照表には含まれていない。  
2023年3月31日現在における当該資産残高は約35,952百万ユーロ(2022年3月31日:40,335百万ユーロ)である。

## 13. 後発事象

2023年3月31日より後に、2023年3月31日現在の年次財務書類に調整または追加の開示を必要とする事象は発生していない。

[次へ](#)

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Balance sheet as at March 31, 2023**  
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2023	March 31, 2022
<b>ASSETS</b>			
<b>FIXED ASSETS</b>			
Financial assets			
Shares in affiliated undertakings	5	600,000	600,000
Investments held as fixed assets	5	<u>12,873</u>	<u>15,402</u>
		612,873	615,402
<b>CURRENT ASSETS</b>			
Debtors			
Trade debtors			
a) becoming due and payable within one year		1,741,153	1,940,393
Cash at bank and in hand	9	<u>3,930,034</u>	<u>3,267,238</u>
		5,671,187	5,207,631
<b>TOTAL (ASSETS)</b>		<b><u>6,284,060</u></b>	<b><u>5,823,033</u></b>
<b>CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES</b>			
<b>CAPITAL AND RESERVES</b>			
Subscribed capital	3	500,000	500,000
Profit brought forward	4	3,530,003	3,187,125
Profit for the financial year		<u>343,422</u>	<u>342,878</u>
		4,373,425	4,030,003
<b>CREDITORS</b>			
Trade creditors			
a) becoming due and payable within one year	7	125,822	121,030
Amounts owed to affiliated undertakings			
a) becoming due and payable within one year	7, 9	<u>1,784,813</u>	<u>1,672,000</u>
		1,910,635	1,793,030
<b>TOTAL (CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES)</b>		<b><u>6,284,060</u></b>	<b><u>5,823,033</u></b>

The accompanying notes form an integral part of these financial statements.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Profit and loss account  
for the year ended March 31, 2023**  
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2023	March 31, 2022
1. to 5. Gross profit or loss	10	394,954	384,283
10. Income from other investments and loans forming part of the fixed assets			
b) other income not included under a)		118	70
11. Other interest receivable and similar income			
b) other interest and similar income		---	---
13. Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets	5	(858)	(375)
14. Interest payable and similar expenses			
a) concerning affiliated undertakings	9	(7,612)	(33,810)
b) other interest and similar expenses	11	(43,180)	(7,290)
16. Profit after taxation		343,422	342,878
18. Profit for the financial year		<u>343,422</u>	<u>342,878</u>

*The accompanying notes form an integral part of these financial statements.*

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the financial statements**  
**As at March 31, 2023**  
(expressed in Euro)**Note 1 – General**

Global Funds Trust Company (the "Company") was incorporated as an exempted company on February 27, 1998 under the Companies Law of the Cayman Islands. The Company was originally registered under the name 'Global Funds Company' and changed its name by special resolution on March 13, 1998. The Company obtained a trust license effective March 13, 1998 under the Banks and Trust Company Law. Effective that same date, the Company also obtained a Mutual Fund Administrators License issued under the Mutual Funds Law of the Cayman Islands. The Company is a wholly owned subsidiary of Nomura Bank (Luxembourg) S.A.

Nomura Bank (Luxembourg) S.A. is a subsidiary of Nomura Europe Holding Plc (the "Parent company"), a holding company incorporated under the laws of United Kingdom and whose registered office is in London. The consolidated accounts of Nomura Europe Holding Plc may be obtained at 1 Angel Lane, London, EC4R 3AB, UK.

Nomura Bank (Luxembourg) S.A.'s ultimate parent is Nomura Holdings, Inc., a holding company incorporated under the laws of Japan whose registered office is in Tokyo. The consolidated accounts of Nomura Holdings, Inc. may be obtained at 1-13-1, Nihonbashi, Chuoku, Tokyo 103-8645, Japan.

The principal activity of the Company is to provide trust and management services to investment funds for which it receives trustee and management fees.

**Note 2 – Summary of significant accounting policies**Basis of preparation

The financial statements of the Company are prepared in accordance with Luxembourg laws and regulatory requirements and according to generally accepted accounting principles applicable in Luxembourg.

The significant accounting policies are summarised as follows:

Foreign currency translation

The Company maintains its accounting records in Euro (EUR) and its financial statements are expressed in this currency.

Assets and liabilities in currencies other than EUR are translated into EUR at exchange rates prevailing at the balance sheet date. Income and expenses in currencies other than EUR are translated into EUR at exchange rates prevailing at the transaction dates. The exchange gain or loss arising from the translation of foreign currencies is recognised in the profit and loss account in determining the profit or the loss for the year.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the financial statements (continued)**  
**As at March 31, 2023**  
(expressed in Euro)**Note 2 – Summary of significant accounting policies (continued)**Expenses

Expenses are recorded on an accruals basis.

Interest income

Interest income are recorded on an accruals basis.

Gross profit or loss

Gross profit or loss includes the management fees earned from funds under management less other external charges. The turnover is recorded on an accrual basis.

Financial assets

Financial assets are valued at the lower of cost or market value.

**Note 3 – Subscribed capital**

The share capital which is issued and fully paid represents 50,000 registered shares of a par value of EUR 10 each. The Company has not purchased its own shares.

**Note 4 – Profit or loss brought forward**

	<i>EUR</i>
Balance as at March 31, 2021	2,846,310
Previous year's profit	340,815
Balance as at March 31, 2022	<u>3,187,125</u>
Balance as at March 31, 2022	3,187,125
Previous year's profit	342,878
Balance as at March 31, 2023	<u>3,530,003</u>

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the financial statements (continued)**  
**As at March 31, 2023**  
(expressed in Euro)**Note 5 – Financial assets**

Financial fixed assets consist of:

Shares in affiliated undertakings

The Company owns 100% of the shares issued by Master Trust Company, a Cayman domiciled company incorporated on June 8, 2011.

<b>Company name</b>	<b>Interest</b>	<b>Acquisition Cost</b> (EUR)	<b>Audited Net Equity</b> <b>March 31, 2023</b> (EUR)
Master Trust Company	100%	600,000	3,073,271

Investments held as fixed assets

Investments held as fixed assets consist of investments in units/shares of investment funds. Movements in investments held as fixed assets are summarised as follows:

	<i>2023</i> <i>EUR</i>	<i>2022</i> <i>EUR</i>
Acquisition cost		
at the beginning of the year	16,070	15,126
acquisitions during the year	571	1,127
disposals during the year	<u>(2,535)</u>	<u>(183)</u>
at the end of the year	<u>14,106</u>	<u>16,070</u>
Value adjustments		
at the beginning of the year	(507)	(50)
value adjustments for the year	<u>(726)</u>	<u>(457)</u>
at the end of the year	<u>(1,233)</u>	<u>(507)</u>
Foreign exchange impact		
at the beginning of the year	(161)	(221)
value adjustments for the year	<u>161</u>	<u>60</u>
at the end of the year	<u>---</u>	<u>(161)</u>
Net value at the end of the year	<u>12,873</u>	<u>15,402</u>
Market value at the end of the year	<u>14,518</u>	<u>16,492</u>

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the financial statements (continued)**  
**As at March 31, 2023**  
(expressed in Euro)**Note 6 – Taxation**

The Company has received an undertaking from the Cayman Islands Government exempting it from all local income, profits and capital gains tax until January 6, 2034. No such taxes exist in the Cayman Islands at the present time.

