

【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】 2025年1月17日

【発行者名】 IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッド  
(IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited)

【代表者の役職氏名】 取締役 ポール・オシェイ  
(Paul OShea, Director)

【本店の所在の場所】 アイルランド、ダブリン2、サー・ジョン・ロジャーソンズ・キー76番  
(76 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Ireland)

【代理人の氏名又は名称】 弁護士 三浦 健  
同 中野 恵太

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

【事務連絡者氏名】 弁護士 三浦 健  
同 中野 恵太  
同 飯村 尚久  
同 金光 由以  
同 坂東 慶一  
同 小俣 雄基

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

【電話番号】 (03)6212-8316

【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】 ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ -  
ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド  
(Daiwa World Fund Series - Daiwa Blackstone Infrastructure 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】 ( ) 当初申込期間  
(2025年2月3日から2月26日まで)  
ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド - クラスA(米ドル建て)受益証券: 100億アメリカ合衆国ドル(約1兆5,074億円)を上限とします。  
( ) 継続申込期間  
(2025年3月3日から2026年6月30日まで)  
ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド - クラスA(米ドル建て)受益証券: 100億アメリカ合衆国ドル(約1兆5,074億円)を上限とします。

(注) 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、便宜上、2024年11月29日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=150.74円)によります。

【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】

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ -

ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド

(Daiwa World Fund Series - Daiwa Blackstone Infrastructure Fund)

(注1) ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ - ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド(以下「ファンド」といいます。)は、アンブレラ・ファンドであるダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ(以下「トラスト」といいます。)のサブ・ファンドです。現在、ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズは、2本のサブ・ファンドにより構成されています。なお、アンブレラとは、1つの投資信託を傘と見立て、その傘の下で一または複数の投資信託(サブ・ファンド)を設定できる仕組みを指します。

(注2) ファンドの名称の表記として、「ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ -」を省略することがあります。

(注3) 用語の定義については、本書別紙「定義」を参照のこと。

### (2) 【外国投資信託受益証券の形態等】

記名式無額面受益証券で、クラスA(米ドル建て)受益証券の1種類です(以下、「受益証券」といいます。)

受益証券について、IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッド(IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited)(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。

受益証券は追加型です。

### (3) 【発行(売出)価額の総額】

( ) 当初申込期間(2025年2月3日から2月26日まで)

ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド - クラスA(米ドル建て)受益証券: 100億米ドル(約1兆5,074億円)を上限とします。

( ) 継続申込期間(2025年3月3日から2026年6月30日まで)

ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド - クラスA(米ドル建て)受益証券: 100億米ドル(約1兆5,074億円)を上限とします。

(注1) 米ドルの円換算は、便宜上、2024年11月29日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=150.74円)によります。以下別段の表示がない限り、米ドルの円貨表示はすべてこれによるものとします。

(注2) ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設定されていますが、各受益証券は、米ドル建てのため以下の金額表示は別段の記載がない限り米ドルをもって行います。

(注3) 本書の中で金額および比率を表示する場合、四捨五入してあります。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】

( ) 当初申込期間(2025年2月3日から2月26日まで)

1口当たり100.00米ドル

( ) 継続申込期間(2025年3月3日から2026年6月30日まで)

お申込みいただいた月の評価日の基準価額

(注)原則として、お申込みいただいた月の評価日の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公表されます。

## (5) 【申込手数料】

買付は、口数でのみ申込みができます。

申込手数料の額は、申込金額に対し、3.3%(税抜3%)を上限に日本における販売会社が別に定める率を乗じて得た額とします。

(注)上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示します。

## (6) 【申込単位】

( ) 当初申込期間(2025年2月3日から2月26日まで)

500口以上1口単位

( ) 継続申込期間(2025年3月3日から2026年6月30日まで)

500口以上1口単位

## (7) 【申込期間】

( ) 当初申込期間

2025年2月3日(月曜日)から2025年2月26日(水曜日)まで

( ) 継続申込期間

2025年3月3日(月曜日)から2026年6月30日(火曜日)まで

(注1)毎月1日(国内営業日では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お申込み受付分が、その月の評価日の基準価額での購入となります。

(注2)購入は月1回となります。

(注3)申込期間は、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。

## (8) 【申込取扱場所】

日本における販売会社については、ファンドの管理会社代行サービス会社である大和アセットマネジメント株式会社まで照会のこと。

大和アセットマネジメント株式会社

住所：東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 グラントウキョウ ノースタワー

電話番号：03-5555-3111(代表)

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

## (9) 【払込期日】

( ) 当初申込期間(2025年2月3日から2月26日まで)

2025年2月27日までに申込金額および申込手数料を支払うものとします。

( ) 継続申込期間(2025年3月3日から2026年6月30日まで)

国内約定日から起算して4国内営業日目までに申込金額及び申込手数料を支払うものとします。日本における販売会社の定めるところにより、上記の払込日以前に申込金額および申込手数料の支払いを投資家に依頼する場合があります。

詳細は関連する日本における販売会社に照会のこと。

(注)「国内約定日」とは、購入注文の成立を日本における販売会社が確認した日(通常、上記の基準価額が公表される日)をいいます。

各約定日における申込みに関して日本における販売会社に支払われた申込金額の総額は、日本における販売会社によって、管理事務代行会社に、お申込みいただいた月の評価日の21中間ファンド営業日後の6ファンド営業日後または管理会社が決定することができるその他のときまでに米ドル貨で払い込まれます。

## (10) 【払込取扱場所】

上記(8)申込取扱場所に同じ。

## (11) 【振替機関に関する事項】

該当事項はありません。

## (12) 【その他】

(イ) 申込証拠金はありません。

(ロ) 引受等の概要

日本における販売会社は、管理会社との間の、日本における受益証券の販売および買戻しに関する契約に基づき、日本において受益証券の募集を行います。

管理会社は、日本における管理会社の代行協会員として大和証券株式会社を指定しています。

(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、基準価額の公表を行い、また目論見書、決算報告書その他の書類を他の販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいいます。

#### (八) 申込みの方法

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

#### (二) 日本以外の地域における発行

日本以外の地域における販売は行われません。

## 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】

ファンドの目的および基本的性格

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ - ダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンド(以下「ファンド」または「サブ・ファンド」といいます。)は、アンブレラ・ファンドであるダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ(以下「トラスト」といいます。)のサブ・ファンドです。

サブ・ファンドにおける信託金の限度額の定めはありません。

##### 基準通貨

サブ・ファンドおよび受益証券は米ドル建てです。

##### 投資目的および方針

サブ・ファンドの投資目的は、インカム・ゲインと長期的な元本成長の両方からなる魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。サブ・ファンドは、資産の大部分を中間ファンドが発行する投資証券に投資することにより、この投資目的の達成を図ります。

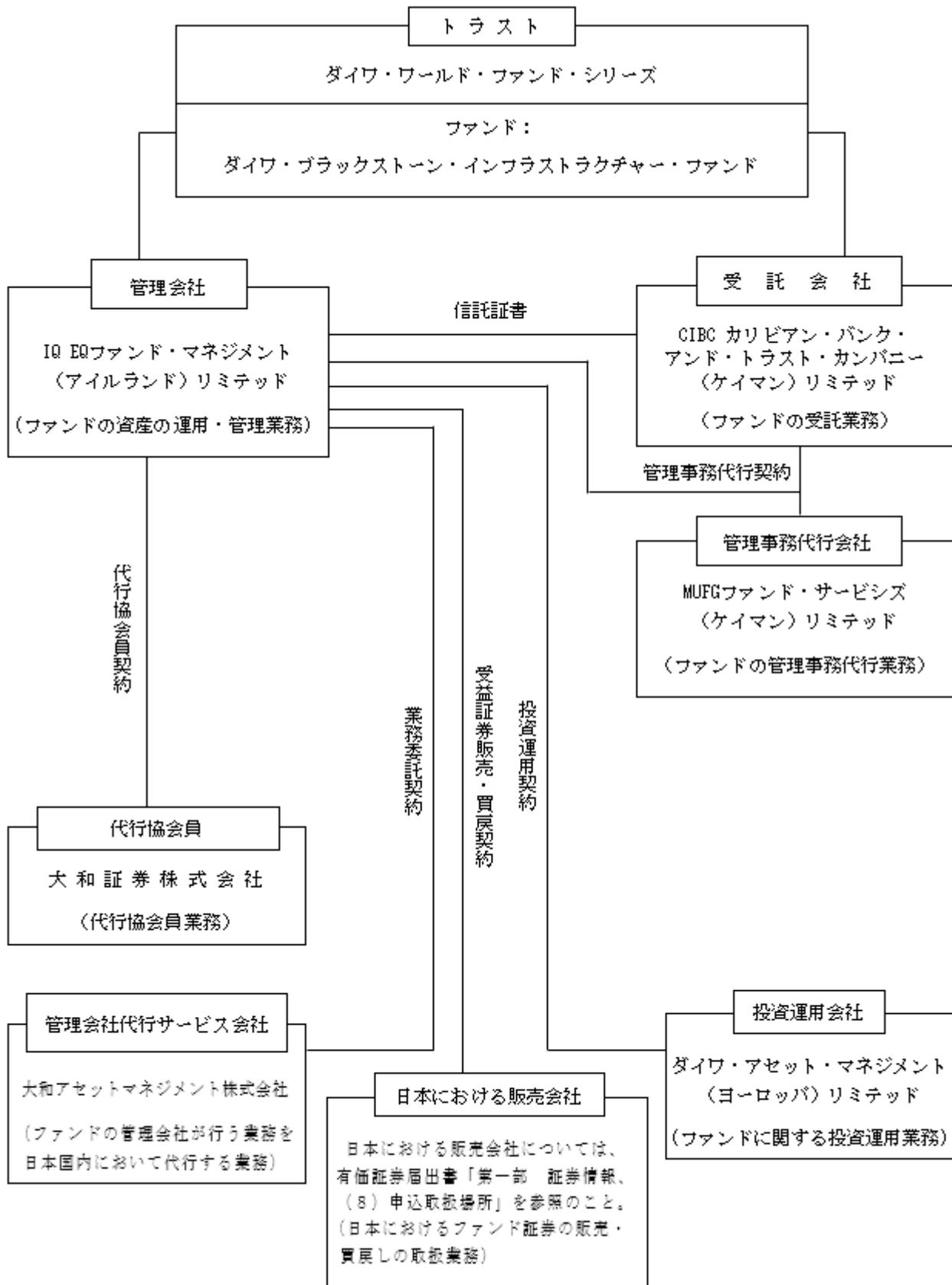
##### ファンドの特色

別個のポートフォリオまたはサブ・ファンドが設立されることがあり、その場合には当該サブ・ファンドに帰属すべき資産および負債が充当されます。個別のサブ・ファンドのみに関連する受益証券が発行されます。それらは、一以上の別の受益証券クラスを参照して表示されることがあります。サブ・ファンドごとの詳細については(あるサブ・ファンドのある受益証券クラスの受益証券と、当該サブ・ファンドの別の受益証券クラスの受益証券がどの点で異なるのかについて、を含みます。)、該当する英文目論見書補遺に記載されます。

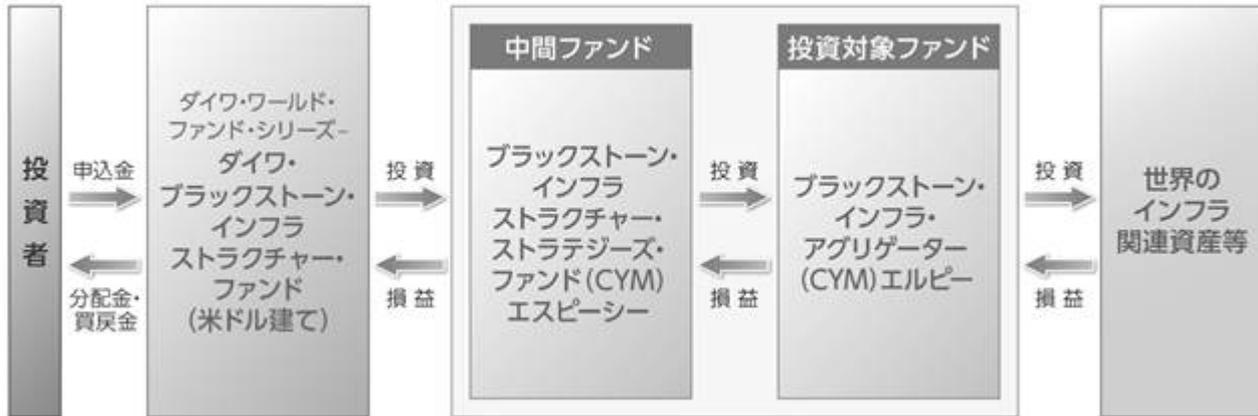
信託証書は、ケイマン諸島の法律に準拠します。すべての受益者は、信託証書およびその追補信託証書の条項の利益を享受する権利を有し、当該条項によって拘束され、また当該条項について通知されているものとします。当該条項は、随時変更されることがあります。(a)英文目論見書およびサブ・ファンドの英文目論見書補遺の条項と、(b)信託証書および当該サブ・ファンドの追補信託証書の条項の間に齟齬が生じた場合、後者の文書の条項が優先します。追補信託証書に含まれる規定とその関連する英文目論見書補遺の規定の間に齟齬が生じた場合、当該英文目論見書補遺に含まれるいかなる相反する規定に対しても追補信託証書の規定が優先します。

##### (2) 【ファンドの沿革】

1989年8月3日	管理会社の設立
2023年3月2日	基本信託証書締結
2025年1月10日	追補信託証書締結
2025年2月3日	当初申込期間の開始
2025年2月28日	サブ・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) ファンドの運用の仕組み



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	ファンドの運営上の役割	契約等の概要
IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッド(IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited)	管理会社	受託会社との間で締結された信託証書に基づき、ファンドの資産の運用・管理業務を行います。
ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッド(Daiwa Asset Management (Europe) Ltd)	投資運用会社	管理会社との間で締結された2025年1月付投資運用契約 <sup>(注1)</sup> に基づき、管理会社に対して投資運用業務を行います。
CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited)	受託会社	管理会社との間で締結された信託証書に基づき、ファンドの受託業務を行います。
MUFGファンド・サービスズ(ケイマン)リミテッド(MUFG Fund Services (Cayman) Limited)	管理事務代行会社	受託会社および管理会社との間で締結された2025年1月付管理事務代行契約 <sup>(注2)</sup> に基づき、ファンドの管理事務代行業務を行います。
大和アセットマネジメント株式会社	管理会社代行サービス会社	管理会社との間で締結された2025年1月付業務委託契約 <sup>(注3)</sup> に基づき、管理会社が行う業務を日本国内において代行する業務を行います。
大和証券株式会社	代行協会員	管理会社との間で締結された2025年1月付代行協会員契約 <sup>(注4)</sup> に基づき、日本における受益証券の代行業務を行います。
有価証券届出書「第一部 証券情報、(8) 申込取扱場所」参照のこと	日本における販売会社	日本における販売会社は、管理会社との間で受益証券販売・買戻契約 <sup>(注5)</sup> を締結。 日本における受益証券の販売・買戻しの取扱業務を行います。

(注1) 投資運用契約とは、管理会社によって任命された投資運用会社が、管理会社に対してファンドのために投資運用業務を提供することを約する契約です。

(注2) 管理事務代行契約とは、受託会社および管理会社によって任命された管理事務代行会社が、管理事務代行業務を提供することを約する契約です。

(注3) 業務委託契約とは、管理会社によって任命された管理会社代行サービス会社が、管理会社が行う業務を日本国内において代行する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、ファンドに対し、基準価額の公表ならびに目論見書、決算報告書およびその他の書類の販売会社に対する交付等代行協会員業務を提供することを約する契約です。
- (注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日本における販売会社が、受益証券の日本における募集の目的で管理会社から交付を受けた受益証券を日本の法令・規則および目論見書に準拠して販売することを約する契約です。

## 管理会社の概要

### ( ) 設立準拠法

管理会社は非公開株式会社で、アイルランド会社法に基づき1989年8月3日にアイルランドで設立され、登録番号は148223です。管理会社は、2014年7月22日に中央銀行から、AIFM規制に従ってAIFに対してAIFMとして行動する権限を付与されました。AIFMの主な業務は、トラストのような集団投資スキームへの管理サービスの提供です。

### ( ) 事業の目的

管理会社の主たる目的は、トラストのような集団投資スキームへの管理サービスの提供です。管理会社は、ファンドのために受益証券の発行および買戻し、ファンド資産の管理・運用を行う義務があります。

### ( ) 資本金の額

管理会社の資本金の額は、2024年11月末日現在、3,655,000ユーロ(約5億8,188万円)です。

(注)ユーロの円換算は、便宜上、2024年11月29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=159.20円)によります。以下別段の表示がない限り、ユーロの円貨表示はすべてこれによるものとします。

### ( ) 会社の沿革

1989年8月3日設立

管理会社は、2022年5月4日付で、「デイビー・グローバル・ファンド・マネジメント・リミテッド(Davy Global Fund Management Limited)」から「IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッド(IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited)」に社名を変更しました。

### ( ) 大株主の状況

(2024年11月末日現在)

名 称	住 所	所有株式数	比 率
グリーン・ベイ・アクイジションズ・リミテッド	アイルランド、ダブリン2、サー・ジョン・ロジャーソンズ・キー76番5階	2,924,000株 (1株1.25ユーロ) (3,655,000ユーロ)	100%

## (4) 【ファンドに係る法制度の概要】

### 準拠法の名称

トラストは、ケイマン諸島の信託法(改訂済)(以下「ケイマン諸島信託法」といいます。)に基づき設立されています。トラストは、また、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改訂済)(以下「ミューチュアル・ファンド法」といいます。)により規制されています。

### 準拠法の内容

#### ケイマン諸島信託法

ケイマン諸島の信託の法律は、基本的には英国の信託法に従っており、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどを採用しています。更に、ケイマン諸島信託法は、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、受託銀行に対して資金を払い込み、受託銀行は、投資者の利益のために投資運用会社が運用する間、一般的に保管銀行としてこれを保持します。

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があります。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載されます。

大部分のユニット・トラストは、免除信託としても登録申請されます。その場合、信託証書、ケイマン諸島の居住者またはケイマン諸島を本拠地とする者を(限られた一定の場合を除き)受益者としないう旨宣言した受託会社の法定の宣誓書が登録料と共に信託登記官に届出されます。

免除信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間ケイマン諸島の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、一定の場合は無期限に存続できます。

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りません。

ミューチュアル・ファンド法

後記「(6) 監督官庁の概要」の記載をご参照下さい。

#### (5) 【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

##### (イ) ケイマン諸島金融庁に対する開示

トラストは、目論見書を発行しなければなりません。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、投資者となろうとする者が、受益証券についての申込みまたは購入をするか否かについて十分な情報に基づく決定をなす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。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っています。

- ( ) 弁済期に債務を履行できないまたはその可能性があること。
- ( ) 投資者または債権者に有害な方法で自発的にその事業を遂行しもしくは事業を解散し、またはその旨意図していること。
- ( ) 会計を適切に監査しうる程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。
- ( ) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を遂行し、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き定められた規則、金融庁法(改訂済)、マネーロンダリング防止規則(改訂済)(以下「マネーロンダリング防止規則」といいます。)またはトラストの免許の条件を遵守せずに、事業を遂行し、または遂行しようとして意図していること。

トラストの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース(PricewaterhouseCoopers)のケイマン諸島事務所です。トラストの会計書類は、アメリカ合衆国で一般に公正妥当と認められる会計基準に基づいて作成されます。

トラストは、会計年度末から6か月以内に当該会計年度の監査済会計書類をCIMAに提出しなければなりません。

##### (ロ) 受益者に対する開示

ファンドの会計年度は、各年の12月31日、または受託会社がファンドに関して随時決定する各年の他の日に終了するものとします。最初の会計年度は、当初払込日から2025年12月31日までの期間となります。

ファンドの年次財務諸表は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に基づき監査されます。

ファンドの年次監査済財務諸表は、会計年度終了後5か月以内に管理事務代行会社から投資者に送付されます。ただし、受託会社およびその委任を受けた管理事務代行会社が、当該5か月の期間満了前の合理的な期間内に中間ファンドに関する年次監査済財務諸表を受領した場合に限られます。

未監査の中間財務諸表は、各年の1月1日から6月30日までの期間に関して作成されます。ただし、最初の未監査の中間財務諸表は、2025年2月28日から2025年8月31日までの期間について作成される予定です。

未監査の中間財務諸表は、半期末から2か月以内に管理事務代行会社から投資者へ送付されます。

日本における開示

##### (イ) 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。

( )投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

管理会社は、ファンド受益証券の募集の取扱等を行う場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号(改正済))(以下「投信法」といいます。)に従い、ファンドにかか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。更に、管理会社は、ファンドの資産について、ファンドの各計算期間終了後遅滞なく、投信法に従って、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書(全体版)を作成し、金融庁長官に提出しなければなりません。

(口)日本の受益者に対する開示

管理会社は、ファンドの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日本における販売会社を通じて日本の受益者に通知されます。

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)は電子版の形で代行協会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】

**ミューチュアル・ファンド法**

トラストは、ミューチュアル・ファンド法に基づく投資信託として規制される。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および執行の権限を有します。ミューチュアル・ファンド法に基づく規則は、CIMAに対する年次の所定の事項の報告および監査済年次財務書類の提出を規定します。規制された投資信託として、CIMAは、いつでも、受託会社に対し、トラストの財務書類の監査を行い、同書類をCIMAが指定する一定の期日までにCIMAに提出するよう指示することができます。これらのCIMAの指示を遵守しない場合、受託会社は、高額な罰金に服することがあり、また、CIMAは、裁判所にトラストの解散を請求することができます。

規制された投資信託が、履行期の到来した義務を履行できないかもしくは履行できなくなる可能性がある場合、投資者や債権者の利益を害する方法で業務を遂行もしくは遂行を企図し、または任意解散を行おうとしている場合、トラストのような免許投資信託の場合、規制された投資信託がミューチュアル・ファンド法に反して、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、規制された投資信託の指示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、または、規制された投資信託のマネジャーの地位にある者が、その任務にあたる適正かつ正当な者ではない場合、CIMAは、一定の措置を取ることができます。CIMAの権限には、受託会社の交代を要求すること、受託会社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、またはトラスト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(その他措置の承認を裁判所に申請する権限を含みます。)を行使することができます。

**マナー・ロンダリング規制**

マナー・ロンダリングの防止を目的とする法律または規則を遵守するために、受託会社は、マナー・ロンダリング防止手続を採用し、維持する必要がある、そして申込者に対して、その身元、申込者の実質的所有者および支配者の身元(適用ある場合)ならびに資金源を証明する証拠の提出を要求することができます。許可された場合、一定の条件に基づき、受託会社はまた、そのマナー・ロンダリング防止手続(デュー・ディリジェンス情報の取得を含みます。)の維持を適切な者に委託することができます。

また、受託会社およびその適式に選任された委託先は、申込者または譲受人の身元、申込者または譲受人の実質的所有者および支配者の身元(適用ある場合)資金源を証明するために必要な情報を請求する権利を留保します。ただし、場合によっては、受託会社およびその適式に選任された委託先は、随時改正または変更されるケイマン諸島のマナー・ロンダリング防止規則(改正済)また

はその他の適用ある法律に基づく免除規定が適用される場合で、完全なデュー・ディリジェンスが必要ないと考える場合には、情報を要求しないこととすることもできます。

申込者が証明の目的で要求される情報の提出を遅延するか、または怠った場合、受託会社およびその適式に選任された委託先は、申込みの受理を拒絶することができ、その場合、受領された資金は利息を付することなく、当該資金の送金元口座に返金されるものとします。

受託会社、管理会社またはこれらの適式に選任された委託先は、受益者に対する買戻代金の支払いまたは分配金の支払いが適用ある法律もしくは規制に従っていない疑いがあると受託会社、管理会社またはこれらの適式に選任された委託先が判断しもしくはその旨の助言を受けた場合、またはかかる支払いの拒絶が、受託会社、管理会社またはこれらの適式に選任された委託先による適用ある法律もしくは規制の遵守を確保するのに必要もしくは適切と考えられる場合、当該受益者に対する買戻代金または分配金の支払いを拒絶することができます。

ケイマン諸島における者が、他の者が犯罪行為に従事またはテロ行為もしくはテロリストの資産に関与していることを知り、もしくはそのような疑惑を抱き、またはこれらを知り、もしくは疑惑を抱くことについて合理的な根拠を得た場合、またかかる認識もしくは疑惑に関する情報を規制を受ける部門における業務もしくはその他の取引、専門業務、事業もしくは雇用の遂行の過程で知った場合、当該者は、上記の確信または疑惑を、( ) その通報が犯罪行為またはマネー・ロンダリングに関するものである場合はケイマン諸島犯罪収益に関する法律に基づきケイマン諸島の財務報告当局に、または( ) その通報がテロ行為またはテロリストの資金提供および資産への関与に関するものである場合はケイマン諸島のテロリズム法(改正済)に基づき巡査以上の階級の警察官または財務報告当局に対して報告する義務を負います。かかる通報は、法律等で課せられた情報の機密保持または開示制限の違反とはみなされません。

### ケイマン諸島データ保護法

ケイマン諸島政府は、2017年5月18日にデータ保護法(改正済)(以下「DPA」といいます。)を施行しました。DPAにより、国際的に受け入れられたデータ・プライバシー原則に基づいた受託会社の法令上の要求を導入します。

受託会社は、DPAの下での受託会社のデータ保護義務および投資者(および投資者と関連する個人)のデータ保護権利を概説する書類(以下「サブ・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。サブ・ファンド・プライバシー通知は、申込書内に含まれています。

管理会社は、DPAおよびGDPRの下での管理会社のデータ保護義務および投資者(および投資者と関係する個人)のデータ保護権利の概説する書面(以下「管理会社プライバシー通知」といいます。)を作成しています。管理会社プライバシー通知は、申込書内に記載されています。

潜在的投資者は、サブ・ファンドへの投資ならびに受託会社、管理会社およびそれらの関連会社および/または委託先との関連するやり取り(申込フォームの記入、および(適用ある場合には)電磁的方法でのやり取りまたは電話通話の記録を含みます。)の観点から、または受託会社もしくは管理会社に投資者と関連する個人(例えば、取締役、受託者、従業員、代表者、株主、投資者、クライアント、実質的受益者または代理人)の個人情報を提供する観点から、当該個人は受託会社、管理会社ならびにそれらの関連会社および/または委託先(管理事務代行会社を含みますが、これに限られません。)に対しDPAおよびGDPRにおいて個人データを形成する一定の個人情報を提供することに留意すべきです。受託会社は、自身に提供される個人データについてデータ管理者として行為し、受託会社の関連会社および/または委託先は、データ処理者(または一定の場合に自身の権利においてデータ管理者)として行為する場合があります。管理会社は、自身に提供される個人データについてデータ管理者として行為し、管理会社の関連会社および/または委託先は、データ処理者(または一定の場合に自身の権利においてデータ管理者)として行為する場合があります。

サブ・ファンドへの投資によりおよび/またはサブ・ファンドへの投資を続けることにより、投資者は、サブ・ファンド・プライバシー通知および管理会社プライバシー通知を熟読し理解したこと、ならびにサブ・ファンド・プライバシー通知および管理会社プライバシー通知はサブ・ファンドへの投資に関連するデータ保護権利および義務の概略を提供するとみなされることを承知したものとします。申込書類には関連する表明保証が含まれています。

### ケイマン諸島マネーロンダリング防止規則

マネーロンダリングの防止ならびにテロリストへの資金提供およびテロリストの拡散につながる金融の対策を目的とした法令または規則を遵守するため、受託会社は、その手続を採用および維持

することを要求され、受益証券の申込人に対し、自身の身元、実質的所有者/支配者の身元(適用ある場合)および資金源を証明する証拠を提出するよう要求することができます。許容される場合には、一定の条件に従った上で、受託会社は、かかる手続の維持(デュー・ディリジェンス情報の取得を含みます。)について適切なる者に依拠し、またはその他の方法で適切なる者に委託することができます(かかる者を、以下「AML担当者」といいます。)

受託会社、受託会社の代理人としての管理事務代行会社および/またはAML担当者は、受益証券の申込人自身の身元、実質的所有者/支配者の身元(適用ある場合)およびその資金源を証明するのに必要な情報を請求する権利を有します。状況により、受託会社、受託会社の代理人としての管理事務代行会社および/またはAML担当者は、適用法令上の免除規定が適用される場合には、申込時に完全なデュー・ディリジェンスを要求しないこととすることもできます。ただし、受益証券に関する支払または受益証券の譲渡の前に、詳細な身元確認が必要となる場合があります。

立証に必要とされる情報を提出する際に申込人の側においてその遅滞または不履行がある場合、受託会社、受託会社の代理人としての管理事務代行会社および/またはAML担当者は、申込みの受け付けを拒絶することができ、または申込みが既に約定している場合には、ファンドの条項に従い、その受益証券の停止もしくは買戻しを行うことができます。その場合、受領済みの資金は、適用法令に従って送金元の口座に無利息で返金されます。

受託会社、受託会社の代理人としての管理事務代行会社および/またはAML担当者は、受益者に対する買戻代金または分配金の支払が適用法令を遵守していない可能性があると思われる場合、もしくは遵守していない可能性について通知を受けている場合、または受託会社、受託会社の代理人としての管理事務代行会社および/またはAML担当者が適用法令を遵守するためには買戻代金または分配金の支払の拒絶が必要もしくは適切と考えられる場合、当該受益者に対する買戻代金または分配金の支払を拒絶することができます。

ケイマン諸島内の者が、他の者が犯罪行為を行うかまたはテロもしくはテロリストの資産に関与していることを知りまたは関与しているという疑念を持ち、またはその認識または疑念を持つ合理的な根拠を有する場合、また、当該認識または疑念についての情報を規制業種に属する事業の遂行、その他の取引、職業、業務または雇用の過程において認めた場合、当該者は、かかる認識または疑念を、( )犯罪行為またはマネーロンダリングに関するものである場合には、ケイマン諸島の犯罪所得に関する法律(改正済)の手続に従いケイマン諸島の財務報告当局(以下「F R A」といいます。)に対して、( )または発覚がテロまたはテロリストへの資金提供およびテロリストの資産に関する場合には、ケイマン諸島のテロに関する法律(改正済)に従い巡査以上の階級を有する警察官またはF R Aに対して報告しなければなりません。当該報告は、法令等により課せられる機密保持義務または情報の開示制限の違反とは扱われません。

C I M Aは、トラストおよびファンドによる随時改正されるケイマン諸島のマネーロンダリング防止規則(改訂済)の規定の違反についてトラストおよびファンドに対して、また、違反に同意したか、もしくは、違反を黙認したトラストもしくはファンドの受託会社もしくは役員または違反が起因すると証明された、懈怠を行った者に対して、多額の行政上の罰金を科す裁量的権限を有します。トラストおよびファンドがかかる行政上の罰金を支払う限りにおいて、トラストおよびファンドがかかる罰金および関連する手続の経費を負担します。

投資者は、受託会社に連絡することにより、トラストの現任のマネーロンダリング防止遵守責任者、マネーロンダリング報告責任者およびマネーロンダリング報告副責任者の詳細(連絡先の詳細を含みます。)を入手することができます。

申込人は申込みを行うことにより、自らのためおよび実質的所有者ならびに支配者の代理として、ケイマン諸島およびその他の法域におけるマネーロンダリング、租税情報交換、規制および類似の事項に関して請求があった場合には、監督官庁その他に対して、受託会社および受託会社の代理人としての管理事務代行会社が情報を開示することについて同意するものとします。

## 制裁

トラストおよび各ファンドは、適用ある制裁制度の対象である団体、個人、組織および/または投資との間で受託会社が取引を行うことを制限する法律の対象となっています。

したがって、受益証券について申込みを行う者は、同者が次に掲げる( )から( )に掲げるものに該当せず、および、同者が知り得、または信じ得る限りにおいて、同者の実質的な所有者、支配者または権限保持者(以下「関連当事者」といいます。)(もしあれば)が次に掲げる( )から( )に掲げるものに該当しない旨を継続的に表明および保証することを要求されることがあります。( )米国財務省外国資産管理局(以下「O F A C」といいます。)によって整備され、もしくは欧州連合(以下「E U」といいます。)、日本国財務省、連合王国(以下「英国」といいます。))

ます。)の規則(行政委任立法によってケイマン諸島に対しても拡張されていることによります。)および/もしくはケイマン諸島の法律に基づく制裁対象団体もしくは制裁対象個人の名簿に列挙されるもの、( )その国もしくは領域に関連して、国際連合、O F A C、E U、日本、英国および/もしくはケイマン諸島によって発動された制裁の適用がある国もしくは領域において、業務上の拠点を有しており、もしくは住所を有しているもの、または( )その他の国際連合、O F A C、E U、日本、英国(行政委任立法によってケイマン諸島に対しても拡張されていることによります。)もしくはケイマン諸島によって発動された制裁の対象であるもの(以下、総称して、「制裁対象者」といいます。)

申込者または関連当事者が制裁対象者であり、または制裁対象者となった場合、受託会社および管理会社は、直ちに、および申込者に対して通知することなく、投資者またはその関連当事者(適用ある方)が制裁対象者ではなくなるまで、または適用法に基づき当該取引を継続するための許可が取得されるまで、申込者および/または申込者の受益権と追加の取引を行うことを中止することが必要となることがあります(以下「制裁対象者事由」といいます。)。制裁対象者事由の結果投資者が被る一切の債務、経費、費用、損害および/または損失(直接損失、非直接損失または間接損失、利益の損失、収入の損失、外部評価の損失ならびにすべての利息、違約金および弁護士費用ならびに他の専門家の経費および費用を含みますが、これらに限られません。)に関して、受託会社、管理会社および管理事務代行会社は、いかなる性質の債務も負わないものとします。

## 2 【投資方針】

### (1) 【投資方針】

サブ・ファンドの投資目的は、インカム・ゲインと長期的な元本成長の両方からなる魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。サブ・ファンドは、資産の大部分を中間ファンドが発行する投資証券に投資することにより、この投資目的の達成を図ります。その上で、中間ファンドは、その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。これにより、サブ・ファンドは、主としてインフラ・エクイティ、インフラ・セカンダリーおよびインフラ・クレジットの投資対象に間接的なエクスポージャーを有します(以下、総称して「インフラ投資対象」といいます。)

中間ファンドの詳細については、後記「中間ファンド・投資対象ファンド」の項に記載されません。

投資運用会社は、中間ファンドへの投資に関してサブ・ファンドに投資助言を提供します。投資運用会社の詳細については、後記「第三部 特別情報 第2 その他の関係法人の概況」の項に記載されます。

サブ・ファンドの資産の大部分が中間ファンドに投資されるため、サブ・ファンドの運用成果は、中間ファンドの投資ポートフォリオの運用成果に依拠することになります。

中間ファンド投資証券への投資のほか、サブ・ファンドの資産の一定割合は、投資運用会社の裁量により、短期投資対象(マネー・マーケット・ファンド、銀行預金、譲渡性預金証書その他短期金融商品を含みますが、これらに限りません。)に投資されることがあります。また、サブ・ファンドの資産の一部は、日常的に生じるサブ・ファンドの現金需要を考慮し、現金のまま保有される場合もあります。サブ・ファンドの現金に関する方針の詳細は、後記「キャッシュ・フロー」の項に記載されます。

#### キャッシュ・フロー

受益証券の発行により得られる受取資金の一部は、投資運用会社の裁量により、銀行預金口座に預け入れられることが意図されています(以下「キャッシュ・フロー」といいます。)。キャッシュ・フローは、サブ・ファンドの継続的な現金需要(サブ・ファンドの資産から支払われるべき手数料および費用の支払、ならびに/または受益証券の買戻しを決済するために充当する金額を含みますが、これらに限りません。)を満たすために随時用いることができます。

#### 特化型運用ファンド

サブ・ファンドは、特化型運用を行います。特化型運用ファンドとは、投資対象に日本証券業協会が定める比率(10%)を超える(特定の発行体によって発行される)支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高いファンドをいいます。

サブ・ファンドは、中間ファンド投資証券に集中して投資を行うため、中間ファンドに経営破綻や経営・財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

### 中間ファンド・投資対象ファンド

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。

本書における事実の記載の一部は、中間ファンドから提供された情報または中間ファンドの英文目論見書から抽出された情報に基づいています。管理会社、受託会社、投資運用会社またはサブ・ファンドのその他のサービス提供者のいずれも、当該情報を独自に検証しておらず、当該情報の不正確性または不十分性につき何ら責任を負わないものとします。

#### 中間ファンド・投資対象ファンドの投資目的および投資戦略

中間ファンドの投資目的は、インカム・ゲインと長期的な元本成長の両方からなる魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。中間ファンドは、オルタナティブ・インフラ投資対象の魅力的なポートフォリオを構築するブラックストーンのインフラ・プラットフォーム(以下「本件インフラ・プラットフォーム」といいます。))の人材および投資能力を活用し、その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することにより、主にインフラ投資対象に間接的に投資することで、投資目的の達成を図ります。疑義を避けるために付言すると、本件インフラ・プラットフォームはブラックストーン内の複数の事業構成体による戦略を指し、明確に区分された事業構成体そのものを指すものではありません。中間ファンドは、永久存続戦略として組成されており、月次で全額出資による申込みがあり、定期的に買戻し申請があります。

ブラックストーンの本件インフラ・プラットフォームは、2024年6月30日現在、運用資産総額が1,000億米ドルを超えるインフラ戦略全般において幅広い投資能力を有し、世界各地で運営しています。

ブラックストーン・インフラは、テーマ別、セクター別のアプローチを用いてインフラ投資を行い、その規模、ブランドおよび/または運営改善能力により競争優位性が生まれる取引に重点を置きます。ブラックストーン・インフラは、その投資戦略の一環として、リスク調整後キャピタル・ゲインの機会を提供する、高品質、長期デューレーション、かつ現金を生み出すインフラ投資対象の分散型ポートフォリオを特定し、取得し、および運用することを目指します。

ブラックストーン・インフラの投資戦略には、以下を含むブラックストーンの本件インフラ・プラットフォームが全面的に活用されます。

- ・ インフラ・エクイティ：インフラ・エクイティ投資は、一般的にはインフラプラットフォームやその他の資産への直接投資で構成され、ブラックストーンは運営改善などを通じて長期的な成長を促進することができます。
- ・ インフラ・セカンダリー：インフラ・セカンダリー投資は、セカンダリー市場における有限責任組合持分への投資で構成され、「コア+」や「コア」のインフラ・ファンド、ファンド継続ビークル、その他のストラクチャード・ソリューションが含まれます。
- ・ インフラ・クレジット：インフラ・クレジット投資には、インフラ企業へのストラクチャード・ローンが含まれ、その裏付け資産は多くの場合、長期契約に基づくキャッシュフローが伴います。

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ・プラットフォームの人材および投資能力を活用し、主に「コア+」または「コア」分野のインフラ投資を行う予定ですが、ブラックストーン・インフラは、あらゆる種類のインフラ投資対象に投資することがあります。これまで、ブラックストーンのインフラ・プラットフォームは米国および欧州への投資に重点を置いてきましたが、今後はアジアへの投資も視野に入れていきます。

直接投資対象(以下に定義します。)の運用において、ブラックストーンは、経営陣および事業計画を支援し、事業運営を改善し、ブラックストーンのエコシステムへのアクセスを提供し、ならびに成長を支援するための追加投資の評価および追加投資への参加を行うことで、投資先企業の育成に携わる、規律あるバリュー重視の投資家であり続けたいと考えています。

また、ブラックストーン・インフラは、程度は低いものの、資産クラス(インフラに限定されません。)全体にわたるローン、債務証券、公開株式、債務担保証券およびローン債務ビークルの持分、デリバティブ、短期金融商品、現金および現金等価物を含む(ただし、これらに限定されません。)債務証券およびその他有価証券(以下「債務証券およびその他有価証券」といいます。)にも投資します。債務証券およびその他有価証券は、収益を生み出し、資本投入を促進し、および潜在的な流動性の源泉を提供するために使用されることがあります。

ブラックストーン・インフラは、通常、その純資産価額の80%以上をインフラ投資対象に、純資産価額の最大20%を債務およびその他有価証券に投資することを目指します。ブラックストーン・インフラ投資対象は、短期間で大量の資金流入、スポンサーによる投資機会の相対的魅力の評価または予想される資金需要もしくは買戻請求の増加等の要因により、また適用ある法律に関連する制限または要件に従い、上記の指標となる配分範囲から大きく逸脱することがあります。

特定の投資対象は、当該投資対象の条件および特性に応じて、ブラックストーン・インフラ運用会社はその裁量により、インフラ投資対象または債務証券およびその他有価証券のいずれかに分類する可能性があります。ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定に投資することにより、またはその他ブラックストーン勘定と並行して、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行います。

ブラックストーン・インフラは、企業その他の運用資産への直接投資(以下「直接投資対象」といいます。)、ブラックストーンの関連会社または第三者運用者により運用される確立された投資ファンド、ファンド継続ビークル、およびその他の構造化されたソリューションへの既存投資の流通市場での買付け(以下「セカンダリー投資」といいます。)およびブラックストーンの関連会社または第三者運用者により運用される合同運用型投資ファンドへの出資約束(以下「プライマリー・コミットメント」といいます。)など、様々な方法でインフラ投資対象にアクセスすることを想定しています。各ブラックストーン・インフラ投資対象は、ブラックストーン・インフラ運用会社の裁量により、当該投資対象の諸条件に応じて、直接投資対象、セカンダリー投資、プライマリー・コミットメントに区分される可能性があります。

ブラックストーン・インフラは、特別目的ビークル、事業会社またはプラットフォーム、ジョイント・ベンチャーを通じて(業務執行組合員または共同業務執行組合員として行う場合を含みます。)、またその他の投資ビークルおよび上場企業を通じて、ブラックストーン・インフラ投資対

象への投資を行うことを想定しています。直接投資対象には、株式、優先株式、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、現物払いの(以下「PIK」といいます。)債券、メザニン債および上場企業の私募増資の引受け(以下「PIPE」といいます。)の取引への非公開および公開投資が含まれますが、これらに限定されません。スポンサーは、価格、リスク調整後リターン、レピュテーション・リスク、業界特性、環境問題、不利な資金調達条件またはガバナンス/株主の動向など、様々な理由により、投資機会を追求しない決定を行うことがあります。

#### 市場機会

ブラックストーン・インフラは、インフラ資産クラスは、以下のような一定の共通の特徴により、信憑性の高い市場機会を有していると考えています。

- ・ **必要不可欠なサービス**：インフラ資産は必要不可欠なサービスを提供するものであり、経済にとって極めて重要です。
- ・ **資産および資本の集約度**：インフラ資産は、多額の資本投資を要し、開発期間が長期となります。
- ・ **専門市場**：インフラ資産は、規制が厳しく既存の事業者が競争優位性を保ちやすい専門市場で運用されています。
- ・ **強固で安定したキャッシュ・フロー**：インフラ資産の収益は、通常、長期的な経済規制の枠組み、コンセッション契約または中長期的な顧客契約(多くの場合、インフレ保護付き)によって支えられています。

ブラックストーンは、国内総生産(GDP)の成長をけん引する持続的で長期的な追い風のあるセクターに焦点を当て、インフラ資産クラスにテーマに沿って投資します。以下は、それらのセクターの例示です。

- ・ **運輸**：道路、空港、港湾および鉄道
- ・ **デジタル・インフラ**：データセンター、タワーおよび光ファイバー
- ・ **エネルギー・インフラ**：再生可能エネルギー、ユーティリティおよびその他のエネルギー資産

インフラ資産クラスは現在、人工知能、データ拡散、エネルギー消費の増加および脱炭素化など、複数の変革的な投資機会の最前線に位置しています。ブラックストーン・インフラは、これらの重要なメガトレンドが、今後数年間、インフラ・プラットフォームに大きな成長機会をもたらすと予想しています。

#### 中間ファンドおよび投資対象ファンドの投資運用取決め

中間ファンドの取締役会は、中間ファンドの定款に従い、中間ファンドの業務を管理します。中間ファンド取締役会は、中間ファンドの取締役会としての資格において投資対象ファンドの業務を管理することはありません。中間ファンドは、投資対象ファンドの受動的な有限責任組合員となり、投資対象ファンドは、その業務執行組合員であるブラックストーン・インフラ業務執行組合員によって行われます。中間ファンド取締役会は現在2名の取締役で構成されています。

中間ファンド取締役会は、ブラックストーン・インフラ運用会社に一定の投資運用権限を委託しています。中間ファンドは、ブラックストーン・インフラ運用会社と投資運用契約を締結しており、ブラックストーン・インフラ運用会社は、これに従い中間ファンドに投資運用サービスを提供します。ブラックストーン・インフラ運用会社は、米国投資顧問法に基づく登録投資顧問会社です。

投資対象ファンドは、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員の指揮の下で運営されます。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員の監督の下、投資対象ファンドの投資対象の取得および処分を管理することをブラックストーン・インフラ運用会社に委託しています。

ブラックストーン・インフラ運用会社は、以下につき責任を負います。

(a)ブラックストーン・インフラの投資目的および投資戦略に合致した投資機会を創出および推奨すること、(b)ブラックストーン・インフラ投資対象のモニタリングおよび評価、(c)潜在的なポートフォリオ事業体(その製品、サービス、市場、経営陣、財務状況、競合状況、市場順位および将来の業績見通しを含みます。)の分析および調査、ならびにその他の投資対象(ファンドへのプライマリー・コミットメントおよびセカンダリー投資を含みます。)の分析、(d)ブラックストーン・インフラ投資対象の処分の可能性の分析および調査(取得予定者の特定および当該取得予定者による提案の評価を含みます。)、(e)ブラックストーン・インフラ投資対象の買収のストラクチャリング、(f)銀行および金融機関の資金調達源の特定、適切な紹介の手配および財務提案のマーケティング、(g)各ブラックストーン・インフラ投資対象の買収、処分または資金調達に関連

して必要なすべての書類の作成および精査を監督すること、(h)ポートフォリオ事業体のパフォーマンスをモニタリングし、必要に応じて、ブラックストーン・インフラ投資対象の存続期間中、ポートフォリオ事業体の経営陣に方針レベルの助言を提供すること、(i)ブラックストーンを含むその他の専門家およびコンサルタントのサービスを手配し、調整すること。

### 投資プロセスの概要

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーンの最も上級で経験豊富な投資プロフェッショナル数名により構成される投資委員会(以下「投資委員会」といいます。)の恩恵を受けています。

ブラックストーン・インフラが参加するすべてのブラックストーン・インフラ投資対象(ブラックストーン・インフラ副運用会社が運用する特定の債務証券およびその他有価証券を除きます。)は、投資委員会またはその一部によって精査され、承認されます。また、投資委員会は、ブラックストーン・インフラの参加に先立ち、プライマリー・コミットメント、および他の戦略への特定の投資配分(プログラムに基づく配分を含みます。)を承認します。その他ブラックストーン勘定により主導される投資が、投資委員会だけでなく、投資先となる投資事業によっても評価されているという前提条件が、ブラックストーン・インフラの投資戦略の核となっています。ブラックストーンの各投資事業は、徹底した投資案件の組成、精査および選定プロセスを採用しており、各投資案件はグループの各投資委員会の承認を得る必要があります。

ブラックストーンの投資戦略の中核にあるのは、厳格な投資案件の組成、選定および投資決定プロセスであり、継続的な投資ポートフォリオのパフォーマンスのモニタリングおよび報告に相当な重点が置かれています。ブラックストーンの投資対象の精査およびモニタリングのプロセス(投資機会の初期の特定から最終的な投資決定、最終的な収益化まで)は、過度なリスクを伴う取引を除外し、投資対象を積極的にモニタリングし、およびイグジット時の評価額を最大化する機会を活用することを目的とした規律あるアプローチです。以下は、ブラックストーンの投資プロセスの概要です。

- ・ **投資案件の発掘**: 投資機会はブラックストーンの投資チームが発掘します。
- ・ **デュー・ディリジェンス**: ブラックストーンの投資チームは、ブラックストーン全体の関連する専門家および外部アドバイザーを活用し、投資機会の詳細な分析および評価を行います。
- ・ **投資委員会**: 案件の評価を行い、評価、デュー・ディリジェンスで特定された主要な問題および取引の動向に関するフィードバックを提供します。価格、ストラクチャー、リスク、アップサイドの機会およびダウンサイド・プロテクションの評価を含め、すべての投資対象の承認を行います。
- ・ **モニタリング/価値の創出**: クロージング後も、ブラックストーンは引き続き投資対象を積極的にモニタリングし、イグジット時の評価額の最大化を図ります。

### 投資案件の発掘

ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラが、現在世界最大級のインフラ・プラットフォームの一つとしての地位により、競合他社よりもはるかに多くのディール・フローを獲得していると考えています。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラが、インフラ・プラットフォームを通じて独自の情報にアクセスできることに加え、ブラックストーンのチームの人材、幅広さおよび経験が、他社には不可能な投資機会の調達および評価を可能にしていると考えています。

ブラックストーンの本件インフラ・プラットフォームは、インフラ資産保有者、大手金融機関、オペレーティング・パートナー、上級経営幹部および政府高官との強力なグローバル・ネットワークを構築しています。このような関係は市場知識をもたらし、ブラックストーンの投資案件調達ネットワークの基盤となっています。ブラックストーンのインフラ取引の主な調達源は以下のとおりです。

- (a) ブラックストーンの上級業務執行取締役や専門家が持つリレーション
- (b) 過去にブラックストーンと取引があり、資産の売却を希望している大企業
- (c) 投資銀行/商業銀行
- (d) ブローカー/ディーラー
- (e) 融資先

### デュー・ディリジェンス

ブラックストーンは、投資対象の精査プロセスは、投資機会の当初の特定から最終的な投資決定に至るまで、過度なリスクを伴う取引を排除するために設計された規律あるアプローチです。

投資チームは、初期デュー・ディリジェンスを実施し、ブラックストーンにとって差別化できる要素および競争優位性のある源泉を特定し、投資機会を要約した投資メモ(予備的な投資理論、主要なリスクおよび簡易財務モデルを含みます。)を作成します。また、投資委員会の一部に対し、潜在的な投資対象を提示することがあります。

投資チームは、その後、評価に関するフィードバック、今後のデュー・ディリジェンスで対処すべき主要な問題、取引の動向に関する助言を提供し、投資機会のさらなる評価に多大な資源および費用を投入することをコミットする前に、ゲーティングの決定を行います。投資案件についてさらなる検討を行うことが承認された場合、投資チームおよびその特定の投資案件に関するアドバイザー、技術コンサルタントまたは投資運用者は、数週間にわたって綿密なデュー・ディリジェンス分析を行い、その間、重大な調査結果および新たな進展については、定例のグループ会議で議論されます。技術的な性質を有する重要な問題、または事業デュー・ディリジェンスの特に複雑なトピックの詳細な検討は、案件の最終決定前に十分な時間的余裕をもって、「ワークショップ」セッションで取り上げられることがあります。

### 投資委員会

本件インフラ・プラットフォーム全体において、基礎となるチームのデュー・ディリジェンスの重要な調査結果、投資理論、懸念事項、付加価値の高い事業計画およびそれに対応する詳細な財務予測ならびに主要な感応度は、包括的なメモにまとめられ、投資委員会の議論の基礎となり、投資委員会が各投資対象に関する最終決定(拘束力のある入札評価、主要な条件および戦略を含みます。)を行います。ブラックストーンは、最も経験豊富なブラックストーンの投資プロフェッショナル数名で構成されている投資委員会が、投資の成功に不可欠な要素であると考えています。投資委員会は、デュー・ディリジェンスの質、事業モデル、評価およびリスクを、案件毎に、また比較ベースで評価します。

ブラックストーン・インフラは、本件インフラ・プラットフォームに専門知識を提供する世界各地の様々な投資、資産運用、ポートフォリオ運用、財務および法務・コンプライアンスの専門家を活用します。

### モニタリング/価値の創出

#### A. リスク管理

リスクプロファイルを明確に特定し、管理することは、ブラックストーンの投資手法において極めて重要な部分です。ブラックストーンは、投資戦略、投資対象商品、地域、およびポジションの予想満期または保有期間における分散、為替、金利およびクレジット・スプレッド・エクスポージャーのヘッジ、レバレッジの選択的使用、リスク分析、ならびに運営管理など、様々な方法でリスクの管理を図ります。

本件インフラ・プラットフォームを支える資産管理チームおよび投資チームは、本件インフラ・プラットフォームのポートフォリオへの投資について継続的にリスク分析を実施することを目指しています。各チームが実施を予定している分析の種類には、投資前の引受けの精査、引受けの前提に照らしたパフォーマンスの精査、業界、資産クラスおよび地理的エクスポージャーの測定ならびにシナリオ分析などがあります。

ブラックストーンは、その事業が負担するリスクの多くが事業自体が持つ固有のリスクである可能性が高く、投資の結果は、より広範な市場動向よりも、引受けおよび戦略の実行の質により依存することがあると考えています。ブラックストーンは、そのリスク管理の一環として、現金の移動および資産の保管、サービス提供者の監査およびデュー・ディリジェンス、案件のパフォーマンスのモニタリングならびに厳格な財務報告要件を管理することを目指します。

ブラックストーンの資産管理チームおよび投資チームの上級メンバーの判断および経験、ならびに投資委員会の監視は、ブラックストーンのリスクプロファイル管理において重要な役割を果たします。

#### B. 資産管理

株式投資対象に関して、ブラックストーンのインフラ・プラットフォームは、投資先企業のモニタリングに「現場」主義を採用しており、付加価値の高い事業計画の主要構成要素に焦点を当て、その要素に対する進捗を測定し、意思決定の権限および責任を明確に割り当てるよう設計された多

くのプロセスを活用しています。その例としては、(i)業界の経験豊富な経営幹部(ブラックストーンの上級アドバイザーを含みます。)を投資先企業の取締役任命すること、(ii)付加価値の高い事業計画の達成度に応じた経営陣の報酬プランを導入することで、ブラックストーン・インフラとその投資家との強い利害の一致を図ること、(iii)定期的な経営陣の刷新、月次業績報告書および四半期毎に開催される取締役会による継続的な業績のモニタリングにより、投資案件に対するパフォーマンスを測定し、必要に応じて早期介入策を講じること、ならびに(iv)定期的な地域別資産のレビューおよび四半期毎の評価会議などがありますが、これらに限定されません。

さらに、ブラックストーンの本件インフラ・プラットフォームは、ブラックストーンのポートフォリオ運営チームと連携し、投資先企業全体の価値向上を推進します。このチームは、データサイエンス、資本市場、調達、ヘルスケア、IT・サイバーセキュリティ、会計・税務および持続可能性を含む幅広い分野にわたる様々な専門知識を有する100人超のメンバーで構成されています。

サブ・ファンドの投資対象および純資産価額は、市況の変化により影響を受けることがあります。

サブ・ファンドがその投資目的を達成し、または多額の損失を回避できるという保証はありません。サブ・ファンドは、その資産の大部分を中間ファンドを通じ投資対象ファンドに投資します。その結果、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。

## (2) 【投資対象】

ファンドがその純資産の10%を超えて投資を行う中間ファンドは以下のとおりです(2025年1月17日現在)。

中間ファンドの名称	ブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ・ファンド(CYM)エスピーシー
投資運用方針	中間ファンドの投資目的は、インカム・ゲインと長期的な元本成長の両方からなる魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。中間ファンドは、オルタナティブ・インフラ投資対象の魅力的なポートフォリオを構築するブラックストーンのインフラ・プラットフォームの人材および投資能力を活用し、その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することにより、主にインフラ投資対象に間接的に投資することで、投資目的の達成を図ります。 さらなる詳細は上記「(1)投資方針」に記載されています。
投資対象資産	中間ファンドは、その資産の大部分を投資対象ファンドに投資します。 さらなる詳細は上記「(1)投資方針」に記載されています。
投資運用会社	ブラックストーン・インフラストラクチャー・アドバイザーズ・エルエルシー(Blackstone Infrastructure Advisors L.L.C.) 米国・デラウェア州の有限責任会社であり、中間ファンド投資運用会社として、投資運用業務を行います。

中間ファンドがその純資産の10%を超えて投資を行う投資対象ファンドは以下のとおりです。  
(2025年1月17日現在)。

投資対象ファンドの名称	ブラックストーン・インフラ・アグリゲーター(CYM)エルピー
投資運用方針	投資対象ファンドの投資目的は、インカム・ゲインと長期的な元本成長の両方からなる魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。 投資対象ファンドは、テーマ別、セクター別のアプローチを用いてインフラ投資を行い、その規模、ブランドおよび/または業務改善能力により競争優位性が生まれる取引に重点を置きます。投資対象ファンドは、その投資戦略の一環として、リスク調整後キャピタル・ゲインの機会を提供する、高品質、長期デュレーション、かつ現金を生み出すインフラ投資対象の分散型ポートフォリオを特定し、取得し、および運用することを目指します。 投資対象ファンドの投資戦略には、以下を含む、本件のインフラ・プラットフォームが全面的に活用されます。 <ul style="list-style-type: none"> <li>・ インフラ・エクイティ：インフラ・エクイティ投資は、一般的にはインフラプラットフォームやその他の資産への直接投資で構成され、ブラックストーンは運営改善などを通じて長期的な成長を促進することができます。</li> <li>・ インフラ・セカンダリー：インフラ・セカンダリー投資は、セカンダリー市場における有限責任組合持分への投資で構成され、「コア+」や「コア」のインフラ・ファンド、ファンド継続ピークル、その他のストラクチャード・ソリューションが含まれます。</li> <li>・ インフラ・クレジット：インフラ・クレジット投資には、インフラ企業へのストラクチャード・ローンが含まれ、その裏付け資産は多くの場合、長期契約に基づくキャッシュフローが伴います。</li> </ul> さらなる詳細は上記「(1)投資方針」に記載されています。

投資対象資産	投資対象ファンドは、通常、その純資産価額の80%以上をインフラ投資対象に、純資産価額の最大20%を債務およびその他有価証券に投資することを目指します。 さらなる詳細は上記「(1)投資方針」に記載されています。
業務執行組合員	ブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ・アソシエイツ・エル・ピー(Blackstone Infrastructure Strategies Associates L.P.) 米国・デラウェア州の有限責任組合であり、投資対象ファンドの業務執行組合員として、投資対象ファンドの運営全体に対して責任を負います。
投資運用会社	ブラックストーン・インフラストラクチャー・アドバイザーズ・エル・エル・シー(Blackstone Infrastructure Advisors L.L.C.) 米国・デラウェア州の有限責任会社であり、投資対象ファンドの投資運用会社として、業務執行組合員の監督のもと、投資対象ファンドの投資運用業務を行います。

### (3)【運用体制】

管理会社は、ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッド(以下、投資運用会社)に運用を委託しています。投資運用会社の運用体制は、以下のとおりです。

会社概要(2024年11月末日現在)

資本金:50万スターリング・ポンド(以下「英ポンド」といいます。)(約9,575万円)(払込資本金)

(注)英ポンドの円換算は、便宜上、2024年11月29日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売相場  
の仲値(1英ポンド=191.49円)によります。以下別段の表示がない限り、英ポンドの円貨表示はすべて  
これによるものとします。

沿革:1987年3月 設立登記

1987年3月 営業開始

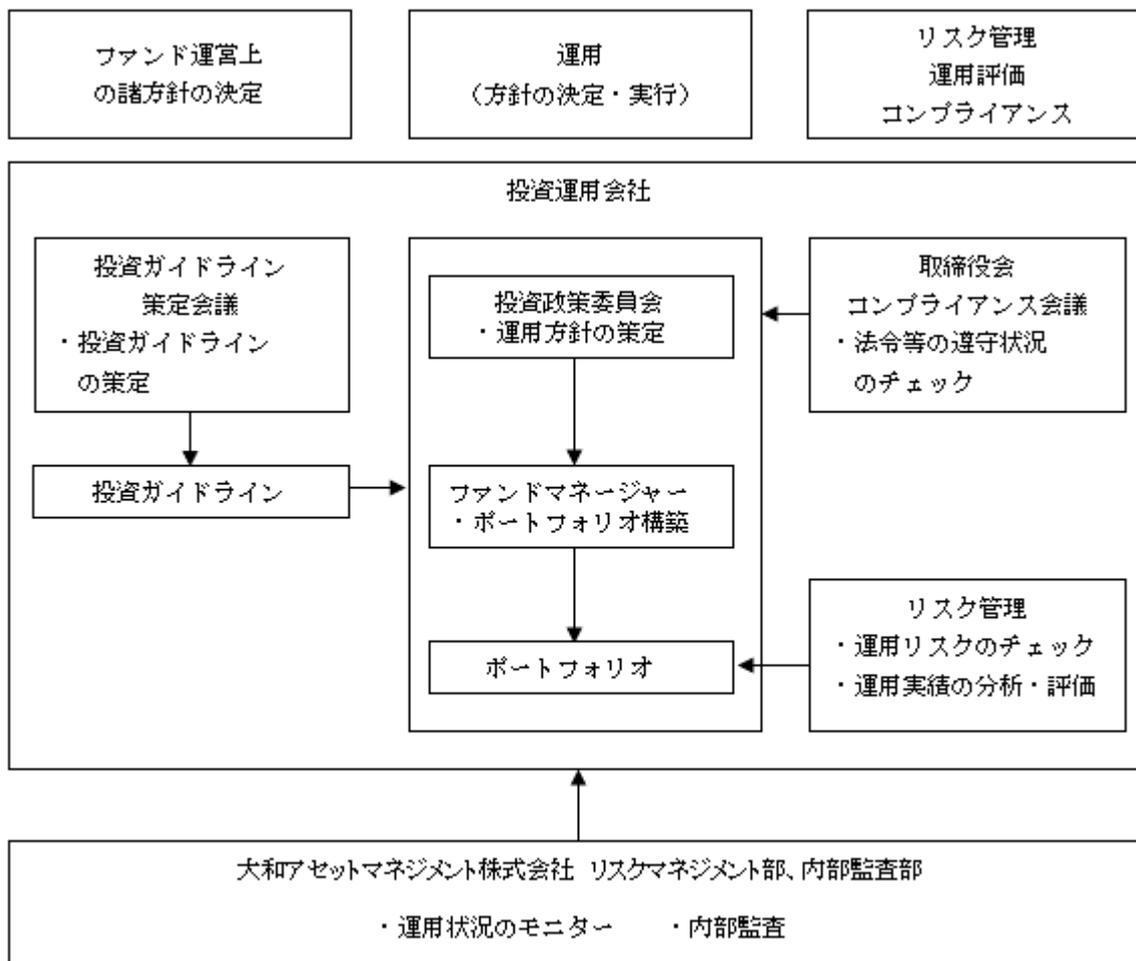
1995年5月 ダイワ・インベストメント・アドバイザー(ヨーロッパ)リミテッド  
(Daiwa Investment Advisor(Europe)Ltd.)より社名変更

2004年2月 英国投資一任業(Investment manager)の資格取得

株主:大和アセットマネジメント株式会社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 50万株(100.00%)保有

## 運用体制



## 運用方針の決定に係る過程

## (イ) 投資ガイドラインの決定

投資運用会社は、ファンドの投資目的、投資方針、投資制限等を踏まえて、投資ガイドライン策定会議において、ファンドの投資ガイドラインを定めます。

## (ロ) 運用方針の決定、実行

原則として月1回、投資政策委員会を開催し、運用方針を決定します。ファンド・マネージャーは、運用方針に基づき、ポートフォリオを構築し、取引を実行します。

## (ハ) リスク管理、運用評価、コンプライアンス

運用リスクの状況が、ファンドの投資制限、投資ガイドライン、運用方針に沿ったものであることをチェックします。また、運用実績の分析・評価を行います。

定期的にコンプライアンス会議を開催し、法令、投資制限、投資ガイドライン等についてファンドの遵守状況をチェックします。社外のコンプライアンス・アドバイザーによる意見を求めることがあります。また、重要事項は取締役会に報告されます。

(注1) ファンドの運用実績、運用リスクの状況については、大和アセットマネジメント株式会社リスクマネジメント部がモニタリングします。

(注2) 定期的に大和アセットマネジメント株式会社内部監査部による内部監査を受けます。

## &lt; 職務権限 &gt;

ファンド運用の意思決定機能を担うダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドにおいて、各職位の主たる職務権限は、以下の通りです。

## (イ) ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッド 社長(1名)

最高責任者として次の職務を遂行します。

- ・ ファンド運用に関する現地法人の組織運営
- ・ ファンド・マネージャーの任命・変更
- ・ 投資政策委員会の議長としての運用方針の決定

- ・ その他ファンドの運用に関する重要事項の決定

(ロ) ファンド・マネージャー

ファンドの運用方針を策定して、これに沿ってポートフォリオを構築し、取引を実行します。

(ハ) リスク管理

運用リスクの状況が、ファンドの投資制限、投資ガイドライン、運用方針に沿ったものであることをチェックします。

<コンプライアンス会議>

コンプライアンス会議では、ファンド運用が適切に行われたかについて、法令等の遵守状況に関する報告を行い、必要事項を審議・決定します。重要事項は取締役会に報告されます。

<ファンドの関係法人(販売会社を除きます。)に対する管理体制等>

必要に応じてファンドの関係法人(販売会社を除きます。)の管理体制、コンプライアンス体制等について調査します。

ファンドの運用体制は、2024年11月末日現在のものであり、今後変更となる場合があります。

(4) 【分配方針】

クラスA 受益証券の現在の分配方針では、各分配期間に関して、投資運用会社はその絶対的な裁量により決定する受益証券1口当たりの金額(もしあれば)(以下「分配金額」といいます。)を支払うこととされています。

受託会社は、投資運用会社の指示を受けて、適切に選任された委託先を通じて、各分配期間(以下「現分配期間」といいます。)に係る分配金に関して、管理会社が決定した金額を分配金支払日に各受益者に対して支払います。

このような分配金が支払われるという保証はなく、分配金が支払われる場合でも、将来の分配金が支払われる保証はなく、またもし支払われたとしても、当該金額が支払われるという保証もありません。

現分配期間に係る分配は、関連する基準日においてサブ・ファンドの受益者名簿に氏名が登録されている受益証券の保有者に対して行われ、すべての分配は、0.01米ドル未満を切り捨てて行われます。当該切り捨ての利益は、サブ・ファンドが保持します。

投資運用会社は、その裁量により、分配方針を随時変更することができます。

## 分配金に関する留意事項

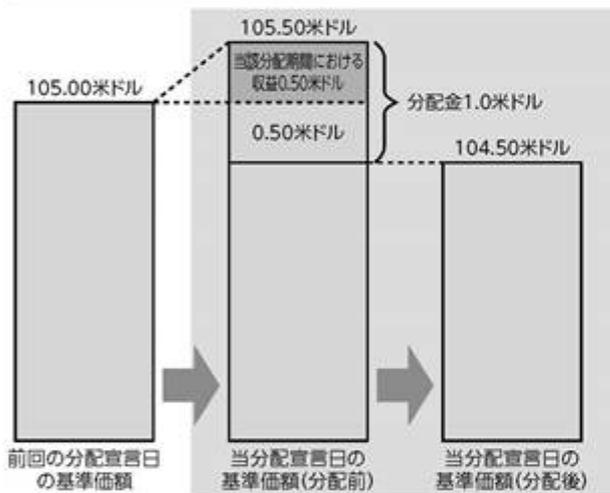
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。



- 分配金は、分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があります。その場合、当分配宣言日の基準価額(分配後)は、前回の分配宣言日の基準価額と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも分配期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。分配期間は、分配宣言日の翌日から次の分配宣言日までの期間をいいます。

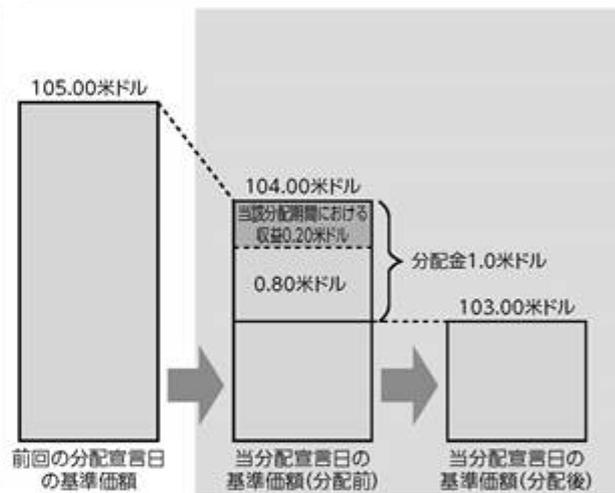
### 分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

#### 前回の分配宣言日から基準価額が上昇した場合



(注) 当該分配期間に生じた収益以外から0.50米ドルを取り崩す

#### 前回の分配宣言日から基準価額が下落した場合

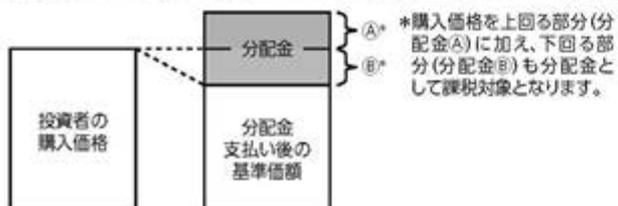


(注) 当該分配期間に生じた収益以外から0.80米ドルを取り崩す

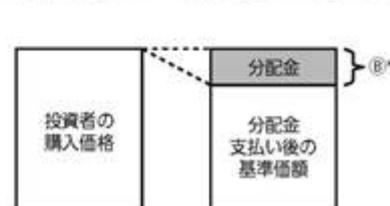
※ 分配金は、ファンドの分配方針に基づき支払われます。分配方針については、本書の「分配方針」をご参照下さい。  
 ※ 上記はイメージであり、実際の分配金額や基準価額を示唆するものではありませんのでご留意下さい。

- 投資者のファンドの受益証券の購入価格によっては、以下のとおり、分配金の一部ないしすべてが、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。ファンドご購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり小さかった場合も同様です。この場合、当該元本の一部払戻しに相当する部分も分配金として分配課税の対象となります。

#### 分配金の一部が元本の一部払戻しに相当する場合



#### 分配金の全部が元本の一部払戻しに相当する場合



(注) 分配金に対する課税については、本書の「ファンドの費用・税金」の「税金」をご参照下さい。

## (5)【投資制限】

**投資ガイドラインおよび投資制限**

管理会社またはその代理としての投資運用会社は、サブ・ファンドの計算において、サブ・ファンドの総資産の50%超を金融商品取引法に定義される「有価証券」(社債、国債、コマーシャル・ペーパー、証券投資信託の受益証券およびミューチュアル・ファンドの投資証券など)(有価証券とみなされる金融商品取引法第2条第2項各号に掲げる権利を除きます。)および当該有価証券に関連するデリバティブに対して投資します。

管理会社またはその代理としての投資運用会社は、サブ・ファンドに関して以下に掲げることを行いません。

- (a) 取得の結果として管理会社および/または投資運用会社が運用するすべての投資信託が保有する投資会社ではないいづれかの会社の議決権付株式の総数が当該会社の全発行済議決権付株式の50%を超える場合において、当該会社の株式を取得すること。
- (b) サブ・ファンドによって保有される上場されていないか、または容易に換金することができない投資対象の価額の合計が、当該投資対象の取得の結果、当該取得の直後に直近の純資産価額の15%を超えることとなる場合において、上場されていないか、または容易に換金することができない投資対象を取得すること(ただし、かかる制限は、当該投資対象の価格の透明性を確保する適切な方法が取られている場合は、当該投資対象の取得を妨げないものとします。)
- (c) 自己取引を行い、または本人としての管理会社の取締役と取引を行うこと。
- (d) 管理会社、投資運用会社または受益者以外の第三者の利益を図る目的での取引を含む(ただし、これらに限られません。)受益者の利益を害し、またはサブ・ファンドの資産の適切な運用に反する取引を行うこと。
- (e) 空売りの結果、サブ・ファンドの計算において空売りされる有価証券の市場価額の総額が当該空売りの直後に純資産価額を超える場合において、空売りを行うこと。
- (f) 後記「借入れ方針」の項に記載の借入制限に従わずに、借入れを行うこと。
- (g) 信用リスク(サブ・ファンドの計算において保有される有価証券または他の資産について取引の相手方の債務不履行の結果により、もしくはこれに関係して、またはその他の理由により発生し得るリスクをいいます。)を適切かつ適正に管理および統制する方法としてあらかじめ管理会社または投資運用会社によって定められた合理的な方法に反し、またはこれに違反する取引を行うこと。
- (h) 日本証券業協会の規則の意味におけるデリバティブ取引等を行うこと。

上記の制限(g)に関して、サブ・ファンドは、日本証券業協会によって公表された指針において意味するところによる「特化型運用ファンド」です。一般的に、「特化型運用ファンド」とは、「支配的な銘柄」が存在し、または「支配的な銘柄」が存在する蓋然性が高い投資ファンドをいいます。特定の発行体によって発行される銘柄の市場価額の総額が投資ファンドのポートフォリオ投資対象の10%を超える場合、当該発行体の銘柄は、「支配的な銘柄」に該当します。サブ・ファンドは、中間ファンドに集中して投資を行うため、サブ・ファンドは、支配的な銘柄が存在し、または支配的な銘柄が存在する蓋然性が高くなります。したがって、中間ファンドに支払不能、倒産または経営もしくは財務状況の悪化が生じた場合、大きな損失が発生することがあります。管理会社は、上記の投資制限に関係する適用ある制定法または規則が修正されまたはその他新たなものとなり、管理会社の意見において投資制限が適用ある法律および規則に違反することなく修正できる場合、受託会社と協議の上、受益者の同意を得ることなく、上記の投資制限のいずれについても、追加、修正または削除(該当する方)を行う権限を有するものとします(ただし、当該修正または削除について受益者に対し21日前の事前の通知を行うものとします。)

投資運用会社は、(i) 受益証券の購入申込みもしくは買戻請求が大量になされると単独で判断する場合、( ) サブ・ファンドが投資する市場もしくは投資対象の急激もしくは大幅な変動を単独の裁量により予期する場合もしくは投資運用会社の合理的な支配を超えるその他の事由が存在する場合、ならびに/または( ) 投資方針およびガイドラインからの逸脱が(a) サブ・ファンドを終了する準備を行うためもしくは(b) サブ・ファンドの資産の規模の結果として管理会社の単独の裁量により合理的に必要な場合、前記の投資方針およびガイドライン(ただし、(a) ないし(h)の投資制限を除きます。)から一時的に逸脱することを決定することができます。当該逸脱を認識した場合、投資運用会社は、受益者の利益を考慮し、合理的に可能な限り速やかに当該逸脱を是正することを目指します。

## 借入れ方針

### サブ・ファンド

借入残高の総額が当該借入れの時点で純資産価額の10%を超える結果とはならないことを条件として、サブ・ファンドの計算において金銭の借入れを行うことができます。ただし、サブ・ファンドが他のサブ・ファンド、投資ファンドまたは他の種類の集団投資スキームとの併合を含む(ただし、これらに限られない。)特別な状況において、12か月を超えない期間で一時的に制限を超える場合はこの限りではありません。

借入れは、サブ・ファンドの資産により全額担保されることができ、サブ・ファンドのためにのみ実施されます。

管理会社は、レベル2規制およびその他の適用可能な規制ガイダンスに概説されたガイダンスに従って、グロス・ノーショナルおよびコミットメントの両方の方法を用いて、レバレッジ活動から発生するエクスポージャー量を測定しなければなりません。コミットメント方式で計算する場合、当該エクスポージャーは純資産価額の125%を超えないものとします。グロス・ベースで計算される場合、当該エクスポージャーは純資産価額の125%を超えないものとします。

### 中間ファンド

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ投資対象に必要な資金の全部または一部の調達を含む、あらゆる目的のためにレバレッジを活用し、債務を負担し、およびその他の信用補完を提供することがあり、特に設定当初期間中は、債務証券およびその他有価証券等の特定の投資戦略において、レバレッジを多用することがあります。ブラックストーン・インフラは、直接または間接的に、レバレッジ比率(以下に定義されます。)が30%を超えることとなる債務を負担しません(以下「レバレッジ制限」といいます。)。ただし、債務の増加(投資対象に付帯する権利の行使を含みます。)以外の理由でレバレッジ制限を超過した場合、是正措置は必要ありません。投資対象レベルで発生した債務はレバレッジ制限の計算から除外されます。さらに、ブラックストーン・インフラは、レバレッジ比率が30%を超えることとなる借入金の追加債務を負うことがあります。が、(a)スポンサーが、当該追加債務の発生時点で、レバレッジ比率が最初に30%を超えた日から9か月以内に30%以下に減少する見込みであると予想し、かつ、(b)独立取締役の過半数がブラックストーン・インフラにとって最善の利益となるものとして当該追加債務を承認する場合に限ります。

「レバレッジ比率」とは、当該債務の発生日において、(a)ネット・レバレッジ総額(以下に定義されます。)を、(b)ブラックストーン・インフラ評価方針に従って決定される、ブラックストーン・インフラ投資対象(債務証券およびその他有価証券を含みます。)の合計月末評価額にその他の資産(手元現金等)の評価額を加えた金額で除した商をいいます。

「ネット・レバレッジ総額」とは、(a)ブラックストーン・インフラの借入金(銀行債務等)に対する遡及可能債務の合計額から、(b)ブラックストーン・インフラが有する現金および現金等価物を控除し、さらに、(c)投資対象のクロージング前預託金および前払い運転資金の調達に関連して使用される現金を重複なく控除した金額をいいます。

スポンサーは、ネット・レバレッジ総額を決定する目的上、ブラックストーン・インフラの借入れの評価ではなく、借入れの元本額を使用するものとし、またスポンサーの単独の裁量により、どの証券その他の商品を現金等価物とみなすかを決定することができます。ブラックストーン・インフラの資産またはその一部(ブラックストーン・インフラの勘定を含みます。)は、クレジット・ファシリティまたは借入れに関連して質権設定されることがあります。疑義を避けるために付言すると、レバレッジ制限は、既存の借入れの借換え、債務の保証、「バッドボーイ」保証または借入金に対するリコース債務ではないその他の関連債務には適用されません。

ブラックストーン・インフラは、効率的なポートフォリオ管理を目的としてヘッジ取引を行うことがあります。が、その義務を負うものではありません。スポンサーは、関連する通貨および金利の変動および予想される変動、ならびにブラックストーン・インフラにとって費用対効果の高いヘッジ商品の関連する時点における利用可能性に応じて、ブラックストーン・インフラのヘッジ方針を随時見直すことがあります。

### 3 【投資リスク】

#### (1) リスク要因

投資者は、受益証券の価格が下落することもあれば上昇することもあることを理解しておく必要があります。サブ・ファンドへの投資は、重大なリスクを伴います。受益証券の流通市場が存在する可能性は低く、受益者は買戻しによってのみ自らの受益証券を処分することができます。投資者は、サブ・ファンドへの投資の大部分またはすべてを失う可能性があります。その結果、各投資者は、サブ・ファンドへの投資に係るリスク負担を許容できるかどうか慎重に検討する必要があります。以下のリスク要因の記載は、サブ・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。

#### サブ・ファンドに関連するリスク

##### 投資目的

いずれの期間においても、とりわけ短期間でサブ・ファンドの投資目的が達成される保証はありません。投資者は、サブ・ファンドへの投資が利益を生み出す保証はないことを理解しておく必要があります。投資者は、サブ・ファンドへの投資の大部分またはすべてを失う可能性があります。サブ・ファンドの投資は、リターンのボラティリティが比較的高くなります。

##### 受益証券は流動性の低い投資対象であることがあります

受益証券の流通市場は存在せず、開設される見込みもありません。投資者は、自らの裁量で投資を現金化することができない可能性があります。サブ・ファンドが投資する中間ファンドは、流動性が低い場合があり、受益者が自らの受益証券を買い戻す能力に影響を与える可能性があります。受益者は、後記「第4 外国投資信託受益証券事務の概要 (3) 受益者に対する特典、譲渡制限 受益証券の譲渡」の項に記載のとおり、一定の規定された譲渡制限に従って、自らが保有する受益証券を適格投資者に譲渡することができます。ただし、受益者の受益証券を購入する意思のある者が存在する保証はありません。さらに、譲受人は、表明を裏付ける証拠とともに、( ) 受益証券の譲渡が適格投資者に対する譲渡であること、および( ) 受託会社がその裁量により要求するその他の事項に関して、書面で受託会社に対し表明しなければなりません。