The Company may be subject to foreign withholding tax on certain interest, dividends and capital gains, imposed on a gross basis.

**Note 7 – Creditors**

As at March 31, 2023, they consist of audit fees and other assurance services fees for an amount of EUR 125,822 (March 31, 2022: EUR 121,030) fees payable to Global Funds Management S.A. for an amount of EUR 179,813 (March 31, 2022: EUR 222,000) following two agreements signed between the two entities on January 12, 2015 and September 28, 2016, fees payable to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 1,605,000 (March 31, 2022: EUR 1,450,000) following a framework agreement signed between the two entities on March 31, 2014. The services provided by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. include without limitation asset management support, legal affairs, compliance, internal audit, IT, administrative, infrastructure services, etc.

**Note 8 – Staff**

The Company did not have any employees during the years ended March 31, 2023 and March 31, 2022.

**Note 9 – Related party transactions**

The Company is fully owned by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. (incorporated in Luxembourg). The ultimate parent of the Company is Nomura Holdings Inc. and is located in Tokyo.

A number of banking transactions are entered into with Nomura Bank (Luxembourg) S.A. in the normal course of business. These include current accounts and foreign exchange currency transactions.

For the year ended March 31, 2023, the Company paid debit interests on its current accounts opened at Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 7,612 (March 31, 2022: EUR 33,810). The interest rates applied are derived from the short term deposit rates available on the market minus the same spread applicable to non-related party clients.

In addition, fees are invoiced to the Company by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. and Global Funds Management S.A. (cf. Note 7 above).

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the financial statements (continued)**  
**As at March 31, 2023**  
(expressed in Euro)**Note 10 – Gross profit or loss**

For the years ended March 31, 2023 and 2022, this caption can be analysed as follows:

	<i>March 31, 2023</i>	<i>March 31, 2022</i>
	<i>EUR</i>	<i>EUR</i>
Management fees	7,816,970	7,933,800
Other external charges	<u>(7,422,016)</u>	<u>(7,549,517)</u>
	<u>394,954</u>	<u>384,283</u>

For the year ended March 31, 2023, the Other external charges consist mainly of annual fees due to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 6,575,000 following a framework agreement signed between the two entities (March 31, 2022: EUR 6,580,000) and other fees for a total amount of EUR 847,016 (March 31, 2022: EUR 969,517).

**Note 11 – Other interest and similar expenses**

For the year ended March 31, 2023, the Company incurred a net loss on spot foreign exchange transactions for an amount of EUR 43,180 (March 31, 2022: net loss for EUR 7,290).

**Note 12 – Assets under management**

Assets under management which are not beneficially owned by the Company but for which the Company has investment management responsibility have been excluded from the balance sheet. Such assets amount to approximately EUR 35,952 million as at March 31, 2023 (March 31, 2022: EUR 40,335 million).

**Note 13 – Subsequent events**

No events have occurred subsequent to March 31, 2023 that would require adjustment to or additional disclosure in the annual accounts as of March 31, 2023.

**4【利害関係人との取引制限】**

該当事項はありません。

**5【その他】****(1) 定款の変更**

管理会社の定款は、株主総会の特別決議に基づき変更されます。

**(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及ぼした事実、または及ぼすことが予想される事実は認知しておりません。

## 第2【その他の関係法人の概況】

### 1【名称、資本金の額及び事業の内容】

#### (1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)

##### 資本金の額

2023年11月末日現在、32,000ユーロ(約517万円)です。

##### 事業の内容

受託会社は、適法に設立され、有効に存続し、ケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済)の規定に基づき事業を行う認可を得ています。

#### (2) ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)

##### 資本金の額

2023年11月末日現在、資本金の額は、2,800万ユーロ(約45億2,228万円)です。

##### 事業の内容

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.は、ルクセンブルグの法律に基づき1990年に有限会社として設立され、銀行業務に従事しています。

#### (3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)

##### 資本金の額

2023年11月末日現在、171億8,035万円です。

##### 事業の内容

「投資信託及び投資法人に関する法律」に定める投資信託委託会社である投資顧問会社は、証券投資信託の設定を行うとともに「金融商品取引法」に定める金融商品取引業者としてその運用(投資運用業)を行っています。また「金融商品取引法」に定める第二種金融商品取引業に係る業務の一部及び投資助言業務を行っています。

#### (4) 野村證券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)

##### 資本金の額

2023年11月末日現在、100億円です。

##### 事業の内容

金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業者として、有価証券の売買、売買の媒介、引受、募集その他第一種金融商品取引業に関連する業務を行っています。なお、様々な投資運用業者発行の投資信託について販売会社として、また、外国投資信託の販売会社および代行協会員としてそれぞれ証券の販売・買戻しの取扱いを行っています。

#### (5) 大和証券株式会社(「販売会社」)

##### 資本金の額

2023年11月末日現在、1,000億円です。

##### 事業の内容

金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業者として、有価証券の売買、売買の媒介、引受、募集その他第一種金融商品取引業に関連する業務を行っています。

#### (6) S M B C日興証券株式会社(「販売会社」)

##### 資本金の額

2023年9月末日現在、1,350億円です。

##### 事業の内容

金融商品取引法に基づき登録を受け、日本において金融商品取引業を営んでいます。なお、S M B C日興証券株式会社は、証券投資信託受益証券を取扱っており、複数の外国投資信託証券について、日本における代行協会員業務および販売等の業務を行っています。

## 2【関係業務の概要】

- (1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)  
ファンドに関する受託業務を行います。
- (2) ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)  
ファンド資産の保管業務および管理事務代行業務を行います。
- (3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)  
ファンドに関する投資顧問業務を行います。
- (4) 野村証券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)  
日本におけるファンドの受益証券の販売業務・買戻しの取次業務および代行協会員業務を行います。
- (5) 大和証券株式会社(「販売会社」)  
日本におけるファンドの受益証券の販売業務・買戻しの取次業務を行います。
- (6) S M B C 日興証券株式会社(「販売会社」)  
日本におけるファンドの受益証券の販売業務・買戻しの取次業務を行います。

## 3【資本関係】

- (1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)  
マスター・トラスト・カンパニーの最終的な親会社である野村ホールディングス株式会社は、野村証券株式会社および野村アセットマネジメント株式会社の親会社です。
- (2) ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)  
ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. の最終的な親会社である野村ホールディングス株式会社は、野村証券株式会社および野村アセットマネジメント株式会社の親会社です。
- (3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)  
野村アセットマネジメント株式会社の親会社である野村ホールディングス株式会社は、野村証券株式会社およびノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. の直接的または間接的な親会社です。
- (4) 野村証券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)  
野村証券株式会社の親会社である野村ホールディングス株式会社は、野村アセットマネジメント株式会社およびノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. の直接的または間接的な親会社です。
- (5) 大和証券株式会社(「販売会社」)  
該当事項はありません。
- (6) S M B C 日興証券株式会社(「販売会社」)  
該当事項はありません。