管理会社は、その裁量により、受益証券の譲渡を拒否する権利を有し(当該譲渡により、サブ・ファンドが納税義務を負い、またはサブ・ファンドに関するその他の金銭上、法律上、行政上もしくは規制上の不利益を被ることとなる可能性があることと受託会社が考える場合を含みます。)、管理会社に承認されなかった譲渡は無効となるものとします。

##### 損失リスク

サブ・ファンドへの投資は、流動性の低い有価証券への投資に関連する重大なリスクを許容できる長期的な投資者向けです。サブ・ファンドへの投資には様々なリスクが伴うため、投資予定者は、自らの投資額のすべてを失った場合の影響に容易に耐えることができない限り、申込みを行うべきではありません。

##### 費用の重層構造

中間ファンドは、ブラックストーン・インフラの投資収益性に応じてパフォーマンス参加配分を負担し、中間ファンドの管理手数料およびその他の費用を支払います。これらの費用の一部は、サブ・ファンドが間接的に負担します。中間ファンドは、投資対象ファンドのその他の手数料および費用の一部を負担します。これらの費用の一部は、サブ・ファンドが間接的に負担します。そのため、投資家が投資対象ファンドに直接投資した場合よりも、投資家が負担する費用が大きくなります。これは、サブ・ファンドの費用は、一般的に、ファンド・オブ・ファンズ方式を使用しない他の投資事業体に関する費用よりもサブ・ファンドの純資産に占める割合が高いためです。

##### 間接投資

受益者は、中間ファンドおよび投資対象ファンドへの直接的な投資家ではなく、中間ファンドおよび投資対象ファンドとの契約上の関係もありません。また、受益者は、サブ・ファンドへの投資に関して、中間ファンドおよび投資対象ファンドに対して責任を問うことはできません。

### 流動性リスク(中間ファンドの流動性)

流動性は、投資対象をサブ・ファンドの勘定で適時に売却する投資運用会社の能力に関係します。相対的に流動性の低い有価証券の市場は、より流動性の高い有価証券の市場に比べて変動性が高くなる傾向があります。サブ・ファンドの資産を相対的に流動性の低い有価証券に投資することにより、サブ・ファンドの投資対象を希望する価格および時期に処分する投資運用会社の能力が制限されることがあります。

### 評価は実際の純資産価額を反映していないことがあります

各評価日における純資産価額は、様々な理由(中間ファンドおよびその裏付資産自体が月に一度しか評価されておらず、当該月次評価が計算後数か月経過するまで入手できない場合があることを含みます。)によりサブ・ファンドの投資対象の当該時点における真の価値を反映していない可能性があります。その結果、評価日における純資産価額は、一定の投資対象の現在価値ではない価値に基づいている可能性があります。

### サブ・ファンドと投資対象ファンドのパフォーマンスは異なることがあります

サブ・ファンドは、その資産のほぼすべてを投資対象ファンドに間接的に投資しますが、そのパフォーマンスは投資対象ファンドが達成したリターンと同一にはなりません。サブ・ファンドへの投資に適用される費用および経費(手数料を含みます)は、必然的にサブ・ファンドが中間ファンド投資証券のパフォーマンスを下回る結果となります。さらに、中間ファンドに投資されていないサブ・ファンドの現金準備金の規模など、さまざまな要因がサブ・ファンドと投資対象ファンドのパフォーマンスの乖離に影響を与えることがあります。随時かつ長期的に、サブ・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に差異が生じ、一定の状況下では、その差異が重大なものとなる可能性があります。

### カウンターパーティー・リスク

サブ・ファンド(および中間ファンド)は、カウンターパーティーが契約(善意の契約であるか否かを問いません。)の条件に関する紛争または信用もしくは流動性に関する問題を理由に契約の諸条件に従った取引の決済を行わないという事態に直面し、それによって損失を被ることがあります。このような「カウンターパーティー・リスク」は、決済を妨げる事由が発生し得るような、または単一もしくは少数グループのカウンターパーティーとの間で取引が締結された、満期がより長い契約について増大します。管理会社、投資運用会社および中間ファンドは、特定のカウンターパーティーとの間で取引を行うことまたは一部もしくは全部の取引を単独のカウンターパーティーに集中させることを制限されない場合があります。また、管理会社、投資運用会社または中間ファンドは、カウンターパーティーの信用力を評価する内部的な信用機能を有しない場合があります。投資運用会社(または中間ファンド)がいかなる単独または複数のカウンターパーティーの間でも取引を行うことができること、および当該カウンターパーティーの財務能力に関する有意義かつ独自の評価がないことは、サブ・ファンドが損失を被る可能性を高めることがあります。

非上場デリバティブ商品および短期金融商品には組織化された取引所での当該商品の取引参加者に与えられる保護(取引決済機関の履行保証等)と同様の保護が付かないため、サブ・ファンド(および中間ファンド)は、非上場デリバティブ商品および短期金融商品の取引におけるカウンターパーティーの信用リスクにさらされることがあります。非上場デリバティブ取引のカウンターパーティーは、公認の取引所ではなく取引に関与する特定の企業または機関となるため、投資運用会社および中間ファンドがサブ・ファンド(または中間ファンド)に関し当該商品の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は、サブ・ファンドに多大な損失をもたらす可能性があります。投資運用会社および中間ファンドは、サブ・ファンド(または中間ファンド)に関して、特定のデリバティブ取引に関する契約に基づき、債務不履行が生じた場合は契約上の救済が与えられることがあります。ただし、当該救済は、担保またはその他の入手可能な資産が十分でない場合は十分に与えられない可能性があります。

過去には、一部の有名な金融市場参加者(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、自らの契約上の義務を期日までに履行せず、またはほとんど履行しなかったことがあります。これにより金融市場の不確実性が増大し、前例のない政府の介入、信用および流動性の低下、取引および金融上の取決めの早期終了ならびに支払いおよび引渡しの停止および不履行が発生しました。このような混乱により、支払能力を有するプライム・ブローカーおよび

貸付人でさえ、近年の条件と比べて著しく不利となる条件で新たな投資のための資金調達または資金提供を行うことをためらうか、または以前ほど自発的ではなくなりました。カウンターパーティーが債務不履行にならないとの保証およびサブ・ファンドが結果的に取引で損失を被らないという保証はありません。

### 金利リスク

サブ・ファンドの資産が直接的または間接的に投資される投資対象は、その存続期間を通じて、すなわち、当該投資対象の発行または取得から買戻しまたは処分までの間、当該期間中の金利変動に応じた価格変動にさらされる可能性があります。このリスクを金利リスクといいます。一般的に、金利が下落すると有価証券の価格は上昇し、金利が上昇すると有価証券の価格は下落します。金利変動の際、投資対象のデュレーションは、債務証券の債務価格の変動の度合いの指標として使用されることがあります。債務証券のデュレーションの値が大きければ大きいほど、金利の動きに対する当該債務証券の価格変動も大きくなります。したがって、純資産価額は変動することとなります。

### 信用格付けはすべてのリスクを反映していないことがあります

サブ・ファンド(および中間ファンド)の投資対象は、一または複数の独立した格付機関による信用格付けを付与される場合があります。信用格付機関は、確定利付証券の信用力の格付けを提供する民間サービスです。信用格付機関により付与される格付けは、信用力の絶対的な基準ではなく、有価証券の市場価格のボラティリティまたは有価証券への投資の流動性に関する評価を反映していません。信用格付機関は、信用格付けを適時に変更できない場合があります、発行体の現在の財務状況は、格付けが示すものよりも改善または悪化している場合があります。有価証券の格付けが購入時よりも引き下げられた場合でも、投資運用会社は、必ずしも当該有価証券の売却を推奨しません(または、中間ファンドは、必ずしも当該有価証券を売却しません)。投資運用会社(または中間ファンド)は、信用格付けのみに依拠せず、発行体の信用力を分析する独自の手法を有する場合があります。信用格付けは、有価証券またはその他の投資対象の購入、売却または保有を推奨するものではなく、当該付与を行った格付機関がいつでも改定または引き下げを行うことができるものです。特定の日に於いてサブ・ファンド(または中間ファンド)の投資対象に付与された格付けは、その発行体の事業の将来のパフォーマンスまたは将来の信用力を示すものではありません。

### 投資運用会社への依存

サブ・ファンドの資産の投資に関するすべての決定は、投資運用会社が責任を負うものであるため、投資運用会社は、サブ・ファンドの資産に対して完全な取引権限を有します。したがって、サブ・ファンドの資産の投資に関する専門知識は、投資運用契約の継続、ならびに投資運用会社の役員および従業員の業務および技能に大きく依存します。投資運用会社から業務の提供を受けられなくなる場合、投資運用会社が開発した独自の投資手法を利用できなくなる可能性があるため、サブ・ファンドの資産価値に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。受益者は、サブ・ファンドの運用に参加する権利または権限を有しません。

### 分配

分配により受益者の当初資本またはキャピタルゲインが返還されることがあり、その結果サブ・ファンドの純資産価額が減ることがあります。そのため、資本の保全を追求する投資者は、資産価値の目減りだけでなく分配による受益者への資本の返還によってもサブ・ファンドの投資対象の価値の下落が生じる可能性がある旨検討することが強く推奨されます。

### 保管リスク

保管人または証券業者との取引にはリスクが伴います。保管人または証券業者に証拠金として預託される有価証券およびその他の資産は、サブ・ファンドの資産として明確に特定される見込みです。ただし、このような分別が常に可能であるとは限らず、また当該当事者が支払不能に陥った場合、証拠金として保有されるサブ・ファンドの資産に対するサブ・ファンドの権利を行使することに関して、実務上または時間的な問題が存在する場合があります。

サブ・ファンドの資産は、支払不能に陥った保管人および証券業者により保有される可能性があります。当該資産が分別されない場合、サブ・ファンドは無担保債権者となり、当該資産は全額回収されない可能性があります。

### 買戻しの影響

受益証券の大量の買戻しが請求された場合、当該払戻しが請求された時点で投資対象を換金することができず、または投資運用会社は、投資運用会社が当該投資対象の真の価値を反映していないと考える価格でしか当該投資対象を換金できない可能性があります。その結果受益者のリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。また、サブ・ファンドの終了時に、すべての投資対象を換金して受益者に現金のみを分配する予定ですが、この目的が達成される保証はありません。

### 買戻しの制限

管理会社は、その絶対的な裁量により適正とみなす場合(中間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され、または妨げられる場合が含まれます。)には、(受託会社と協議の上で)買戻請求の数量を管理会社が定める受益証券口数もしくは金額に制限し、または当該買戻請求の受付を停止(すなわち、停止を宣言)することができます。管理会社が買戻請求の数量を制限し、または受益証券の買戻しを停止した場合、受益者は、自らの受益証券の買戻しを受けることはできません。

### 中間ファンドの早期解約手数料

受益者は、受益証券の買戻請求が、サブ・ファンドの勘定で保有されている中間ファンド投資証券に関する買戻請求の提出につながることに留意する必要があります。いずれの中間ファンド投資証券の買戻請求も、本項に記載されるとおり、早期買戻控除の対象となることがあります。中間ファンドが早期買戻控除を課すことにより、受益証券1口当たり純資産価格が下落することがあります。中間ファンドの投資証券の買戻しに伴うコストを回収するため、受益者により提出された受益証券の買戻しにおいて買戻価格の0.3%にあたる買戻手数料が支払われ、残存するサブ・ファンドの受益者のためにサブ・ファンドによって留保されます。

### 運用歴の不存在

サブ・ファンドは新規に設定されており、投資者がサブ・ファンドの予想されるパフォーマンスを評価する際の基礎とすることのできる運用歴がありません。サブ・ファンドの成績は、サブ・ファンドにとって適当な投資機会を得られるかどうか、およびサブ・ファンドの本投資対象のパフォーマンスに依存します。

### スタートアップ期間

サブ・ファンドは、新規に拠出された資産の初期投資に関する一定のリスクを負うこととなるスタートアップ期間に直面することがあります。さらに、スタートアップ期間は、サブ・ファンドの一または複数の本投資対象のポートフォリオが、全額コミットされた本投資対象のポートフォリオまたは本投資対象のポートフォリオ・グループと比べて分散の水準が低くなる点で特別なリスクをもたらします。投資運用会社は、全額コミットされたポートフォリオへの移行を推奨する際に、異なる手続きを採用することがあります。かかる手続きは、部分的に市場の判断に基づくこととなります。かかる手続きが成功する保証はありません。

### 一般的な経済情勢および市況

サブ・ファンドの投資の成否は、一般的な経済情勢および市況(金利、信用供与の可能性、インフレ率、経済の不確実性、法律の変更および国内外の政治情勢等)により影響を受ける可能性があります。特に、サブ・ファンドの投資方針は、サブ・ファンドの資産が投資される国において生じる金融危機、デフォルト(債務不履行)、政策の大幅な変更、新たな規制の導入、自然災害、政変および/または政治体制の大幅な変更ならびに戦争など、緊急事態を含む一定の状況または市況において維持されない可能性があります。これらの要因は、サブ・ファンドの投資対象となっている有価証券の水準およびボラティリティや、サブ・ファンドの投資対象の価格および流動性に影響を与える可能性があります。予測不能なボラティリティまたは非流動性によって、サブ・ファンドの収益性が損なわれ、または損失が発生する可能性があります。投資対象の価値および投資対象から得られる収益は、上昇することもあれば下落することもあり、また受益者は、サブ・ファンドへの当初の投資額を回収することができない可能性があります。

### 規制の変更

将来において、サブ・ファンドまたは中間ファンドの運営に関して、サブ・ファンドまたは中間ファンドがその戦略を実施する能力に悪影響を及ぼすような規制が課される可能性があります。米国内法またはその他の法律に関して将来行われる規制当局の解釈によって、サブ・ファンドおよび/または中間ファンドがどのような点において事業遂行方法の変更を求められるかについては不確定です。近年、ファンド業界全般において政府および自主規制機関による取締りが増加しています。このような展開からどのような規制の変更(もしあれば)が生じるかを予測することは不可能ですが、取引において信用枠を利用する中間ファンドの能力、または取引において信用枠を拡大する証券業者およびその他のカウンターパーティーの能力を制限するような規制(および発生し得るその他の規制の変更)は、中間ファンドの、ひいてはサブ・ファンドの潜在的な利益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

### 源泉徴収税リスク

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

米国外国口座税務コンプライアンス法(以下「FATCA」といいます。)は、原則として、一定の米国源泉その他の支払いに対し30%の源泉徴収を課します。サブ・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、サブ・ファンドは、サブ・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、その場合は純資産価額が減少し、受益証券の価格に悪影響を及ぼすこととなります。サブ・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、サブ・ファンドに課される義務を履行するよう図るものの、サブ・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。サブ・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、サブ・ファンドの運営費の増加を招くこともあります。

管理会社が取得時に源泉徴収税の対象となっていない有価証券に投資する場合でも、適用ある法律、条約、規則もしくは規制またはこれらの解釈の変更によっては、将来において課税対象とならないとの保証はありません。管理会社は、当該源泉徴収税を回収することができないため、当該変更は、サブ・ファンドが投資している投資対象の純資産価額に悪影響を及ぼすこととなります。

### 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。)を発展させました。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を実施していません。その結果、サブ・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、サブ・ファンドによるCRS上の義務の履行を可能にするために、管理事務代行会社への追加の情報提供を求められることがあります。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、受益証券の強制的買戻しの対象となり、および/または投資者がFATCAに関連して請求された情報を提供しない場合と同様のその他の悪影響を受けることがあります。詳細について、投資者は「4 手数料等及び税金 (5) 課税上の取扱い ケイマン諸島 金融口座情報の自動的交換」の項を参照すべきです。

### サイバー犯罪およびセキュリティ侵害

サブ・ファンドの運営に関連するインターネットおよび技術の使用が増加するにつれて、サブ・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サブ・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、D o S 攻撃、または許可された個人がサブ・ファンドのシステムに保存された秘密情報を開示する(故意か否かを問いません。)場合等、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、サブ・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、財務上の損失が生じ、サブ・ファンドの純資産価額を決定できなくなり、適用ある法律の違反、規制上の罰則および/または罰金を課され、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。その結果サブ・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、サブ・ファンドは第三者サービス提供者と緊密に協力しているため、当該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、サブ・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等のリスクにさらされる可能性があります。サブ・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、当該措置が成功する保証はありません。

### 先行投資

受益者は、投資運用会社が、申込受付の通知後、申込金を受領する前に、サブ・ファンドの計算において当該申込金の決済を見越した投資(以下「先行投資」といいます。)を行う場合があることに留意してください。このような先行投資はサブ・ファンドの利益のために行われることが意図されていますが、決済が失敗した場合、サブ・ファンドは、取引の解消費用(その時点で市場が不利に変動している可能性もあります。)、先行投資のための資金を取得したサブ・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り越しとなった場合の遅延利息支払などの損失を受ける可能性があります。その結果、先行投資によりサブ・ファンドに損失が発生した場合、受益証券1口当たり純資産価額に悪影響を及ぼす可能性があります。かかる損失が発生した場合、受託会社、管理会社または投資運用会社(該当する場合)のいずれも責任を負わないものとします。

### 決済の失敗

受益証券は、取引日において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、ある受益証券クラスの受益証券の申込者は、申込決済期限までにその申込金を決済する必要があります。投資者が支払期日までに申込金を決済できなかった場合(以下「債務不履行投資者」といいます。)、管理会社は債務不履行投資者の決済に失敗した授記証券を強制的に無償で買い戻すことができます。債務不履行投資者が該当する受益証券クラスの受益証券について申し込んだ取引日から、当該債務不履行投資者の受益証券が強制的に買い戻される日までの間に、同じ受益証券クラスの受益証券について申し込む投資者および既存の受益者は、債務不履行投資者の受益証券についての申込みが認められなかった場合に支払うこととなった受益証券1口当たりの購入価格よりも高い価格を支払うことがあり、または、その受益証券について受益証券1口当たりの購入価額が少額になり利益を得ることがあります(この場合、同じクラスの受益証券を保有する既存の受益者は、その受益証券の価額について希薄化を受けることとなります。)。同様に、当該期間に投資証券の買戻しを求めた受益者は、当該決済の失敗がなかった場合よりも受益証券1口当たりの買戻価格が低下するか、受益証券1口当たりの買戻価格が高くなる可能性があります。後者の場合、残存するすべての受益者は、その受益権の価額の希薄化を経験することとなります。決済が失敗した場合、発行された受益証券の数、買い戻された受益証券の数、受益者が支払ったまたは受け取った受益証券1口当たりの購入価格または買戻価格の調整は行われず、結果として、決済の失敗は受益者に悪影響を与える可能性があります。

### 投資戦略に関連するリスク

#### 中間ファンドの投資目的の達成、投資リターンの無保証

中間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、中間ファンドがその投資目的を達成することの保証も提供されません。中間ファンドは、いかなる特定の企業またはポートフォリオへの投資も選択し、実施し、および実現することができる旨の保証を提供しません。中間ファンドが投資者のためのリターンを生み出せること、または本書に記載された種類の企業に対して投資するリスクに当該リターンが見合うことの保証はありません。投資証券は容易に売却可能ではなく、かつ、中間ファンドの投資対象は非流動的となります。投資元本の返還または利益の実現(もしあれば)を生じさせる可能性のある、投資対象の部分的または全面的売却、譲渡またはその他の処分は、投資が行われてから何年もの間、一般的には、発生するとは予想されません。サ

ブ・ファンドへの投資は、投資額のすべてを失うことを許容できる者によってのみ検討されるべきです。中間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中間ファンドの将来の成績を示唆するものではなく、中間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。

### 支配の欠如

中間ファンドへの投資は、サブ・ファンドの勘定で行われます。受託会社、管理会社および投資運用会社はいずれも、中間ファンドまたは中間ファンドの行う投資(特別目的会社または集団投資スキームで保有される場合があり、中間ファンド投資顧問会社により運用されます。)を支配しません。中間ファンドまたは中間ファンドの投資に対するこの支配の欠如は、サブ・ファンドにとって不利となる可能性があります。管理会社または受託会社が(その代理人または代行者を通じて)中間ファンドの投資に関して議決権を行使できる場合であっても、管理会社または受託会社による当該投資に関する議決権行使は、中間ファンドの他の投資者による議決権行使と一致しないことがあり、そのような他の投資者が管理会社より多くの議決権を有する可能性があります。

### 第三者の運用への依存

中間ファンドのパフォーマンスはモニターされるものの、サブ・ファンドは、中間ファンドレベルの運用チームの技能および専門性に大部分を依存します。当該運用チームが中間ファンドに継続して関与することの保証はなく、また継続して関与する場合であっても、当該運用チームの運用が継続して成功する保証はありません。

サブ・ファンドが達成するリターンは、中間ファンド投資顧問会社の取組みおよび成績にその大部分を依存し、中間ファンド投資顧問会社およびその従業員の成績不振により著しい悪影響を受ける可能性があります。管理会社およびサブ・ファンドに対するその他のサービス提供者はいずれも、中間ファンドの日常的な運用において積極的な役割を果たさず、中間ファンド投資顧問会社が行う具体的な投資または運用上の意思決定を承認する権限を持ちません。さらに、中間ファンドのパフォーマンスが不振であっても、サブ・ファンドは一般的に、中間ファンドを解約したり、適用ある範囲で中間ファンドのキャピタル・コールを停止したりする権利を獲得しません。中間ファンドおよび中間ファンド投資顧問会社の過去のパフォーマンスが将来の成績の信頼できる指標であるとは限らず、また中間ファンド投資顧問会社、その主要人物、または中間ファンドの投資戦略はサブ・ファンドの合意なしに随時変更されることがあります。

### 中間ファンドのサービス提供者への依存

中間ファンドおよび中間ファンドの投資対象のパフォーマンスは、中間ファンド投資顧問会社および中間ファンドのその他のサービス提供者のパフォーマンスに大きく左右されます。中間ファンド投資顧問会社または別のサービス提供者が必要な水準で適切に職務を遂行せず、自らの契約上の義務に違反し、詐欺もしくは過失を犯し、またはその他サブ・ファンドに不利益が及ぶような行為を行った場合、サブ・ファンドの投資対象の価値に重大な悪影響が及び、純資産価額の低下をもたらす可能性があります。

### 中間ファンドの戦略は成功しないことがあります

中間ファンドの戦略が実行され、その投資目的が達成され、中間ファンドがその投資元本を回収できる保証はありません。中間ファンドが成功する保証はありません。

### 市場イベントに関するリスク

一般的な経済状況の変化により、サブ・ファンドの活動が影響を受ける可能性があります。金利、経済活動の全般的水準、有価証券の価格、コモディティの価格、インフレ率および他の投資者の金融市場への参加は、中間ファンドの投資価値に影響を与える可能性があります。例えば、それほど遠くない過去において、世界の金融市場において、株式および債券の評価額が大幅に下落し、信用枠が急激に縮小したことがありました。米国およびその他の国々において、雇用、家計資産および貸出しが大幅に減少しました。世界の信用市場は混乱し、流動性が不足しました。その結果、世界中の一定の政府機関および中央銀行(米国財務省ならびに米国連邦準備銀行および日本銀行を含みます。)が、前例のない介入プログラムを実施しました。特に、利用可能な資金調達のコストおよび利用可能性は、不確実です。また欧州の金融市場の安定性も、著しく低下しました。米国、欧州、アジアおよび世界の市場および経済の混乱が継続すると、中間ファンドの流動性および財務

状況に悪影響を及ぼし、サブ・ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。このような経済状況は、将来において継続し、または悪化する可能性があります。

### 為替レートリスク

受益証券は、米ドル建てです。これは、投資者の財務活動が主として米ドル以外の通貨または通貨単位(日本円を含みます。)(以下「投資者通貨」といいます。 )建てで行われる場合に、通貨換算に関する一定のリスクをもたらします。これには、為替レートが大きく変動する(米ドルの切下げまたは投資者通貨の切上げによる変動を含みます。 )リスク、および米ドルまたは投資者通貨(場合に応じて)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。投資者通貨が米ドルに対して値上がりした場合、(a)純資産価額および基準価額の投資者通貨換算額、ならびに(b)支払われる分配金(もしあれば)の投資者通貨換算額が減少することとなります。

### 詐欺およびその他の不正行為の可能性

投資運用会社が中間ファンドに資産を配分する場合、サブ・ファンドは、当該資産を保管せず、中間ファンド投資顧問会社による投資に対する支配権を有しない場合があります。中間ファンド投資顧問会社は、当該資産の流用もしくは持ち逃げ、合意した投資戦略の不履行、虚偽の運用報告の提出またはその他の不正行為を行うおそれがあります。

### 費用の重層構造

中間ファンドおよび投資対象ファンドは、その資産から管理報酬およびその他の費用を支払うこととなり、当該費用の一部は、サブ・ファンドの受益者が間接的に負担することとなります。そのため、インフラ投資対象に直接投資する場合に比べて、投資者の費用は増大します。

### 中間ファンドに伴うリスク

中間ファンド投資証券への投資には、多数の重大なリスクが伴います。以下に掲げる情報は、中間ファンド投資証券への投資に特有の主なリスク要因のほか、中間ファンドと類似の投資目的、投資方針、資本構成またはトレーダー市場を有する企業への投資に通常伴うリスク要因について説明したものです。以下に掲げるリスクは、中間ファンドが直面するリスクのすべてではありません。中間ファンドが現時点で把握していない、または中間ファンドが現時点で重大とみなしていない追加的なリスクおよび不確実性によっても、中間ファンドの事業活動および運用成績が悪化することがあります。以下に掲げる事由のいずれかが発生した場合、中間ファンドの業務、財務状態および運用成績に重大な悪影響が生じる可能性があります。その場合、中間ファンド投資証券の純資産価額が下落する可能性があり、中間ファンド投資主はその投資金の全部または一部を失う可能性があります。

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ことがあります。中間ファンドへの投資は、流動性が低く、長期的で、投機性が高いものであり、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もしく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、利益を上げ、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保証または表明はありません。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および資金力のある投資者のみが、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、すべてを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伴うリスクの種類を例示したものに過ぎず、サブ・ファンドへの投資を行う前に慎重に勘案し、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大部分を投資対象ファンドに投資するため、サブ・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、直接的にまたは中間ファンドを通じて投資対象ファンド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、固有のリスクを抱える特定の商品を購入し、または固有のリスクを抱える特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、投資予定者が申込前に考慮すべき勘案事項およびリスク要因が伴います。さらに、ブラックストーン・インフラ運用会社は、中間ファンド目論見書に記載されていない投資戦略または投資手法を追求することがあります。

**中間ファンド、ブラックストーン・インフラ運用会社および投資対象ファンドの過去の成績は、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。利益が実現される、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。**

#### 中間ファンドの投資関連リスク

##### 中間ファンドの投資リスク全般

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という保証または表明はなく、投資成績は、時間の経過とともに大きく変化することがあります。

##### 中間ファンドによる投資対象ファンドへの大部分の資産の投資

中間ファンドは、その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中間ファンドの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勘案すべきです。投資対象ファンドに一般的に当てはまるリスクおよび利益相反に関する詳細な説明については、後記「ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク」をご参照ください。中間ファンド目論見書に記載されている、ブラックストーン・インフラ米国向けファンドおよび投資対象ファンドならびにそれらへの投資に関するリスクおよび利益相反は、一般的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す。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のパフォーマンスにほぼ全面的に左右されることになり、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することができる保証はありません。中間ファンドの一定の継続的な運営費用は、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、管理事務報酬、パフォーマンス参加配分、設立費用、取得費用、運営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、一般的に中間ファンドおよび中間ファンド投資主が負担することになり、中間ファンド投資主に対するリターンに対応する影響を及ぼします。中間ファンドの当該追加費用の分だけ、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することになります。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自身は投資対象ファンドの投資者とはならず、ブラックストーン・インフラ米国向けファンドもしくは投資対象ファンドに対し直接的に何らかの権利を行使する権利、またはブラックストーン・インフラ米国向けファンド、投資対象ファンドもしくはその関連会社に対し直接的に請求を主張する権利を有することはありません。中間ファンドへの投資者(サブ・ファンド名義の受託会社を含みます。)は、中間ファンドの定款および中間ファンド目論見書に規定される権利のみを有します。中間ファンドは、ブラックストーン・インフラ運用会社の判断ミス、過失または違反行為のリスクを負っています。投資対象ファンドの投資者が議決権を行使すべき事柄がある場合、中間ファンド取締役会、ブラックストーン・インフラ運用会社または中間ファンド投資主のいずれも、投資対象ファンドに対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可能性があります。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準拠文書を今後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に対していかなる法的責任または道義的責任も負いません。投資対象ファンドの準拠文書が変更された場合であっても、ブラックストーン・インフラ運用会社は、中間ファンド目論見書を改定し、または補足する義務を負いません。

#### 中間ファンドに関連するその他のリスク

##### 限られた運用歴

中間ファンドは、投資予定者が中間ファンドの予想される将来のパフォーマンスを評価する際の基礎とすることのできる運用歴がないか、または限られています。過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の成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ブラックストーン・インフラ運用会社への依存

中間ファンド投資主(サブ・ファンド名義の受託会社を含みます。)は、中間ファンド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ブラックストーン・インフラ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、潜在的投資者は、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、ブラックストーン・インフラ運用会社およびその関連会社に委ねる意思がない場合、中間ファンドの中間ファンド投資証券に申し込むべきではありません。

#### 異なる分離ポートフォリオ

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、ある分離ポートフォリオの資産を、別の分離ポートフォリオ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ことが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、ある分離ポートフォリオの資産が、その資産が枯渇した別の分離ポートフォリオの負債を弁済するために充当されることがあるリスクがあります。

中間ファンドは、その一または複数の分離ポートフォリオの中間ファンド投資証券の募集を行っていること

中間ファンドの中間ファンド投資主は、投資を行う際、自らがどの分離ポートフォリオ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有することがなく、かかる決定は、ブラックストーン・インフラ運用会社はその単独の裁量により行います。各分離ポートフォリオは、その資産の大部分を投資対象ファンドに対する持分に投資し、比例按分ベースで一般的なブラックストーン・インフラ費用を共同負担するため(ただし、ブラックストーン・インフラ運用会社はその単独の裁量により判断するところに従い、単一の分離ポートフォリオのみに関する費用は、当該分離ポートフォリオの中間ファンド投資主のみが負担するものとします。)、各分離ポートフォリオ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、分離ポートフォリオの運用成績に差異が生じる(いくつかある理由の中でも特に分離ポートフォリオ固有の費用を理由とする場合を含みます。)ことは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ブラックストーン・インフラ運用会社は、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、追加の分離ポートフォリオを設定することがあります。さらに、ブラックストーン・インフラ運用会社は、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で最新の中間ファンド投資証券1口当たり純資産価格に基づき)ある中間ファンド投資主のある分離ポートフォリオの中間ファンド投資証券を別の分離ポートフォリオの中間ファンド投資証券と交換し(他の分離ポートフォリオの中間ファンド投資証券の強制償還または強制買戻しおよび即時再申込みによる場合を含みますが、これに限定されません。)、当該分離ポートフォリオ間に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分離ポートフォリオに関して複数のクラスおよび/また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し得る負債が当該クラスもしくはシリーズに属し得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、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分離ポートフォリオの資産が、当該分離ポートフォリオの当該クラスまたはシリーズに関して発生した負債の超過額を補填するために充当されることがあります。したがって、特定の分離ポートフォリオ内の一つのクラスまたはシリーズの負債が当該特定のクラスまたはシリーズに限定されないことがあり、当該特定の分離ポートフォリオの一または複数のその他のクラスまたはシリーズから当該負債を支払うことが必要とな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、かかる中間ファンド投資証券の申込者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、当該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者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を負うこととなります。

#### 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削除されたか否か、または買戻価格が決定されているか否か、もしくは送金されたか否かにかかわらず、中間ファンド投資証券は、関連する買戻日から有効に買戻しが行われたものとして取り扱われます。したがって、関連する買戻日以降、中間ファンド投資主としての立場における中間ファンド投資主は、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の定款に基づき発生する権利(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に出席する権利または中間ファンドの総会で議決権を行使する権利(該当する場合)を含みます。)を行使する権利を有しなくなり、または当該権利を行使することはできなくなります。ただし、買戻価格および関連する買戻日以前に宣言されたが未払いの配当金(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。)を受領する権利を除きます。当該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。支払不能による清算では、買戻しが行われる中間ファンド投資主は、通常の債権者に劣後しますが、中間ファンド投資主よりも優先されます。中間ファンド投資証券に適用される買戻価格の詳細は、関連する買戻しが行われる中間ファンド投資主(サブ・ファンド名義の受託会社を含みます。)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、ブラックストーン・インフラ運用会社と協議の上、ブラックストーン・インフラ運用会社はその裁量により適切とみなす状況下で、いつでも、かつ、理由の如何を問わず、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の強制償還または強制買戻しを行うことができます。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

中間ファンドの定款に定められる中間ファンドの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は、いずれの中間ファンド投資主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中間ファンド取締役会がみなすすべての決定およびすべての事項を行う十分で、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、中間ファンドに対する自己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行うよう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、投資対象ファンドに対する自己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行うよう請求することによるものです。当該買戻請求には、多くの制約および制限(中間ファンド目論見書に記載されるものを含みます。)があります。

#### ソフト・wind・ダウン

中間ファンド取締役会は、ブラックストーン・インフラ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(非米国人投資者が投資対象ファンドに直接的に投資するのではなく中間ファンドに投資することを不要とするか、または望ましくないものとする税務規則の変更を理由とする場合を含みます。)、中間ファンドの定款および中間ファンド目論見書の条件に従い、資産を秩序だてて現金化し、中間ファンドおよび/または分離ポートフォリオの最善の利益に適合し中間ファンド取締役会が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(中間ファンド投資証券の強制償還もしくは強制買戻し、(投資対象ファンドに対する持分またはその他有価証券をもって行う)現物による分配金の支払いおよび/または資産の現金化を行う間の停止宣言を含みますが、これらに限定されません。)を決議することがあります。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(改正済み)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、マネジメント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ことがある経費、費用ならびに運用報酬およびその他の報酬があります。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となります。

### サイド・レター

中間ファンドおよびブラックストーン・インフラ運用会社は、その単独かつ絶対的な裁量により随時、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」を締結することがあります。これには、例えば、より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もしくは流動性に関する条件、および/または他の中間ファンド投資主に付与されている条件よりも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。当該条件では、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こともあります。ブラックストーン・インフラ運用会社は、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、その義務を負うものではありません。ブラックストーン・インフラ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

中間ファンドの定款では、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責任(当該取締役もしくは役員の実際の詐欺行為、故意の不履行もしくは重過失(ニューヨーク州法に定義されることによります。))または当該取締役もしくは役員による米国連邦証券法の違反により発生することがある当該責任(もしあれば)を除きます。)に対しても、中間ファンドおよび分離ポートフォリオの資産から補償を受けることが規定されています。中間ファンドの定款では、当該取締役または役員は、その職務の遂行におけるいかなる損失または損害についても、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、当該取締役もしくは役員の実際の詐欺行為、故意の不履行もしくは重過失または当該取締役もしくは役員による米国連邦証券法の違反により生じた場合を除きます。)も規定されています。中間ファンド投資顧問契約では、ブラックストーン・インフラ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)当該者の行為が重過失、実際の詐欺行為もしくは故意の不履行を構成するものであった場合、または(b)当該者が米国連邦証券法に違反した場合を除き、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。中間ファンド投資顧問契約では、上記(a)または(b)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いかなる損失または損害についても、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。

中間ファンドの定款における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ことが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純資産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)ことがあります。さらに、中間ファンドの定款および中間ファンド投資顧問契約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ブラックストーン・インフラ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もかかわらず、中間ファンドの定款および中間ファンド投資顧問契約の補償規定は、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、誠実に行為している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

ケイマン諸島データ保護法(改正済み)(以下「ケイマン諸島データ保護法」といいます。)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ケイマン諸島データ保護法に基づく投資者(および投資者とつながりのある個人)のデータ保護の権利について概説した文書(以下「プライバシー通知」といいます。)を作成しています。

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(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、投資者、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(管理事務代行会社を含みますが、これに限定されません。)に対し、ケイマン諸島データ保護法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、かかる個人データに関してデータ管理者として行為するものとし、中間ファンドの関連会社および/または受任者(管理事務代行会社、ブラックストーン・インフラ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)行為することがあります。

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、プライバシー通知を詳細に読み、理解したこと、ならびに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ものとみなされるものとします。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。

ケイマン諸島データ保護法の監視は、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ケイマン諸島データ保護法の違反は、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。)による異議申立ての対象となることが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が当該ポジションに異議を申し立て、その異議が認められた場合、多額の遡及課税が行われ、加えて利子が発生し、場合によっては罰金が科されることがあります。各分離ポートフォリオが、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、分離ポートフォリオへの投資は、本書に記載されるものとは異なる米国連邦所得税上の影響をもたらすおそれがあります。

行政的に行われた、または公表された内国歳入庁通達および歳入手続きに記載されるところに従って行われた、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(これらのいずれも遡及効果をもって適用されることがあります。)により、中間ファンド目論見書に概説される税務上の取扱いが大幅に縮小、排除または修正される可能性があります。

#### ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク

##### 市況

激しい競争にさらされているブラックストーン・インフラの投資機会の市場、事業者および他の投資者

ブラックストーン・インフラの投資マंडートの範囲内にある魅力的なインフラ投資の発掘、クローリングおよび実現は、激しい競争にさらされており、高い不確実性を伴っています。また、ブラックストーン・インフラの戦略の一部が依存している、発起人、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の構築および維持も、激しい競争にさらされています。スポンサーが魅力的な投資機会を特定することができず、発起人、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新たな関係を構築することができず、発起人、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既存の関係を維持することができない場合には、ブラックストーン・インフラに悪影響が及ぶと考えられます。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・バンクならびに年金基金など)、ヘッジ・ファンド、政府系ファンドおよび他の投資者との間で、投資機会ならびにジョイント・ベンチャー・パートナー、顧客および投資者の候補者を巡って競合しています。さらに、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資目的と隣接しているか、または重複する投資目的を有する特定のその他ブラックストーン勘定(現在存在しているものか、または今後設定されるものかを問いません。)は、当該その他ブラックストーン勘定の主要投資対象に該当する一定の投資機会を共有し、かつ/もしくは、当該投資機会に関して優先的な取扱いを受け、またはその他本来であればブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムにとって適切な投資の配分を受けることがあります(例えば、特定の地理的地域、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定されたその他ブラックストーン勘定を含みます。)。ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムには当該投資機会に関する優先権はなく、投資の配分に関して生じた対立は、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムに有利に解決されないことがあります。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市場での強さを増す形で結び付くことがあります。適切な投資機会を巡る競争が激化する可能性があり、これによりブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムがより高頻度で競売に参加しなければならなくなることもあります。かかる競売の結果は保証されないため、ブラックストーン・インフラ・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、また価格を含む投資を行うことができる条件に悪影響を及ぼす可能性があります。ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムは、投資の焦点を絞るためのアプローチにおいて選択に慎重であろうとするものであり、ブラックストーン・インフラ・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となる、またはブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムのすべてのブラックストーン・インフラ投資対象が当該基準を満たす保証はありません。

#### 全般的な経済状況および市況

インフラ業界全般および特にブラックストーン・インフラの投資活動は、全般的な経済状況および市況、ならびに同様にスポンサーの支配の及ばないいくつかのその他の経済的要因(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、税金に関する法令、通貨管理に関する法令およびその他の適用ある法令(ブラックストーン・インフラ投資対象に対する課税に関する法律および料率を含みます。))の変更、貿易障壁、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の動き(消費者支出パターンなど)、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(戦争、テロ行為または治安維持活動を含みます。)、ならびに外国人持株比率に関する制限など)による影響を受けています。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。有価証券の市場価格および金利の全般的変動または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、ならびにブラックストーン・インフラ投資対象の流動性に影響を及ぼす可能性が高いと考えられ、ブラックストーン・インフラの収益性を損ない、損失をもたらし、投資者の投資リターンに影響を及ぼし、ブラックストーン・インフラが買戻請求に応じる能力を制限するおそれがあります。スポンサーの財務状態は、著しい全般的な景気下降により悪影響を受けることがあり、スポンサーは、スポンサーの事業および業務に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、ひいてはブラックストーン・インフラに影響を及ぼすおそれのある、法務上、規制上、評判上およびその他の不測のリスクを負うことがあります。世界経済もしくは一もしくは複数の地域インフラ市場(もしくはそれらの特定のセグメント)における不況、景気後退、景気減速および/もしくは長期的な景気減速、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。)または実勢の市場動向の不利な推移は、ブラックストーン・インフラ、スポンサーおよびポートフォリオ事業体に顕著な影響を及ぼすと考えられ(当該影響は、特定の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いと考えられます。)、それらの収益性、それらの信用力およびそれらが成功裏にかつ有利な条件でブラックストーン・インフラ投資対象への投資を効率的に完了し、イグジットする能力、それらが各々の事業計画を実行する能力、それらが資産を売却する能力、それらが既存の債務を履行し、買戻しに応じる能力に悪影響を及ぼすおそれがあり、また事業全般に対する信用の利用可能性に悪影響を及ぼすことがあり(ブラックストーン・インフラが成功裏にブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行い、実現する能力およびブラックストーン・インフラが信用の組成もしくは借換えを行う能力、またはブラックストーン・インフラが既存の融資および出資約束に依拠する能力が損なわれることを含みます。)、ひいてはブラックストーン・インフラの事業および業務に悪影響を及ぼすことがありま

近年における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の政治体制の変化の激しさは、悪影響のある波及効果を世界の金融市場全般および特に米国市場にもたらすことがあります。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/もしくは長期的な景気下降または信用市場の低迷は、ブラックストーン・インフラの収益性に悪影響を及ぼし、ポートフォリオ事業体はその既存債務に基づく履行またはその既存債務の借換えを行う能力を阻害し、ブラックストーン・インフラが有利な条件でブラックストーン・インフラ投資対象への投資を効率的にイグジットする能力を損ないます。また、世界の銀行市場には重大な不確実性が過去に存在し、また将来も存在することがあり、銀行(ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体またはブラックストーンが取引関係を有する銀行を含みます。)が悪影響を受けない保証はありません。上記の事象のいずれも、特定のブラックストーン・インフラ投資対象に関して多額の損失または全損をブラックストーン・インフラにもたらすおそれがあり、かかる損失は、特定の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、ブラックストーン・インフラ投資対象の価値に悪影響を及ぼすと考えられます。大幅な市場変動は、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、金融機関に負の影響を及ぼすことがあり、直近の景気下降時に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。ブラックストーン・インフラおよび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換え(流動性の高い債務市場における場合を含みます。)を図る予定であり、債務証券の価格設定における大幅な下落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(取得のための約定済みの債務による資金調達、ブリッジ・ファイナンスまたは恒久的な資金調達の獲得など)を行うことが困難になると考えられます。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下げおよび借り手の質に関する要件の増大による場合を含め、負の影響を及ぼす可能性があります。ブラックストーン・インフラ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、通常よりも高いインフレ率に見舞われています。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、および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。)に近年負の影響を及ぼしており、引き続き負の影響を及ぼすことがあります。例えば、あるポートフォリオ事業体がインフレ率が高い時期にその収益を増加させることができない場合、当該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を含みますが、これに限定されません)。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ことがあります(政府の規制および契約上の取決めによる場合を含みますが、これらに限定されません)。インフレ率の上昇に伴い、ポートフォリオ事業体は、より多くの収益を稼得できることがありますが、より多くの費用を負担することもあります。インフレ率の低下に伴い、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できないことがあります。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、ブラックストーン・インフラ投資対象のリターンに負の影響が及ぶ可能性があります。インフレを安定化させようとして、一部の国は、賃金および物価の統制を行っており、引き続き当該統制を行うか、またはその他経済に介入することがあり、また一部の中央銀行は、金利を引き上げており、引き続き引き上げることがあります。

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も伴っており、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、インフレがブラックストーン・インフラのリターンに悪影響を及ぼさない保証はありません。

### 銀行セクターにおける近年の動向

流動性の制限、債務不履行、契約上の義務の不履行、もしくは金融機関、カウンターパーティーもしくは金融サービス業界の他の企業に影響を及ぼす、もしくは金融サービス業界全般に影響を及ぼすその他の不利な動向に関わる事象、またはこの種の事象もしくはその他類似のリスクに関する懸念もしくは噂が、過去に市場全体に及ぶ流動性問題につながったことがあり、将来もその可能性があります。特に、近年の米国および欧州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。UBSグループ・アーゲーによるクレディ・スイス・グループ・アーゲーの買収およびJPモルガン・チェース・バンクによるファースト・リパブリック・バンクの全預金およびその資産の大部分の引受けなどの近年の動向ならびに将来の類似の動向が、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。)に他の影響も及ぼすことが予想され、世界的規模で国外の銀行およびその他の金融機関の財務状態に影響を及ぼす可能性があります。加えて、一部の金融機関(特に小規模かつ/または地方の銀行であるが、同時に特定の世界的なシステム上重要な銀行)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、かかる機関の預金者がかかる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という懸念があります。

銀行セクターを安定化させ、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、ブラックストーン・インフラおよび/または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出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、当該状況において金融規制機関および中央銀行がどのような措置(もしあれば)を講じるかは不明です。よって、例えば、ブラックストーン・インフラまたは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(給与支払義務の履行を含みます。)、または主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ます。また、当該銀行の破綻または不安定な状況は、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、貸付人、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ブラックストーン・インフラとの間で取引を行い、かつ/または、ブラックストーン・インフラとの間の取引を執行する能力に影響を及ぼす可能性があります、ひいては、ブラックストーン・インフラ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額もしくは債務不履行が発生し、またはブラックストーン・インフラが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と考えられます。さらに、ブラックストーン・インフラまたは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、当該金融機関がその債務を履行する保証、またはブラックストーン・インフラもしくは当該ポートフォリオ事業体が、どのような形であれもしくは類似の条件でかつ/もしくは適時に、代替となる融資もしくは能力を確保することができる保証はありません。本書における「保管リスクおよび銀行リスク」と題するリスク要因をご参照ください。近年の銀行破綻に起因する不確実性(ならびに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負の全体的影響を及ぼす可能性があります。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し、かつ/または、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体もしくはそれらのそれぞれの財務パフォーマンスに悪影響を及ぼすことは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

ブラックストーン・インフラは、一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、またブラックストーン・インフラは、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關係を有することになります。ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員および/またはブラックストーン・インフラ運用会社が取引を行う一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、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が、どのような形であれまたは適時に、預金口座または信用枠とアクセスする能力が妨げられる可能性があります。当該場合においては、ブラックストーン・インフラは、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、ブラックストーン・インフラのパフォーマンスが低下する可能性があります。ブラックストーン・インフラまたは一もしくは複数のポートフォリオ事業体が預金口座(ブラックストーン・インフラ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可能性があります(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。)。当該場合においては、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラの影響を受ける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、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体にとり重大な不利益となる可能性があります。さらに、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員が、常に、ある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、またはある本件金融機関が厳しい経営環境下に置かれるか、もしくは破綻した場合であっても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、ブラックストーン・インフラ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、将来も当該不安定な状況に見舞われることがあります。当該不安定な状況は、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伴う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ことがあります。さらに、為替管理規制、収用、没収課税、もしくは配当金、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送金、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、ブラックストーン・インフラの資産に悪影響を及ぼすおそれがあります。本書における「英国と欧州連合の関係」と題するリスク要因をご参照ください。

加えて、ブラックストーン・インフラにとって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り組みを引き続き一層奨励するかどうかにより左右される面が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。当該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、より発展した国の市場に比べて流動性が低いことがあります。新興市場国に所在する企業は、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を負うことがあります。また、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。本書における「英国と欧州連合の関係」と題するリスク要因をご参照ください。

### 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きています。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及ぼす結果がもたらされる可能性があります。ブラックストーン・インフラ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年からの景気下降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負の影響を及ぼしました。将来、かかる状況のいずれかが繰り返されるか、または類似の状況が発生した場合、地域全体の国々の経済および金融市場のボラティリティが高まり、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。本書における「英国と欧州連合の関係」と題するリスク要因をご参照ください。

### エピデミック/パンデミック

一部の国においては、エpidemickの影響を受けやすくなっていますが、かかるエpidemick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、これにはごく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。当該エpidemick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、世界的規模で経済活動および事業活動(ブラックストーン・インフラが投資する国におけるものを含みます。)に負の影響を及ぼしており、引き続きマイナスの影響を及ぼし、それによりブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスおよびブラックストーン・インフラの投資目的を達成する能力が悪影響を受ける可能性があります。さらに、エpidemickまたはパンデミックの急速な拡大により、経済状況および市況への最終的な悪影響に関する予測ができなくなる可能性があり、その結果、ブラックストーン・インフラ投資対象または業務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ブラックストーン・インフラにもたらすおそれがあります。本書における「外部事象に関するリスク 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」と題するリスク要因をご参照ください。

#### 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

2020年から2022年にかけて、COVID-19パンデミックに対応して、多くの国々がウイルスの拡散を抑えるために検疫制限を設け、その他の措置を講じました。これは、労働力不足およびサプライ・チェーンの混乱をもたらし、世界経済の長引く混乱の一因となりました。新たなパンデミックまたは世界的な健康危機が広く再発した場合には、事業運営に対する制限が強化される期間が生じる蓋然性が高まる可能性があり、ブラックストーン・インフラの事業、財務状態、経営成績、流動性および見通しに重大な悪影響を及ぼし、本リスク要因の項で説明されているその他のリスクの多くを悪化させることがあります。

COVID-19パンデミックのような新たなパンデミックまたは世界的な健康危機が発生した場合、ポートフォリオ事業体は、収益および利益の減少に見舞われることがあり、ブラックストーン・インフラが当該投資から価値を実現する能力に悪影響を及ぼし、ひいてはブラックストーン・インフラの業績収益を減少させることがあります。COVID-19パンデミック時のように、特定のセクターおよび特定の地域におけるブラックストーン・インフラ投資対象が特に負の影響を受ける可能性があります。ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体は、金融市場のボラティリティ、収益源の減少および資金調達へのアクセスの制限または資金調達のコストの上昇により、信用リスクおよび流動性リスクの増大に直面することもあり、これにより、ブラックストーン・インフラ投資対象が減損する可能性がもたらされることがあります。また、ブラックストーン・インフラの保有するクレジット・ファンドのポートフォリオに組み入れられているローン、債券およびその他のクレジット商品の借主が、元本もしくは利息の支払義務または財務制限条項を履行することができないことがあり、またブラックストーン・インフラが所有する不動産物件を賃借しているテナントが、賃料を適時にまたは全く支払うことができず、その結果、ブラックストーン・インフラの保有するクレジット投資および不動産投資の価値が下落することがあります。パンデミックまたは類似の世界的な健康危機によりクレジット市場が大幅に縮小した場合、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラが損失および信用供与者からの追加証拠金請求を回避するために魅力的な価格でまたは適時に資産を売却する能力が制限されることがあります。当該縮小により、投資者がブラックストーン・インフラからの持分の買戻しという形で流動性を求め、ブラックストーン・インフラの業務に悪影響が及ぶ可能性があります。

パンデミックまたは世界的な健康危機は、高い運営リスクをもたらすこともあります。例えば、ブラックストーンおよび/またはその関連会社の従業員が罹患するか、またはその他長期間にわたって職務を行うことができなくなることがあり、公衆衛生上の制限および在宅勤務の処置が長期化した場合には、従業員の士気、新規従業員の融合ならびにブラックストーンおよび/またはその関連会社の企業文化の維持に影響を及ぼすことがあります。また、在宅勤務の環境は、セキュリティが劣り、フィッシング攻撃およびソーシャル・エンジニアリング攻撃を含むハッキング攻撃によりさらされやすいことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラの第三者サービス提供者が、パンデミックに関連する制限による履行不能により、または当該第三者サービス提供者の技術プラットフォームの障害もしくは当該技術プラットフォームへの攻撃により、影響を受ける可能性があります。

#### 自然災害

ブラックストーン・インフラが投資を行うか、またはブラックストーン・インフラ投資対象に関連する活動を行う特定の地域は、地震などの自然災害および疾病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があります。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ことがあり、被災地域におけるブラックストーン・インフラの業務に大きな支障をきたすことになると考えられます。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ことがあります。ブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラは、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

ブラックストーン・インフラが投資を行うか、またはブラックストーン・インフラ投資対象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ことがあります。気候変動により、より極端な天候の状態が発生し、季節の気温の変動が大きくなることがあります。業務が妨げられ、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可能性があります。

#### 貿易政策

一部の法域の政治指導者は、過去に保護貿易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ます。将来もそのように選任され、当該疑念を増幅させることがあります。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(場合によっては、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、またはそれらを終了させることがあることを含みます。)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ます。他の製品の輸入にも関税を課す意思を示しており、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下降とともに、ブラックストーン・インフラの財務パフォーマンスおよびブラックストーン・インフラ投資対象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。本書における「英国と欧州連合の関係」と題するリスク要因をご参照ください。

#### 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続けています。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(以下「香港国家安全維持法」といいます。)を可決しましたが、同法は、国家分裂、中国政府の転覆、テロリズムおよび外国事業体との結託を含む特定の罪を犯罪とするものです。香港国家安全維持法は、非永住者にも適用されます。

香港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香港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、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体の活動が制限されるか、またはブラックストーン、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体が負の影響を受けるおそれのあるリスクがあります。

香港国家安全維持法は、米国、英国およびいくつかの欧州連合(以下「EU」といいます。)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の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發布されました。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、商務省の事業体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。香港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・インフラ、ブラックストーン、ポートフォリオ事業体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ことがあります。また、香港経済の下降は、ブラックストーン・インフラ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、またはブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の業務(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。

#### イスラエルへの10月7日攻撃、余波

2023年10月7日、ハマス(ガザを統治している組織であって、米国、英国、欧州連合、オーストラリアおよびその他の国々によりテロ組織として指定されている組織)がイスラエル国内でテロ攻撃を行いました(以下「10月7日攻撃」といいます。)。本報告書の日付現在、イスラエルとハマスは、依然として活発な武力紛争の状態にあります。紛争が継続し、それに対応する措置が急速に変化することにより、世界的規模で経済活動および事業活動(ブラックストーン・インフラが投資する国におけるものを含みます。)に負の影響が及ぶ可能性があるため、ブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスに悪影響が及ぶおそれがあります。紛争の深刻度および継続期間、ならびに紛争が世界の経済状況および市況(例えば、原油価格を含みます。)に将来及ぼす影響は予測不可能であるため、ブラックストーン・インフラならびにブラックストーン・インフラ投資対象および業務のパフォーマンス、ならびにブラックストーン・インフラがその投資目的を達成する能力に関して、重大な不確実性およびリスクをもたらしています。例えば、武力紛争は拡大することがあり、最終的に米国、レバノン(および/またはヒズボラ)、シリア、イランおよび/もしくはその他の国々またはテロ組織をより積極的に巻き込むことがあり、これらのいずれも、上記のリスクを悪化させることがあります。類似のリスクは、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中東または隣接周辺地域において重要な事業を展開しているか、または重要な資産を有している限りにおいて存在します。米国は、10月7日攻撃に対応してハマスに関連する者および組織に対する制裁およびその他の措置を発表しており、米国(および/またはその他の国々)は、将来、継続中の紛争に関連するさらなる制裁を発表することがあります。当該制裁には、後記の別項に記載される制裁に関連するリスク(「O F A Cおよび制裁に関する勘案事項」および「ロシアによるウクライナ侵攻」と題するリスク要因を含みます。)も当てはまります。本書における「テロ活動」と題するリスク要因をご参照ください。かかる改革が実行に移され、かつ/または、他の類似の法律が制定された場合には、私募投資ファンド業界全般ならびに特にブラックストーンおよび/またはブラックストーン・インフラに悪影響が及ぶおそれがあり、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの投資目的を効率的に達成する能力を妨げる可能性があります。

#### 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、マドリッ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・サボタージュ攻撃または類似の攻撃を含みます。)は、世界の金融市場の不安定な状況をもたらし、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につながりました。その間、一部の国々におけるさらなるテロ攻撃(サイバー・サボタージュ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(10月7日攻撃およびイスラエルによるその後の軍事的対応を含みます。)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可能性があります。全国的または地域的に知名度のあるブラックストーン・インフラ投資対象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

兵器戦争もしくは化学兵器戦争またはサイバー・サボタージュ攻撃もしく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ことがあります。上記の出来事に類似する世界的な出来事およびテロリズム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、ブラックストーン・インフラの資産のうちまたは複数がテロ攻撃(生物兵器戦争もしくは化学兵器戦争またはサイバー・サボタージュ攻撃もしく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ことがあります。当該攻撃は、ブラックストーン・インフラ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コスト、長期間にわたり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可能性があります。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こともあれば、可能でないこともあります。テロ攻撃またはテロ活動全般により、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。損失が発生した場合におけるブラックストーン・インフラ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、当該損失はブラックストーン・インフラが負担することがあります。本書における「保険 特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性」および「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」と題するリスク要因をご参照ください。

#### 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可能性があります。その結果、汚職は、ブラックストーン・インフラが投資する法域の一部に存在するシステムック・リスクを劇的に増大させます。汚職スキャンダルはよくあることであり、今後もそうであり続ける可能性が高いです。そのため、ブラックストーン・インフラの投資者は、ブラックストーン・インフラが投資を行う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、ブラックストーン・インフラの存続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(ルクセンブルクを含みます。)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続き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(ルクセンブルクを含みます。)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、その専門家およびブラックストーン・インフラは、適用法により認められる最大限の範囲内において、自身が服する、FCPAおよび英国贈収賄防止法ならびにその他の汚職防止に関する法令(ルクセンブルクにおけるものを含みます。)、贈収賄防止に関する法令ならびに反ボイコット規制(ルクセンブルクにおけるものを含みます。)の遵守に尽力しています。そのため、当該法令に違反する取引に参加することを嫌うブラックストーン・インフラの姿勢により、ブラックストーン・インフラが悪影響を受けることがあります。当該法令により、ブラックストーン・インフラが投資機会に基づいて成功裏に行為すること、およびポートフォリオ事業体が事業を獲得し、または維持することが、一定の状況においては困難になることがあります。スポンサーは、すべての運用対象に関してFCPAに基づくデュー・ディリジェンスを行います。ブラックストーン・インフラは、かかる制定法のうちまたは複数を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ブラックストーン・インフラ投資対象を取得することがあります。さらに、スポンサーには、ブラックストーンおよびその人員によるFCPAおよび英国贈収賄防止法ならびにその他の類似の法律の厳格な遵守を確保することを目的とした強固なコンプライアンス・プログラムがありますが、妥当なコンプライアンス・プログラムであっても、すべての場合において違反を防止するのに効果的であるとは限りません。また、ブラックストーンの方針および手続きにかかわ

らず、特にブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定がポートフォリオ事業体を支配していない場合は当該ポートフォリオ事業体、およびブラックストーン・インフラまたはいずれかのポートフォリオ事業体を代理して行為する者、ならびに第三者のコンサルタント、運用者およびアドバイザー(スポンサーの関係者を含みます。)が、FCPA、英国贈収賄防止法またはその他の類似の法律のうち一または複数に違反することになる可能性のある行為および活動を行うことがあります。ブラックストーンもしくはブラックストーン・インフラが支配していない関連事業体またはブラックストーン自体もしくはブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラは、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、全般的に投資者の信用を失う可能性があります。ブラックストーン・インフラには、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伴う経費および費用が発生することがあります。かかる場合、ブラックストーン・インフラは、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可能性があります。

### 民営化

ブラックストーン・インフラは、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。さらなる民営化が行われるかどうか、または当該民営化の条件もしくは効果がどのようなものとなるかを予測することは不可能です。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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラが批判または調査にさらされる可能性があります。投資者は、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可能性があることを認識する必要があります。将来、それらの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であろう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可能性があります。

### 外国のブラックストーン・インフラ投資対象に対する規制

ブラックストーン・インフラが投資する予定のまたは随時投資する可能性のある一定の国の企業の有価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、一定の所有水準を超える外国投資または一定の資産、資産クラスもしくは当該国の経済の一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、ブラックストーン・インフラの経費および費用が増大することがあります。ブラックストーン・インフラは、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せんが、外国政府がかかる形態の有効性に異議を唱えないという保証、または外国政府が、その有効性を低下させるか、追加の政府の承認を課すか、ブラックストーン・インフラ投資対象を制限し、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、外国人投資者による投資収益、投資元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可能性があります。それらの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、それによりブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラが米国で売却中の資産をある外国事業体が購入することができないと決定することがあります。また、当該有価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、売却時に当該有価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ことがあります。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可能性があります。ブラックストーン・インフラは、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可能性があります。

#### CFIUSおよび米国以外のブラックストーン・インフラ投資対象に関するその他の類似の制度

様々な法域における現行の法令は、国家元首および規制機関に対し、外国人による現地事業体の取得または現地事業体への投資が国家安全保障もしくは経済安全保障に支障を来たす可能性があるか、またはその他望ましくないとみなされる場合には当該取得および投資を阻止し、または当該取得および投資に関して条件を課す権限を付与するものとなっています。また、多くの法域は、外国投資に対して制限を設けること、投資のスクリーニングまたは承認のメカニズムを導入することおよび主要人員としての外国人の雇用を制限することを含みますが、これらに限定されない措置を講じることにより外国投資を制限しています。さらに、米国のいくつかの州は、外国人による州内に所在する不動産に対する持分の取得を禁止し、またはその他制限する州法(以下「外国人所有法」といいます。)を可決し、施行しています。

場合によっては、ブラックストーン・インフラによる米国事業(米国外に所在する企業の米国支店または米国子会社を含みます。)に関わる投資は、対米外国投資委員会(以下「CFIUS」といいます。)による審査の対象となり、かつ、CFIUSによる承認を得ることが条件となることがあります。CFIUSもしくはこれに相当する米国外の機関が一もしくは複数の投資を審査する場合、または一定の投資に外国人所有法もしくはアウトバウンド投資スクリーニング制度(以下に定義されます。)が適用される場合、ブラックストーン・インフラがスポンサーにとって受入可能な条件で当該投資を維持し、または続けることができる保証はありません。

CFIUS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ことがあり、またはCFIUSは、当該取引に条件を課すことがあります。そのうちの一部のものは、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。さらに、CFIUSまたはこれに相当する米国外の機関は、一または複数の当該投資に対して、ブラックストーン・インフラが本来であれば維持し、または追求したであろう投資機会をブラックストーン・インフラが維持し、または追求することを妨げることがある制限を課そうとすることがあり、これは、ブラックストーン・インフラによる当該ポートフォリオ投資対象への投資のパフォーマンス、ひいてはブラックストーン・インフラのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。CFIUSを改革する法律が2018年8月13日に署名を経て成立し、この法律を施行する最終規則が2020年に制定されました。

同法およびその施行規則は、とりわけ、より多くの種類の取引を対象とし、CFIUSに対して、米国の「重要インフラ」企業、「重要技術」企業および「機密個人データ」取扱企業への投資(「非受動的」とみなされることがある外国人有限責任組合員が関与する投資を含みます。)をより綿密に精査する権限を付与すべく、CFIUSの管轄の範囲を拡大するものとなっています。かかる改革は、CFIUSが管轄権を有する範囲内で、非米国人投資者がブラックストーン・インフラによる投資に参加する能力に影響を及ぼす可能性があり、ブラックストーン・インフラがその投資戦略を遂行する能力が損なわれることがあります。また、かかる改革により、CFIUSの審査および調査の対象となるであろうブラックストーン・インフラが関与する取引の件数が増加し、上記のタイミング・リスクおよび重大なリスクが増大する可能性があります。CFIUSの対外直接投資プロセスおよびその他の対外直接投資プロセスがもたらす結果を予測することは困難なことがあり、ポートフォリオ事業体に適用される場合、CFIUSの決定がブラックストーン・インフラによる当該事業体への投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、ブラックストーン・インフラに対する持分の実質的所有者が「禁止対象者」(これには、ブラックストーン・インフラに対する持分のあるクラスの投資者として適格でない者、または当該ブラックストーン・インフラに対する持分を保有することが既存の投資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、当該者がブラックストーン・インフラに参加することに、ブラックストーン・インフラが見込みのあるポートフォリオ投資対象の取得、保有、運用、売却、譲渡、交換、質権設定または処分を成功裏に行う能力を危うくするリスクがある場合)ことがあるとブラックストーン・インフラ業務執行組合員が単独で判断する者が含まれますが、これらに限定されないものとします。)である場合、当該ブラックストーン・インフラに対する持分(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一定の種類の資産への投資に制限を課すこ

とがあり、ブラックストーン・インフラ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可能性があります。

外国人による米国の土地の所有に関する国家安全保障上の懸念が高まりつつあることに対応して、米国のいくつかの州では、近時、外国人による不動産所有を制限するために外国人所有法の制定または提案が行われています。この外国人所有法は、C F I U S が管轄権を有する範囲内で、非米国人有限責任組合員がブラックストーン・インフラ投資対象に参加する能力に影響を及ぼすことがあり、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの投資戦略を遂行する能力を損なうことがあります。米国全土で、現在、外国人による不動産所有を制限するための追加の提案が法制化プロセスを徐々に経ているところであり、近い将来、当該提案の多くが法制化されることが予想されます。

さらに、米国大統領は、2023年8月、一定の先端技術セクターに関する「懸念国」への米国人による投資を規制することを目的としたアウトバウンド投資スクリーニング制度(以下「アウトバウンド・ブラックストーン・インフラ投資スクリーニング制度」といいます。)を確立する大統領令に署名しました。アウトバウンド投資スクリーニング制度は、現在、米国財務省による規制制定プロセスを経ているところであり、最終規則が公布されるまでは実施されない見込みです。当初提案されたとおり、アウトバウンド投資スクリーニング制度は、一定の先端技術セクター(当初の提案には、半導体およびマイクロエレクトロニクス、量子情報技術ならびに一定の人工知能システムが含まれています。)に従事している一定の企業への一定の投資を制限し、または当該投資に関して届出要件を課すものと考えられます。アウトバウンド・ブラックストーン・インフラ投資スクリーニング制度により、ブラックストーン・インフラに大幅な遅延および多額の経費が発生し、ブラックストーン・インフラが一定の投資を行うことを全面的に禁止され、またはブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの資産のシンジケーションもしくは一定の買主に対する売却を妨げられ、もしくは制限されることがあり、これらのすべてがブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの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。

かかる法律により、ブラックストーン・インフラが一定の事業体に投資する能力が制限される可能性があるか、または大きな負担となる届出要件を課され、業務上の制限を課され、または取引の追求および完遂において遅延を強いられる可能性があります。また、ブラックストーン・インフラによる米国外での投資は、かかる法制度の下で行われる届出および/またはかかる法制度の遵守、ならびに急速に変化する政府機関の実務により、遅延、制限または制約に直面することがあります。他の国々も、独自の国家安全保障のための投資クリアランス制度の確立および/または強化を続けています(米国が、他の国々に対し、国家安全保障を理由として一定のセクターおよび資産への外国投資に対しC F I U S のような規制を課すよう促していることに対応したものを含みます。)。かかる規制制度は、ブラックストーン・インフラが当該国において投資を行う能力を制限する対応効果をもたらす可能性があります。例としては以下が挙げられます。

・ 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、(a)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(b)その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。何をもって実質的所有とするかについて、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、ブラックストーン・インフラがインドに関わる投資を完遂する能力が阻害されることがあります。そのため、ブラックストーン・インフラに大幅な遅延および多額の経費が発生し、またはブラックストーン・インフラが一定の投資を行うことを全面的に禁止されることがあり、これらのすべてがブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの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。かかる規則の適用により生じる不確実性は、ブラックストーン・インフラ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こともあります。

・ E U： 2020年10月、E U が、E U 加盟国全体で国家安全保障を理由とする外国投資スクリーニングの調整を行うためのE U 全体のメカニズムを導入したことを受け、E U 加盟国の大半が、現在、欧州連合とつながりのあるブラックストーン・インフラによる投資を妨げ、制限し、かつ/または、遅延させる可能性のある外国投資スクリーニング制度を導入しています。

・ オーストラリア： 2020年に可決された法律は、ある取引を国のブラックストーン・インフラ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すことが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、外国からの一定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、ニュージーランドにおけるブラックストーン・インフラ投資対象について、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： 一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す一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。

その他の法域も同様に、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ことが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、ブラックストーン・インフラによる一定の投資予定者からの申込みの受理、ならびに一定の投資者および/または投資予定者による、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ことがあります。ブラックストーン・インフラが申込みを受理する能力の遅延は、ブラックストーン・インフラがインド、欧州連合、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。上記の要件は、ブラックストーン・インフラがかかる国々における一定の潜在的な投資機会を追求しないと決定する状況を招くこともあります。

また、世界的な対外直接投資に対する監視の強化により、ブラックストーン・インフラがイグジット時に投資対象に適した買主を特定することが一層困難になることがあり、ある発行体への投資に係るイグジット機会のユニバースが制限されることがあります。さらに、当該制度により、ブラックストーン・インフラに大幅な遅延および多額の経費が発生し、ブラックストーン・インフラが一定の投資を行うことを全面的に禁止され、またはブラックストーン・インフラが一定の資産のシンジケーションもしくは一定の買主に対する売却を妨げられ、もしくは制限されることがあり、これらのすべてがブラックストーン・インフラのパフォーマンスまたは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可能性があります。

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、ブラックストーン・インフラまたは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、ブラックストーン・インフラは、多額の制裁金、重大な制裁、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可能性があります。

#### 一定の法域における資産運用会社

一定の現地の規制管理および税務上の勘案事項により、ブラックストーン・インフラは、一定の法域において、ブラックストーン・インフラ投資対象の一部または全部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、スポンサーがブラックストーン・インフラ投資対象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、該当するブラックストーン・インフラ投資対象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ブラックストーン・インフラが負担し、運用報酬、管理事務報酬およびパフォーマンス参加配分(以下総称して「ブラックストーン・インフラ報酬」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

ブラックストーン・インフラが投資する可能性のあ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、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。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、ブラックストーン・インフラの収益および利益または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可能性があります。本書における「新興市場およびアジア太平洋地域におけるブラックストーン・インフラ投資対象」と題するリスク要因をご参照ください。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、操作または支配を受けることがあります。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、法令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ことがあり、その結果、投資リスクが生じる可能性がありま

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ことがあります。場合によっては、金融商品への投資について規定する法令が存在しないことや、または当該法令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、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。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、ブラックストーン・インフラまたはある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、ブラックストーン・インフラまたは当該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。司法制度の独立性、および司法制度における経済的、政治的または国家主義的な影響からの免除について、いずれの場合も多くの国では未だほとんど試行されていません。上記のリスクおよび複雑さのため、新興市場におけるブラックストーン・インフラ投資対象に伴う経費は、一般的に、先進国におけるブラックストーン・インフラ投資対象よりも増大します。

一部の市場では株主の権利が十分に整備されておらず、ブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラ投資対象への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、証券業者、証券会社、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、操作または支配を受けることがあります。一部の地域では私有の権利を保護する法律が存在しないことがあり、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ことがあります。場合によっては、金融商品への投資について規定する法令が存在しないことや、または当該法令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

ブラックストーン・インフラは、財務報告目的でのブラックストーン・インフラの純資産価額の計算、ブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラ投資対象の評価およびブラックストーン・インフラの監査済年次報告書の作成のために、アメリカ合衆国で一般に認められた会計原則(以下「GAAP」といいます。)を使用しています。申込み、買戻し、ブラックストーン・インフラ報酬の計算の目的および以下に記載されるその他の目的(設立費用、募集費用およびサービス報酬の計算に関するものを含みます。)のためのブラックストーン・インフラの取引上の純資産価額の計算は、ブラックストーン・インフラの評価方針(以下「ブラックストーン・インフラ評価方針」といいます。)に定められる方法に従って行うものとし、これは、GAAPに従って要求される方法とは一部の点において異なることがあります。ブラックストーン・インフラの会計基準は、他の投資先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ものとなることがあります。ブラックストーン・インフラの監査済年次報告書において投資者に提供される情報は、投資先事業体の財務諸表で提供される情報(事業活動、財務成績、資本金および金融債務、利益および有価証券を含みます。)と異なることがあります。

GAAP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ことがあります。相違は、資産の評価、繰延課税、偶発債務および外国為替取引などの分野で生じることがあります。したがって、GAAPと合致していない、ブラックストーン・インフラが入手可能な情報(全般的な経済情報および商業情報ならびに一定のブラックストーン・インフラ投資対象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、詳細さが劣ることがあり、とりわけ、スポンサーのデュー・ディリジェンス活動および報告活動に悪影響が及ぶ可能性があり、投資者が入手可能な情報が少ないことがあります。ある企業(例えば、中国企業を含みます。)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GAAPに従って作成された場合に反映されるであろう形で当該企業の財務状況または経営成績が反映されていないことがあります。GAAP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、低開発国におけるブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う場合、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ投資対象のために利用される組成および引受けの慣行、または対象会社がサービスの提供を受け、かつ/もしくは、運営されてきた態様を十分に把握するために利用可能なすべての情報へのアクセス権を有しないことがあります。そのため、

スポンサーのデュー・ディリジェンス活動により得られる情報は、より発展した国で実施されるデュー・ディリジェンス審査よりも少ないことがあります。

ブラックストーン・インフラは、各ブラックストーン・インフラ投資対象に関連して適切なデュー・ディリジェンスを実施するよう努めますが、低開発国におけるブラックストーン・インフラ投資対象の場合、より高度な経済圏への投資者であればブラックストーン・インフラ投資対象への投資を進める前に得るであろう情報または保証をブラックストーン・インフラが得る保証はありません。

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、一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、安定的な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一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、見込まれる投資に関する財務データがインフレ分の修正再表示の影響を大きく受けることがあり、当該データに実際の価値が正確に反映されていないことがあります。したがって、ブラックストーン・インフラ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が、かかる要因による悪影響を受けることがあります。

### ユーロ崩壊の可能性

ブラックストーン・インフラは、EU域内の国々におけるブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行うことがあるか、または行うことが見込まれることがあり、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。)。2007年に始まった景気下降局面では、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に懸念が集中しました。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可能性があるリスク、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可能性があるリスクがあります。これは、債務不履行に見舞われている国ならびにEU域内および/またはユーロ圏内のその他の国ならびにブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象を保有しているその他の世界各国におけるブラックストーン・インフラ投資対象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おける特定のブラックストーン・インフラ投資対象について流動性が直ちに低下し、それにより、当該ブラックストーン・インフラ投資対象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、全般的な経済環境に直接的な影響を及ぼす可能性があります。

### ユーロに伴うリスク

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さらに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、当該国への投資者は、ユーロの価値が比較的高くなることにより、ブラックストーン・インフラに対する各自の出資約束の履行に要する経費が増大することがあります。かかる事態は前例のないものであり、当該事態がブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラ投資対象に及ぼす影響を確実に予測することは困難です。

### データ保護

プライバシー、データ保護および情報セキュリティに関連する規制は経費を増大させる可能性があり、遵守しない場合には、罰金、制裁金またはその他の罰則につながる可能性があり、投資対象、ポートフォリオ事業体またはブラックストーンの事業体の成績または業務に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、そのいずれも、ブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす可能性があります。プライバシー、データ保護および情報セキュリティに関する法律が施行され、解釈され、適用されるのに伴って、コンプライアンス・コストが増大することがあります。

2018年5月25日に欧州連合一般データ保護規則(以下「EU GDPR」といいます。)が発効しました。英国はEUの加盟国ではなくなっていますが、2018年欧州連合(離脱)法によりEU GDPRを維持し、国内法化しています(英国で維持されている法体系をここでは「英国GDPR

R」といいます。) EU GDPR、英国GDPRならびに類似のプライバシーおよびデータ保護に関する規制は、データ主体(自然人)の個人データの処理に厳格な義務を課しており、当該義務は域外適用が可能です。EU GDPRは、(a) EEA域内の拠点の活動との関連におけるデータ主体(自然人)の個人データの処理、および(b) EEA域内のデータ主体に対して商品もしくはサービスを提供するEEA域外の組織またはEEA域内のデータ主体の行動を監視するEEA域外の組織によるデータ主体(自然人)の個人データの処理に適用されます。英国GDPRは、(a)英国国内の拠点の活動との関連における個人データの処理、および(b)英国のデータ主体に対して商品もしくはサービスを提供する英国外の組織または英国のデータ主体の行動を監視する英国外の組織による個人データの処理に適用されます。

個人データ、個人情報および類似の用語は、データ・プライバシーおよびデータ保護に関する法律に基づき広義に解釈される可能性があります。EU GDPRおよび英国GDPRの目的上、個人データとは、自然人を特定するために使用することができる情報(氏名、写真、電子メール・アドレスまたはコンピューターのIPアドレスを含みます。)をいいます。EU GDPR、英国GDPRおよびその他の類似のデータ保護に関する法律は、とりわけ、公正かつ透明性のある方法で合法的に個人データを処理すること、一定の明示的かつ正当な目的のために個人データを収集すること、およびかかる目的に関して適切または必要な内容に個人データを限定することを義務付けることにより、データ主体の保護を強化しています。データ管理者は、データ主体の権利に対応することができなければならず、これには、自身の個人データにアクセスする個人の権利、誤ったデータの修正を求める個人の権利、処理が不要になった場合に個人データを消去してもらう個人の権利、自身の個人データの処理を制限することを求める個人の権利および自身の個人データの処理を拒否する個人の権利が含まれます。

データ・プライバシーに関する法律(未だ提案または草案の段階にある規制を含みます。)は、国際的なデータ(個人データおよび非個人データの両方)の移転にも制限を課しています。EEAおよび米国政府は、近時、大西洋をまたぐ個人データの移転に関するデータ・プライバシーの枠組み(以下「データ・プライバシー・フレームワーク」といいます。)を締結しましたが、これは、英国から米国への個人データの移転にまで別途拡大適用されています。任意選択ではありますが、ブラックストーンの事業体、ポートフォリオ事業体またはこれらの各関連会社がデータ・プライバシー・フレームワークに参加することを選択した場合には、認証プロセスが必要となり、業務上の変更を伴うことがあります。データ・プライバシーに関する法律(未だ提案または草案の段階にある一定の規制を含みます。)は、国際的なデータ(個人データおよび非個人データの両方)の移転にその他の制限を課しており、これにより、ブラックストーンおよびポートフォリオ事業体、ひいてはブラックストーン・インフラに追加コストが発生することがあります。

上記およびその他のデータ・プライバシーに関する義務を監視し、遵守することについて、その一部は現在進められている司法解釈および規制上の解釈に引き続き左右されますが、多大な時間および資力を費やすことが必要となることがあり、これらは時間の経過とともに増大することもあり、その結果、本来であれば投資者が得られるであろうリターンに影響を及ぼすことがあります。

かかるデータ保護に関する法律に対する一定の違反は、例えばEU GDPRの場合は20,000,000ユーロまで、または企業の場合は前会計年度の世界規模での年間総売上高の4%までのいずれか高い方といった多額の行政上の罰金などの罰則および損失につながる場合があります。個人データの管理者がそのプライバシーおよびデータ保護に関連する義務を遵守しなかった場合には、重大な責任を負う結果となることがあり、当該当事者およびその事業の評判に悪影響が及び、それにより場合によってはブラックストーン・インフラの投資に悪影響が及ぶ可能性があります。EU GDPR、英国GDPRおよびその他の適用あるデータ保護に関する法律の遵守ならびに/またはEU GDPR、英国GDPRおよびその他の適用あるデータ保護に関する法律により課されるその他の負担に係るコストは、ブラックストーン・インフラが(直接的であるかまたは間接的であるかを問わず)負担することになるため、本来であればブラックストーン・インフラの投資者が得られるであろうリターンに影響を及ぼすことがあります。