### 第3【投資信託制度の概要】

#### 1. ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を具体的に規制する法律は存在しなかったが、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者は銀行および信託会社法(改正済)(以下「銀行および信託会社法」という。)の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行および信託会社法、会社管理法(改正済)または地域会社(管理)法(改正済)の下で規制されていた。
- 1.2 ケイマン諸島は連合王国の海外領であり、当時は為替管理上は「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープン・エンド型の投資信託が1960年代の終わり頃に設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー(以下「設立計画推進者」という。)として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社ファンド、およびリミテッド・パートナーシップを設定した。
- 1.3 現在、ケイマン諸島は、投資信託について以下の二つの別個の法体制を運用している。
- (a) 1993年7月に施行された、「ミューチュアル・ファンド」に分類されるオープン・エンド型の投資信託および投資信託管理者を規制するミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「ミューチュアル・ファンド法」という。)、ならびに2020年に施行された直近の改正ミューチュアル・ファンド法
- (b) 2020年2月に施行された、「プライベート・ファンド」に分類されるクローズド・エンド型ファンドを規制するプライベート・ファンド法(改正済)(以下「プライベート・ファンド法」といい、ミューチュアル・ファンド法と併せて「ファンド法」という。)
- 1.4 プライベート・ファンドについて明示的に別段の記載がなされる場合(または投資信託一般に対する言及により黙示的に記載される場合)を除き、本リーガルガイドの残りの記載は、ミューチュアル・ファンド法の下で規制されるオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドの運用に関するものであり、「ミューチュアル・ファンド」の用語は、これに応じて解釈されるものとする。
- 1.5 2022年12月現在、ミューチュアル・ファンド法に基づく規制を受けている、活動中のミューチュアル・ファンドの数は、12,995(3,224のマスター・ファンドを含む。)であった。またそれに加え、同日時点で、適用可能な免除規定に従った相当数の未登録投資信託(2020年2月よりプライベート・ファンド法の下で規制されるクローズド・エンド型ファンド、および2020年2月より一般的にミューチュアル・ファンド法の下で規制される限定投資家ファンド(以下に定義する。)の両方を含むが、これらに限られない。)が存在していた。
- 1.6 ケイマン諸島は、カリブ金融活動作業部会(マネー・ロンダリング)のメンバーである。

#### 2. 投資信託規制

- 2.1 銀行、信託会社、保険会社、投資運用会社、投資顧問会社および会社の管理者をも監督しており金融庁法(改正済)(以下「金融庁法」という。)により設置された法定政府機関であるケイマン諸島金融庁(以下「CIMA」という。)が、ファンド法のもとでのミューチュアル・ファンドおよびプライベート・ファンド規制の責任を課せられている。CIMAは、証券監督者国際機構およびオフショア・バンキング監督者グループのメンバーである。
- 2.2 ミューチュアル・ファンド法において、ミューチュアル・ファンドとは、ケイマン諸島において設立された会社、ユニット・トラストもしくはパートナーシップ、またはケイマン諸島外で設立されたものでケイマン諸島から運用が行われており、投資者の選択により買戻しができる受益権を発行し、投資者の資金をプールして投資リスクを分散し、かつ、投資を通じて投資者が収益もしくは売買益を享受できるようにする目的もしくは効果を有するものと定義されている。
- 2.3 プライベート・ファンド法において、プライベート・ファンドとは、投資者の選択による買戻しができない投資持分を募集もしくは発行する、または発行した会社、ユニット・トラストまたはパートナーシップであり、投資者の資金をプールして、以下の場合にかかる事業体の投資対象の取得、保有、管理または処分を通じて投資者が収益もしくは売買益を享受できるようにする目的もしくは効果を有するものと定義されている。
- (a) 投資持分の保有者が、投資対象の取得、保有、管理または処分について日常的支配権を有しない場合
- (b) 投資対象が、全体としてプライベート・ファンドの運営者またはその代理人によって直接的または間接的に管理される場合
- ただし、以下を除く。
- (a) 銀行および信託会社法または保険法(改正済)に基づく免許を受けた者
- (b) 住宅金融組合法(改正済)または共済会法(改正済)に基づき登録された者、または

(c) 非ファンド・アレンジメント(アレンジメントの一覧は、プライベート・ファンド法の別紙に定められる。)

- 2.4 ミューチュアル・ファンド法に基づき、CIMAは、フィーダー・ファンドであり、それ自身がCIMAの規制を受けるミューチュアル・ファンド(以下「規制フィーダー・ファンド」という。)のマスター・ファンドとして行為するケイマン諸島の事業体についても、規制上の責任を負う。概して、かかるマスター・ファンドが、規制フィーダー・ファンドの総合的な投資戦略を実施することを主な目的として、少なくとも1つの規制フィーダー・ファンドを含む、一または複数の投資者に対して(直接的または仲介会社を通じて間接的に)受益権を発行し、投資対象を保有し、取引活動を行う場合、かかるマスター・ファンドは、CIMAへの登録を要求される場合がある。
- 2.5 2020年2月7日、ミューチュアル・ファンド法を改正した(改正)ミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「改正法」という。)が施行された。改正法は、その受益権に関する投資者が15名以内であり、その過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者を選任または解任することができるという条件で、従前登録を免除されていた一定のケイマン諸島のミューチュアル・ファンド(以下「限定投資家ファンド」という。)をCIMAに登録するよう定める。
- 2.6 ファンド法は、同法の規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。

### 3. 規制を受けるミューチュアル・ファンドの四つの型

ミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドの規制には、四つの類型がある。

#### 3.1 免許を付与されたミューチュアル・ファンド

第一の方法は、CIMAの裁量により発行されるミューチュアル・ファンドに係る免許をCIMAに申請することである。所定の様式でCIMAにオンライン申請を行い、CIMAに対して募集書類を提出し、該当する申請手数料を支払う必要がある。各設立計画推進者が健全な評判を有し、投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、取締役(または、場合により、それぞれの地位における管理者または役員)に適切かつ適切である者がミューチュアル・ファンドを管理しており、かつ、ファンドの業務が適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島のミューチュアル・ファンドの管理者が選任されない投資信託に適している。

#### 3.2 管理されたミューチュアル・ファンド

第二の方法は、ミューチュアル・ファンドが、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する場合である。この場合、募集書類と所定の法定様式が、該当する申請手数料とともにCIMAに対してオンラインで提出されなければならない。また、管理者に関するオンライン申請も所定の様式で行われなければならない。ミューチュアル・ファンド自体については、免許を取得する必要はない。ただし、投資信託管理者は、各設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われることを満たしていることが要求される。投資信託管理者は、主たる事務所を提供している投資信託がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

#### 3.3 登録投資信託(第4(3)条ミューチュアル・ファンド)

規制の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録され、以下のいずれかに該当するミューチュアル・ファンドに適用される。

(a) 一投資者当たりの最低初期投資額が(CIMAが100,000米ドルと同等とみなす)80,000ケイマン諸島ドルであるもの

(b) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

登録投資信託については、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者による免許の取得または主たる事務所の提供に関する要件はなく、登録投資信託は、単に一定の詳細内容を記載した募集書類をオンライン提出し、該当する申請手数料を支払うことによりCIMAに登録される。