データ保護およびデータ・プライバシーの分野におけるさらなる法制に関する進展が予想されます。例えば、EU委員会のプライバシーおよび電子通信に関する規則(以下「eプライバシー規則」といいます。)が、現行の「eプライバシー指令」に取って代わることとなります。eプライバシー規則は、電子通信におけるプライバシーに関する法的枠組みを更新するものであり、EU域内のエンド・ユーザーに対する当該サービスのプロバイダーに適用される可能性が高いです。eプライバシー規則は、議論および最終決定の過程にあり、今後数年以内に発効する見込みです。また、英国はデータ保護およびデジタル情報(第2号)法案により英国GDPRの改正を提案してい

るため、将来、E E Aと英国のデータ保護に関する法律の間にさらなる乖離が生じる可能性が高いです。これにより、両制度に服する組織にかかる二重の規制遵守負担がさらに大きくなることがあり、また英国の制度が乖離することで、英国が英国のデータ保護に関する枠組みの妥当性を再評価することになり、E E Aから英国にデータを送信する際に追加のコンプライアンス・コストが発生する結果をもたらすことがあります。英国およびE E Aは、データに関するその他の様々な法令(N I S 2指令(E E A)、デジタル・オペレーショナル・レジリエンス法(E E A)、データ法(E E A)、データ・ガバナンス法(E E A)、金融データ・アクセス規則(E E A)、デジタル・サービス法(E E A)、オンライン安全法(英国)および人工知能法(E E A)(後者については、後記「人工知能の進歩」で説明されています。))などを検討中であるか、または制定しており、そのすべてが、ブラックストーン・インフラ、およびポートフォリオ事業体の業務に、重大な影響を及ぼすおそれがあります。ブラックストーンは、かかるデータ保護に関する法律およびその他のデータ保護に関する法律がどのように発展することがあるか、または規制当局および裁判所によりどのように適用され、もしくは解釈されるかを予測することはできず、ブラックストーンまたはポートフォリオ事業体の事業慣行が、ブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす形で変更される結果になることがあります。

### 英国と欧州連合の関係

英国は、2020年1月31日に正式にE Uを離脱しました。

その後、E U法が英国で引き続き適用され、英国がE U単一市場アクセス権およびE U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E Uの関税同盟への加盟のない、E Uに対する第三国となりました。

2020年12月30日、英国およびE Uは、両者の継続的な関係を規定する貿易協力協定(以下「T C A」といいます。)に署名しました。T C Aは、2020年12月30日に英国議会により、2021年4月29日にE U議会および理事会により、正式に批准されました。T C Aが正式に批准された現在も、英国とE U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、T C Aの条件による悪影響を受けることがあります。例えば、T C A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。

英国のE U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E U離脱の影響は、E U(およびE U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E U離脱は、ブラックストーン・インフラおよび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。また、いずれかの他の加盟国がE Uからの離脱を検討した場合には、英国のE U離脱はさらに安定性を脅かす影響を及ぼし、ブラックストーン・インフラおよび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。

### 米国以外およびO E C D諸国以外のブラックストーン・インフラ投資対象

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの総資本の一部を米国外およびO E C D諸国外に投資することがあります。一部の国の法制度は、透明性に欠けており、または外国人投資者が利用可能な保護を制限している可能性があります。ブラックストーン・インフラ投資対象が、正当な補償なく国有化および没収の対象となることがあります。非米国証券および非米国商品ならびに非O E C D証券および非O E C D商品をブラックストーン・インフラ投資対象とする投資には、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通常伴うことのない一定の要因が伴います。(a)米ドルとブラックストーン・インフラによる米国以外のブラックストーン・インフラ投資対象への投資の表示通貨である様々な非米国通貨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投資収益のある通貨から他の通貨への換算に伴う変動およびコストを含む為替に関する事項、(b)ブラックストーン・インフラ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、(c)文書化、決済、会社行為、利害関係者の権利およびその他の事項に関する慣習の違い、(d)一部の非米国証券市場の潜在的に高い価格ボラティリティ、異なる金利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、慣行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違い、(e)一定の経済リスク、社会リスクおよび政治リスク(為替管理規制の可能性、ならびに米国企業による米国外での投資および資本の本国送金に関する制限の可能性を含みます。)、政治的、経済的または社会的な不安定性に伴うリスク(ソブリン・デフォルトのリスク、規制の変更、ならびに収用、没収課税、または配当、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の可能性、ならびに不利な経済および政治の動向を含みます。)、(f)当該有価証券または商品に関して認識された所得、利益および総売却手取金またはその他の手取金に対して米国外の税金が賦課される可能性、(g)会社法および知的財産法(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ものを含みます。)が異なり、かつ、場合によっては整備があまり進んでいないか、または検証があまり進んでいないこと、(h)法令環境の違いまたは法令遵守の強化(潜在的な通貨管理規制ならびに投資および資本の本国送金に対する潜在的な制限を含みます。)、(i)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、(j)公開情報の少なさ、(k)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、(l)証券取引の決済期間の長期化、ならびに(m)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、一定の国で保有されているブラックストーン・インフラ投資対象に悪影響を及ぼさないという保証はありません。さらに、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

さらに、米国外に所在するポートフォリオ事業体は、米国破産法に類似する法令および米国の法域で付与される債務者または債権者の権利に服しない再編、破産手続きまたは会社更生に関与することがあります。当該米国以外の法令が、ブラックストーン・インフラに対し、当該手続きにおいてブラックストーン・インフラの利益を促進し、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、当該ポートフォリオ事業体をブラックストーン・インフラ投資対象とする投資は、悪影響を受けることがあります。詳細については、前記「法的枠組みおよびコーポレート・ガバナンス」と題するリスク要因をご参照ください。

ブラックストーン・インフラが投資することがある国の司法制度の有効性は様々であり、そのため、ブラックストーン・インフラは、米国およびその他の先進国と比較して、法制度または商業市場があまり発達していない国の裁判所においては、ブラックストーン・インフラの利益を効果的に保護し、または請求を追求することが困難になることがあります。米国と比較して、ブラックストーン・インフラが投資する一部の国における抵当権実行、破産、会社更生または債権者の権利に関する成熟性および一貫性の欠如は、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすことがあります。

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限に抑える形でブラックストーン・インフラを運用する予定ですが、当該リスクに関する不利な動向が、かかる国々におけるもしくはかかる国々の法律に服するブラックストーン・インフラの資産またはブラックストーン・インフラ投資対象の価値もしくは現金化に悪影響を及ぼさない保証はありません。

#### 新興市場およびアジア太平洋地域におけるブラックストーン・インフラ投資対象

ブラックストーン・インフラの主要な戦略ではありませんが、ブラックストーン・インフラの資本の一部は新興市場国に投じられることがあり、より発展した国または地域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ことがあります。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ならびにそれらの解釈の変更に伴う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伴う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増大します。

ブラックストーン・インフラは、社会的、政治的および経済的な安定性を欠いていることがある、新興経済の国々を含むアジア太平洋地域の一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、または外国人投資者が利用することのできる保護が制限されている可能性があり、ブラックストーン・インフラ投資対象が、正当な補償なく国有化および没

収の対象となることがあります。加えて、アジア太平洋地域の法域に所在するポートフォリオ事業体は、米国破産法に類似する法令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つながりがあるか、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米国証券取引委員会による精査の強化により、潜在的なイグジット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。米国証券取引委員会は、当該精査の強化は、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に関する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、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ことがあります。)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、近時、100万人を超えるユーザーに関するデータを保有している中国のテクノロジー企業に対し、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ことにな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ことがあります。

## インド

インドは、為替管理経済です。一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有価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、外国人投資者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可能性があります。

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けを行うことを要求されることとなります。一定の種類の企業の吸収合併および合併は、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一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ており、かつ/または、一定の外国投資に関連した条件があることがあります。外国人投資者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、ブラックストーン・インフラ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。)を通達し、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によるブラックストーン・インフラ投資対象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すことがある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ム的な影響を及ぼす可能性があります。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。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可能性があります。かかる波及効果は、ブラックストーン・インフラ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ことがあり、ブラックストーン・インフラの投資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・ガバナンスの確立に重点を置いた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一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、利上げおよび一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ことがあり、その結果、世界経済にもシステミックな影響をもたらす可能性があります。

## 破産

ブラックストーン・インフラは、直接的にもポートフォリオ事業体を通じても借り手となり、またブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラが保有することがある債務またはその他仕組化されたブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの保有する債務の担保を現金化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後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ことがあります。さらに、借り手は、米国破産法、ならびに米国破産法に類似することもあれば類似しないこともある一または複数の法域の法令に基づく再編、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令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令におけるものよりも劣ることがあります。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ことがあり、ブラックストーン・インフラが保有する債務投資の全部または一部が、ブラックストーン・インフラに対する返済なく免除されることになることがあります。一方、借り手としてのブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラまたは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。ブラックストーン・インフラは、債権者に権利を付与する法律により、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。当該法令が、ブラックストーン・インフラに対し、当該手続きにおいてブラックストーン・インフラの利益を促進し、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、当該ポートフォリオ事業体をブラックストーン・インフラ投資対象とする投資は、悪影響を受けることがあります。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限に抑える形でブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラ投資対象に悪影響を及ぼさない保証はありません。

## インフラ関連のブラックストーン・インフラ投資対象に関するリスク

### ブラックストーン・インフラ投資対象全般の性質

インフラ資産ならびにインフラ関連の有価証券または商品、不動産およびその他の資産であるブラックストーン・インフラ投資対象には、相対的に固有成りかつ深刻なリスクが多く伴います。プロジェクトの収益は、いくつかの要因(経済状況および市況、政治的な出来事、競合、規制ならびに顧客の財務状況および事業戦略を含みます。)による影響を受ける可能性があります。インフラ資産の運営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、ブラックストーン・インフラ投資対象または関連プロジェクトの全体的な収益性に悪影響を及ぼすことがあります。ポートフォリオ事業体の支配の及ばない事象(政治的行為、政府の規制、人口構成の変化、経済状況、燃料価格の上昇、政府のマクロ経済政策、政治的な出来事、通行料金、社会の安定性、無料またはその他の交通手段との競合、自然災害(火災、洪水、地震および台風など)、天候の変化、エピソード/パンデミック、製品またはサービスに対する需要の変化、主要顧客の破産また

は財務上の問題、ならびに戦争行為またはテロ行為、ならびにその他の不測の状況および事態など)により、発生する収益が大幅に減少し、またはインフラ施設の建設、運営、維持もしくは修復に要する費用が大幅に増大する可能性があります。これにより、ポートフォリオ事業体はその債務を返済する能力、ポートフォリオ事業体がブラックストーン・インフラに対して分配を行う能力が損なわれることがあり、さらには適用あるコンセッション契約もしくはその他の契約の終了につながることもあります。一般的な問題として、インフラ資産またはインフラ事業、ならびにインフラ関連の有価証券、不動産およびその他の資産の運営および維持には、様々なリスクが伴い、重要な規制(以下に記載されます。)の対象となっていますが、その多くは、労働問題、予想された動作をしない技術的失敗、構造物の故障および事故、ならびに政府当局の指示に従う必要性など、所有者/運営者の支配が及ばないことがあります。

当該リスクの軽減をより確かなものとするため、ブラックストーン・インフラは、主に、通常以下の投資特性の一部または全部を有する事業またはプロジェクトの「コアプラス」または「コア」へのインフラ投資を行うことを目指します。収益源が規制されているか、または実質的に約定されていること、現金利回りに即時にアクセスできること、期待保有期間が長期であること、需要もしくは利用が限定的であるリスク、または主に人口統計学的な好要因により引き起こされる利用リスク、自然独占の特性、政府の規制もしくは契約上の保護、自然地理的制約または高い資本投資コストにより市場競争に対するエクスポージャーが低水準であること、市況にあまり左右されない、必要不可欠なサービスを提供する事業、有価証券、不動産またはその他の資産であること、参入する際または完了する際の障壁を設けている投資であること、耐用年数の長い実物資産への投資であること、長期固定金利債務で資金調達可能な投資(投資適格であることが多いです。)であること、安定したキャッシュ・フローおよび相対的に高い現金分配金を誇っている投資であること、ならびにイグジットの潜在的機会がある投資であること。あるポートフォリオ事業体に関して当該特性が存在するかどうかおよびどの程度存在するかは、見解および判断の問題であり、正しくないことが判明することがあります。当該特性は、ブラックストーン・インフラ投資対象に伴うリスクの軽減をより確かなものにするのが期待されますが、ブラックストーン・インフラ投資対象に伴う、認識されているか、または期待されている軽減特性が得られ、または実現される保証はなく、ブラックストーン・インフラ投資対象が上記の特性を示さないことがあります。

ブラックストーン・インフラは、スポンサーが、経済状況および市況の実勢ならびに関連性があるとスポンサーがみなすその他の要素に基づき、ある状況においてブラックストーン・インフラにとり適切であると判断するところに従い、あらゆる種類のインフラ投資(インフラ関連の「オポチュニスティック」投資を含みます。)に投資することがあり、それらは、形態および構造が個別ベースで異なることがあります(上記の特性を有しないこともあります。)。特に、ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定とともに、一定のオポチュニスティックなインフラ関連投資に参加する予定です。

ブラックストーン・インフラは、当該投資は時間の経過とともにオポチュニスティックではなくなっていくものと予想していますが、オポチュニスティック投資は、「コア」投資または「コアプラス」投資と比較して高いリスクを本質的に伴っており、当該投資が成功するという保証、またはブラックストーン・インフラが当該投資により悪影響を受けないという保証はありません。

加えて、ポートフォリオ事業体は、合理的な商業条件で加入することができる場合、一定のリスクに備えるために保険(業務中断中の収益の損失を部分的または完全に相殺することを目的とした事業中断保険など)を付保することがありますが、当該保険には慣例的な控除免責金額および補償限度額があり、ポートフォリオ事業体の損失のすべてを回収するには十分でないことがあります。

さらに、ブラックストーン・インフラ投資対象であるインフラ資産の運営が開始されると、運営資産周辺の他のインフラ資産との競合に直面することがあり、その有無は、政府の計画および政策に左右される部分があります。

#### 政府リスクおよび規制リスク全般

インフラ投資は、政府による重要な規制の対象となっており、政府は、インフラ投資事業に影響を及ぼす可能性のある規制を実施することに関して大きな裁量権を有しています。多くの場合、インフラ資産の運営または取得には政府機関へのまたは政府機関からの継続的な関与が伴い、インフラ資産の運営は、政府の許可、ライセンス、コンセッション、リースまたは契約に依拠することが多くなっています。かかる義務および依存関係の性質により、インフラ資産の所有者は、他の事業に通常課されるよりも高い水準の規制管理または影響にさらされており、結果として政府機関が当該所有者および事業体に対して大きな影響力を有しています。

あるポートフォリオ事業体が政府からのコンセッションまたはリースを保有している場合、当該コンセッションまたはリースにより、当該ポートフォリオ事業体がキャッシュ・フローおよび収益性を最大化する方法で事業を運営する能力が制限されることがあります。また、当該リースまたはコンセッションには、一般的な商業契約よりも政府たるカウンターパーティーにとり有利な条項が含まれていることがあります。例えば、当該リースまたはコンセッションは、適切な補償金の支払いを必要とすることなく、一定の状況において政府が当該リースまたはコンセッションを終了させることを可能にするものであることがあります。

さらに、政府機関は、政府たるカウンターパーティーが有することがある契約上の権利とは別に、ポートフォリオ事業体の事業運営、および/またはブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの投資目的を効果的に達成する能力に遅延を生じさせるか、または悪影響を及ぼす形で、当該ポートフォリオ事業体の業務に対する規制を変更し、もしくは強化し、または当該ポートフォリオ事業体の業務に影響を及ぼす法令もしくは方針を実施することに関してその裁量権を行使することがあります。本書における「CFIUSおよび米国以外のブラックストーン・インフラ投資対象に関するその他の類似の制度」と題するリスク要因をご参照ください。

また、ブラックストーン・インフラ投資対象は、政府当局による収用、差し押さえ、土地収用またはその他の類似の措置の対象となることがあります。当該措置は、ブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラが当該措置を阻止する権利を有する、または当該権利を効果的に行使することができる保証はありません。さらに、ブラックストーン・インフラは、当該財産の損失を予測し、かつ/または、当該財産の損失に対して保険をかけることができないことがあります、最終的にブラックストーン・インフラによる投資のコストおよびそれに関する改善コストまたはその他のコストに対して適切なまたは適時の補償を受けられないことがあります。

#### エネルギーおよび天然資源に関する規制リスク

エネルギー・セクタ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、州および地方の包括的な法令の対象となります。現在および将来の制定法および規制により、ブラックストーン・インフラ投資対象およびブラックストーン・インフラの見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある追加支出、収益減少、制限および遅延が発生する可能性があります。(i)ブラックストーン・インフラ投資対象全般もしくはポートフォリオ事業体に適用される既存の規制の改正もしくは再解釈が行われない保証、(ii)ポートフォリオ事業体に新たな法令が採り入れられない、もしくは適用されることにならない保証、(iii)現行および将来の規制上の要件を遵守するためにポートフォリオ事業体が選択した技術、機器、プロセスおよび手続きが当該要件を満たす保証、(iv)当該ポートフォリオ事業体の事業および財務状態が、当該将来における法令の変更もしくは再解釈(法令の適用除外がなくなる可能性を含みます。)、もしくは当該現行および将来の法令の不遵守により重大な悪影響を受けない保証、または(v)規制当局もしくはその他の第三者が、他の規制当局が行った規制上の決定に反対する執行訴訟を提起しない保証はありません。さらに、多くの場合、エネルギー・インフラ資産の運営または取得には、政府機関に対するまたは政府機関からの継続的な関与を伴うことがあります。かかる義務の性質により、インフラ投資対象の所有者は、他の事業に通常課されるよりも高い水準の規制管理にさらされています。本書における「規制当局の承認/同意」と題するリスク要因をご参照ください。

あるプロジェクトまたはポートフォリオ事業体が所在し、または運営されている法域における規制の変更により、当該プロジェクトまたは企業の運営の継続が実行不可能となるか、または経済的に不利となることがあり、当該ブラックストーン・インフラ投資対象に関してこれまでに行われた支出の全部または一部が回収不可能とみなされることがあります。また、あるプロジェクトまたはポートフォリオ事業体の所在地が、政府による土地収用権限の行使、収用または類似の事象の対象となることがあります。同様に、あるプロジェクトまたはポートフォリオ事業体が所在し、または運営されている法域間の規制の違いにより、一定の法域におけるあるプロジェクトまたは企業の開始および/または運営の継続について、他の法域におけるプロジェクトよりも実行可能性が低くなり、かつ/または、収益性が低くなる可能性があります。ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体が、規制当局の許可または通行権もしくは賃貸借契約を受入可能な条件で取得し、維持することができない場合、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体に悪影響が及ぶ可能性があります(ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体が建設プロジェクトを期日どおりに、予算どおりに、またはいかなる形であれ、完了する能力が妨げられることによる場合を含みます。)。かかる要因のいずれも、ブラックストーン・インフラ投資対象に関して発生する規制関連のコンプライアンス費用およびその他の費用を大

幅に増大させる可能性があり、またまたは複数のブラックストーン・インフラ投資対象が生み出す潜在的な収益を大幅に減少させるか、または完全に消失させる場合があり、ブラックストーン・インフラへのリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

### 政府の予算上の制約、改革

公共インフラ・プロジェクトの成否は、政府の資金提供または補助金に左右されることが多いです。政府は通常、当該公共インフラ・プロジェクトに配分するために資金提供額または補助金額を決定する際に大きな裁量権を有しています。政府の予算上の制約により政府の資金提供または補助金が不足した場合には、公共インフラ・プロジェクトの全体的な開発および利用可能性に悪影響が及び、一定の種類資産が民営化される結果および/またはその他当該インフラ資産に対する他の資本提供者(例えば、民間インフラ投資者)間の競合が激化する結果がもたらされる可能性があります。ブラックストーン・インフラが当該インフラ・プロジェクトへの投資または当該インフラ・プロジェクトに関する投資を効率的に完了することが一層困難になることがあります。対象地域におけるインフラへの投資不足が続いていることにかかわらず、政府は、民間資本で当該投資不足に資金を供給しないことを選択することがあります。一方、ブラックストーン・インフラの成功は、ブラックストーン・インフラが民間インフラ・プロジェクトを発掘し、これに投資する能力が原動力となる部分もあります。当該民間インフラ・プロジェクトの利用可能性は、インフラ建設が規制される手段またはインフラ建設の資金を調達する手段に関して発表された改革を継続する、または実施する旨の政府の決定に大きく左右されることがあります。そのため、当該民間インフラ・プロジェクトが、ブラックストーン・インフラが好ましいとみなす条件で投資に利用可能となる保証はありません。

### 規制当局の承認/同意

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ投資対象の取得またはその他運用に必要な当初の規制当局の承認またはライセンスを受けないことがあります(当該ブラックストーン・インフラ投資対象を追求するために多額の経費が発生した後を含みます。)。インフラ資産の取得または運営には、追加のまたは予期せぬ規制当局の承認(更新、期間延長、移転、譲渡、再発行または類似の行為を含みますが、これらに限定されません。)が必要となることがあり、将来、法令の変更、ポートフォリオ事業体の一もしくは複数の顧客の変化、ブラックストーン・インフラの投資者構成の変化により、またはその他の理由により、追加の承認が適用されることがあります。さらに、税務上、財務上および規制上の関連する事柄に関して、許可または特別な裁定が必要となることがあります。その上、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、制定法もしくは規制の変更または既存の法令の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。ポートフォリオ事業体が、(i)未だ得ていない、もしくは将来必要とすることがあるすべての必要とされる規制当局の承認を取得することができる保証、(ii)既得の規制当局の承認に必要な修正を加えることができる保証、または(iii)必要とされる規制当局の承認を維持することができる保証はありません。完全な効力および効果を有する形で規制当局の承認を取得することもしくはこれに変更を加えることに遅延が生じるか、もしくは完全な効力および効果を有する形で規制当局の承認を取得し、維持し、もしくは当該承認に変更を加え、維持することができない場合、または規制上の条件もしくはその他の適用ある要件を満たすことに遅延が生じるか、もしくは当該条件もしくは要件を満たすことができない場合には、施設の運営または第三者への売却が妨げられる可能性があるか、またはポートフォリオ事業体およびブラックストーン・インフラに追加コストが発生する可能性があります。

ポートフォリオ事業体の業務は、政府のライセンス、コンセッション、リースまたは契約に依拠することがありますが、それらは一般的に複雑であり、解釈または執行可能性を巡る紛争をもたらすことがあります。ほとんどの許可およびライセンスは、プロジェクトの本格的な運営開始前に取得されますが、かかるライセンスおよび許可の多くは、プロジェクトの存続期間にわたって維持する必要があります。ポートフォリオ事業体がかかる規制上または契約上の義務を遵守しない場合には、当該ポートフォリオ事業体が制裁金を科される可能性があるか、もしくはブラックストーン・インフラが影響を受けるポートフォリオ事業体を運営する権利を失うことがあるか、またはその両方となることがあります。

政府およびその他の規制当局は、承認を付与する条件として、または規制上の要件を満たすため、ポートフォリオ事業体の業務および活動に条件を課すことがあります。かかる条件は、性質上制定法に基づくものであることがあるか、または一定のプロジェクトに合わせたものであることがあります。収益に影響を及ぼし、ポートフォリオ事業体が競合する業種に投資し、または一定の

市場において反競争的な市場支配力を獲得することを制限するか、または当該投資もしくは獲得の阻害要因となることがあります。関連する政府機関は、投資先となるインフラ資産に関して、ブラックストーン・インフラに継続的所有の条件または同等の制限を課すことがあります。これには、ブラックストーン・インフラが新規投資者をファンドに受け入れる能力、ブラックストーン・インフラが買戻請求に応じる能力、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラに対する持分の譲渡に同意する能力、ブラックストーン・インフラが適切な時期にブラックストーン・インフラ投資対象を処分する能力、または当該資産が引き続きブラックストーンにより運用されることをブラックストーン・インフラが要求する能力を制限することがある要件および/または制限が含まれることがあります。

#### ゾーニング、立地および許可に関するリスク

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、ゾーニング、立地、許可およびその他に関する要件を課される資産に対するエクスポージャーを有することがあり、当該要件は、多大な時間を要し、負担となり、かつ、費用がかさむものであることがあり、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体を政府による精査および公的な精査の対象とすることがあります。ゾーニングおよび許可のプロセスは、当該資産の性質および所在地によって異なり、また資産および実施される活動によっては、複数の連邦当局、州当局、地方当局およびその他の当局の承認を必要とすることがあります。

かかる承認の取得は、ブラックストーン・インフラの支配の及ばないものであることがあります。また、ゾーニング、立地および許可のプロセスは、現地の反対に直面することが多く、安全上の懸念、広範な環境または社会への影響、野生生物の自然生息地に対する妨害および美観への悪影響に関する主張に基づき幾人かの当事者(非政府組織および特別利益団体を含みます。)から異議を唱えられることがあります。必要な許可の申請という多大な時間を要するプロセス以外に、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、地域コミュニティが適切な土地利用の指定を行うか否かを決定する公聴会にかけられることを要求されることがあります。多くの地域コミュニティでは、意欲的な市民が新たな不動産の開発計画または既存の不動産の拡張計画に反対することが多く、多くの場合、「我が家の裏庭には御免」現象が見られます。当該要因により、新規開発用地の開発および既存資産の拡張が困難になる可能性があります。必要とされる許可または承認を受け、更新し、または維持することができない場合、プロジェクト開発関連投資の損失、コンプライアンス・コストの増大、追加の資本的支出の必要性またはポートフォリオ事業体の業務の中断もしくは停止につながる可能性があります。

#### 政治的および社会的課題

大規模なインフラプロジェクトは、特に政治的および社会的な課題にさらされることがあり、これにより、ひいては必要な許可または承認を取得し、更新または維持するプロジェクトの能力に影響が及び、コンプライアンス・コストが増加するか、追加の資本支出の必要性が生じるか、またはプロジェクト運営の停止もしくは終了につながる可能性があります。例えば、橋梁、空港もしくはエネルギープラントなど、特定のインフラプロジェクトの立地提案、または特定の場所での建設活動など、プロジェクトに関連する活動に従事する提案は、主張される安全保障上の懸念、野生生物の自然生息地に対する妨害および美観への悪影響に基づき、非政府組織および特別利益団体を含むいくつかの当事者から異議を唱えられることがあります。また、回収率を高めるためのシェールガスの抽出など、インフラプロジェクトに関連する天然資源の抽出に使用される技術(天然ガス水圧破砕法(natural gas hydraulic fracturing)(「フラッキング(fracking)」とも呼ばれます。))の使用など)の一部に関して懸念が生じる可能性があり、これらに関して、政府の許可または承認が必要となることがあり、最近、一部の法域では環境への懸念および市民の反対が高まっています。

#### 政府措置リスク

ブラックストーン・インフラ投資対象は、政府機関による国有化、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ことがあります。当該措置は、ブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラが当該措置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保証はありません。さらに、ブラックストーン・インフラは、当該財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、最終的にブラックストーン・インフラ投資

対象およびそれに関連する改善またはその他の経費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。

### コモディティ価格のボラティリティ

一定のブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスは、石油、天然ガス、石炭、金属(レアアースを含みます。)およびその他のコモディティの実勢価格、ならびに石油精製(「クラック・スプレッド」)および発電(「スパーク・スプレッド」)などの一定の転換活動の収益性の主要な要因である特定のコモディティの価格差に大きく依存することがあります。例えば、一定のブラックストーン・インフラ投資対象の運用およびキャッシュ・フローは、場合によっては、エネルギーおよびその他のコモディティの実勢市場価格または市場価格の上昇に大きく依存することがあります。コモディティ価格は、スポンサーの支配の及ばない不確実な市場要因に応じて、変動的であったり、大きな変動幅にさらされていたり、将来において変動的となったり、大きな変動幅にさらされたり、そのような市場要因には、(i)当該コモディティの需給の比較的軽微な変化、(ii)市場の不確実性および様々な経済状況(金利、経済活動の水準、有価証券の価格および他の投資者による金融市場への参加を含みます。)、(iii)国際的なコモディティ生産地域の政治情勢、(iv)特定の関連する市場における石油、天然ガス、天然ガス液、石炭または金属の国内生産および輸入の程度、(v)石油、天然ガスおよび金属の外国からの供給、(vi)外国からの輸入の価格、(vii)代替燃料の価格および入手可能性、(viii)消費者需要の水準、(ix)鉄鋼価格および鉄鋼生産の見通し、(x)天候条件、(xi)他のエネルギー源と比較した場合のエネルギー関連コモディティの競争力のあるポジション、(xii)エネルギー関連コモディティの業界全体の精製または加工能力、(xiii)天候条件、(xiv)米国および非米国の連邦、州および地域の規制がコモディティの生産、輸送および販売に与える影響、(xv)全般的な経済状況、(xix)他の通貨に対する米ドルの強さ、(xx)発電設備(再生可能および従来型の両方を含みます。)および電池貯蔵に関する様々な形態の連邦、州および地方の政策の影響、(xxi)テロ行為ならびに軍事行動およびその他の行動の影響、ならびに(xxii)スポンサーの支配の及ばない様々な追加要因が含まれます。これらの要因は、OPEC加盟国間の紛争に起因する石油価格ショックにより証明されるように、コモディティ価格の水準およびボラティリティならびにブラックストーン・インフラ投資対象の流動性に影響を与えることがあり、これはブラックストーン・インフラのパフォーマンスを損なうかまたは潜在的に重大な損失をもたらす可能性があります。

### 需要/利用リスク

需要、利用およびスループットのリスクは、インフラ資産のパフォーマンスに影響を与える可能性があります。需要、利用およびスループットは、人口構成の変化、経済状況、燃料価格、政府のマクロ経済および環境に関する政策および規制、通行料、関税、その他の利用またはスループットに関連する手数料、社会的安定、政治的または地域的な反対、技術的陳腐化、無料またはその他の交通手段との競合、天災、戦争、テロ、製品またはサービスに対する需要の変化、予測よりも遅い建設進捗ならびに悪天候条件など、様々な要因に依存し、これらの影響を受けることがあります。需要、利用およびスループットに関するブラックストーン・インフラの前提が不正確であることが判明した場合、ブラックストーン・インフラのリターンに悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象の中には、季節による変動の影響を受けるものがあり、1年の中で異なる季節には、より高い収益および収益性が見込まれる場合があります。したがって、ブラックストーン・インフラの特定の四半期における特定の投資対象の運用成果は、年間を通じてその投資対象に期待される成績を示すものではないことがあります。

### 料金規制

インフラ資産は、地域社会にとって不可欠なサービスの唯一のまたは支配的な提供者としての特殊な立場にあるため、料金規制の対象となることがあります。その結果、ポートフォリオ事業体は、政府機関による不利な価格規制の対象となる可能性があります。これにより、当該料金規制の対象となる特定のインフラプロジェクトの全体的な収益性に悪影響が及ぶ可能性があります。例えば、ポートフォリオ事業体の中には、道路、トンネルもしくは橋梁を利用する車両からの通行料の徴収により、または地下鉄その他の公共交通機関に関連する運賃から、その収益の大部分を得ているものがあります。

通行料金は通常、関連するコンセッション会社および関連する政府機関によって設定されます。不利な世論、社会経済の変化および/または特定の利益団体によるロビー活動により、ブラックストーン・インフラ投資対象に対し、通行料金の引き下げまたは計画された料金の値上げの見送りを

求める政府の圧力がかかる可能性があります。関連する政府機関は、当該国の全般的な経済状況、消費者の否定的な認識、一般的なインフレ率、交通量および一般的な国民感情などの要因の結果として、通行料金および運賃を値上げするブラックストーン・インフラの能力を限定しようとしたり、または通行料金および運賃を値下げしようとしたりすることがあります。世論の圧力および/または政府の措置により、ポートフォリオ事業体が通行料金の値上げの制限を強いられりまたは通行料金の値下げを強いられりして、関連するコンセッション契約の経済的バランスを回復するための適切な補償を確保できない場合、ブラックストーン・インフラの事業、財務状況および運用成績に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

ポートフォリオ事業体は、特に、ポートフォリオ事業体はそのサービスエリアにおいて唯一のもしくは支配的なサービス提供者である場合、または地域社会にとって不可欠なサービスを提供している場合、請求できる価格を決定または限定する料金規制の対象となることがあります。さらに、ポートフォリオ事業体は、不利な価格決定の対象となることがあり、当該価格決定は、不服申立てを行う権利なく最終決定となることがあり、また、不服申立てを行う権利があるにもかかわらず、その利益に悪影響が及び、ブラックストーン・インフラ投資対象が当初のリターン期待値を達成できなくなる可能性があります。

#### 経営難に陥った開発者または所有者からの購入

ブラックストーン・インフラの投資戦略の一部には、財政難に陥った開発者または所有者からインフラおよびインフラ関連資産(政府が後援および/または管理する資産が含まれることがあります。)を購入する可能性が含まれています。一定の状況においては、現地の破産手続きに従って裁判所により実施される競売手続きに関連して当該資産が売却のために提供される場合において、当該投資機会を巡る競争は特に激しくなることがあります。当該破産裁判所が監督する競売において、ブラックストーン・インフラは、デュー・ディリジェンス、輸送、競争入札プロセスの延長、弁護士費用およびその他の第三者アドバイザーの報酬に関連する費用を含む、最終的に完了しなかった潜在的な投資対象を特定し、調査しおよびその取得を試みるために多額の費用を負担することがあります。当該取引を完了できない場合、および完了しなかった当該取引にブローカー・ディール費用が発生する場合、ブラックストーン・インフラの投資パフォーマンスに悪影響が及ぶことがあります。

#### 金融機関から取得したブラックストーン・インフラ投資対象

ブラックストーン・インフラは、金融機関が過去に保有していた投資対象を取得することがありますが、これには固有のリスクが伴います。投資対象を売却した金融機関が、支払不能に陥ったり、深刻な財政難を経験したり、または存在しなくなる可能性があります。これにより、投資対象およびブラックストーン・インフラに悪影響が及ぶことがあります。さらに、投資を組成した金融機関が債務者の経営および方針に対して不適切に支配権を行使した場合、ブラックストーン・インフラが取得した関連する債券が、他の債権に劣後するかまたは承認されないことがあり、また、ブラックストーン・インフラは、金融機関が講じた措置の結果として当事者が被った損害について責任を負うことがあります。さらに、米国法に基づく特定の状況下では、ブラックストーン・インフラへの支払いおよびブラックストーン・インフラによる投資者への分配は、当該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、返還を求められることがあります。米国以外の法域では、類似のまたは異なる信用問題が生じることがあります。

#### 運営および維持リスク

一般的な問題として、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ことがあり、これには、労働問題、政治的または地域的な反対、技術が予想どおりに作動しないこと、技術的陳腐化、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、カウンターパーティーの不履行ならびに政府機関の指示に従う必要性が含まれます。

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ことがあり、ブラックストーン・インフラ投資対象は、収益の減少を含む様々なリスクにさらされます。インフラプロジェクトの運営は、サイクロン、地震、地滑り、洪水、爆発、火災、テロ攻撃、大規模なプラントの故障、パイプラインまたは電力線の破断その他の災害など、重大な災害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。

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ことがあります。さらに、当該事由による損失は、関連する保険契約では回復できないことがあります。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。

### 安全衛生リスク

インフラ資産および事業の従業員およびスタッフは、死亡、不治の障害またはその他重傷につながるおそれのある安全衛生リスクにさらされており、これにより、ブラックストーン・インフラ投資対象の運用に混乱が生じたり、経済的損失、訴訟または規制もしくは契約の不遵守に対する罰則につながることもあり、また、ブラックストーン・インフラ投資対象、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体および投資者の評判に悪影響が及ぶこともあります。さらに、当該事象による損失は、関連する保険契約に基づいて回収できないことがあります。

### 建設リスク

新規開発プロジェクト(すなわち、「グリーンフィールド」プロジェクト)、開発の最終段階における施設の拡張または施設の買収に関連して、ポートフォリオ事業体は、インフラ事業に典型的な建設リスクに直面することもあります。これには、(i)労働争議、資材および熟練労働者の不足またはストライキ、(ii)予測よりも遅い建設進捗および必要な機器の利用不能またはその引渡しの遅延、(iii)公共事業者の施設の移転における公共事業者との調整が最善でないこと、(iv)悪天候条件および予期せぬ建設状況、(v)事故または建設機器もしくは建設プロセスの故障もしくは不具合、ならびに(vi)爆発、火災およびテロ活動ならびにその他ブラックストーン・インフラの支配の及ばない類似の事象などの災害事由が含まれますが、これらに限定されません。かかるリスクにより、予期せぬ大幅な遅延または費用が発生する可能性があります。また、一定の状況下では、一旦実施された建設活動の完了が妨げられる可能性があります。これらのいずれかがブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす可能性があります。建設コストは、不正確なエンジニアリングおよび計画、予想を上回る人件費および建築資材費ならびにプロジェクトの立ち上げに関する予期せぬ問題など、様々な理由で見積もりを上回ることがあります。一定の状況において、ジョイント・ベンチャー・パートナーまたはその他現地代理人が、当該遅延および/またはコスト(疑義を避けるために付言すると、当該コストはブラックストーン・インフラが負担するものと予想されます。)を生じさせたり、その他当該遅延および/またはコストに影響を与えたりすることがあります。プロジェクト完了の遅延は、資本化された金利負担の増加ならびに追加の人件費および資材費によるプロジェクト総建設コストの増加、ひいては負債、サービス経費および建設完了のための資金不足の増加につながる可能性があります。

また、遅延の結果、予定された運営段階の債務返済コスト、機会損失、運営および維持費用の増加をカバーするために必要なプロジェクト収益の予定フロー、ならびに引渡しの遅延による損害賠償の支払いに悪影響が及ぶことがあります。開発中のブラックストーン・インフラ投資対象または開発のために取得されたブラックストーン・インフラ投資対象は、取得日から開発完了日までキャッシュ・フローをほとんど受け取らないかまたは全く受け取らないことがあり、完了日後に営業損失を経験することがあります。また、開発中に市況が変化し、当該開発の魅力が開発開始時よりも低下することがあります。さらに、建設工事に固有のリスクがあり、ポートフォリオ事業体に対して随時請求または要求が行われることがあります。

### 開発リスク

インフラ関連の「オポチュニスティック」投資を含む新規または拡張投資プロジェクトの開発を成功させるためには、当該投資プロジェクトの性質および結果に直接影響を及ぼすかまたは潜在的に影響を及ぼす可能性のある広範かつ多様な利害関係者の関与が必要となる可能性が高いです。様々な利害関係者の中には、政党または地方の野党、規制当局またはその他の政府当局ならびに非政府組織および特別利益団体が含まれることがありますが、これらに限定されません。当該利害関係者は、特に、一定の許可、用地または土地の調達および環境アセスメント調査の承認プロセスに影響を及ぼす可能性があります。さらに、建設の遅延、労働争議、カウンターパーティーの不履行、プロジェクトの実現可能性評価、ならびに第三者コンサルタントとの取引および第三者コンサルタントへの依存に関する追加的なリスクが、ブラックストーン・インフラの投資に悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、一定の開発プロジェクトは、「コア」または「コアプラス」投資と比較して本質的に高いリスクを伴い、当該投資が成功する保証またはブラックストーン・インフラ

が当該投資により悪影響を受けない保証はありません。本書の「ブラックストーン・インフラ投資対象全般の性質」と題するリスク要因をご参照ください。ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う場合、成功裏に実施されない潜在的な開発プロジェクトに価値が付されることがあり、その結果、ブラックストーン・インフラへのリターンが予想を下回る可能性があります。

### 利益団体および法的リスク

インフラ資産、事業およびプロジェクトは、地域社会および周辺環境に大きな影響を与えることが少なくありません。インフラ資産が、特別利益団体からの法的措置を含みますが、これに限定されない様々な法的リスクにさらされることは珍しくありません。例えば、利益団体は、当該利益団体が反対する特定のプロジェクトを妨害しようとするために法的手続きを利用することがあります。本書の「ブローカー・ディール費用」と題するリスク要因をご参照ください。

### 一般的な不動産リスク

ブラックストーン・インフラは、商業用不動産開発プロジェクト、商業用不動産および住宅用不動産への投資ならびに/または不動産関連の債権投資を含む、不動産自体または不動産に関連するブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行うことがあります。そのため、ブラックストーン・インフラ投資対象の一部は、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、特に米国およびカナダにおいて、ブラックストーン・インフラのパフォーマンスに負の影響を及ぼすこととなります。かかるリスクには、不動産所有の負担に関連するもの、一般および地域的な経済状況、環境法および都市計画法の改正、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など)、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、投資対象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(賃料の統制など)、固定資産税率および運営費用の変更、金利の変動、投資対象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負の動向、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、ブラックストーン・インフラは、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、または当該資産に対して課すことができる負債の額の制限などのその他の制限を課すロックアウト条項に同意することがあります。ブラックストーン・インフラ投資対象の転売のための市場が存在することは保証できません。流動性の低さの要因としては、ブラックストーン・インフラ投資対象の確立した市場が存在しないことまたは当該市場が混乱していることが挙げられます。

### 不動産の権原

一定のブラックストーン・インフラ投資対象は、その機器および関連インフラを設置および運営するために広大な土地を必要とすることがあります。土地の所有権をめぐる紛争が発生することがあります。米国などの一定の法域では、このリスクをカバーするために権原保険が容易に利用できますが、保険契約の典型的な免責事項により、場合によっては保険が適用されなくなることがあります。代わりに、ブラックストーン・インフラは、弁護士またはその他の専門家による権原に関する意見に依拠する可能性があります。当該意見は不正確であると判明することがあります。さらに、一部の法域では、特定の社会集団が、不動産登記簿上で適切に権利が付与されているように見える不動産に対して請求権を有することがあり、これにより、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が取得した不動産の権原に負担が設定されることがあります。他の法域では、一般的に、不動産登記簿が不動産の権原の真の保有者を反映していないことがあり、そのために権原調査が複雑になり、権原問題が発生することがあります。最後に、一部の法域では、不動産の購入が「真正売買」要件を満たしていないと疑義を呈され、売主が支払不能になった場合に担保付融資として再分類される可能性があります。ブラックストーン・インフラのいずれかの権益または不動産に関してこれらの事象が発生した場合、ブラックストーン・インフラは、価値を失うかまたはそれに関連する権利の一部を失う可能性があります。

### 文書およびその他の法的リスク

通常、他の複雑な法的契約によって管理されています。その結果、契約の解釈または執行可能性をめぐって紛争が発生するリスクが高くなります。

### 技術的リスク

インフラ産業へのブラックストーン・インフラの投資は、機械的な故障、予備部品の不足、設計仕様書どおりに作動しないことおよびその他運営に悪影響を及ぼす予期せぬ事象のリスクなどの技術的リスクを負うことがあります。ブラックストーン・インフラは、信用力があり、適切に保証および付保された第三者がこれらのリスクの多くを負担するブラックストーン・インフラ投資対象を探すことを意図していますが、当該リスクの一部または全部を軽減できる保証はなく、また、当該当事者が存在する場合でもその義務を履行する保証はありません。

### 輸送セクターへのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラは、空港、有料道路、橋梁およびトンネル、港湾ターミナル、鉄道、市営の交通機関、駐車場およびその他の公共または民間の輸送関連インフラ投資対象に関連する投資を含む、輸送セクターに関連するインフラ投資機会への投資を行うこと予定しています。魅力的な輸送関連インフラ投資対象への投資を行うブラックストーン・インフラの能力は、一般的な需給動向、ブラックストーン・インフラが投資を行うことがある法域の全体的な経済発展および成長、一般的な市況、社会経済の変化ならびに政府の支出、規制および関連政策に関連する変化など、様々な勘案事項の対象となることがあります。長引く経済不況または規制当局による監視の強化など、当該状況に不利な変化または予期せぬ変化が生じた場合、魅力的な輸送関連インフラ投資を実行するブラックストーン・インフラの能力および/または輸送セクターへのブラックストーン・インフラの投資のパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

### デジタル・インフラ・セクターへのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラは、デジタル・インフラ・セクター(例えば、メディア放送資産、携帯電話およびその他類似の投資対象)への投資、またはデータセンター、マクロセルタワー、ファイバーネットワークおよびスモールセルネットワークなど、モバイルおよびインターネット・インフラの需要に依存するその他の事業への投資を行うことを予定しています。デジタル・インフラ・セクターにおけるブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会は、消費者の需要、技術の進歩ならびにデータ収集および保管の改善によって大きく左右されます。新技術の開発および普及(無線ネットワークまたはクラウドネットワークの効率、アーキテクチャおよび設計の改善を含みます。)、データ伝送ならびに/または消費者需要の変化、ならびに一般的な世界経済の変化は、デジタル・インフラ・セクターにおいて魅力的な投資を特定し実行するブラックストーン・インフラの能力に悪影響を与えることがあります。デジタル・インフラ・セクターは、ますます規制当局の監督および監視(政府が発行するライセンスまたは許可などの潜在的な必要性を含みます。)の対象となっており、ブラックストーン・インフラの投資機会に影響を与えることが予想されます。

### デジタル・インフラの需要およびデジタル・インフラのリターン特性

ブラックストーン・インフラは、データセンター、マクロセルタワー、消費者および企業向けファイバーネットワーク、スモールセルネットワーク、分散型アンテナ・システム(以下「DAS」といいます。)ならびにその他の関連する資産および事業(デジタルビルボード、屋内C B R Sインフラ、ケーブルシステム、衛星および海底ケーブルを含むことがあります、これらに限定されるものではありません。)など、デジタル・インフラの需要に依存する事業に投資することがあります。デジタル・インフラ事業の収益は、多くの場合、急速に増加する消費者または企業の需要によって支えられており、当該需要の伸びが鈍化した場合には悪影響を受けることがあります。しかしながら、消費者および企業の需要の伸びは、一般的に、主にブラックストーン・インフラの支配の及ばない要因に左右されます。データ収集および保管における技術の進歩および改善、新技術(無線またはクラウドの効率、アーキテクチャおよび設計の改善を含みます。)、データ伝送および/または消費者需要の開発および普及の変化、ならびに一般的な世界経済またはデジタル・インフラに投資される資本金の額の変化ならびに開発利回りおよび全体的な価格設定に対する関連する影響は、デジタル・インフラに対する現在のおよび/または予想される需要またはリターンを減少させることがあり、魅力的なデジタル・インフラに関連する投資を特定し実行するブラックストーン・インフラの能力に悪影響を与えることがあります。

## エネルギー・セクターへのブラックストーン・インフラの投資

エネルギー企業の運営は、電気、天然ガス、天然ガス液、水素、原油、石炭、石油精製製品もしくはその他の炭化水素の生産、輸送、加工、貯蔵、流通もしくはマーケティング、または当該コモディティの探索、管理もしくは生産に固有の多くのリスクにさらされています。当該リスクには、ハリケーン、トルネード、洪水、火災およびその他の自然災害によるまたはテロ行為(サイバー攻撃または類似の攻撃を含みます。)によるパイプライン、送電線、貯蔵タンクまたは関連する機器および周辺財産に対する損害、建設およびその他の機器による不慮の損害、天然ガス、天然ガス液、水素、原油、石油精製製品またはその他の炭化水素の漏えい、ならびに火災および爆発が含まれますが、これらに限定されるものではありません。これらのリスクは、人身被害もしくは人命の喪失、財産および機器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、また、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。本書の「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」と題するリスク要因をご参照ください。

## 水文学的事象のリスク

ブラックストーン・インフラは、水力発電の資産およびプロジェクトに投資することがあります。長期にわたる歴史的な水の利用可能性が変わらないままである保証はなく、また、重大な水文学的事象が当該投資対象が所在する河川の状態および水流量に影響を与えない保証もありません。長期的な平均値からの水の利用可能性の年偏差および水文学的条件が比較的活発でない期間は、当該投資対象の全体的な発電レベルを制約し、その収益およびキャッシュ・フローに悪影響を与えることがあります。

## 天候リスクおよび気候学的リスク エネルギー企業

一定のエネルギー企業は、天候条件および気候条件に特に影響されやすいことがあります。例えば、太陽光発電は日照の頻度および強度に依拠しており、風力タービンは風の頻度および強度に依拠しており、水力発電は降水による水流に依存することがあり、バイオマスに注力する企業は作物の生産に依拠しており、これらは干ばつおよびその他の天候条件により悪影響を受ける可能性があります。さらに、気候変動により、より極端な天候条件が発生し、季節の気温の変動が大きくなる可能性があります。極端な天候条件により、業務が妨げられ、事業運営コストが増加する可能性があります。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。上記の「天候リスクおよび気候学的リスク」と題するリスク要因をご参照ください。

降水量水準、風または日照の減少は、収益を得るために水流、風または日照の捕捉に依存する再生可能エネルギー関連資産の収益およびキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。当該減少が著しい場合、当該資産が操業不能となる可能性があります。逆に、降水量または風速が大幅に増加した場合、当該資産に損害が生じたり、当該資産が機能することができない期間が生じる可能性があります。気候変動により海面が上昇した場合、一定のポートフォリオ事業体は、当該海面上昇によりインフラ資産が損害を受けることまたは使用不能になることを防ぐために費用を負担せざるを得ないことがあります。さらに、利害関係者からの圧力が続く場合、様々な規制当局がより制限的な環境規制を制定することがあります。これらのより制限的な規制は、ポートフォリオ会社の収益および費用に重大な影響を与える可能性があります。

## 物流

ブラックストーン・インフラ投資対象。ブラックストーン・インフラは、インフラ投資対象(保管および倉庫施設ならびに流通センターを含みます。)に関連して物流資産に投資することがありますが、この場合、ブラックストーン・インフラは特定の経済リスクおよび事業運営リスクにさらされます。これらのリスクは、現地市場における当該施設の需給、経済情勢が現地市場および建物のテナント(当該テナントの製品および在庫を含みます。)に与える影響、テナントの質、多様化および建物の物理的属性(例えば、築年数、状態、特定の製品の保管に必要な電気および/または冷却の利用可能性など)に関連します。当該施設に保管されるまたは当該施設を通じて流通する製品の需要の減退は、空室の増加および賃料の低下を招く可能性があり、当該資産の価値に悪影響を及ぼします。

## 海運

ブラックストーン・インフラ投資対象。ブラックストーン・インフラは、海運資産への投資およびその他の公的または民間の海運関連投資を含む、海運セクターをブラックストーン・インフラ投資対象とする投資を行うことがあります。魅力的な海運関連投資を行うブラックストーン・インフラの能力は、一般的な需給動向、全体的な経済発展および成長、一般的な市況、社会経済の変化ならびに政府の支出および関連政策に関連する変化など、様々な勘案事項の対象となることがあります。当該状況に不利な変化または予期せぬ変化が生じた場合、魅力的な海運関連投資を実行するブラックストーン・インフラの能力および/または海運セクターにおける投資先ポートフォリオ事業体のパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

#### 再生可能エネルギー市場の不確実性

再生可能エネルギー資産および事業の市場は急速に発展し続けています。再生可能エネルギー技術の費用対効果、パフォーマンスおよび信頼性、天候および気候の変化ならびに政府による補助金およびインセンティブの利用可能性、ならびに予測不可能な破壊的技術およびイノベーションの可能性を含む多様な要因は、再生可能資産への投資に潜在的な課題を示しています。再生可能資源(例えば、風力、太陽光、水力、地熱)は本質的に変動しやすいものです。変動性は、用地特有の要因、日ごとの傾向および季節的な傾向、気候要因の長期的な影響、または周辺環境のその他の変化から生じることがあります。再生可能資源水準の変動は、再生可能エネルギー投資による、発電量ひいてはキャッシュ・フローに影響を与えます。再生可能な発電源は現在、固定価格買取制度、リバート、税額控除、再生可能なポートフォリオ基準に関する規制およびその他のインセンティブの形で様々なインセンティブの恩恵を受けています。政府の補助金および経済的インセンティブの削減、廃止または失効は、特定のポートフォリオ投資のキャッシュ・フローおよび価値、将来の潜在的な投資機会の流れおよび当該セクターのプラットフォームの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、再生可能資産の開発および運用は、時として市民の反対を受けることがあります。例えば、風力発電プロジェクトの開発および運営に関しては、風力タービンが発する騒音および当該タービンが野生生物に与える影響を中心に、公共の懸念および反対意見が出されることがよくあります。市民の反対は通常、再生可能資産の開発段階で最も懸念されるものですが、反対が続けば、継続的な運営に影響が及ぶ可能性があります。

#### 規制当局の承認、政府による支援

インフラ・プロジェクトならびに関連する事業および/または資産をブラックストーン・インフラ投資対象とする投資は、必要な承認プロセスに関連して、政府の関与および様々なレベルの監視に直面することがあります。例えば、再生可能エネルギーへの投資は現在、米国連邦投資税額控除および連邦生産税額控除、米国財務省の交付金、複数の州によって制定された様々な再生可能および代替エネルギーのポートフォリオ基準要件、再生可能エネルギー・クレジットならびにシステム・ベネフィット・チャージおよびカスタマー・チョイス・プログラムなどの州レベルの公益事業プログラムなど、国、州および地方の政府ならびにそれらの資金調達または資金調達の開発支援を目的とした規制当局からの支援を享受しています。

これらのプログラムの複合効果は、特に化石燃料が低価格であることによって再生可能資源からのエネルギー生産コストが不経済なものとなることがある環境において、特定の再生可能エネルギープロジェクトの開発、所有および運営を部分的に助成することです。

特定のインフラ・プロジェクト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、プロジェクトがブラックストーン・インフラの投資を通じて支援の対象となり続ける保証はありません。特定のプロジェクトを支援する政府の政策が廃止または縮小された場合、特定のブラックストーン・インフラ投資対象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。特定の種類のインフラ・プロジェクトに対する税額控除、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、当該プロジェクトへのブラックストーン・インフラの投資は、悪影響を受ける可能性があります。この点に関して、2017年に制定された米国の税制改正法案(以下「税制改正法」といいます。)では、電力、天然ガスおよび飲用水の生産を含む特定の適格な国内生産活動に対する控除が廃止されました。

#### 公益事業業界における継続的変化の影響

ブラックストーン・インフラ投資対象は、米国内外の公益事業業界の一定のブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行うことがあります。米国を含む多くの地域において、公益事業業界の市場力学は、消費者の需要、技術の進歩、天然ガスの利用可能性の拡大およびその他の要因の結果として、主に卸売市場において変化することがあります。その結果、公益事業業界の一部で、追

加の重要な競合企業が活発になる可能性があります。さらに、公益事業の資産所有者は、カウンターパーティーとの長期調達または販売契約の交渉がますます困難になることがあり、これにより、ブラックストーン・インフラの収益性および財務安定性が影響を受けることがあります。競争圧力が高まり、電力の価格設定および販売がコモディティ事業の特性を強めた場合、ブラックストーン・インフラが投資対象とする独立系発電プロジェクトの経済性が、より大きな圧力にさらされることがあります。

発電および関連インフラの投資対象は、米国およびポートフォリオ事業体が所在するその他の法域において、米国外および米国の連邦、州および地方の広範なエネルギー関連の法律および規制の対象となることがあります。米国において、当該法律および規制には、連邦電力法(以下「FPA」といいます。)、2005年エネルギー政策法、2005年公益事業持株会社法および公益事業規制政策法が含まれますが、これに限定されるものではありません。適用あるエネルギー関連の法律もしくは規制またはこれらの法律および規制の解釈もしくは運用の変更により、コンプライアンス費用が増加するか、収益が減少するかおよび/または追加の資本支出の必要性が生じる可能性があります。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。

FPAに基づき、連邦エネルギー規制委員会(以下「FERC」といいます。)は、FPAに定義された「公益事業者」による州際通商での電力の卸売販売および送電を規制し、特に管轄資産の所有および処分を含む料金および企業規制など、その事業遂行に制約を課しています。さらに、米国各州の州公益事業委員会(以下「PUCs」といいます。)は、歴史的に、電力を小売販売する電気事業者、ならびに水道事業者および電気通信サービス提供者など、公衆に公益事業サービスを提供するその他の公益事業者の請求料金および財務活動の双方、ならびに電気およびその他の公益事業者に関連する他の多くの事項を規制する広範な権限を有してきました。また、州法は、発電施設の所有者および運営者ならびにその他の公益事業者にも一定の規制要件および報告要件を課することがあります。

独立系発電事業者は、州によっては公益事業者とみなされ、PUCsによる様々な程度の規制の対象となります。その規制は、「公衆の利便および必要性の証明書」の取得要件から、組織、会計、財務およびその他の企業事項に関する規制まで多岐にわたります。州は、発電施設およびその他の公益事業施設の立地および建設、ならびに特定の状況においてはこれらの施設による有価証券の発行および資産の売却その他譲渡について、管轄を主張することがあります。また、州管轄の天然ガス輸送および貯蔵料金は、しばしば現地のPUCsによる規制の対象となります。同様の規制は、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資が行われる米国外のその他の法域でも適用されることがあります。さらに、FERCまたはPUCsの特定の政策により、公益事業者の収益が減少する可能性があります。

電力購入またはその他の長期契約のリスク。ポートフォリオ事業体は、電力購入契約(以下「PPAs」といいます。)またはその他の長期供給契約を締結することがあります。当該事業体の各々のPPAsに従ってカウンターパーティーが当該事業体に対して行う支払いにより、当該事業体のキャッシュ・フローの大部分が賄われることがあります。いずれかまたはすべてのカウンターパーティーが当該カウンターパーティーのPPAsまたはその他の長期契約に基づく義務を履行する保証はなく、また、カウンターパーティーが破産したり、当該破産時に当該カウンターパーティーの各々のPPAsまたはその他の長期契約に基づく義務が破産管財人によって拒否されない保証もありません。PPAsおよびその他の長期契約には、カウンターパーティーが、ある事業体により作成または生成された製品の引渡または供給の受け入れおよび支払いを行う義務を免れることとなる、カウンターパーティーの支配の及ばない事象が発生するなど、さらなるリスクがあります。カウンターパーティーがPPAsまたはその他の長期契約に基づく義務を履行しない場合、ブラックストーン・インフラ投資対象に重大な悪影響を及ぼすことがあります。

### 廃棄物処理のリスク

廃棄物処理業界は、連邦、州または地方および地域の環境、衛生、安全および輸送に関する広範かつ発展的な法律および規制の対象となります。これらの法律および規制は、米国環境保護庁、カナダ環境省ならびにその他様々な連邦、州、地方および地域の環境、都市計画、輸送、土地利用、衛生および安全に関する機関によって管理されています。これらの機関の多くは、これらの法律および規制の遵守を監視するために、ポートフォリオ事業体の運営を定期的に調査し、違反があった場合には、遵守を強制したり、差止命令を取得したり、民事上または刑事上の罰則を科したりする権限を有しています。政府の規制の量および規制主体が廃棄物サービス業界の運営に対して提起する強制執行措置の件数の双方が増加しています。連邦、州または地方および地域の規則の遵守を含

む環境保護対策に関連して、多額の資本支出が発生します。立地、設計、許可、運営、監視、用地保守、是正措置、財務保証ならびに施設の閉鎖および閉鎖後の義務に関連する経費が発生します。廃棄物の処理もしくは処分施設または中継施設の取得、開発または拡張には、必要な許可および承認を取得または維持するための多大な時間、労力および経費が伴います。ポートフォリオ事業体が必要な政府の承認を取得または維持できる保証はありません。一旦取得された運営許可は、発行機関による更新、修正、停止または取消しの対象となります。現在および将来の要件を遵守するためには、多額の資本支出および営業費用が必要になることがあります。廃棄物処分の選択肢の進歩および廃棄物の削減または廃棄物の流れの変化をもたらす開発は、廃棄物処理に従事するポートフォリオ事業体に悪影響を与えることがあります。

#### 事業計画および成長イニシアティブの実施

ブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスは、一定の場合において、スポンサーがその事業計画および成長イニシアティブを成功裏に実施および実行する能力に左右されます。スポンサーが当該事業計画を成功裏に実施できる保証はなく、また、投資者がブラックストーン・インフラ投資対象に関してキャピタル・ゲインまたは現在の現金利回りを受領する保証はありません。さらに、インフラ業界全般にまたは特にブラックストーン・インフラ投資対象に影響を与える不利な規制の変更、ならびに/またはコモディティの価格設定および/もしくはインフラ資産に関する一般的な需給水準の変化など、スポンサーの支配の及ばない変化は、スポンサーがその事業計画を実施し、キャピタル・ゲインおよび/または現在の現金利回りを達成する能力に悪影響を及ぼすことがあります、ブラックストーン・インフラ投資対象の価値に悪影響を与えることがあります。

#### ブラックストーン・インフラ投資対象の種類

##### 公開市場買付におけるブラックストーン・インフラ投資対象、公開取引証券

ブラックストーン・インフラの投資戦略の大きな構成要素となるのは想定されていませんが、ブラックストーン・インフラは、公開市場で取引されている有価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、ブラックストーン・インフラは、既存のポートフォリオ事業体の新規株式公開により有価証券を保有することがあります。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ブラックストーン・インフラをさらすことがあります。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、ブラックストーン・インフラ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、これらに限定されません。公開証券に投資する場合、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラは、相対取引によるブラックストーン・インフラ投資対象と比較して、投資を行う前も投資を行った後も、公開証券のブラックストーン・インフラ投資対象に関連して同様の情報へのアクセス権を有しないことがあります。その上、ブラックストーン・インフラは、スポンサーもしくはその他のブラックストーンの企業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、公開証券のブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う能力および公開証券の既存のブラックストーン・インフラ投資対象を売却する能力が制限されることがあります。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ブラックストーン・インフラ投資対象

ブラックストーン・インフラは、主に株式および株式指向のブラックストーン・インフラ投資対象へ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラに大きな損失が生じる可能性があります。

#### 債務証券の性質

ブラックストーン・インフラの主要な投資戦略ではありませんが、ブラックストーン・インフラは、債務証券(確定利付証券を含みます。)に投資を行うことができます。ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が投資することのある債務証券は、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、当該上位債権のすべてまたは大部分は、担保付きであることがあります。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、ブラックストーン・インフラまたは関連する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、ブラックストーン・インフラが投資する債務証券は、発行体の財務制限条項や債務追加の制限によって保護されていないこと、流動性が限られていること、また、信用格付機関による格付けを受けていないこともあります。債務証券は、(a)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、(b)債務の発行体によるいわゆる融資者責任請求、および(c)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。ブラックストーン・インフラ投資対象は、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、発行体がブラックストーン・インフラの保有する債務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、ブラックストーン・インフラ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。

債務証券は、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、ブラックストーン・インフラとともに債務証券に参加することがあり、かつ/または、関連する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、ブラックストーン・インフラの利益と当該資産運用会社の利益が、一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、後記「債権投資」と題するリスク要因の項をご参照ください。

#### 「コベナンツ・ライト」債務リスク

ブラックストーン・インフラは、「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ことがあるものの、コベナンツ・ライト・ローンには、同一の借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ことがあり、これは、コベナンツ・ライト・ローンが、借手に対し、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。

ブラックストーン・インフラ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・ローンの下ではブラックストーン・インフラが借手と交渉する能力に遅延が生じることがあります。これにより、ひいてはブラックストーン・インフラがその投資の回収を図る能力に遅延が生じることがあります。

#### 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。ブラックストーン・インフラが保有する転換証券が引出しを要請された場合、ブラックストーン・インフラは、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、その他ブラックストーン・インフラ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。

#### 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、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、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とみなす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ポートフォリオ事業体が用いることには、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ことがあります。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ことがあります。

#### 支配持分

ブラックストーン・インフラは、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。)をもたらす可能性があります。かかる責任が発生した場合、ブラックストーン・インフラは、多額の損失を被ることがあります。

#### ブラックストーン・インフラの非支配投資、第三者との投資

ブラックストーン・インフラは、特定のブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの当該ブラックストーン・インフラ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。その場合、ブラックストーン・インフラは、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、これらはブラックストーン・インフラと関係を有していないことがあり、かつ、その利益がブラックストーン・インフラの利益と相反することがあります。また、ブラックストーン・インフラは、パートナーシップ、合併関係またはその他の類似の取決め(以下「JV取決め」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(その他ブラックストーン勘定を含みます。))の関連会社、その他ブラックストーン勘定の投資者もしくはこれらの関係者および/または第三者(また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ブラックストーン・インフラ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取決めは、原投資におけるリスクを第三者と共同で負うように設計されている場合があり、またはブラックストーン・インフラがより大きなリターンを期待してより大きなリスクを負うこともしくはブラックストーン・インフラ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取決めが負の影響を受ける可能性、ブラックストーン・インフラ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、もしくはブラックストーン・インフラの投資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、ブラックストーン・インフラは、特定の状況においては、ブラックストーン・インフラ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者(その他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取決めに関する報酬の取決め(インセンティブ報酬に関する取決めを含みます。))を受け入れる可能性があり、いずれの場合も、かかる報酬はブラックストーン・インフラ報酬を相殺しません。さらに、JV取決めの当該第三者パートナーまたは共同投資者は、スポンサーがブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定または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、ブラックストーン・インフラ報酬を相殺しません。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・インフラ、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定もしくは各ポートフォリオ組入事業体の一般組合員投資者、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可能性があります。

#### 設立間もない企業へのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラは、その資産の一部を、設立間もない企業の証券に投資することがあります。このような企業のブラックストーン・インフラ投資対象は、一般的に、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ことがあります。ブラックストーン・インフラ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ことがあります。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、これらに限定されません。))は、多額の営業収益がないか、または営業収益が全くないことがあり、当該ブラッ

クストーン・インフラ投資対象は、非常に投機的であると考えべきであり、当該新興企業のブラックストーン・インフラ投資対象に対するブラックストーン・インフラの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、ブラックストーン・インフラのその他のブラックストーン・インフラ投資対象で実現された利益(もしあれば)により相殺される保証はありません。

#### 劣後証券へのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラは、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。かかる場合にブラックストーン・インフラが投資する証券は、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ことがあるため、ブラックストーン・インフラは、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。当該証券に対するブラックストーン・インフラの投資は、行われた場合、しばしばこれを保護する担保がないことがあります。

#### ファンド運用者およびブラックストーン・インフラ集団投資ピークルへのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、インフラおよびその他の特定の種類の資産クラスに投資する第三者集団投資ピークル(以下「第三者集団投資ピークル」といいます。)を運用している第三者投資運用者(以下「第三者ファンド運用者」といいます。)に投資することがあります。ブラックストーン・インフラは、第三者ファンド運用者への投資が想定される場合、第三者集団投資ピークルへの直接投資も行ふことがあります。インフラ資産クラスは、幅広い戦略および投資種類で構成されており、第三者ファンド運用者が追求するインフラ指向の投資戦略は、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、ブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスおよび価値を損なう可能性のある多くの投資関連リスクが伴います。後記「第三者ファンド運用者および/または第三者集団投資ピークルへのブラックストーン・インフラの投資」と題するリスク要因の項をご参照ください。

#### 報酬および費用の重層構造

ブラックストーン・インフラが負担する直接的な費用および管理コストに加え、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラが投資するその他ブラックストーン勘定、第三者ファンド運用者および/または第三者集団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、投資者は、投資者がその他ブラックストーン勘定、第三者ファンド運用者および/または第三者集団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。ブラックストーン・インフラは、ポートフォリオ取引の一環として行われる第三者集団投資ピークルへのセカンダリー投資およびその他ブラックストーン勘定へのセカンダリー投資(その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラのプライマリー・コミットメント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の支払いその他の負担をします。ブラックストーン・インフラは、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、投資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、一方でブラックストーン・インフラ運用会社およびその関連会社がブラックストーン・インフラ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。)、これによりブラックストーン・インフラが負担する費用の金額(および投資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。ブラックストーン・インフラのその他ブラックストーン勘定へのプライマリー・コミットメント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ブラックストーン勘定へのセカンダリー投資(その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラのプライマリー・コミットメント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、ブラックストーン・インフラは、当該その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラ投資対象またはその他ブラックストーン勘定とともに行うブラックストーン・インフラ投資対象への投資に関連してその他の費用(当該その他ブラックストーン勘定に適用される(適用される範囲内とします。))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その他の費用を含みます。)を間接的に負担します。かかる様々なレベルの経費および費用は、ブラックストーン・インフラ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かかわらず請求されます。そのため、ブラックストーン・インフラおよび間接的に投資者は、重層構造になっている費用を負担することがあり、かかる費用は、合計すると単一のファンド投資対象への投資により通常発生するであろう費用を上回り、ブラックストーン・インフラの利益を相殺することになります。さらに、当該ブラックストーン・インフラ投資対象に従ってブラックストーン・インフラが支払う報酬および費用により、当該ブラックストーン・インフラ投資対象に対するブラックストーン・インフラのリターンは、その他ブラックストーン勘定および/または第三者集団投資ビークルへの直接投資者に対するリターンよりも低くなります。その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラのセカンダリー投資および/または第三者ファンド運用者が運用する第三者集団投資ビークルへのブラックストーン・インフラの投資に関連してもブラックストーン・インフラ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。

#### 流動性が低い長期のブラックストーン・インフラ投資対象

ブラックストーン・インフラ投資対象(疑義を避けるために付言すると、その他ブラックストーン勘定、第三者ファンド運用者および/または第三者集団投資ビークルへの投資および/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、またリターンの確証がないために長期のコミットメントを必要とし、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象のリターンの実現を(その必要性があったとしても)いつでも行える保証はありません。ブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラ投資対象への投資はインカム・ゲインを生むことがあります。ブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラ投資対象の一部または全部の処分または借換え時にしか行われません。ブラックストーン・インフラ投資対象はいつでも売却することができるものの、一般的に、もし売却されるとしても、当該ブラックストーン・インフラ投資対象への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、一部のブラックストーン・インフラ投資対象は、長期間保有されます。インフラ資産は、ブラックストーン・インフラが売却を希望する時点において適正な価格で売却できる買主がすぐに見つからない可能性があるという点で、比較的流動性が低い資産です。さらに、当初は資産に対する持分で構成されるブラックストーン・インフラ投資対象は、法人の非公開株式または上場株式、有限責任会社の持分またはその他の持分もしくは資産に交換、拠出またはその他の変換が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者が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、ブラックストーン・インフラは、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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、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一定の有価証券の売却を禁止されることがあります。さらに、ブラックストーン・インフラの解散が決定された場合、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラが解散する日までに有利な条件での売却を行うことができないことのあるブラックストーン・インフラ投資対象に対して、投資を行うことがあります。

#### 将来のブラックストーン・インフラの投資手法および商品

組合契約、投資運用契約および適用ある法律の条項に従い、ブラックストーン・インフラは、スポンサーがブラックストーン・インフラの投資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ことがあります。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、最終的にはブラックストーン・インフラに損失が生じるおそれがあります。さらに、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

#### 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、一または複数のブラックストーン・インフラ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は、いずれもブラックストーン・インフラ投資対象が運用される市場を著しく混乱させ、ブラックストーン・インフラ投資対象を競争の激化にさらす可能性があり、ブラックストーン・インフラ投資対象の事業、財務状況および業績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、近年の革新のペースを考慮すると、特定のブラックストーン・インフラ投資対象への影響は、ブラックストーン・インフラが当該ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行った時点では予見できなかったものであることがあり、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼすことがあります。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可能性があります。

#### 第三者ファンド運用者および/または第三者集団投資ビークルへのブラックストーン・インフラの投資

第三者ファンド運用者および第三者集団投資ビークルに対するブラックストーン・インフラのマイノリティ投資および非支配投資、第三者ファンド運用者への依存

ブラックストーン・インフラは、第三者ファンド運用者の少数持分、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、第三者集団投資ビークルにパッシブ投資を行うことがあります。ブラックストーン・インフラは、第三者集団投資ビークルおよび第三者ファンド運用者のパフォーマンスについて責任を負いません。当該第三者ファンド運用者の既存の経営陣は、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、ブラックストーン・インフラは、イ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。ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象の実行、再編、リファイナンスおよびイ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。ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象の処分、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、第三者ファンド運用者の決定および行動に大きく依存します。第三者ファンド運用者の経営陣は、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ことがあるか、または、かかる経営陣は、リスクを取るなど、ブラックストーン・インフラの利益にならない方法で行うことがあります。当該第三者ファンド運用者および/または第三者集団投資ビークルに対するブラックストーン・インフラによる投資のリターンは、関連のない第三者ファンド運用者のパフォーマンスに大きく依存し、第三者ファンド運用者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、第三者ファンド運用者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ことがあり、そのような人物を失うことは、当該第三者ファンド運用者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、第三者ファンド運用者、従業員、投資先企業またはサービス提供者の不正行為

第三者ファンド運用者に対するブラックストーン・インフラの投資によって、ブラックストーンは、公衆の厳しい目にさらされることがあります。評判に大きく依存する業界において、第三者ファンド運用者のポートフォリオ・マネージャーもしくは従業員、その投資先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、直接または間接的に、第三者ファンド運用者に、ひいてはブラックストーン・インフラに大きな損失をもたらす可能性があります。代替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、ブラックストーン・インフラは、第三者ファンド運用者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ことがあります。また、ブラックストーン・インフラは、各第三者ファンド運用者に依存し、適用ある法令に適合するよう、かつ、当該第三者ファンド運用者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、第三者ファンド運用者のポートフォリオ・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投資先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ブラックストーン・インフラを保護することは困難であり、不可能に近いです。さらに、第三者ファンド運用者のポートフォリオ・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投資先企業は、機密情報を不正に使用または開示することがあり、その結果、第三者ファンド運用者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、第三者ファンド運用者に関して、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、当該評価によって、第三者ファンド運用者またはその投資先企業に関する当該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。

### ブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラ投資対象の第三者ファンド運用者にとっての魅力

ブラックストーン・インフラの構造および投資目的は、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を完了するブラックストーン・インフラの能力を損なうことがあります。スポンサーが追求することのある実現化および収益化戦略の中には、第三者ファンド運用者の持分の上場または第三者ファンド運用者および第三者集団投資ピークルに係るブラックストーン・インフラの持分の全部もしくは一部の売却などの現金化があります。潜在的な第三者ファンド運用者は、現金化の一環として公開されることがある情報を開示する必要がある場合、または当該第三者ファンド運用者が最終的に株式公開企業となることがある場合、ブラックストーン・インフラによる投資に関心を示さないことがあります。さらに、第三者ファンド運用者は、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。潜在的な譲渡先に対して同じ見解を持たないことがあります。

### 第三者ファンド運用者および第三者集団投資ピークルへのブラックストーン・インフラ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、自らが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、第三者ファンド運用者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、当該第三者ファンド運用者への投資を決定する場合があります。さらに、第三者ファンド運用者の確認およびデュー・ディリジェ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、一般的にブラックストーン・インフラが負担する(特に合意しない限り、ブラックストーン・インフラと対象となる第三者ファンド運用者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第三者ファンド運用者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、第三者ファンド運用者および/またはその第三者集団投資ピークルの過去のパフォーマンスは、当該第三者ファンド運用者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。第三者ファンド運用者が将来同様の収益または利益を達成する保証はなく、第三者ファンド運用者への投資によって、ブラックストーン・インフラは、全部または一部を失う可能性があります。

第三者ファンド運用者は、ブラックストーン・インフラが当該第三者ファンド運用者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、第三者ファンド運用者は、ブラックストーン・インフラが当該第三者ファンド運用者または第三者集団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。当該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。ブラックストーン・インフラは、第三者ファンド運用者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。第三者ファンド運用者による決定は、ブラックストーン・インフラのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

第三者ファンド運用者は、その第三者集団投資ピークルに関して、ブラックストーン・インフラと同様のレバレッジを用いることが予想され、これによりブラックストーン・インフラ投資対象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。第三者ファンド運用者は、「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、関連する第三者集団投資ビークルの投資者に実行通知を発行した場合、当該第三者集団投資ビ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、当該借入れにより、ブラックストーン・インフラが関連する第三者集団投資ビークルに対するブラックストーン・インフラの持分を、ブラックストーン・インフラが負う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。

第三者ファンド運用者または第三者集団投資ビークルは、当該第三者ファンド運用者または第三者集団投資ビークル(場合に応じて)とのクローバックの取決めの対象となるブラックストーン・インフラに対する分配を行う場合があります。したがって、ブラックストーン・インフラは、別途再投資できるまたは投資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、投資者への分配またはブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、第三者ファンド運用者および/または第三者集団投資ビークルに対して、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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。

### 第三者集団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見込めません。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見込みです。ブラックストーン・インフラは、第三者集団投資ビークルの既存投資者から(また、一般的には、当該投資対象の発行体からではなく)当該第三者集団投資ビークルまたはその他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、当該持分を処分することがあります。特に、ブラックストーン・インフラは、第三者集団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第三者集団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者その他の投資者から購入することを目標とする場合があります。ブラックストーン・インフラが十分なブラックストーン・インフラ投資対象への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、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象へのセカンダリー投資を実現できる保証もありません。

#### 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ブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスは、ブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラ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ことがありますが、取得価格は、通常、投資先ファンド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ことがあります。)およびその他入手可能な情報を参照して決定されます。投資先ファンドは、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、当該評価は、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ことがあります。さらに、セカンダリー投資または第三者集団投資ビークルもしくはその他ブラックストーン勘定が有価証券を保有することのある非公開のポートフォリオ組入事業体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こともあります。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、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの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ということが判明した場合、ブラックストーン・インフラのパフォーマンスは、悪影響を受けることになります。

### 債務投資

### 債務へのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラの投資プログラムには、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債務証券への投資)が含まれる、または、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ投資対象の中には、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有価証券が含まれる場合があります。ブラックストーン・インフラ投資対象には、(a)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、(b)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、(c)破産手続中の企業への投資または債務保有者へのファイナンス、(d)財務危機に陥っている売主または売主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、(e)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、ブラックストーン・インフラは、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、ブラックストーン・インフラは、再編時に資産の支配権を獲得する手段として、フルクラム証券の取得/ローン・トゥ・OWN債務の購入を選択的に追求することもあります。本パラグラフに記載されているポートフォリオ事業体の有価証券は、投機的なものとみなされる場合があります。当該企業が予定どおりに債務を返済する能力は、金利変動、全般的な経済情勢や特定の産業に影響を与える経済要因、または当該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ブラックストーン・インフラ投資対象は、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を成功させるためには、財務および法務の両面で、非常に高い分析力が必要とされます。スポンサーがブラックストーン・インフラ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、一定の限定的な場合(ブラックストーン・インフラ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、それに関わるブラックストーン・インフラの投資戦略が成功するかどうかは、ブラックストーン・インフラがローンの修正ならびに/または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によって部分的に依存します。ポートフォリオ事業体において、当該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。ブラックストーン・インフラが当該再編計画および改善を成功裏に特定し、実施する保証はありません。

### 事業再編へのブラックストーン・インフラの投資

ブラックストーン・インフラは、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ポートフォリオ事業体を含むリストラクチャリングのブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行うことがあります。かかる財務危機は克服されないことがあり、それによって、当該ポートフォリオ事業体は、破産手続きの対象となることがあります。当該ブラックストーン・インフラ投資対象は、一定の状況下では、ブラックストーン・インフラに、ブラックストーン・インフラが当初当該ブラックストーン・インフラ投資対象に対して行った投資の価値を上回ることのある潜在的な負債を追加で負わせることがあります。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、もしくは否認されることがあり、または、当該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ことがあります。また、一定の状況において、ブラックストーン・インフラへの支払いおよびブラックストーン・インフラから投資者に対する分配が、適用ある破産法および倒産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、当該支払いまたは分配の還付請求が行われることがあります。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一定の請求を却下し、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ことがあります。

### ディストレスト証券

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ブラックストーン・インフラ投資対象は、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。ブラックストーン・インフラがそのブラックストーン・インフラ投資対象について多額の損失または全面的な損失を被ることが

あります。景気悪化または景気後退期には、財務上の問題または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ことが高くなります。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。当該有価証券の市場価格は、不規則で急激な市場変動にさらされ、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場合があります。また、ブラックストーン・インフラ投資対象の多くは、幅広く取引されていないことがあり、ブラックストーン・インフラによる当該有価証券への投資は、当該有価証券の市場に比して多額になることがあります。その結果、ブラックストーン・インフラにはそのブラックストーン・インフラ投資対象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ことがあります。