#### 3.4 限定投資家ファンド

限定投資家ファンドは、2020年2月以前は登録を免除されていたが、現在はCIMAに登録しなければならない。限定投資家ファンドの義務は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの義務(CIMAへの登録時の当初手数料および年間手数料を含む。)に類似するが、両者には重要な相違点が複数存在する。ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドとは異なり、限定投資家ファンドは、その投資者が15名以内でなければならない、当該投資者がその過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者(運営者とは、取締役、ジェネラル・パートナー、受託会社または管理者を意味する。)を選任または解任することができなければならない。他の重要な相違点は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファ

ンドの投資者が法定当初最低投資額(80,000ケイマン諸島ドル/100,000米ドルと同等の額)の規制に服する一方で、限定投資家ファンドの投資者には法定当初最低投資額が適用されない点である。

#### 4. 投資信託の継続的要件

- 4.1 限定投資家ファンドの場合を除き、いずれの規制投資信託も、CIMAに免除されない限り、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が(投資するか否かの)判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した募集書類を発行しなければならない。限定投資家ファンドは、募集書類、条件要項または販促資料を届け出ることを選択できる。マスター・ファンドに募集書類がない場合、当該マスター・ファンドに係る詳細内容は、通常、規制フィーダー・ファンドの募集書類(当該書類はCIMAに提出しなければならない。)に含まれる。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモン・ロー上の義務が適用される。募集が継続している場合で、重大な変更があった場合には、変更後の募集書類(限定投資家ファンドの場合は、条件要項もしくは販促資料(届出がされている場合))を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務がある。CIMAは、募集書類の内容または様式を指図する特定の権限を有しないものの、折に触れて募集書類の内容について規則または方針を発表する。
- 4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならない、ミューチュアル・ファンドの決算終了から6か月以内にミューチュアル・ファンドの監査済み年間会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
  - (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようとして意図している場合
  - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、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」という。)または、免許を受けたミューチュアル・ファンドの場合に限り、ミューチュアル・ファンドの免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- 4.3 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。かかる通知の期間は、該当する規則の様式(および該当する条件)によって異なる場合があり、かかる通知が変更の前提条件として要求される場合や、かかる通知が変更の実施から21日以内に行うものとされる場合がある。
- 4.4 当初2006年12月27日に効力を生じた投資信託(年次申告書)規則(改正済)に従って、すべての規制投資信託は、投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。申告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各申告書をCIMAに適切な時期に提出することのみ責任を負い、提出された申告書の正確性または完全性については法的義務を負わない。

#### 5. 投資信託管理者

- 5.1 ミューチュアル・ファンド法における管理者のための免許には、「投資信託管理者」の免許および「制限的投資信託管理者」の免許の二つの類型がある。投資信託の管理を行うことを企図する場合は、そのいずれかの免許が要求される。管理とは、投資信託の資産のすべてまたは実質上資産のすべてを支配し投資信託の管理をし、または投資信託に対して主たる事務所を提供し、もしくは受託会社または投資信託の取締役を提供すること(免除会社またはユニット・トラストであるかによる。)を含むものとし、管理と定義される。ミューチュアル・ファンドの管理から除外されるのは、特に、パートナーシップ・ミューチュアル・ファンドのジェネラル・パートナーの活動、ならびに法定・法的記録が保管されるか、会社の事務業務が行われる登記上の事務所の提供である。
- 5.2 いずれのタイプの免許を受ける者も、規制投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、健全な評判を有し、かつ、投資信託管理者としての業務は、それぞれの地位において取締役、管理者または役員として適格かつ適正な者により行われる、という法定のテスト基準を満たさなければならない。免許を受ける者は、上記の事柄を示しかつそのオーナーのすべてと財務構造およびその取締役と役員を明らかにして詳細な申請書をCIMAに対し提出しなければならない。かかる者は少

なくとも2名の取締役を有しなければならない。投資信託管理者の純資産は、最低約48万米ドルなければならない。制限的投資信託管理者には、最低純資産額の要件は課されない。投資信託管理者は、ケイマン諸島に2名の個人を擁する本店をみずから有しているか、ケイマン諸島の居住者であるかケイマン諸島で設立された法人を代行会社として有さねばならず、制限なく複数の投資信託のために行為することができる。

- 5.3 投資信託管理者の責任は、まず受諾できる投資信託(該当する場合)にのみ主たる事務所を提供し、第3.2項に定めた状況においてCIMAに対して知らせる法的義務を遵守することである。
- 5.4 制限的投資信託管理者は、CIMAが承認する規制投資信託(CIMAの現行の方針は、最大10のファンドに許可を付与するものである。)に関し管理者として行為することができるが、ケイマン諸島に登記上の事務所を有していることが必要である。この類型は、ケイマンに投資信託の運用会社を創設した投資信託設立推進者が投資信託に関連した一連の投資信託を管理することを認める。CIMAの承認を条件として関連性のないファンドを運用することができる。現在の方針では、制限的投資信託管理者は、投資信託に対して主たる事務所を提供することが許されていない。しかし、制限的投資信託管理者が投資信託管理業務を提供する各規制投資信託は、登録投資信託または限定投資家ファンドでない場合は、別個に免許を受けなければならない。
- 5.5 投資信託管理者は、CIMAの承認を受けた監査人を選任しなければならない。決算期末から6か月以内にCIMAに対し監査済みの会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で免許投資信託管理者が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときは、CIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託管理者がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
- (b) 投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、事業を行いもしくは行っている事業を自発的に解散し、またはそうしようと意図している場合
- (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
- (e) ミューチュアル・ファンド法または以下の( )および( )に基づく規則を遵守せずに事業を行い、またはそのように意図している場合
- ( ) ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則または免許の条件
- ( ) 免許を受ける者が、以下の各号のいずれかにおいて「法人向けサービス提供者」として定義されている場合
- (A) 会社法(改正済)(以下「会社法」という。)の第17編A
- (B) 有限責任会社法(改正済)の第12編
- (C) 有限責任事業組合法(改正済)の第8編
- (以下、併せて「受益所有権法」という。)
- 5.6 CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
- 5.7 投資信託管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはCIMAの承認が必要である。
- 5.8 非制限的免許を有する投資信託管理者がCIMAに対して支払う当初手数料は、24,390米ドルまたは30,488米ドルであり(管理する投資信託の数による。)、また、制限的投資信託管理者の支払う当初手数料は8,536米ドルである。一方、非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う年間手数料は、36,585米ドルまたは42,682米ドルであり(管理する投資信託の数による。)、また、制限的投資信託管理者の支払う年間手数料は8,536米ドルである。

## 6. ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている類型は以下のとおりである。

### 6.1 免除会社

- (a) 最も一般的な投資信託の手段は、会社法に従って通常額面株式を発行する(無額面株式の発行も認められる)免除有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免除会社は、投資信託にしばしば用いられおり、以下の特性を有する。
- (b) 設立手続には、会社の基本憲章の当初の制定(会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款)、基本定款の記名者による署名を行い、これをその記名者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。設立書類(特に定款)は、通常、ファンドの条件案がより正確に反映されるよう、ミューチュアル・ファンドの設立からローンチまでの間に改定される。

- (c) 存続期限のある / 存続期間限定会社 - 存続期間が限定される会社型のファンドで外国の税法上(例えば米国)非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
- (d) 免除会社がいったん設立された場合、会社法の下での主な必要要件は、以下のとおり要約される。
- ( ) 各免除会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
  - ( ) 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
  - ( ) 免除会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
  - ( ) 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
  - ( ) 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
  - ( ) 免除会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
  - ( ) 免除会社は、適用される受益所有権法を遵守しなければならない。
- (e) 免除会社は、株主により管理されていない限り、一または複数の取締役を有しなければならない。取締役は、コン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ免除会社の最善の利益のために行為しなければならない。
- (f) 免除会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
- (g) 額面株式または無額面株式のいずれかの設定が認められる(ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。 )。
- (h) いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
- (i) 株式の買戻しも認められる。
- (j) 収益または払込剰余金からの払込済株式の償還または買戻しの支払に加えて、免除会社は資本金から払込済株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、免除会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる(すなわち、支払能力を維持する)ことを条件とする。
- (k) 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。免除会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合は、取締役はその支払後、ファンドが通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち免除会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
- (l) 免除会社は、今後30年間税金が賦課されない旨の約定を取得することができる。実際には、ケイマン諸島の財務長官が与える本約定の期間は20年間である。
- (m) 免除会社は、名称、取締役および役員、株式資本および定款の変更ならびに自発的解散を行う場合は、所定の期間内に会社登記官に報告しなければならない。
- (n) 免除会社は、毎年会社登記官に対して年次の法定の宣誓書を提出し、年間登録手数料を支払わなければならない。

## 6.2 免除ユニット・トラスト

- (a) ユニット・トラストは、ユニット・トラストへの参加が会社の株式への参加よりもより受け入れられやすく魅力的な地域の投資者によってしばしば用いられてきた。
- (b) ユニット・トラストは、信託証書に基づき受益者の利益のために信託財産に対する信託を宣言する受託者またはこれを設立する管理者および受託者により形成される。
- (c) ユニット・トラストの受託者は、ケイマン諸島内に、銀行および信託会社法に基づき信託会社として免許を受け、かつミューチュアル・ファンド法に基づき投資信託管理者として免許を受けた法人受託者である場合がある。このように、受託者は、両法に基づいてCIMAによる規制・監督を受ける。
- (d) ケイマン諸島の信託法は、基本的には英国の信託法に従っており、この問題に関する英国の信託法の相当程度の部分を採用している。さらに、ケイマン諸島の信託法(改正済)は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としている。投資者は、受託者に対して資金を払い込み、(受益者である)投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、受託者は、一般的に保管者としてこれを保持する。各受益者は、ユニット・トラストの資産の持分比率に応じて権利を有する。
- (e) 受託者は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務がある。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載される。
- (f) 大部分のユニット・トラストは、「免除信託」として登録申請される。その場合、信託証書は、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除き)受益者とし、ない旨宣言した受託者の法定の宣誓書と併せて、登録料とともに信託登記官に提出される。
- (g) 免除信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が50年間課税に服さないとの約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、150年まで存続ことができ、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

## 6.3 免除リミテッド・パートナーシップ

- (a) 免除リミテッド・パートナーシップは、プライベート・エクイティ、不動産、パイアウト、ベンチャーキャピタルおよびグロース・キャピタルを含むすべての種類のプライベート・ファンドにおいて用いられる。ある法域のファンドのスポンサーは、ミューチュアル・ファンドの文脈において、ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップを採用している。免除リミテッド・パートナーシップのパートナーとして認められる投資者の数に制限はない。
- (b) 免除リミテッド・パートナーシップ法(改正済)(以下「免除リミテッド・パートナーシップ法」という。)は、ケイマン諸島の法律の下で別個の法人格を有しない免除リミテッド・パートナーシップの設立および運用を規制する主なケイマン諸島の法律である。免除リミテッド・パートナーシップ法は、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基づき、他の法域(特にデラウェア州)のリミテッド・パートナーシップ法の特徴を組み込んだ様々な修正がなされたものである。免除リミテッド・パートナーシップに適用されるケイマン諸島の法制は、米国弁護士にとって非常に認識しやすいものである。
- (c) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ契約を締結するジェネラル・パートナー(企業またはパートナーシップである場合は、ケイマン諸島の居住者であるか、同島または他の所定の法域において登録されているかまたは設立されたものである。)およびリミテッド・パートナーにより形成され、免除リミテッド・パートナーシップ法により登録されることによって形成される。リミテッド・パートナーシップ契約は、非公開である。登録はジェネラル・パートナーが、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。登記をもって、リミテッド・パートナーに有限責任の法的保護が付与される。
- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して、免除リミテッド・パートナーシップの業務の運営を外部と行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態(例えば、リミテッド・パートナーが、パートナーでない者とともに業務の運営に積極的に参加する場合)がない限り、有限責任たる地位を享受する。ジェネラル・パートナーの機能、権限、権能、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。
- (e) ジェネラル・パートナーは、誠意をもって、かつパートナーシップ契約において別途明示的な規定により異なる定めをしない限り、常にパートナーシップの利益のために行為する法的義務を負っている。免除リミテッド・パートナーシップ法の明示的な規定に矛盾する場合を除いて、ケイマン諸島パートナーシップ法(改正済)により修正されるパートナーシップに適用されるエクイティおよびコモン・ローの法則は、一定の例外を除き、免除リミテッド・パートナーシップに適用される。
- (f) 免除リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
- ( ) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - ( ) 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、税務情報庁法(改正済)に従い税務情報庁による指示または通知に基づき、リミテッド・パートナーの登録簿を電子的形態またはその他の媒体により登録事務所において入手可能にする。
  - ( ) リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
  - ( ) 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
- (g) リミテッド・パートナーシップ契約およびパートナーシップは常に少なくとも1名のリミテッド・パートナーを有していなければならないという要件に従い、リミテッド・パートナーシップの権利は、パートナーシップの解散を引き起こすことなく償還、脱退、または買戻すことができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約の明示的または黙示的な条項に従い、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 免除リミテッド・パートナーシップは、50年間の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- (j) 免除リミテッド・パートナーシップは、登録内容の変更ならびにその正式な清算の開始および解散に際し、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
- (k) 免除リミテッド・パートナーシップは、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、年次法定申告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

#### 6.4 有限責任会社

- (a) ケイマン諸島の有限責任会社は、2016年に初めて設立可能となった。これは、デラウェア州の有限責任会社に緊密に沿った構造の選択肢の追加を求める利害関係者からの要請に対して、ケイマン諸島政府が対応したものである。
- (b) 有限責任会社は、(免除会社と同様に)別個の法人格を有し、その株主は有限責任を負う一方で、有限責任会社契約は柔軟なガバナンス体制を規定しており、免除リミテッド・パートナーシップと同様の方法で資本勘定の構造を実施す

るために使用することができる。また、有限責任会社においては、免除会社の運営において要求されるよりも簡易かつ柔軟な管理が認められている。例えば、株主の投資の価値の追跡または計算をする際のより直接的な方法や、より柔軟なコーポレート・ガバナンスの概念が挙げられる。