### デフォルト証券

ブラックストーン・インフラは、破産手続き、組織再編および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ことがあります。このような場合、ブラックストーン・インフラは訴訟リスクにさらされるか、または、ブラックストーン・インフラが有価証券を処分できなくなることがあります。ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラはその投資全体を失うことがあり、ブラックストーン・インフラ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ことがあり、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ことがあります。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、債権者であるブラックストーン・インフラは、担保物に対するブラックストーン・インフラの権利を行使できないことがあり、担保物に対するブラックストーン・インフラの担保権が他の債権者の請求に対して異議申立てを受けられるか、否認されるか、または劣後することがあります。

### 破産およびその他の手続き

会社が一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が行われた)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、債権の行使、担保権の對抗要件具備または当該債権を保証する担保物の利用を目的とした担保権行使またはその他の措置を講じることができないことがあります。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ことがあります。したがって、ブラックストーン・インフラが担保付債権を保有していたとしても、ブラックストーン・インフラは、債権の回収制限の適用除外が認められない限り、ブラックストーン・インフラの担保を実行し、ブラックストーン・インフラの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ことがあります。債権の回収制限の適用除外が認められない場合、ブラックストーン・インフラは、関連する裁判所または破産管財人からブラックストーン・インフラに対して分配(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、倒産手続き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。ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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。本書における「衡平法上の劣後」と題するリスク要因をご参照ください。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った場合で、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

あったにもかかわらず、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ことがあります。

随時、ブラックストーン・インフラは、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実行することがあります。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。当該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。倒産手続きは、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存続可能な事業体として復活することができないことがあります。さらに、倒産手続きの結果、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。倒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ことがあります。

ブラックストーン・インフラ投資対象に関する債務者が倒産した場合、ブラックストーン・インフラが倒産手続きにおいて未払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ことがあります。当該倒産制度は、債権者保護のための規則を課しており、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象の下で倒産した債務者から未払金額を回収する能力に悪影響を及ぼすことがあり、ブラックストーン・インフラの業績、ひいてはブラックストーン・インフラの事業、財務状況、経営成績およびブラックストーン・インフラに対する持分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ます。その結果、債務者が投資に基づくブラックストーン・インフラ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、一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。当該法律および規制が、当該手続きにおいてブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラに提供しない限り、当該倒産企業へのブラックストーン・インフラ投資対象は悪影響を受けることがあります。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、当該権利の執行可能性、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

一部の法域では、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する場合があります、貸付人が(a)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意図的に行った場合、(b)当該他の債権者が不利益を被るようなその他の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、または(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、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を選択することがあります(「衡平法上の劣後化」と呼ばれる救済措置)。ブラックストーン・インフラは、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、ブラックストーン・インフラが行うことのある一定の種類債権投資に関する負債債務の性質上、ブラックストーン・インフラは、債務者の債権者から、ブラックストーン・インフラが保有する当該債務者の負債債務を衡平法上劣後させるべきだという請求を受けることがあります。

### 上位債務および担保付債務

ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象には、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)を許容する、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ことがあります。ブラックストーン・インフラの担保物に優先する担保権を設定することは、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラのレバレッジド・ローンに対するブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、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。当該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、ブラックストーン・インフラの投資に関してブラックストーン・インフラに支払うべき元本および利息の金額と等しくなることがあります。

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書類では通常、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、過半数の同意か、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。かかる議決権行使制度の結果、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

優先担保付ローンはまた、(a)「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、(b)破産申立前の90日間に対抗要件が具備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、(c)他の債権者による衡平法上の劣後化請求、(d)債務の発行者によるいわゆる「貸付人責任」請求、および(e)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。

ブラックストーン・インフラの投資には、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ことがあり、いずれの場合も、ブラックストーン・インフラ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する可能性があります。その結果、ブラックストーン・インフラの投資目的を達成する能力に影響を受けることがあります。

### 劣後債権

ブラックストーン・インフラは、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債務証券(商業不動産担保証券(以下「CMBIS」といいます。))を含みます。)に随時投資することがあります。

劣後債務証券へのブラックストーン・インフラ投資対象は、無担保で相当額の上位債務に劣後する可能性があり、当該上位債務の全部または大部分は担保付きである可能性があり、および/またはブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラ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、メザニン債の繰上げまたはブラックストーン・インフラによる債権者としてのブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラはその投資を保護するために必要な措置を適時に講じることができないか、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、借入人がこれらの有価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、信用状およびブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、購入した有価証券へのブラックストーン・インフラの投資全額を回収することはできません。劣後証券へのブラックストーン・インフラ投資対象は、より上位の有価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有価証券)は、(a)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、(b)債務の発行体によるいわゆる貸付人責任の請求、および(c)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もさらされています。ブラックストーン・インフラが投資する有価証券には、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ことがあり、いずれの場合も、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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の要因によっては、ワラントその他持分証券が無価値になることがあります。

### C M B S

ブラックストーン・インフラは、C M B Sのプールまたはトランシェに随時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、または小売物件、オフィスビル、倉庫物件およびホテルなどの集合住宅用もしく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へのブラックストーン・インフラ投資対象は、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(以下に定義されます。))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

ブラックストーン・インフラは、直接または間接的に、当該持分の新規発行または流通市場での買付けのいずれかを通じて、ローン担保証券(以下「C L O」といいます。)商品その他の証券化商品(その他ブラックストーン勘定またはその関連事業体により組成または運用されるC L O商品を含みます。)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、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、債務担保証券のトランシェ、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・スワップならびに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のリスクにさらされています。証券化資産は、通常、投資運用者によって積極的に運用され、その結果、証券化資産は格付機関その他の制約を受けながら、当該投資運用者によって取引されます。C L O持分証券の総リターンは、各投資運用者が証券化資産の関連ポートフォリオを積極的に運用できるか否かに部分的に依存します。疑義を避けるために付言すると、C L Oへの投資およびその他の証券化ピークルは、一定の投資制限の目的上、プライマリー・コミットメントまたはセカンダリー投資として区分されることはない。

### 過小評価されたブラックストーン・インフラ投資対象

特定の種類の投資に関するブラックストーン・インフラの投資戦略は、パフォーマンスが良好な一定の投資対象(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」価格で随時ブラックストーン・インフラが購入できることがあるという前提に一部基づいていることがあります。「過小評価」または「割引」と思われる水準で持分を購入することは、当該投資対象がブラッ

クストーン・インフラ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、または当該持分の市場が継続的に改善する保証はありません。

## 外部事象に関するリスク

### 環境問題

環境に関する法律、規則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。ブラックストーン・インフラは、環境および安全衛生に関する法律上、規制上および許可上の要件の変更およびさらなる厳格化の影響を受けるブラックストーン・インフラ投資対象に投資する可能性があり、環境に関する法律上、規制上および許可上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、当該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、事業が現在行われているか、もしくは過去に行われていた施設および場所、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責任を定めています。環境および安全衛生に関する法律上、規制上および許可上の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、ブラックストーン・インフラ投資対象または潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラ投資対象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、またはブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラ投資対象を、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(汚染された財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、規制上、法律上または許可上の要件を遵守しなかった場合、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、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上、規制上および許可上の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、ブラックストーン・インフラおよび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、ブラックストーン・インフラは、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および損失にさらされることがあります。米国の包括的環境対応、補償および責任法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財産だけでなく、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資の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当該汚染の影響を受けた財産から生じる可能性があり、ブラックストーン・インフラ投資対象は、汚染された財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、ブラックストーン・インフラは、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。

財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、当該物質を除去した者または当該物質に別途さらされた者の人身被害、ならびに他の財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。ブラックストーン・インフラが当該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こともあります。

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、関連するブラックストーン・インフラ投資対象の価値を上回る可能性があります。このような場合、政府機関などがブラックストーン・インフラに対し、他の資産およびブラックストーン・インフラ投資対象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ブラックストーン・インフラ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ことがあります。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。特定の状況下では、環境当局およびその他の当事者は、環境責任を負うパートナーシップ(ブラックストーン・インフラなど)の有限責任組合員に個人賠償責任を課せようとする場合があります。しかし、有限責任組合員は、例えば、ブラックストーン・インフラ投資対象に関して、汚染された財産の運営者とみなされる可能性のある活動を避けることで、当該個人賠償責任を負うリスクを軽減することがあります。

#### 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。ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象は、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ことがあります。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、当該天候は、世界的な気候変動により変化する可能性があります。スポンサーは、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、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、そのいずれかがブラックストーン・インフラ投資対象またはブラックストーン・インフラに重大な悪影響を及ぼす可能性を排除することはできません。

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(以下「GHG」といいます。)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おりもしくは提案されています。より具体的には、パリ協定およびGHG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、GHG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、GHGを多量に排出する、またはGHG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、GHG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、当該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、GHG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、海面の上昇ならびに暴風、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財産に対するリスク)が含まれます。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、そのいずれかがブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす可能性があります。

### 不可抗力リスク

ブラックストーン・インフラおよび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、当該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、呼吸器合胞体ウイルス(RSV)、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、ブラックストーン・インフラ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/またはブラックストーン・インフラが投資する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、ブラックストーン・インフラの能力、またはポートフォリオ事業体もしくは相手方当事者の義務(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、ブラックストーン・インフラまたは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、当該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ブラックストーン・インフラまたは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、広く世界経済または地域経済および国際的な事業活動全体に、または特にブラックストーン・インフラが投資する国に広範な悪影響を及ぼし、ブラックストーン・インフラ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、不可抗力事由などを考慮して、ある産業の国有化または一もしくは複数のブラックストーン・インフラ投資対象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(ブラックストーン・インフラ投資対象またはポートフォリオ事業体が影響を受けた場合にブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象が中止、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。)、ブラックストーン・インフラ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、上記のいずれかがブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがあります。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」と題したリスク要因もご参照ください。

### 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、英文目論見書補遺の日付現在、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ならびに多数のロシア人オリガルヒ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、(ブラックストーン・インフラ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してきたほか、今後も悪影響を及ぼすことが予想され、その結果、ブラックストーン・インフラの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、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラ投資対象および運用のパフォーマンス、ならびにブラックストーン・インフラ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。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、ブラックストーン・インフラへの出資後、投資者またはその実質的所有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、米国財務省外国資産管理局(以下「OFAC」といいます。)、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している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、または当該国もしくは当該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場合(以下総称して「制裁対象」といいます。)、ブラックストーン・インフラは、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、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付言すると、投資者が制裁リストに含まれる場合、スポンサーは、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。ブラックストーンは、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、スポンサーのまたはブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラに悪影響が及ぶ可能性があります。本書における「OFACおよび制裁に関する勘案事項」と題するリスク要因をご参照ください。

## 保険

### 特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性

ブラックストーン・インフラおよび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、かなりの価格の対価でしか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、すべてのリスクに対する保険をすべてのブラックストーン・インフラ投資対象に対してかけることはできません。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りません。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、ブラックストーン・インフラは、影響を受けたブラックストーン・インフラ投資対象に対する投下資本および見込み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

ポートフォリオ事業体(特に、発達段階または「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。例えば、ポートフォリオ事業体の中には、数回の資本注入が必要となるものがあり、当該追加資金調達は、大きく異なる評価に基づいて投資されることがあります。必要な追加資金調達の金額は、特定の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(ブラックストーン・インフラ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、ポートフォリオ事業体に対して、次の主要な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、ポートフォリオ事業体は、追加の資金を、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、追加の資金調達が計画された場合にブラックストーン・インフラの出資比率を維持するために、または当該ポートフォリオ事業体の業績が期待に沿わない場合にブラックストーン・インフラの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ことがあります。ブラックストーン・インフラまた

は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、追加のブラックストーン・インフラ投資対象への参加

業界の慣例として、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラに関連する未  
払費用、運用報酬、サービス手数料、管理事務代行報酬、未決または予定負債、ブラックスト  
ーン・インフラ投資対象、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  
ことがあります。

当該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、  
投資者への投資リターンが損なわれることがあります。ブラックストーン・インフラの準備金が不  
十分で、他の現金が利用できない場合、ブラックストーン・インフラは、魅力的な投資機会を利用  
すること、または既存のブラックストーン・インフラ投資対象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、当該投資機会をその他ブラックストーン勘定  
に割り当てることがあり、既存のポートフォリオ事業体への追加投資の場合、ブラックストーン・  
インフラが希薄化し、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。ブラック  
ストーン・インフラ(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ブラックストーン勘定)は、同様に、追加機会が設立文書(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、ブラックストーン・インフラの持分は、場  
合に応じて希釈化または増加します。)。これとは反対に、共同投資ビークル(またはその他ブラ  
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(当該ビ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ビークルが当該追加機会に投資する  
のに十分な資本を有しない場合を含みますが、これらに限定されません。いずれの場合も、業務執  
行組合員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。)、ブラックストーン・イン  
フラは、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。ブラックス  
トーン・インフラが当該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、ブラッ  
クストーン・インフラとその他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ます。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、あるブラックストーン・インフラ投  
資対象への投資にブラックストーン・インフラとともに参加したその他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、当該その他ブラッ  
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、ブラックストーン・インフラは、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  
資に参加できないことがあります。

#### 資本の投入

ブラックストーン・インフラの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、ブラックス  
トーン・インフラ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ブラックストーン・インフラの持分の売却による純手取金をブラッ  
クストーン・インフラが受領する時点と、当該純手取金をブラックストーン・インフラが投資する  
時点との間に遅延が生じる可能性があります。ブラックストーン・インフラはまた、その他のブ  
ラックストーン・インフラ投資対象への資金投入までの間、ブラックストーン・インフラのコア戦  
略にない、現金または流動性のあるブラックストーン・インフラ投資対象を随時保有することがあ  
り、特に、ブラックストーン・インフラ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、かかる現金保有が高額となる場合があります。当該現金  
は、投資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運用報酬および管理事務代行報酬が課せられま  
す。ブラックストーン・インフラが適切な投資先を見つけることができない場合には、当該現金ま  
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  
とになります。これにより、投資者によるブラックストーン・インフラへの投資が稼得し得るリ  
ターン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・フローを投資者に対して定期的に分配するブラックストーン・インフラの能力に悪影

響を及ぼす可能性があります。当該現金を、ブラックストーン・インフラ投資対象に投入するまでの間マネー・マーケット口座またはその他の類似する一時的な投資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、投資者は、一時的に投資された現金に対する支払金利の低さが、全体としてのリターンに悪影響を与えることがあることを理解すべきです。ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの持分の売却手取金の純額を適時に投資できない場合、またはブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの運用成績および財務状況に悪影響を及ぼすことがあります。

#### 分配金の資金源および支払い

ブラックストーン・インフラは、分配金の最低水準を定めておらず、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの投資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。本書の日付現在、ブラックストーン・インフラは、運用歴を有しておらず、ブラックストーン・インフラの投資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。ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、特に、ブラックストーン・インフラ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。投資者に対して分配を行うブラックストーン・インフラの能力を損なう可能性のある要因としては、以下があります。

- ・ ブラックストーン・インフラが、ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分の売却手取金を、適時に投資することができない。
- ・ ブラックストーン・インフラが、ブラックストーン・インフラ投資対象から、魅力的なリスク調整後リターンを得ることができない。
- ・ ブラックストーン・インフラのキャッシュ・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
- ・ ブラックストーン・インフラの投資ポートフォリオにおける債務不履行、またはブラックストーン・インフラ投資対象の価値の減少

結果として、ブラックストーン・インフラは、将来のいずれかの時点において、ブラックストーン・インフラの投資者に対して分配を行うことができないことがあり、ブラックストーン・インフラが投資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ます。いずれの場合であれ、受益者の投資対象の価値に重大かつ不利な影響を与えることがあります。

ブラックストーン・インフラは、特にブラックストーン・インフラの運営の初期の段階では、投資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、ブラックストーン・インフラは、資産の売却、借入金、出資の払戻しまたは発行手取金(ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分の売却手取金を含みます。)を含みますがこれらに限定されない、運営によるキャッシュ・フロー以外の資金源からブラックストーン・インフラの投資者への分配金を調達することができます。ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ運用会社が、運用報酬および/または管理事務代行報酬をブラックストーン・インフラの持分で受領することを選択した金額、およびブラックストーン・インフラ業務執行組合員が、パフォーマンス参加配分の分配金をブラックストーン・インフラの持分で受領することを選択した金額、ブラックストーン・インフラ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、およびブラックストーン・インフラ投資対象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、出資の払戻しまたは発行手取金による分配金の調達は、結果として、ブラックストーン・インフラ投資対象を取得するためにブラックストーン・インフラ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、投資者に関するリターンが減少することがあります。また、かかる分配金の調達は、ブラックストーン・インフラがキャッシュ・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、ブラックストーン・インフラがこれらの証券を、ブラックストーン・インフラの持分に対して投資者が支払った価格を下回る価格で販売した場合、投資者が保有するブラックストーン・インフラの持分の割合を希薄化させ、その投資対象の価値に影響を与える可能性があります。ブラックストーン・インフラ投資対象が利益を出さない場合、費用がブラックストーン・インフラの収益を上

回る場合、またはその他の多くの要因により、ブラックストーン・インフラは、上記の資金源をいくつか組み合わせてブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラは、これらの資金源から支払可能なブラックストーン・インフラの分配金の金額につき、制限を設けていません。

ブラックストーン・インフラが分配金支払いのために資金を借り入れる場合、ブラックストーン・インフラ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になります。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ブラックストーン・インフラの能力に悪影響を及ぼし、ブラックストーン・インフラの総資産総額を減少させ、ブラックストーン・インフラ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、受益者の皆様の投資対象の価値に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・インフラは、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か、またはブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分をもって費用(ブラックストーン・インフラ運用会社の報酬またはブラックストーン・インフラ業務執行組合員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、ブラックストーン・インフラの運営に悪影響を及ぼし、受益者の皆様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。ブラックストーン・インフラは、受益証券またはブラックストーン・インフラの持分を対価として発行したすぐ後に、ブラックストーン・インフラ運用会社またはブラックストーン・インフラ業務執行組合員からブラックストーン・インフラの持分を買い戻すことができます。ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分での費用の支払いは、ブラックストーン・インフラの資産ポートフォリオに対する受益者の皆様の保有持分を希薄化させることになります。ブラックストーン・インフラの運営費用が繰り延べられる保証はなく、ブラックストーン・インフラ運用会社およびブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分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。

#### ブラックストーン・インフラ運用会社および/またはブラックストーン・インフラ業務執行組合員への現物報酬

ブラックストーン・インフラ運用会社またはブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、一定の報酬または分配金に代えて、ブラックストーン・インフラの持分を受領することを選択することができます。(a)運用報酬および/または管理事務報酬としてブラックストーン・インフラ運用会社に支払われるブラックストーン・インフラの持分の、ブラックストーン・インフラ運用会社からの買戻し、および(b)パフォーマンス参加配分に関してブラックストーン・インフラ業務執行組合員に分配されるブラックストーン・インフラの持分の、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員からの買戻しは、それぞれ買戻しプログラム(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

組合契約に従い、各投資者は、(a)適用ある法令(1934年法および1999年米国グラム・リーチ・ブライリー法(改正済み)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、スポンサーが投資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)組合契約に基づいて、または投資者によるブラックストーン・インフラに対する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、投資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、電子交付(組合契約に従い、電子メールによる交付またはブラックストーン・インフラのイントラネット・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、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もしくは不具合またはインターネットベースのシステムの使用に関連する問題について責任を負いません。

#### ポートフォリオ事業体

##### 訴訟

通常の投資活動に関連して、スポンサーおよび/またはブラックストーン・インフラならびにポートフォリオ事業体は、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。当該訴訟、調査および/または手続きが開始された場合、スポンサー、ブラックストーン・インフラおよび/または当該ポートフォリオ事業体(場合に応じて)に有利に解決される保証はありません。当該訴訟、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。証拠開示要求または訴訟のおそれについてリサーチおよび情報収集を行い、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、ブラックストーン・インフラが負担することになり、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。当該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。

### ブラックストーン・インフラ投資対象のデュー・ディリジェンスに関するリスク

ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う前に、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、特に、重要かつ複雑な事業、財務、税務、会計、環境、社会、ガバナンス、不動産および法的問題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、ブラックストーン・インフラ投資対象への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ュー・ディリジェンス調査およびその他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、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ブラックストーン・インフラ投資対象への投資の成功につながるとは限りません。本書に記載されたリスク管理手順に従うことを含め、ブラックストーン・インフラ投資対象への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、ブラックストーン・インフラへの投資を、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。ポートフォリオ事業体において生じた行動は、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資前に行われたものであっても、ブラックストーン・インフラに(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、または継続的にブラックストーン・インフラ投資対象への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保証もありません。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、ブラックストーン・インフラは当該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。当該不正確性および不完全性は、該当するポートフォリオ事業体に対するブラックストーン・インフラ投資対象の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。ブラックストーン・インフラは、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ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラがかかる保険契約に加入した取引においては、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、または排除されることがあり、当該状況においては、当該保険契約に基づく保険金を実質的にブラックストーン・インフラの唯一の保険金の資金源となる可能性があります。一定の状況下では、ブラックストーン・インフラへの支払いは、当該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事後的に判断された場合、還付請求されることがあります。

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/またはポートフォリオ事業体の継続的運用に関与することがあります。例えば、一定の資産運用、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ポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラが負担することになり、ブラックストーン・インフラ報酬と相殺されません。第三者であるアドバイザーおよびコンサルタントによる当該関与は、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ことがあります。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。

#### スポンサーの従業員およびファンドのサービス提供者による不正行為

スポンサーの従業員ならびに/またはブラックストーン・インフラおよび/もしく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、ブラックストーン・インフラ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、訴訟またはブラックストーン・インフラの事業見直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、および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。当該活動は、ブラックストーン・インフラに風評被害、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、当該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、スポンサーが当該不正行為を特定または防止できる保証はありません。

#### ポートフォリオ事業体の経営陣および第三者への依存

各ポートフォリオ事業体の日常業務は、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、ブラックストーン・インフラ投資対象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、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、特にブラックストーン・インフラ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、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、一般的な失業率または特定の業界内の動向にかかわらず、従業員(スポンサーおよび/またはブラックストーンの従業員を含みます。)を失う可能性があります。強力な経営陣の獲得および維持(前述の結果として生じる場合を含みます。)に関連して、ポートフォリオ事業体は、その経営陣の一人または複数人と、低金利または無利息の融資、規格外のインセンティブ報酬または現物報酬などを含む、カスタマイズされた取決めを結ぶことがあります。ブラックストーン・インフラは、適切な状況下において、当該取決めに必要な資金を調達するか、または経営陣のメンバーと直接的に当該取決めを個別に結ぶことがあります。ポートフォリオ事業体が、ブラックストーン・インフラの存続期間中、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、ブラックストーン・インフラおよび当該ポートフォリオ事業体は悪影響を受けることがあります。

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ならびに/またはブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の継続的運用に関与することがあります。さらに、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体のカウンターパーティー(投資銀行、金融仲介業者およびその他のサービス提供者など)との取引の交渉および構築にあたり、スポンサーは通常、当該取引が単独で行われるかのように条件を最大限に引き上げようとはしません。関係性、評判および市場は自由に考慮されるため、状況によっては、これらの勘案事項を考慮に入れない場合、交渉を行う場合よりもブラックストーン・インフラにとって不利な条件となることがあります。例えば、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ポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラが負担することになり、ブラックストーン・インフラ報酬と相殺されません。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による当該関与は、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ことがあります。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

ブラックストーン・インフラの投資戦略の成否が、ブラックストーン・インフラが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。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か、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、ブラックストーン・インフラが再編プログラムおよび改善をうまく特定し、実行できる保証はありません。

### 外部委託

スポンサーは、ブラックストーン・インフラおよび/または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(資金源を含みます。)、モデル化、ESG(以下に定義されます。))サービ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。例えば、スポンサーによる投資機会の分析に関連して、社内ひな型、メモおよび類似の資料の作成時に、第三者がスポンサーの支援を行うことがあります。当該第三者サービス提供者の手数料、経費および費用は、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、ファンド費用としてブラックストーン・インフラが負担します(疑義を避けるために付言すると、これは、組合契約の条件に従い、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/または補完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ファンド費用としてブラックストーン・インフラが負担する手数料に追加されます。)。スポンサーは、随時、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当該サービスを提供する(および/またはこれを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費用は組合契約に基づき払い戻されます。その場合、当該サービスの提供に伴う手数料、経費および費用は、スポンサーではなく、ブラックストーン・インフラが負担することになり、投資者が直接的または間接的に負担するブラックストーン・インフラの費用が増加します。また、外部委託されるサービスには、組合契約の条項に従い、ブラックストーン・インフラの費用負担でブラックストーンの社内の人員により提供さ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。

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ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定および/またはそれぞれの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、経費および費用がファンド費用としてブラックストーン・インフラにより負担されること(運用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。当該インセンティブは、社内諸経費、報酬および給付費用がブラックストーン・インフラ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。一般に、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。場合により、第三者サービス提供者は、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体に関連する責任の全部または一部を他の第三者に委任することが許可されます(関連会社を含みます。)。当該委任は、委託された業務に対するスポンサーの支配権をさらに低下させる可能性があり、スポンサーは、責任の委任先となる当事者に対する直接的な監督を欠くこととなります。

第三者サービス提供者は、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体に関連する責任を遂行するにあたり、利益相反に直面する可能性があります。これには、当該責任を他の当事者に委任すること、および他の顧客と比較したときのスポンサーに対する時間、注意およびリソースの配分に関するものなどが含まれますが、これらに限定されません。

第三者サービス提供者は、ブラックストーン・インフラの利益を促進しない方法で自らの責任を果たすインセンティブを持つ可能性があり、また、ほとんどの場合、スポンサーまたはブラックストーン・インフラの最善の利益のために行動する受託者責任を負いません。第三者サービス提供者が実際にどのような利益相反を抱えているか、および当該利益相反がサービス提供者の意思決定にどのような影響を及ぼすかについて、スポンサーが持つ見通しは限られています。

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(当該第三者サービス提供者またはその代行者が、外部委託契約を締結しない場合のブラックストーンと同程度のスキル、能力および効率をもって、外部委託された機能を遂行しないリスクを含みます。)。ブラックストーン・インフラは、当該第三者または当該第三者が指名した者による行為、過誤または不履行から不利な結果を被る可能性があり、かつ、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こと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ブラックストーン勘定では発生しない(またはその他ブラックストーン勘定には割り当てられない)特定の費用がブラックストーン・インフラで発生する(またはブラックストーン・インフラに割り当てられる)可能性があります。

スポンサーは、同様に、一定のサービスをポートフォリオ事業体および/またはその他ブラックストーン勘定に委託することを決定することがあります。上記のリスクおよび利益相反は、当該状況においても同様に適用されます。

### 迅速な取引

投資機会を捉えるために、スポンサーによるブラックストーン・インフラ投資対象の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。当該コンサルタントが当該投資先を正確に評価する保証はありません。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保証はなく、ブラックストーン・インフラは、より広範なデュー・ディリジェンスが行われたならばブラックストーン・インフラが行っていなかったと考えられるブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う可能性があります。

### ポートフォリオ事業体の責任

ポートフォリオ事業体の責任は、ブラックストーン・インフラの投資の前に行われた活動に関連するものを含め、ブラックストーン・インフラ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、あるファンドについて、旧ポートフォリオ事業体が反競争的なカルテル活動に関与したことの結果として、当該ファンドが旧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、ブラックストーン・インフラは、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、その他ブラックストーン勘定が所有するポートフォリオ事業体の債権者が、その他ブラックストーン勘定との間のブラックストーン・インフラの共通支配関係により、ブラックストーン・インフラ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か、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、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体が、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、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。

#### その他のポートフォリオ事業体の事業によるリスク

ブラックストーン・インフラは、世界中の多くの法域で事業および資産を有する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。ポートフォリオ事業体がその他ブラックストーン勘定によって保有され、他の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、あるポートフォリオ事業体の活動が、一または複数の他のポートフォリオ事業体(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、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体が規則に違反した場合、ブラックストーン・インフラまたはその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

適用法により認められる範囲内において、スポンサーは、ブラックストーン・インフラおよび/または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ブラックストーン・インフラ投資対象の価値を向上させるか、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(当該買収または取引時に文書化されているか否かを問いません。)か、またはその他ブラックストーン・インフラまたは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るとみなす公益活動、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ことがあります。当該出資は、ポートフォリオ事業体の従業員、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のために策定される可能性があります。場合によっては、当該出資は、ブラックストーンの現従業員もしくは元従業員、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、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定もしくは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関係する可能性があります。この関係は、ブラックストーン・インフラまたは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、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体による当該公益出資は、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取って代わる可能性があります。また、場合によって、当該公益活動が直接的または間接的にブラックストーン・インフラ投資対象の価値を向上させるかまたは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るとスポンサーがみなす場合、スポンサーは、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラ投資対象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ことがあります。

適用法により認められる最大限の範囲内において、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)ポートフォリオ事業体を代理するブラックストーン・インフラは、通常の業務過程において、ブラックストーン・インフラ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か、ロビイストを雇うか、またはその他の許容される政治活動に従事することがあります。

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)、当該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ポートフォリオ事業体が当該活動を行うことがあります。その他の状況下では、一または複数の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当該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、ポートフォリオ事業体の利益が、他のポートフォリオ事業体、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定または投資者の利益と一致しないか、またはそれに反することがあります。当該活動の経費は通常、当該活動を行うポートフォリオ事業体が負担する(また、間接的にブラックストーン・インフラが負担する)こと

になりますが、当該活動は、直接的または間接的に、他のポートフォリオ事業体、他の投資先、その他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こともあります。当該活動がポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラの利益向上に成功する保証はありません。

ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が行う当該公益出資または政治献金は、重大なものである場合、関連するブラックストーン・インフラ投資対象に関するブラックストーン・インフラのパフォーマンスに影響を与える可能性があり、ブラックストーン・インフラが支払う運用報酬を相殺するものではありません。当該活動が実際にブラックストーン・インフラまたは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ブラックストーン・インフラに有利な形で解決できる保証はありません。

### 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ブラックストーン・インフラ投資対象の投資実行能力に影響を与えることがあります

世界の信用市場のボラティリティにより、ブラックストーン・インフラ投資対象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可能性があります。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、世界の債券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者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インフラ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、売りと買いの両方においてブラックストーン・インフラに影響を与える可能性があります。ブラックストーン・インフラが投資者のために魅力的な投資リターンを生み出す能力は、ブラックストーン・インフラ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、市場における当該事象が一時的なものではない場合には、当該事象は、企業全般の信用の利用可能性に悪影響を及ぼす可能性があり、経済全体の弱体化につながりかねません。これらは、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象を有利な時期にまたは有利な価格で売却または清算する能力を制限するか、または、その他ブラックストーン・インフラ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

ブラックストーン・インフラは、一または複数のポートフォリオ事業体に対して、無担保で貸付を行うか、または将来の株式発行、長期債務証券発行もしくはその他のリファイナンス、シンジケーションもしくは流動性イベントを想定して、ポートフォリオ事業体に対し投資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ことがあります)。ブラックストーン・インフラは、ポートフォリオ事業体が様々な理由(設備投資を含みますが、これに限定されません。)で現金の注入を必要とする場合に、当該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、ブラックストーン・インフラは、ポートフォリオ事業体に対して、直接的または間接的に短期貸付を行うか、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。当該短期貸付(またはブリッジ・ファイナンス)は、より恒久的な長期証券に転換される可能性があります。ブラックストーン・インフラが常に支配できるものではない理由により、長期証券の発行または他のリファイナンスもしくはシンジケーションが発生せず、当該短期貸付(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、期待されるローンの返済原資が借入人側で確保できなくなることもあります。このような場合、請求される金利は、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

### クレジット・サポート

ブラックストーン・インフラは、ポートフォリオ事業体、またはブラックストーン・インフラが投資するもしくはブラックストーン・インフラ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・サポートの取決めを行う必要があることがあります。当該クレジット・サポートは、保証、信用状、株式転換約定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。当該クレジット・サポートにより、ブラックストーン・インフラに手数料、費用および金利コストが発生することがあり、ブラックストーン・インフラの業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

## レバレッジ

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラおよび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、高度な金融リスクを伴うものであり、金利上昇、景気低迷またはブラックストーン・インフラ投資対象への投資の状況の悪化などの不利な経済的要因に対するブラックストーン・インフラのエクスポージャーを増大させます。ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラの子会社ならびに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。ブラックストーン・インフラ投資対象の全体のリターンがブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資は、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ことがあります。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ことがあります。ポートフォリオ事業体におけるレバレッジは、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ことがあります。さらに、金利が上昇した場合、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ことがあります。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、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラ投資対象の資金調達に使用されるレバレッジの額は、ブラックストーン・インフラ投資対象の投資期間中に変動することがあります。

スポンサーはブラックストーン・インフラのレベルでレバレッジを得ることもあります。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ投資対象への資金提供、ファンド費用、組織および募集費用ならびに運用報酬の支払い、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、投資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、ブラックストーン・インフラの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。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、借入れを行わない場合と比べ、早い時期にパフォーマンス参加配分を受け取ることができるため、分配のために(ブラックストーン・インフラの純資産価額のクレジット信用枠からの借入れであるか否かにかかわらず)借入れを行うインセンティブを有する可能性があります。当該借入れはまた、資産の取得を伴うことなく、ブラックストーン・インフラのレバレッジを高めます。ブラックストーン・インフラ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、パラレル事業体、共同投資ピークル、その他ブラックストーン勘定(疑義を避けるために付言すると、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの他のピークルを含みます。)、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共同、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ことがあります。)となる場合があります。当該取決めは、必ずしもブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラはローン・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ことがありますが、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。)。当該借入れの支払利息は、一般的に、元本残高に基づき、ブラックストーン・インフラ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、間接的に投資者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、ブラックストーン・インフラ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ときには、ブラックストーン・インフラは、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。ブラックストーン・インフラは、パフォーマンスの良いブラックストーン・インフラ投資対象に、ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラ投資対象とのクロス担保が設定されている場合、当該好パフォーマンスのブラックストーン・インフラ投資対象の利益を失う可能性があります。また、ブラックストーン・インフラは、状況によっては、債務不履行となったブラックストーン・インフラの資産とその投資先とのクロス担保に起因する損失を、共同投資者に弁済する義務を負うことがあります。他の投資ピークルとの債務のクロス担保によるブラックストーン・インフラの債務は認められていますが、ブラックストーン・インフラのレバレッジ制限にはカウントされません。当該信用枠に基づく借入れ(およびそれに関連する費用)は、当初はブラックストーン・インフラおよ

び/またはその他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、当該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。

ブラックストーン・インフラに関して申込書類を締結することにより、投資者は、スポンサーがブラックストーン・インフラ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決めを締結させることを承認し、同意したものとみなされます。

ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラ投資対象に対する損失のリスクを増大させていた場合でも、当該ブラックストーン・インフラ投資対象(その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラ投資対象またはその他ブラックストーン勘定に並行するブラックストーン・インフラ投資対象を含みます。)に対するレバレッジは含まれません。また、ブラックストーン・インフラが、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、ブラックストーン・インフラ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。

スポンサーまたはその関連会社は、ブラックストーン・インフラ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・ビークルまたはその他の子会社(以下「債券ファイナンス事業体」といいます。)を組織することがあります。ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、当該債券による資金調達は、共同投資ビークルまたはその他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、ブラックストーン・インフラは、(a)共同投資ビークルまたはその他ブラックストーン勘定が当該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(b)当該共同投資ビークルまたはその他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ビークルまたはその他ブラックストーン勘定に弁済するための追加資金など、当該資金調達のブラックストーン・インフラの比例負担分を超える金額を拠出するよう求められるリスクがあります。非課税投資者は、ブラックストーン・インフラ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。)が発生することがある点に留意する必要があります。

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーンの関連会社との間で極度ローンの当事者となる見込みです。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーンの子会社とローンを締結する見込みですが、市場の条件および利率に沿って合意金額まで借り入れることがあります。ブラックストーン・インフラが第三者レンダーからレバレッジを取得することができる保証はありません。そのブラックストーンの子会社とのローンによって、ブラックストーンは、借入れに関連する利益相反や極度ローンに基づく紛争に直面することがあります。

### 証券化、バック・レバレッジ、保有ビークル

投資資金を調達するため、またはブラックストーン・インフラの資本ニーズを別途管理するため、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ投資対象および/またはその他の資産の一部または全部を、個別に、またはブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定が保有するその他のブラックストーン・インフラ投資対象および/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ことがあります。また、スポンサーは、その他ブラックストーン勘定が保有するブラックストーン・インフラ投資対象および/または資産の一部または全部を、資金調達の取決めとは関係なく、以下に記載される保有ビークルにおいて別途組成またはパッケージ化することがありますが、その場合にも同様のリスクが生じます。この場合、ブラックストーン・インフラは通常、一または複数の投資ビークルまたは保有ビークルを設立し、当該ビークルまたは関連事業体に資産を拠出し、当該事業体の債券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、または既存の保有ビークルまたはその他の投資ビークルと当該取引を行うこととなります。当該取決めが、(ブラックストーン・インフラではなく)当該ビークルまたは事業体によって行われる限り、当該取決めは、本書に規定されている、ブラックストーン・インフラ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、あるブラックストーン・インフラ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ことがあります。

ブラックストーン・インフラが当該目的で—または複数の当該投資ビークルを利用する場合、投資者は、ブラックストーン・インフラが当該ブラックストーン・インフラ投資対象および/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、当該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ブラックストーン・インフラの信用枠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、ブラックストーン・インフラ全体の借入コストが増加する可能性があります。また、投資者は、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応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ブラックストーン・インフラおよび共同投資ビークルが参加し、共同投資ビークルの投資者が当該ビ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、またはブラックストーン・インフラおよび/またはその他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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは間接的に、ブラックストーン・インフラが投資していないその他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ことがあり、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ことがあります。その場合、投資者は、別途受領していたはずであった時点よりも後で減額された当該受取金を受領するか、または全く受領しないことがあります。投資者および/またはブラックストーン・インフラは、特定のブラックストーン・インフラ投資対象について、他のブラックストーン・インフラ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応な持分を持つ可能性があります。さらに、ブラックストーン・インフラは、投資者への分配を可能にするために、投資ビークルの収益およびキャッシュ・フローのうち、投資ビークルの資産からの分配に依存することとなります。当該投資ビークルが分配を行う能力は、その投資ビークルが負う債券/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、投資ビークルの普通株式の保有者であるブラックストーン・インフラ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。当該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、投資ビークルは、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、当該投資ビ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・フローが当該投資ビ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。当該投資ビ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、該当する投資ビークルが差し入れた担保を処分する権利、および/または当該投資ビ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ます。その結果、該当する投資に対するブラックストーン・インフラの持分および/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。

ブラックストーン・インフラは、投資ビ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、関連する債券/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。ブラックストーン・インフラは、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ていなければ許可されるような引下げが妨げられる可能性があることが資金調達の条件に規定され得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、ブラックストーン・インフラの流動性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。当該投資ビ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、これらの投資ビークルからブラックストーン・インフラ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ビ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。)などにより、投資ビ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、ひいては投資者への分配のためにブラックストーン・インフラ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。

マージン借入れの利用は、ブラックストーン・インフラに一定の追加的なリスクをもたらします。例えば、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決めは、ブラックストーン・インフラが組合契約に規定されている借入制限を遵守しているか否かを判断する上で、ブラックストーン・インフラに遡及しない範囲でブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの証拠金口座を担保するために証券業者に差し入れられた有価証券の価値が下落した場合、ブラックストーン・インフラに対して「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、ブラックストーン・インフラは、証券業者に追加の資金または有価証券を預託しなければならないが、価値の下落分を補填するために差し入れた有価証券を強制的に清算しなければなりません。ブラックストーン・インフラの資産価値が急激に下落した場合、ブラックストーン・インフラは、証拠金要件を満たすために資産を迅速に清算できないか、または減少後の価値で資産を売却せざるを得ない可能性があります。

ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、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ブラックストーン・インフラが負担します。

#### 優先的な資金調達、マージンローン

ブラックストーン・インフラは、担保付きの金融取決めに加えて、ブラックストーン・インフラ投資対象の一部または全部に関して、優先的な金融取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。当該取決めでは、第三者は通常、ブラックストーン・インフラ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。組合契約に従って、当該取決めは、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラが組合契約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、ブラックストーン・インフラが負担した借入れとして扱われません。これらの取決めにより、例えば、ブラックストーン・インフラ投資対象が長期間保有された結果、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、金融取決めの対象となった当初のブラックストーン・インフラ投資対象ほどパフォーマンスが高くないブラックストーン・インフラ投資対象に再投資された場合、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ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。また、マージンコールが発生した場合、ブラックストーン・インフラは、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、マージンローンがブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラおよび当該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、共同投資者は、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者がそれを拒否した場合、ブラックストーン・インフラは、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、共同投資者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ブラックストーン・インフラのエクスポージャーが高くなる可能性があります。ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定と並行して投資を行い、関連する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を有する場合にも、同様のリスクおよび不利な結果が生じることがあります。

マージン借入れの利用は、ブラックストーン・インフラに一定の追加的なリスクをもたらします。例えば、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決めは、ブラックストーン・インフラが本報告書に規定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、ブラックストーン・インフラに遡及しない範囲でブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの証拠金口座を担保するために証券業者に差し入れられた有価証券の価値が下落した場合、ブラックストーン・インフラに対して「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、ブラックストーン・インフラは、証券業者に追加の資金または有価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有価証券を強制的に清算しなければなりません。ブラックストーン・インフラの資産価値が急激に下落した場合、ブラックストーン・インフラは、証拠金要件を満たすために資産を迅速に清算できないことがあります。

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、ブラックストーン・インフラに対してマージンコールがなされることがあります。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ことがあることから、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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの清算取引コストが上昇することになります。

### 「不良」保証

一般的に、インフラプロジェクトによる資金調達は、借入人に対してノンリコースで組成され、ローンの債務不履行の場合、貸付人の請求権は、借入人のその他の資産または借入人の親会社ではなく、ローンの担保に供された不動産に限定されます。ただし、貸付人は、ローン文書に違反した借入人による故意の不誠実行為から貸付人を保護するため、信用力のある当事者がいわゆる「ノンリコース・カーブアウト」保証または「不良」保証を締結することを慣習的に要求します。ブラックストーンまたは信用力のある子会社は、一般に、ブラックストーン・インフラのおよび/またはポートフォリオ事業体の資金調達に関してこれらの保証を提供しており、ブラックストーン・インフラ投資対象に関連するパラレル・ファンド、オルタナティブ投資ビークル、共同投資ビークル、その他ブラックストーン勘定またはジョイントベンチャーパートナーの資金調達に関してさえもこれらの保証を提供することがあります。これらの保証は、通常、詐欺行為または故意の不実表示、故意の毀損、故意の違反行為、犯罪行為、資金の不正使用、禁止された債務の任意負担および貸付人が被った環境面の損失などの特定の悪質な行為について、貸付人が保証人から損失を回収することができることを規定したものです。また、これらの保証では、通常、ローンは、禁止された担保の譲渡、借入人の支配権の変更または借入人の自己破産などの一定の事由の発生時に保証人の完全な遡求義務となることが規定されています。ブラックストーン・インフラは、特定の状況において、ブラックストーン・インフラ投資対象に関連するパラレル・ファンド、共同投資ビークル、その他ブラックストーン勘定またはジョイントベンチャービークルもしくはジョイントベンチャーパートナーの利益のために保証を提供することに対して補償を受けるか、または報酬もしくはその他の対価を受領することがありますが、常に補償を受け、または報酬もしくはその他の対価を受領するわけではありません。ただし、補償を提供する事業体は、請求が主張された時点において支払いを行う財源を有していないことがあります。また、「不良」保証は、一般に、ブラックストーン・インフラのレバレッジ比率の計算の一部に含まれません。

### 為替およびヘッジ

#### 外貨および為替リスク

ブラックストーン・インフラの資産は、一般的に、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、ブラックストーン・インフラ投資対象と異なる地域に居住する投資者がブラックストーン・インフラ投資対象から得られるリターンは、ブラックストーン・インフラ投資対象自体のパフォーマンスに加え、当該地域の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ことがあります。

さらに、ブラックストーン・インフラには、ある通貨を別の通貨に変換する際にコストが発生することがあります。ブラックストーン・インフラ投資対象への投資が行われる国の通貨の変動により、米ドルの価値に対してブラックストーン・インフラ投資対象の価値が大幅に下落することがあります。スポンサーは、一定の状況において、利用可能かつ適切な場合、ヘッジ手法を用いて通貨エクスポージャーを管理しようとすることがあります(ただし、その義務はありません。)。そのため、ブラックストーン・インフラは、為替ヘッジの取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、ブラックストーン・インフラが、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商品を利用することは想定されていませんが、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。ヘッジおよびリスク管理戦略をうまく活用するには、ブラックストーン・インフラ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、当該取引には通常の投資リスクよりも大きなリスクが伴うことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラのレベルまたは投資ピークルのレベルのいずれかを問わず、デリバティブおよびその他のヘッジの取決めに関連する費用(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、ブラックストーン・インフラ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、すべての市況において、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の取決め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保証はなく、その結果、ブラックストーン・インフラに損失が生じます。デリバティブおよびその他のヘッジ取引を行うことで、ブラックストーン・インフラは当該取引を行わない場合よりも全体のパフォーマンスが低下することがあります。スポンサーは、ブラックストーン・インフラの投資ポートフォリオに悪影響を及ぼすことのある一定のリスクを効果的にヘッジできず、適切に予測できず、またはヘッジもしくは軽減しないことを選択することがあります。さらに、ブラックストーン・インフラの投資ポートフォリオは、特定の有価証券およびカウンターパーティーの両方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一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ピークルまたはその他のピークルがメイン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、当該遡及権の責任は、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラのその他のブラックストーン・インフラ投資対象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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラに連鎖的な責任および追加的な負担が生じることがあります。ブラックストーン・インフラは、スポンサーが単独の裁量で決定した場合にのみ、デリバティブおよびその他のヘッジ取引を利用します。共同投資者は、ブラックストーン・インフラ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、たとえ当該取引が、共同投資者が参加する特定のブラックストーン・インフラ投資対象への投資に対するブラックストーン・インフラ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

ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラ投資対象は、デリバティブまたは類似の取引を行うことがあります。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、二者間契約その他の取決めが含まれることがあります。当該商品は評価が難しく、流動性が低いことがあり、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ことがあります。また、ブラックストーン・インフラは、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場合があります。当該デリバティブ商品は、ブラックストーン・インフラ投資対象の損失リスクを増大させる可能性があります。ブラックストーン・インフラ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、米国市場以外で組織された市場で取引されることがあり、流動性が低く、変動性が高く、取引が中断されることがあります。適切なヘッジ手段が合理的な経費で引き続き入手できないことがあります。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ことがあります。当該手法には、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、ポートフォリオ事業体、ブラックストーンまたはブラックストーン・インフラの支配の及ばな

外的要因の小さな変化に左右されることがあります。さらに、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にさらされることがあり、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ことがあります。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、ブラックストーン・インフラまたは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になります。上記のすべての理由により、デリバティブおよび関連する手法の使用は、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラ投資対象を重大な損失リスクにさらす可能性があります。

### 空売り

ブラックストーン・インフラは有価証券を空売りすることがあります。空売りとは、売主が保有していない有価証券を売却することで、一般的には売主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われます。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、空売りは突然かつ多額の損失をもたらすことがあります。また、借入れ可能な有価証券の供給は随時変動します。貸付けを受けた有価証券の返却を有価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、またはブラックストーン・インフラのポジションをカバーするために必要な有価証券を借り入れることができない場合、ブラックストーン・インフラは損失を被ることがあります。

### 分散

#### 限られた数のブラックストーン・インフラ投資対象のリスク、分散の欠如

ブラックストーン・インフラ投資対象は、限られた数のセクター、地域または投資先に集中していることがあり、その結果、一つのブラックストーン・インフラ投資対象の業績が不調であれば、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ことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、望ましいと考えられる割合より大きな割合のブラックストーン・インフラ純資産価額を単一のブラックストーン・インフラ投資対象によって保有している状態となる可能性があります。全体的なリターンが低下する可能性があります。また、新たなブラックストーン・インフラ投資対象の取得(ブラックストーン・インフラ投資対象に付随する権利の行使を含みます。)以外の理由で当該制限を超過した場合、救済措置は要求されません。ブラックストーン・インフラが、ブラックストーン・インフラ投資対象を特定の発行体、セクター、有価証券または地理的地域に集中させている限り、ブラックストーン・インフラ投資対象は、それらに関する不利な経済または事業の状況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 ブラックストーン・インフラ投資対象

#### 中間事業体

ブラックストーン・インフラまたは特定の投資者または投資予定者の法律、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勘案事項が適切であると判断した場合、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員またはその関連会社は、単独の裁量で、ブラックストーン・インフラに、直接的にまたは(i)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にかかわらず、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(以下個別に「本法人」といいます。)または(ii)一または複数の有限責任会社または有限責任組合(以下個別に「下層事業体」および本法人とあわせて「中間事業体」といいます。)を通じて間接的に一定の投資対象を保有させることがあります。運用報酬、管理事務報酬およびパフォーマンス参加配分は、ブラックストーン・インフラまたは当該中間事業体のレベルで(場合に依りて)全部または一部が支払われるか、または配分される可能性があります。一般的に本法人の未払税金または該当期間中に本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

ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体およびブラックストーン・インフラ投資対象は、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、ブラックストーン・インフラ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。特定のブラックストーン投資対象(既存のブラックストーン・インフラ投資対象をブラックストーン・インフラ投資対象とする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もしくは望ましいことがあり、または、取得が完了するまでに登録が必要もしくは望ましいことがあります。)。ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う(既存のブラックストーン・インフラ投資対象をブラックストーン・インフラ投資対象とする追加投資を行う場合を含みます。)の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。ブラックストーン・インフラは、資産を取得するために、それらのライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とすることがあり、その結果、多額の経費および費用が発生することがあります。また、カウンターパーティーも、ブラックストーン・インフラから資産を取得するために、それらのライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とすることがあります。当該ライセンス、承認または許可の取得の時期および可否について、または登録が行われるか否かについて何ら保証はありません。そのため、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

一定のブラックストーン・インフラ投資対象は、規制対象となる活動を伴います。ポートフォリオ事業体をブラックストーン・インフラ投資対象とする投資のうち、数多くの政府規制の対象となるものは、一般的に、他の企業への投資に比べて追加的なリスク(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を含みますが、これらに限定されません。)を伴います。したがって、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、特にポートフォリオ事業体が規制される特定の種類の事業慣行に従事するために、EU、国家、米国連邦政府、州、地方のまたは米国以外の様々な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人員に取得を要求することがあります。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。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、または既存の法令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。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人員)が、求めるライセンスをすべて取得する保証、またはかかるライセンス取得に大幅な遅れが生じない保証はなく、このことは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、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、ポートフォリオ事業体の事業に悪影響を及ぼす可能性のある決定を行うことがあります。さらに、ポートフォリオ事業体は、当該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ことがあり、ポートフォリオ事業体がかかる要件を満たす保証、またはブラックストーンおよびその人員が必要とされる情報を提供する保証はありません。当該ライセンスは、スポンサーおよびその関連会社、投資者ならびに/またはブラックストーンおよびその人員に関する情報に全面的にまたは部分的に依存することがあり、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ことがあります(その場合、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、ブラックストーン・インフラは、当該ライセンスを取得するため、投資者に関する特定の情報を提供する必要がある場合があります。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、ブラックストーン・インフラおよび/または当該ポートフォリオ事業体に不利な結果をもたらすことがあります。さらに、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、特定のポートフォリオ事業体の所有および運営には、特定の個人の日常的な審査が要求される可能性があります。ブラックストーン・インフラは、ブラックスト

ン・インフラ投資対象または資産を取得するために、それらのライセンス、承認および許可の一部または全部を必要となることがあり(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。)、カウンターパーティーも、ブラックストーン・インフラからブラックストーン・インフラ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ことがあります。当該ライセンス、承認または許可の取得の時期および可否について、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、ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ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ことがあります。

#### 独占禁止法のリスク

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、米国、英国、EUならびにブラックストーン・インフラおよび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。それらの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、ブラックストーン・インフラ投資対象への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、不遵守により、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を完了できず、既存のブラックストーン・インフラ投資対象への追加投資が制限され、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当該規則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、ブラックストーン・インフラの他の活動に費やす時間が減少することとなります。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、共謀して取得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。ブラックストーン・インフラ、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員、ブラックストーン・インフラ運用会社または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。

#### ブラックストーン・インフラ投資対象の処分に関する債務

ブラックストーン・インフラ投資対象の処分に関連して、ブラックストーン・インフラは、当該ブラックストーン・インフラ投資対象の事業、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ことがあります。また、ブラックストーン・インフラは、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、ブラックストーン・インフラ投資対象の購入者に補償することを要求されることがあります。ブラックストーン・インフラの資産の購入者は、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ブラックストーン・インフラを訴える可能性があります。ブラックストーン・インフラは、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ことができますが、不十分であることがあります。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ことがあります。

#### 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

ブラックストーン・インフラの投資目的を達成する能力およびブラックストーン・インフラの業務を遂行する能力は、立法機関、司法機関または行政機関の措置により変更され得る法令に基づいています。将来の立法機関、司法機関または行政機関の措置は、ブラックストーン・インフラの投資目的を達成する能力およびブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラが保有する投資対象の価値ならびにブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの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ことがあります。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すこともあり、ポートフォリオ管理活動から時間および注意を逸らさせることがあります。さらに、ブラックストーン・インフラは、一定の追加的な外国法令の下で登録する必要があり、潜在的投資者に対してブラックストーン・インフラの持分を販売するために、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手配する必要があります。ブラックストーン・インフラ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、インフラ取引の市場は、時折、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、悪影響を受けています。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。SEC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。規制環境は現在も進展しているため、ブラックストーン・インフラの管理および効果的なコンプライアンスの監視の提供にかかる費用が大幅に増加することがあり、当該経費および費用は、ファンド費用としてブラックストーン・インフラが直接負担することになります。

米国連邦政府の政策(税制を含みます。)および規制当局における変更は、選挙後の政策および人事の変更を通じて経時的に生じ、金融サービス業界に対する監督および注視の度合いまたは法人が支払う税率の変更につながります。バイデン政権下で金融機関に影響を与える可能性のある現行の法的・規制枠組みの変更の性質、時期および経済効果については、依然として非常に不透明な状況です。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員、ブラックストーン・インフラまたはそのそれぞれの関連会社はいずれも、上記がブラックストーン・インフラ、ブラックストーン・インフラの事業および投資またはインフラ業界全般に及ぼす最終的な影響を予測することはできず、不確実性が長引くこともブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラの投資目的に悪影響を及ぼす可能性があります。将来の変更はブラックストーン・インフラの事業環境に悪影響を及ぼすことがあり、ブラックストーン・インフラの事業、運営費用、財務状況および業績に悪影響を及ぼすことがあります。さらに、予算割当ての承認、継続的な財源決議の採択または債務上限の引き上げの失敗による連邦政府機関の閉鎖の長期化、および政府支出の据え置きを制限または遅延させるその他の予算決定は、企業および消費者支出ならびに資本市場の流動性を含む米国または世界の経済状況に悪影響を及ぼすことがあります。

さらに、米国の社会、政治、規制および経済状況の変化、または金融サービス業界、外国貿易、製造、外部委託、開発およびブラックストーン・インフラが投資する可能性のある地域および国または種類の投資対象について定める法律および政策の変更、ならびに当該変化による米国に対する否定的な感情は、ブラックストーン・インフラ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。さらに、メディア(ソーシャルメディアを含みます。)は、米国国内および国際関係の両方において、世論に影響を与え緊張を高める可能性があり、その結果として社会不安を引き起こされ、世界中の株式市場や経済、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資に悪影響を及ぼすことがあります。

### 新興成長企業

ブラックストーン・インフラは、2012年の「新興企業促進法(Jumpstart Our Business Startups Act)」(以下「JOB S法」といいます。)で定義されている「新興成長企業」であり、(a)(i)米国証券法に基づく有効な届出書による新規株式公開の日から5年後の応当日の後の事業年度の最終日、(ii)ブラックストーン・インフラの年間総収入が10億7000万ドル以上である事業年度の最終日、または(iii)ブラックストーン・インフラが大規模早期提出会社とみなされる(すなわち、ブラックストーン・インフラの直前に終了した第2四半期の時点で、非関連会社が保有するブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分の市場価値が7億ドルを超える)事業年度の最終日、および(b)ブラックストーン・インフラが過去3年間に発行した非転換社債が10億ドルを超える日のいずれか早い方まで「新興成長企業」であるものとします。ブラックストーン・インフラが「新興成長企業」である限り、ブラックストーン・インフラは、「新興成長企業」ではない他の公開企業に適用される様々な報告要件について、一定の免除措置を受けることができます。これには、サーベンス・オクスリー法第404条の監査証明要件を遵守する必要がないことが含まれますが、これに限定されません。

ブラックストーン・インフラが新興成長企業ではなくなった場合、ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分が証券取引所で取引されない限り、ブラックストーン・インフラは米国1934年法に基づく「非早期提出会社」とみなされ、ブラックストーン・インフ

ラは、非早期提出会社として、サーベンス・オクスリー法第404条の監査証明要件の遵守が免除されます。ブラックストーン・インフラは、これらの免除の一部またはすべてに依存する可能性があるため、投資者がブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラにおける持分を魅力的でないと判断するかどうかを予測することはできません。

さらに、J O B S 法第107条では、「新興成長企業」が、新規のまたは改訂された会計基準への準拠に関して、1933年法第7条(a)(2)(B)に規定された延長移行期間を利用できることも規定しています。つまり、「新興成長企業」は、特定の会計基準の採用を、当該基準が非公開企業に適用されるまで遅らせることができます。ブラックストーン・インフラは、新規のまたは改訂された会計基準の遵守に向けた延長移行期間を活用する予定ですが、これにより、ブラックストーン・インフラの財務諸表を公開会社向けの移行日に従う企業と比較することができず、投資人や証券アナリストによるブラックストーン・インフラの評価がより困難になる可能性があり、投資者からの信用が低下することがあります。

#### 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ブラックストーン・インフラ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ことがあります。米国では、O F A C 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。当該制裁は、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、制裁回避者、特定指定麻薬密売人およびその他の当事者が含まれます。また、O F A C が管理する一定のプログラムは、O F A C 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。他の法域では、異なるおよび/または追加の経済・貿易制裁が保持されています。したがって、ブラックストーン・インフラは、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します。(a)国際連合もしくはO F A C が保持するか、またはE U、ルクセンブルク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、(b)米国、O F A C、E U、ルクセンブルク、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、または当該国もしくは領土を住所地としていること、または(c)その他国際連合、O F A C、E U、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。 )またはケイマン諸島が科す制裁の対象(以下総称して「制裁対象」といいます。 )となっていること。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、ブラックストーン・インフラは、投資者とのさらなる取引および/またはブラックストーン・インフラにおける投資者の持分のさらなる取引を直ちに停止し、当該投資者または当該関係者(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。 )。ブラックストーン・インフラは、国際的な金融制裁に従って実施された制限措置の実施について、関連する管轄当局に報告するようさらに要求されることがあります。したがって、この種の制裁に関する法律は、ブラックストーン・インフラの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付言すると、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、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラの投資者の活動がかかる規則のいずれかに違反し、ブラックストーン・インフラに悪影響が及ぶ可能性があります。

ブラックストーン・インフラ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、違約金および法的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、これらに限定されません。 )につき、一切責任を負わないものとします。

## 汚職、FCPA

一部の国では、政府による汚職および商業活動への関与が米国よりも容認されています。ブラックストーン、ブラックストーンの専門家およびブラックストーン・インフラは、場合に応じて、FCPA、英国贈収賄防止法および適用されるその他の腐敗防止に関する法令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、ブラックストーン・インフラは、当該法令に違反する取引への参加を望まないことを理由に、悪影響を受けることがあります。状況によっては、当該法令により、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

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年に導入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続き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(ルクセンブルクを含みます。)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。ブラックストーンは、ブラックストーンおよびその人員によるFCPAおよび英国贈収賄防止法ならびにその他の類似の法律の厳格な遵守を確保することを目的とし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、妥当なコンプライアンス・プログラムであっても、すべての場合において違反を防止するのに効果的であるとは限りません。また、ブラックストーンの方針および手続きにかかわらず、特にブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定がポートフォリオ事業体を支配していない場合は当該ポートフォリオ事業体、ならびに第三者のコンサルタント、運用者およびアドバイザーが、FCPA、英国贈収賄防止法またはその他の類似の法律に違反することになるおそれのある活動を行うことがあります。ブラックストーンもしくはブラックストーン・インフラが支配していない関連事業体またはブラックストーン・インフラ自体および/もしくはブラックストーン自体が、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ブラックストーン・インフラは、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、全般的に投資者の信用を失う可能性があります。

## 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。米商品先物取引委員会(以下「CFTC」といいます。)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、当社、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、これに限定されません。)は、ブラックストーン・インフラの投資プログラムを実行し、ブラックストーン・インフラの運営を行い、および/またはブラックストーン・インフラの目的を達成するブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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CFTC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、ブラックストーン・インフラの投資目的を実行し、およびブラックストーン・インフラの運営に関連するリスクをヘッジするブラックストーン・インフラ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

持続可能な金融情報開示規則(以下「SFDR」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)、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムのポートフォリオ事業体およびその他の当事者(ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムのサービス提供者または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ことがあります。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ことがあります。しかしながら、すべての当該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)、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの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ことがありますが、当該保険は、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、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよびブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラ・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ブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼすことがあります。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、ブラックストーン・インフラ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「FSOC」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、FSOC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、FSOC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、米国1940年法セクション3(c)(1)またはセクション3(c)(7)のいずれかに従って、米国1940年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。銀行事業体であるブラックストーン・インフラの投資予定者は、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ことがあります。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、ブラックストーン・インフラおよびその活動に重大な悪影響を及ぼすこと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/または特にブラックストーン・インフラもしくはブラックストーンに悪影響を及ぼすことがあります。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ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラ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。

ブラックストーン・インフラ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ことがあります。ブラックストーン・インフラは、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こと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、またはそれらの解釈もしくは執行の変更は、ブラックストーン・インフラにマイナスの財務的影響を及ぼす可能性があります。

ブラックストーン・インフラ運用会社は現在、米国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ならびに特にブラックストーンおよび/またはブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす可能性があり、ブラックストーン・インフラの投資目的を効果的に達成するブラックストーン・インフラの能力に支障を与えることがあります。

米国投資顧問法に基づき登録されている登録投資顧問として、ブラックストーン・インフラ運用会社およびその関連会社は、適用ある連邦証券法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(ブラックストーン・インフラ運用会社およびその関連会社が米国投資顧問法に基づきブラックストーン・インフラ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、これらに限定されません。))を行う義務を含みますが、これらに限定されません。)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(SFDRおよびCFTC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。ブラックストーン・インフラ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顧問に適用される規制がますます強化されていることから、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラの関連会社ならびにスポンサーおよびその関連会社が、当該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、スポンサーはブラックストーン・インフラの資産、投資先、パフォーマンスおよび負債ならびにブラックストーン・インフラが助言を行うその他の勘定および投資ファンドに関する詳細な情報ならびに当該ピークルの投資者に関する集約された情報を報告する必要があり、ブラックストーン・インフラ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ります。そのため、ブラックストーン・インフラは、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、ブラックストーン・インフラの存続期間中、累積ベースも含め、巨額になることがあります。

さらに、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの監督下で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を起用しており、今後も起用することがあります。その結果、ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラ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、ブラック

ストーン・インフラ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当該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ことがあり、投資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ブラックストーン・インフラの能力に重大な悪影響を及ぼすことがあります。

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、投資者に対するブラックストーン・インフラ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得ます。関連する事項として、ブラックストーンは、FCPAなどの適用ある法令を遵守するため、ブラックストーン・インフラ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。さらに、組織労働者の小集団およびその他の労働組合代表者は、組織労働者にとって関心のあるさまざまな問題について、民間投資会社を対象としたキャンペーンを開始しました。さらに、私募ファンド事業者およびその他のオルタナティブ資産運用者が米国および世界的な金融市場や経済においてより影響力のある参加者となるにつれて、私募ファンド業界は近年、一部の政治家、規制当局および市場コメンテーターによる批判の対象となっています。一定の国々における私募投資ファンド業界に対する最近の否定的な見方により、ブラックストーン・インフラのような私募投資事業者がスポンサーとなっているファンドが投資を成功裏に入札し、完了することが難しくな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。(a)米国証券取引委員会のウェブサイト(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(b)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投資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以下に組み込まれます。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(非難、排除命令の発行、ブローカー・ディーラーもしくは投資顧問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人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、米国証券取引委員会はオルタナティブ投資業界に特に注力しています。米国証券取引委員会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(完全な処分のための売却年度を過ぎた支払いを除外することおよびIPO後の支払いを制限することを含みます。)。ブラックストーンは、米国証券取引委員会およびその他規制当局から定期的に情報提供の要請および非公式または正式な調査を受けており、ブラックストーンはこれらに日常的に協力しており、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人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ブラックストーン・インフラに支障を与える可能性があります。

私募ファンドおよびブラックストーン・インフラ投資対象の投資顧問に関する規制案

ブラックストーン・インフラ運用会社は、米国証券取引委員会の規制の対象です。近年、米国証券取引委員会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、受託者責任の放棄または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、米国証券取引委員会は、投資顧問および当該投資顧問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米国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、私募ファンドに投資者に対する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、投資先、投資顧問報酬、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米国投資顧問法に基づく既存のカストディ・ルールの要件を満たす年次監査の取得を登録投資顧問に義務付けること、投資顧問主導のセカンダリー取引(業務執行組合員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・オピニオンまたはバリュエーション・オピニオンを取得し、一定の開示を行うことを登録投資顧問に義務付けること、一定の開示要件および(場合により)同意要件を満たさない限り、投資顧問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、ブラックストーン・インフラ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ること、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員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を、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員のクローバック額から減額すること、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、これらに限定されません。)、投資顧問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、投資顧問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、投資者の優遇措置に関する特定の開示を行うことを投資顧問に別途義務付けること、また、投資顧問が、裁判所または政府機関が米国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、投資顧問に対して、毎年コンプライアンス・レビューを文書で記録し、投資顧問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・ファンド規則の合法性を問う訴訟の結果、2024年6月5日、第5巡回区控訴裁判所は、法定権限を根拠にプライベート・ファンド規則を無効とする判決を下しました。米国証券取引委員会がこの判決に対してどのような措置を取るのか(もしあれば)は未だ明らかになっていません。再審理もしくは上訴を求めるか、または別の権限に基づく訂正された規則を提案するかによって、さらなる規制上の不確実性が生じる可能性があります。

プライベート・ファンド規則は、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、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラの能力または意欲を制限することなどにより、私募ファンドの投資顧問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、そうでなければブラックストーン・インフラに申し込む可能性があった特定の投資者がブラックストーン・インフラに申し込まない可能性があります。ブラックストーン・インフラは、(直接的にまたは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、ならびに投資顧問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(スポンサーまたはブラックストーン・インフラ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、これらに限定されません。)。当該手数料、経費および費用は重要なものになると予想されます。

プライベート・ファンド規則に加え、米国証券取引委員会は2023年5月にフォームPFの変更を採択し、これには、特に、現在の報告事項に関する私募ファンドによる追加報告およびその他の強

化された報告が含まれていました。また、米国証券取引委員会およびCFTCは2024年2月にフォームPFの追加変更を共同で採択し、一定の種類の子ファンドの報告義務をさらに拡大しました。

さらに、2023年7月には、米国証券取引委員会が新たな予測データ分析規則を提案し、これにより証券会社および登録投資顧問に対して、投資者(投資顧問については、プールされた投資ビークルの投資者を含みます。)との直接または間接的なやりとり(投資判断の実行、投資管理、情報提供、新規投資の勧誘を含みます。)において現在または将来的に利益相反が生じる、または生じる可能性のある一定の対象技術(投資関連の行動や結果を最適化し、予測し、指導し、予想し、または指示する分析、技術、計算機能、アルゴリズム、モデル、相関行列または同様の方法もしくはプロセスを含みますが、「人工知能」、アルゴリズム取引または機械学習プロセスに限定されないものとして定義されます。)を特定し、当該利益相反を(単なる開示ではなく)排除または中和することが要求されます。対象技術を使用する投資顧問は、提案された規則の違反を防止するために合理的に策定された方針および手続きを採用することが義務付けられ、当該方針および手続きには、対象技術および利益相反を特定および評価し、当該利益相反の影響を排除または中和するためのプロセスを詳細に規定することが求められます。また、投資顧問は、関連する年次審査および記録保管要件(投資者とのやり取りで使用されたすべての対象技術の記録(最初の使用日および当該技術が大きく変更された各日付が記載されます。))を維持することなど)の対象にもなります。この提案された規則が採用された場合、スポンサーは、投資者との直接または間接的なやりとりで使用される対象技術の調達、利用および監視に関連するさらなる規制上の不確実性、責任および強化されたコンプライアンスまたはその他のコスト(オンボーディングサービスおよび技術提供者のコストを含みます。)にさらされる可能性があります。また、この規則が採択された場合、スポンサーは、関連する利益相反を排除または無効化したり、当該技術に関する規則を遵守するためのコストを回避したりするために、(ポートフォリオ事業体への投資のスポンサーによる管理に関連する場合も含め、当該技術がブラックストーン・インフラまたは投資者に恩恵をもたらす場合においても)一定の対象技術の利用を制限または中止したり、対象技術の利用を伴う投資者との直接または間接的なやりとりを制限したり、対象技術の利用を伴う投資者との直接または間接的なやりとりを制限したり、または対象技術を投資運用サービスおよび関連プロセスに統合する方法を変更したりする可能性があり、特に提案された規則の広範性を考慮すると、ブラックストーン・インフラおよび有限責任組合員にとって不利益となる可能性があります。

2023年2月、米国証券取引委員会は米国投資顧問法のカストディ・ルールに対する広範囲にわたる改正案を提案しました。この改正案が現在提案されているとおり採択された場合、現行のカストディ・ルールの要件は現金および証券から、投資顧問の顧客口座で保有されているあらゆるポジション(不動産、美術品、音楽カタログの権利などの資産を含みます。)に拡大され、登録投資顧問は、顧客資産を管理していた各適格保管会社(以下「QC」といいます。)との間に新たなまたは修正された書面による合意を締結し、特に顧客損失の補償およびQCの注意義務水準などに関する書面による保証をQCから取得することが義務付けられ、QCが顧客資産の所有または管理を維持することが義務付けられ、これにより、アドバイザーが(QCが当該資産の所有または管理を維持できる方法で)QCが維持できないと合理的に判断(および文書化)した一定の私募証券および物理的資産の場合を除き、QCは資産の実質的所有権の変更に参加し、これを実現することが義務付けられます。提案された改正が採用された場合、スポンサーは追加の規制上の責任を負う可能性があり、ブラックストーン・インフラの資産の保管に関連するコンプライアンスおよびその他の費用が増加し(新規または既存のQCの特定および交渉に係る経費を含みます。)、利用可能なQCの数が制限され(または、QCの運営コストが増加し、ブラックストーン・インフラの費用が増加する可能性があります。)、特定の資産に制限または要件が課される可能性があり、その結果、スポンサーがブラックストーン・インフラに代わって一定の種類の子ファンドを行わない可能性があります。

2022年5月、米国証券取引委員会は、投資顧問が環境、社会およびガバナンス(以下「ESG」といいます。)要因を取り入れることに関する、投資者に向けた一貫性のある、比較可能かつ信頼性の高い情報提供を促進するための規則および報告書式の改正案を提案しました(以下「ESG規則案」といいます。)。ESG規則案は、ESG戦略の特定のタイプを広く分類し、投資顧問に対して、フォームADVパート1Aに国勢調査型のデータを記載すること、および、採用しているESG戦略に基づくより具体的な情報を投資顧問のパンフレットに記載することの両方を義務付けることを目指しています。

米国証券取引委員会は最近、サイバーセキュリティリスクのガバナンス、サービス提供者への一定の機能の外部委託ならびにレギュレーション S P の変更(2024年5月採択)に関する、米国投資顧問法に基づく追加の新規則および規則改正を提案し、一定特定の事例では採択しており、今後も提案することが予想されます。

米国証券取引委員会による現在または将来の規則制定または規則改正が採択された場合、ブラックストーンおよびスポンサーによる事業および/またはブラックストーン・インフラの運営ならびにスポンサーによるブラックストーン・インフラの投資戦略の実施に重大な変更が生じることが予想されます。コンプライアンス上の負担および関連経費(パートナーシップ契約で認められ、適用法に準拠する範囲において、ブラックストーン・インフラ費用として扱われます。)が大幅に増加し、また、一定の状況下では、スポンサーが一定の費用の払戻しを受けたり、または一定の費用を割り当てたりする能力が制限される可能性があります。この規制の複雑性は、結果として、ファンド運用者によるより幅広い保険適用範囲の必要性を高め、(許可される場合)ブラックストーン・インフラおよびその投資者に請求される経費または費用を増加させることがあります。また、提案された一定の規則は、スポンサーまたはブラックストーン・インフラに不利益をもたらす方法で、スポンサーおよびブラックストーン・インフラに対するサービス提供者との関係の構築および維持にかかる経費を増大させ、サービス提供者の数を制限し、および/またはサービス提供者との契約にかかる経費を制限する可能性があります。さらに、これらの改正により、ブラックストーン・インフラおよびスポンサーが追加の規制当局の監視、訴訟、非難およびコンプライアンス違反または違反の疑いに対する処罰のリスクにさらされる可能性が高まり、その結果、スポンサーおよびブラックストーン・インフラの評判に(潜在的に重大な)悪影響が及ぶことが予想され、ブラックストーン・インフラの事業運営に悪影響が及ぶことが予想されます。米国証券取引委員会のその他の新規則および改正がブラックストーン、スポンサー、ブラックストーン・インフラ、そのブラックストーン・インフラ投資対象および/または有限責任組合員に重大な悪影響を及ぼさないこと、また、当該規則または改正が有限責任組合員へのリターンを大幅に減少させないことの保証はありません。

#### 法改正リスク

規制機関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、ブラックストーン・インフラおよび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ことがあることに留意すべきです。ブラックストーン・インフラおよび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、または既存の法令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、規制(例えば、ポートフォリオ事業体が得たもしくはポートフォリオ事業体から得た収益、またはブラックストーン・インフラが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を含みます。)を実施するにあたりかなりの裁量権を有しており、ポートフォリオ事業体の事業およびブラックストーン・インフラの投資リターンにも影響を及ぼす可能性があります。

現政権または将来の政権による取り組みは、以前に制定された法律が改正されたり、新たな法律または規制改革が採用されたりした場合、ブラックストーン・インフラの業界にさらなる影響を及ぼす可能性があります。さらに、将来政権が交代した場合、米国金融サービス業界を監督する多数の米国の連邦規制当局で指導者の交代が起こることがあります。当該交代は、これらの機関の進行中の政策優先事項に関する不確実性を生じさせ、金融サービス業界における規制執行活動の増加につながる可能性があります。いかなる変更または改革も、ブラックストーン・インフラの現在または将来の投資に追加経費を生じさせる可能性があり、経営陣による注意を必要とするか、またはブラックストーン・インフラの事業もしくは投資に他の制限がなされる可能性があります。ブラックストーン・インフラは、現時点では、そのような変更または改革の可能性または影響を予測することができません。

#### 法律および規制 税務

##### 一般的な税務上の勘案事項

ブラックストーン・インフラへの投資には、投資者毎に異なる複雑な税務上の勘案事項が含まれることがあり、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。)に遅延が生じることがあります。さらに、ブラックストーン・インフラは、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当該立場に対する異議申立てに成功した場合、ブラックストーン・インフラまたは投資者は、当該年度について、該当する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ことがあります。

### 納税義務

米国またはブラックストーン・インフラが資産もしくは事業を有する国において、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラが保有する資産の価値またはブラックストーン・インフラが投資戦略を達成する能力もしくは投資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。当該変更は、投資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。ブラックストーン・インフラが投資する国またはその持分が運用される国においてブラックストーン・インフラが恒久的施設を有する、または取引もしくは事業にその他従事しているものとして扱われる場合、当該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、当該恒久的施設の所在地において課税対象となることがあります。ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラ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保することに対して、引き続き注意を払う必要があります。

### 公開取引パートナーシップ

ブラックストーン・インフラは、米国連邦所得税の目的上、パートナーシップとして課税上取り扱われるように運営するつもりですが、米国連邦所得税の目的上、法人として課税上取り扱われる「公開取引パートナーシップ」と処理される場合に「適格所得」の例外に依拠することがあります。パートナーシップ、公開取引パートナーシップ、および「適格所得の例外」を規律する課税ルールは複雑であり、また変更されることがあります。パートナーシップを規律するルールと1940年法の高度に複雑な性質により、事実認定の継続的な重要性、ブラックストーン・インフラが実行している活動に対する課税ルールの適用における直接的な手引きの不存在、将来の状況変化の可能性を踏まえれば、ブラックストーン・インフラは、特定の年度において、適格とされない可能性があります。仮に、ブラックストーン・インフラが、米国連邦所得税の目的上、法人と扱われる場合、米国連邦所得税上の重大な悪影響を有限責任組員に対してもたらす可能性があります。

### 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。この約束の一環として、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、当該導入により、ブラックストーン・インフラおよび/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こともあります。

### FATCA

FATCAに基づき、広範に定義された種類のFFI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、FFI以外の非米国事業体は、事実上米国の実質的所有権を有していないことを証明するか、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。FATCAには、参加FFIに対して、非参加FFI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」に対する源泉徴収を行う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、米国以外の源泉からの支払いで、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。納税者が依拠する可能性がある規制案では、かかる支払いに対する源泉徴収は、「外国パススルー支払い」の用語を定義す

る最終的な規制の公表日から2年後の日までは適用されないとされています。一般的に、ブラックストーン・インフラが投資する可能性のある投資先事業体などの非米国投資ファンドは、FFIとみなされます。FATCAの下で課される報告要件は、FFIに対して、IRSと協定を締結し、一定の投資者に関する情報を取得し、IRSに開示すること、またはIGAの対象となる場合は、IRSに登録し、IGA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。米国とルクセンブルクは2014年3月28日にIGAを締結し、これは2015年7月24日に批准され、ルクセンブルクの法律に導入されました。IGAは、一般的に、FFIによる当該FFI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IRS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、FFIを構成する非米国組合が、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FFI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FFI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、ブラックストーン・インフラが投資する投資先事業体にも適用される可能性があり、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。投資者に割り当てられる源泉徴収額は、当該投資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、当該投資者に分配されたとみなされることがあります。さらに、ブラックストーン・インフラが投資する可能性のある非米国投資ファンドおよび投資先事業体は、FATCAに類似した法律(税務における金融口座情報の自動的交換に関するOECD基準 共通報告基準を実施する法律など)に基づき、他の法域において報告要件の対象となることがあります。潜在的投資者は、FATCAがそれぞれの特定の状況に影響を及ぼすため、FATCA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

ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、投資者に不利益となる(場合によっては遡及的な)修正がされない保証はありません。さらに、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象を維持する法域の税務当局は、ブラックストーン・インフラ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、またはブラックストーン・インフラおよび/もしくはブラックストーン・インフラの投資者からもしくはそれらについて、ブラックストーン・インフラに直接的もしく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、もしくは強化しようとするために、税法を変更することがあります。当該追加開示は、投資者に対する追加届出義務の形をとることがあります。

#### 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

現行の米国連邦所得税法は、スポンサーに対して、ブラックストーン・インフラ投資対象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年間は当該ブラックストーン・インフラ投資対象を保有することを義務付けています。さらに、議会は、これまで、キャリド・インタレストを米国連邦所得税上の通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。当該法律が制定された場合、ブラックストーン・インフラおよび/または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、ブラックストーン・インフラおよび/または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、投資者に配分されるブラックストーン・インフラの投資リターンに悪影響が及ぶ可能性があります。当該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ブラックストーン・インフラに關係する個人にどのように適用されるかは不明です。

### 一定の法域における課税

ブラックストーン・インフラ、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う際に介するピークル、または投資者は、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資が行われる法域、ブラックストーン・インフラが営業する法域および/またはブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う際に介する事業体の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、当該法域におけるブラックストーン・インフラ投資対象から得たブラックストーン・インフラ(またはブラックストーン・インフラが投資する際に介するピークル)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。ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラが投資する際に介するピークルが米国以外の法域で負担した地方税およびその他の税金は、米国を含む当該投資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、ブラックストーン・インフラ(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。欧州諸国とブラックストーン・インフラが投資する際に介する国との間の租税条約(またはその解釈)の変更は、ブラックストーン・インフラがインカム・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ことがあります。

### 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ブラックストーン・インフラの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。ブラックストーン・インフラは、可能な限り、ブラックストーン・インフラ投資対象および活動を構造化し、ブラックストーン・インフラの課税債務を最小限に抑えるよう努めていますが、ブラックストーン・インフラがその課税債務をなくすことができる、または所定のレベルまで軽減できる保証はありません。投資者は、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。

### 米国連邦所得税立法

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さらなる変更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ブラックストーン・インフラへの投資に与える影響は不明です。投資予定者は、税法の変更の可能性ならびにそれがブラックストーン・インフラへの投資に与える影響およびブラックストーン・インフラ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。

### UBTIおよびECI、フィーダーおよび本法人の税務上の取扱い

ブラックストーン・インフラの資産の大部分は、一または複数の本法人を通じて保有されることが予想され、当該本法人を利用することで、税金が大幅に増加する可能性があります。ブラックストーン・インフラが投資する際に介する非米国法人には、通常、実質的に関連する所得(米国の不動産持分の売却益を含みます。)に対して米国連邦所得税が課され、米国源泉配当金に対しては30%の米国連邦源泉徴収税が課され(適用ある条約により減額される場合を除きます。)

さらに、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラおよび本法人が設立された場合、ブラックストーン・インフラおよび本法人を尊重すべきであると考えていますが、IRSがブラックストーン・インフラまたは本法人をUBTIまたはECI(以下に定義されます。)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UBTIに係る規則が非課税投資者に直接適用されるか、またはECIに係る規則が非米国人投資者に直接適用される可能性があります。

ブラックストーン・インフラおよび/または本法人がIRSにより無視された場合に限り、非課税投資者がブラックストーン・インフラに投資した場合、当該投資者は無関係な取引または事業(非課税事業体が組合員である組合により行われる取引または事業を含みます。)から得た総所得を認識することがあります。したがって、非課税投資者は、UBTIとして扱われるブラックストーン・インフラ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)が課されることがあることに留意すべきです。さらに、非米国人投資者がブラッ

クストーン・インフラに投資した場合、当該投資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「ECI」といいます。)を認識し、報告を求められることがあります。

非米国人投資者は、通常、自らに割り当てられたブラックストーン・インフラのECIに関し、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。ブラックストーン・インフラの活動が取引または事業を構成するか否かにかかわらず、FIRPTAにより米国内国歳入法典に追加された規定に基づき、ブラックストーン・インフラが米国の不動産持分(米国の不動産持分を所有する一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ECIとして扱われます。したがって、ブラックストーン・インフラに投資する非米国人投資者は、米国のブラックストーン・インフラ投資対象からのブラックストーン・インフラの所得および利益の一部がECIとして扱われることがあり、その結果、非米国人投資者が当該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ことがあることに留意すべきです。ブラックストーン・インフラは、UBTIまたはECI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投資者は、分配の有無にかかわらず、組合の所得、利益、損失、控除およびクレジットのすべての項目について自らの割当分を考慮する必要があります。ブラックストーン・インフラの投資活動の性質上、ブラックストーン・インフラは、投資者に対する現金分配を上回る課税所得を生み出すことがあり、ブラックストーン・インフラが、発生した当該課税債務を補うための現金分配を行うことができる保証はありません。したがって、投資者は、投資者がブラックストーン・インフラにおいてブラックストーン・インフラの持分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

ブラックストーン・インフラの資産の大部分は、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一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、当該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

いずれかの時点においてブラックストーン・インフラの資産がE R I S A法およびプラン資産規制に定められる意味の範囲内の「プラン資産」に該当するとみなされる場合、そのことによりブラックストーン・インフラが一定のE R I S A法および米国内国歳入法典の要件の対象となることがあります

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの資産がE R I S A法およびE R I S A法に基づき公布された米国労働省の規制(プラン資産規制により修正されます。)に定められる意味の範囲内の「ベネフィット・プラン投資者」であるいずれかの投資主の「プラン資産」に該当するとみなされないようにブラックストーン・インフラの業務を行う予定です。ブラックストーン・インフラの意向にかかわらず、ブラックストーン・インフラの資産がE R I S A法およびプラン資産規制に定められる意味の範囲内の「ベネフィット・プラン投資者」であるいずれかの投資者の「プラン資産」に該当するとみなされる場合、特に( )ブラックストーン・インフラによる投資について、E R I S A法の慎重基準などの受託者責任基準が適用され、( )ブラックストーン・インフラが参加意向を持ち得る一定の取引がE R I S A法および米国内国歳入法典上の「禁止取引」に該当する可能性があります。適用除外を受け得ない禁止取引を行った場合、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員および/または禁止取引に関与したその他の受託者は、( )当該取引により得られたすべての利益を本ベネフィット・プラン投資者に返還し、( )当該投資により本ベネフィット・プラン投資者が被った損失すべてを本ベネフィット・プラン投資者に対し賠償しなければならない可能性があります。さらに、関連する(米国内国歳入法典第4975条に定められる意味の範囲内の)不適格者の各々は、禁止取引が継続する限り当該取引に関連する額の年率15%相

当の物品税、および、当該取引が法律上定められる期間内に是正されない限り、100%の加算税を課されることがあります。ブラックストーン・インフラに投資することを決定した本ベネフィット・プラン投資者の受託者は、一定の場合に、ブラックストーン・インフラへの投資に伴う禁止取引その他の違反行為、またはブラックストーン・インフラもしくはブラックストーン・インフラ運用会社の共同受託者として、それらが行った、もしくはそれらを代理して行った、禁止取引その他の違反行為の責任を負う可能性があります。ブラックストーン・インフラに投資するIRAについて、IRAの設立者である個人またはその受益的権利者に関連する禁止取引が発生した場合、IRAはその免税権限を失います。

#### 潜在的な支配グループ債務に起因するリスク

ERISA法に基づき、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(以下「PBGC」といいます。)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ことがあります。同様に、参加事業主が複数事業主(組合)の確定給付年金制度から部分的にまたは全面的に脱退する場合、ERISA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投資先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ERISA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」ではないとする事例はいくつかありますが、2007年に、PBGC審査委員会は、プライベート・エクイティ・ファンドがERISA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、投資先企業の運営にファンドが関与する程度および運用報酬の取決めの内容など、いくつかの要因に基づいて、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。

ブラックストーン・インフラがERISA法上の取引または事業に該当すると判断された場合、ブラックストーン・インフラならびに/またはブラックストーン・インフラの関連会社およびその他の共同投資者によるポートフォリオ事業体をブラックストーン・インフラ投資対象とする投資の仕組み、およびポートフォリオ事業体に対するそれぞれの保有持分に応じて、ポートフォリオ事業体に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、ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラの資産の充当、および/またはブラックストーン・インフラの特定の資産に対するPBGC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、ブラックストーン・インフラがERISA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保有持分に応じて、ポートフォリオ事業体の一つが、ERISA法に基づく「被支配グループ」規則に従い、別の投資先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運営リスク

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

サイバーセキュリティインシデント、サイバー攻撃、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(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(COVID-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いくつかのケースでは、従業員もしく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もしく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、ブラックストーン・インフラ、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秘密情報その他の情報の安全な処理、保管および送信に依存しています。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、ブラックストーン・インフラ、投資者およびポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性のあるいくつかの異なる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、ブラックストーン・インフラ、それぞれの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ことがあります。また、第三者は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体のデータまたは投資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、ブラックストーン・インフラ、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を試みることがあります。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(およびそこに保存された情報)、パイプラインその他インフラ資産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複数あります。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、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体にとって、当該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。

権限のない者が、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、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、かかる者が、非公開情報および機密情報(投資者(およびその実質的所有者)に関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。)を盗用、公表、削除または修正することができる場合があります。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、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ありますが、当該システムは、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、または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、公表されているランサムウェア攻撃のケースでは、ハッカーが、顧客情報を開示しないこと、または情報技術もしく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複数あります。

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、当該第三者サービス提供者は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラおよび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ないことがあり、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、ブラックストーン・インフラおよび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(投資者(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・インフラ、ブラックストーン、またはポートフォリオ事業体は、当該失敗の影響、風評への毀損、ブラックストーン・インフラ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法およびその他の法律に起因する規制措置または執行、不利な評判ならびにそれらの事業および財務パフォーマンス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。本書における「保険 特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性」と題するリスク要因をご参照ください。

#### サイバーセキュリティおよびデータ保護

ブラックストーンおよびブラックストーン・インフラの業務はその/それらのそれぞれ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・インフラおよびブラックストーンは、それ

らの分析、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。ブラックストーンおよびブラックストーン・インフラのシステムは、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、当該システムの秘密性、完全性または利用可能性および当該システムの保有するデータの喪失が発生する可能性があります。ブラックストーンおよび/またはブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラまたはその他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および/もしくはブラックストーン・インフラ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ます。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。また、ブラックストーン・インフラのおよび/またはブラックストーンのシステムへの攻撃は、ランサムウェアその他の形式のサイバー恐喝が伴う可能性があります。サイバー攻撃およびその他のデータ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、コンサルタント、独立請負業者その他サービス提供者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データ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ます。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、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらのそれぞれの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秘密情報および機密情報を保有しているためであることがあります。その結果、ブラックストーン・インフラおよび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ことがあります。成功した場合、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーンのネットワークその他システムに対するこの種の攻撃は、特に、投資者データまたは専有データの消失、ブラックストーン・インフラの事業運営の中断または遅滞およびブラックストーン・インフラの評判の毀損により、ブラックストーン・インフラの事業および運営成果に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

特に、サイバー攻撃の手法は、進化し続けており、検知されないまま長期間継続することがあり、また、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラの投資者、ポートフォリオ事業体または潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象への攻撃を防止し、または影響を最小化するために適時に軽減することができないことがあることから、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十分な保護を提供しないことがあります。ブラックストーンのシステムもしくはその他第三者サービス提供者のシステムが悪意ある行為もしくは不用意な送信もしくはその他のデータの喪失によって損なわれた、もしくは適切に動作しない、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、経費の増加、事業の混乱、ブラックストーンのカウンターパーティー(ブラックストーン・インフラ、その他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を含みます。)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データセキュリティ上の脅威または混乱に関連する経費は、他の手段では完全に付保することができないことがあり、または補償されないことがあります。

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(ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の管理を含みます。)ならびに特定の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自らのシステムの障害に直面する可能性があります。その結果、権限のない個人が一定の秘密データにアクセスすることができる可能性があります。過去においてはアクセスできたことがあります。

ブラックストーン・インフラまたはブラックストーンが直接標的とされていない場合であっても、米国政府および外国政府、金融市場、金融機関その他の企業(借り手、ベンダー、ソフトウェア作成者、サイバーセキュリティサービス提供者その他のブラックストーン・インフラおよび/またはブラックストーンの取引先となる第三者を含みます。)へのサイバー攻撃が発生することがあ

り、当該事象が、将来、ブラックストーン・インフラおよび/またはブラックストーンの通常の事業運営およびネットワークに混乱をもたらす可能性があります。

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令を有し、その例としては、欧州連合の一般データ保護規則(以下「GDPR」といいます。)、英国データ保護法およびカリフォルニア州プライバシー権法が挙げられます。例えば、米国証券取引委員会は、近時、米国1934年法の報告要件の対象となる事業体(ブラックストーン・インフラなど)のサイバーセキュリティリスク管理、サイバーセキュリティリスク戦略、サイバーセキュリティリスクガバナンスおよびサイバーセキュリティリスクインシデントの報告に関連するルール of 修正を採択しました。加えて、2022年2月、米国証券取引委員会は、投資アドバイザーのサイバーセキュリティ・リスク管理に関する新たな規則を提案しました。この規則は、投資アドバイザーに対し、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、規制当局への届出書類における開示を強化することを求め、また、インシデントを米国証券取引委員会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規制上の潜在的な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、ブラックストーン・インフラ、その他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、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのそれぞれの投資者、カウンターパーティー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ます。その結果、多大な財務上の損失、経費の増加、ブラックストーン・インフラおよびその他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可能性があります。さらに、ブラックストーンが関連する法令を遵守せず、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、ブラックストーン・インフラおよびその他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する信頼を失うこともあります。

ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体は、第三者によって提供される場合もある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。ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定は、全国的もしく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ます。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。当該事態が発生した場合、ブラックストーンの投資対象または同種の資産に重大な悪影響が及ぶことがあるか、または投資先企業に対し、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ことがあります。

最後に、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の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ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の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ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体は、外国法域で運営した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ことがあります。このような資産の直接的または間接的な障害は、ブラックストーンならびにブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックス

トーン勘定のポートフォリオ事業体に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。本書における「データ保護」と題するリスク要因をご参照ください。

### 人工知能の進歩

機械学習技術およびChatGPTなどの生成型人工知能(以下総称して「AI技術」といいます。)を含む人工知能の最近の技術進歩は、スポンサー、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体(ポートフォリオ事業体およびブラックストーン・インフラにサービスを提供する予定のその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体を含みます。)にリスクをもたらします。これらのいずれの技術革新も、スポンサーまたはポートフォリオ事業体に損害を与え、スポンサーまたはポートフォリオ事業体が事業を展開する市場を著しく混乱させ、スポンサーまたはポートフォリオ事業体を競争の激化にさらす可能性があります、その結果、スポンサーまたはポートフォリオ事業体の事業、財務状況および運営成果に重大かつ不利な影響を与え、ブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす可能性があります。

ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体およびスポンサーは、AI技術の利用を通じて得られる利益、知見および効率性を活用することを企図しています。しかし、AI技術の利用には、完全に軽減することができないいくつかのリスクがあります。例えば、AI技術は、大量のデータおよび複雑なアルゴリズムの収集および分析に大きく依存していますが、AI技術が動作するために利用するモデルにすべての関連するデータを組み込むことは不可能であり、また、実行可能ではありません。さらに、AI技術の使用に関しては、インプットがどのようにアウトプットに変換されるかの透明性が欠如していることが多く、スポンサーはかかるプロセスおよびその正確性を完全に検証することはできません。当該インプットの正確性およびその結果としてのAI技術の結果への影響は検証できず、成果物に不正確もしくは誤った情報を含む、または成果物が不正確もしくは誤った情報から派生することがあり、質の低下を招く可能性があります。さらに、AI技術の構築における固有のバイアスは、正確性、有効性および風評被害を含みますが、これらに限定されない、様々なリスクにつながる可能性があります。したがって、当該モデルのデータには、一定の不正確さおよび誤り(重大なものである可能性もあります。)が含まれ、当該データおよび使用中のアルゴリズムは、その他不適切であるか、または欠陥がある可能性があることが想定されます。そのことがAI技術の有効性を低下させる可能性があるとして予想され、また、スポンサー、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体および投資対象が、当該AI技術の成果物に依存している範囲において、ブラックストーン/投資対象企業に悪影響を及ぼす可能性があります。同時に、AI技術へのアクセスまたはAI技術の使用が中断された場合、スポンサー、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が、それぞれならびにそれぞれの事業、財務状況および運用成績にとって有益となり得る情報および分析を生成する能力を阻害することがあります。また、AI技術は、特にAI技術が向上するにつれて、特定の事業活動と競合し、または特定の組織の製品もしくはサービスの陳腐化を促進させることがあります。このことは、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体およびスポンサーにも悪影響を及ぼす可能性があります。

また、AI技術が、第三者および/またはスポンサーもしくはポートフォリオ事業体の従業員によって、悪用または不正利用される可能性があります。例えば、ユーザーが、重要な非公開情報または個人を識別できる情報を含む秘密情報をAI技術アプリケーションにインプットすることがあり、その結果、当該情報が他の第三者のAI技術アプリケーションならびにスポンサー、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の競合他社を含むユーザーがアクセス可能なデータセットの一部となるリスクがあります。さらに、スポンサー、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、契約上の保護を求めた場合であっても、第三者のAI技術の開発もしくは保守の方法、または第三者がサービスを提供するためにAI技術を使用する方法を必ずしも管理する立場にありません。AI技術の使用(スポンサーもしくはポートフォリオ事業体の秘密情報または個人を識別できる情報の不注意による開示の場合を含みます。)は、法的および規制上の調査ならびに強制執行措置につながる可能性もあります。AI技術ならびにその現在および潜在的な将来の応用(民間投資および金融セクターにおける応用を含みます。)、ならびにそれらが運用される法的および規制の枠組みは、急速に発展し続けており、それらに関連する現在または将来のリスクの全容を予測することは不可能です。情報セキュリティに関連するリスクの詳細については、本書における「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」および「サイバーセキュリティおよびデータ保護」と題するリスク要因をご参照ください。

スポンサーは、通常の過程で、当該データの収集および/または独自のA I技術の開発に関与することを想定しています。この目的のために、ブラックストーン・インフラは、当該A I技術に関連してブラックストーン・インフラ、パラレル・ファンドもしくはスポンサーまたはそれらの関連会社に対して発生し、請求され、または(ブラックストーンが決定した方法に基づいて)特に帰属もしくは配分された、あらゆる専門的サービス提供者の費用、サブスクリプション費用ならびに関連するソフトウェアおよびハードウェアの費用、サーバーインフラおよびホスティングの費用ならびにブラックストーン内部の費用、報酬および経費ならびに/または関連する費用を含む、当該技術の開発および保守に関連するすべての費用および報酬を支払い、負担します。

また、A I技術に関する規制は、組織に一定の義務を課すことがあり、監視および当該規制への対応の経費ならびに不遵守の影響は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラおよび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。例えば、EUは、一定のA I技術およびかかるA I技術を訓練し、テストし、導入するために使用されるデータに適用される新たな規制(以下「EU A I法」といいます。)を導入する過程にあります。施行された場合、EU A I法は、A I技術の提供者および導入者の双方に重要な要件を課すことになり、違反した場合、最も深刻な侵害に対しては、全世界における年間総収入額の最大7%または3,500万ユーロ(いずれか高い方)の制裁金が科せられます。EU A I法(施行された場合)その他のA I技術に関連する規制の遵守は、ブラックストーンおよびポートフォリオ事業体に重大なコンプライアンス費用が伴い、かつ、/またはブラックストーンおよびポートフォリオ事業体の運営もしくは成果に悪影響を及ぼす可能性があり、かつ、ブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼす可能性があります。

### ソフトウェアコードの保護

ソースコードは、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ことがあります。ソースコードの重要な部分が不正に開示された場合、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、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ことのあるウイルス、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コストには、特に、保護コストの増加、風評被害および市場シェアの喪失、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ことのあるシステム損傷の修復などが含まれることがあります。また、修復コストには、セキュリティ侵害後の事業関係を維持するために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ことがあります。

### 運営リスク

ブラックストーン・インフラは、運営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、またはブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、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ことがあります。ブラックストーン・インフラは、運営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。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの財務、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、ブラックストーン・インフラのシステムの取引に対する対応能力によって、ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラに対して責任を負いません。

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、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、またはブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラが取引を実行することがある市場の一部は、店頭市場またはディーラー間市場であり、当該市場への参加者は、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、ブラックストーン・インフラは、カウンターパーティーがその諸条件に従って取引を決済しないリスクにさらされ、ブラックストーン・インフラ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

#### ブラックストーン・インフラに対する持分の市場の不在、譲渡制限

ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラに対する持分は、米国証券法、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。ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラに対する持分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。投資者はそれぞれ、適用ある証券法に基づき、「適格購入者」(米国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「認定投資者」(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、ブラックストーン・インフラに対する持分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、または組合契約によって許可され、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「認定投資者」である投資者に対してのみ、ブラックストーン・インフラに対する持分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、投資者は、そのブラックストーン・インフラに対する持分に関する利益、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、投資者が、60暦日前(または、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員が合意したそれよりも合理的に短い期間)までに、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員に通知する場合があります。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、一定の理由で、当該譲渡の請求を拒否することがあります。投資者は、ブラックストーン・インフラに対する持分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

ブラックストーン・インフラに対する持分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、ブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラに対する持分または中間ファンド投資証券の買戻しが、ブラックストーン・インフラに対する持分または中間ファンド投資証券を処分する唯一の方法となることを見込まれています。

ブラックストーン・インフラは、四半期毎に、発行済みのブラックストーン・インフラに対する持分(ブラックストーン・インフラに対する持分の口数または純資産価額)の3%を上限として、ブラックストーン・インフラが買戻しの募集を行う予定の、買戻しプログラムを実施するつもりです。

スポンサーは、その合理的な判断により、税務、規制およびその他の構造上の理由から、当該行為が全体としてブラックストーン・インフラの最善の利益およびブラックストーン・インフラの投資者の利益に資するものであると考える場合、ブラックストーン・インフラの買戻しプログラムを修正または停止することができます。買戻しプログラムへの重大な修正および買戻しプログラムの停止は、独立取締役の承認を必要とします。その結果、買戻しは、買戻し募集がブラックストーン・インフラの流動性に不当な負担を課す、ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラに及ぼすリスクがある場合など、四半期毎に行われることができないことがあります。ブラックストーン・インフラは、当該買戻し募集を、米国1934年法ルール13e-4の要件に従い実施することを意図していますが、米国証券取引委員会の職員による適切な手引きまたは免除に基づく買戻しプログラムを実行することもあります。

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ブラックストーン・インフラに対する持分のすべてがブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラに対する持分は、比例按分ベースで(該当する場合、ブラックストーン・インフラ全体で(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。買戻しの決済は、通常、買戻しの日から40暦日以内に行われます。その結果、投資者は、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。

履行されなかったすべての請求は、場合に応じて翌四半期の買戻し募集において、または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。

中間ファンドの買戻しプログラムは、ブラックストーン・インフラの買戻しプログラムとは別に運営されます。中間ファンドの買戻しプログラムでは、中間ファンドは、各四半期に、中間ファンドの発行済投資証券または(直前の歴四半期の末日において算定された)合計純資産価額の最大3%を買い戻すことを意図しています。ただし、この買戻し制限は、中間ファンドの投資運用会社として行為するブラックストーン・インフラ運用会社の単独の裁量により変更されることがあります。前述の中間ファンドの買戻し制限は、中間ファンドの各分離ポートフォリオまたは中間ファンド投資証券のクラスに関して計算および適用されます。中間ファンドの買戻し請求(サブ・ファンドの口座のための受託会社による買戻し請求を含みます。)は、中間ファンドの投資運用会社としての役割を果たすブラックストーン・インフラ運用会社の単独の裁量により、受理または拒否されることがあります。その結果、中間ファンド投資証券の買戻しは、各四半期にすべての中間ファンド投資主(サブ・ファンドの勘定の受託会社を含みます。)に対して利用可能でないことがあります。認めら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、中間ファンド投資主(サブ・ファンドの口座のための受託者を含む)は、次の四半期の買戻し通知に買戻し請求を再提出するか、中間ファンドの買戻しプログラムが再開された場合に買戻し請求を再提出する必要があります。

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、買戻される中間ファンド投資証券の該当するクラスの純資産価額に基づきます。これは、通常は投資対象ファンドの純資産価額に基づきます。したがって、投資対象ファンドの純資産価額の変動は、中間ファンドの純資産価額に影響を与え、それがサブ・ファンドに影響を与えることがあります。

中間ファンドの買戻しプログラムに基づく買戻し代金の決済は、通常、中間ファンドの買戻し日から40暦日以内に行われます。ただし、この決済期間は投資対象ファンドの純資産価額の即時の利用可能性に基づいており、中間ファンドの投資運用会社としての役割を果たすブラックストーン・インフラ運用会社の単独の裁量により変更されることがあります。その結果、サブ・ファンドは、買戻しが受け入れられた場合であっても流動性を実現するために大幅な遅延を経験することになります。

中間ファンドの買戻しプログラムに基づき、中間ファンドの買戻し日の翌日から測定して、中間ファンド投資証券の申込日から24ヶ月以内に行われた中間ファンド投資証券の買戻し請求は、中間ファンドに残留する投資主の利益のために中間ファンドが保持する早期買戻し控除の対象となります。ブラックストーン・インフラ運用会社は、買戻し控除の免除条件を充足する買戻しリクエストに関して、中間ファンド目論見書に規定されるとおり、早期買戻し控除を免除または変更することができます。

投資運用会社、中間ファンド、投資対象ファンドおよびブラックストーン・インフラ運用会社は、中間ファンドがサブ・ファンドに関して早期買戻し控除を免除することに同意し、受託会社による中間ファンドの買戻しが中間ファンドに残留する受益者のために中間ファンドに留保される、買い戻される中間ファンド投資証券の中間ファンド買戻し時点で計算された純資産価額の0.3%に等しい買戻し控除を受けることとなるように、サブ・ファンドに関して中間ファンドの買戻しプログラムを変更する契約を締結しました。その結果、サブ・ファンドが中間ファンド投資証券を売却する際、サブ・ファンドは中間ファンド投資証券の購入価格よりも少ない金額を受領する可能性があります。疑義を避けるために付言すると、ブラックストーン・インフラ運用会社は、金融仲介業者がスポンサーするモデルポートフォリオのリバランスに起因する買戻し、取引または運用過誤、および管理上またはシステムの制限を含むがこれに限定されないその他の特定の状況において、買戻し控除を免除または減額することができます。

#### ブラックストーン・インフラの買戻し請求の影響

米国経済に影響を与える経済的事象により、ブラックストーン・インフラの投資家は、当該事象がブラックストーン・インフラの資産のパフォーマンスに悪影響を与える時期に、買戻しプログラムに従い、ブラックストーン・インフラに対する持分が買い戻されるようにしようとする可能性があります。スポンサーが、結果として生じる買戻し請求すべてに応じることを決定したとしても、ブラックストーン・インフラのキャッシュ・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、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの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、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラがより有利な時期に売却した場合ブラックストーン・インフラ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ことがあり、また、ブラックストーン・インフラの運用成績および財務状況(財産の種類および所在地に関するブラックストーン・インフラ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。)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

ブラックストーン・インフラの直接投資対象は、ブラックストーン・インフラの月次純資産価額を計算するために、通常、ブラックストーン・インフラ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対象におけるブラックストーン・インフラ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対象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、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、当該評価を調整することができません。ブラックストーン・インフラ評価方針に従い、スポンサーは、ブラックストーン・インフラの直接投資対象について四半期毎に評価を行い、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの資産および負債の評価ならびにブラックストーン・インフラの純資産価額の計算を行う当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(純資産価額が算出される当該月の末日時点のもの)をその裁量により考慮することがありますが、考慮する義務を負いません。スポンサーは、四半期中にその他ブラックストーン勘定の純資産価額に重大な影響を与えると予想される事象について、その他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。

ブラックストーン・インフラの各直接投資対象の評価は、ブラックストーン・インフラ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および確認を受けますが、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(直接投資対象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、ならびに直接投資対象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、ブラックストーン・インフラ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純資産価額を算出することに関連して、スポンサーは、当該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、当該分析は、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ことがあります。一般に、ブラックストーン・インフラ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務証券およびその他有価証券のブラックストーン・インフラ投資対象への投資の評価を審査しません。当該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ことのあるいくつかの仮定の下で行われます。

ブラックストーン・インフラの直接投資対象およびその他の一定のブラックストーン・インフラ投資対象を評価するために使用される評価方法は、ブラックストーン・インフラ評価方針のパラメータの範囲内で、主観的な判断および予測を含んでおり、正確でないことがあります。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、それらが正しいこともあれば、正しくないこともあります。ブラックストーン・インフラ投資対象の評価は、公正価値の見積もりにすぎません。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、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。資産の最終的な価値の実現は、ブラックストーン・インフラの支配ならびにブラックストーン・インフラ業務執行組合員、ブラックストーン運用会社およびブラックストーン・インフラ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ことがあり、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、ブラックストーン・インフラに対する持分の申込価格、ブラックストーン・インフラに対する持分の買戻しに対してブラックストーン・インフラが支払った価格、またはブラックストーン・インフラ業務執行組合員およびブラックストーン運用会社に対して直接的または間接的に支払った、純資産価額に基づく報酬およびパフォーマンス連動報酬に関して、当該評価がブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの純資産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、純資産価額の算出には他の方法もあります。そ

のため、インフラ投資に特化した他のファンドでは、純資産価額の決定に異なる方法または仮定を使用していることがあります。その他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、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラが関連する各その他ブラックストーン勘定に投資する範囲において、当該その他ブラックストーン勘定の受益証券1口当たり純資産価格の価値をブラックストーン・インフラの純資産価額に組み入れます。また、ブラックストーン・インフラの純資産価額の算出に使用される関連する各その他ブラックストーン勘定の受益証券1口当たり純資産価格は、ブラックストーン・インフラの純資産価額が算出される日より数か月前の日付のものであることがあり、その結果、ブラックストーン・インフラの純資産価額には、当該その他ブラックストーン勘定の現在の受益証券1口当たり純資産価格が組み入れられない場合がしばしばあります。

#### 見積もりの不確実性

ブラックストーン・インフラ投資対象への投資の引受けは、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もりに重要な部分が基づいています。さらに、ブラックストーン・インフラ投資対象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。かかる将来の成績の見積もりはすべて、数ある勘案事項の中でも特にブラックストーン・インフラ投資対象および資産のパフォーマンス、利用可能な資金調達の種類および条件ならびに処分(資産回復の場合を含みます。)の方法および時期に関する仮定など見積もりが行われた時点の仮定に基づき、これらはすべて重大な不確実性を伴います。見積もられた成績が得られる保証はなく、実際の成績は見積もりと大きく異なることがあります。全般的な経済状況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ことがあるため、当該見積もり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、見積もら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。ブラックストーン・インフラは、関連するリスクの程度が異なることのあるブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行います。ブラックストーン・インフラの未実現のブラックストーン・インフラ投資対象の実際の実現リターンは、以下に記載されているリターンまたは、ブラックストーン・インフラの将来投資に関しては、取得時に見積もられたリターンとは大きく異なることがあり、いずれの場合も、将来の成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

スポンサーが、ブラックストーン・インフラの直接投資対象の公正価値を決定する際、スポンサーは当該直接投資対象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、ブラックストーン・インフラの直接投資対象について、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ブラックストーン・インフラの各直接投資対象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、四半期を通じて継続的に、当該積極的な保証を提供することが期待されており、ブラックストーン・インフラの直接投資対象は、四半期中異なる時期に見直されることがあり、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ことがあります。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、ブラックストーン・インフラの直接投資対象の価値は、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直されることがありますが、独立した評価アドバイザーは、少なくとも年に1回は、各直接投資対象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ブラックストーン・インフラの受益証券1口当たり純資産価格に反映させる際、ブラックストーン・インフラに対する持分の各クラスに関するブラックストーン・インフラの受益証券1口当たり純資産価格の金額が、前回報告された金額から大幅に変更されることがあります。ブラックストーン・インフラは、前月に報告された各クラスに関する受益証券1口当たり純資産価格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ことがあるため、新たな評価額を考慮した調整を行うことにより、ブラックストーン・インフラに対する持分の各クラスに関する受益証券1口当たり純資産価格が増減することがあり、当該増減は調整を行った月に発生します。

### 純資産価額の限界

スポンサーによる、毎月のブラックストーン・インフラの受益証券1口当たり純資産価格の決定は、各ブラックストーン・インフラ投資対象に関して、当該ブラックストーン・インフラ投資対象に関するキャッシュ・フロー活動など当該ブラックストーン・インフラ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、任意の月におけるブラックストーン・インフラの公表受益証券1口当たり純資産価格は、直近の四半期毎の評価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ことがあります。

スポンサーは、ブラックストーン・インフラの純資産価額全体に重大な影響を及ぼすことがあるとスポンサーがみなす事象について、ブラックストーン・インフラの直接投資対象を継続的に監視することがありますが、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対象の直近の公正価値に重大な影響を及ぼすことがあるとみなす投資対象固有の事象または複数の投資対象固有の事象に影響を及ぼすことがあるとみなすより広範な市場主導の事象が含まれることがあります。当該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ことがあります。当該重大な事象が発生し、スポンサーが当該事象が発生したことを認識している場合、スポンサーは、直接投資対象の価値の変更の見積もりを行うことがあります。そのような義務を負いません。スポンサーは、純資産価額ならびにブラックストーン・インフラのプライマリー・コミットメント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、スポンサーがブラックストーン・インフラの純資産価額全体に重大な影響を及ぼすことがあると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、ならびにブラックストーン・インフラのプライマリー・コミットメントおよびセカンダリー投資の直近の公正価値を追跡することがありますが、そのような義務を負いません。当該重大な事象が発生し、スポンサーが当該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ことがあります。そのような義務を負いません。スポンサーは、当該情報を検討し、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も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ことがあります。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純資産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ことがあります。

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、当該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、ブラックストーン・インフラの毎月の純資産価額に直ちに反映されないことがあります。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、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資の価値を著しく変化させることがあります。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なことがあります。一定の時間を要することがあります。結果として、受益証券1口当たり基準価格は、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、ブラックストーン・インフラ評価方針に従ってブラックストーン・インフラの純資産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ことがあります。状況によっては、結果として生じ得るブラックストーン・インフラの純資産価額における差異が、ブラックストーン・インフラに対する持分を買い戻す投資者、新たにブラックストーン・インフラに対する持分を購入する投資者、または既存の投資者のいずれかにとって有利になる、または不利になることがあります。スポンサーが、ブラックストーン・インフラの純資産価額を計算するために使用する方法は、ブラックストーン・インフラの純資産価額を計算するために使用する要素を含め、米国証券取引委員会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、純資産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、ブラックストーン・インフラの純資産価額は、ブラックストーン・インフラの独立登録公認会計士事務所による監査を受けません。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラに対する持分の販売および買戻しを行う価格を設定する目的に

おいてのみ、純資産価額を計算および公表しており、投資者は、ブラックストーン・インフラの純資産価額を、ブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラの純資産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ことがあります。

ブラックストーン・インフラの資産の評価は、ブラックストーン・インフラ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ことがあります。

また、ブラックストーン・インフラの純資産価額の計算に誤謬が発生し、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラに対する持分の販売および買戻しを行う価格、運用報酬額、管理事務報酬額およびパフォーマンス参加配分に影響を及ぼすことがあります。スポンサーは、ブラックストーン運用会社の支援を受けて、純資産価額計算上の当該誤謬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。当該誤謬が発生した場合、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、ブラックストーン運用会社の支援を受けて、個々の誤謬を取り巻く状況、および誤謬がブラックストーン・インフラに対する持分の販売価格もしくは買戻価格、または運用報酬額、管理事務報酬額およびパフォーマンス参加配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純資産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謬に対応する一定の是正措置の実施を決定することがあります。

## 全般

### ブラックストーン・インフラ投資対象のリターン保証の不存在

スポンサーは、スポンサーがいずれかの特定の投資対象を成功裏に選択し、かかる投資対象への投資を行い、実現させ、その他ブラックストーン・インフラの投資戦略を成功裏に実施することができる保証またはブラックストーン・インフラが行うブラックストーン・インフラ投資対象への投資が期待リターンを生む保証を提供することはできません。さらに、スポンサーは、いずれの投資家もブラックストーン・インフラからその元本の返還を受け、もしくは分配金を受領する保証、またはいずれの投資家も特定の期間内にブラックストーン・インフラから撤退することができる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、またはスポンサーの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、必ずしも将来の成績またはパフォーマンスを示唆するものではなく、ブラックストーン・インフラが同等の成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断すべきではなく、類似の成果が得られると期待すべきではありません。ブラックストーン・インフラへの投資は、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投資者のみが検討すべきです。

### 運用歴がないこと

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(インフラ・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、本書の日付現在、B I F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。ブラックストーン・インフラが行うことを予定しているブラックストーン・インフラ投資対象への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対象(これまでのインフラ投資を含みます。)と異なる可能性があります。ブラックストーン・インフラ投資対象の評価は、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、または完全である保証はありません。また、ブラックストーン・インフラ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保証はありません。さらに、投資機会により収益またはブラックストーン・インフラからの元本の返還もしくは分配がもたらされる保証はありません。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にのみ、ブラックストーン・インフラに投資すべきです。

### パフォーマンスに関する情報

以下に記載されている、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

ものではないことがあります。本書に含まれる、またはその他提供される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投資予定者は、過去のパフォーマンスは必ずしも将来の成績を示唆するものではないことに留意する必要があり、ブラックストーン・インフラが同等の成績を実現する、ブラックストーン・インフラがその投資戦略を効果的に実施することができる、ブラックストーン・インフラがその投資目的もしくは資産配分目標を達成する、ブラックストーン・インフラが利益を上げられる、またはブラックストーン・インフラが多額の損失を回避できる保証はありません。

また、ブラックストーン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。ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定に投資することがありますが、当該その他ブラックストーン勘定の投資ポートフォリオは、ブラックストーン・インフラの現在の投資戦略とは大きく異なることがあります(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、該当するファンドの特定の投資者が経験したリターンが反映されていないことがあります。個々の投資者についてのパフォーマンスは、投資者がブラックストーン・インフラに加入するタイミング、投資者のブラックストーン・インフラに対する持分の一部の買戻しまたは追加、および個々の投資者が投資するブラックストーン・インフラに対する持分のクラスにより、ブラックストーン・インフラの全体的なパフォーマンスとは異なることがあります(申込手数料またはサービシング手数料が異なることによる場合を含みます。)。特定の事業体は、中間事業体(本法人を含みます。)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投資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ことがあることに、投資予定者は留意する必要があります。

ブラックストーン・インフラ業務執行組合員がブラックストーン・インフラから受領する権利を有するパフォーマンス参加配分は、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、投資者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、投資者は、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員がブラックストーン・インフラ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、取締役会が一定の監督権を保有することを条件として、ブラックストーン・インフラ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。投資者は、ブラックストーン・インフラが行うブラックストーン・インフラ投資対象への投資もしくはブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ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。スポンサーおよびブラックストーン運用会社は、一般に、ブラックストーン・インフラを代理したブラックストーン・インフラ投資対象の組成、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、投資者は、取引を調達し、ブラックストーン・インフラの元本を投資し、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。ブラックストーン・インフラの運用のすべての面をスポンサーに委ねる意思がない潜在的投資者は、ブラックストーン・インフラに投資すべきではありません。

#### ブラックストーン・インフラの投資専門家の役割

ブラックストーン・インフラの成否は、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。当該投資専門家のスポンサーに対する持分、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、ブラックストーン・インフラの存続期間にわたってスポンサーの関係者であり続け、もしくはブラックストーン・インフラ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期待に沿う保証もありません。

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、投資委員会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、ブラックストーン・インフラ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ノもしく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ブラックストーン・インフラに割り当てられず、当該投資専門家の時間および注意力の相当の部分がブラックストーン・インフラ以外のその他の事項に投入される結果となる可能性が高く、投資チームのメンバーがブラックストーン・インフラ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ことがあります。

#### 広範なブラックストーン・インフラの投資マંデート

ブラックストーン・インフラの投資戦略は、幅広いインフラ資産クラスおよび地理的地域をカバーしています。ブラックストーン・インフラは、スポンサーが、スポンサーの決定する時点で、ブラックストーン・インフラ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ます。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの投資プログラムに沿って投資を行います。ブラックストーン・インフラは、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クレジットを含みますが、これらに限定されない資産クラス全体に投資を行うことがあります。ブラックストーン・インフラの投資目的に照らして、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、インフラ業界の幅広い業種、幅広い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、ブラックストーン・インフラの投資方針および運用方針を変更することもあり、その結果、ブラックストーン・インフラが、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っていくことがあります。ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラの単独の裁量で変更することができます。ブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラのエクスポージャーを増大させることがあり、それらはすべてブラックストーン・インフラの業績および財務状況に重大な影響を及ぼすことがあります。

#### ブラックストーンに関連する一定の事象のリスク

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、その他ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラの投資目的を達成する能力に悪影響が及ぶことがあります。

#### 委任状、投資者の提案およびその他の事項

ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラに対する持分の保有者は、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラは、組合契約またはデラウェア州法に基づきブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラに対する持分の保有者の投票が必要とされる限定的な状況を除き、米国1934年法第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、投資者は、投資者集會に検討事項を提出し、または当該集會で取締役を指名することはできず、一般に、米国1934年法ルール14a - 8に基づく投資者提案を提出することもできません。

#### その他の勘案事項

##### ブラックストーン・インフラ費用

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの運営に関連するすべての費用をファンド費用(以下総称して「ブラックストーン・インフラ費用」といいます。)として支払い、

負担します。これらのブラックストーン・インフラ費用の額は多額となり、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象に投下可能な資本額および投資者がブラックストーン・インフラ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。ブラックストーン・インフラ費用には、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特別費用も含まれます。その結果、ブラックストーン・インフラが一度に最終的に負担するブラックストーン・インフラ費用の額は、予想を上回ることがあります。

以下およびブラックストーン・インフラの設立文書に記載のとおり、ブラックストーン・インフラ費用には、広範な費用が含まれ、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体、ならびにその他の関連事業体(ブラックストーン・インフラ投資対象の取得、保有、処分、その他ブラックストーン・インフラの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、ブラックストーン・インフラおよび投資者が負担するブラックストーン・インフラ費用には、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ブラックストーン・インフラ投資対象および取引に関連する事項について、ブラックストーン・インフラまたは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ブラックストーン・インフラまたは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経費を含みますが、当該報酬経費は、実質的に同様の助言および/またはサービスに関して、非関連第三者に支払われると考えられる金額を超えないものとし、非関連第三者が提供するサービスと重複しないものとし、(ブラックストーン・インフラ業務執行組合員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、ファンド管理事務代行者、預託機関および保管会社、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
- ・ 評価コスト、ブラックストーン・インフラに対する持分の募集に関する費用(募集資料の更新に関する費用、当該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、ならびにブラックストーン・インフラに対する持分の継続募集に関する旅費を含みます。)
- ・ ブラックストーン・インフラおよび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。当該費用には以下を含みますが、これらに限定されませんが、
  - (a) フォームP F、フォームA D V(ブラックストーン・インフラ運用会社に関するもの)、米国1934年法報告書、C F T Cに提出する報告書および通知書、もしくはブラックストーン・インフラが活動を行う法域の法令および関連規制に関連して作成される報告書、届出書類、開示および通知書、ならびに/またはブラックストーン・インフラ運用会社および/もしくはその関連会社の、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラ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類、通知書もしくは開示の作成および提出に関する費用、ならびに取締役会の会議資料作成および調整に関する費用
  - (b) ブラックストーン・インフラ業務執行組合員、ブラックストーン・インフラ運用会社および/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ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に提供するにあたり負担し、請求し、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、投資者向け広報活動、税務、評価および内部監査の人員、ならびにその他ブラックストーン・インフラにサービスを提供する投資以外の専門家を含みますが、これらに限定されませんが、ただし、当該費用、報酬、手数料または関連経費は、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と考えられる金額を超えないものとし、)
- ・ 実際のブラックストーン・インフラ投資対象への投資の実行、もしくは実際のブラックストーン・インフラ投資対象の保有、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ブラックス

トーン・インフラ投資対象の場合、通貨換算に関連するコストまたは費用を含みますが、これに限定されません。)

・ 借入、保証およびその他の資金調達のコスト(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

・ ポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラに提供されるデータ関連サービス(見込みブラックストーン・インフラ投資対象に関連するものを含みます。)に関して、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員および/もしくはブラックストーン・インフラ運用会社、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(報酬経費を含みます。)。ただし、当該費用、手数料または関連経費のいずれも、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と考えられる金額を超えないものとします。

・ 一または複数のブラックストーン・インフラ投資対象の取得、保有もしくは処分、またはその他ブラックストーン・インフラの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(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必要なかつ/または望ましい人員(ブラックストーン・インフラ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、これらに限定されません。)

・ ブラックストーン・インフラが適用ある法令を遵守する際に伴う費用

・ ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラのフィーダー・ビークル、パラレル・ファンドおよび/または中間事業体の設立費、募集費および運営費(当該フィーダー・ビークル、パラレル・ファンドおよび/もしくは中間事業体、またはそれらの組合員(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。)

・ ブラックストーン・インフラ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経費、その他の政府請求額、およびブラックストーン・インフラの税務監査、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

・ いずれの第三者諮問委員会、ブラックストーン・インフラの独立した代表者、ならびにブラックストーン・インフラの年次総会の費用および報酬

・ ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラ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ならびにブラックストーン・インフラの定期報告書および関連書類の作成(投資者が居住または設立されている法域においてブラックストーン・インフラが行う必要のある税務申告または届出書類を含む通知書、連絡、財務諸表および税務申告を含みます。))を含みますが、これらに限定されません。

・ 投資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

・ ブラックストーン・インフラの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当該サービスの提供に関連してブラックストーン・インフラ、ブラックストーン・インフラ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、または特に帰属もしく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。)

・ ブラックストーン・インフラに関連して利用される(投資者、投資予定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。))ウェブサイト、データルームまたは通信媒体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投資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(当該手数料または費用が当該投資者に直接負担されない場合に限り。)

・ 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、取締役サービス、情報技術サービス、資金調達/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/財産運用サービス、

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

- ・ ブラックストーン・インフラ投資対象の開発、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経費および費用、ならびにそれらに関連するその他類似の経費および費用(旅費およびその他類似の経費、ならびにそれらに関連する経費および費用(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(投資先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旅費その他関連費用および関連費用を含みます。))を含みます。))、ならびにブラックストーン・インフラが直接または間接的にブラックストーン・インフラ投資対象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を含みますが、これらに限定されません。)
- ・ ブラックストーン・インフラ、またはブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象を保有するかその他の形で当該ブラックストーン・インフラ投資対象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、ならびにブラックストーン・インフラ、取締役および役員のその他の特別費用、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、経費または費用の前払いを含みます。))またはブラックストーン・インフラの業務に関連する特別な費用もしくは負債。いずれの場合も、当該経費、費用、および金額が、本来、適用ある法律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、
- ・ 最終的に行われなかったブラックストーン・インフラ投資対象候補もしくは潜在的ブラックストーン・インフラ投資対象への投資、または実際には完了しなかったブラックストーン・インフラ投資対象の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ブラックストーン・インフラが、またはブラックストーン・インフラを代表して、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、旅費、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ならびに出資約束手数料を含みますが、これらに限定されません。

疑義を避けるために付言すると、管理事務代行報酬についてブラックストーン・インフラに提供された管理事務代行サービスの手数料、経費および費用は、ブラックストーン・インフラ費用として二重計上されません。ブラックストーン・インフラ、任意の平行ル・ファンドおよび/または中間事業体の設立、募集および運営に関連する経費および費用(以下に記載されるブラックストーン・インフラ費用を含みますが、これに限定されません。))は、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員がその合理的な裁量により決定するとおり、ブラックストーン・インフラ、任意の平行ル・ファンドおよび/または中間事業体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ことがあります。

ブラックストーン・インフラはまた、ブラックストーン・インフラが負担することがある特別費用も負担します。かかる費用には、ブラックストーン・インフラ、投資対象、またはブラックストーン・インフラ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、ならびにブラックストーン・インフラ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、本書の「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当該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、スポンサーまたは投資者による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デュー・ディリジェンスのための訪問、およびスポンサーによる投資者への訪問に関連して発生する費用は、ブラックストーン・インフラが負担します。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラが所有するポートフォリオ事業体のサービス提供者(および、より一般的にポートフォリオ事業体)に関連するスタートアップ、ウィンド・ダウンおよび清算費用、またはブラックストーン・インフラが使用し、その他ブラックストーン勘定が所有するポートフォリオ事業体のサービス提供者(および、より一般的にポートフォリオ事業体)に関連する当該費用の配分を負担します。

スポンサーが負担する費用は、ブラックストーン・インフラの設立文書、投資運用契約および/または組合契約に具体的に列挙された項目(オフィスの賃料およびオフィス家具レンタル代ならびに従業員の給与など)のみに限定され、ブラックストーン・インフラの運営にかかるその他のすべての経費および費用は、投資者が直接的または間接的に負担します。また、ブラックストーン・インフラの運営に係る一定の費用については、投資者が負担することに同意することがありますが、それでもなお、当該費用がスポンサーの方針に従い、ブラックストーン・インフラ費用としてブラックストーン・インフラによって負担されることがあります。スポンサーは、その単独の裁量により、以下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あり、またスポンサーはいつでも、その単独の裁量により、当該費用の支払いを中止し、ブラックストーン・インフラにその支払いを行わせることがあります。

ブラックストーン・インフラ投資対象の調査、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、仲介費用、保管費用、ヘッジ・コスト、ならびにブラックストーン・インフラの活動に関連する旅費および関連費用を含みますが、これらに限定されません。)は、ブラックストーン・インフラが負担します(そして間接的に投資者が負担します。)。ブラックストーン・インフラおよび/または複数のその他ブラックストーン勘定によって検討されたブラックストーン・インフラ投資対象への投資案、または処分案に関して、(a)当該ブラックストーン・インフラ投資対象への投資案が最終的にブラックストーン・インフラによって実行されない場合は当該ブラックストーン・インフラ投資対象への投資案に関連して、または当該処分案が実際にブラックストーン・インフラによって実行されない場合は当該処分案に関連してブラックストーン・インフラ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)、ならびに(b)当該ブラックストーン・インフラ投資対象への投資案が最終的にその他ブラックストーン勘定によって実行されず、ブラックストーン・インフラによって実行される場合は当該ブラックストーン・インフラ投資対象への投資案に関連して、または当該処分案が実際にその他ブラックストーン勘定によって実行されず、ブラックストーン・インフラ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)は、その全部または一部を(スポンサーの単独の裁量により)ブラックストーン・インフラが負担することがあります(また、ブラックストーン・インフラが負担する限りにおいて、すべての投資者に対して比例按分されます。)。当該費用の配分に関する詳細については、後記「ブローカー・ディール費用」と題するリスク要因をご参照ください。本パラグラフの目的上、以下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ブラックストーン・インフラ投資対象への投資案に関連して支払われる出資約束手数料ならびに法務、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、ブラックストーン・インフラ投資対象への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を含みます。)、接待費および関連費用、印刷費、ならびに損害賠償額、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を含みますが、これらに限定されません。スポンサーは随時、経費および費用をブラックストーン・インフラが負担するのか、またはスポンサーもしくはその他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ブラックストーン・インフラとその他ブラックストーン勘定との間で配分するべきなのかを決定する必要があります。特定の費用は、ブラックストーン・インフラまたは参加しているその他ブラックストーン勘定のみに適していることがあり、当該ピークルによってのみ負担されることもあれば、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ブラックストーン勘定それぞれとブラックストーン・インフラの間でかかる費用が比例按分されることもあります。ブラックストーンのサイド・バイ・サイド共同投資権に関連して設立された事業体、およびブラックストーン・インフラと並行してブラックストーン・インフラ投資対象に共同投資を行うその他ブラックストーン勘定は通常、当該ブラックストーン・インフラ投資対象に関連する費用を比例按分で負担しますが、当該事業体は通常、設立・募集費用、およびその他の投資に関連しないブラックストーン・インフラ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ブラックストーン・インフラが負担し、一部をスポンサーが負担すべき場合(例えば、ブラックストーン・インフラの活動に関する事項(ブラックストーン・インフラ投資対象に関する事項など)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)、当該費用は、スポンサーが誠実に公平であると判断するように、ブラックストーン・インフラとスポンサーとの間

で配分されます。ブラックストーン・インフラ、フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/または中間事業体のブラックストーン・インフラ費用および設立・募集費用は、ブラックストーン・インフラ、フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/もしくは中間事業体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により決定するように、ブラックストーン・インフラ、フィーダー・ピークル、パラレル・ファンドおよび/もしくは中間事業体の間で配分されることがあります。例えば、特定の費用は、ブラックストーン・インフラおよびその他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ことがあり、スポンサーの誠実かつ合理的な裁量によってブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定の間で配分されます(旅費の場合、ブラックストーン・インフラおよびその他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、当該配分を決定し、当該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、ブラックストーン・インフラまたはその他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。

以下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/またはビジネスクラスの(および/または、該当する旅程にて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。)、ならびにそれらに付随する関連する経費および費用(業界団体および/もしくは業界の会合、会議、または同様の会合への出席に関連する費用を含みます。)を含みますが、これらに限定されません。上記の「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」と題するリスク要因をご参照ください。

#### 補償

ブラックストーン・インフラは、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、組合員、ならびにブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラ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。取締役会のメンバーも、組合契約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。当該責任は重大であり、投資者のリターンに悪影響を及ぼすことがあります。例えば、スポンサーの組合員、マネージャー、または関連会社は、ポートフォリオ事業体の取締役として、当該事業体の有価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ことがあります。ブラックストーン・インフラの補償義務は、ブラックストーン・インフラ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、または当該者が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、ブラックストーン・インフラ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、ブラックストーン・インフラが、ブラックストーン・インフラと提携していない、もしくはブラックストーン・インフラ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ことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラ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その利益を受ける者となります。これは、スポンサー(および/またはその法務カウンセル)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、そのような人物が当該補償および免責の資格を失うような行為の疑惑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

ブラックストーン・インフラが設立され、運営される際に準拠する契約および取決めの条件は、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、独立当事者間の交渉または独立したカウンセルが投資者を代表した結果ではありません。したがって、潜在的投資者は、ブラックストーン・インフラへの投資を行う前に、各自の法律、税務、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、サブ・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。



## (2) リスクに関する参考情報

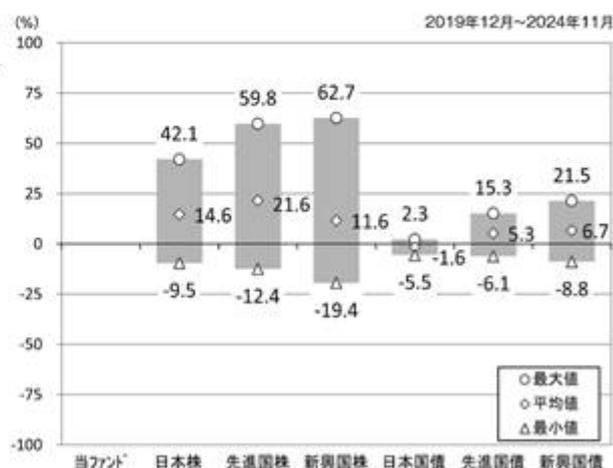
## 参考情報

- 下記のグラフは、ファンドと代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。右のグラフは過去5年間に於ける年間騰落率(各月末における直近1年間の騰落率)の平均・最大・最小を、ファンドおよび他の代表的な資産クラスについて表示しています。また左のグラフはファンドの過去5年間に於ける年間騰落率の推移を表示しています。

## ファンドの年間騰落率と分配金再投資基準価額の推移

ファンドは、2025年2月28日に運用を開始する予定であり、有価証券届出書提出日(2025年1月17日)現在、該当事項はありません。

## 他の代表的な資産クラスとの騰落率の比較



※各資産クラスは、ファンドの投資対象を表しているものではありません。

※ファンドの年間騰落率は、分配金(税引前)を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算したものであり、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。

※ファンドの年間騰落率において、過去5年間分のデータが算出できない場合は以下のルールで表示しています。

- ① 年間騰落率に該当するデータがない場合には表示されません。
- ② 年間騰落率が算出できない期間がある場合には、算出可能な期間についてのみ表示しています。
- ③ インデックスファンドにおいて、①②に該当する場合には、当該期間についてベンチマークの年間騰落率で代替して表示します。

## ※資産クラスについて

日本株：東証株価指数（TOPIX）（配当込み）  
 先進国株：MSCIコクサイ・インデックス（配当込み、円ベース）  
 新興国株：MSCIエマージング・マーケット・インデックス（配当込み、円ベース）  
 日本国債：NOMURA-BPI国債  
 先進国債：FTSE世界国債インデックス（除く日本、円ベース）  
 新興国債：JPモルガン ガバメント・ボンド・インデックスー エマージング・マーケット グローバル ダイバーシファイド（円ベース）

## ※指数について

●東証株価指数（TOPIX）の指数値および同指数にかかる標準または商標は、株式会社 J P X 総研または株式会社 J P X 総研の関連会社（以下「J P X」といいます。）の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用など同指数に関するすべての権利・ノウハウおよび同指数にかかる標準または商標に関するすべての権利は J P X が有します。J P X は、同指数の指数値の算出または公表の誤謬、遅延又は中断に対し、責任を負いません。●MSCIコクサイ・インデックスおよびMSCIエマージング・マーケット・インデックスは、MSCI Inc.（「MSCI」）が開発した指数です。本ファンドは、MSCIによって保証、推奨、または宣伝されるものではなく、MSCIは本ファンドまたは本ファンドに基づいているインデックスに関していかなる責任も負いません。免責事項全文についてはこちらをご覧ください。[<https://www.daiwa-am.co.jp/specialreport/globalmarket/notice.html>] ●NOMURA-BPI国債は、野村フィデューシャリー・リサーチ&コンサルティング株式会社が公表する国内で発行された公募利付国債の市場全体の動向を表す投資収益指数で、一定の組み入れ基準に基づいて構成された国債ポートフォリオのパフォーマンスをもとに算出されます。NOMURA-BPI国債の知的財産権とその他一切の権利は同社に帰属しています。また、同社は当該指数の正確性、完全性、有用性を保証するものではなく、ファンドの運用成果等に関して一切責任を負いません。●FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営されている債券インデックスです。同指数はFTSE Fixed Income LLCの知的財産であり、指数に関するすべての権利はFTSE Fixed Income LLCが有しています。●JPモルガン ガバメント・ボンド・インデックスー エマージング・マーケット グローバル ダイバーシファイドは、信頼性が高いとみなす情報に基づき作成していますが、J.P. Morganはその完全性・正確性を保証するものではありません。本指数は許諾を受けて使用しています。J.P. Morganからの書面による事前承認なしに本指数を複製・使用・頒布することは認められていません。Copyright 2016, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved.

#### 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

各販売会社は、購入価格の3%(適用される税の額を含みません。)を上限とする申込手数料を徴収することができます。

###### 日本における申込手数料

買付は、口数でのみ申込みができます。

申込手数料の額は、申込金額に対し、3.3%(税抜3%)を上限に日本における販売会社が別に定める率を乗じて得た額とします。

(注)上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示します。

申込手数料は、購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価として販売会社に支払われます。詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。

##### (2) 【買戻し手数料】

###### 海外における買戻し手数料

受益者が提出する買戻しについて、買戻価格の0.3%の買戻手数料が支払われなければならない、これはサブ・ファンドのために留保されます。受益者に支払われる買戻代金の総額は、0.01米ドル未満を切り捨てた額とします。当該端数処理による利益は、サブ・ファンドの勘定において留保されます。

関連する買戻しを行う受益者は、受益証券に適用される買戻価格の詳細を管理事務代行会社から入手することができます。

###### 日本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。これはサブ・ファンドのために留保されます。受益者に支払われる買戻代金の総額は、0.01米ドル未満を切り捨てた額とします。当該端数処理による利益は、サブ・ファンドの勘定において留保されます。

##### (3) 【管理報酬等】

###### サブ・ファンドに関連して支払われる報酬

###### 受託報酬

受託会社は、サブ・ファンドの資産から( )四半期(四半期毎の当初計算期間は、サブ・ファンドの設立日に開始し、同日を含みます。)毎に後払いされる純資産価額の年率0.01%の報酬(年間15,000米ドルを最低額とします。)および( )5,000米ドルの一回限りの引受報酬(以下「受託報酬」といいます。)を受け取る権利を有します。

さらに、受託会社のすべての適正かつ合理的な現金支払費用は、サブ・ファンドの資産から支払われます。

受託報酬は、受託会社の職務および機能、ならびにサブ・ファンドに提供されたその他の付随的および類似の職務および機能の対価として支払われます。

###### 管理報酬

管理会社は、サブ・ファンドの資産から( )毎月(月毎の当初計算期間は、サブ・ファンドの設立日に開始し、同日を含みます。)後払いされる純資産価額の年率0.06%の報酬(月間7,000米ドルを最低額としますが、サブ・ファンドの設立日後の最初の2か月間は免除され、サブ・ファンドの設立日後の3か月目および4か月目には3,500米ドルに減額されます。)および( )当初受益証券の発行に伴い支払われる35,000米ドルの一回限りの設立報酬(以下、総称して「管理報酬」といいます。)を受け取る権利を有します。

管理会社は、(a)その支配の及ばない事由(サブ・ファンドの再編、サブ・ファンドに対するサービス提供者の変更またはサブ・ファンドの運営における変更を含みますが、これらに限りません。)により行われた業務に対する追加報酬および(b)管理会社が費やした時間に基づき、サ

ブ・ファンド償還時における管理会社の費用請求単価を用いて算出された、当該償還に伴う償還費用を請求する権利を留保します。

さらに、管理会社のすべての適正かつ合理的な現金支払費用は、サブ・ファンドの資産から支払われます。

管理報酬は、受益証券の発行および買戻しを含む、サブ・ファンドに関する管理会社としての業務、およびサブ・ファンドに対するその他の職務および機能の対価として支払われます。

#### 投資運用報酬

投資運用会社は、サブ・ファンドの資産から純資産価額の年率0.20%の報酬を受け取る権利を有します。かかる報酬は、各評価日時点で発生し、計算され、毎月後払いされます。

投資運用報酬は、サブ・ファンドの資産に関する投資運用業務ならびにサブ・ファンドに対するその他の職務および機能の対価として支払われます。

#### 管理事務代行報酬

管理事務代行会社は、各評価日に発生および計算される純資産価額の年率0.05 0.07%の報酬(当初6か月につき、月間6,000米ドル、その後は月間9,000米ドルを最低額とします。)を米ドルで受領する権利を有します。この報酬は、各評価日に発生し、計算され、毎月後払いされます。

また、管理事務代行会社は、5,000米ドルの1回限りの設立報酬を受領する権利を有します。

さらに、受託会社、管理会社および管理事務代行会社の間で随時合意される追加サービスにかかる報酬がサブ・ファンドの資産から支払われます。この報酬は、月次で支払われ、取引に関連する手数料や合理的な立替費用を含みません。

管理事務代行会社の報酬は、サブ・ファンドの資産に関する管理事務業務、および受益証券の発行および買戻しに関する名義書換サービスの対価として支払われます。

#### 代行協会員報酬

代行協会員は、サブ・ファンドの資産から純資産価額の年率0.10%の報酬を受け取る権利を有します。かかる報酬は、各評価日時点で発生し、計算され、四半期ごとに後払いされます。

代行協会員報酬は、日本における販売会社およびその他の販売取扱会社に対する目論見書、運用報告書およびその他の書類の交付、日本における受益証券1口当たり純資産価格の公表、その他類似の業務および付随する業務を含む、その職務および機能の対価として支払われます。

#### 販売報酬

日本における販売会社は、サブ・ファンドの資産から、同社が登録受益者となっている受益証券に係る純資産価額の年率0.70%の報酬を受け取る権利を有します。かかる報酬は、各評価日時点で発生し、計算され、四半期ごとに後払いされます。

販売報酬は、日本におけるクラスA(米ドル建て)受益証券の販売、申込および買戻しの取扱い、運用報告書の交付、既存投資主に対する一定の情報の提供、アフターケア業務、その他類似または同一の業務を含むその職務および機能の対価として支払われます。

#### 管理会社代行サービス報酬

管理会社代行サービス会社は、サブ・ファンドの資産から、純資産価額の年率0.25%の報酬を受け取る権利を有します。かかる報酬は、各評価日時点で発生し、計算され、四半期ごとに後払いされます。

管理会社代行サービス報酬は、管理会社または投資運用会社と日本における販売会社および代行協会員との間、または管理会社とサブ・ファンドに関係するその他の当事者および日本の投資者との間のサブ・ファンドに関連するコミュニケーションの支援を含むその職務および機能の対価として支払われます。

#### AML業務報酬

AML業務提供会社は、サブ・ファンドに関しAML役員として行為する者を提供するAML業務提供会社としての役割に関し、サブ・ファンドの資産から、AML業務委託契約に規定するAML業務報酬(以下「AML業務提供報酬」といいます。)を通常の商業レートで受け取る権利を有します。AML業務提供報酬は、AML業務委託契約締結日の応当日にまたは代替のAML業務提

供会社の任命に伴い毎年見直されるものとし、受託会社およびAML業務提供会社の相互同意により変更することができます。

さらに、AML業務提供会社は、サブ・ファンドの資産から、AML業務提供会社がサブ・ファンドの勘定でその職務上合理的かつ適正に負担した現金支払費用を受け取る権利を有します。

AML業務提供会社は、合理的なクロージング報酬を請求する権利およびAML業務委託契約に基づく職務の終了に関して、その他のサービス提供者に対する関連AML業務の提供を移転することにより合理的に負担した経費および費用を回収する権利を有します。

### 中間ファンド・投資対象ファンドの資産から支払われる報酬

サブ・ファンドの投資者は、中間ファンドの資産から支払われる報酬および費用を持分割合に応じて間接的に負担します。ブラックストーン・インフラを構成するファンドとして、中間ファンドは、投資対象ファンドの持分割合に応じて、以下に要約する運用報酬、管理事務報酬およびパフォーマンス参加配分を含みますが、これらに限定されない報酬および費用を持分割合に応じて負担します。

#### 運用報酬

ブラックストーン・インフラ運用会社は、その投資運用業務の対価として、(運用報酬、管理事務代行報酬(以下に定義されます。)、パフォーマンス参加配分(以下に定義されます。)、保留中の投資対象ファンドの受益証券の買戻し、分配金の発生を反映させず、かつ、ブラックストーン・インフラが間接的にブラックストーン・インフラ投資対象(またはブラックストーン・インフラが直接もしくは間接的に参加する他のブラックストーン勘定の比類する事業体)に投資する中間事業体(法人を含みます。)の発生済みかつ未払いの税金または当該事業体が該当月に支払った税金を考慮せずに)ブラックストーン・インフラの取引における純資産価額の年率1.25%に相当する運用報酬(以下「投資運用報酬」といいます。)を、毎月、ブラックストーン・インフラから、直接または中間事業体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投資運用報酬を(重複することなく)支払う義務を負います。

ブラックストーン・インフラ運用会社は、現金、受益証券および/または下層事業体の株式もしくは受益証券で、運用報酬を受領することを選択することができます。運用報酬が受益証券で支払われる場合、当該受益証券は、ブラックストーン・インフラ運用会社の請求で買戻されることがあり、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にはなりません。

## 管理事務代行報酬

ブラックストーン・インフラ運用会社は、その管理事務代行業務の対価として、(運用報酬、管理事務代行報酬、パフォーマンス参加配分(以下に定義されます。)、保留中の投資対象ファンドの受益証券の買戻し、分配金の発生を反映させず、かつ、ブラックストーン・インフラが間接的にブラックストーン・インフラ投資対象(またはブラックストーン・インフラが直接もしくは間接的に参加する他のブラックストーン勘定の比類する事業体)に投資する中間事業体(法人を含みます。))の発生済みかつ未払いの税金または当該事業体が該当月に支払った税金を考慮せずに)ブラックストーン・インフラの純資産価額の年率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、ブラックストーン・インフラから、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。管理事務代行報酬は、投資運用報酬およびあらゆるブラックストーン・インフラ費用(ブラックストーン・インフラ投資対象およびポートフォリオ事業体に関連して発生する事務費用を含みます。))とは別に、追加的に支払われます。

ブラックストーン・インフラ運用会社は、随時、管理事務代行報酬に関して中間ファンドに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ことがあります。当該第三者サービス提供者の手数料、経費および費用は、ブラックストーン・インフラ運用会社が管理事務代行報酬から支払われます。

## パフォーマンス参加配分

ブラックストーン・インフラ業務執行組合員には、ブラックストーン・インフラから、直接または中間事業体を通じて間接的に、年間5%のハードル金額および100%のキャッチアップを伴うハイ・ウォーター・マーク(それぞれ以下に定義されます。))を条件として、トータル・リターン<sup>(1)</sup>の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。

当該割当ては、暦年ベースで測定され、四半期ごとに支払われ、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。))。中間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。中間ファンドは、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、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員に対して、以下に相当する金額のパフォーマンス参加配分が行われます。

- (a) 第一段階として、該当する期間のトータル・リターンが、(i)当該期間のハードル金額と(ii)繰越損失額の合計を超える場合(以下、当該超過部分を「超過利益」といいます。))、(x)当該期間のハードル金額と(y)本項に従いブラックストーン・インフラ業務執行組合員に配分される金額の合計の12.5%に相当する金額まで、年間の超過利益の100%(一般に「キャッチアップ」と呼ばれます。))
- (b) 第二段階として、残余する超過利益がある場合に限り、当該残余する超過利益の12.5%

また、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員には、受益証券の買戻しに関連して買い戻されるすべての受益証券に関して、当該受益証券が発行済であった参照期間(以下に定義されます。))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、当該受益証券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金額によって減額されます。

ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、現金、受益証券および/または下層事業体の株式もしくは受益証券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受益証券で支払われる場合、当該受益証券はブラックストーン・インフラ業務執行組合員の要求に応じて買い戻される可能性があり、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(以下に定義されます。))の末日以降の期間における「トータル・リターン」は、(x)(y)の合計から(z)を控除した値に相当するものとします。

- (x) 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受益証券に対して、その時点の参照期間の期首から発生済みまたは支払済みの(重複を排除します。))すべての分配金

- (y) (a) 受益証券の発行による収入のみによる変動、(b) パフォーマンス参加配分に対する配分/発生、および(c) サービス報酬に係る費用(当該費用の支払いのためにブラックストーン・インフラに支払われたものを含みます。)を考慮する前の、参照期間からの投資対象ファンドの当該受益証券の純資産価額の合計の変動額(ただし、当該受益証券の純資産価額の合計は、ブラックストーン・インフラが間接的にブラックストーン・インフラ投資対象(またはブラックストーン・インフラが直接もしくは間接的に参加する他のブラックストーン勘定の比類する事業体)に投資する中間事業体の発生済みかつ未払いの税金(または当該中間事業体の収益)または前参照期間の末日以降に当該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。)
- (z) (第(y)項に反映されていない範囲での)すべてのブラックストーン・インフラ費用(ただし、サービス報酬に係る費用を除きます。)

疑義を避けるために付言すると、トータル・リターンは、(i) その時点の参照期間中に発行された持分の1口当たり純資産価格の増加または減少を含み、(ii) ブラックストーン・インフラが(直接的または間接的に)負担した税金のうち、投資家に関連するものを、受益証券に対して発生済みまたは支払済みの分配金の一部として扱いますが、(iii) 当該受益証券の当初発行による手取金は除外されます。

参照期間における「ハードル金額」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の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すべての受益証券の純資産価額に対して年率5%の内部収益率となる金額を意味します。その際、(i) 当該受益証券について発生済みまたは支払済みの(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ブラックストーン・インフラ費用を控除した金額(ただし、サービス報酬に係る費用を除きます。)および(ii) 当該期間におけるすべての受益証券の発行を考慮します。

内部収益率の計算に使用されるブラックストーン・インフラの受益証券の期末の純資産価額は、パフォーマンス参加配分およびサービス報酬にかかる費用の発生・配分、さらにブラックストーン・インフラがそれらを通じて投資を行う中間事業体、またはブラックストーン・インフラが直接的または間接的に持分を保有する、他のブラックストーン勘定における同様の事業体における未払いの税金(もしくはそれらの事業体における受取)、またはそれら事業体における前参照期間の期末以降の支払い済みの税金を考慮せずに計算されます。疑義を避けるために付言すると、各期間のハードル金額の計算には、当該期間に買い戻された受益証券は除外されます。当該受益証券は、上記のとおり、買い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金額を下回る金額は、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(以下に定義されます。)に関して記載される場合を除き、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、ブラックストーン・インフラ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、当該参照期間に買い戻した受益証券に関連するトータル・リターンは含まれません(当該受益証券は、上記の通り、買い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・リターンの損失が、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。

当初払込日の後の初回の参照期間以降、暦年の末日でない各四半期の終了後速やかに、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、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。各暦年の終わりにブラックストーン・インフラ業務執行組合員が受領す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、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員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が減額されず、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パフォーマンス参加配分の分配は、四半期不足額債務(以下に定義されます。)がなくなるまで、(i)残りの四半期不足額に、(ii)残存する四半期不足額に対して、当該四半期不足額が発生した年の翌暦年の初日からの期間について、年率5%で四半期複利で計算した額、を加えた金額(以下総称して「四半期不足額債務」といいます。)により減額されます。ただし、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員(またはその関連会社)が、四半期不足額債務発生後に発生した受益証券(ブラックストーン・インフラ業務執行組合員またはその関連会社の従業員に分配された受益証券を除きます。)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、四半期不足額債務を軽減するために、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員(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額債務が残存する場合には、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員(またはその関連会社)はブラックストーン・インフラに残りの四半期不足額債務を速やかに現金で支払います。

評価日時点で中間ファンドに対して支払義務がある四半期不足額債務は、(たとえ将来の日まで支払義務がないとしても)中間ファンドの純資産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日時点でブラックストーン・インフラ業務執行組合員が中間ファンドに対して負っている四半期不足額債務が既に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、投資家は、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員が四半期不足額債務を返済するまでに最長4年の猶予があるとしても、四半期不足額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、四半期不足額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)。四半期不足額債務は、未払期間中、利息が発生し、その利息債務も中間ファンドの純資産価額に含まれません。

## (4) 【その他の手数料等】

各サブ・ファンドは、以下を含み、かつ、これらに限定されない直接的な営業費用を追加的に負担します。

- (a) 当初サブ・ファンドについては、信託証書に関して随時支払うべきすべての印紙税およびその他の税金
- (b) 追補信託証書によって設立されるサブ・ファンドについては、当該追補信託証書に関して随時支払うべきすべての印紙税およびその他の税金
- (c) サブ・ファンドのすべての租税公課および手数料を含むすべての費用、またはトラストの費用のうちサブ・ファンドの按分負担額
- (d) サブ・ファンドに関して受託会社または管理会社に支払われる報酬
- (e) 投資対象の登録に関して支払われるすべての費用(もしあれば)
- (f) サブ・ファンドの設立もしくは登録または存続(疑義を避けるために付言すると、(トラストまたは当該サブ・ファンドのいずれに関連するものかにかかわらず)ケイマン諸島信託法に基づく登録、信託証書、英文目論見書および該当する英文目論見書補遺の作成、ケイマン諸島信託法に基づく税金負担ならびにケイマン諸島ミューチュアル・ファンド法に基づく登録(必要な場合)を含みます。)に関連して受託会社または管理会社が適式に負担するすべての費用(またはその按分負担額)
- (g) 法務、監査、会計および税務に要するすべての合理的な費用、ならびにトラストまたはサブ・ファンドのために提供されるサービスに関するその他のすべての専門家およびその他の手数料(またはその按分負担額)(継続中のメンテナンスに関して発生する費用および手数料を含みますが、これらに限定されません。)
- (h) 受託会社と受益者の関係および管理会社と受益者の関係(受益証券の名義書換の登録ならびに受益者に対する広告用ちらしおよび通知を含みますが、これらに限定されません。)ならびに第三者から生じるすべての費用
- (i) サブ・ファンドの年次報告書(および未監査の半期報告書(もしあれば))およびその添付文書ならびに受託会社または管理会社と受益者の間で交わされるその他の通信の作成、印刷および郵送またはその他の方法による発送に伴って適式に発生するすべての合理的な費用
- (j) 英文目論見書、その英文目論見書補遺、および/またはサブ・ファンドの受益証券の募集を目的とした関連する追加文書もしくはサブ・ファンドについての情報提供を目的とした潜在的投資家向けの説明資料もしくは類似の文書の作成および印刷に要する費用
- (k) 純資産価額の計算およびその詳細の提供に要する費用
- (l) 受益者集会の招集および開催に要する費用
- (m) サブ・ファンドに関連する追補信託証書、契約書またはその他の文書の作成に要するすべての費用、または信託財産で保有する投資対象の権利証書の保護預かりに関するすべての費用
- (n) サブ・ファンドによって、またはサブ・ファンドを代理して行われる預金または融資に伴うすべての合理的な費用
- (o) サブ・ファンドの受託者としての受託会社または管理者としての管理会社が利用するすべての借入れの利子、ならびに当該借入れの契約に要し、および当該借入れから生じる手数料および費用
- (p) 政府もしくはその他の当局(トラスト登録機関およびCIMAを含みますが、これらに限定されません。)またはいずれかの法域の政府もしくは当局の機関に対し、サブ・ファンドの受託者としての受託会社が支払い、またはサブ・ファンドの信託財産から支払われるすべての税金および仲介その他の手数料(ただし、当該支払いが受託会社または当該サブ・ファンドの信託財産に対して強制力を有するか否かを問いません。)
- (q) 宣伝費用または広告費用(もしあれば)
- (r) 郵便、電話およびファクシミリ通信に要する費用、ならびにその他のすべての営業費用
- (s) サブ・ファンドの運営、管理または宣伝に関連して任命された業務提供会社(管理事務代行会社、販売会社またはその他の代理人もしくは副代理人を含みますが、これらに限定されません。)に対し、受託会社または管理会社のいずれかが支払義務を負う報酬または費用
- (t) 投資対象の取得、保有または処分に関する負債および費用

- (u) サブ・ファンドの通常の事業の運営に要する負債および費用
- (v) サブ・ファンドの清算またはサブ・ファンドもしくはトラストの終了もしくは登録取消しに要する負債および費用
- (w) 受託会社または管理会社がトラストおよび/またはサブ・ファンドに基づく自己の義務を履行する過程で適式に負担した支払いまたは立替費用(信託証書または当該追補信託証書もしくは当該英文目論見書補遺にこれと異なる規定がない限り、代理人または代行者の任命に要する費用を含みます。)
- (x) サブ・ファンドまたはその信託財産の管理、運営または保管に関して適式に発生するその他のすべての報酬または費用(受託会社または管理会社の代理人または副代理人に発生する費用を含みます。)

サブ・ファンドは、受託会社または管理会社(またはこれらの代行者)がサブ・ファンドの勘定で随時合意する適正かつ合理的な報酬および費用についても負担し、サブ・ファンドの資産から同様に支払われるものとします。

サブ・ファンドの設立および受益証券の募集に関連する経費および費用は、約450,000米ドルと見積もられます。かかる費用および経費は、受託会社および管理会社が他の方法を適用する旨協議し決定する場合を除いて、5年以内に償却されます。

#### (5) 【課税上の取扱い】

投資者は、適用ある法域の関連の法律に基づく受益証券の取得、保有、買戻しの請求、譲渡または売却が当該投資者に与える効果(税務上および規制上の効果ならびに為替管理規制を含みます。 ) に関して、各自の専門家の顧問と相談すべきです。投資者に対する当該効果(適用可能性を含みます。 ) および税金控除の金額は、各投資者の国籍、住所、本籍または設立を有する国の法律および慣行ならびに各自の個人的な状況によって異なります。課税に関する以下の記載は、ケイマン諸島において、また、サブ・ファンドの一定の課税上の考慮に関して、各場合において本書の日付の時点において、有効な法律および慣行に関して管理会社が受けた一般的な助言に基づくものであり、投資者の特定の状況について特に言及する意図はなく、言及するものではありません。

日本

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

ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

- (イ) 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。
- (ロ) 国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。
- (ハ) 国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるファンドの分配金については、20.315% (所得税15.315%、住民税5%) (2038年1月1日以後は20% (所得税15%、住民税5%)) の税率による源泉徴収が日本国内で行われます。

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

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

- (ニ) 日本の法人受益者が支払を受けるファンドの分配金(表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。 ) については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ(一定の公共法人等(所得税法別表第一に掲げる内国法人をいいます。以下同じです。 ) または金融機関等を除きます。 ) 、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます(2038年1月1日以後は15%の税率となります。 ) 。
- (ホ) 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、受益証券の譲渡損益(譲渡価額から取得価額等を控除した金額(邦貨換算額)をいいます。以下同じです。 ) に対して、源泉徴収選択口座において、20.315% (所得税15.315%、住民税5%) (2038年1月1日以後は20% (所得税15%、住民税5%)) の税率による源泉徴収が日本国内で行われます。受益証券の譲渡損益は申告分離