- (c) 有限責任会社は、複数の種類の取引(ジェネラル・パートナー・ピークル、クラブ・ディールおよび従業員報酬/プラン・ピークルなどを含む。)において普及していることが証明されている。有限責任会社は、クローズド・エンド型ファンド(代替投資ピークルを含む。)がケイマン諸島以外の法、税制または規制上の観点から別個の法人格を必要とする場合に採用されることが増えている。
- (d) 特に、オンショア・オフショアのファンド構造において、オンショア・ピークルとの一層の調和をもたらす能力が、管理のさらなる緩和および費用効率をもたらす、かかる構造の異なるピークルの投資者の権利をより緊密に整合させることができる可能性がある。契約(第三者の権利)法(改正済)により提供される柔軟性は、有限責任会社についても利用可能である。
- (e) 有限責任会社は、最長で50年間にわたる将来の非課税にかかる保証を得ることができる。

## 7. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁(CIMA)による規制と監督

- 7.1 CIMAは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 7.2 規制投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、運用者、受託会社またはジェネラル・パートナー)は、第1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 7.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行なっているか行なおうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合、CIMAは、その者に対して、CIMAが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 7.4 何人でも、第7.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.5 第7.3項に従って情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規程に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.6 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、(高等裁判所の管轄下にある)グランドコート(以下「グランドコート」という。)に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を認める権限を有している。
- 7.7 CIMAは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第7.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
  - (a) 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
  - (b) 規制投資信託がその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
  - (c) 規制投資信託がミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
  - (d) 免許投資信託の場合、免許投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
  - (e) 規制投資信託の指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合
  - (f) 規制投資信託の取締役、管理者または役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに適正かつ正当な者ではない場合
- 7.8 第7.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
  - (a) CIMAが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること
  - (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること
  - (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと
  - (d) CIMAに指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類をCIMAに対して提出すること
- 7.9 第7.7項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとる行為は、以下を含む。

- (a) ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)(a)条(限定投資家ファンド)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録を取り消すこと
  - (b) 投資信託が保有するいずれかの投資信託ライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
  - (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
  - (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
  - (e) 投資信託の事務を支配する者を選任すること
- 7.10 CIMAが第7.9項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが実際的である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
  - (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 投資信託に関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) 投資信託が会社(有限責任会社を含む。)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (e) また、CIMAは、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 7.18 CIMAが第7.17項の措置をとった場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるよう命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第7.9(a)項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うこともしくは行おうとすることを終了または清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)(a)(限定投資家ファンド)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録をいつでも取り消すことができる。

## 8. 投資信託管理に対するCIMAの規制および監督

- 8.1 CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を行い、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。

- 8.2 免許投資信託管理者は、第8.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 8.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理業を行なっているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 8.4 何人でも、第8.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.5 第8.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規定に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.6 CIMAが以下に該当すると判断する場合には、CIMAは、当該者によって管理されている投資信託の投資者の資産を維持するために適切と見られる命令を求めてグランドコートに申立てをすることができ、グランドコートはかかる命令を認める権限を有する。
- (a) ある者が投資信託管理者として行為し、またはその業務を行っており、かつ
- (b) 同人がミューチュアル・ファンド法に違反してこれを行っている場合。
- 8.7 CIMAは、投資信託管理者が事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでも投資信託管理者免許を取り消すことができる。
- 8.8 CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第8.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合
- (b) 免許投資信託管理者が、ミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
- (c) 受益所有権法に定義される「法人向けサービス提供者」である免許投資信託管理者が、受益所有権法に違反した場合
- (d) 免許投資信託管理者が管理している投資信託の投資者または投資信託管理者の債権者または投資信託の債権者を害するような方法で、みずから事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようとして意図している場合
- (e) 免許投資信託管理者が投資信託管理の業務をその投資信託管理免許の条件を遵守しないで行いまたはそのように意図している場合
- (f) 免許投資信託管理業務の指示および管理が、適正かつ正当な方法で実行されていない場合
- (g) 免許投資信託管理業務について取締役、管理者または役員に地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
- (h) 上場されている免許投資信託管理業務を支配しまたは所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合
- 8.9 CIMAは、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- (a) 免許投資信託管理者の以下の不履行
- ( ) CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
- ( ) CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
- ( ) 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
- ( ) 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
- ( ) CIMAの命令に従い、名称を変更すること
- ( ) 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
- ( ) 少なくとも2人の取締役をおくこと
- ( ) CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること
- (b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
- (c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
- (d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること
- 8.10 第8.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。
- (a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること
- (b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更しまたは取り消すこと
- (c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること
- (d) 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること
- (e) 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること

- 8.11 C I M Aが第8.10項による措置を執った場合、C I M Aは、グランドコートに対して、C I M Aが当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。
- 8.12 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任によりC I M Aに発生した費用は、管理者がC I M Aに支払うべき金額となる。
- 8.13 第8.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために(管財人、清算人を除く)他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 8.14 第8.13項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
- 8.15 第8.10(d)項または第8.10(e)項により許可を受けた投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) C I M Aから求められたときは、C I M Aの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をC I M Aに対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内またはC I M Aが特定する期間内に、選任された者が投資信託の管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してC I M Aに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をC I M Aに対して行う。
  - (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後C I M Aが特定する情報、報告書、推奨をC I M Aに対して提供する。
- 8.16 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任された者が、
- (a) 第8.15項の義務に従わない場合、または
  - (b) 満足できる形で投資信託管理に関する義務を実行していないとC I M Aが判断する場合、C I M Aは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 8.17 免許投資信託管理者に関する第8.15項の情報または報告を受領したときは、C I M Aは以下の措置を執ることができる。
- (a) C I M Aが特定した方法で投資信託管理者に関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) 投資信託管理者が会社(有限責任会社を含む。)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) C I M Aは、第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 8.18 C I M Aが第8.16項の措置をとった場合、C I M Aは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 C I M Aのその他の権限に影響を与えることなく、C I M Aは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- (a) C I M Aは、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっているという要件を満たした場合
  - (b) 免許の保有者が、解散、または清算に付された場合
- 8.20 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、C I M Aが第8.10項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
- 8.21 投資信託管理者が免許信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、銀行および信託会社法によりC I M Aによっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

## 9. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

- 9.1 下記の解散の申請がC I M A以外の者によりなされた場合、C I M Aは、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- (a) 規制投資信託
  - (b) 免許投資信託管理者
  - (c) 規制投資信託であった人物、または
  - (d) 免許投資信託管理者であった人物
- 9.2 解散のための申請に関する書類および第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物またはそれぞれの債権者に送付が要求される書類はC I M Aにも送付される。

- 9.3 C I M Aにより当該目的のために任命された人物は、以下を行うことができる。
- (a) 第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物の債権者会議に出席すること
  - (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
  - (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること
- 9.4 執行官が、C I M Aまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法または受益所有権法の下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はC I M Aまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授権する令状を発行することができる。
- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
  - (b) それらの場所またはその場所にいる者を捜索すること
  - (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して捜索すること
  - (d) ミューチュアル・ファンド法または受益所有権法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
  - (e) ミューチュアル・ファンド法または受益所有権法のもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが実際的でない場合は、かかる記録を持ち去ってC I M Aに対して引き渡すこと
- 9.5 C I M Aが記録を持ち去ったとき、またはC I M Aに記録が引き渡されたときC I M Aはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
- 9.6 何人もC I M Aがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
10. C I M Aによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示
- 10.1 ミューチュアル・ファンド法または金融庁法により、C I M Aは、C I M Aが法律に基づく職務を行い、その任務を遂行する過程で取得した下記のいずれかに関係する情報を開示してはならない。
- (a) ミューチュアル・ファンド法のもとでの免許を受けるためにC I M Aに対してなされた申請
  - (b) 投資信託に関する事柄
  - (c) 投資信託管理者に関する事柄
- ただし、以下の場合はこの限りでない。
- (a) 例えば秘密情報公開法（改正済）、犯罪収益に関する法律（改正済）（以下「犯罪収益に関する法律」という。）または薬物濫用法（改正済）等にもとづき、ケイマン諸島内の裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されまたは許可された場合
  - (b) C I M Aが金融庁法により与えられた職務を行うことを援助する目的の場合
  - (c) 免許を受ける者または免許を受ける者の顧客、構成員、クライアントもしくは保険証券保持者もしくは免許を受ける者が管理する会社もしくは投資信託に関する事項（場合に応じて、免許を受ける者、顧客、構成員、クライアント、保険証券保持者、会社または投資信託によって自発的に同意がなされた場合に限る。）に関する場合
  - (d) ケイマン諸島政府内閣が、金融庁法に基づき、またはC I M Aが法律に基づく職務を行う際に内閣とC I M Aの間で行われる取決めに関連して与えられた職務を行うことを可能にし、または援助する目的の場合
  - (e) 開示された情報が、他の情報源によって公知となり、または公知となった場合
  - (f) 開示される情報が免許を受ける者または投資者の身元を開示することなく（当該開示が許される場合を除く）、要約または統計的なものである場合
  - (g) 刑事手続制度を視野に入れて、または刑事手続を目的として、公訴局長官またはケイマン諸島の法執行機関に開示する場合
  - (h) マネー・ロンダリング防止規則に従いある者に開示する場合
  - (i) ケイマン諸島外の金融監督当局に対し、C I M Aにより免許に関し遂行される任務に対応する任務を当該当局が遂行するために必要な情報を開示する場合。ただし、C I M Aは情報の受領が予定されている当局が更なる開示に関し十分な法的規制を受けていることについて満足していることを条件とする。
  - (j) 投資信託、投資信託管理者または投資信託の受託者の解散、清算または免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合

## 11. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集／販売に関する一般的な民法上の債務

### 11.1 過失による誤った事実表明

販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば(場合に応じ)ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

#### 11.2 欺罔的な不実表明

事実の欺罔的な不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。

#### 11.3 契約法(改正済)

(a) 契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関する損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。

(b) 一般的に、関連契約はファンド自身(または受託会社)とのものであるため、ファンド(または受託会社)は、次にその運用者、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

#### 11.4 欺罔に対する訴訟提起

(a) 損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。

( ) 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。

( ) そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。

(b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。

(c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。

(d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。

(e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

#### 11.5 契約上の債務

(a) 販売書類もファンド(または受託会社)と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に對し訴えを提起することができる。

(b) 一般的事柄としては、当該契約はファンド(または受託会社)そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド(または受託会社)である。

#### 11.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

## 12. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般刑事法

### 12.1 刑法(改正済)第257条

会社の役員(もしくはかかる者として行為しようとする者)が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

### 12.2 刑法(改正済)第247条、第248条

- (a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。
- (b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。
- (c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

## 13. 清算

### 13.1 免除会社

免除会社の清算(解散)は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの(すなわち、株主の議決に従うもの)、または債権者、出資者(すなわち、株主)または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する(参照:第7.17(b)項および第8.17(b)項)。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

### 13.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。(参照:第7.17(c)項)剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

### 13.3 免除リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの終了、整理および解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令(参照:第7.17(d)項)を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。

### 13.4 有限責任会社

有限責任会社は、登記を抹消または正式に清算することができる。清算手続は、免除会社に適用される制度と非常に類似している。

### 13.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免除会社、受託会社、免除リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、将来の課税に対して誓約書を取得することができる(第6.1(1)項、第6.2(g)項、第6.3(i)項および第6.4(e)項参照)。

## 14. 一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)

14.1 一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)(以下「本規則」という。)は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4(1)(a)条に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売され、または販売されることが予定されている信託、会社(有限責任会社を含む。)またはパートナーシップである投資信託をいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在している投資信託、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択(当該選択は撤回不能である。)をすることができる。

14.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。

14.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。

- 14.4 一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。
- 14.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務諸表を盛り込まなければならない。
- 14.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。
- 14.7 管理事務代行会社
- (a) 本規則第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- ( ) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
  - ( ) 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
  - ( ) 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
  - ( ) 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手続および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
  - ( ) 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をCIMAに通知しなければならない。
- (d) 管理事務代行会社はケイマン諸島または犯罪収益に関する法律の第5(2)(a)条に従って指定された、ケイマン諸島のそれと同等のマナー・ロンダリングおよびテロリストの資金調達に係る対策を有する法域(以下「同等の法律が存在する法域」という。)で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。
- 14.8 保管会社
- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはCIMAが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でCIMA、当該投資信託の投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- (b) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該投資信託の設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾しない限り、契約により規定される一般投資家向け投資信託の投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。
- (c) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向け投資信託に対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該投資信託の証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該投資信託の資本および収益の充当ならびに当該投資信託の純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。
- (d) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な思量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1か月前までに書面でその他のサービ

ス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

#### 14.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはCIMAが承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、ケイマン諸島の証券投資業法(改正済)の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1か月前までにCIMA、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向け投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー)の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1か月前までに書面でCIMAに通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- ( ) 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社に送金されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
  - ( ) 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラストである場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- ( ) 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
  - ( ) 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
    - (A) 特殊事情(一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。)において、12か月を超えない期間に限り、本( )項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、
    - (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
    - 2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、本( )項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。
  - ( ) 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - ( ) 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
  - ( ) 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。

- (f) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- ( ) 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
- ( ) 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
  - ( ) マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

#### 14.10 財務報告

- (a) 本規則パート は一般投資家向け投資信託の財務報告に充てられている。一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務諸表については当該投資信託の設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。
- (b) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- (c) 本規則第26条では一般投資家向け投資信託の監査済財務諸表に入れるべき最低限の情報を定めている。

#### 14.11 監査

- (a) 一般投資家向け投資信託は監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向け投資信託は最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該投資信託の監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中にかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

#### 14.12 目論見書

- (a) 本規則パート は、ミューチュアル・ファンド法第4(1)条および第4(6)条に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向け投資信託の目論見書は当該投資信託の登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。
- (b) ミューチュアル・ファンド法に定める要件に追加して、本規則第37条は一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
- ( ) 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日(存続期間に関する制限の有無を表示する)
  - ( ) 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
  - ( ) 監査人の氏名および住所
  - ( ) 下記の(xx)、(xx)および(xx)に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有す取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
  - ( ) 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授権株式および発行済株式資本の詳細(該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む)