課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了します。

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

(ヘ) 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、(ホ)と同様の取扱いとなります。

(ト) 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。

ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

(イ) 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。

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

(ハ) 国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるファンドの分配金については、20.315% (所得税15.315%、住民税5%) (2038年1月1日以後は20% (所得税15%、住民税5%)) の税率による源泉徴収が行われます。

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

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

(ニ) 日本の法人受益者が支払を受けるファンドの分配金(表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。)については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ(一定の公共法人等を除きます。)、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます(2038年1月1日以後は15%の税率となります。)

(ホ) 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、受益証券の譲渡損益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315% (所得税15.315%、住民税5%) (2038年1月1日以後は20% (所得税15%、住民税5%)) の税率による源泉徴収が行われます。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了します。

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

(ヘ) 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、(ホ)と同様の取扱いとなります。

(ト) 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。

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

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

## ケイマン諸島

### 課税

ケイマン諸島の税制に関する以下の記載は、ケイマン諸島で施行されている法律および実務に関して管理会社が本書の日付現在受領した助言に基づきます。投資者は、課税の水準および根拠が変

更される可能性があること、また免税金額が納税者の個々の状況により異なることを認識すべきです。

ケイマン諸島の政府は、現行法に基づき、トラストまたは受益者に対しても所得税、法人税もしくは収益税、財産税、相続税、贈与税または源泉徴収税を課しません。トラストまたはファンドに対するまたはトラストによる支払に対して適用されるケイマン諸島と他の国の間の二重課税防止条約はありません。

トラストは、ケイマン諸島の財務長官から、ケイマン諸島信託法第81条に基づき、トラストの設定日から50年間、所得、または資本性資産、収益もしくは価格上昇に対して課せられる税金もしくは賦課金、または遺産税もしくは相続税の性質を有する税金を課するために今後ケイマン諸島で制定されるいかなる法律も、トラストを構成する財産またはトラストに生じる利益に適用されず、またかかる財産または利益に関し受託会社または受益者に対して適用されない旨の保証書を受領するための申込手続中であり、受領を見込んでいます。ケイマン諸島において、トラストの受益証券の譲渡または買戻しに関して印紙税は課せられません。

#### ミューチュアル・ファンド法規制

トラストは、ミューチュアル・ファンド法第4条(1)(b)に従ってミューチュアル・ファンドとして登録されるよう申請しており、したがってCIMAによってミューチュアル・ファンドとして規制されることとなります。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および執行権限を有しています。

ミューチュアル・ファンド法に基づく規制では、毎年CIMAに所定の詳細と監査済財務諸表を提出する必要があります。規制対象ミューチュアル・ファンドとして、CIMAはいつでもトラストに会計監査を受けさせ、CIMAが指定する期限までCIMAに提出するよう指示することができます。CIMAによるこれらの要求に従わない場合、多額の罰金が課され、CIMAが裁判所にトラストの清算を申請することになる可能性があります。

ただし、CIMAは特定の状況下でトラストの活動を調査する権限を有していますが、トラストはその投資活動やポートフォリオの構成に関して、CIMAまたはケイマン諸島の他の政府当局の監督を受けることはありません。CIMAまたはケイマン諸島のその他の政府機関は、英文目論見書の条件またはメリットについてコメントまたは承認していません。ケイマン諸島には、投資家が利用できる投資補償制度はありません。

CIMAは、以下のことが確認された場合、一定の措置を講じることができます。( )規制対象ミューチュアル・ファンドが、支払期日が到来した債務を履行できないか、できない可能性が高い場合、または投資家または債権者に不利な方法で事業を遂行しているか、遂行しようとしている、もしくは自主的に生産を行なおうとしている場合、( )規制対象ミューチュアル・ファンドが、許可ミューチュアル・ファンドである場合に、ミューチュアル・ファンドの許可条件に従わずに事業を遂行し、または遂行しようとしている場合、( )規制対象ミューチュアル・ファンドの指揮および管理が適切な方法で行われていない、または( )規制対象ミューチュアル・ファンドの投資運用会社の地位にある者がその地位に適切な者でない場合。CIMAの権限には、受託会社の交代を要求する権限、トラストの業務の適切な遂行について助言する者を任命する権限、またはトラストの業務の管理を引き受ける者を任命する権限が含まれます。CIMAには、その他の行為の承認を裁判所に申請する権限等、利用可能な措置があります。

#### ケイマン諸島 金融口座情報の自動的交換

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

US IGAおよびCRSの効力を生じさせるためのケイマン諸島の規則(以下「AEOI規則」と総称します。)が制定されています。AEOI規則に基づき、ケイマン諸島税務情報局は、US IGAおよびCRSの適用に関する手引書を公表しています。

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

用されます。サブ・ファンドが非報告金融機関免除の適用範囲にあるか、または利用する意図があるかについては、関連する英文目論見書補遺をご参照下さい。

#### 報告金融機関であるファンド

報告金融機関であるファンドは、特に、( ) ( U S I G Aのみとの関係において) グローバル仲介人識別番号(以下「G I I N」といいます。)を取得するために米国内国歳入庁(以下「I R S」といいます。)に登録すること、( ) ケイマン諸島税務情報局に登録し、これにより「報告金融機関」としての自らの地位をケイマン諸島税務情報局に通知すること、( ) C R Sに基づく義務を履行する方法を定めた方針および手続に関する文書を作成し、実行すること、( ) 「報告対象口座」とみなされるか否かを確認するため、自らの口座のデュー・ディリジェンスを実施すること、ならびに( ) かかる報告対象口座に関する情報をケイマン諸島税務情報局に報告することを義務付けられています。ケイマン諸島税務情報局は、毎年、報告対象口座に関連する海外の財政当局(例えば、米国報告対象口座の場合はI R S)に対し、ケイマン諸島税務情報局に報告された情報を自動的に送信します。

報告金融機関であり、U S I G Aを実施するA E O I規則を遵守するファンドは、米国外国口座税務コンプライアンス法(以下「米国F A T C A」といいます。)のデュー・ディリジェンスおよび報告要件を充足するとみなされ、したがって、米国F A T C Aの要件の「みなし遵守者」となり、F A T C A源泉徴収税を課税されることはなく、また、非協力的口座を閉鎖する必要はありません。ケイマン諸島報告金融機関は、米国F A T C A源泉徴収税の課税を免除されるために、自らの米国F A T C A上の地位に関し、米国の納税申告用紙に証明書類を添付して米国源泉徴収代理人に対して提供することが必要となる場合があります。U S I G Aの条項に基づき、トラスト/ファンドへの支払に対して米国F A T C A源泉徴収税は課されませんが、ファンドが「重大な不遵守」の結果として不参加金融機関(U S I G Aに定義されます。)とみなされた場合には、この限りではありません。U S I G Aを実施するA E O I規則の下では、ケイマン諸島金融機関は、米国F A T C Aその他の口座保有者に対する支払に対して税金を源泉徴収する義務を負いません。

#### 非報告金融機関であるファンド

各A E O I規制の利用可能な免除のいずれかに依拠し、各制度の「非報告金融機関」に該当するファンドは、C R Sとの関係を除いてA E O I規制に基づく義務はありません。C R Sとの関係においては、ファンドに関して、( ) C R Sにおける地位および分類(依拠する関連免除を含みます。)、( ) 主たる連絡先として指名された個人およびその主たる連絡先を変更する権限を有する第二の個人の詳細をT I Aに通知する義務があります。

ファンドへの投資ならびに/またはファンドへの投資の継続により、投資者は、受託会社および/またはその他のサービス提供者に対する追加情報の提供が必要となる可能性があること、ファンドによるA E O I規則の遵守が投資者情報の開示および口座保有者および/または支配者の情報ならびに口座保有者および/または支配者の情報の開示につながる可能性があること、ならびにかかる情報が海外の財政当局との間で交換される可能性があることを了解したとみなされるものとします。投資者が(結果にかかわらず)要求された情報を提供しない場合、受託会社および管理会社は、その裁量において、対象となる投資者の強制買戻しおよび/または投資者の口座の閉鎖を含み、これに限られないあらゆる措置を講じること、および/またはあらゆる救済を求めることを義務付けられることがありおよび/またはかかる権利を留保します。ケイマン諸島税務情報局が発行したガイダンスに基づき、口座開設から90日以内に証明書類が得られない場合、ファンドは投資者の口座を閉鎖しなければなりません。

ファンドは、非報告金融機関の免除に依拠することを企図していないため、A E O I規則のすべての要件を遵守することを意図しています。

ケイマン諸島のすべての「金融機関」は、A E O I規則の登録要件、デュー・ディリジェンス要件および報告要件を遵守する義務を負います。ただし、A E O I制度に関して「非報告金融機関」(関連するA E O I規則に定義されます。)となることを認める免除に依拠することができる場合はこの限りではなく、この場合においては、かかる金融機関にはC R Sに基づく登録要件のみが適用されます。

A E O I規制は、「報告金融機関」であるファンドに対し、( ) I R Sに登録してG I I Nを取得すること(米国I G Aの文脈のみ)、( ) T I Aに登録し、それによりT I Aに「報告金融機関」としての地位を通知すること、( ) C R Sに基づく義務にどのように対処するかを定めた書面による方針および手続を採用し実施すること、( ) その口座が「報告対象口座」とみなされるかどうかを特定するためのデュー・ディリジェンスを行うこと、( ) 当該報告対象口座の情報

をT I Aに報告することなどを求めています。T I Aは、報告された情報を、報告対象口座に関連する海外の会計当局(例えば米国の報告対象口座の場合はI R S)に毎年自動送信します。

米国I G Aは、米国I G Aを実施するA E O I規制を遵守するケイマン諸島金融機関が、米国F A T C Aのデュー・ディリジェンスおよび報告要件を満たすものとして扱われ、それに応じて米国F A T C Aの要件に「適合しているとみなされる」こと、F A T C A源泉徴収税の対象とならないこと、および不履行口座を閉鎖する必要がないことを規定しています。ケイマン諸島の報告金融機関は、F A T C A源泉徴収税の賦課を回避するために、米国の源泉徴収機関に米国F A T C Aステータスを米国の税務フォームで自己証明する必要がある場合があります。

米国I G Aの条項の下では、「重大な不遵守」の結果、トラスト/ファンドが非参加金融機関(米国I G Aで定義されます。)とみなされない限り、トラスト/ファンドへの支払いに米国F A T C A源泉税が課されることはありません。米国I G Aを実施するA E O I規則は、ケイマン諸島の金融機関に対し、米国F A T C A等を理由に口座保有者への支払いに源泉徴収を行うことを要求していません。

## 5 【運用状況】

ファンドは2025年2月28日に運用を開始する予定であり、該当事項はありません。

### (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

##### 受益証券の申込み

クラスA(米ドル建て)受益証券は、適格投資家が申し込むことができます。

##### 日本における受益証券の募集および募集制限

日本における受益証券の公募は、金融商品取引法に基づく有価証券届出書を日本の財務省関東財務局局長に提出し、かつ、日本の投資信託及び投資法人に関する法律(昭和26年法律第198号(改正済))に基づく届出を金融庁長官に提出した後に行うことができます。当該提出が行われない場合、日本の法令に基づき利用可能な免除規定(日本の流通市場における募集および販売に関する免除規定を含みます。)に従う場合を除き、日本において受益証券の公募を行うことはできません。

日本における受益証券の募集は、金融商品取引法第2条第3項第1号に従って公募の形で行われます。

また、サブ・ファンドは、投資家の国籍と居住地に基づき、投資家の適格性に制限を設けています。もし以下のカテゴリーに該当する場合、申込みができません。

- (a) 米国の市民または居住者
- (b) ケイマン諸島の市民または居住者

本勧誘は、中間ファンド、投資対象ファンドまたはブラックストーンのその他のファンドの持分を勧誘するものではありません。

また、サブ・ファンドは、以下の費用を含む複数階層の費用を負担します。

- (a) サブ・ファンドのレベルで発生する直接または間接的な費用
- (b) 中間ファンドまたは投資対象ファンドでの手数料

##### 当初申込期間

適格投資家は、当初申込期間中に発行価格で受益証券を申し込むことができます。当初申込期間中に申し込まれた受益証券は、当初払込日に発行されます。当初申込期間における受益証券の申込総口数は、500口以上1口単位、または管理会社が決定するその他の口数とします。

##### 継続申込み

当初払込日以降、適格投資家は、後記「3 資産管理等の概要 (1) 資産の評価 純資産価額の計算の停止」の項に記載する場合を除き、各申込日において、関連する申込日に当たる評価日における該当する受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格と同等の価格で、各受益証券クラスの受益証券を申し込むことができます。継続申込期間における受益証券の申込総口数は、500口以上1口単位、または管理会社が決定するその他の口数とします。

##### 申込手数料

各販売会社は、発行価格の3.3%(3.0%に適用ある税を付加したもの)を上限とする申込手数料を受け取ることができます。

##### 手続

適用ある当初申込期間中に受益証券を申し込む申込人は、記入済みの申込書を(管理事務代行会社が随時要求することのある申込人の身元を証明するための裏付情報および書類を添付した上で)、当初申込期間の最終日の正午(ダブリン時間)までに管理事務代行会社に受領されるよう電子メール(署名済PDFファイルの形式)その他管理事務代行会社と事前に合意した電子的方法で送付しなければならず、申込金は、当初払込日までに、サブ・ファンドの勘定において米ドルで受領されなければなりません。

当初払込日以降、受益証券の申込人および当該追加の受益証券の申込みを希望する受益者は、記入済みの申込書を(管理事務代行会社が随時要求することのできる申込人の身元を証明するための裏付情報および書類を添付した上で)、申込取引日までに管理事務代行会社に受領されるよう電子メール(署名済PDFファイルの形式)その他管理事務代行会社と事前に合意した電子的方法で送付しなければなりません。各申込書は、関連する申込取引日における申込計算日において、手続き

されます。受益証券の追加を申し込む場合、受益者は、申込書に代えて、管理事務代行会社が提供することがある形式の簡易申込書を使用することができます。

申込取引期限後に受領された申込みは、翌申込日に持ち越されて処理され、受益証券は、その後、当該申込日に適用される関連する購入価格で発行されます。

申込金(必要に応じて申込金の資金源を確認するための裏付情報を添付した上で)は、申込計算日の5ファンド営業日後または管理会社が決定することができるその他の時間までに、サブ・ファンドの口座に米ドルで受領されなければなりません。

すべての申込金は、申込人名義で保有されている口座から拠出されたものでなければなりません。第三者による支払いは認められません。

管理会社が特定の場合において別段決定しない限り、受益証券は、米ドルで支払われなければなりません。受益証券は、整数の受益証券口数を指定して申し込まなければなりません。投資家1人当たりの受益証券の当初最低申込口数は、500口とし、最低口数を500口とするその後の継続申込みについては、いずれの場合も1口単位、または管理会社が一般的にもしくは特定の場合において決定することができるその他の額とします。受益証券は整数の口数でのみ発行され、端数処理による利益はサブ・ファンドのために留保されます。

受託会社、管理事務代行会社または管理会社のいずれも、その絶対的な裁量により、理由の如何を問わず、または理由の有無にかかわらず、申込みを拒否することができ、当該理由を開示する義務を負いません。

記入済みの申込みは、管理事務代行会社により受領された後は撤回することができません。受益証券の発行時に、管理事務代行会社は、所有権確認書を発行します。当該所有権確認書は、通常、関連する申込計算日または管理会社が決定することができるその他のときまでに発行されます。

疑義を避けるために付言すると、必要に応じて申込人の身元確認および申込金の資金源を証明するために要求されたすべての情報および書類が受領されるまで、受益証券の申込みは処理されず、また、受益証券は発行されません。管理事務代行会社は、当該情報および書類を受領しなかった場合、申込人に対して申込みを返却し、申込人が支払ったすべての申込金を申込人のリスクおよび費用負担で支払銀行に対して利息を付さないで返金することができます。

受益証券は、当初払込日または関連する申込日(場合に応じます。)まで発行されませんが、当初払込日または関連する申込日(場合に応じます。)より前に受領した申込金は、サブ・ファンドの銀行口座に預金され、無利息で保管されます。

受益証券の申込みが受理された場合、当初払込日または関連する申込日(場合に応じます。)の後まで受益証券の申込者を受益者名簿に記載されないことがあるにもかかわらず、当該受益証券は、当初払込日または関連する申込日(場合に応じます。)を効力発生日として発行されたものとして取り扱われます。したがって、受益証券の申込者が支払う申込金は、当初払込日または関連する申込日(場合に応じます。)からサブ・ファンドの投資リスクにさらされることとなります。

管理会社、受託会社、管理事務代行会社またはそれらにより適式に任命された代理人もしくは受任者が、電子メール(署名済PDFファイルの形式)その他管理事務代行会社と事前に合意した電子的方法で送付された申込書を受領できずもしくは判読できなかったことから発生した損失について、または、当該電子メールが適切に権限を付与された者から発信されたものであると誠実に信じて、何らかの措置を講じたために発生した損失について、責任を負わないことに、投資家は留意する必要があります。

即時決済可能資金による全額の支払いが、前記の該当する支払期限までに受領されなかった場合、管理会社は、(申込人が支払期限の到来している支払いを行わなかったことに対する請求を損なうことなく)支払いが受領されていない関連する受益証券を無償で買い戻すことができます。当該買い戻し以降、当該受益証券の申込者またはその他の受益者のいずれも、当該受益証券について管理会社または受託会社に対して請求権を持たないものとし、よって、当該支払不履行により影響を受ける純資産価額の従前の計算はすべて、あらゆる目的において有効とみなされるものとし、純資産価額または受益証券1口当たり純資産価格の従前の計算は、当該受益証券の買い戻しにより再計算されず、または無効とされないものとし、また、

関連する受益者は、申込みが受理された際の価格の詳細を管理事務代行会社から入手することができます。

#### 非適格申込人

受益証券の申込みを行おうとする者は、申込書の中で、特に、自らが適格投資家であること、および関係法令に違反することなく受益証券を取得し、保有できることを表明し、保証する必要があります。

結果としてサブ・ファンドが負わずにすむはずの納税責任を負い、または被らずにすむはずのその他の金銭的不利益を被ることになると管理会社および/または受託会社が判断する状況下においては、いずれの者にも受益証券を販売、発行または譲渡することができません。

受益証券の申込人は、申込書の中で、特にサブ・ファンドに投資するリスクを評価するために金融問題に関する知識、専門性および経験を有すること、サブ・ファンドが投資する資産への投資およびかかる資産を保有および/または売買する方法に内在するリスクを認識していること、ならびにサブ・ファンドに対するすべての投資を失うことに耐えられることを表明し、かつ保証しなければなりません。受益証券の譲受人は、譲渡が登録される前に同様の点について表明し、かつ保証することを要求されます。

### 受益証券の形式

すべての受益証券は記名式受益証券です。受益者の権利については、受益証券の券面ではなく、受益者名簿の記載がその証拠となります。

## (2) 日本における販売

日本においては、以下の申込期間に取扱いが行われます。

### ( ) 当初申込期間

2025年2月3日(月曜日)から2025年2月26日(水曜日)まで

購入の申込締切時間： 2025年2月26日午後3時まで(販売会社所定の事務手続きが完了したもの)

購入単位： 500口以上1口単位

購入価額： 1口当たり100.00米ドル

購入代金： 2025年2月27日までに申込金額および申込手数料を支払うものとします。

### ( ) 継続申込期間

2025年3月3日(月曜日)から2026年6月30日(火曜日)まで

購入の申込可能日： 毎月1日(国内営業日では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お申込み受付分が、その月の評価日の基準価額での購入となります。

購入は月1回となります。

購入の申込締切時間： 購入の申込可能日の最終日の午後3時まで(販売会社所定の事務手続きが完了したもの)、または日本における販売会社が別途定める時刻までとします。

詳細は販売会社に確認のこと。

購入単位： 500口以上1口単位

購入価額： お申込みいただいた月の評価日の基準価額(1口当たり)

購入代金： 国内約定日から起算して4国内営業日目までに申込金額及び申込手数料を支払うものとします。日本における販売会社の定めるところにより、上記の払込日以前に申込金額および申込手数料の支払いを投資家に依頼する場合があります。

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

(注)「国内約定日」とは、購入注文の成立を日本における販売会社が確認した日(通常、上記の購入価額が公表される日)をいいます。

日本における販売会社は口座約款を投資者に交付し、投資者は口座約款に基づく取引口座の設定の申込みが必要です。

買付は、口数でのみ申込みができます。

申込手数料の額は、申込金額に対し、3.3%(税抜3%)を上限に日本における販売会社が別に定める率を乗じて得た額とします。

(注)上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示します。

受益証券の保管を日本における販売会社に委託した投資者の場合、日本における販売会社から申込金額および申込手数料の支払と引換えに取引報告書を受領します。

なお、日本証券業協会の会員である日本における販売会社は、ファンドの純資産価額が1億円未満となる等同協会の定める外国証券の取引に関する規則の中の「外国投資信託受益証券の選

別基準」に受益証券が適合しなくなったときには、受益証券の日本における販売を行うことができません。

## 2 【買戻し手続等】

### (1) 海外における買戻し

以下に記載されているところに従い、各受益証券クラスの受益証券は、受益者の選択に応じて、各買戻日に買い戻すことがあります。

ある受益証券クラスの受益証券の買戻しを希望する受益者は、記入済みの買戻通知を、管理事務代行会社から要求されることがあるその他の情報および書類と共に、買戻取引期限までに管理事務代行会社により受領されるよう、電子メール(署名済PDFファイルの形式)その他管理事務代行会社と事前に合意した電子的方法で送付しなければなりません。期限に遅れた買戻通知は、次の関連する買戻日に繰り越され、受益証券は、当該買戻日に適用ある買戻価格で買い戻されます。受益証券クラスに関する各買戻通知は、関連する買戻日に買戻されたものとして、買戻し計算日に処理が行われます。

管理会社が、後記「受益証券の買戻しに関する制限」および英文目論見書の「純資産価額の計算の停止」と題する項に記載される場合を含め、一般的にまたは特定の場合に別段の定めを行った場合を除き、一度提出された買戻通知は撤回不能です。

受益証券の買戻しは、整数の受益証券口数を指定して行うことができます。最低買戻口数は1口とします。受益者は、当初の購入に関する支払いが受領されている決済済みの受益証券についてのみ、買戻通知を提出することができます。

適用ある法域におけるマネーロンダリングの防止を目的とする規制を遵守するため、管理事務代行会社は、買戻通知を処理するために必要と考える情報および書類を請求する権利を留保します。管理事務代行会社は、買戻しのために受益証券を提出している受益者が、管理事務代行会社が要求する情報の提出を遅滞した、もしくは履行できない場合、または管理会社、受託会社もしくは管理事務代行会社による適用ある法令の遵守を確保するために買戻通知の拒絶が必要となる場合には、買戻通知の処理を拒絶し、または買戻代金の支払いを延期することがあります。

買戻通知の確認書は、通常、関連する買戻日の翌ファンド営業日に発行されます。

管理会社、受託会社、管理事務代行会社またはそれらにより適式に任命された代理人もしくは受任者が、電子メール(署名済PDFファイルの形式)その他管理事務代行会社と事前に合意した電子的方法で送付された買戻通知を受領できずもしくは判読できなかったことから発生した損失について、または、当該電子メールが適切に権限を付与された者から発信されたものであると誠実に信じて、何らかの措置を講じたために発生した損失について、責任を負わないことに、受益者は留意する必要があります。

買戻通知が受理された場合、当該買戻しを行った受益者が受益者名簿から削除されたか否か、または買戻価格が決定もしくは送金されたか否かにかかわらず、受益証券は、関連する買戻日を効力発生日として買い戻されたものとして取り扱われます。したがって、関連する買戻日以降、受益者は、受益者としての資格において、買戻対象の受益証券に関して、信託証書に基づいて生じる権利(サブ・ファンドの集会の通知を受領し、集会に出席し、または集会で投票する権利を含みますが、(いずれの場合も買戻対象の受益証券に関して)買戻価格および関連する買戻日より前に宣言されたものの未払いの分配金を受領する権利を除きます。)を有せず、当該権利を行使することができません。当該買戻しを行った受益者は、買戻価格に関してサブ・ファンドの債権者となります。支払不能による清算において、当該買戻しを行った受益者は、通常の債権者に劣後し、受益者に優先します。

### 買戻価格

ある受益証券クラスの受益証券1口当たり買戻価格(以下「買戻価格」といいます。)は、関連する買戻日に到来する評価日の評価時点における当該受益証券クラスに適用される受益証券1口当たり純資産価格となります。

受益者が提出する当該買戻しについて、買戻価格の0.3%の買戻手数料が支払われなければならない、これはサブ・ファンドに残留する受益者のために留保されます。受益者に支払われる買戻代金の総額は、0.01米ドル未満を切り捨てた額とします。当該端数処理による利益は、サブ・ファンドの勘定において留保されます。

関連する買戻しを行う受益者は、受益証券に適用される買戻価格の詳細を管理事務代行会社から入手することができます。

### 中間ファンドの早期解約手数料

受益者は、受益証券の買戻請求によって中間ファンド投資証券に関して買戻請求が提出されることがあることに留意する必要があります。いずれの中間ファンド投資証券の買戻請求も、以下に要約するように、早期買戻控除の対象となることがあります。

中間ファンド投資証券の申込みの日から24か月以内(中間ファンドの買戻日の翌日を用いて測定します。)に行われた当該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ために中間ファンドが留保する、買戻対象の中間ファンド投資証券の価額(中間ファンドの買戻日時点で計算)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。)が課せられます。ブラックストーン・インフラ運用会社は、買戻控除を免除するための一定の条件を満たす買戻請求について、早期買戻控除を免除または変更することがあります。

投資運用会社、中間ファンド、投資対象ファンド、およびブラックストーン・インフラ運用会社は、中間ファンドがサブ・ファンドに関する早期買戻控除を放棄することに合意し、サブ・ファンドに関する中間ファンドの買戻プログラムを修正する契約を締結しました。これにより、受託会社による中間ファンドの投資証券の買戻しは、買戻される中間ファンドの投資口の価額(中間ファンドの買戻日時点で計算されます)の0.3%の買戻控除(以下「買戻控除」といいます。)の対象となり、中間ファンドが、中間ファンドの残存する投資主の利益のために留保します。その結果、信託財産の全部または実質的に全部を中間ファンドに投資することになるサブ・ファンドは、中間ファンドの投資口買戻プログラムに従って当該中間ファンドの投資口を売却する際に、中間ファンドの投資口の購入価格を下回る価格で受領することがあります。疑義を避けるために付言すると、ブラックストーン・インフラ運用会社は、その裁量により、早期買戻控除を引き下げることができます。これには、金融仲介機関がスポンサーとなっているモデル・ポートフォリオの再調整、取引、または操作エラーによる買戻しの場合、および管理上またはシステム上の制限によるものを含むがこれらに限定されない特定のその他の状況における場合を含みますが、これらに限定されません。

## 決済

上記および後記「3 資産管理等の概要 (1) 資産の評価 純資産価額の計算の停止」の項に記載されているところに従い、管理事務代行会社は、関連する投資資産を換価できることを常に条件として、通常、関連する買戻計算日から2ファンド営業日、または管理会社が投資運用会社と協議の上、随時決定することができるその他の期間までに、米ドルで電信送金により買戻代金を送金します。

受益者からの支払いに関する適切な指示がない場合、管理事務代行会社は、その絶対的な裁量により適切と考える方法で、受益者に買戻代金を送金することができます。受託会社、管理会社、および管理事務代行会社のいずれも、この手続きに従った結果生じた損失について責任を負いません。

## 受益証券の買戻しに関する制限

中間ファンドは、各四半期において、中間ファンドの発行済投資証券または純資産価額の最大3%(直前の暦四半期末日現在で測定)を上限として、中間ファンドが買い戻すことがある投資証券買戻プログラムを実施しています。ただし、当該買戻制限は、ブラックストーン・インフラ運用会社の単独の裁量により変更されることがあります。上記の買戻制限は、該当する場合、各投資証券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。買戻請求は、ブラックストーン・インフラ運用会社の単独の裁量により受理または拒否されることがあります。買戻しに関連して分配される金額は、買戻しが行われる該当するクラスの投資証券の投資証券1口当たり基準価格に基づきます。かかる投資証券1口当たり純資産価格は一般的に、いずれも該当する四半期の最終暦日時点の投資対象ファンドの1口当たり純資産価格に基づきます(例えば、3月31日の買戻しを請求する中間ファンドの投資家の場合、買戻価格はその年の3月31日時点の純資産価額に基づきます。)。ブラックストーン・インフラ運用会社は、投資証券の買戻しについては、通常、買戻しの日から40暦日以内に決済が行われると想定しています。ただし、当該決済期間はブラックストーン・インフラ運用会社の単独の裁量により変更されることがあります。中間ファンドは、いかなる特定の四半期においても中間ファンドからの買戻しが請求された投資証券よりも少ない投資証券を買い戻すことがあります。管理会社は(受託会社と協議の上)、投資証券買戻プログラムにより中間ファンド投資証券の買戻しが妨げられるまたは制限される場合を含め、管理会社はその絶対的な裁量により賢明とみなす場合、買戻請求額を、自らが決

定する受益証券口数もしくは金額に制限し、または当該買戻請求の受理を停止(すなわち、停止を宣言)することができます。

さらに、管理会社は(受託会社と協議の上)、後記「3 資産管理等の概要 (1) 資産の評価 純資産価額の計算の停止」の項に記載された一定の状況において、受益証券の買戻しの停止を宣言し、またはそれに係る支払を延期することができます。受託会社または管理事務代行会社は、影響を受ける受益者に当該停止の理由を通知するものとします。当該停止期間中は受益証券の買戻しは行われません。

#### 強制買戻し

受益証券が、直接または実質的に、( )いずれかの国、政府、司法当局もしくは財務当局の法令もしくは法的拘束力を有する要件に違反する者により所有されていること、( )適格投資家ではない者により、もしくは適格投資家ではない者の利益のために所有されていること、または( )結果としてサブ・ファンドのトラスト資産もしくは受託会社もしくは管理会社が負わずにすむはずの納税責任を負い、もしくは被らずにすむはずの法律上、金銭上、規制上もしくは重大な行政上の不利益を被ることになると受託会社もしくは管理会社が判断する状況下にある者により所有されていることを、受託会社もしくは管理会社が認識した場合、または受託会社もしくは管理会社がそのように考える合理的な理由がある場合、管理会社は、当該受益証券の保有者に対し、(後記「第4 外国投資信託受益証券事務の概要 (3) 受益者に対する特典、譲渡制限 受益証券の譲渡」に記載される規定に従って)翌買戻日(または管理会社が決定するその他の買戻日)に、関連する受益証券を、それを所有する資格を有する適格投資家に譲渡し、かつ、当該譲渡の証拠を管理会社に提供するよう指図することができ、または当該受益証券を強制的に買い戻すことができます。

また、中間ファンド強制買戻し(以下に定義されます。)が発生した場合、管理会社は、管理会社が決定する口数の受益証券を強制的に買い戻すことを決定することができます。

サブ・ファンドの純資産価額が10,000,000米ドルを下回る場合、管理会社は(受託会社と協議の上)、すべての受益証券を強制的に買い戻すことを決定することができます。

ある受益証券クラスのすべての発行済受益証券は、強制買戻日(当該日が評価日でない場合は、直前の評価日)に当該クラスの受益証券に適用される受益証券1口当たり純資産価格と等しい1口当たりの価格で強制的に買戻しを行います。

#### 中間ファンドによる中間ファンド投資証券の強制買戻し

中間ファンド取締役会は、ブラックストーン・インフラ運用会社と協議の上、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、中間ファンド取締役会および/またはブラックストーン・インフラ運用会社はその裁量により適切と判断する状況において、いつでも、また、いかなる理由であっても、強制的に償還し、または買戻すことがあります(以下「中間ファンド強制買戻し」といいます。)

#### (2) 日本における買戻し

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

換金(買戻し)の申込可能日: 1月、4月、7月および10月の1日(国内営業日では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)までのお申込み受付分が、翌々月の評価日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額(1口当たり)での買戻しとなり、それ以外の期間は買戻しのお申込みの受付を行いません。

換金(買戻し)の申込締切時間: 換金(買戻し)の申込可能日の最終日の午後3時まで(販売会社所定の事務手続きが完了したもの)、または日本における販売会社が別途定める時刻までとします。

詳細は販売会社に確認のこと。

換金(買戻し)単位: 1口以上1口単位

換金(買戻し)価額: お申込みいただいた翌々月の評価日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価額(1口当たり)

換金(買戻し)代金： 国内約定日から起算して4国内営業日目から日本における販売会社または販売取扱会社を通じて支払われます。

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

(注)「国内約定日」とは、換金(買戻し)注文の成立を日本における販売会社が確認した日(通常、上記の買戻し価額が公表される日。原則として、お申込みいただいた翌々月の評価日の40暦日後の翌ファンド営業日の翌国内営業日に公表されます。)をいいます。

支払い通貨については販売会社にお問い合わせ下さい。

中間ファンドには、各四半期において、買戻上限として前暦四半期末時点の発行済み投資証券数または純資産価額の3%が定められています。中間ファンドを解約できなかった場合等、管理会社はその絶対の裁量により換金(買戻し)の申込みを制限し、または申込みの受付を中止することが賢明であると判断した場合には、管理会社はかかる制限または中止をすることができます。翌四半期以降に解約を行う場合には再度お申込みが必要です。また基準価額の計算が停止されている間は換金(買戻し)は行われません。

### 3 【資産管理等の概要】

#### (1) 【資産の評価】

純資産価額の決定

##### 純資産価額の計算

本書に別途規定される場合を除き、受託会社(または管理事務代行会社もしくはその代理人)は、各サブ・ファンドの純資産価額については当該サブ・ファンドの機能通貨で、また各サブ・ファンドの各受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格については当該サブ・ファンドの各評価日の評価時点における当該受益証券クラスの表示通貨で、かつ、信託証書および英文目論見書に記載されている原則に従い計算します。

サブ・ファンドおよび/またはサブ・ファンドの受益証券クラスの純資産価額は、当該サブ・ファンドの全資産の価額(または、該当する場合、当該サブ・ファンドの全資産の価額のうち当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスに帰属する資産の価額)を確定し、そこから当該サブ・ファンドの全負債の価額(または、該当する場合、当該サブ・ファンドの全負債の価額のうち当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスに帰属する負債の価額)を控除することにより計算されます。

単一の受益証券クラスが発行されているサブ・ファンドの場合、その受益証券1口当たり純資産価格は、当該サブ・ファンドの純資産価額を評価の日付時点の当該サブ・ファンドの発行済受益証券口数で除することで計算し、当該サブ・ファンドの英文目論見書補遺に規定される方法で概数にした金額とします。

複数の受益証券クラスが発行されているサブ・ファンドの場合、その純資産価額は、発行済みの当該サブ・ファンドの各受益証券クラスの間で配分されます。かかる配分は、サブ・ファンドの資産および負債のうち当該サブ・ファンドの特定の受益証券クラスに帰属すべき資産および負債を、他の受益証券クラスの受益者ではなく、当該受益証券クラスの受益者のみに確実に帰属させるために、受託会社が管理会社と協議の上決定する合理的な配分方法に基づくものとします。

サブ・ファンドの純資産価額のうち当該サブ・ファンドの外国通貨建ての受益証券クラスに帰属する金額は、当該受益証券クラスの各評価日において受託会社が決定する為替レートによって当該外国通貨に換算されます。したがって、(a) 当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスに帰属する純資産価額(必要な通貨換算後)を、評価の日付時点の当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの発行済受益証券口数で除することで計算し、(b) 当該サブ・ファンドの英文目論見書補遺に開示される方法で概数にした金額とします。

サブ・ファンドの信託財産の資産の価額は、当該サブ・ファンドの英文目論見書補遺に別途明示的に記載されている場合、受託会社が管理会社の助言を受けて別途決定する場合、および当該サブ・ファンドの英文目論見書補遺に別途開示されている場合を除き、当該サブ・ファンドの各評価日の評価時点で、受託会社によって、特に以下の規定に従い計算されます。

- (a) 手元現金または預金、為替手形、一覧払約束手形、売掛債権、前払費用、宣言済み未受領の現金配当および発生済み未受領の利息の価額は、管理会社が当該預金、為替手形、一覧払約束手形または売掛債権にその全額の価値がないと判断した場合を除き、その全額とし、その全額の価値がないと判断した場合には、管理会社が合理的とみなす価額とします。
- (b) 下記(c)項が適用されるマネージド・ファンドに対する持分の場合を除き、かつ、下記(d)項、(e)項および(f)項に規定されるところに従い、金融商品取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場において上場され、相場を付けられ、取引され、または取り扱われている投資対象の価額に基づくすべての計算は、主要な取引所または市場における当該投資対象の最終取引価格(当該計算が行われる日の当該場所の営業終了時点)を参照して行われます。金融商品取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場がない場合、投資対象の価額に基づくすべての計算は、管理会社はその評価原則に基づいて決定する当該投資対象の公正市場価格を参照して行われます。ただし、管理会社はその裁量により、主要な取引所または市場ではない取引所または市場における支配的な価格がすべての状況において当該投資対象の価額よりも公正な基準を示すと判断した場合には、管理会社は、いつでも当該価格を採用することができます。
- (c) 下記(d)項、(e)項および(f)項に規定されるところに従い、サブ・ファンドと同じ日付で評価されるマネージド・ファンドに対する各持分の価額は、当該日付で計算される当該マネージド・ファンドの受益証券1口当たり、1株当たり、もしくはその他の持分当たりの純資産価格とします。管理会社があるように決定した場合またはマネージド・ファンドがサブ・ファンドと同じ日付で評価されない場合、当該マネージド・ファンドに対する各持分の価額は、当該マネージド・ファンドの受益証券1口当たり、1株当たり、もしくはその他

の持分当たりの最終の公表純資産価額(入手可能な場合)、または(これらが入手できない場合には)当該受益証券、株式もしくはその他の持分の最終の公表買戻価格もしくは買呼値とします。

- (d) 上記(b)項または(c)項に規定されるとおりに純資産価額、買戻価格または最終取引価格が入手できない場合、当該資産の価額は、管理会社はその評価原則に基づいて決定する方法により随時決定されます。
- (e) 上場され、相場を付けられ、取引され、または市場で取り扱われている価格を確認する目的において、受託会社または管理会社は、サブ・ファンドの投資対象の評価に関して評価を発信する機械的および/または電子的システムを使用し、かつそれらに依拠することができます。当該システムにより提供された価格は、上記(b)項の目的において最終取引価格とみなされます。
- (f) 上記にかかわらず、管理会社は、その絶対的な裁量により、上記以外の評価方法が投資対象の公正な価格をより正確に反映すると判断した場合には、当該評価方法の使用を許可することがあります。
- (g) 外国通貨建ての、または該当する場合には当該受益証券クラスの表示通貨ではない通貨建ての投資対象(有価証券か現金かを問いません。)の価額は、関連するプレミアムまたはディスカウントと通貨換算費用を考慮した上で、管理会社と受託会社の間で合意されたレートによって当該サブ・ファンドまたは当該受益証券クラスの表示通貨に換算されます。

サブ・ファンドに関連する価額またはサブ・ファンドの純資産価額について受託会社(またはその代理人としての管理事務代行会社)が行うすべての決定は、故意の債務不履行、現実詐欺または重過失がない限り、当該サブ・ファンドのすべての受益者にとって最終的かつ確定的なものとし

ます。特定の限定的な状況において、管理会社がサブ・ファンドの資産評価および/または純資産価額の計算に関与することがあります。これらの評価は管理会社に支払われる運用報酬に直接的に影響する可能性があるため、管理会社が関与する場合には、管理会社に利益相反が生じる可能性があります。

サブ・ファンドの資産の評価は、以下に述べる場合を除き、上記に記載された評価規定に基づき算出されます。

各評価日における受益証券1口当たり純資産価格は、通常の場合、計算日までに受益者に提供されるものとします。

#### 純資産価額の計算の停止

管理会社は(受託会社と協議の上)、以下の状況において、サブ・ファンドの受益証券(またはサブ・ファンドの受益証券クラス)について、その純資産価額および/または受益証券1口当たり純資産価格の決定を停止し、および/またはその発行もしくは買戻しを停止することがあり、および/またはそれらに関する支払いを延期することがあります。

- (a) サブ・ファンドの(またはサブ・ファンドの受益証券クラスに帰属する)投資対象の相当部分が上場され、相場を付けられ、取引され、もしくは取り扱われている市場、取引プラットフォーム、金融商品取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が閉鎖されている期間(通常の週末および公休日の閉鎖を除きます。)、または当該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期間
- (b) サブ・ファンドの(またはサブ・ファンドの受益証券クラスに帰属する)投資対象の処分が合理的に実行可能でないと管理会社が判断することになる状況、または処分した場合に当該サブ・ファンドの受益者(または当該サブ・ファンドの受益証券クラスの保有者)に重大な不利益が生じることになる状況が存在する場合
- (c) サブ・ファンドの、もしくはサブ・ファンドの一つ以上の受益証券クラスに帰属する投資対象の価額もしくは純資産価額を確定する際に通常採用されている手段のいずれかが停止している場合、または何らかの他の理由により、サブ・ファンドの、もしくはサブ・ファンドの一つ以上の受益証券クラスに帰属する投資対象の価額、その他の資産の価額もしくは純資産価額のいずれかが合理的にもしくは公正に確定できないと管理会社が判断する場合
- (d) サブ・ファンドの投資対象の償還もしくは換金または当該償還もしくは換金に伴う資金の移転が、通常の価格または通常の為替レートで実行できないと管理会社が判断する期間
- (e) 受託会社、管理会社または管理事務代行会社のサブ・ファンドに関連する事業運営が、疫病、戦争、テロ、暴動、革命、騒乱、ストライキまたは天災の結果またはそれらに起因して、相当に妨げられ、または閉鎖される期間
- (f) 管理会社が、その絶対的な裁量により、そのようにすることが賢明であると判断する期間

(g) サブ・ファンドの英文目論見書補遺に開示するその他の状況

受託会社またはその代理人としての管理事務代行会社は、サブ・ファンドのすべての受益者に対し、停止が生じた場合には当該停止から7日以内にその旨を書面で通知し、停止が終了した場合にはその旨を通知します。

(2) 【保管】

受益証券が販売される海外においては、受益証券の確認書は受益者の責任において保管されません。

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

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではありません。

(3) 【信託期間】

後記「(5) その他 サブ・ファンドの解散」の項に定める規定に従い早期に終了する場合を除き、サブ・ファンドは、償還日およびサブ・ファンドがその投資目的を達成することがもはや不可能であると管理会社が判断し、管理会社が受託会社への書面による通知によりサブ・ファンドを終了させるべきと決定した日のいずれか早い日に終了します。

投資運用会社が退職または辞任し、当該退職または辞任前にサブ・ファンドの投資運用会社として行為する後任の投資運用会社を合理的な期間内に見つけることができなかつた場合、管理会社はサブ・ファンドを終了させることを決定することができます。

ソフト・wind・ダウン

管理会社は、受託会社と協議の上、サブ・ファンドの投資戦略がもはや実行可能ではないと判断した場合、信託証書、追補信託証書、英文目論見書および英文目論見書補遺の条件に従い、秩序ある方法で資産を換金し、受益者の最善の利益になると管理会社が判断する方法によって受益者に収益を分配することを目的として、サブ・ファンドを運用するよう決議することができます。この手順はサブ・ファンドの事業に不可欠であり、受益者の関与なしに実行することができます。

(4) 【計算期間】

ファンドの会計年度は毎年12月31日に終了します。

(5) 【その他】

サブ・ファンドの解散

サブ・ファンドは、当該サブ・ファンドの英文目論見書補遺に別途規定される場合を除き、以下の事由のいずれかが最初に発生した時点で終了します。

(a) サブ・ファンドを継続することが違法、実行不能、非経済的、不適切または受益者の利益に反するようになったことを受託会社または管理会社が受益者に証明した場合(サブ・ファンドがその投資目的を達成することが不可能になったと管理会社が判断した場合を含みますが、これに限定されません。)

(b) 受益証券がすべて買い戻された場合

(c) 受託会社が各サブ・ファンドからの退任の意思または自己の清算手続きの開始を書面により通知した場合であって、管理会社が信託証書の条項に従って後任の新たな受託者を任命できず、受託会社が各サブ・ファンドの終了を宣言する証書を発行した場合

(d) 管理会社が信託証書の条項に基づき退任する旨を通知した場合であって、当該通知から90日以内に後任の管理者が任命されない場合

(e) 後任が任命されていない状況で、信託証書の条項に基づき管理会社が受託会社によって解任された場合

(f) サブ・ファンドの受益者がサブ・ファンド決議によってサブ・ファンドの終了を決議した場合

(g) 信託証書の日付に開始し、当該日付から149年後に終了する期間が終了した場合

(h) 該当する追補信託証書の条項によって予定されるか、または当該サブ・ファンドもしくは受益証券クラスの英文目論見書補遺に開示される日付または状況が到来した場合

サブ・ファンドが終了する場合、受託会社は、(合理的に実行可能な程度に速やかに)その旨と当該サブ・ファンドの終了日について当該サブ・ファンドのすべての受益者に通知します。

信託証書の変更

サブ・ファンドについて付言すると、受託会社および管理会社は、(下記の追加的な規定に従い)証書により、かつ、連帯して、信託証書の規定に修正、変更または追記を行うことがあります。当該修正等は、受託会社および管理会社が当該サブ・ファンドの受益者の最善の利益に適合と判断する方法および程度において、サブ・ファンドまたは関連する追補信託証書にも適用されません。ただし、受託会社または管理会社が、(a)その合理的判断において、当該証書によって行われる修正、変更または追記が(i)当該時に存在する当該サブ・ファンドの受益者の利益を著しく害するものではなく、かつ、(ii)当該サブ・ファンドの受益者に対する受託会社または管理会社の責任を免除するものではないこと、または(b)その判断において、当該修正、変更または追記が財務的要件、法的要件または公式的要件(法的拘束力の有無を問いません。)を順守するために必要であることを上記の権限を行使する証書において証明しない限り、信託証書に修正、変更または追記(当該修正等はサブ・ファンドまたは関連する追補信託証書にも適用されません。)を行う権限は、サブ・ファンド決議によって当該サブ・ファンドの受益者の事前の承認を得た場合に限って行使することができます。

受託会社および/または管理会社は、信託証書の規定に修正、変更または追記(当該修正等はサブ・ファンドまたは関連する追補信託証書にも適用されます。)を行う権限を行使する場合(ただし、サブ・ファンド決議によって承認された権限行使を除きます。)、その旨を可及的速やかに当該サブ・ファンドの受益者に通知します。上記にかかわらず、いかなる修正、変更または追記も、受益者にその保有する受益証券に関して追加的な支払義務を課すことはなく、追加的な責任を受容する義務を課すこともありません。

関係法人との契約の更改等に関する手続

#### 代行協会員契約

代行協会員契約は、一当事者が他の当事者に対し、3か月前に書面による通知をすることにより終了されます。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一当事者が他の当事者に対し、3か月前に書面による通知をすることにより終了されます。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 投資運用契約

投資運用契約は、管理会社または投資運用会社が相手方に対し、90暦日前に書面による通知をすることにより、または投資運用契約に定めるその他の状況において終了されます。

#### 管理事務代行契約

管理事務代行契約は、他の当事者に対して解除日(通知の日から90日以後でなければなりません。)を特定した書面による通知を行うことにより解除されます。ただし、管理事務代行契約は、以下の場合における受託会社または管理事務代行会社による書面による通知により、違約金の支払いなく即時解除されることがあります。

受託会社、管理会社または管理事務代行会社が本契約の条項に重大な違反(管理事務代行契約に基づく報酬の不払いを含みます。)を犯した際に、違反の是正が可能であるにもかかわらず、違反の是正を要求する非違反当事者からの通知後30日以内に違反を是正しなかった場合

受託会社、管理会社または受託会社の取締役会(もしくは受託会社の取締役)が、サブ・ファンドもしくはその業務の設定もしくは運営に関して、詐欺もしくは不誠実な行為を行った、もしくは行う可能性がある、またはサブ・ファンドに適用される法律に違反したと管理事務代行会社はその単独の裁量で判断した場合

受託会社または管理会社が、合理的な期間内に、管理事務代行契約に基づく義務の履行に関連して管理事務代行会社が随時要求する可能性のあるその他の書類および/または情報、ならびに管理事務代行契約および適用法に基づく義務を履行するために管理事務代行会社が要求するその他の書類および情報を、管理事務代行会社に提供および/または手配しない場合

管理事務代行会社、管理会社または受託会社が、清算、解散、または清算(再建または合併を目的とした任意清算、解散または清算を除きます。ただし、事前に他方の当事者から書面で承認された場合はこの限りではありません。)した場合、検査役または管財人の任命、管轄

権を有する適切な規制当局または裁判所の指示による同様の事象の発生、相手方が債務の支払期日に支払不能となった場合、または債権者または一部クラスとの間で、もしくは債権者の利益のために、和解もしくは取り決めを行った場合

管理事務代行契約は、ケイマン諸島の国内法(抵触法を除きます。)に準拠し、同法によって解釈されます。管理事務代行契約は、当事者に書面による合意によって、変更することができます。

業務委託契約(管理会社代行サービス契約)

業務委託契約は、一当事者が他の当事者に対し、1か月前に書面による通知をすることにより終了されます。同契約は日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 4 【受益者の権利等】

##### (1) 【受益者の権利等】

###### 契約関係

トラストは、信託証書およびケイマン諸島信託法に基づき、免除アンブレラ型ユニット・トラストとしてケイマン諸島において設立されました。

関連する申込書を管理事務代行会社に提出することにより、受益者は関連するサブ・ファンドの受益証券についての申込みを行い、それが受諾されると拘束力のある契約の効果を持つようになります。全額払込済の受益証券が発行され、当該受益証券に関して受益者名簿に関連する記載がなされると、受益者は関連するサブ・ファンドの信託証書および追補信託証書(以下「信託文書」といいます。)に規定される権利を有するようになります。

ただし、かかる権利は、エクイティ法上の性質上、一般的なエクイティ法上の原則およびケイマン諸島信託法の規定に従います。信託文書は、信託文書の条項に従ってのみ変更することができます。関連するサブ・ファンドのすべての受益者は、関連するサブ・ファンドの信託文書におけるこれに反する規定にかかわらず、当該サブ・ファンドを共に終了させることができます。信託文書は、ケイマン諸島の法律に準拠し、それに従って解釈されます。その条項に従い、申込書はケイマン諸島の法律に準拠し、それに従って解釈されます。

トラストおよび各サブ・ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づく個別の法的人格を有しません。受託会社の義務は受託会社自身の義務ですが、受託会社が受託者として適切にこれらの義務を発生させた場合、受託会社は関連するサブ・ファンドに関連する信託財産からこれらの義務に関して補償および払い戻しを受ける権利を有します。受益者が合意した個別の取り決めに従い、受益者は、受益証券の購入および発行時に支払われることが合意された金額のみを受託会社に支払う(またはその他の方法で関連するサブ・ファンドの信託財産に支払う)義務を負います。サブ・ファンドへの投資に関する受益者の権利は、信託文書、ケイマン諸島信託法およびケイマン諸島の信託法規の一般原則、英文目論見書、関連する英文目論見書補遺、申込書、および受益者のサブ・ファンドへの投資に関してトラスト(および該当する場合は関連するサブ・ファンド)の受託会社としての受託会社と当該受益者の間で締結されたその他の契約(以下「その他の契約」といいます。)に記載された条項によって支配されます。場合によっては、これらのその他の契約は、ケイマン諸島以外の法域の法律に準拠することがあります。ただし、信託文書の条項またはケイマン諸島の法律に反するその他の契約の条項は、通常、強制力を持ちません。

受益者が管理会社および受託会社に対し受益権を直接行使するためには、受益証券名義人として、登録されていなければなりません。したがって、日本における販売会社に受益証券の保管を委託している日本の受益者は受益証券の登録名義人でないため、自ら管理会社および受託会社に対し直接受益権を行使することはできません。これら日本の受益者は、日本における販売会社との間の口座約款に基づき、日本における販売会社をして受益権を自己のために行使させることができます。

受益証券の保管を日本における販売会社に委託しない日本の受益者は、本人の責任において権利行使を行います。

受益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分配金を、持分に応じて管理会社に請求する権利を有します。

###### 買戻請求権

受益者は、受益証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有します。

###### 残余財産分配請求権

トラストおよびファンドが解散された場合、受益者は受託会社に対し、その持分に応じて残余財産の分配を請求する権利を有します。

###### 損害賠償請求権

受益者は、管理会社および受託会社に対し、信託証書に定められた詐欺行為、悪意、重過失、故意の不履行または職務懈怠の結果生じる損失について、賠償を請求する権利を有します。

###### 議決権

受託会社または管理会社は、信託証書の条項によってそのように義務付けられている場合、受託会社もしくは管理会社のいずれか一方が書面により要請した場合、または登録上トラスト、サブ・ファンドもしくはサブ・ファンドの受益証券クラス(該当するもの)の当該時点の発行済受益証券の10分の1以上を合計で保有する受益者が書面により要請した場合、トラスト、当該サ

ブ・ファンドまたはサブ・ファンドの当該クラス(該当するもの)の受益者集会を、当該集会の招集通知に明記される日時と場所において招集します。受益者集会には、信託証書の別紙1の規定が適用されます。受益者集会が必要または適切であると受託会社または管理会社が判断した場合、受益者集会の招集は、少なくとも10日前までにトラスト、当該サブ・ファンド、サブ・ファンドの当該クラスの受益者に通知されます。招集通知には、受益者集会の日時と場所、および受益者集会で予定される決議の条件が明記されます。受益者集会の基準日についても招集通知に明記されます。ある受益者集会に関して、過失によって受益者に通知が発送されなかった、または受益者が通知を受領しなかったとしても、当該受益者集会の議事が無効になることはありません。受託会社または管理会社の授権代表者は、受益者集会に出席し、発言することができます。受益者が1人の場合を除き(その場合、受益者集会の定足数は1人となります。)、受益者集会の定足数は、トラスト、当該サブ・ファンドまたは当該クラス(該当するもの)の当該時点の全発行済受益証券の純資産価額総額の10分の1以上を合計で保有する受益者2人以上とします。

受益者集会の投票に付された決議事項は、書面による投票によって採決するものとし、サブ・ファンド決議または受益者決議(該当する方)の必要多数によって承認された場合、その投票結果を当該受益者集会の決議とします。受益者決議、サブ・ファンド決議、投票数または定足数に関する計算には、該当する基準日時点の純資産価額を使用します(ただし、基準日が評価日と異なる場合には、当該基準日の直前の評価日を使用して計算します。)。投票は、本人または代理人のいずれかによって行うことができます。

当該時点で集会の招集通知を受領し、集会に出席し、集会で投票する権利を有している受益者の必要多数によって署名され(または、企業の場合には、その適式に授権された代表者によって署名され)、(一通以上の副本によって)書面により行われた決議(受益者決議またはサブ・ファンド決議を含みます。)は、適式に招集され、開催された受益者の総会で採決された決議と同等に正当かつ有効なものとなります。

#### (2) 【為替管理上の取扱い】

日本の受益者に対するファンドの受益証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、ケイマン諸島における外国為替管理上の制限はありません。

#### (3) 【本邦における代理人】

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

管理会社またはトラストおよびファンドに対する、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、

日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されています。

なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 三浦 健

同 中野 恵太

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

です。

#### (4) 【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益証券の取引に関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

東京簡易裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番2号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われます。

ケイマン諸島においては、外国の法域で取得された判決の執行は法定されていませんが(外国判決相互執行法(1996年改正)に基づく登録により執行される可能性があるオーストラリアの特定の上級裁判所が下した判決を除きます。)、当該法域で取得した判決は、当該判決が一定の基準を満たす場合に、ケイマン諸島の高等裁判所で外国判決債務に基づいて開始される訴訟により、基礎と

なる紛争の本案を再検討することなくコモンローによりケイマン諸島の裁判所で承認および執行されます。

### 第3 【ファンドの経理状況】

サブ・ファンドの運用は、2025年2月28日から開始する予定であり、サブ・ファンドは現在何ら資産を保有していません。サブ・ファンドの会計監査は、プライスウォーターハウス・コーパースに委託されています。

#### 1 【財務諸表】

##### (1) 【貸借対照表】

該当なし。

##### (2) 【損益計算書】

該当なし。

##### (3) 【投資有価証券明細表等】

該当なし。

## 2 【ファンドの現況】

該当なし。

## 第4 【外国投資信託受益証券事務の概要】

### (1) 受益証券の名義書換

ファンド記名式証券の名義書換機関は次のとおりです。

取扱機関 MUFGファンド・サービスズ(ケイマン)リミテッド

取扱場所 ケイマン諸島、KY1-1107、グランド・ケイマン、エルジン・アベニュー227番、メイデン・プレイス私書箱609号

日本の受益者については、受益証券の保管を日本における販売会社に委託している場合、日本における販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行います。

名義書換の費用は受益者から徴収されません。

### (2) 受益者集会

受託会社は、純資産価額の3分の1以上に相当する受益者または合計で発行済受益証券の3分の1以上の受益者から要請があった場合、かかる集会を招集しなければなりません。15日以上前の通知が、受益者に送付されなければなりません。

すべての受益者集会についての出席、定足数および多数決に関する条件および受益者の議決権は、信託証書に記載されているとおりです。受益者は、各受益証券毎に1議決権を有します。

### (3) 受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はありません。

管理会社は、いかなる者(米国人および(制限付例外があります。))ケイマン諸島の居住者または所在地事務代行会社を含みます。)による受益証券の取得も制限することができます。

### 受益証券の譲渡

各受益者は、管理会社の事前の書面による同意(管理会社は受託会社と協議するものとし、)を得た上で、かつ、以下の譲渡制限に従い、自らの保有する受益証券を、管理会社が随時承認する様式の書面による証書をもって譲渡することができます。ただし、譲受人は、最初に、あらゆる表明を行うものとし、当該時点で有効なまたは管理会社が別途要求する関連するもしくは適用ある法域の法規もしくは政府もしくはその他の要件もしくは規制、または管理会社の方針を遵守するため、管理会社、受託会社または管理事務代行会社により要求される情報を提供するものとします。また、譲受人は、管理会社に対して、(a)譲受人が適格投資家であること、(b)譲受人が投資目的に限り自らの勘定で受益証券を取得すること、また(c)管理会社はその裁量で要求するその他の事項に関することを書面により表明しなければなりません。

管理会社は、受益証券の譲渡、売却、抵当権設定、担保権設定、譲渡その他の処分(以下「譲渡等」といいます。)が、適格投資家以外の者に行われようとしている場合、当該譲渡等に対する同意を付与しません。

管理会社は、結果としてサブ・ファンドが負わずにすむはずの納税責任を負い、または被らずにすむはずのその他の金銭上、法律上、行政上のもしくは規制上の不利益を被ることになると管理会社もしくは受託会社が判断するサブ・ファンドの受益証券の譲渡について、書面による同意を留保します。

譲渡に関するすべての証書は、譲渡人および譲受人またはこれらの代理人により署名されるものとします。譲渡人は、当該譲渡が登録され、かつ、譲受人の氏名が受益者として関係する受益者名簿に記載されるまでは、引き続き受益者であるものとみなされ、また、当該譲渡対象の受益証券に対する権利を有するものとみなされます。譲渡の登録は、管理会社が譲渡証書の原本および上記の情報を受領するまで行われません。

## 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(2024年11月末日現在)

資本金の額は3,655,000ユーロ(約5億8,188万円)です。なお、一株当たり1.25ユーロの株式2,924,000株を発行済です。

過去5年間において、管理会社の資本金の額の増減はありません。

##### (2) 会社の機構

取締役会は、管理会社の経営方針ならびにその運営および業務の実施方法を決定する権限を有します。

#### 2 【事業の内容及び営業の概況】

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドはトラストの管理会社です。

管理会社は非公開株式会社で、アイルランド会社法に基づき1989年8月3日にアイルランドで設立され、登録番号は148223です。管理会社は、2014年7月22日にアイルランド中央銀行から、AIFM規制に従ってAIFに対してAIFMとして行動する権限を付与されました。AIFMの主な業務は、トラストのような集団投資スキームへの管理サービスの提供です。AIFMの役員および従業員は、各サブ・ファンドの業務を効率的に行うために必要な時間およびサービスを割くこととなります。しかし、AIFMとその関連会社、プリンシパル、役員および従業員は、相当量の時間と労力を必要とする可能性があり、またそうなることが予想される他の業務に従事しています。

管理会社は、信託証書に基づいて、各サブ・ファンドの資産の投資および再投資の管理、各サブ・ファンドに関する借入権の行使、および各サブ・ファンドの受益証券の発行について責任を負います。

信託証書およびAIFMD法規の条項に従い、管理会社は受託会社への事前の書面による通知により、信託証書、関連する追補信託証書またはAIFMD法規の下で生じるその権利、特権、権限、義務および裁量の全部または一部を、管理会社が決定する一または複数の個人、機関、会社または団体に委託する権限を有します。管理会社が管理会社の関連会社のために当該委託権限を行使した場合、管理会社は当該関連会社によって生じた損失について責任を負いますが、その責任は当該損失が管理会社自身によって生じた場合に負う範囲にとどまります。管理会社は、管理会社の関連会社ではない委託先が引き起こした損失について責任を負いません。ただし、管理会社が当該委託先を選任する際に、現実詐欺、故意の不履行、または重大な過失がなかったことを条件とします。また、管理会社は、管理会社の関連会社ではない委託先の破産または倒産のみを理由として引き起こされた損失について責任を負わないものとします。管理会社は、信託証書で定められた様々な事柄を理由として、いかなる責任も負いません。管理会社は、トラストおよび各サブ・ファンドがAIFMD法規の適用要件に準拠していることを確認する責任を負います。

管理会社は、AIFM規制の要件に従って、常に最低資本金のレベルを維持します。

管理会社は、専門的過失から生じる責任に対する専門家賠償保険を保有しており、これは管理会社の活動から生じる潜在的な専門家賠償リスクをカバーするために適切なものです。

AIFMD法規におけるその他の要件として、管理会社は、トラストおよび各サブ・ファンドに提供するサービスに適用される、AIFMD法規に含まれるオルタナティブ投資ファンド運用会社のすべての義務、責務、機能を遵守するものとします。

管理会社は、管理事務代行会社から法的にも運営的にも独立しています。管理会社は、その意思決定手続きおよび組織構造により、受益者の公正な扱いを確保するものとします。管理会社は、AIFMD法規、特にAIFM指令の附属書を遵守するための報酬方針を有しています。

管理会社は、サブ・ファンドの管理会社として受ける可能性のある全ての訴訟、手続き、責任、経費、請求、損害、費用(全ての合理的な弁護士、専門家およびその他の類似の費用を含みます。)または要求に対して、当該サブ・ファンドの信託財産から補償される権利を有します。ただし、管理会社は、ケイマン諸島の裁判所によって、管理会社またはその関連会社、あるいはそれぞれの取締役、役員、従業員の現実詐欺、故意の不履行、重大な過失から生じたと認められた訴訟、手続き、責任、経費、請求、損害、費用、または要求に対して補償されないものとします。疑義を避けるために付言すると、管理会社は、他のサブ・ファンドで発生した、または他のサブ・ファンドの計算のための負債に関して、サブ・ファンドの信託財産からいかなる補償を受ける権利もない

ものとし、さらに、管理会社と関係する受益者との間で書面で別段の合意がない限り、管理会社は過去または現在の受益者からいかなる補償を受ける権利も有しません。

管理会社は、受託会社に対し90日前(または受託会社が同意するより短い期間)に書面により通知することにより、および信託証書に定めるその他の状況において、各サブ・ファンドの管理会社を辞任または退職することができます。また、管理会社は、信託証書で定められた状況において解任することができます。

管理会社の取締役の住所はアイルランド、ダブリン2、サー・ジョン・ロジャーソンズ・キー76番です。

2024年10月末日現在、ユニット・トラスト、リミテッド・パートナーシップ、コーポレート・ファンド( I C A Vを含みます。 )等の、あらゆる形態のA I FおよびU C I T Sファンドならびに個別ポートフォリオについての投資運用を含む第三者ファンドへの管理会社業務および投資運用業務の提供について、その管理財産額は合計402億ユーロ(約6兆4,013億円)を超えます。

### 3 【管理会社の経理状況】

- a . 管理会社の2事業年度の日本文の財務書類は、アイルランドにおける諸法令および国際財務報告基準に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものです(ただし、円換算部分を除きます。)。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものです。
- b . 管理会社の原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。)であるデロイト・アイルランド・エルエルピーから監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの(訳文を含みます。)が当該財務書類に添付されています。
- c . 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。日本文の財務書類には、主要な金額について2024年11月29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=159.20円)で換算された円換算額が併記されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。円換算額は、四捨五入のため合計欄の数値が総額と一致しない場合があります。
- d . 管理会社の年次財務書類は、原文(英語版)のみが監査され、監査報告書が参照しているのは原文(英語版)のみです。年次財務書類および監査報告書がその他の言語に翻訳される場合、管理会社が年次財務書類および監査報告書の訳文の正確性に責任を負います。

## (1)【貸借対照表】

## 包括利益計算書

2023年12月31日終了年度

	注記	2023年12月31日 終了年度		2022年12月31日 に終了した期間	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
収益	2	32,874,657	5,233,645	30,038,109	4,782,067
管理費	3	(23,213,594)	(3,695,604)	(23,267,918)	(3,704,253)
予想信用損失減損費用		97,282	15,487	133,448	21,245
<b>営業利益</b>		<b>9,758,345</b>	<b>1,553,529</b>	<b>6,903,639</b>	<b>1,099,059</b>
金融収益	5	1,086,064	172,901	160,921	25,619
金融費用	5	(6,732)	(1,072)	(71,698)	(11,414)
<b>税引前利益</b>	3	<b>10,837,677</b>	<b>1,725,358</b>	<b>6,992,862</b>	<b>1,113,264</b>
法人税等費用	6	(1,343,783)	(213,930)	(981,240)	(156,213)
<b>当期利益</b>		<b>9,493,894</b>	<b>1,511,428</b>	<b>6,011,622</b>	<b>957,050</b>

当社は、当事業年度において、当期利益以外に損益を認識しておらず、すべての業績は継続事業に関連している。

添付の13ページから30ページ(訳注：原文のページ)の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

## 財政状態計算書

2023年12月31日現在

	注記	2023年12月31日		2022年12月31日	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
<b>非流動資産</b>					
有形固定資産	13	393,772	62,689	38,088	6,064
償却原価で測定する金融資産	14	-	-	91,000	14,487
<b>非流動資産合計</b>		<b>393,772</b>	<b>62,689</b>	<b>129,088</b>	<b>20,551</b>
<b>流動資産</b>					
営業債権およびその他の債権	7	26,732,824	4,255,866	17,651,462	2,810,113
前払金		672,829	107,114	330,378	52,596
現金および現金同等物	8	7,436,721	1,183,926	10,101,081	1,608,092
<b>流動資産合計</b>		<b>34,842,374</b>	<b>5,546,906</b>	<b>28,082,921</b>	<b>4,470,801</b>
<b>資産合計</b>		<b>35,236,146</b>	<b>5,609,594</b>	<b>28,212,009</b>	<b>4,491,352</b>
<b>当社の株主に帰属する資本金 および剰余金</b>					
資本として表示される払込済 株式資本	9	3,655,000	581,876	3,655,000	581,876
その他の無額面資本	10	2,072	330	2,072	330
吸収合併に伴う資本拠出	11	6,207,624	988,254	6,207,624	988,254
利益剰余金		21,478,367	3,419,356	11,984,473	1,907,928
<b>当社の所有者に帰属する資本 合計</b>		<b>31,343,063</b>	<b>4,989,816</b>	<b>21,849,169</b>	<b>3,478,388</b>
<b>流動負債</b>					
営業債務およびその他の債務	15	2,882,130	458,835	5,955,210	948,069
当期末払税金		1,010,953	160,944	407,630	64,895
<b>流動負債合計</b>		<b>3,893,083</b>	<b>619,779</b>	<b>6,362,840</b>	<b>1,012,964</b>
<b>負債合計</b>		<b>3,893,083</b>	<b>619,779</b>	<b>6,362,840</b>	<b>1,012,964</b>
<b>資本および負債合計</b>		<b>35,236,146</b>	<b>5,609,594</b>	<b>28,212,009</b>	<b>4,491,352</b>

添付の13ページから30ページ(訳注：原文のページ)の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

## 取締役会を代表して

2024年4月29日

(署名)

ポール・オシェイ  
取締役

(署名)

ポール・ギブリン  
取締役

## 資本変動計算書

2023年12月31日終了年度

	株式資本	資本拠出 積立金	利益剰余金	その他の 無額面資本	合計
	ユーロ	ユーロ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
2021年12月31日現在残高	3,655,000	6,207,624	5,972,851	2,072	15,837,547
当期利益	-	-	6,011,622	-	6,011,622
2022年12月31日現在残高	3,655,000	6,207,624	11,984,473	2,072	21,849,169
2022年12月31日現在残高	3,655,000	6,207,624	11,984,473	2,072	21,849,169
当期利益	-	-	9,493,894	-	9,493,894
2023年12月31日現在残高	3,655,000	6,207,624	21,478,367	2,072	31,343,063

	株式資本	資本拠出 積立金	利益剰余金	その他の 無額面資本	合計
	千円	千円	千円	千円	千円
2021年12月31日現在残高	581,876	988,254	950,878	330	2,521,337
当期利益	-	-	957,050	-	957,050
2022年12月31日現在残高	581,876	988,254	1,907,928	330	3,478,388
2022年12月31日現在残高	581,876	988,254	1,907,928	330	3,478,388
当期利益	-	-	1,511,428	-	1,511,428
2023年12月31日現在残高	581,876	988,254	3,419,356	330	4,989,816

## キャッシュ・フロー計算書

2022年12月31日から2023年12月31日までの期間

	注記	2023年12月31日		2022年12月31日	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
<b>営業活動によるキャッシュ・フロー</b>					
当期利益		9,493,894	1,511,428	6,011,622	957,050
調整:					
金融費用純額	5	(1,079,332)	(171,830)	(89,223)	(14,204)
使用権資産の減価償却費	16	-	-	14,832	2,361
固定資産の減価償却費		41,816	6,657	43,882	6,986
外国為替		(53,687)	(8,547)	(74,133)	(11,802)
予想信用損失減損費用/(戻入)		97,282	15,487	(3,845)	(612)
法人税等費用	6	1,354,710	215,670	874,108	139,158
		<b>9,854,683</b>	<b>1,568,866</b>	<b>6,777,243</b>	<b>1,078,937</b>
営業債権およびその他の債権の(増加)/減少		(9,081,362)	(1,445,753)	(10,798,551)	(1,719,129)
その他の資産の(増加)/減少		(342,452)	(54,518)	(147,018)	(23,405)
流動負債の増加/(減少)		(2,469,757)	(393,185)	3,906,173	621,863
		<b>(2,038,888)</b>	<b>(324,591)</b>	<b>(262,153)</b>	<b>(41,735)</b>
法人税等還付額/(支払額)	6	(981,240)	(156,213)	(721,024)	(114,787)
<b>営業活動から生じたキャッシュ純額</b>		<b>(3,020,128)</b>	<b>(480,804)</b>	<b>(983,177)</b>	<b>(156,522)</b>
<b>投資活動によるキャッシュ・フロー</b>					
利息支払額	5	(6,732)	(1,072)	(71,698)	(11,414)
その他の投資の購入	14	362,500	57,710	(30,000)	(4,776)
<b>投資活動に使用したキャッシュ純額</b>		<b>355,768</b>	<b>56,638</b>	<b>(101,698)</b>	<b>(16,190)</b>
<b>財務活動によるキャッシュ・フロー</b>					
リース負債の返済	16	-	-	(15,500)	(2,468)
<b>財務活動に使用したキャッシュ純額</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>(15,500)</b>	<b>(2,468)</b>
<b>現金および現金同等物の純増加</b>		<b>(2,664,360)</b>	<b>(424,166)</b>	<b>(1,100,375)</b>	<b>(175,180)</b>
現金預金および現金同等物期首残高	8	10,101,081	1,608,092	11,201,456	1,783,272
現金預金および現金同等物期末残高	8	7,436,721	1,183,926	10,101,081	1,608,092

## 財務書類に対する注記

### 1. 重要な会計方針の要約

#### 一般情報

当社は、アイルランド共和国の税務上の居住者であり、同国において法人格を有し、事業を行う有限責任会社である。登記事務所の住所は、76サー・ジョン・ロジャーソン・キー、ダブリン2、ダブリン、アイルランドである。

#### 当期に適用した新基準・解釈指針

当期に導入された、当社に重要な影響を及ぼす新しい基準はない。

#### 重要性がある会計方針

以下の会計方針は、当社の財務書類に関連して重要であると考えられる事項を取り扱うにあたり、一貫して適用されている。

#### 法令順守の表明および作成の基礎

本財務書類は、国際財務報告基準(以下「IFRS」という。)および2014年会社法からなるアイルランドの法令に準拠して作成されている。したがって、当社の取締役(以下「取締役」という。)は、2023年12月31日に終了した期間について作成される財務書類に適用される会計基準および解釈指針に基づく会計方針を用いて、本財務書類を作成している。

本財務書類は、取得原価主義に基づいて作成されている。

#### 継続企業の前提

取締役は、当社が予測可能な将来において、債務を履行するための十分な資金を有して事業を継続することを想定し、継続企業の前提に基づいて財務書類を作成している。取締役はこれが適切であると判断している。

#### 見積りおよび判断

本財務書類の作成にあたり、経営者は、当社の会計方針の適用ならびに資産、負債、収益および費用の報告額に影響を与える判断、見積りおよび仮定を行っている。実際の結果はこれらの見積りと異なる場合がある。

#### 機能通貨

##### 機能通貨および表示通貨

本財務書類は、当会社の機能通貨であるユーロで表示されている。

##### 取引および残高

外貨建取引は、取引日の為替レートでユーロに換算される。過去の為替レートで測定された非貨幣性資産はその後再換算されることはない。財政状態計算書日の外貨建貨幣性資産および負債は、同日現在の為替レートでユーロに換算されている。換算によって生じる為替換算差額は、損益計算書に認識される。

#### 受取利息および支払利息

預金で保有される現金の受取利息は、実効金利法を用いて純損益に認識される。支払利息は発生主義で認識される。

#### 手数料収入

手数料は、サービスが提供された時点で、源泉徴収税を控除し、リベートを差し引いた金額で、発生主義で認識される。

## 有形固定資産

有形固定資産は、取得原価から減価償却累計額および減損累計額を控除した価額で測定される。有形固定資産の当初の取得原価は、その購入価格と、当該資産をその使用目的のために使用可能な状態および場所に設置するための付随費用であるその他の費用で構成される。

修繕や保守など、有形固定資産の稼働後に発生した支出は、通常、当該費用が発生する期間の純損益に計上される。当該支出により、有形固定資産の項目の使用から得られると予想される将来の経済的便益が、当初評価された稼働標準を超えて増加したことを明確に証明できる場合には、当該支出は有形固定資産の追加費用として資産計上される。

減価償却費は、定額法を用いて、資産の取得原価から残存価値を控除した金額を見積耐用年数にわたって配分するように計上される。有形固定資産の耐用年数は以下のとおりである。

コンピューター機器	-	3年
情報技術ソフトウェア	-	10年

適用される耐用年数および減価償却方法は、減価償却の期間および方法が有形固定資産の項目による経済的便益の予測パターンと一致していることを確認するため、定期的に見直される。

資産が除却または処分される場合、取得原価ならびに関連する減価償却累計額および価値の減損は勘定残高から消去され、結果として生じる損益は当期の営業損益に貸方計上または借方計上される。

各報告期間末に、当社は、保有資産に減損の兆候があるかどうかを評価する。減損が特定された場合、当該資産の回収可能価額が計算される。回収可能価額が帳簿価額を下回る場合、減損損失が費用として認識され、将来の期間の減価償却費が調整される。

## 金融商品

### 非デリバティブ金融資産

#### 金融資産の分類

当社は、金融資産を償却原価で測定するものと公正価値で測定するもの(その他の包括利益を通じるもの、または純損益を通じるもの)に分類している。この分類は、金融資産を管理するための当社の事業モデルおよび金融資産のキャッシュ・フローに関する契約条件によって異なる。

#### 償却原価で測定する金融資産

金融資産は、以下の場合に償却原価で測定される。

- ・元本および元本残高に対する利息の支払のみを表すキャッシュ・フローが所定の日に生じる契約条件を有している。
- ・契約上のキャッシュ・フローを回収するために保有することを目的とする事業モデルの中で保有されている。

金融商品を償却原価で認識するためには、これらのテストの両方を満たさなければならない。償却原価で保有される金融資産には、貸付金、現金および現金同等物、ブローカーおよび顧客に対する債権残高などの営業債権およびその他の債権が含まれている。当社は、貸付金ならびに営業債権およびその他の債権を、それらが組成された日に当初認識している。

当社は、償却原価で保有する金融資産について、当該資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が消滅した場合、あるいは当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてが移転される取引、または、当社が当該金融資産の所有に係るリスクと経済価値のほとんどすべてを移転したわけでも保持しているわけでもないが譲渡資産に対する支配を保持していない取引において、契約上のキャッシュ・フローを受け取る権利を譲渡する場合に金融資産の認識を中止する。このような譲渡された金融資産に対する持分のうち、当社により創出または保持されるものは、個別の資産または負債として認識される。

## リース

契約の開始時に、当社は、契約がリース、またはリースを含んだものであるかどうかを評価する。契約が特定された資産の使用を支配する権利を一定期間にわたり対価と交換に移転する場合、当該契約はリースであるかまたはリースを含んでいる。

当社が借手である場合、リースは、リース資産が当社により利用可能となった日に使用权資産とそれに対応するリース負債として認識される。使用权資産は当初取得原価で測定され、その内訳は以下のとおりである。

- ・以下を調整したリース負債の当初の金額
  - 開始日以前に支払われたリース料
  - 発生した当初直接コストの加算
  - 原資産の解体・撤去、原資産または敷地の原状回復に要する見積り費用の加算
  - リース・インセンティブの控除

使用权資産は、その後、リース期間にわたって定額法で減価償却される。リース負債は、リース開始日に支払われていないリース料の現在価値で当初測定され、リースに内在する利子率を用いて割り引かれる。

リース料は、負債と金融費用に配分される。金融費用は、各期間の負債の残高に対して每期一定の率の金利を生じさせるように、リース期間にわたって純損益に計上される。使用权資産は、資産の耐用年数とリース期間のいずれか短い方の期間にわたって定額法で減価償却される。

リース料は負債と金融費用に配分される。金融費用は、各期間の負債の残高に対して每期一定の率の金利を生じさせるように、リース期間にわたって純損益に計上される。使用权資産は、資産の耐用年数とリース期間のいずれか短い方の期間にわたって定額法で減価償却される。

## 現金および現金同等物

現金および現金同等物には、現金および要求払預金、ならびに価値の変動リスクが低く当初の満期日が3ヶ月以内に到来する換金可能な流動性の高い投資が含まれている。

## 株式資本

普通株式は、資本に分類される。

## 普通株式配当金

普通株式配当金は、当社の株主によって承認された期間において、または中間配当の場合には取締役会で承認された時点において、資本に認識される。財政状態計算書日後に宣言された配当金は、注記に開示されている。

## 減損

### 非デリバティブ金融資産

#### 償却原価で測定する金融資産

当社は償却原価で測定する金融資産について、予想信用損失(以下「ECL」という。)を認識している。

このアプローチでは、企業は、純損益を通じて公正価値で測定されないすべての負債型金融資産について、予想信用損失に対する損失引当金を認識することが要求されている。これには、IFRS第9号の減損要件が適用されるリース債権、契約資産、ローン・コミットメントおよび金融保証契約が含まれる。

ECLアプローチでは、資産の当初認識時に、当社の過去の信用損失実績と、将来の予測情報を織り込んだ合理的で裏のある将来の経済状況に対する予測を考慮した上で予想される損失の程度を反映した予想信用損失引当金を設定することが要求される。

当社は、全期間のECLに等しい金額で損失引当金を測定する。ECLを見積もる際に考慮すべき最長の期間は、当社が信用リスクにさらされる最長の契約期間である。

すべての減損損失は少なくとも各報告日に見直される。損失は純損益に認識され、営業債権に対する貸倒引当金に反映される。減損が認識された後に、減損損失の金額を減少させる事象が発生した場合、減損損失の減少分は純損益を通じて戻し入れられる。経営者が必要であると判断する場合、特定の引当金によって引当金が積み増しされる。

## 従業員給付

### 短期従業員給付

短期従業員給付債務は、関連する役務が提供され他時点で費用計上される。従業員が提供した過去の役務の結果として、当社が現在、法的または推定的にこの金額を支払う義務を負っており、その義務を信頼性をもって見積ることができる場合には、支払いが見込まれる金額について負債が認識される。

### 確定拠出制度

確定拠出制度への拠出義務は、関連する役務が提供され他時点で費用計上され、退職給付費用として純損益に認識される。前払拠出金は、現金による払戻しまたは将来の支払額の減少が可能な範囲で資産として認識される。確定給付年金制度はない。

## 2. 収益

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
収益：		
報酬および手数料収入	32,874,657	30,038,109
<b>収益合計</b>	<b>32,874,657</b>	<b>30,038,109</b>

### 顧客との契約から生じる収益の内訳

以下の表では、顧客との契約から生じる収益を、主要な地域別市場、主要な事業単位および収益認識のタイミング別に分類している。

主要な地域別市場	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 (修正再表示) ユーロ
アイルランド共和国	24,187,524	23,123,604
ケイマン	186,682	-
フランス	1,637,283	1,325,109
イタリア	6,087,078	4,963,957
ポルトガル	107,000	-
ルクセンブルク	669,090	625,439
<b>収益合計</b>	<b>32,874,657</b>	<b>30,038,109</b>

当社の重要な収益はアイルランド共和国で稼得される。当社の運用資産は、実質的にすべてアイルランドで管理されている。

## 3. 税引前利益

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
税引前利益は、以下の項目の控除後で計上されている：		
取締役報酬		
- 給与、賞与および取締役報酬	1,221,640	3,033,221
- 年金制度への拠出	27,900	27,421
使用権資産に係る減価償却費(注記16)	-	3,708
固定資産に係る減価償却費	41,816	43,882
監査報酬	41,100	36,500
<b>合計</b>	<b>1,332,456</b>	<b>3,144,732</b>

管理費の内訳は、以下のとおりである。

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
人件費(注記4参照)	9,286,616	9,769,121
一般管理費	13,885,162	13,440,083
包括利益計算書に計上される減価償却費	41,816	58,714
<b>管理費合計</b>	<b>23,213,594</b>	<b>23,267,918</b>

## 4. 人件費

	2023年 12月31日 終了年度 従業員数	2022年 12月31日に 終了した期間 従業員数
当該事業年度における当社(執行取締役を含む。)の月平均従業員数は以下のとおりである：	72	75
	72	75

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
報酬総額は以下のとおりである：		
賃金、給与、賞与およびその他の給付	8,531,087	8,968,068
社会福祉費用	755,529	789,178
退職金	-	11,875
	<b>9,286,616</b>	<b>9,769,121</b>

## 5. 金融費用純額

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
実効金利法に基づく受取利息：		
償却原価で測定する金融資産	63	107
グループ会社間残高に係る未収利息	1,086,001	160,814
<b>金融資産から生じる受取利息合計</b>	<b>1,086,064</b>	<b>160,921</b>
支払利息および銀行手数料	(6,732)	(71,487)
リース料に係る利息	-	(211)
<b>純損益に認識された金融費用</b>	<b>(6,732)</b>	<b>(71,698)</b>
<b>純損益に認識された金融費用純額</b>	<b>1,079,332</b>	<b>89,223</b>

グループ内会社に対する債権は無担保であり、返済期限は定められておらず、要求に応じて返済される。単一の取引相手とのグループ残高については、年平均残高が1百万ユーロを超過する場合、年率7.5%(2022年：5.0%)で利息が課される。2023年度のグループ残高に係る受取利息は、合計1,086,001ユーロ(2022年：160,814ユーロ)であった。

## 6. 法人税等

## a) 純損益に認識された金額

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
<b>当期税金費用</b>		
アイルランド法人税費用	1,354,710	874,107
前事業年度の税金引当不足/(超過)額	(10,927)	-
	<b>1,343,783</b>	<b>874,107</b>
<b>繰延(税額控除)/税金費用</b>		
一時差異の創出および解消	-	107,133
<b>法人税等費用合計</b>	<b>1,343,783</b>	<b>981,240</b>

## b) 実効税率の調整表

税金費用は、アイルランドの標準税率に基づく標準税率とは異なる。その相違点は、以下のように説明される。

	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ	2022年 12月31日に 終了した期間 ユーロ
<b>税引前利益</b>	<b>10,837,677</b>	<b>6,992,863</b>
税引前利益に標準税率12.5%(2022年:12.5%)を乗じたもの	1,354,710	874,108
影響:		
資本準備金を超過する減価償却費	-	-
税務上(損金算入)/損金不算入費用	-	-
その他	-	-
前事業年度の税金引当(超過)/不足額	(10,927)	-
<b>当事業年度法人税等費用合計</b>	<b>1,343,783</b>	<b>874,108</b>

## c) 繰延税金資産および負債

	2023年12月31日 に終了した期間			2022年12月31日現在		
	資産	負債	純額	資産	負債	純額
	ユーロ	ユーロ	ユーロ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
普通・特別年金拠出	-	-	-	-	-	-
相殺前合計	-	-	-	-	-	-
相殺						
正味税金資産	-	-	-	-	-	-

## d) 繰延税金残高の増減の調整

	期首残高	純損益に認識され たもの	期末残高
	ユーロ	ユーロ	ユーロ
2022年12月31日に終了した事業年度			
普通・特別年金拠出	107,133	(107,133)	-
<b>合計</b>	<b>107,133</b>	<b>(107,133)</b>	<b>-</b>
2023年12月31日に終了した事業年度			
普通・特別年金拠出	-	-	-
<b>合計</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## 7. 営業債権およびその他の債権

	2023年 12月31日	2022年 12月31日
	ユーロ	ユーロ
未収報酬 (b)	5,926,188	5,916,258
親会社に対する債権 (a)(注記18)	20,757,322	11,630,177
その他の債権	49,314	19,230
付加価値税	-	85,797
	<b>26,732,824</b>	<b>17,651,462</b>
流動	26,732,824	17,651,462
非流動	-	-
	<b>26,732,824</b>	<b>17,651,462</b>

(a)グループ/親会社に対する債権は無担保であり、返済期限は定められておらず、要求に応じて返済される。

(b)上記の金額は、IFRS第9号に基づく営業債権のECLに関連する20,000ユーロ(2022年：117,282ユーロ)の引当金を控除したものである。

## 8. 現金および現金同等物

	2023年 12月31日	2022年 12月31日
	ユーロ	ユーロ
要求払い現金	7,436,721	10,101,081
<b>合計</b>	<b>7,436,721</b>	<b>10,101,081</b>

アイルランドの信用機関に預けられている現金および現金同等物は、アイルランド中央銀行によって規制されている。

## 9. 払込済株式資本

## a) 株式資本および株式払込剰余金

	2023年 12月31日	2022年 12月31日
	ユーロ	ユーロ
授権		
1株当たり1.25ユーロの普通株式10,000,000株(2021年：10,000,000株)	12,500,000	12,500,000
	12,500,000	12,500,000
発行済全額払込済		
1株当たり1.25ユーロの普通株式2,924,000株(2021年：2,924,000株)	3,655,000	3,655,000
	<b>3,655,000</b>	<b>3,655,000</b>
内訳：		
<b>資本として表示される払込済株式資本</b>	<b>3,655,000</b>	<b>3,655,000</b>

議決権付普通株式の株主は、配当を受け取る権利があり、当社の株主総会において1株につき1議決権を有し、また、当社の残余財産の持分を受け取る権利を有する。

## b) 配当および分配

	2023年 12月31日	2022年 12月31日
	ユーロ	ユーロ
普通株式1株当たりゼロユーロ(2022年：ゼロユーロ)の配当金支払額	-	-

当該期間に関して、取締役によるさらなる配当の提案または支払いはない。

## 10. その他の無額面資本

	2023年 12月31日	2022年 12月30日
	ユーロ	ユーロ
その他の無額面資本	2,072	2,072

2001年の財務書類のユーロへの転換に続き、1998年経済通貨同盟法第25条(3)項に従い、当社の授権・割当株式資本は2003年にユーロに再指定された。再指定された1株当たりの名目額面価額はそれぞれ1.25ユーロとなり、当社の発行済株式資本は2,072ユーロ減少した。これは、資本転換準備基金として知られる基金に移転された。

## 11. 吸収合併に伴う資本抛却

デイビー・アセット・マネジメント・リミテッドは、2019年11月29日付で当社に吸収合併された。デイビー・アセット・マネジメント・リミテッドの純資産を反映して、6,207,624ユーロが資本抛却として計上された。資本抛却準備金6,207,624ユーロは分配不能である。

## 12. 退職給付

当社は、確定拠出制度を運営しており、この制度は過半数の従業員および執行取締役を対象としている。

当期に関する当社制度の年金費用総額は388,155ユーロ(2022年：329,050ユーロ)であった。

2023年に2名(2022年：2名)の取締役が当制度に支払いを行った。

## 13. 有形固定資産

	IT ソフトウェア ユーロ	合計 ユーロ
<b>費用</b>		
2021年12月31日現在残高	-	-
追加	62,948	62,948
処分	-	-
<b>2022年12月31日現在残高</b>	<b>62,948</b>	<b>62,948</b>
追加	397,500	397,500
処分	-	-
<b>2023年12月31日現在残高</b>	<b>460,448</b>	<b>460,448</b>

## 減価償却累計額および減損損失累計額

2021年12月31日現在残高	-	-
減価償却費	24,860	24,860
<b>2022年12月31日現在残高</b>	<b>24,860</b>	<b>24,860</b>
減価償却費	41,816	41,816
<b>2023年12月31日現在残高</b>	<b>66,676</b>	<b>66,676</b>

## 帳簿価額

2021年12月31日現在残高	-	-
2022年12月31日現在残高	38,088	38,088
<b>2023年12月31日現在残高</b>	<b>393,772</b>	<b>393,772</b>

## 14. 償却原価で測定する金融資産

	合計 ユーロ
2021年12月30日現在	57,155
購入	30,000
前年度の調整	3,845
<b>2022年12月31日現在</b>	<b>91,000</b>
2022年12月31日現在	91,000
購入	35,000
売却	(126,000)
<b>2023年12月31日現在</b>	<b>-</b>

2020年4月28日に、当社とピラーストーン・イタリーSpA(以下、「ピラーストーン」という。)は、新しい投資ファンドであるRSCTファンド(以下、「当ファンド」という。)に関して、非一任アドバイザー・サービス契約を締結した。ファンド規則の要件を満たすため、運用会社およびオルタナティブ投資ファンドの管理会社として、当社は当ファンド内の特定クラスのユニット(A2ユニット1,000口およびB2ユニット400,000口)を引き受けた。額面0.50ユーロのA2ユニット1,000

口は全額払い込まれ、額面500ユーロで認識され、額面1.00ユーロのB2ユニット61,000口は現在までに全額払い込まれ、額面61,000ユーロで認識される。

この投資に関して、当社は2020年5月12日にPSインベストメント・プラットフォーム・アイルランド・リミテッド(ピラーストーンの関連会社)に対し、特定の基準を満たすことを条件として当社の当ファンドにおける全ユニット(全ユニットを下回らない)を取得するコール・オプションを付与するオプション契約を締結した。この契約により、当ファンドのユニットは、オプションが行使された場合を除き、ファンドの期間満了(2028年12月31日)より前に当社が譲渡することはできず、オプションが行使された場合は、当社はユニットへの投資の返済に各クラス当たり5,000ユーロを追加した金額の支払いを受ける権利を有する。

2021年9月に、B2ユニットに対し20,000ユーロで追加投資した。2021年12月に、ピラーストーンはA2クラス全体に関するコール・オプションを行使した。2021年12月30日に、当社はこの対価として5,500ユーロ(初期投資に関して500ユーロおよび追加支払いに関して5,000ユーロ)を受領した。

2022年3月および2022年12月に、B2ユニットに対しそれぞれ20,000ユーロおよび10,000ユーロで追加投資した。

2023年3月、B2ユニットに対し35,000ユーロで追加投資した。2023年3月末に、ピラーストーンは、当該B2ユニットの所有権を取得するため、バックストップの形式で、投資顧問報酬のうち126,000ユーロを充当した。その結果、当社には当該ユニットに対する経済的利益はなくなった。

#### 15. 営業債務およびその他の債務

	2023年 12月31日 ユーロ	2022年 12月30日 ユーロ
グループ会社に対する債務(a)(注記18)	429,565	2,626,952
その他の債務	445,683	1,581,321
未払金	1,993,410	1,746,936
付加価値税	13,472	-
	<b>2,882,130</b>	<b>5,955,210</b>
流動	2,882,130	5,955,210
非流動	-	-
	<b>2,882,130</b>	<b>5,955,210</b>

(a) グループ/親会社に対する債務は無担保であり、返済期限は定められておらず、要求に応じて返済される。

## 16. リース

使用権資産は、車両から構成されている。

当社は経営者用に自動車のリースを行っている。すべてのリース契約は2022年12月31日までに終了している。

	車両 ユーロ	合計 ユーロ
<b>リース使用権資産</b>		
2021年12月31日現在	14,832	14,832
当期減価償却費	(3,708)	(3,708)
リースの終了	(11,124)	(11,124)
<b>2022年12月31日現在の帳簿価額</b>	-	-
2022年12月31日現在	-	-
当期減価償却費	-	-
リースの終了	-	-
<b>2023年12月31日現在の帳簿価額</b>	-	-

	車両 ユーロ	合計 ユーロ
<b>リース負債</b>		
2021年12月31日現在	15,500	15,500
期中の支払額	(15,500)	-
期中の支払利息	-	-
<b>2022年12月31日現在の帳簿価額</b>	-	-
2022年12月31日現在	-	-
期中の支払額	-	-
期中の支払利息	-	-
<b>2023年12月31日現在の帳簿価額</b>	-	-

残価保証付リース、または当社が契約しているがまだ開始していないリースはない。

以下の表は、当社のリース活動から生じる割引後および割引前のリース料の満期分析を示している。

	2023年 12月31日 ユーロ	2022年 12月31日 ユーロ
流動	-	-
非流動	-	-
<b>12月31日現在帳簿価額</b>	-	-
	割引後 ユーロ	割引前 ユーロ
1年未満	-	-

1年から2年の間	-	-
<b>合計</b>	-	-

## 17. リスク管理

当社は、通常の事業活動において様々なリスクを負っている。当社の上級経営者チームによって特定されたリスクは、以下の重大なリスクカテゴリーに大まかに分類される。

- ・信用リスク
- ・市場リスク
- ・流動性リスク
- ・オペレーショナルリスク

本注記では、これらの財務リスクに対する当社のエクスポージャー、当該リスクが当社の将来の財務成績にどのように影響を及ぼす可能性があるか、また当社が当該リスクをどのように測定し管理するかについて説明する。

### a. 信用リスク

信用リスクとは、顧客または取引先が締結したコミットメントを履行できない、または履行する意思がなく、彼らが生じている債務の全額を当社が回収できないリスクである。信用リスクは、確立されたプロセスおよび手続きに基づいて管理・統制されている。

当社は、34.2百万ユーロ(2022年12月：27.8百万ユーロ)の現金残高および営業債権に関して、信用リスクにさらされている。当社は、アイルランド中央銀行が規制する金融機関に資金を預けることにより、銀行預金に関する信用リスクを管理している。現金残高に関する信用リスク・エクスポージャーは日次ベースで、また、営業債権に関しては月次ベースで、当社およびIQ EQグループの財務部門により監視されている。

2023年12月31日現在、AIBに対する信用エクスポージャーは0.341百万ユーロ(2022年12月：10.101百万ユーロ)、HSBCに対する信用エクスポージャーは7.096百万ユーロ(2022年12月：ゼロユーロ)であった。AIBグループ・ピーエルシーのS&Pの信用格付はBBB(2022年12月：BBB-)、HSBCの信用格付はA+(2022年12月：A+)である。

顧客報酬から生じる信用リスク・エクスポージャーは、ほとんどの顧客契約において、支払期日が到来時した時点で当社が顧客口座から直接報酬を引き落とす権利を有しているため、大部分において限定的である。また、滞留債務者一覧表については、当社およびIQ EQグループのファイナンス・チームが定期的にレビューを行い、適時にフォローアップするための手続きを実施している。

報告日における信用リスクの最大エクスポージャーを表す特定の金融資産の帳簿価額は以下のとおりである。

	2023年 12月31日	2022年 12月31日
	ユーロ	ユーロ
信用リスクの対象となる資産		
現金および現金同等物	7,436,721	10,101,081
償却原価で測定する金融資産	-	91,000
親会社に対する債権	20,757,322	11,630,177
その他の債権	5,975,503	5,935,488
<b>2023年12月31日現在および2022年12月31日現在の帳簿価額</b>	<b>34,169,546</b>	<b>27,757,746</b>

報告日における営業債権およびその他の債権の取引相手別の内訳は以下のとおりである。

	2023年 12月31日	2022年 12月31日
	ユーロ	ユーロ

規制ブローカーおよび顧客	5,926,188	5,916,258
その他の債権	49,314	19,231
親会社に対する債権	20,757,322	11,630,177
	<b>26,732,824</b>	<b>17,565,665</b>

報告日における営業債権およびその他の債権の期日経過別の内訳は以下のとおりである。

	正味受取債権	減損引当金	正味受取債権	減損引当金
	2023年	2023年	2022年	2022年
	12月30日	12月31日	12月30日	12月30日
	ユーロ	ユーロ	ユーロ	ユーロ
延滞も減損もしていないもの	2,061,431	-	2,060,158	-
0日から30日延滞	1,555,427	-	1,716,163	-
1ヶ月から6ヶ月延滞	2,316,678	-	1,910,860	75,282
6ヶ月から1年延滞	60,842	-	409,386	-
1年超	1,125	20,000	42,000	42,000
	<b>5,995,503</b>	<b>20,000</b>	<b>6,138,567</b>	<b>117,282</b>

当社は、償却原価で測定する金融資産の予想信用損失(以下「ECL」という。)に対する予想損失引当金を認識している。営業債権および契約資産に対する損失引当金は、常に全期間のECLに等しい金額で測定される。

#### 個人顧客に対する予想信用損失評価

IFRS第9号の適用に伴い、償却原価で測定するすべての金融資産について、顧客に対する債権、現金および現金同等物ならびにブローカーのマーヅンを含めて見直しを行った。

延滞も減損もしていない営業債権は、主に1ヶ月遅れで受領する管理報酬に関連している。

未決済の債権は個別に検討される。エクスポージャーは、基礎となる顧客口座の金額を参照して計算される。予想損失額は、経過年数および過去の実績、ならびに未収債権の回収において予想される将来の結果に基づいており、これは事業単位によって異なる。期末時点における「予想損失」アプローチに基づく個別減損資産の総額は20,000ユーロ(2022年12月：117,282ユーロ)であった。

営業債権は、当社およびグループの財務部門内で管理およびレビューされる明確に定義された方針および手続きを使用して管理・統制される。債務者は適切に管理され、必要に応じて管理口座への評価減が認識される。30日超延滞した営業債権は厳密に監視される。2023年12月31日現在の未回収額は6.0百万ユーロ(2022年12月：6.1百万ユーロ)である。

#### b. 流動性リスク

流動性リスクとは、当社が現金およびその他の金融資産の引き渡しによって決済される金融負債に関連する支払義務を履行できない可能性があるリスクである。

流動性リスク管理の目的は、当社が常に、顧客および取引相手に対する契約上および偶発的なコミットメントを履行するために十分な資金を保有することを確実にすることである。

当社は、7,436,721ユーロ(2022年：10,101,081ユーロ)の現金預金にアクセスできる。

#### c. 市場リスク

市場リスクは、損失と利益の両方の可能性を内包しており、為替リスク、価格リスクおよび金利リスクが含まれている。市場リスク管理の目的は、市場リスク・エクスポージャーを許容範囲内で管理・統制することである。

**為替リスク**

為替リスクとは、外国為替レートの変動が当社の収益および純損益にマイナスの影響を与えるリスクである。

外貨エクスポージャーの管理と監視を確実にするための手続きが整備されている。

当社は、金融資産および金融負債を可能な限り一致した通貨建てにすることにより、限定的な為替変動リスクを軽減している。

**価格リスク**

価格リスクとは、個々の投資やその発行体に特有の要因、または市場で取引されるすべての金融商品に影響を与えるその他の要因によって引き起こされるかどうかにかかわらず、市場価格の変動により商品の価値が変動するリスクである。

2023年12月31日現在、当社は価格リスクにさらされている投資を保有していない。

**金利リスク**

当社は、市場金利の実勢水準の変動により、現金および現金同等物ならびに親会社に対する債権について金利リスクにさらされている。

財政状態計算書日現在の当社の利付資産および負債の金利リスク・プロファイルは以下のとおりである。

2023年12月31日現在の金利リスク・プロファイル	固定利付資産	固定利付負債	合計
	ユーロ	ユーロ	ユーロ
現金および現金同等物	7,436,721	-	7,436,721
親会社に対する債権	20,757,322	-	20,757,322
	<b>28,194,043</b>	<b>-</b>	<b>28,194,043</b>

2022年12月31日現在の金利リスク・プロファイル	固定利付資産	固定利付負債	合計
	ユーロ	ユーロ	ユーロ
現金および現金同等物	10,101,081	-	10,101,081
グループ会社に対する債権	11,630,177	-	11,630,177
	<b>10,101,081</b>	<b>-</b>	<b>10,101,081</b>

上記の表に含まれていない当社のその他の金融資産は、利付ではないため、金利リスクの対象とはならない。

**d. オペレーショナルリスク**

オペレーショナルリスクは、当社のプロセス、人員、技術およびインフラに関連する様々な原因、ならびに法律および規制要件や一般に認められた企業行動規範から生じるリスクのような信用リスクおよび市場リスク以外の外部要因から生じる直接的または間接的な損失のリスクとみなされる。オペレーショナルリスクは、当社のすべての事業から発生し、すべての事業体が直面するものである。

当社の目的は、財務上の損失および当社の評判に対する損害の回避と全体的な費用対効果のバランスをとるために、オペレーショナルリスクを管理することである。オペレーショナルリスクに対処するための統制の整備と実施に関する主たる責任は、上級経営者に課せられている。

この責任は、以下の分野におけるオペレーショナルリスクの管理に関する会社全体の基準の策定によって支えられている。

- ・取引の独立した承認を含む適切な職務分掌の要求
- ・取引の照合および監視のための要求
- ・規制およびその他の法的要求事項への適合
- ・統制および手続きの文書化

- ・業務上の損失および改善措置の提案の報告に関する要求
- ・危機管理計画の策定
- ・研修および専門的能力の開発
- ・倫理・ビジネス基準
- ・リスクの軽減(有効な場合は保険を含む)
- ・事業継続および災害対策計画
- ・情報セキュリティ(サイバー関連リスクを含む)
- ・行動・適性リスク

これらの基準の順守は、当社のリスク・コンプライアンス・チーム、IQ EQグループの内部監査およびIQ EQグループ内の独立した統制機能による支援を受けて、上級経営者が継続的にレビューを行うプログラムによって支えられている。

## 18. 所有権および関連当事者との取引

当社は、アイルランドで設立された会社であるグリーン・ベイ・アクイジションズ・リミテッドの子会社である。

IQ EQグループの最終的な支配当事者はIQ EQファンドSCSpである。

IQ EQグループにおいて、連結財務書類は、当社を含む、サフィルクスSarIの業績について作成されている。サフィルクスSarIの登記事務所は、412F、ルート・デッシュ、L-2086ルクセンブルクR.C.S.、ルクセンブルクB201044である。サフィルクスSarIはIQ EQファンドSCSp の支配下にある。

当社は、通常の事業の過程において、その他のIQ EQグループ会社と取引を行っている。

2023年12月31日現在、当社は20,757,322ユーロの債権を有しており、その内訳は以下のとおりであった。

- ・グループ会社であるIQ EQコーポレート・サービスズ(IRE)リミテッドに対する120,579ユーロ(2022年：(132,258)ユーロ)
- ・グループ会社であるIQ EQファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッドに対する496,228ユーロ(2022年：ゼロユーロ)
- ・親会社のグリーンベイ・アクイジションズ・リミテッドに対する1,916,591ユーロ(2022年：25,922ユーロ)
- ・親会社のIQ EQコーポレート・サービスズ(ホールディングス)リミテッドに対する18,223,924ユーロ(2022年：11,591,379ユーロ)

2023年12月31日現在、当社は429,565ユーロの債務を有しており、その内訳は以下のとおりであった。

- ・グループ会社であるIQ EQアドミン・サービスズ(UK)リミテッドに対する(334,827)ユーロ(2022年：(17,462)ユーロ)
- ・グループ会社であるグループ・マネジメントIOMに対する(94,738)ユーロ(2022年：(2,477,232)ユーロ)

当社は、主要な経営幹部を取締役および執行役員と定義している。すべての主要な経営幹部は取締役会のメンバーであり、当期における報酬は以下のとおりである。

	2023年 12月31日 ユーロ	2022年 12月31日 ユーロ
取締役報酬		
賃金、給与、賞与およびその他の給付	1,221,640	3,033,221
退職給付費用	27,900	27,421

当期において、当社は、2022年度の年間業績報奨の一環として、主要経営幹部に対して株式オプションをゼロ(2022年：ゼロ)付与した。

## 19. 後発事象

報告日後に発生した事象のうち、報告日に存在していた状況の証拠(修正を要する後発事象)および報告日後に発生した状況を示す事象(修正を要しない後発事象)が特定された後発事象はない。

当社は、当期において、規制対象の資金管理サービスを提供するため、規制当局の承認を拡大した。アイルランド中央銀行は2023年11月2日にこれらの申請を承認した。この変更により、アイルランドにおける既存のIQ-EQファンド・サービス・プロバイダー(IQ EQファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド)は消滅することとなる。同社の従業員は2023年度第4四半期に当社に移籍し、当社は2024年1月1日にIQ EQファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッドの株式資本を購入する契約を締結し、同日以降、すべての顧客契約は当社に移管される。

## 20. 財務書類の承認

取締役は2024年4月29日に本財務書類を承認した。

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

For the year ended 31 December 2023

	<i>Note</i>	<b>Year end 31 December 2023</b>	Period end 31 December 2022
		€	€
Revenue	2	32,874,657	30,038,109
Administration Expenses	3	(23,213,594)	(23,267,918)
Expected credit loss impairment charges		97,282	133,448
<b>Operating profit</b>		<b>9,758,345</b>	<b>6,903,639</b>
Finance income	5	1,086,064	160,921
Finance costs	5	(6,732)	(71,698)
<b>Profit before income tax</b>	<b>3</b>	<b>10,837,677</b>	<b>6,992,862</b>
Income tax expense	6	(1,343,783)	(981,240)
<b>Profit for the financial year</b>		<b>9,493,894</b>	<b>6,011,622</b>

The Company had no recognised gains or losses in the financial year other than the profit for the financial year and all results derive from continuing operations.

The accompanying notes on pages 13 to 30 form an integral part of the financial statements.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

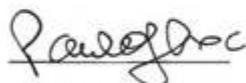
As at 31 December 2023

	Note	31 December 2023 €	31 December 2022 €
<b>Non-current assets</b>			
Property, Plant and Equipment	13	393,772	38,088
Financial asset at amortised cost	14	-	91,000
<b>Total non-current assets</b>		<b>393,772</b>	<b>129,088</b>
<b>Current assets</b>			
Trade and other receivables	7	26,732,824	17,651,462
Prepayments		672,829	330,378
Cash and cash equivalents	8	7,436,721	10,101,081
<b>Total current assets</b>		<b>34,842,374</b>	<b>28,082,921</b>
<b>Total assets</b>		<b>35,236,146</b>	<b>28,212,009</b>
<b>Equity capital and reserves attributable to the equity holders of the Company</b>			
Called up share capital presented as equity	9	3,655,000	3,655,000
Other undenominated capital	10	2,072	2,072
Capital Contribution following merger by absorption	11	6,207,624	6,207,624
Retained earnings		21,478,367	11,984,473
<b>Total equity attributable to the owners of the Company</b>		<b>31,343,063</b>	<b>21,849,169</b>
<b>Current liabilities</b>			
Trade and other payables	15	2,882,130	5,955,210
Current tax payable		1,010,953	407,630
<b>Total current liabilities</b>		<b>3,893,083</b>	<b>6,362,840</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>3,893,083</b>	<b>6,362,840</b>
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>35,236,146</b>	<b>28,212,009</b>

The accompanying notes on pages 13 to 30 form an integral part of the financial statements.

## On behalf of the Board

29 April 2024


Paul O'Shea  
Director

Paul Giblin  
Director

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY**  
For the year 31 December 2023

	Share Capital €	Capital contribution reserve €	Retained earnings €	Other undenomin- dated capital €	Total €
<b>Balance at 31 December 2021</b>	<b>3,655,000</b>	<b>6,207,624</b>	<b>5,972,851</b>	<b>2,072</b>	<b>15,837,547</b>
Profit for the period	-	-	6,011,622	-	6,011,622
<b>Balance at 31 December 2022</b>	<b>3,655,000</b>	<b>6,207,624</b>	<b>11,984,473</b>	<b>2,072</b>	<b>21,849,169</b>
<b>Balance at 31 December 2022</b>	3,655,000	6,207,624	11,984,473	2,072	21,849,169
Profit for the financial year	-	-	9,493,894	-	9,493,894
<b>Balance at 31 December 2023</b>	<b>3,655,000</b>	<b>6,207,624</b>	<b>21,478,367</b>	<b>2,072</b>	<b>31,343,063</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**STATEMENT OF CASH FLOW**

For the period from 31 December 2022 to 31 December 2023

	Note	31 December 2023	31 December 2022
<b>Cash flows from operating activities</b>		€	€
Profit for the financial year		9,493,894	6,011,622
Adjustments for:			
Net finance costs	5	(1,079,332)	(89,223)
Depreciation of right of use asset	16	-	14,832
Depreciation of fixed asset		41,816	43,882
Foreign exchange		(53,687)	(74,133)
Expected credit loss impairment charge / (reversal)		97,282	(3,845)
Income tax expense	6	1,354,710	874,108
		<b>9,854,683</b>	<b>6,777,243</b>
(Increase) / Decrease in trade and other receivables		(9,081,362)	(10,798,551)
(Increase) / Decrease in other assets		(342,452)	(147,018)
Increase / (Decrease) in current liabilities		(2,469,757)	3,906,173
		<b>(2,038,888)</b>	<b>(262,153)</b>
Income tax refunded/(paid)	6	(981,240)	(721,024)
<b>Net cash generated from operating activities</b>		<b>(3,020,128)</b>	<b>(983,177)</b>
<b>Cash flows from investing activities</b>			
Interest paid	5	(6,732)	(71,698)
Purchase of other investments	14	362,500	(30,000)
<b>Net cash used in investing activities</b>		<b>355,768</b>	<b>(101,698)</b>
<b>Cash flows from financing activities</b>			
Repayment of lease liability	16	-	(15,500)
<b>Net cash used in financing activities</b>		<b>-</b>	<b>(15,500)</b>
<b>Net increase in cash and cash equivalents</b>		<b>(2,664,360)</b>	<b>(1,100,375)</b>
<b>Cash at bank and cash equivalents at beginning of year</b>	8	<b>10,101,081</b>	<b>11,201,456</b>
<b>Cash at bank and cash equivalents at end of year</b>	8	<b>7,436,721</b>	<b>10,101,081</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS****1. Summary of significant accounting policies****General information**

The Company is a limited company which is tax resident, incorporated and operating in Republic of Ireland. The address of its registered office is 76 Sir John Rogersons Quay, Dublin 2, Dublin, Ireland.

**New standards and interpretations adopted during the year**

There have been no new standards introduced in the current period that have had a significant impact on the Company.

**Material accounting policies**

The following accounting policies have been applied consistently in dealing with items which are considered material in relation to the Company's financial statements.

**Statement of compliance and basis of preparation**

These financial statements have been prepared in accordance with International Financial Reporting Standards ("IFRS") and Irish statute comprising the Companies Act 2014. Accordingly, the Directors of the Company (the "Directors") have prepared these financial statements using accounting policies based on standards and interpretations applicable for the financial statements to be prepared for the period ended 31 December 2023.

The financial statements have been prepared under the historical cost convention.

**Going concern**

The Directors have prepared these financial statements on a going concern basis which assumes that the Company will continue in operational existence for the foreseeable future having adequate funds to meet obligations as they fall due. The Directors are satisfied that this is appropriate.

**Estimates and judgements**

In preparing these financial statements, management has made judgements, estimates and assumptions that affect the application of the Company's accounting policies and the reported amounts of assets, liabilities, income and expenses. Actual results may differ from these estimates.

**Functional currency***Functional and presentational currency*

These financial statements are presented in euro, which is the Company's functional currency.

*Transactions and balances*

Transactions in foreign currencies are translated into euro at the foreign exchange rate ruling at the date of the transaction. Non-monetary assets measured at historic exchange rates are not subsequently retranslated. Monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies at the Statement of Financial Position date are translated to euro at the foreign exchange rate ruling at that date. Foreign exchange differences arising on translation are recognised in the Income Statement.

**Interest income and expense**

Interest income on cash held on deposit is recognised in profit or loss using the effective interest method. Expenses are recognised on an accrual basis.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)****1. Summary of significant accounting policies (continued)****Fee and commission income**

Fees and commissions are recognised on an accruals basis gross of any withholding tax suffered and net of rebates when the service has been provided.

**Property and Equipment**

Property and equipment are measured at cost less accumulated depreciation and any accumulated impairment in value. The initial cost of property and equipment comprises its purchase price and other costs directly attributable in bringing the asset to its working condition and location for its intended use.

Expenditure incurred after the property and equipment have been put into operation, such as repairs and maintenance, are normally charged to profit or loss in the period in which the costs are incurred. In situations where it can be clearly demonstrated that the expenditure has resulted in an increase in the future economic benefits expected to be obtained from the use of an item of property and equipment beyond its originally assessed standard of performance, the expenditure is capitalized as additional costs of property and equipment.

Depreciation is charged so as to allocate the cost of assets less their residual values over their estimated useful lives using the straight-line method. The useful lives of property and equipment (in years) are as follows:

Computer equipment	-	3 years
Information Technology Software	-	10 years

The applicable useful life and depreciation methods are reviewed periodically to ensure that the period and method of depreciation are consistent with the expected pattern of economic benefits from items of property and equipment.

When assets are retired or disposed of, the cost and the related accumulated depreciation and any impairment in value are removed from the accounts and any resulting gain or loss is credited or charged to current operations.

At the end of each reporting period, the Company assesses whether there is indication that assets held may be impaired. If impairment is identified, the asset's recoverable amount is calculated. If recoverable amount is below the carrying amount, an impairment loss is recognised as an expense and depreciation adjusted for future periods.

**Financial instruments****Non-derivative financial assets****Classification of financial assets**

The Company classifies its financial assets into those to be measured at amortised cost and those to be measured at fair value (either through other comprehensive income, or through profit or loss). The classification depends on the Company's business model for managing financial assets and the contractual terms of the financial assets' cash flows.

**Financial assets at amortised cost**

Financial assets are measured at amortised cost where they:

- have contractual terms that give rise to cash flows on specified dates, that represent solely payments of principal and interest on the principal amount outstanding,
- are held within a business model whose objective is achieved by holding to collect contractual cash flows.

Both of these tests have to be met in order to account for an instrument to be recognised at amortised cost. Financial assets held at amortised cost include loans, cash and cash equivalents and trade and other receivables including balances due from brokers and clients. The Company initially recognises loans and trade and other receivables on the date that they are originated.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)****1. Summary of significant accounting policies (continued)****Financial instruments (continued)**

The Company derecognises a financial asset held at amortised cost when the contractual rights to the cash flows from the asset expire, or it transfers the rights to receive the contractual cash flows in a transaction in which substantially all the risks and rewards of ownership of the financial asset are transferred or it neither transfers nor retains substantially all the risks and rewards of ownership and does not retain control over the transferred asset. Any interest in such transferred financial assets that is created or retained by the Company is recognised as a separate asset or liability.

**Leases**

At inception of a contract, the Company assesses whether a contract is, or contains, a lease. A contract is, or contains, a lease if the contract conveys the right to control the use of an identified asset for a period of time in exchange for consideration.

Where the Company is the lessee, leases are recognised as a right-of-use asset and a corresponding lease liability at the date at which the leased asset is available for use by the Company. The right-of-use asset is initially measured at cost, which comprises the following:

- the initial amount of the lease liability adjusted for;
  - lease payments made at or before the commencement date
  - plus any initial direct costs incurred
  - plus any estimate of costs to dismantle and remove the underlying asset or to restore the underlying asset or the site
  - less any lease incentives

The right-of-use asset is subsequently depreciated on a straight-line basis using the lease term. The lease liability is initially measured at the present value of the lease payments that are not paid at commencement date, discounted using the interest rate implicit in the lease.

Lease payments are allocated between the liability and finance cost. The finance cost is charged to profit or loss over the lease period so as to produce a constant periodic rate of interest on the remaining balance of the liability for each period. The right-of-use asset is depreciated over the shorter of the asset's useful life and the lease term on a straight-line basis.

**Cash and cash equivalents**

Cash and cash equivalents include cash and demand deposits, and highly liquid investments that are convertible into cash with an insignificant risk of changes in value with original maturities of less than three months.

**Share capital**

Ordinary shares are classified as equity.

**Dividends on ordinary shares**

Dividends on ordinary shares are recognised in equity in the period in which they are approved by the Company's shareholders or, in the case of interim dividend, when it has been approved by the Board of Directors. Dividends declared after the Statement of Financial Position date are disclosed in the notes.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)****1. Summary of significant accounting policies (continued)****Impairment**

Non-derivative financial assets

*Financial assets measured at amortised cost*

The Company recognises expected credit losses ("ECLs") for financial assets measured at amortised cost.

This approach requires an entity to recognise a loss allowance for expected credit losses on all debt type financial assets that are not measured at fair value through profit or loss, this includes lease receivables, contract assets and loan commitment and financial guarantee contracts to which the impairment requirements of IFRS 9 apply.

The ECL approach requires an expected credit loss allowance to be established upon initial recognition of an asset reflecting the level of losses anticipated after having regard to the Company's historical credit loss experience and its expectation of reasonable and supportable future economic conditions that incorporate more forward-looking information.

The Company measures loss allowances at an amount equal to lifetime ECLs. The maximum period considered when estimating ECLs is the maximum contractual period over which the Company is exposed to credit risk.

All impairment losses are reviewed at least at each reporting date. Losses are recognised in profit or loss and reflected in the bad debt provision against trade receivables. When an event occurs after the impairment is recognised which causes the amount of impairment loss to decrease, the decrease in impairment loss is reversed through profit or loss. This is further enhanced by specific provisions where this is deemed appropriate by management.

**Employee benefits**

*Short-term employee benefits*

Short-term employee benefit obligations are expensed as the related service is provided. A liability is recognised for the amount expected to be paid if the Company has a present legal or constructive obligation to pay this amount as a result of past service provided by the employee, and the obligation can be estimated reliably.

*Defined contribution plans*

Obligations for contributions to defined contribution plans are expensed as the related service is provided and recognised as retirement benefit costs in profit or loss. Prepaid contributions are recognised as an asset to the extent that a cash refund or a reduction in future payments is available. There are no defined benefit pension arrangements.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 2. Revenue

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
Revenue:		
Fee and commission income	32,874,657	30,038,109
<b>Total revenue</b>	<b>32,874,657</b>	<b>30,038,109</b>

*Disaggregation of revenue from contracts with customers*

In the following tables, revenue from contracts with customers is disaggregated by primary geographical market, main business units and timing of revenue recognition:

Primary Geographical Markets	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022 (Restated)
	€	€
Republic of Ireland	24,187,524	23,123,604
Cayman	186,682	-
France	1,637,283	1,325,109
Italy	6,087,078	4,963,957
Portugal	107,000	-
Luxembourg	669,090	625,439
<b>Total revenue</b>	<b>32,874,657</b>	<b>30,038,109</b>

The Company's material revenues are earned in the Republic of Ireland. Substantially all of the Company's assets under management are managed in Ireland.

## 3. Profit before taxation

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
Profit before taxation is stated after charging the following:		
Directors' remuneration		
- Salary, bonus and Directors' fees	1,221,640	3,033,221
- Contributions to pension schemes	27,900	27,421
Depreciation on right-of-use asset (Note 16)	-	3,708
Depreciation on fixed assets	41,816	43,882
Auditors' remuneration	41,100	36,500
<b>Total</b>	<b>1,332,456</b>	<b>3,144,732</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 3. Profit before taxation (continued)

Administration expenses can be broken down as follows:

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
Personnel expenses (see note 4)	9,286,616	9,769,121
General and administrative expenses	13,885,162	13,440,083
Depreciation charged to the statement of comprehensive income	41,816	58,714
<b>Total Admin Expenses</b>	<b>23,213,594</b>	<b>23,267,918</b>

## 4. Personnel expenses

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	No. of employees	No. of employees
The average monthly number of persons employed by the Company (including Executive Directors) during the financial year was:	72	75
	<b>72</b>	<b>75</b>

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
Their total remuneration was:		
Wages, salaries, bonuses and other benefits	8,531,087	8,968,068
Social welfare costs	755,529	789,178
Redundancy costs	-	11,875
	<b>9,286,616</b>	<b>9,769,121</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 5. Net finance costs

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
Interest income under the effective interest method on; Financial assets at amortised costs	63	107
Interest receivable on group intercompany balances	1,086,001	160,814
<b>Total interest income arising from financial assets</b>	<b>1,086,064</b>	<b>160,921</b>
Interest expense & bank charges	(6,732)	(71,487)
Interest incurred on lease payments	-	(211)
<b>Finance costs recognised in profit or loss</b>	<b>(6,732)</b>	<b>(71,698)</b>
<b>Net finance costs recognised in profit or loss</b>	<b>1,079,332</b>	<b>89,223</b>

Amounts due from intra group companies are unsecured, have no fixed date of repayment and are repayable on demand. Interest is charged on group balances with a single counterparty in excess of an average balance of €1m in the year, at a rate of 7.5% (2022: 5.0%). Interest received on group balances in 2023 totalled €1,086,001 (2022: €160,814).

## 6. Income taxes

## a) Amounts recognised in profit of loss

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
<i>Current tax expense</i>		
Irish corporation tax charge	1,354,710	874,107
Tax under/(over) provided in prior financial year	(10,927)	-
	<b>1,343,783</b>	<b>874,107</b>
<i>Deferred taxation (credit)/expense</i>		
Origination and reversal of temporary differences	-	107,133
<b>Total income tax expense</b>	<b>1,343,783</b>	<b>981,240</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 6. Income taxes (continued)

## b) Reconciliation of effective tax rate

The tax charge differs from the standard rate of tax, based on the standard rate of tax in Ireland. The differences are explained as follows:

	Year ended 31 December 2023	Period ended 31 December 2022
	€	€
<b>Profit before tax</b>	<b>10,837,677</b>	<b>6,992,863</b>
Profit before tax multiplied by the standard rate of tax of 12.5% (2022: 12.5%)	1,354,710	874,108
Effects of:		
Depreciation in excess of capital allowances	-	-
Expenses (deductible)/not deductible for tax purposes	-	-
Other	-	-
Tax (over)/underprovided in prior financial year	(10,927)	-
<b>Total income tax expense for the financial year</b>	<b>1,343,783</b>	<b>874,108</b>

## c) Deferred tax assets and liabilities

	Period ended 31 December 2023			As at 31 December 2022		
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net
	€	€	€	€	€	€
Ordinary and special pension contribution	-	-	-	-	-	-
Total before offset	-	-	-	-	-	-
Offset						
Net tax assets	-	-	-	-	-	-

## d) Reconciliation of movement in deferred tax balances

	Opening balance	Recognised in profit or loss	Closing balance
	€	€	€
Financial year ended 31 December 2022			
Ordinary and special pension contribution	107,133	(107,133)	-
<b>Total</b>	<b>107,133</b>	<b>(107,133)</b>	<b>-</b>
Financial year ended 31 December 2023			
Ordinary and special pension contribution	-	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 7. Trade and other receivables

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Fees receivable (b)	5,926,188	5,916,258
Amounts from parent companies (a) (Note 18)	20,757,322	11,630,177
Other Receivable	49,314	19,230
Value added tax	-	85,797
	<b>26,732,824</b>	<b>17,651,462</b>
Current	26,732,824	17,651,462
Non-current	-	-
	<b>26,732,824</b>	<b>17,651,462</b>

(a) Amounts due from group/parent undertakings are unsecured, have no fixed date of repayment and are repayable on demand.

(b) The amounts shown above are net of a provision of €20,000 (2022: €117,282) relating to the ECLs for trade receivables in line with IFRS 9.

## 8. Cash and cash equivalents

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Cash on demand	7,436,721	10,101,081
<b>Total</b>	<b>7,436,721</b>	<b>10,101,081</b>

Cash and cash equivalents deposited with credit institutions in Ireland are regulated by the Central Bank of Ireland.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 9. Called up share capital

## a) Share capital and share premium

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Authorised		
10,000,000 (2021: 10,000,000) ordinary shares of €1.25 each	12,500,000	12,500,000
	<b>12,500,000</b>	<b>12,500,000</b>
Issued and full paid		
2,924,000 (2021: 2,924,000) ordinary shares of €1.25 each	3,655,000	3,655,000
	<b>3,655,000</b>	<b>3,655,000</b>
Presented as follows:		
<b>Called up share capital presented as equity</b>	<b>3,655,000</b>	<b>3,655,000</b>

The holders of ordinary voting shares are entitled to receive dividends and are entitled to one vote per share at meetings of the Company and are entitled to their share of the Company's residual assets.

## b) Dividends and distributions

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
<b>Dividends paid of €Nil (2022: €Nil) per ordinary share</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

No further dividends have been proposed or paid by directors in respect of the period.

## 10. Other undenominated capital

	31 December 2023	30 December 2022
	€	€
Other undenominated capital	2,072	2,072

Following on from the conversion of the Financial Statements to euro in 2001 the authorised and the allotted share capital of the Company were redenominated into euro in 2003, in accordance with section 25(3) of the Economic and Monetary Union Act, 1998. The redenominated nominal par value of each share was redenominated as €1.25 each reducing the issued share capital of the Company by €2,072. This has been transferred to a fund to be known as the Capital Conversion Reserve Fund.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 11. Capital Contribution following merger by absorption

Davy Asset Management Limited was merged by absorption with the Company on the 29 November 2019. An amount of €6,207,624 was recorded as a capital contribution, reflecting the net assets of Davy Asset Management Limited. The capital contribution reserve of €6,207,624 is non-distributable.

## 12. Retirement benefits

The Company operates a defined contribution scheme which also covers the majority of employees and Executive Directors.

The total pension charge of the Company scheme for the period amounted to €388,155 (2022: €329,050).

2 Directors paid into the scheme in 2023 (2022: 2).

## 13. Property, Plant and Equipment

	IT Software €	Total €
<b>Cost</b>		
<b>Balance at 31 December 2021</b>	-	-
Additions	62,948	62,948
Disposals	-	-
<b>Balance at 31 December 2022</b>	<b>62,948</b>	<b>62,948</b>
Additions	397,500	397,500
Disposals	-	-
<b>Balance at 31 December 2023</b>	<b>460,448</b>	<b>460,448</b>
<b>Accumulated depreciation and impairment losses</b>		
<b>Balance at 31 December 2021</b>	-	-
Depreciation expense	24,860	24,860
<b>Balance at 31 December 2022</b>	<b>24,860</b>	<b>24,860</b>
Depreciation expense	41,816	41,816
<b>Balance at 31 December 2023</b>	<b>66,676</b>	<b>66,676</b>
<b>Carrying amounts</b>		
Balance at 31 December 2021	-	-
Balance at 31 December 2022	<b>38,088</b>	<b>38,088</b>
<b>Balance at 31 December 2023</b>	<b>393,772</b>	<b>393,772</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 14. Financial assets at amortised cost

	Total €
At 30 December 2021	57,155
Purchases	30,000
Adjustment to prior year	3,845
<b>At 31 December 2022</b>	<b>91,000</b>
At 31 December 2022	91,000
Purchases	35,000
Sales	(126,000)
<b>At 31 December 2023</b>	<b>-</b>

On 28 April 2020, the Company and Pillarstone Italy SpA ("Pillarstone") entered into a non-discretionary advisory services agreement with respect to a new investment fund, RSCT Fund (the "Fund"). To meet the requirements of the fund rules, as the Management Company and Alternative Investment Fund manager, the Company subscribed to specific classes of units (1,000 A2 units and 400,000 B2 units) within the Fund. The 1,000 A2 units with a nominal value of €0.50 are fully paid up and recognised at their nominal value of €500 and 61,000 of the B2 units with a nominal value of €1.00 are fully paid up to date and recognised at their nominal value of €61,000.

With regard to this investment, the Company entered into an option agreement, on 12 May 2020, which granted PS Investment Platform Ireland Limited (a Pillarstone affiliate) a call option to acquire all, and no fewer than all, of the Company's units in the Fund subject to specific criteria being met. Per the agreement the units in the Fund are not transferrable by the Company before the expiry of the fund term (31 December 2028), other than in the event of and upon the option being exercised, in which case the Company is entitled to repayment of its investment in the units plus an additional payment of €5,000 per share class.

In September 2021, an additional €20,000 was drawn down in the B2 units. In December 2021, Pillarstone exercised their call option relating to the entirety of the A2 share class. On 30 December 2021, the Company received €5,500 for this (€500 relating to the initial investment and €5,000 relating to an additional payment).

In March 2022 and December 2022, an additional €20,000 and €10,000 respectively was drawn down in the B2 units.

In March 2023, an additional €35,000 was drawn down in the B2 units. At the end of March 2023, Pillarstone reimbursed €126,000 from their Investment Advisory fee in the form of a back stop to enable them to take ownership of these B2 units. Consequently, the Company no longer has any economic interest in these units.

## 15. Trade and other payables

	31 December 2023 €	30 December 2022 €
Amounts due to group companies (a) (Note 18)	429,565	2,626,952
Other creditors	445,683	1,581,321
Accruals	1,993,410	1,746,936
Value added tax	13,472	-
	<b>2,882,130</b>	<b>5,955,210</b>
Current	2,882,130	5,955,210
Non-current	-	-
	<b>2,882,130</b>	<b>5,955,210</b>

(a) Amounts due to group/parent undertakings are unsecured, have no fixed date of repayment and are repayable on demand.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 16. Leases

The right-of-use asset consists of: Vehicles

The Company leased a motor vehicle for management. All leases have been terminated by 31 December 2022.

	Vehicles	Total
	€	€
<b>Leased Right-of-Use asset</b>		
At 31 December 2021	14,832	14,832
Depreciation charge for the year	(3,708)	(3,708)
Termination of lease	(11,124)	(11,124)
<b>Carrying value at 31 December 2022</b>	-	-
At 31 December 2022	-	-
Depreciation charge for the year	-	-
Termination of lease	-	-
<b>Carrying value at 31 December 2023</b>	-	-

	Vehicles	Total
	€	€
<b>Lease Liability</b>		
At 31 December 2021	15,500	15,500
Payments made during the year	(15,500)	-
Interest expense during the year	-	-
<b>Carrying value at 31 December 2022</b>	-	-
At 31 December 2022	-	-
Payments made during the year	-	-
Interest expense during the year	-	-
<b>Carrying value at 31 December 2023</b>	-	-

There are no leases with residual value guarantees or leases not yet commenced to which the Company is committed.

The following table sets out the maturity analysis of lease payments, showing the discounted and undiscounted lease payments arising from the Company's leasing activities.

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Current	-	-
Non-current	-	-
<b>Carrying value at 31 December</b>	-	-
	Discounted	Undiscounted
	€	€
Less than 1 year	-	-
Between one and two years	-	-
<b>Total</b>	-	-

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 17. Risk Management

The Company assumes a variety of risks in its ordinary business activities. The risks which have been identified by the Senior Management Team within the Company can be broadly classified under the following material risk categories:

- Credit risk
- Market risk
- Liquidity risk
- Operational risk

This note explains the Company's exposure to these financial risks, how they could affect the Company's future financial performance, and how the Company measures and manages these risks.

## a. Credit risk

This is the risk that a customer or counterparty will be unable or unwilling to meet a commitment that it has entered into and that the Company is unable to recover the full amount that it is owed. Credit risk is managed and controlled on the basis of established processes and procedures.

The Company is exposed to credit risk in respect of its cash balances and trade receivables amounting to €34.2m (Dec 2022: €27.8m). The Company manages its credit risk in respect of bank deposits by placing funds with financial institutions regulated by the Central Bank of Ireland. The exposure to credit risk in relation to the cash balances is monitored on a daily basis and in relation to the trade receivables on a monthly basis by the Company and by IQ-EQ Group Finance.

As at the 31 December 2023, the credit exposure to AIB was €0.341m (Dec 2022: €10.101m) and HSBC was €7.096m (Dec 2022: Nil). The S&P credit rating for AIB Group plc is BBB (Dec 2022: BBB-) and HSBC is A+ (Dec 2022: A+).

Credit Risk exposure arising from client fees is limited to a large extent as the Company has a right under most client contracts to debit fees directly from client accounts as and when they fall due. In addition, aged debtors listings are reviewed on a regular basis by the Company and the IQ-EQ Group Finance team, with procedures in place to ensure they are followed up in a timely manner.

The carrying value of certain financial assets representing the maximum exposure to credit risk at the reporting date is set out below:

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Assets subject to credit risk		
Cash and cash equivalents	7,436,721	10,101,081
Financial assets at amortised cost	-	91,000
Due from parent undertakings	20,757,322	11,630,177
Other receivables	5,975,503	5,935,488
<b>Carrying value as at 31 December 2023 and 31 December 2022</b>	<b>34,169,546</b>	<b>27,757,746</b>

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 17. Risk Management (continued)

## a. Credit risk (continued)

An analysis of trade and other receivables at the reporting date by relevant category of counterparty is set out below;

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Institutional brokers and clients	5,926,188	5,916,258
Other receivables	49,314	19,231
Due from parent undertakings	20,757,322	11,630,177
	<b>26,732,824</b>	<b>17,565,665</b>

An aged analysis of trade and other receivables at the reporting date is set out below;

	Net receivables 30 December 2023	Impairment Provision 31 December 2023	Net receivables 30 December 2022	Impairment Provision 30 December 2022
	€	€	€	€
Not past due not impaired	2,061,431	-	2,060,158	-
Past due 0 - 30 days	1,555,427	-	1,716,163	-
Past due 1 - 6 months	2,316,678	-	1,910,860	75,282
Past due 6 months - 1 year	60,842	-	409,386	-
More than one year	1,125	20,000	42,000	42,000
	<b>5,995,503</b>	<b>20,000</b>	<b>6,138,568</b>	<b>117,282</b>

The Company recognises expected loss allowances for expected credit losses ("ECLs") for financial assets at amortised cost. Loss allowances for trade receivables and contract assets are always measured at an amount equal to the lifetime ECLs.

*Expected credit loss assessment for individual customers*

In line with the adoption of IFRS 9 all financial assets measured at amortised cost were reviewed including amounts due from clients, cash and cash equivalents and broker margins.

Trade receivables that are neither past due nor impaired relate mainly to management fees that are received one month in arrears.

Outstanding receivables are considered separately. Exposures are calculated with reference to the amount of the underlying customer account. Expected loss amounts are based on ageing and historic experience and expected future outcomes in collecting outstanding receivables, which differs by business unit. The total amount of individually impaired assets under the "expected loss" approach at the period-end was €20,000 (Dec 2022: €117,282).

Trade receivables are managed and controlled using well defined policies and procedures, which are managed and reviewed, within the Company and Group Finance department. Debtors are managed appropriately and write downs to the management accounts are recognised when and if required. Trade receivables aged over 30 days are closely monitored. Outstanding debtors amount to €6.0m as at 31 December 2023 (Dec 2022: €6.1m).

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

## NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

## 17. Risk Management (continued)

## b. Liquidity risk

Liquidity risk is the risk that the Company may be unable to meet the payment obligations associated with its financial liabilities that are settled by delivering cash and other financial assets.

The objective of liquidity risk management is to ensure that, at all times, the Company holds sufficient funds to meet its contracted and contingent commitments to its customers and counterparties.

The Company has access to cash deposits of €7,436,721 (2022: €10,101,081).

## c. Market risk

Market risk embodies the potential for both losses and gains and includes currency risk, price risk and interest rate risk. The objective of market risk management is to manage and control market risk exposures within acceptable parameters.

*Foreign currency risk*

Foreign currency risk is the risk that movements in foreign currency exchange rates will have a negative impact on the Company's turnover and profit or loss.

There are procedures in place to ensure foreign currency exposures are managed and monitored.

The Company mitigates its limited foreign currency exchange rate risk by ensuring, insofar as possible, that both financial assets and liabilities are denominated in matching currencies.

*Price risk*

Price risk is the risk that the value of a financial instrument will fluctuate as a result of changes in market prices, whether caused by factors specific to an individual investment, its issuer or other factors affecting all instruments traded in the market.

At 31 December 2023 the Company did not hold any investments exposed to price risk.

*Interest rate risk*

The Company is subject to exposure to interest rate risk on Cash and cash equivalents and amounts due from parent companies due to fluctuations in the prevailing levels of market interest rates.

The interest rate risk profile of the Company's interest bearing assets and liabilities as at the statement of financial position date was as follows:

Interest rate risk profile at 31 December 2023	Fixed Rate Interest	Fixed Rate Interest	Total
	Assets	Liabilities	
	€	€	€
Cash and cash equivalents	7,436,721	-	7,436,721
Amounts due from parent companies	20,757,322	-	20,757,322
	28,194,043	-	28,194,043

Interest rate risk profile at 31 December 2022	Fixed Rate Interest	Fixed Rate Interest	Total
	Assets	Liabilities	
	€	€	€
Cash and cash equivalents	10,101,081	-	10,101,081
Amounts due from Group Companies	11,630,177	-	11,630,177
	10,101,081	-	10,101,081

Other financial assets of the Company not included in the above table are not interest bearing and therefore not subject to interest rate risk.

## IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)****17. Risk Management (continued)****d. Operational risk**

Operational risk is deemed to be the risk of direct or indirect loss arising from a wide variety of causes associated with the Company's processes, personnel, technology and infrastructure, and from external factors other than credit and market risks such as those arising from legal and regulatory requirements and generally accepted standards of corporate behaviour. Operational risks arise from all the Company's operations and are faced by all business entities.

The objective of the Company is to manage operational risk so as to balance the avoidance of financial losses and damage to the Company's reputation with overall cost effectiveness. The primary responsibility for the development and implementation of controls to address operational risk is assigned to senior management.

This responsibility is supported by the development of overall Company standards for the management of operational risk in the following areas:

- Requirement for appropriate segregation of duties, including the independent authorisation of transactions
- Requirement for the reconciliation and monitoring of transactions
- Compliance with regulatory and other legal requirements
- Documentation of controls and procedures
- Requirement for the reporting of operational losses and proposed remedial action
- Development of contingency plans
- Training and professional development
- Ethical and business standards
- Risk mitigation, including insurance where this is effective
- Business continuity and disaster planning
- Information security including cyber related risk
- Conduct and suitability risk

Compliance with these standards is supported by a programme of ongoing review by senior management, supported by the Company's Risk and Compliance teams, IQ-EQ Group Internal Audit and independent control functions within the IQ-EQ Group.

**18. Ownership and related party transactions**

The Company is a subsidiary of Green Bay Acquisitions Limited, a company incorporated in Ireland.

The ultimate controlling party of the IQ-EQ Group is IQ EQ Fund SCSp.

Within the IQ-EQ Group consolidated financial statements are prepared for Saphilux Sarl the results of which include the Company. Saphilux Sarl has its registered office at 412F, route d'Esch, L-2086 Luxembourg R.C.S. Luxembourg B201044. Saphilux Sarl is controlled by IQ EQ Fund SCSp.

The Company enters into transactions with other IQ-EQ Group companies in the normal course of business.

At 31 December 2023, the Company was due an amount of €20,757,322 comprised of:

- €120,579 (2022: € (132,258)) from IQ EQ Corporate Services (IRE) Limited, a group company,
- €496,228 (2022: €Nil) from IQ EQ Fund Services (Ireland) Limited, a group company,
- €1,916,591 (2022: €25,922) from Green Bay Acquisitions Limited, a parent company,
- €18,223,924 (2022: €11,591,379) from IQ EQ Corporate Services (Holdings) Limited, a parent company,

**NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)****18. Ownership and related party transaction (continued)**

At 31 December 2023, the Company owed an amount of €429,565 comprised of:

- € (334,827) (2022: € (17,462)) to IQ EQ Admin Services (UK) Limited, a group company,
- € (94,738) (2022: € (2,477,232)) to Group Management IOM, a group company

The Company defines its key management personnel as the members of the Board and executive management. All key management personnel are members of the Board and compensation for the period comprised the following:

	31 December 2023	31 December 2022
	€	€
Directors' remuneration		
Wages, salaries, bonuses and other benefits	1,221,640	3,033,221
Retirement benefit costs	27,900	27,421

During the period, the Company granted Nil share options (2022: Nil) to key management personnel as part of the 2022 annual performance related awards.

**19. Subsequent events**

There are no subsequent events after the reporting date identified that provided evidence of conditions that existed at the reporting date (adjusting events after the reporting date) and that were indicative of conditions that arose after the reporting date (non-adjusting events after the reporting date).

The Company has expanded its regulatory permissions during the year to provide regulated fund administration services. The Central Bank approved these permissions on 2 November 2023. As a result of this change, the existing IQ-EQ fund services provider in Ireland (IQ EQ Fund Services (Ireland) Limited) will cease to exist. Its employees were transferred across to the Company in Q4 of 2023, and on the 1 January 2024 the Company has entered into an agreement to purchase the share capital of IQ EQ Fund Services (Ireland) Limited, with all client contracts novated across to the Company from this date onwards.

**20. Approval of financial statements**

The Directors approved the Financial Statements on 29 April 2024.

**( 2 ) 【損益計算書】**

管理会社の損益計算書については、「( 1 ) 貸借対照表」の項目に記載した管理会社の包括利益計算書を御参照ください。

#### 4 【利害関係人との取引制限】

##### 利益相反

投資者は、以下の潜在的利益相反に注意すべきです。

受託会社および管理会社ならびにこれらの取締役、役員、従業員、代理人および関連会社(以下「利害関係者」といいます。)は、それぞれ、場合によって、サブ・ファンドとの利益相反を生じさせる可能性のあるその他の金融業務、投資業務またはその他の専門的業務に関与する可能性があります。これらには、その他のファンドの受託会社、管理事務代行会社、資産保管会社、管理会社または販売会社として行為することおよびその他のファンドまたはその他の会社の取締役、役員、アドバイザーもしくは代理人を務めることが含まれます。管理会社は、サブ・ファンドの投資目的と類似しているまたは重複している投資目的を有する可能性のあるその他の投資ファンドへの投資運用業務および投資助言業務の提供に関与する可能性があります。管理会社は、サブ・トラストに提供したサービスと類似したサービスを第三者に提供する可能性があります。いかなる利害関係者もかかる業務から得た利益について説明する義務はないものとします。利益相反が生じた場合、受託会社または管理会社は、(必要に応じて)、かかる者の利益相反方針に記載されている原則に従って、かかる利益相反が公平にかつ整合性をもって解決されるよう努めるものとします。

受託会社および管理会社、または受託会社または管理会社の法人である関連会社(該当する場合)は、銀行として行為する可能性があり、また、結果として生じる一切の利益を説明することなく、顧客との条件と同一の条件で、サブ・トラストに関するあらゆる業務を行う可能性があります。受託会社および管理会社は、自身の関連会社とサービスに関する口座を開設し、契約を締結する可能性もあります。

受託会社または管理会社は、権限または裁量の行使または取引の実行により異なるまたは相反する利益(個人的利益またはその他の資格における利益、または受託会社の場合は、その他のトラストの単独受託会社としての資格における利益または複数の受託会社のうちの一家としての利益のいずれであるかを問わないものとします。)が生じる可能性があるにもかかわらず、信託証書または一般法により承認される取引を行う一切の権限または裁量行使する可能性があるものとし、また、その結果としてその資格において生じた一切の利益に関し説明する義務はないものとしますが、受託会社の場合は、受託会社は、異なるまたは相反する利益を有する可能性のある事項に関する行為を行うことを回避する可能性があります(単なる正式な当事者として行為する場合を除きます。)

受託会社、管理会社ならびにこれらの役員および従業員は、サブ・ファンドに関連し、何らかの方法で、いずれかの会社、団体または企業の役員、従業員、代理人またはアドバイザーとして(かかる者の立場または役職が、受託会社もしくは管理会社としての権利において、または受託会社もしくは管理会社としての立場により、または受託会社もしくは管理会社としての立場を理由に、またはサブ・ファンドに帰属するもしくは関連する受益証券、株式、資産、権利または権限により取得されたか、または維持されているかにかかわらず)取得した合理的な報酬またはその他の合理的な便益に関し説明する義務はないものとします。

##### 中間ファンドの利益相反

ブラックストーンは、ブラックストーン、スポンサー、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、ならびに上記の者の関連会社、パートナー、メンバー、株主、役員、取締役および従業員(現職および元職)の数多くの活動および関係に起因して、利益相反または忠実義務の相反を抱えており、本書ではその一部について説明しています。また、ブラックストーン・インフラの第三者ファンド運用者への投資および当該第三者ファンド運用者の投資活動(該当する場合、第三者集団投資ピークルの運用を含みます。)により、さらなる利益相反が生じることが予想されますが、当該第三者ファンド運用者および第三者集団投資ピークルは、いかなる目的においてもブラックストーンまたはブラックストーン・インフラの「関連会社」とみなされることはありません。潜在的な、明白な、および実際の利益相反のすべてが以下に記載されているわけではなく、今後開始される新たな活動、取引または関係の結果として、さらなる利益相反が生じる可能性があります。

スポンサーおよびその関連会社が、実際の重大な利益相反に該当すると誠実に判断する事項が発生した場合、スポンサーおよび該当する関連会社は、利益相反を低減しおよび/または開示するために必要または適切であると誠実に判断する措置を講じ、これにより、スポンサーおよび該当する関連会社は、ブラックストーン・インフラまたは投資家に対して負うことのある受託者義務を十分

に果たしたものとみなされます。その後、スポンサーおよび該当する関連会社は、法律で認められる最大限で、当該利益相反に関する一切の責任を免れます。

利益相反を低減するためにスポンサーまたはその関連会社が講じる可能性のある措置には、たとえば、(パートナーシップ契約の条項に従った)下記のいずれかの措置が含まれますが、これらに限られません。(a)該当する場合、下記のとおり利益相反を取り扱うこと、(b)取締役会(または独立取締役)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、または利益相反に対処するために取締役会が承認した基準もしくは手順に従って行為すること、(c)利益相反を生じさせる投資または有価証券を処分すること、(d)利益相反を取締役会(該当する場合、独立取締役を含みます。)または投資家に開示すること(投資家に対する分配通知、財務諸表、書簡またはその他の通信において行う場合を含みますが、これらに限られません。)、(e)利益相反を生じさせる事項に関して行為する、または同意を行う独立の代理人を任命すること、(f)関連のない第三者が参加する案件を参照して、独立契約者間の取引としての性質を確認すること、(g)クライアント間の利益相反の場合、ブラックストーン内に情報隔壁(その性質上、一時的かつ限定的なものと想定されるもの)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相反する立場にある顧客のいずれかに助言し、またはその顧客を代理すること、(h)利益相反を低減するために合理的に策定された方針および手順を実施すること、または、(i)その他、スポンサーが誠実かつ合理的な裁量により適切と判断する方法で利益相反を取り扱うこと。スポンサーがあらゆる利益相反を特定すること、あるいはブラックストーン・インフラに有利な形でこれを解決することは保証されません。

ブラックストーン・インフラは、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。)との関係に起因して生じる一定の利益相反の影響を受けます。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経営幹部を兼務します。ブラックストーン・インフラが採用した方針および手順、パートナーシップ契約の条件、ブラックストーン・インフラ投資運用契約の条件、または、取締役会、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員、ブラックストーン運用会社、ブラックストーンおよびそれらの関連会社が採用した方針および手順によって、ブラックストーン・インフラがこれらの利益相反を特定し、適切にこれに対処し、またはこれを低減することができる保証はなく、また、スポンサーがあらゆる利益相反を特定し、ブラックストーン・インフラに有利な形でこれを解決するという保証もなく、投資家には、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利も、またはこれらの利益相反に同意する権利もないことがあります。

### 業績連動報酬

パフォーマンス参加配分により、スポンサーは、優先リターン基準のを超える利益について相応な配分を受けるため、ブラックストーン・インフラに代わってより投機的なブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行ったり、ブラックストーン・インフラ投資対象の購入または売却をブラックストーンの人員の個人的動機に基づくタイミングで行ったりするインセンティブが、そのような業績連動報酬が存在しない場合よりも高くなります。同様のインセンティブは、ブラックストーン・インフラが投資することのある第三者ファンド運用者のレベルでも存在します。ブラックストーン・インフラが投資することのある第三者ファンド運用者において発生するキャリド・インタレストの、ブラックストーン・インフラの該当持分のうち、ブラックストーン・インフラが当該第三者ファンド運用者に関連して間接的に負うクローバック責任に関する無限責任組合員のクローバックは、当該第三者ファンド運用者と、第三者集団投資ピークルの投資家との間に、その他の利害の不一致を生じさせる可能性があります。これには、当該第三者ファンド運用者が、より投機的な投資を行う、または実現損失(または、該当する第三者集団投資ピークルの組織文書に基づき該当する場合、優先リターンを下回る投資利益率)を発生させてクローバックを引き起こすような投資の処分を繰り延べる、または第三者集団投資ピークルの解散および清算を(そうすることで、クローバック義務が発生する場合に)遅らせる、ならびに/または加速度的に投資への資本投下を図るといったインセンティブがあります。

ブラックストーンは、通常、その投資対象である第三者ファンド運用者による対象投資の処分決定をコントロールすることはできず、当該第三者ファンド運用者が行う公正かつ合理的な適時の決定に依存することとなります。さらに、2017年に成立した米国税制改正法では、最低3年保有されたブラックストーン・インフラ投資対象からの業績連動報酬に対するキャピタルゲイン税率が引き下げられ、これによってブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者には、運用するクローズドエンド型ファンドの投資期間の開始時に、資本展開を加速するインセンティブが生じると予想され、スポンサーおよびブラックストーン・インフラの投資対象である第三

者ファンド運用者には、長期キャピタルゲインの待遇を確保するために投資をより長期間保有する、またはパフォーマンス参加配分もしくは同等の業績連動報酬に対する実効所得税率がそれぞれ高くなるような法改正が行われる前に投資を処分するインセンティブが生じると予想されます。さらに、ブラックストーン・インフラが清算される場合、スポンサーは市場性のない有価証券の現物分配に関してパフォーマンス参加配分を受け取ることがあります。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有価証券の価額に応じて決まりますが、これはスポンサーによって決定されるため、スポンサーには、パフォーマンス参加配分がない場合よりも高く有価証券を評価するインセンティブが生じる可能性があります。スポンサーは、現物分配された有価証券または市場性のない有価証券の価額を決定するために第三者を起用し、価額に関する当該第三者の意見に依拠することができますが、そのような意見が価額を正確に反映しているという保証はありません。スポンサーは、現物分配の形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。これには、ブラックストーンの人員が当該有価証券を慈善団体(当該人員に関連する民間財団、基金またはその他の慈善団体を含む場合があります。)に寄付することを目的とする場合が含まれます。慈善寄付から得られる税制優遇は、上記のスポンサーのパフォーマンス参加配分の存在により生じるインセンティブを強化・増強する効果があります。

さらに、ブラックストーン・インフラ運用会社は、ブラックストーン・インフラの純資産価額に基づきそのサービスに対する報酬を受け、これはスポンサーによって計算されます。ブラックストーン・インフラ運用会社は、ブラックストーン・インフラの純資産価額の年率1.25%に相当する運用報酬、およびブラックストーン・インフラの純資産価額の年率0.10%に相当する管理事務代行報酬を受け取ります。ブラックストーン・インフラ運用会社は、運用報酬および管理事務代行報酬を、現金またはブラックストーン・インフラの持分で受け取ることを選択することができます。運用報酬はブラックストーン・インフラ運用会社に対して、そのサービスの対価として支払われます。ブラックストーン・インフラの純資産価額の計算には、たとえば、ブラックストーン・インフラのポートフォリオの価値や、未払費用、ポートフォリオの純利益・負債などの評価に関する一定の主観的判断(投資の売却時または売却後に発生する可能性のある、潜在的に主観的または偶発的な負債の除外など)が含まれるため、ブラックストーン・インフラの純資産価額は、それらの資産の売却時に実現可能な価値と一致しないことがあります。ブラックストーン・インフラの純資産価額の低減を回避するために、ブラックストーン・インフラの資産を売却または処分したほうが投資家にとって良い場合であっても、ブラックストーン・インフラがその資産の所有を維持することでブラックストーン・インフラ運用会社が利益を得ることがあります。ブラックストーン・インフラの純資産価額が、ブラックストーン・インフラの実際の実現可能価値または将来価値を反映しない方法で計算される場合、一定の日におけるブラックストーン・インフラの持分の購入価格またはブラックストーン・インフラの持分の買戻しに支払われる価格は、ブラックストーン・インフラのポートフォリオの価値を正確に反映していないことがあり、ブラックストーン・インフラの当該持分の価値は、購入価格を下回ることもあれば、買戻し価格を上回ることもあります。

パフォーマンス参加配分、運用報酬および管理事務代行報酬は、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象に間接的に投資するために利用する中間事業体(本法人を含みます。)の発生済み・未納の税金、あるいは当該中間事業体が該当する基準期間または基準月(場合に応じて)に支払った税金を考慮することなく支払われます。したがって、これにより、中間事業体が支払うまたは支払うべき税金を最小限に抑えるような方法で当該中間事業体を構成するスポンサーのインセンティブが低下します。

#### 人員の割当て

スポンサーは、ブラックストーン・インフラの業務を適切に遂行するために必要と判断する時間と注力をブラックストーン・インフラに注ぎます。ただし、投資委員会のメンバーを含むブラックストーンの人員は、他のプロジェクトに従事し、他の委員会(場合に応じて、取締役会を含みます。)に所属し、その他ブラックストーン勘定およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の投資プログラム(将来開発されるその他の投資プログラムを含みます。)のために潜在的な投資案件を発掘し、かつその他の支援を行います。スポンサーの投資チームの一部のメンバーは、ブラックストーンの他の投資チームのメンバーを兼ねており、引き続きその役割を担う(それが主たる任務である場合もある)ため、その業務時間のすべてがスポンサーまたはブラックストーン・インフラのために費やされるわけではありません。投資以外を専門とする専門家の中にはブラックストーン・インフラの業務のみに従事するのではなく、その他ブラックストーン勘定のために業務を遂行することを認められている者もあり、それによって当該投資分野以外の専門家がブラックストーン・インフラに割くことのできる時間が損なわれることが予想されます。この点に関

して、ブラックストーンの投資の専門家の中核グループは、ブラックストーン・インフラ(およびブラックストーン・インフラ投資対象)に関する業務に合理的に必要な時間と注力を注ぐこととなります。実質的にすべての時間をスポンサーグループ内の投資プログラムに割いているスポンサーの主要人員であっても、主としてブラックストーン・インフラに、あるいはブラックストーン・インフラのみに時間を費やしているわけではありません。スポンサーグループは、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、当該人員は、一定の状況下においては、ブラックストーンの他の事業を兼務する場合もあるためです。このような他の取組みに時間を費やすことで、ブラックストーン・インフラの活動から注意が逸れ、ブラックストーン・インフラおよび投資家に悪影響が及ぶ可能性があります。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、このような他の活動から、手数料および業績連動報酬を含む金銭的利益を得ています。ブラックストーンのインフラ・プラットフォーム外の人員は、ブラックストーン・インフラからの手数料および業績連動報酬を共有します。同様に、インフラ・プラットフォームの人員は、その他ブラックストーン勘定から生じる手数料および業績連動報酬を共有します。これらおよびその他の要因により、ブラックストーンの人員の時間配分に利益相反が生じます。ブラックストーン・インフラの活動の実施に必要な時間に関するスポンサーの判断は終局的であり、投資家はこの点に関してスポンサーの判断に依存します。

さらに、スポンサーの専門家は、ブラックストーンが出資するプログラムに参加することがありますが、その場合、当該専門家がブラックストーンの他の事業部門に対して、第三者ファンド運用者もしくは第三者集団投資ピークルが関わる取引の紹介に成功した場合、またはブラックストーン内のその他の取決めを理由として、ブラックストーンの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。そのような報酬には、ブラックストーンの当該他の事業が運用するファンド(または第三者ファンド運用者の可能性もあります。)から発生したキャリド・インタレストが含まれる場合があります。ただし、当該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の金額は重大なものとはならない見込みです。

#### 主要人員およびその他の人員ならびにそれらの関係者による社外の活動

ブラックストーンの一部の人員は、一定の状況下において、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、およびそれらのポートフォリオ事業体に対する責任、ならびに外部で行う個人活動または事業活動(投資ファンド、企業、財団またはその他の組織の投資委員会のメンバー、アドバイザー・コミッティーのメンバーもしくは取締役会のメンバーとして、またはアドバイザーとしての活動を含みます。)に関連して、様々な利益相反にさらされることとなります。このような地位は、当該他の事業体が、投資機会やその他のリソースにおいてブラックストーン・インフラと競合する場合など、ファンドの利害と相反する利害を有する場合に、利益相反を生じます。ブラックストーンの当該人員は、ブラックストーン・インフラの業績よりも他の事業体の業績に大きな金銭的利益を有することがあります。このような関与は、ブラックストーン・インフラに代わって、ならびにその他のファンド、勘定およびその他の事業体に代わってブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行う際に利益相反を生じることになります。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、ブラックストーン・インフラにとって有利な形で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一般に、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、ベンチャーキャピタルファンド、不動産ファンド、ヘッジファンドおよびその他の投資ピークルへ投資を行うこと(当該人員は、ブラックストーン・インフラ、その他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ための投資機会の発掘という目的を含む戦略的な理由でそのような投資を行う場合があると理解されます。)、ならびに、企業、資産、有価証券または商品に関するその他の個人的な取引活動に従事すること(当該人員は、(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て)ブラックストーン・インフラ、その他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ための投資機会の発掘という目的を含む戦略的な理由でそのような投資を行う場合があると理解されます。)が認められており、その一部に利益相反が伴います。このような個人的な証券取引は、状況によっては、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定によって保有もしくは取得されることも予想され得る有価証券もしくは商品に関するもの、またはブラックストーン・インフラが異なるプリンシパル投資(たとえば、優先順位が異なるものを含みます。)を保有もしくは取得する企業または発行体に関するものであり、ブラックストーン・インフラとそのような者との間で利害の不一致に関する利益相反が生じる可能性があります。なお、ブラックストーンの人員が、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定のために投資を発掘する意図をもって、オルタナティブ投資ファンドおよびその他の投資ピークルに投資する場合、ブラックスト