- ( ) 証券に付与されている主な権利および制限の詳細(通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む)
- ( ) 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
- ( ) 証券の発行および売却に関する手続および条件
- (x) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
- (x) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
- (x) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
- (x) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
- (x) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定(取引の頻度を含む)に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
- (x) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
- (x) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
- (x) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合(または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合)、その旨の記述
- (x) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
- (xx) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
- (xx) 以下の記述
  - 「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
- (xx) 管理事務代行会社(管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む)
- (xx) 保管会社および副保管会社(下記事項を含む)
  - (A) 保管会社および副保管会社(該当する場合)の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - (B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
- (xx) 投資顧問会社(下記事項を含む)
  - (A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
  - (B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
  - (C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

## 第4【その他】

- (1) 目論見書に図案を採用することがあります。
- (2) 交付目論見書の最終頁の次に、「金融サービスの提供に関する法律に係る重要事項」および「目論見書補完書面(投資信託)」を記載することがあります。
- (3) 目論見書に次の事項を記載することがあります。
  - ・「ファンドは特化型運用を行います。」との記載
  - ・「ご購入にあたっては本書の内容を十分にお読みください。」との記載
  - ・「ファンドに関するより詳細な情報を含む請求目論見書が必要な場合は、販売会社にご請求いただければ当該販売会社を通じて交付されます。なお、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。」との記載
  - ・「また、EDINET(金融庁の開示書類閲覧ホームページ)で有価証券届出書等が開示されておりますので、詳細情報の内容は<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>でもご覧いただけます。」との記載
  - ・金融商品取引法(昭和23年法律第25号)第13条の規定に基づく目論見書である旨の記載
  - ・届出をした日および当該届出の効力の発生の有無を確認する方法、または、届出をした日、届出が効力を生じている旨および効力発生日
  - ・「将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。」との記載
  - ・「受益者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、1口当たり純資産価格の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンド信託財産に生じた損益はすべて受益者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。」との記載
  - ・目論見書の使用開始月または日
  - ・その他の留意点として、「ファンド証券のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定(いわゆるクーリングオフ)の適用はありません。」との記載
  - ・「ご投資にあたっては「外国証券取引口座」が必要です。」との記載
- (4) 交付目論見書に最新の運用実績を記載することがあります。
- (5) ファンド証券の券面は発行されません。

## 独立監査人の監査報告書

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー  
取締役会 御中

## 財務諸表の監査報告書

## 監査意見

我々は、グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー（以下、「貴社」という。）の2023年3月31日現在の貸借対照表および同日に終了した年度の損益計算書、ならびに重要な会計方針の情報を含む財務書類に対する注記で構成される、財務諸表について監査を行った。

我々の意見では、添付の財務諸表は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して、貴社の2023年3月31日現在の財務状態および同日に終了した年度の財務実績についてすべての重要な点において公正に表示しているものと認める。

## 意見の根拠

我々は、国際監査基準（以下、「ISA」という。）に準拠して監査を行った。当該基準の下での我々の責任については、本報告書の「財務諸表の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。我々は国際会計士倫理基準審議会の職業会計士のための国際倫理規程（国際独立性基準を含む。）（以下、「IESBA規程」という。）に従って貴社から独立した立場にあり、我々はIESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。我々は、我々が入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

## その他の情報

経営陣は、貴社の管理、管理事務および独立監査人の情報を構成するその他の情報に関して責任を負う。

財務諸表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、我々は、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しない。

財務諸表の監査に関する我々の責任は、その他の情報を精読し、当該情報が、財務諸表または我々が監査で入手した知識と著しく矛盾していないか、もしく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る。我々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、我々はその事実を報告する義務がある。この点に関し、我々に報告すべき事項はない。

## 財務諸表に対する経営陣および取締役会の責任

経営陣は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して当財務諸表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、重要な虚偽表示がない財務諸表を作成するために必要であると経営陣が決定する内部統制に関して責任を負う。

財務諸表の作成において、経営陣は、貴社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、経営陣が貴社の清算または運営の停止を意図している、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、継続企業の会計基準を使用する責任を負う。

取締役会は、貴社の財務報告プロセスの監督に責任を負う。

## 財務諸表の監査に関する監査人の責任

当報告書は、取締役会のためにのみ作成されている。我々の監査業務は、我々が監査報告書で述べることが求められている事項を取締役に述べるために引き受けており、それ以外の目的はない。法の許す最大限の範囲で、我々は、我々の監査業務、当報告書、または我々が形成する意見に関して、貴社および取締役会以外に誰に対しても責任を引受けずまた負わない。

我々の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務諸表に全体として重要な虚偽表示がないかどうかにつき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ある。合理的な保証は高い水準の保証ではあるが、I S A s 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ない。虚偽表示は不正または誤謬により生じることがあり、重要とみなされるのは、単独または全体として、当該財務諸表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である。

I S A s に準拠した監査の一環として、監査全体を通じて、我々は専門的判断を下し、職業的懐疑心を保っている。また、以下も実行する。

- ・不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務諸表の重要な虚偽表示のリスクを認識および評価し、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、我々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得る。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い。
- ・貴社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、監査に関する内部統制を理解する。
- ・使用される会計方針の適切性ならびに経営陣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する。
- ・経営陣が継続企業の前提の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、貴社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す。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、我々は、当報告書において、財務諸表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る。我々の結論は、当報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況が、貴社が継続企業として存続しなくなる原因となることがある。
- ・開示を含む財務諸表の全体的な表示、構成および内容について、また、財務諸表が、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する。

我々は取締役会に、特に、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに我々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する。

アーンスト・アンド・ヤング・リミテッド

グランド・ケイマン、ケイマン諸島

2023年6月29日

[次へ](#)

## Independent Auditor's Report

The Board of Directors  
Global Funds Trust Company

### Report on the Audit of the Financial Statements

#### Opinion

We have audited the financial statements of Global Funds Trust Company (the "Company"), which comprise the balance sheet as at March 31, 2023, and the profit and loss account, N/A for the year then ended, and notes to the financial statements, including material accounting policy information.

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at March 31, 2023, and its financial performance for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg.

#### 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), 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.

#### Other Information

Other information consists of the information included in the Company's management, administration and independent auditors information. Management is responsible for the other information.

Our opinion on the financial statements does not cover the other information and we do not express any form of assurance conclusion thereon.

In connection with our audit of the financial statements, our responsibility is to read the other information and, in doing so, consider whether the other information is materially inconsistent with the financial statements or our knowledge obtained in the audit or otherwise appears to be materially misstated. If, based on the work we have performed, we conclude that there is a material misstatement of this other information, we are required to report that fact. We have nothing to report in this regard.

#### Responsibilities of Management and the Board of Directors for the Financial Statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is 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.

The Board of Directors is responsible for overseeing the Company's financial reporting process.

#### Auditor's Responsibilities for the Audit of the Financial Statements

This report is made solely to the Board of Directors, as a body. Our audit work has been undertaken so that we might state to the Board of Directors those matters we are required to state to them in an auditor's report and for no other purpose. To the fullest extent permitted by law, we do not accept or assume responsibility to anyone other than the Company and the Board of Directors as a body, for our audit work, for this report, or for the opinion we have formed.

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.

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

- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the 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.
- 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 the Board of 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.

Ernst & Young Ltd.

Grand Cayman, Cayman Islands

June 29, 2023

---

( ) 上記は、監査報告書の原本に記載された事項を電子化したものであり、その原本は本書提出代理人が別途保管しています。