ン・インフラまたは当該その他ブラックストーン勘定においては、ブラックストーンの人員が間接的な持分を有する企業に投資する可能性が高くなることが理解されるものとします。当該オルタナティブ投資ファンドがブラックストーン・インフラと同じポートフォリオ会社に投資する状況や、当該オルタナティブ投資ファンドがブラックストーン・インフラから有価証券を購入したり、ブラックストーン・インフラに有価証券を売却したりする状況が発生する可能性があります。そのような活動から生じる利益相反がブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるという保証はありません。この利益相反は、スポンサーとブラックストーンの様々な事業部門の間で上層部が重複していることにより、さらに深刻化します。投資家は当該投資による利益を受けず、当該他の投資におけるブラックストーンの人員の金銭的インセンティブは、ブラックストーン・インフラに関する金銭的インセンティブよりも大きくなる可能性があります。そのような人員が間接的な持分を有する投資対象にブラックストーン・インフラが投資を行う場合、投資家は通知を受領しないことがあります。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、ブラックストーン・インフラにとって有利な形で解決されるという保証はありません。

さらに、ブラックストーンの人員およびその他の専門家の中には、ブラックストーン・インフラが投資を行う業界やセクターに積極的に関与している、またはそうした業界やセクターの企業(上記のアドバイザーおよびサービス提供者を含みます。)またはその他の業界の企業とビジネス上の、個人的な、財務上の、またはその他の関係を有する家族または親族があり、これにより、潜在的なまたは実際の利益相反が生じます。たとえば、そのような家族または親族は、ブラックストーン・インフラの実際のまたは潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象である企業または資産の役員、取締役、人員もしくは所有者である、またはブラックストーン・インフラのその他のカウンターパーティーの役員、取締役、人員もしくは所有者である可能性があります。ならびにポートフォリオ事業体および/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、一定の場合において、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体は、そのような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他の関与をしている企業から会社または資産を購入し、もしくはそのような企業に対して会社または資産を売却する、または当該企業とその他の取引を行うことが予想されます。これらの関係は、ブラックストーン・インフラまたは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(その費用は一般にブラックストーン・インフラまたは当該ポートフォリオ事業体(場合に依りて)が直接または間接に負担します。)の選定、推薦または設立の判断において、ブラックストーン(スポンサーを含みます。)に影響を及ぼす可能性があるほか、ブラックストーンに対して、他の第三者に優先して当該サービス提供者を起用するというインセンティブが生じる可能性があります。当該サービス提供者が提供するサービスの料金は、他の第三者が請求する料金と同じであることもあれば、そうでないこともあり、スポンサーは、より低料金の可能性のあるサービス提供者を選定する義務を負っておらず、また、最低金額のベンチマーキングを約束することはありません。スポンサーが実際にベンチマーキングを実施する場合であっても、当該ベンチマーキングが正確、比較可能、または当該料金もしくは条件に関連する資産もしくはサービスに具体的に関連しているという保証はありません。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か否か、または特定のサービス提供者を推薦することで金銭その他の利益を受けているか否かにかかわらず、該当するサービスを提供するうえでほかにより適格なサービス提供者がない、または、より低いコストで当該サービスを提供できるサービス提供者がないという保証はありません。そのような状況の多くにおいて、パートナーシップ契約は、ブラックストーン・インフラがこれらの投資活動または取引を行うことを妨げるものではありません。ブラックストーンが適切であると判断する範囲で、一定の状況に関して、利益相反の低減戦略(内部情報隔壁や拒絶、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)が講じられることが予想されます。投資家は、スポンサーがその単独の裁量でこれらの利益相反を管理することに依存します。

一または複数のポートフォリオ事業体(以下「指定ポートフォリオ事業体」といいます。)が、実質的にすべての業務時間を当該指定ポートフォリオ事業体のために割く人員(以下「指定ポートフォリオ事業体人員」といいます。)を雇用することがあります。指定ポートフォリオ事業体人員は、それまでブラックストーンの従業員が担ってきた一定の資質を有し、および/または一定の機能を果たすことがあります。たとえば、指定ポートフォリオ事業体人員には、最高投資責任者、または該当する指定ポートフォリオ事業体に関する投資を評価および発掘するその他の個人が含まれることがあります。当該人員は、指定ポートフォリオ事業体の従業員となります(ブラックストーンではなく、指定ポートフォリオ事業体から給与、諸手当およびその他の報酬(業績連動報酬を含む場合があります。))を含む支払いを受け取ります。)が、指定ポートフォリオ事業体に関するブラックストーンの人員との定期的な会合に参加することが期待される可能性もあります。また、指

定ポートフォリオ事業体の投資委員会から、一定の投資決定や、指定ポートフォリオ事業体に関するその他の管理機能の権限を委ねられる可能性もあります。指定ポートフォリオ事業体人員は、ブラックストーン・インフラへの投資(またはブラックストーン・インフラと並行した共同投資)を優遇条件で行うことのできる機会を提供されることがあります。

### 出向およびインターンシップ

ブラックストーンおよびその関連会社の一部の人員(コンサルタント等(以下に定義します。))を含みます。)は、状況に応じて、ブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定の一または複数のポートフォリオ事業体、ベンダーおよびサービス提供者、または投資家に出向し、ブラックストーン・インフラまたはその他の者のために、ブラックストーン・インフラ投資対象の発掘を含む、財務、会計、業務サポート、データ管理およびその他類似のサービスを提供します。出向期間中の当該人員の給与、諸手当、間接費およびその他類似の費用は、ブラックストーンおよびその関連会社、もしくは当該人員の勤務先の組織、またはその両方が(全部または一部を)負担する可能性があります。さらに、ブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定の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。)、ならびに投資家の人員は、状況に応じて、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ならびにブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体に出向し、インターンを務め、またはその他のコンサルティング・サービスを提供します。ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体がこのような種類の取決めの受益者であることが多い一方で、ブラックストーンも、ベンダー、人員またはサービス提供者などが通常の過程においてブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定またはブラックストーンにサービスを提供している場合など、このような取決めの受益者であることがあります。ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定またはそれらのポートフォリオ事業体は、当該出向者またはインターンに関する給与の支払いまたは経費の負担を行うこともあれば行わないこともあります。いずれかのポートフォリオ事業体が費用を負担した場合、その費用はブラックストーン・インフラが直接または間接に負担し、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、または各ポートフォリオ事業体は、費用負担なくこれらの取決めから利益を得られる可能性があり、または、これらの取決めに関する手数料、報酬またはその他の費用の全額または一部を支払う可能性があります。また、ブラックストーン・インフラのもしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体が費用を支払った場合、またはブラックストーンがブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定もしくはそれらのポートフォリオ事業体に当該出向費用の払戻しを求めた場合、当該費用の全部または一部を、ブラックストーン・インフラまたは当該その他ブラックストーン勘定が直接または間接に負担することとなります。ブラックストーンは、当該出向者およびインターンに関する給与の支払いまたは経費の負担を行う場合、当該金額についてブラックストーン・インフラに払戻しを求めることがあります。

ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定またはそれらのポートフォリオ事業体は、費用負担なくこれらの取決めから利益を得られる可能性があり、または、これらの取決めに関する手数料、報酬またはその他の費用の全額または一部を支払う可能性があります。いずれかのポートフォリオ事業体が費用を支払った場合、またはブラックストーンがブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体に当該出向費用の払戻しを求めた場合、当該費用をブラックストーン・インフラが直接または間接に負担することとなります。

当該手数料、報酬またはその他の費用がブラックストーン・インフラによって負担される場合において(ポートフォリオ事業体を通じた間接的な負担、またはブラックストーンに対する当該費用の払戻しを含みます。)、これらの取決め、またはこれらに関連する手数料、経費の払戻しもしくはその他の費用の結果として、ブラックストーン・インフラ報酬が相殺または減額されることはありません。上記の人員は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、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者に関する事項を含む、複数の事項に関してサービスを提供することがあり、当該人員の費用はこれに応じて割り当てられる場合があります。ブラックストーンは、これらの取決めに関する費用がある場合、該当する人員が費やした時間、または一定の状況においてブラックストーンが適切とみなす別の方法に基づいて、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ事業体、およびその他の者に割り当てるために誠実に努力します。

さらに、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の現・元従業員が、ポートフォリオ事業体、または時によってはブラックストーン・インフラ投資対象に直接、出向しまたは一時的

に雇用されることがあります。その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の現・元従業員の、ポートフォリオ事業体(またはブラックストーン・インフラ投資対象)へのそのような出向または一時的な雇用により、ポートフォリオ事業体と当該その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体との間に潜在的な利益相反が生じることがあります。当該従業員の費用は、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラの該当するポートフォリオ事業体の場合に応じて負担することが予想され、ブラックストーン・インフラまたは当該ポートフォリオ事業体が他のポートフォリオ事業体のサービス提供者またはベンダーに支払う料金は、ブラックストーン・インフラ報酬と相殺されるものでも、ブラックストーン・インフラ報酬を減額するものでもありません。本書の「サービス提供者(ポートフォリオ事業体のサービス提供者およびブラックストーンに関連するサービス提供者を含みます。 )に関する利益相反」という見出しのリスク要因をご参照ください。

#### 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係者は、それらの者がブラックストーン・インフラに代わって行う活動に起因して、またはその結果として、無形その他の利益、割引および特典を受けますが、その価値はブラックストーン・インフラ報酬と相殺されるものでも、ブラックストーン・インフラ報酬を減額するものでもなく、その他、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体または投資家と共有されるものでもありません。たとえば、航空機での旅やホテルでの宿泊により、ロイヤルティプログラムまたはステータスプログラムの「マイル」や「ポイント」またはクレジットを得ることができ、クレジットカードによる購入により、そのようなロイヤルティプログラムやステータスプログラムのマイルまたはポイントに加えて、「クレジットカードポイント」、「キャッシュバック」またはリベートを得ることができます。そのような利益は、僅少であるか評価困難であるかにかかわらず、対象となるサービスの費用をファンド費用としてブラックストーン・インフラが負担するか、またはポートフォリオ事業体が負担する場合であっても、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係者の利益のみ帰属します。本書の「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」という見出しのリスク要因をご参照ください。同様に、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係者、ならびに上記の者が指定する第三者も、ポートフォリオ事業体および当該ポートフォリオ事業体の顧客またはサプライヤーが提供する商品およびサービスに対する割引を受けません。投資家は、これらの取決めおよび利益が存在することに同意するものとします。

#### アドバイザー、コンサルタントおよびパートナー

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係者は、各種サービスの提供を求めて、戦略的アドバイザー、コンサルタント、シニアアドバイザー、運営アドバイザー、業界専門家、合併事業およびその他のパートナー、ならびに専門家および市場参加者(そのいずれも、スポンサー、その関連会社、またはブラックストーン・インフラのもしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の、現・元経営幹部またはその他の人員である可能性があります(以下「コンサルタント等」と総称します。))を起用し、維持します。同様に、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体は、サービスの提供を求めて、または一定のセクターにおいてもしくは一定の戦略を伴う資産や事業を取得・開発するためのビルドアップ戦略の実施を求めて、コンサルタント等を起用し報酬を支払います。ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が上記のサービスに関連してコンサルタント等に支払う金額(現金報酬、利益またはポートフォリオ事業体の持分、裁量ボーナス、業績連動報酬(プロモートなど)、リテイナフィーおよび経費の払戻しを含みます。)は、場合に応じて、ポートフォリオ事業体のファンド費用または経費として取り扱われ、たとえスポンサーまたはその関連者によって支払われるリテイナフィーまたは最低金額を減額する効果を有する場合であっても、これをスポンサーまたはその関連会社に請求することも、またはスポンサーもしくはその関連会社に支払われたまたはスポンサーもしくはその関連会社によって受領されたとみなされることなく、またはスポンサーに対するブラックストーン・インフラ報酬と相殺されもしくはこれを減額することも、または、投資家の資本の返還に劣後することでもありません。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に相当すると確認されるものではありません。一定の場合に、コンサルタント等は、ブラックストーン・インフラを代理して行った活動から生じる無形その他の利益を受けます。たとえば、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ会社の経営幹部がブラックストーン・インフラの利益のために洞察および/または案件オリジネーションを提供することがあるのと同じように、ポートフォリオ事業体の経営幹部が行う業務がコンサルタ

ント等および/またはその他ブラックストーン勘定の利益になることがあります。コンサルタント等は、ポートフォリオ事業体および/もしくはその他ブラックストーン勘定、またはブラックストーンネットワークの他のメンバーが主催するイベントおよび/または会合に出席することがあり、また同様に、ブラックストーンネットワークのメンバーは、ブラックストーン・インフラの会合に出席し、ブラックストーンを代表して資金調達活動に関与することがあります。また、コンサルタント等(この目的上、「シンジケーション、ウェアハウジング」に記載される戦略的投資家を含みます。)は、ブラックストーン・インフラと並行してポートフォリオ事業体およびブラックストーン・インフラ投資対象に共同投資し、またはブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者が運用する商品に直接投資し、ポートフォリオ事業体または第三者ファンド運用者の長期インセンティブプランに参加し、および、ブラックストーン・インフラ、またはブラックストーン・インフラが管理するピークルに直接投資する権利を、(適用法で認められている場合)ブラックストーン・インフラ報酬および業績連動報酬の軽減または免除とともに付与されることがあります。これには、ブラックストーンによる起用の終了後やその他の地位の終了後の可能性も含まれ、かつ、そのような共同投資または参加(これにより、一般に、ブラックストーン・インフラには、当該並行・共同投資権および共同投資または参加がない場合よりも、ブラックストーン・インフラ投資対象の割当てが少なくなります(これにより、一般に、ブラックストーン・インフラには、ブラックストーン・インフラ投資対象の割当てが少なくなり、投資家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り決定するところにしたがい、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。本項に記載するコンサルタント等の利益は、一定の場合において、コンサルタント等としての地位の終了後も継続します。さらに、スポンサーは、ブラックストーン・インフラのまたはポートフォリオ事業体のカウンターパーティー(投資銀行、金融仲介機関その他のサービス提供者など)との取引の交渉および構築において、一般に、当該取引が単独で行われているかのように条件の最大化に努めることはありません。スポンサーは、関係、レピュテーションおよび市場に関する事項を総合的にかつ自由に考慮することができ、それにより状況によってはブラックストーン・インフラに費用が発生する(または、取引条件がブラックストーン・インフラにとって不利なものとなる)可能性があります。

コンサルタント等の時間、注力、関係性および業務の範囲は大きく異なります。場合によっては、コンサルタント等は、取引に関してブラックストーンに助言し、投資をテーマとしてスポンサーに業界特有の洞察やフィードバックを提供し、取引のデューデリジェンスを支援し、経営陣への紹介やリファレンスチェックを行います。また、ポートフォリオ事業体の経営幹部または取締役を務めるほか、新たな投資機会の特定およびオリジネーションに貢献するなど、より広範な役割を担う場合もあります。ブラックストーン・インフラは、スポンサーおよびブラックストーン・インフラを優先投資パートナーとして推薦してもらい、かつブラックストーン・インフラの投資プログラムを実施するうえで、これらのコンサルタント等に依存することがありますが、コンサルタント等が期間の長短にかかわらずブラックストーン・インフラへの関与を継続するという保証はありません。ブラックストーン・インフラおよびスポンサーは、コンサルタント等との間で公式または非公式な取決めを行うことが予想され、この取決めには、終了オプションがある場合とない場合とがあり、報酬が含まれる場合、含まれない場合、または正式な契約の開始などの将来の事象が発生するまで報酬が繰り延べられる場合があります。一定の場合において、コンサルタント等は、たとえブラックストーンの従業員、関連会社または人員でない場合であっても、パートナーシップ契約およびブラックストーン・インフラの投資運用契約(場合に応じて)の目的上、ブラックストーンの「従業員」の特性(たとえば、ブラックストーンの事務所を利用し、ブラックストーンの人員から管理事務上の支援を受け、ブラックストーン人員向けの一般的な会合やイベントに参加し、主たるまたは唯一の事業活動としてブラックストーンの業務に従事し、ブラックストーンに関連するメールアドレスまたは名刺を保有し、通常ブラックストーンの従業員のために用意された取決め(並行投資プログラムなど)に参加することが予想されます。)を有し、その給与および関連費用は、ブラックストーン・インフラ報酬の減額またはこれとの相殺が行われることなく、ファンド費用としてブラックストーン・インフラが、またはポートフォリオ事業体が支払うことがあります。コンサルタント等の中には、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体のみ業務を提供する者もいれば、本書に記載のとおり、その他ブラックストーン勘定を含む他の顧客を有する者もいます。特に、場合によっては、「シニアアドバイザー」の肩書を持つ場合など、コンサルタント等は、スポンサーに対し、潜在的に常勤および/または専属ベースで取引を発掘および推奨する責任を負っており、将来もそのような責任を負い、投資運用契約および/またはパートナーシップ契約に基づくスポンサーの責任との重複があってもそれにかかわらず、当該コンサルタント等への報

酬は、スポンサーではなく、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体が(ブラックストーン・インフラ報酬の減額またはこれとの相殺を行うことなく)全額を負担することがあります。コンサルタント等には、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体のための業務と、自身またはその他の顧客のための業務との間に利益相反が生じる可能性があり、そのような利益相反を監視し低減するスポンサーの能力は限定的です。さらに、時によっては、コンサルタント等はブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の双方に代わってサービスを提供することがあり、ブラックストーン・インフラのためにコンサルタント等が実施した業務は当該その他ブラックストーン勘定の利益となること(または、その他ブラックストーン勘定のためにコンサルタント等が実施した業務が、ブラックストーン・インフラの利益となる可能性があり)、スポンサーは、本書に記載される場合を除き、当該コンサルタント等に関してブラックストーン・インフラが負担する費用の一部を、当該その他ブラックストーン勘定に配分する義務を負わないものとします。

上記の一例として、「プラットフォーム会社」を含むブラックストーン・インフラ投資対象において、ブラックストーン・インフラは、一定のセクターにおける、または一定の戦略を伴う資産や事業を取得・開発するための新規事業分野またはビルドアップ戦略を実施する、一または複数の個人(ブラックストーンの元社員、またはブラックストーン・インフラのもしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の現・元人員であることがあり、投資の発掘または運用の経験または能力を有している場合、および経営陣を構成する場合があります。)との間で、状況に応じて、随時取決めを締結する場合があります。そのような個人または該当するポートフォリオ事業体(場合に応じて)が提供するサービスには、ブラックストーン・インフラ投資対象に関する下記のサービスが含まれる可能性があります。オリジネーションまたは発掘、デューデリジェンス、評価、交渉、サービシング、開発、経営(経営再建を含みます。)および処分。このような個人または該当するポートフォリオ事業体は、給与および持分インセンティブプラン(ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体の利益の一部またはブラックストーン・インフラの資産から得られる利益の一部(運用報酬および/または利益配分(当該個人に直接支払われるか、または当該個人が支配する関連事業体に支払われるかを問いません。))の形態を取ることがあります。)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取る可能性があります。当該報酬は、それぞれ、運用資産に基づき、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、またはその他類似の測定基準に基づき支払われる可能性があり、これらは運用報酬とは相殺されません。当該プラットフォーム会社の専門家(一定の状況下では、スポンサーのもしくはその関連会社の元従業員もしくは現・元シニアアドバイザーもしくはコンサルタント、および/またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の経営陣を含む場合があります。)は、当該プラットフォーム会社の潜在的投資および取得機会の分析および評価を行うことが想定されます。そのような場合、ブラックストーン・インフラは、間接費(個人および/またはその関連事業体の賃料、光熱費、諸手当、給与またはリテイナフィーを含みます。)の一部のほか、ブラックストーン・インフラ投資対象の発掘、デューデリジェンスおよび分析、ならびにビルドアップ戦略を実施する個人および事業体の報酬を賄うために初期投資を行います。当該費用は、ブラックストーン・インフラがファンド費用(または、該当する場合、ブローケン・ディール費用)として直接負担することもあれば、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。当該ポートフォリオ事業体またはコンサルタント等はいずれも、パートナーシップ契約および/または投資運用契約の目的上、スポンサーの関連会社としては扱われず、上記の報酬、費用または経費はいずれも、ブラックストーン・インフラ報酬を減額せず、これとの相殺もされません。

さらに、スポンサーは、一定の状況において、既存のブラックストーン・インフラ投資対象、一定の投資機会、および経済・業界の動向に関して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職)として起用します。当該コンサルタント等は、随時、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体から合理的な関連費用の払戻しを受けることが認められるほか、ブラックストーン・インフラが投資可能な資産のうち、スポンサーおよびその関連会社が取得する可能性のあるものに投資する機会を有することがあります。当該コンサルタント等は、ブラックストーン・インフラに代わって投資機会を生み出した場合、独立契約者間取引において第三者が受領するものと同等の特別な追加報酬または割当てを随時受領することが認められ、当該追加報酬または割当ては、スポンサーではなく、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体が(ブラックストーン・インフラ報酬の減額またはこれとの相殺を行うことなく)全額を負担します。

ブラックストーンは、その他ブラックストーン勘定の投資対象である第三者ファンド運用者に対して、(当該その他ブラックストーン勘定の組織文書に規定されているとおり、)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、ならびにその他業務支援および価値創造を含みますがこれらに限られない戦略的支援サービスを提供します。当該サービスに伴う費用(当該サービスを実施する戦略支援人員の報酬および諸手当の割当てを含みます。)は、当該その他ブラックストーン勘定、該当するブラックストーンの投資アドバイザー、および/またはそれらの関連会社の間で、当該投資アドバイザーがその戦略支援費用方針に従って誠実に決定するとおり配分されます。その他ブラックストーン勘定または関係するピークルに関してまたはこれと並行して行われる第三者ファンド運用者へのブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラ投資対象に関連して、ブラックストーン・インフラは当該第三者ファンド運用者に提供される戦略支援サービスに伴う費用の一部を直接または間接に負担することが求められる可能性があります。

### ブラックストーンの複数の事業ライン

ブラックストーンには複数の事業ラインがあり、これには、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定ならびに第三者が、一定の状況下で、デット・ファイナンスおよびエクイティ・ファイナンスに従事し、その他の投資銀行業務、仲介業務、投資アドバイザー業務またはその他のサービスを提供する、ブラックストーン・キャピタル・マーケッツ・グループ(以下「B X C M」といいます。)が含まれます。当該他の事業部門が、ブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者およびその関連会社またはポートフォリオ事業体に対してサービスを提供し、またはそれらの事業体と取引を行うことについて制限はなく、投資家には、当該サービスまたは取引に関して受領する報酬もしくは支払いを共有する権利も、またはその通知を受ける権利もなく、当該報酬もしくは支払いによって、ブラックストーン・インフラ報酬との相殺が生じることもありません。これらの活動の結果、ブラックストーンは、実際のおよび潜在的な数々の利益相反に直面し、単一の事業分野で活動する場合よりも、規制当局の監視が厳しく、法のおよび契約上の制約も多くなります。たとえば、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラの潜在的な取引に従事する能力を制限するような情報を保有することになる可能性があります。同様に、その他のブラックストーンの事業およびその人員は、ブラックストーン・インフラ投資対象やその他の活動の監視に関連するような情報をスポンサーと共有することを法律または契約によって禁止されることがあります(ブラックストーンの当該他の事業に関連して第三者ファンド運用者から受領する情報に起因するものを含みます。)。さらに、ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体およびそれらの関連会社が一定の事業もしくは活動に投資を行い、またはその他これに従事する能力を制限またはその他の形で限定する誓約書を締結することが予想されます。たとえば、その他ブラックストーン勘定は、合併事業のパートナーに対して、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が合併事業のいずれかの資産から一定の距離内にある資産を所有することを制限する独占権を付与している可能性があり、または、ブラックストーンもしくはその他ブラックストーン勘定は、売却またはその他の取引に関連して競業禁止義務の合意を締結している、またはブラックストーン・インフラの投資完了能力に影響を及ぼす恐れのあるその他の制限に同意している可能性もあります。これらの種類の制約は、ブラックストーン・インフラがその投資プログラムを実行する能力に悪影響を与えることがあります。「その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会の配分」という見出しのリスク要因をご参照ください。最後に、投資チームまたは投資委員会のメンバーであるブラックストーンの人員は、ブラックストーンの他の事業が関わる利益相反またはその他の理由(その他の個人的活動または事業活動を含みます。)により、一定の投資決定への参加から除外されることがあり、その場合、ブラックストーン・インフラはこれらの者が有する経験から恩恵を受けることができないこととなります。投資家は、ブラックストーンまたはその人員がこのような他の事業から得る報酬から利益を受けません。

ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラが投資機会を得られるようにするために、契約や投資を拒絶する義務を負いません。ブラックストーンおよびその従業員は、多数の企業およびその上級管理職との間で長期に及ぶ関係を有しています。スポンサーは、ブラックストーン・インフラのために一定の取引に投資するか否かを決定するにあたって、当該関係(当該関係の一部としてのプラスのインセンティブまたは逆インセンティブを含みます。)を考慮して投資機会を評価することから、当該関係は、ブラックストーン・インフラのために一定の投資を行うか否かについてのスポンサーの決定に影響を及ぼすものと予想されます。ブラックストーン・インフラはブラック

ストーンのお客様と一定の投資対象に共同投資を行うことがあり、当該顧客との関係が、当該投資に関してスポンサーが行う決定に影響を及ぼすことがあります。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラが投資機会を得られるようにするために、契約や投資を拒絶する義務を負いません(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)。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーンが有す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があるかもしくは行った取引もしくは投資の結果として、既存のブラックストーン・インフラ投資対象を売却することまたは保有することを求められる可能性があります。したがって、ブラックストーンの目に留まるところとなった、潜在的に適した投資機会がすべてブラックストーン・インフラに提供されるという保証はありません。本書の「その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会の配分」および「ポートフォリオ事業体との関係全般」という見出しのリスク要因をご参照ください。また、ブラックストーン・インフラはその他ブラックストーン勘定と共同でまたはブラックストーンが関係を有するその他の者と共同で一定の投資機会に投資を行うことがあり、ブラックストーンのこれらの関係の他の側面が、ブラックストーン・インフラ投資対象に関するスポンサーの決定に影響を及ぼし、その他の形で利益相反を生じる可能性があります。本書の「その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会の配分」という見出しのリスク要因をご参照ください。

最後に、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、流通市場でブラックストーン・インフラの持分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ブラックストーン勘定は一般に、そのような取引においてカウンターパーティーよりも多くの情報を持っており、当該取引の存在が、ブラックストーン・インフラ投資対象を評価する場合などに、利益相反を生む可能性があります。

#### 資産運用会社へのブラックストーン・インフラのマイノリティ投資

ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体と関連の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っており、これらの資産運用会社やその出資を受けるファンドおよびポートフォリオ事業体との間で、投資の売買に関するものを含め、同様の投資取引を随時行うことがあります。ブラックストーン・インフラはこれらの種類の投資に参加することが企図されています。一般に、こうした資産運用会社に持分を有するブラックストーンの関係者は、当該第三者資産運用会社の取引または活動に含まれる、当該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から発生する、またはブラックストーンの関係者との取引などの当該活動の一部分から発生する、キャリード・インタレスト/業績連動型インセンティブ報酬および純手数料収入または分配収益の割当てを受ける権利を有することとなります。さらに、そのようなマイノリティ投資の構成は一般に、ブラックストーンが当該第三者資産運用会社を「支配」する構成とはならない一方で、ブラックストーンはそれにもかかわらず当該投資に関連して、当該会社に影響を及ぼすことのできる一定の統治権(通常は、「防御」権、消極的支配権または希薄化防止の取決め、および一定の報告権や協議権の性質のもの)を付与されることがあります。

ブラックストーン・インフラ、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は当該第三者資産運用会社を支配することを意図していませんが、すべての第三者が同様に、当該投資について非支配的投資であると結論付ける保証もなければ、当該第三者資産運用会社の準拠文書の規定または適用法もしくは規則の解釈を理由として、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定による投資について一定の契約、規制その他の目的において支配要素を有するとはみなされないと結論付けるといった保証もありません。当該第三者資産運用会社はいかなる目的であれブラックストーンの「関連会社」とはみなされない一方で、ブラックストーンは、一定の状況下で、当該資産運用会社の経営および運営に影響を及ぼす立場にある可能性があります。その経済的利害/収益分配に係る利害の存在から利益相反が生じることがあります。ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定と並行してこのような投資に随時参加することがあります。

第三者資産運用会社(またはその他の類似の事業)への参加権、交渉による統治の取決め、および/または適用法もしくは規則の解釈によって、ブラックストーン・インフラ投資対象は、(当該資産運用会社または類似の事業の間接的所有者として)当該ブラックストーン・インフラ投資対象に関する第三者による請求にさらされる可能性があります。これによりブラックストーン・インフラの業績に財務上またはレピュテーション上の悪影響が及ぶ恐れがあります。さらに、ブラックストーン・インフラ、ブラックストーン・インフラの関連会社およびそれらのポートフォリオ事業体は随

時、当該第三者資産運用会社およびその出資を受けるファンドとの間で取引を行い、ブラックストーン・インフラ投資対象の売買を行い、かつ当該第三者資産運用会社が出資するピークルに投資することが予想されますが、これにより、ブラックストーンの関係者が当該取引に関して、キャリード・インタレスト/業績連動型インセンティブ報酬および/または手数料収入を得ることになる場合があります。パートナーシップ契約の条件を前提として、当該第三者資産運用会社とブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体との間の当該取引およびその他の商業上の取決めは、取締役会の承認を要しないことがあります。ブラックストーンの関係者と、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体との間のこれらの取引の条件が独立契約者間取引のものとなる保証もなければ、ブラックストーンが当該取引から恩恵を受けないという保証もなく、ブラックストーンにこのような取引を生じさせるインセンティブが生じることが予想されます。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決めに関するこのような利益相反は、必ずしもブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限りません。投資家にはオルタナティブ資産運用会社への投資またはそれとの取引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がなく、当該取引から利益を受けることもありません。

#### ブラックストーンの方針・手順、情報隔壁

ブラックストーンは様々な活動に起因して生じる利益相反、ならびに規制およびその他の法的考慮事項に対処するための方針および手順を策定しています。ブラックストーンが潜在的な利益相反を低減し、規制要件および契約上の制約に対処ために実施する、ブラックストーンの情報隔壁方針などの一定の方針および手順は、ブラックストーン・インフラが魅力的な投資機会を特定、追求および運用するために活用することを期待するブラックストーンの様々な事業におけるシナジー効果と協力関係を低減することとなります。ブラックストーンは異なる様々な資産運用およびアドバイザリー事業(プライベートエクイティ、グロースエクイティ、クレジット事業、セカンダリーファンド事業、インフラ事業、保険ソリューション事業、ヘッジファンド事業、キャピタル・マーケット・グループ、ライフサイエンス事業および不動産アドバイザリー事業を含みますが、これらに限られません。)を有しているため、実際のおよび潜在的な数々の利益相反が存在しており、単一の事業分野で活動する場合よりも、規制当局の監視が厳しく、法的および契約上の制約も多くなります。ブラックストーンは、その様々な事業にわたるこれらの利益相反や、規制、法的および契約上の要件に対処し、ブラックストーン・インフラとブラックストーンの他の事業部門との間の不適切な情報の共有および/または利用を防止するため、情報共有に関する一定の方針および手順(ブラックストーンの情報隔壁方針など)を策定しており、これらはブラックストーン・インフラが魅力的な投資対象を特定、追求および管理するために活用することを期待するプラスのシナジー効果を低減する可能性があります。たとえば、ブラックストーンは時として、その他ブラックストーン勘定が投資を検討することのある会社、またはブラックストーンの顧客である会社に関する重要な非公開情報を入手することがあります。その結果、ブラックストーン・インフラにとって有益となり得るそのような情報が、他の各事業部門に限定され、ブラックストーン・インフラには当該情報が提供されない可能性があります。しかしながら、当該方針および/もしくは手順が、定められた目的を達成するうえで効果的である、ならびに/または、ブラックストーン・インフラの投資の柔軟性および/もしくはスポンサーとブラックストーンの他の事業部門との間の適切な情報の流れを不当に制限するために、ブラックストーン・インフラの投資目的を効果的に達成する能力に悪影響を及ぼすことはないという保証はありません。たとえば、場合によっては、ブラックストーンの人員が、これらの壁の結果として、ブラックストーン・インフラの活動を支援できなくなるなどの可能性があります。ブラックストーンが社内で情報を共有する能力をさらに制限することとなるさらなる制約が課されないという保証はありません。さらに、これらの制約を理由として、ブラックストーン・インフラは、開始していた可能性のある取引を開始できない、また、購入または売却していた可能性のある投資対象の全部または一部の売却および流動化を手配できない場合があり、その運営または業績に悪影響が及ぶ可能性があります。

ブラックストーンは情報隔壁や情報共有上の制約を実施していますが、ブラックストーンが重要な非公開情報を保有している、または一定の有価証券の取引を制限されている範囲で、ブラックストーン・インフラおよびスポンサーも、当該情報を所有している、または制限されているとみなされることがあります。これにより、ブラックストーン・インフラの投資の柔軟性が低減する可能性があります。さらに、ブラックストーンが投資しているか投資を検討している会社、またはブラックストーンの顧客である会社との間で締結された、またはこれに関連して締結された秘密保持契約またはその他の契約の条件により、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体ならびにそれらの関連会社が、当該会社と競合する事業や活動に投資するまたはそ

他の形で従事する能力が制限または限定されることがあります。ブラックストーンは、一定の領域で、または一定の種類 of 投資に関して、一または複数の戦略的関係を結ぶ権利を留保しますが、当該戦略的関係はブラックストーン・インフラの機会拡大を意図したものである一方で、ブラックストーン・インフラに対して当該機会の共有を求め、またはブラックストーン・インフラが得られるはずであった機会の数を限定する可能性もあります。

## データ

ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体、ブラックストーン・インフラの投資家およびその他ブラックストーン勘定の投資家ならびにサービス提供者に関連して、様々な種類のデータおよび情報を受領、生成または取得します。これには、事業運営、財務実績、トレンド、予算、計画、サプライヤー、顧客、従業員、請負人、ESG、炭素排出および関連指標、財務情報、商業および取引情報、顧客およびユーザーデータ、従業員データ、サプライヤーおよびコストデータ、ならびにその他関連データおよび情報を含みますが、これらに限られず、その一部は代替データまたは「ビッグデータ」と呼ばれることがあります。ブラックストーンは、このようなデータ、ならびにブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体、ブラックストーン・インフラの投資家およびその他ブラックストーン勘定の投資家からの情報へのアクセス(およびこれらに関する権利)の結果として、マクロ経済およびその他のトレンドを予測し、投資テーマを策定し、または一定の投資機会、取引機会もしくは事業機会を特定する能力を高めることができると期待されます。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体、ならびに該当する投資家自身が選択する場合の、一定のブラックストーン・インフラの投資家およびその他ブラックストーン勘定の投資家、ならびに関係者およびサービス提供者との間で、情報の共有・使用、測定およびその他の取決め(ブラックストーンに対し通常の過程では取得することのないデータへのアクセス(および、当該データに関する所有・頒布権を含む権利)を認めるもの)を締結しており、今後も引き続き締結します。ブラックストーンは、これらの活動が、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定のためにブラックストーンが行う投資運用その他の事業活動を改善するものであると考えますが、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体、ならびに該当する投資家自身が選択する場合の、一定の投資家およびその他ブラックストーン勘定の投資家から取得する情報は、通常、ブラックストーン・インフラ、ブラックストーン・インフラの投資家またはポートフォリオ事業体に対価もまたはその他の利益も発生することはなく、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定またはポートフォリオ事業体に重要な利益をもたらします。たとえば、ブラックストーン・インフラが所有するポートフォリオ事業体からの情報により、ブラックストーンは、一定の業界の理解を深め、戦略や運営に関して企業の経営陣に助言または指示をする能力が向上し、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定がポートフォリオ事業体の持分を保有していない場合であっても、その理解に依拠して取引および投資戦略を実行することができるようになることが期待されますが、通常、これに関連して、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に報酬またはその他の利益が発生することはありません。さらに、この代替データは、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、およびそれらのポートフォリオ会社全体で集計されることが予想され、これに関連して、ブラックストーンは、データの所有権、使用権および頒布権を含め、こうしたデータの保管機関としての役割を果たすことが予想されます。また、ブラックストーンはポートフォリオ事業体からのデータを(匿名で)その他ブラックストーン勘定のいずれかのポートフォリオ事業体と共有することがあり、それにより、当該ポートフォリオ事業体の競争上の不利益が高まり、当該ポートフォリオ事業体を間接的に損なう可能性があります(とはいえ、その逆もまた然りであり、その場合、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体は、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ会社からデータを受け取ることがあります。)。さらに、ブラックストーンには、ある一定の会社に対する投資に関連して受領するまたは生成することが期待されるデータおよび情報に基づき、当該投資を追求するインセンティブが生じることがあります。

また、第三者に対する契約上の秘密保持義務(ブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者との間で締結された秘密保持契約を含みます。)、および重要な非公開情報の使用・頒布に関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・インフラの活動から得られるデータおよび情報を、ブラックストーンのその他様々な活動(取引活動、またはブラックストーンもしくはその他ブラックストーン勘定の利益のための使用を含みますが、これらに限られません。)を支援するために、自由に使用・頒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秘密保持義務を条件として、当該目的を追求する中で第三者ファ

ンド運用者から受領する情報の利用も含まれる場合があります。ブラックストーン・インフラのいかなる秘密保持義務も、上記を行うブラックストーンの能力を制限するものではありません。たとえば、適用法に従うことを条件として、一定の業界に関する発行体の有価証券の取引を行うブラックストーンの能力は、同じまたは関連する業界のポートフォリオ事業体または第三者ファンド運用者から提供を受ける、またはこれらに関する情報によって強化される場合があります。このような取引またはその他の事業活動は、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラの投資家に対する報酬もまたはその他の利益も発生することなく、ブラックストーンに重大な利益をもたらすことが予想されます。

「ビックデータ」およびその他の情報の共有および使用は潜在的な利益相反を伴いますが、投資家は、ブラックストーンまたはその人員が受領する利益(報酬(現金または現物)、費用および経費を含みます。)にファンド報酬の相殺に関する条項が適用されることはなく、また当該利益が、その他の形でブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラの投資家との間で共有されることもないことを確認し、これに同意するものとします。結果として、スポンサーには、ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定の利益となる方法で利用できるデータおよび情報を有するブラックストーン・インフラ投資対象への投資を追求するインセンティブが生じます。本書の「ブラックストーンに関連するサービス提供者」および「データ管理サービス」という見出しのリスク要因をご参照ください。

#### 一定の関係者との間のブラックストーン・インフラ投資対象または資産の売買

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、ブラックストーン・インフラ投資対象または資産(一定期間を経過した(seasoned)ブラックストーン・インフラ投資対象およびその他ブラックストーン勘定の持分を含みます。)を、投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、またはそれらの関係者(当該投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体が所有する、または投資している者を含みます。)との間で売買することが予想されます。一定の状況において、投資または資産に関してブラックストーン・インフラが売り手に支払う代金は、ブラックストーン・インフラの関係者(すなわち投資家、その他ブラックストーン勘定および/またはそのポートフォリオ会社)が、売り手を通じて間接的に、対象となる投資または資産の持分を保有している場合(たとえば、当該関係者が当該売り手の投資家である場合を含みます。)、その全部または一部が当該関係者に分配されることが予想されます。そのような状況においては、投資家、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ事業体またはそれらの関係者もまた、当該売り手または当該投資もしくは資産に関して限定的な統治権を有することがあります。ブラックストーンは、関連する投資または資産について、第三者評価報告を入手することもあります。一般的には、内部分析に依拠してその最終的な価値を決定します。また、当該売買は計画ベースで発生する可能性があります。そのような各状況において、投資または資産に関してブラックストーン・インフラ(またはポートフォリオ事業体)が売り手に支払う代金は、その全部または一部が関係者(すなわち、当該関係者が売り手を通じて間接的に対象となる投資または資産の持分を保有している場合(たとえば、当該関係者が当該売り手の投資家である場合を含みます。))、投資家、ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定)に分配されることが予想されます。また別の状況において、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラの関係者(すなわち投資家、ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定)がいずれかのポートフォリオ事業体の公開証券を保有しており、ブラックストーン・インフラまたは当該関係者が当該ポートフォリオ事業体との間で相対取引を行った場合、ブラックストーン・インフラまたは当該関係者は、当該相対取引の完了時に、当該関係者またはブラックストーン・インフラ(該当するほう)から代金を(直接または間接に)受領することが予想されます。そのような各状況において、投資家、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ事業体またはそれらの関係者もまた、当該売り手または当該投資もしくは資産に関して限定的な統治権を有することがあります。米国投資顧問法またはその他の適用法もしくは規則に基づき必要とされる場合を除き、一方をブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体とし、他方を投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体もしくはそれらの関係者とする両者の間で行われる、ブラックストーン・インフラ投資対象または資産の直接または間接の売買には、取締役会または投資家の承認は必要ありません。ブラックストーン・インフラ投資対象(または関係するブラックストーン・インフラ投資対象のポートフォリオ)に関し、ブラックストーン・インフラが、その一部またはトランシェ(優先順位や信用の質が異なる場合があります。)について一または複数のその他ブラックストーン勘定にシンジケートされることを見込む場合、または、当該その他ブラックストーン勘定が、上記のとおり、資産の処分に関連してブラックストーン・インフラまたは第三者購入者にエク

イティ・ファイナンスまたはデット・ファイナンスを提供する場合、ブラックストーン・インフラは、当該ブラックストーン・インフラ投資対象(または関連するブラックストーン・インフラ投資対象のポートフォリオ)を組成し、または当初取得することがあります(その場合、ブラックストーンはそのトランシェの決定において相反する義務を負うこととなります。)。ブラックストーン・インフラ(またはポートフォリオ事業体)がその他ブラックストーン勘定との間で資産を売買する場合(および、潜在的に、ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定の持分を売買または買い戻す場合)、ブラックストーンはブラックストーン・インフラとその他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。これには、ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定に関してブラックストーンが有する金銭的インセンティブが異なることによる場合が含まれます。さらに、ブラックストーン・インフラとブラックストーンの関連会社との間の一定の融資は、形式上、ブラックストーン・インフラと関連会社との間の取引となるような構造を伴う場合がありますが、スポンサーが誠実に判断するところに従い、いかなる目的においても、ブラックストーン・インフラ投資対象がブラックストーン・インフラからブラックストーンの関連会社へ売却されたとみなされることも、またはブラックストーンの関連会社からブラックストーン・インフラへ売却されたとみなされることもありません。たとえば、ブラックストーン・インフラが、非公開化取引を想定して、その他ブラックストーン勘定が最小限(de minimis)の持分を保有する発行体の公開証券を購入する場合に、当該非公開化取引が、発行体とブラックストーン・インフラの一または複数の子会社との合併として構成された場合、当該非公開化取引はパートナーシップ契約上、通常、その他ブラックストーン勘定からブラックストーン・インフラへの当該発行体への投資の売却として取り扱われません(合併の、発行体の証券の保有者がその持分と引換えに現金による対価を自動的に受領する状況を含みます。)。ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体に資産を売却する場合(または当該その他ブラックストーン勘定がブラックストーン・インフラもしくは第三者の購入者に資金を提供している場合)において、当該資産がその他ブラックストーン勘定ではない第三者に売却された場合よりも低く評価されることはないという保証も、または低い売却価格が割り当てられることはないという保証もありません。ブラックストーンは、上記のとおり、ブラックストーン・インフラにその他ブラックストーン勘定に対する資産の売却をさせる場合、事前に第三者による入札を実施する必要はありません。たとえば、入札者のうちその他ブラックストーン勘定に当該融資を行わないこととなった者、またはその他行わないことを選択した者は、当該融資を行っている当事者に有利なプロセスであると考えられる可能性があります。ブラックストーンはブラックストーン・インフラにとっての利益相反を低減するような売却手順の策定に努めますが、その他ブラックストーン勘定の存在によって入札プロセスが悪影響を受けないという保証はありません。さらに、ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体のライセンスを「レンタル」する可能性もあり、これにはブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象または資産を当該ライセンス者に有償で譲渡することを伴う場合があります。また、ポートフォリオ事業体はそのデータを投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、またはそれらの関係者に販売することがあります。本書の「データ」および「データ管理サービス」という見出しのリスク要因をご参照ください。ブラックストーンは取引の双方の当事者から直接または間接に報酬その他の利益を受けること、またはその他の形で双方の当事者に利害を有することがあるため、これらの取引には利益相反が伴います。これには、取引の各当事者に関してブラックストーンが有する金銭的インセンティブが異なることによる場合が含まれます。たとえば、ブラックストーン・インフラが投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、またはその各関係者にブラックストーン・インフラ投資対象または資産を売却する場合に、当該ブラックストーン・インフラ投資対象または資産が第三者に売却された場合よりも低く評価されることはないという保証も、または低い売却価格が割り当てられることはないという保証もありません。ブラックストーンは、上記のとおり、ブラックストーン・インフラまたはそのいずれかのポートフォリオ事業体に、投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体またはそれらの関係者との間でブラックストーン・インフラ投資対象または資産の売買をさせる場合(またはその他ブラックストーン勘定の持分を売買させ、または買い戻しをさせる場合)、事前に、第三者による入札を実施すること、または第三者評価を取得することを要求されません。ブラックストーン・インフラ投資対象または資産を一定の関係者との間で売買する際に生じるこれらの利益相反は、必ずしもブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限らず、投資家には(上記を除いて)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。

### その他ブラックストーン勘定への資産売却

パートナーシップ契約に従うことを条件として、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定に対して資産を売却する場合、ブラックストーン・インフラとその他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(ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定に関してブラックストーンが有する金銭的インセンティブが異なることによる場合が含まれます。)。ブラックストーン・インフラからその他ブラックストーン勘定に売却される資産が、当該資産がその他ブラックストーン勘定ではなく第三者に売却された場合よりも低く評価されることはないという保証も、または低い売却価格が割り当てられることはないという保証もありません。上記のとおり、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラに、その他ブラックストーン勘定に対する資産の売却をさせる前に、第三者による入札を実施することが要求されません。これらの利益相反は、必ずしもブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限らず、投資家に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。

### ブラックストーンの戦略的關係

ブラックストーンは、投資家(および/またはその一もしくは複数の関連会社)との間で、一または複数の戦略を組み込む可能性のある(ただし組み込む必要があるわけではない)ブラックストーンとの全体的な關係を伴う戦略的關係(同じまたは異なるブラックストーンの事業部門における、異なる重点分野および/または地域を含みますが、これに限られません。)(以下「戦略的關係」といいます。)を結んでおり、また今後結ぶことが予想されます。戦略的關係においては、多くの場合、投資家による、複数のブラックストーンファンド(そのうちのひとつがファンドである可能性があります。)への出資コミットメントの同意を伴います(ただし伴う必要があるわけではありません。)。法律により認められる最大限度で、投資家は戦略的關係プログラムを記した契約の写しを(たとえサイドレターの形式であっても)受領せず、「最恵国待遇」の選択プロセスにおいて、戦略的關係を通じて与えられる権利または利益を選択することができません(また、疑義を避けるために付言すると、戦略的關係に関して、有限責任組員との間でさらなる開示または報告情報が共有されることはないものと予想されます。)。そのような追加の権利および利益の例として、とりわけ、専門的な報告、出向の取決め、運用報酬またはキャリアド・インタレストにかかる割引または減額、および/または運用報酬またはキャリアド・インタレストの払戻しまたはリベート、投資家からブラックストーンへ(またはその逆)の人員の出向、ブラックストーンピークルとの共同投資における目標額(共同投資の優先的または有利な配分、およびブラックストーンピークルへの共同投資またはその他の参加に関する優遇条件(これに関して請求されるキャリアド・インタレストおよび/または運用報酬のほか、当該取決めに基づく共同投資の配分目標その他の条件が達成されなかった場合に生じることのある、追加の割引、減額、払戻しもしくはリベート、またはその他の違約金を含みます。))を含みますが、これらに限られません。)が含まれており、また、含まれることが予想されます。戦略的關係の一部である共同投資には、ブラックストーン・インフラの投資対象への共同投資が含まれることがあります。ブラックストーンおよびその人員(ブラックストーン・インフラの人員を含みます。)は、戦略的關係から報酬を受けることがあることから、ブラックストーン・インフラから投資機会を別に振り向けたり、または戦略的關係のために投資機会を発掘したりするインセンティブが生じることがあります。したがって、状況により、戦略的關係により、投資家に提供される共同投資機会が減少する(または配分が減少する)場合があります。本書の「ブラックストーン・インフラとの共同投資に関するその他の潜在的利益相反、ブラックストーン・インフラとの共同投資を伴う戦略的關係」という見出しのリスク要因をご参照ください。

### その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会の配分

ブラックストーンは、世界中で自社資本および第三者資本を投資しており(ブラックストーンの他の投資ファンド、投資ピークル、永久資本ピークル、勘定および關係事業体(その他ブラックストーン勘定を含みます。))に代わって行う場合を含みます。)、これには、ファンドの投資戦略または投資目的と隣接または重複する投資戦略または投資目的を持つ、既存の数々のその他ブラックストーン勘定が含まれます。当該その他ブラックストーン勘定の投資目的は、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資目的の一部分である、これと大幅に重複する、またはこれよりも焦点が絞られている(ひとつの資産クラス、セクターおよび/またはひとつの地域に特化しているなど)ことがあり、関連する投資機会は、当該その他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、その他ブラックストーン勘定、または、複数の投資対象をターゲットとしないことおよび/または公募されていることを別にすればその他ブラックストーン勘定となるその他のピークル(たとえば、特別目的買収ピークル)を設立することがありますが、これは、当初のターゲット企業が追加買収を行う可能性がある場合でも同様です。当該その他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が出資および運用することがあり、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムとともに、そのようにより特化した投資、限定的な投資、または共通の投資目的での投資に参加することがあります(これにより、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムに対するその配分の全部または一部が減少することがあります。)。投資家は、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムに適した投資機会のすべてがブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムに提示されるわけではないことを想定する必要があります。

ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資目的または戦略に該当する可能性のあるブラックストーン・インフラ投資対象への投資機会(の全部または一部)は、その他ブラックストーン勘定に割り当てられることがあります。また、一部のその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資プログラムの投資目的の一部分である、またはこれと重複する投資目的を有し、およびそのような投資対象への投資実績を有しています。

### ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プラットフォームの一部を形成する投資目的および戦略と実質的に類似した投資目的および戦略を持つまたは複数のピークルと並行して投資を行うことが予想されます。これらのピークルは別個の投資構造として運営されますが、高度に重複する投資ポートフォリオを有することが予想されます。結果として、ブラックストーン・インフラと当該他のピークルとの間に、投資機会の配分に関して利益相反が生じることがあります。ブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会は、ブラックストーンの方針および手順に従って、ブラックストーン・インフラと当該他のピークルの間で配分されますが、当該方針および手順では一般に、割当てが、下記の考慮事項に従って、スポンサーがその単独の裁量において公正かつ合理的と考える基準に基づき決定されることが規定されています。(x)ブラックストーン・インフラおよび当該その他のピークルに適用される投資戦略、マニフェスト、目標、重点、指標、ガイドライン、制限、流動性ポジションおよび要件、(y)ブラックストーン・インフラおよび当該他のピークルの利用可能資本、ならびに、(z)スポンサーが適切とみなす、法律、税務、会計、規制その他の考慮事項(次の各号を含みますが、これらに限られません。)。 (a)投資のセクターおよび地理/立地、(b)投資特有の性質(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(当該要素が該当する場合)を含みます。)、(c)投資の予想キャッシュ特性(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)、(d)投資の一環として必要と予想される資本支出、(e)ブラックストーン・インフラおよび当該その他のピークルに関するポートフォリオの分散および集中の懸念、(f)ブラックストーン・インフラおよび当該その他のピークルに対する買戻しまたは払戻しの請求および予想される将来の引受け、(g)投資の予想される税務上の取扱い、(h)投資を実行するために必要と予想されるタイミング、ならびに、(i)スポンサーが適切であると誠実にみなすその他の考慮事項。

さらに、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムはブラックストーンのインフラ・プラットフォーム全体に投資を行うため、その投資戦略は、積極的に投資を行っているその他ブラックストーン勘定の投資戦略と重複し、同様に将来のその他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。ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムは、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム外のその他ブラックストーン勘定とは共有されない独自の投資を行うことがあります。投資機会が、その他ブラックストーン勘定のより狭い投資戦略の範囲に該当し、かつブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム全体にわたるより広範な投資戦略の範囲に含まれる場合には、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの外の当該その他ブラックストーン勘定との間で共有されることが予想されます。この重複は時として利益相反を生じますが、スポンサーおよびその関連会社は、その方針および手順に従って、その単独の裁量で公正かつ合理的な方法で管理に努めます。

さらに、一定の状況下で、スポンサーが発掘および/または特定し、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資戦略および目標の範囲に含まれる投資機会は、全部または一部が、ポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定の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割り当てられることが予想されます。

ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体(ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの他のピークルを含みます。)の一部の活動は、ブラックストーン・インフラの投資目的と一致する一または複数の投資機会に関してブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体と競合することが予想され、その結果、ブラックストーン・インフラは当該投資機会を限定的にしか利用できないか、まったく利用できない場合があります。またブラックストーンは、その他ブラックストーン勘定とともに、またはその他ブラックストーン勘定に代わって、様々な種類の投資を実施および保有することがあります。当該投資はその他ブラックストーン勘定の組織文書やその他ブラックストーン勘定に関するその他の契約によって限定または制限される可能性があります。ブラックストーンが当該投資を実施または保有する場合、その他ブラックストーン勘定の活動に伴う利益相反の多くが、ブラックストーンの当該投資活動にも当てはまります。スポンサーおよびその投資担当者は、投資機会をブラックストーン・インフラ、ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定(ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの他のピークルを含みますが、これに限られません。)のいずれに割り当てるべきかの決定において相反する忠実義務を有し、このような利益相反は必ずしもブラックストーン・インフラに有利な形で解決されない場合があります。ブラックストーンは、投資機会の配分に関するガイドラインおよび方針を採用しており、これらは随時更新することが予想されます。

ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム外のその他ブラックストーン勘定が、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムと全部または一部が重複する投資目的またはガイドラインを有する場合、スポンサーは一般に、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよび/または当該その他ブラックストーン勘定の一もしくは複数の間における投資機会の相対的な配分を、自らが決定するガイドラインおよび要因に従って、公平かつ合理的な方法で誠実に決定します。しかし、これらのガイドラインおよび要因の適用により、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムが、関連する配分が当該ガイドラインに関係なく決定されていたとすれば参加していた、もしくはより高い割合で参加していた投資機会に、参加しないこととなる、または同じ程度で参加することとはならない可能性があります。スポンサーがブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよびその他ブラックストーン勘定への投資配分において考慮する要素には、以下のものがあります。(x)ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよび当該その他ブラックストーン勘定に関して適用される投資戦略、投資マニフェスト、目的、重点、指標、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、ならびに当該その他ブラックストーン勘定の投資期間および保有期間の長さ(該当する場合)、(y)ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよび当該その他ブラックストーン勘定の利用可能資本、(z)スポンサーが適切とみなす、法律、税務、会計、規制その他の考慮事項(次の各号を含みますが、これらに限られません。)、(a)ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよびその他ブラックストーン勘定の主要な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、焦点、目的(期待されるリターンに基づいて他のファンドに投資する、また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またがって投資することを想定しているその他ブラックストーン勘定に関するものを含みますが、これに限られません。)、(b)投資の発掘、ならびに、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムおよびその他ブラックストーン勘定に特化した各投資専門家チームの関与の性質および範囲、(c)投資のセクターおよび地理/立地、(d)投資特有の性質(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(当該要素が該当する場合)を含みます。)、(e)予想される投資リターン、(f)投資のリスク/リターン・プロファイル、(g)予想キャッシュ特性(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)、(h)投資の一環として必要と予想される資本支出、(i)ポートフォリオの分散および集中の懸念(下記(1)および(2)を含みますが、これらに限られません。(1)ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムまたはその他ブラックストーン勘定が、一定の種類投資への集中を維持するために必要とする配分(たとえば、その他ブラックストーン勘定が、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムよりも頻繁に、またはそれよりも少ない頻度で、ある種類の投資を売却する流動的な戦略をとっており、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムまたは当該その他ブラックストーン勘定が、その種類の投資への一定の集中を維持するために、比例配分によらない追加配分を必要とする場合。)、および、(2)一定のファンドが、投資対象、セクター、業界、地域または市場に対して既に希望するエクスポージャーを有しているかどうか)、(j)該当する場合、ファンドへの既存投資との関係(たとえば、既存投資の「継続(follow-on)」、既存投資との合併事業またはその他のパートナー、または既存投資と同一の有価証券など)、(k)僅少な(de minimis)投資または奇数

ロットの投資となる可能性のある配分の回避、(l)顧客、ファンドまたはピークルからの償還または引出し要求、および勘定への予想される将来の拠出、(m)レバレッジを採用する能力、および投資において予想されるまたは引き受けたレバレッジ、(n)一定の投資機会の取得、保有または処分に関連して、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、ならびに既存のレバレッジ・ファシリティの要件またはその他の条件、(o)投資対象または借り手の信用・デフォルト情報(たとえば、住宅ローンに関する借り手のF I C Oスコア)、(p)差押えまたは株式もしくは支配機会への転換の可能性/即時性、(q)交渉による取引プラットフォーム( I S D A契約など)に従ってカウンターパーティーがブラックストーンに提供する投資に関して、すべての顧客が利用できるとは限らない当該関係がないこと、(r)契約上の義務、(s)共同投資の取決め、(t)所有者となる可能性、(u)ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムのおよび当該その他ブラックストーン勘定の投資期間の相対的な段階(たとえば、ピークルの投資期間の初期(投資期間が適用される場合)においては、スポンサーは当該ピークルに投資を過剰に割り当てることがあります。)、(v)予想される投資の税務上の取扱い、(w)投資を実行するために必要と予想されるタイミング、ならびに、(x)スポンサーが適切であると誠実に判断するその他の考慮事項。さらに、一定の状況下で、スポンサーが発掘および/または特定し、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資戦略および目標の範囲に含まれる投資機会は、全部または一部が、ポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定もしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、またはブラックストーンに割り当てられることがあります。上記を含むその他ブラックストーン勘定への投資の割当てにより、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの投資機会が減少することとなります。さらに、その他ブラックストーン勘定には、その有限責任組合員に対して一定数の共同投資機会を提供するインセンティブが生じる可能性があり、それによりブラックストーン・インフラに提供される投資機会が減少することがあります。

スポンサーは、予想に基づき誠実に割当ての決定を行いますが、当該予想は状況により後に不正確であったことが判明することがあり、また当該決定においてスポンサーは、本書に記載されたガイドラインおよび取決めの適用に関して主観的な判断を下す必要があります。スポンサーが入手できない情報、またはスポンサーが割当ての時点で予期しなかった状況により、投資機会がもたらすリターンが予想と異なることがあります。たとえば、スポンサーが、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムではなくその他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する投資機会が、スポンサーの期待および引受けを上回り、結果としてブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムに適切であったと考えられるような実際のリターンを生む可能性があります。逆に、スポンサーがブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムのリターン目標に合致すると予想する投資が、一定の状況において、それを達成しない、または上回らないこともあります。そのような判断や適用には、内在する利益相反や、投資機会に関する想定が最終的には不正確であったと判明することがあるというリスクを伴います。そのため、スポンサーが行う主観的な判断について、後にこれが正確であったことが確認されるという保証はありません。さらに、ブラックストーン・インフラが一または複数のその他ブラックストーン勘定と並行して投資機会に参加する一定の状況において、スポンサーは、関連する購入契約(またはそれに相当するもの)の署名の時点および/またはそれに関する手付金の支払いの時点において、当初の投資配分の決定を求められることが予想されます。スポンサーは、当該署名および/または手付金の支払いから当該投資機会のクロージングまでの間に、スポンサーがその単独の裁量において適切と判断する要素に基づいて適切と判断する、ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定との間の投資配分の変更を行う可能性があります。そのような場合、手付金および取引費用(ブローカー・ディールの手数料および費用を含みます。)に関するブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定のそれぞれの義務はこれに応じて変更されることが予想されます。ただし、当該調整(特に支払われた手付金に関して)は、投資のクロージング時に発生することが予想され、当該調整に関して金利またはその他の追加金額の支払義務は生じません。さらに、スポンサーは、投資機会のクロージングまでのいずれかの時点において、配分決定時点でスポンサーが入手可能であった情報に基づき当初ブラックストーン・インフラに配分を行った当該投資機会の全部または一部について、その後、当該投資機会に関してスポンサーが受領したその後の情報に基づき一または複数のその他ブラックストーン勘定に再配分すべきであること(またはその逆)を判断する可能性があります。そのような状況において、スポンサーは当該投資機会の全部または一部の、ブラックストーン・インフラから当該その他ブラックストーン勘定への再配分(またはその逆)を決定する可能性があり(投資機会の再配分元である当該ファンドを、以下「再配分ファンド」といいます。)、これには、当該再配分ファンドが一または複数の第三者との間で独占的な取決めまた

はその他の拘束力ある契約を締結している場合が含まれます(再配分される投資機会を、以下「再配分対象ブラックストーン・インフラ投資対象」といいます。)。そのような場合、再配分を受ける側のファンドが投資の追求に同意した場合、ブラックストーンはその単独の裁量において、当該再配分対象ブラックストーン・インフラ投資対象に関して再配分ファンドが負担した繰延取得費用(払戻し不可または払戻し可能な手付金、破棄(breakage)手数料、デューデ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、再配分を受ける側のファンドから再配分ファンドに払い戻すか否か、および払戻しの程度を決定し、当該払戻しは、取締役会、投資家その他(場合に依りて)の同意を得ることなく行われます。

またブラックストーン・インフラは、その他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その他のビークルを含みます。)と並行して、ブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定の一または複数に適した投資対象に投資します。ブラックストーン・インフラが、予想される期間が異なるまたは清算条件の異なる有価証券をその他ブラックストーン勘定と共同で保有する場合、投資機会の処分のタイミングおよび方法に関して、ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定の間利益相反が生じます。当該利益相反を低減するため、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定による投資に関連または関係する意思決定に関与しないことができます。その他ブラックストーン勘定が自己の保有する有価証券に関して議決権を維持する場合、または、ブラックストーン・インフラが自己の関与を除外しない場合、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定に対する忠実義務に相反を生じることになる措置を講じる必要があることがあり、それによりブラックストーン・インフラに悪影響が及ぶ可能性があります。ブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定ならびに/または共同投資もしくはその他のビークルが同じ有価証券に投資する場合であっても、利益相反が生じることがあります。たとえば、法律上、税務上、規制上、会計上、その他の考慮事項により、当該投資の条件(価格およびタイミングに関するものを含みます。)がブラックストーン・インフラおよび/または当該その他ブラックストーン勘定およびビークルの間で異なることがあります。さらに、一般に、ブラックストーン・インフラおよび/または当該その他ブラックストーン勘定および/またはビークルの満了日および/または投資目的(リターン・プロファイルを含みます。)は異なり、その結果、ブラックストーンは、処分機会の価格やタイミングに関して相反する目的を有することがあり、そのような違いは、投資機会(ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が既に行った投資に関連する継続投資を含みます。)の配分にも影響を及ぼすことがあります。また、当該その他ブラックストーン勘定は、法律上、規制上その他の理由により、ブラックストーン・インフラが有することのない一定の統治権を有することもあります。そのため、ブラックストーン・インフラおよび/または当該その他ブラックストーン勘定は、そのような共同投資を異なる時期に異なる条件で処分する(または、関連する投資対象(継続投資など)に投資するか否かを選択する)ことがあります。さらに、その他ブラックストーン勘定と並行して行う公開証券であるブラックストーン・インフラ投資対象への投資により、他の共同投資にはあてはまらない利益相反が生じることがあります。ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が投資を有するポートフォリオ事業体のIPOもしくはそれに続く公募の後、または、いずれかの時点においてブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の両方が同じポートフォリオ事業体の公開証券を保有している場合、ブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定は一般に、公開市場での売却を通じて、異なるタイミングで異なる条件に基づき当該公開証券からのイグジットが認められます。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定の満了日および/または投資目的の違い、またはその他の理由に基づき、当該証券を売却するか否か、いつ、どのような価格で売却するか決定について、当該ビークルごとに異なる結論に達することがあり、これにより、その他ブラックストーン勘定がブラックストーン・インフラよりも早く、または高い価格でイグジットすることとなる場合があります(またはその逆の場合もあります。)。あるいは、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定は共同で投資を処分することがあり、当該処分のタイミングは、一部においては特にブラックストーン・インフラの永久的性質に照らして、ファンドとは異なる可能性のあるその他ブラックストーン勘定の条件またはリターン・プロファイルによって決定されることがあります。ブラックストーン・インフラおよび一または複数のその他ブラックストーン勘定は、一定の投資または資産を、一または複数のさらなるその他ブラックストーン勘定がこれと同じまたは関連する投資または資産を売却する時期と同じ時期にまたはほぼ同じタイミングで、購入する可能性があります。そのような状況は、数々の理由により随時生じることが予想され、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定のそれぞれの利用可能資本の金

額、満了日、投資目的および/またはリターン・プロファイルを含む様々な要因によって左右されることがあります。スポンサーは、当該取引の条件または発生について投資家に通知または開示する義務も、または、取締役会から承諾もしくは承認を取得する義務も負わず、当該取引に起因する利益相反がブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるという保証もありません。

さらに、一定の状況において、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定に適している投資であっても、その配分をその他の投資ビークルの一部が受ける場合があり、それによりブラックストーン・インフラのマンデートの範囲内である投資機会であっても、ブラックストーン・インフラが当該投資機会に参加しない(または参加する程度が低くなる)場合があります。一定の状況下で、ブラックストーンはブラックストーン・インフラのマンデートの範囲内の投資機会の一部または全部を追求しない決定をすることが予想され、これには、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体、またはブラックストーンに当てはまるビジネス、レピュテーションまたはその他の理由による場合が含まれますが、これらに限られません。さらに、スポンサーは、一定の状況において、ブラックストーン・インフラが投資機会の一部または全部を追求すべきでないとして決定する場合があります。これにはたとえば、スポンサーがその単独の裁量において、ブラックストーン・インフラが投資追求のために十分な資本を有していないと考える場合、ブラックストーン・インフラが既に当該投資対象、セクター、業界、地域または市場に十分な資本を投じていると考える場合、あるいは、スポンサーがその合理的な単独の裁量で誠実に決定するその他の理由によって投資がブラックストーン・インフラにとって適切でないと考えられる場合を含みますが、これらに限られません。このような場合、ブラックストーンは、その後、当該機会を、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ事業体、ブラックストーン・インフラのもしくはその他ブラックストーン勘定のそれぞれの投資家、合併事業パートナー、関係者または第三者を含む他者に提示する可能性があり、そのような者が当該機会を追求することがあります。

スポンサーが、ブラックストーン・インフラの目的および戦略の範囲内であるブラックストーン・インフラ向け投資機会の一部または全部を追求しない旨を決定し、ブラックストーンが当該機会をその他ブラックストーン勘定に提供または提示した場合、ブラックストーン(その人員(スポンサーの人員を含みます。))を含みます。)は、一定の投資に関してもしくはその他を問わず、当該その他ブラックストーン勘定から報酬(キャリアド・インタレスト、紹介料または分配収益の割当てを含みます。)を受け取ることが予想され、当該報酬は、ブラックストーン・インフラからスポンサーに支払われる金額を上回る可能性があります。結果として、スポンサー(当該報酬を受け取るスポンサーの人員を含みます。)には、ブラックストーン・インフラから投資機会を別に振り向けたり、またはその他ブラックストーン勘定のために投資機会を調達したりするインセンティブが生じる可能性があり、それによりブラックストーン・インフラに提供される機会または投資家に共同投資として提供される機会が減少する(または配分が減少する)可能性があります。さらに、場合によっては、その他ブラックストーン勘定がブラックストーン・インフラと並行して、またはブラックストーン・インフラに代わって投資に参加する場合に、ブラックストーンがより多額の報酬を得ることが予想されます。たとえば、一部のその他ブラックストーン勘定は、スペシャル・シチュエーション投資の発掘、精査および実行に重点を置くマルチストラテジー・ファンドとして、ブラックストーン・インフラの投資目的と重複することが予想される、柔軟でオポチュニスティックなマンデートに基づき運営が行われ、資産クラスおよび地域を超えて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、一定のその他ブラックストーン勘定との間の投資配分に関連した取決めにより、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ることが予想され、当該報酬はブラックストーン・インフラからスポンサーに支払われる金額を上回る可能性があり、その結果として、ブラックストーン・インフラの主要投資マンデートに適合する投資の全部または一部が、一または複数のその他ブラックストーン勘定に割り当てられることがあります。一部のその他ブラックストーン勘定によって、ブラックストーン・インフラに提供される投資機会が、契約により、または法的に制限されることも予想されません。たとえば、一部のその他ブラックストーン勘定は、共同投資機会について、ブラックストーン・インフラに提供する前に、まず当該商品の投資家に提供する旨を投資家との間で合意することがあります。ブラックストーン・インフラに関する出資申込契約を締結することにより、投資家は、その他ブラックストーン勘定が、ブラックストーン・インフラに適切である可能性のある一定の投資を、随時共有すること、および/またはその優先割当てを受けること、あるいは、ブラックストーン・インフラと並行して投資に随時参加することを了解したものとみなされます。上記の結果、ブラックストーン・インフラはそのマンデートの範囲内のすべての投資機会の割当てを受けることにはならないこととなります。当該その他ブラックストーン勘定が当該投資機会に投資しない

ことを選択する(または当該機会の一部のみに投資することを選択する)場合に、当該投資機会(または当該投資機会の残り)がブラックストーン・インフラに割り当てられることがあります。

さらに、一般的な事項として、ブラックストーンの不動産事業、プライベートエクイティ事業、戦略的パートナー事業およびクレジット事業は、それぞれ、不動産機会、大型の大規模なコントロール・エクイティ機会、セカンダリー、および一定の種類クレジット機会のほとんどについて優先権を獲得することが予想されます。以下に説明する取決めの結果、ブラックストーン・インフラ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、一または複数のその他ブラックストーン勘定に割り当てられることとなります。当該その他ブラックストーン勘定は随時、(a)ブラックストーン・インフラに適した一定の投資機会の優先割当てを行い、または優先割当てを受け、かつ、(b)ブラックストーン・インフラと並行して投資に参加します。ただし、当該割当てはその後、ブラックストーンの指示に従って調整されることがあります。当該その他ブラックストーン勘定は、異なる投資委員会を持つ異なるブラックストーンの事業グループによる助言を受けることがあり、それによって、スポンサーが考えるよりも魅力的な投資機会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確であると判明する、あるいは、ブラックストーン・インフラが実際に追求するブラックストーン・インフラ投資対象のパフォーマンスが、ブラックストーン・インフラが追求しない投資機会と同等のものとなるという保証はありません。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、投資を行う者から報酬(インセンティブ配分または紹介料もしくは分配収益の割当てを含みます。)を受けることがあり、当該報酬はブラックストーン・インフラ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、その他ブラックストーン勘定がブラックストーン・インフラと並行して、またはブラックストーン・インフラに代わってブラックストーン・インフラ投資対象に参加する場合、ブラックストーンはより多額の報酬を得ます。

さらに、その他ブラックストーン勘定(ブラックストーンの「戦略的パートナー」戦略を追求するものを含みます。)は、ブラックストーン・インフラと同様に、私募ファンド(他のブラックストーン関連会社が出資または運用するファンド、および第三者が出資または運用するファンドの両方を含みます。)の持分の流通市場での購入、および当該ファンドへのプライマリー・コミットメントを通じて、当該持分にその資産の相当額を投資する様々なファンド、ピークルおよび勘定に出資し、またはこれを運用しています。当該その他ブラックストーン勘定は、随時、ブラックストーン・インフラと並行して投資に参加することがあります。その結果、当該その他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラが行った投資の大部分に関連する場合を潜在的に含み、ブラックストーン・インフラが参加する投資機会の大きなシェアを随時得ることとなります。さらに、ブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定の両方に適した投資機会があり、ブラックストーン・インフラは、当該その他ブラックストーン勘定と並行して直接に投資に参加するのではなく、当該その他ブラックストーン勘定のいずれかへの投資を通じて間接に投資に参加し、当該その他ブラックストーン勘定が当該投資に直接に参加する、という状況が生じる可能性もあります。そのような状況において、ブラックストーン・インフラは、当該その他ブラックストーン勘定へのプライマリー・コミットメントに関連して運用報酬または業績報酬を負担しませんが、当該その他ブラックストーン勘定に関するその他の費用を負担することとなるため、最終的に、投資に関連して、投資に直接参加していた場合に支払ったであろう金額よりも高い金額の費用の支払いが必要となる可能性があります。さらに、ブラックストーンの「戦略的パートナー」戦略を追求するその他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設置された公式な情報隔壁により、投資機会に関する情報のスポンサーへの流れが制限される可能性があります。当該制限により、状況によっては、その他ブラックストーン勘定が、投資機会をスポンサーと共有すること(投資機会がブラックストーン・インフラに適している場合を含みます。)、または当該その他ブラックストーン勘定とブラックストーン・インフラが共同で行う投資についてスポンサーと協議することが妨げられる可能性があります。

その他ブラックストーン勘定(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」戦略を追求するものを含みます。)には、ブラックストーン・インフラと同様に、投資家にブラックストーンの大量の投資プログラムへのエクスポージャーを提供するためのマルチストラテジープログラムの一部であるものもあります。しかしながら、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」戦略を追求する当該その他ブラックストーン勘定の投資戦略は、ブラックストーン・インフラの戦略とは重要な点において異なっています。たとえば、当該その他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラとの比較において、ブラックストーンの主要な投資プログラムのより幅広い組合せに投資しています。本項で言及するブラックストーン・インフラと当該その他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して利益相反が生じる

可能性があり、ブラックストーンは公平かつ衡平な方法でその解決に努めますが、ブラックストーンがこれを解決できるという保証はありません。

投資を検討される方は、ブラックストーン・インフラが並行して投資を行うことがある、既存および将来のその他ブラックストーン勘定の条件(運用報酬や業績連動報酬、その計算、タイミングおよび金額、投資制限、共同投資の取決め、地域および/またはセクターの重点/制限、当該その他ブラックストーン勘定の有限責任組員に付与される、投資に関する拒否権、清算権、分散パラメーターおよび統治権、報告権または情報権ならびにその他の事項など、経済的条件に関するものを含みます。)は大きく異なることがあり、場合によっては、当該その他ブラックストーン勘定の投資家にとって著しく有利である場合があることにご留意ください。たとえば、一または複数のその他ブラックストーン勘定の投資目的は、ブラックストーン・インフラの投資目的と比べてよりのを絞ったものである(ひとつの資産クラス、セクターおよび/または地域に特化しているなど)ことがあります。このような条件の相違により、スポンサーまたはその関連会社に、投資機会の配分に関するものを含む潜在的な利益相反が随時生じるほか、投資リターン計算および提示に影響を及ぼすことがあります。特に、業績連動報酬のレートに差異があることにより、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場合があります。

ブラックストーン・インフラの投資家が、個別にその他ブラックストーン勘定の投資家でもある場合、複数の手段を通じて対象となる同一の取引にエクスポージャーを持つ可能性があることにより、集中リスクが高まる場合があります。

スポンサーは、人員(投資委員会のメンバーおよび投資チームメンバーを含みます。)およびリソースをブラックストーンの他の事業と共有します。これらの事業とスポンサーとの間の重複により、その他ブラックストーン勘定に配分される一定の投資へのブラックストーン・インフラの参加の度合いが低くなる、または参加しなくなることがあります。

ブラックストーンはブラックストーン・インフラ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および関係者による参加を通じて行う場合、ならびにブラックストーン(場合によっては、その他ブラックストーン勘定を含みます。)の事業体その他の主要アドバイザーおよび関係を有する者による参加を通じて行う場合を含みます。)。また、ブラックストーン・インフラは、その他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権に参加することもあります。そのような並行投資の結果として、一般に、並行投資権がない場合よりもブラックストーン・インフラへの投資配分が減少することとなります。一般に、ブラックストーンは並行投資に関して報酬を受けませんが、当該投資に関連して、その他ブラックストーン勘定から手数料や業績報酬の追加収入を受けることがよくあります。さらに、その他ブラックストーン勘定は、ブラックストーンの並行投資権に参加することが認められ(またはその優先権を有し)ています(また、ブラックストーンの並行・共同投資権のかなりの部分(場合によっては、過半数)を配分されることがあります。)。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ブラックストーン勘定で、複数のブラックストーンファンドに投資する、またはこれと並行して投資を行うものは、ブラックストーンの並行投資権に基づきブラックストーン・インフラと並行して投資に参加しますが、その場合、ブラックストーンは、(ブラックストーンの単独の裁量により決定する)報酬およびキャリド・インタレストを当該ビークルの投資家から受け取る権利を有することとなります。さらに、当該その他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラ、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。ブラックストーン・インフラが請求する業績連動報酬および/または支払う運用報酬の金額は、その他ブラックストーン勘定が請求する業績連動報酬および/または支払う運用報酬の金額を下回ることもあれば上回ることもあります。このような変動により、ブラックストーンには、より大きな割合の投資機会をブラックストーン・インフラに、または当該その他ブラックストーン勘定に(場合に応じて)配分するインセンティブが生じる場合があります。

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン(以下に定義するB X iを含みます。)のポートフォリオ事業体への、またはこれに関係する投資に随時参加することがあり、その他ブラックストーン勘定、および当該その他ブラックストーン勘定の後継ファンドも、ブラックストーン・インフラが投資を有することのあるポートフォリオ事業体に関係する投資に参加することがあります(またその逆も当てはまります。)。これには、たとえば、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であると判断する場合、スポンサーに追加投資の機会が提供される「プラットフォーム」投資に相当するポートフォリオ事業体への、またはこれに関連する投資が含まれます。さらに、そのような関係するポートフォリオ事業体は、共同で運用され(例として、同じ第三者管理者またはサービス提供者を使用する場合を含みます。)、または、同じ「プラットフォーム」の一部として運営され、単独取引または一連の関連取引の一部として組み合わされ、および/

または共に売却されることがあります。このような取決めにより、当該投資におけるブラックストーン・インフラの持分が希薄化する可能性があるほか、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。例えば、ブラックストーン・インフラが当該取決めによって悪影響を受けないという保証はありません。たとえば、ブラックストーン・インフラ、当該プラットフォーム事業体、ポートフォリオ事業体、および、ブラックストーンの一または複数の関連会社が持分を有するその他のピークルまたは事業体(その他ブラックストーン勘定およびその他ブラックストーン勘定の関連会社を含みますが、これらに限られません。)は、ブラックストーン・インフラおよび一定のその他ブラックストーン勘定と競合する活動に従事することがあるほか、これらに適する種類の投資を行うことがあります。このような活動により、当該「プラットフォーム」事業体、永久資本ピークル、勘定、またはブラックストーンの関連会社が支配する、もしくはブラックストーンの関連会社が持分を有するその他の事業体に投資機会が割り当てられることがあり、その結果、ブラックストーン・インフラおよび/または一定のその他ブラックストーン勘定が、参加していたであろう投資機会に参加しない(および/または同程度には参加しない)こととなる場合があります。同様に、ブラックストーン・インフラは、その他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ポートフォリオ事業体に随時投資を行うことがあります。たとえば、ブラックストーンは、ブラックストーンイノベーション(以下「BXi」といいます。)を通じて、初期段階の会社にマイノリティ投資を頻繁に行っており、ブラックストーン・インフラも後に、そのような会社の一または複数に投資することがあります。さらに、ブラックストーンのポートフォリオ事業体は将来において、追加資本を調達することがありますが、それらのファンドが当該資本調達の按分割合を引き受けるために十分な準備金を有していないときには、ブラックストーン・インフラはそれらのファンドが参加できない金額を引き受けることがあります。BXiおよび/またはブラックストーンおよび/または当該その他ブラックストーン勘定にとっての潜在的な利益(たとえば、その投資対象の評価額上昇、ブラックストーン・インフラの投資対象からの収益受取りの可能性、または、会社が経営不振に陥った場合における追加金融支援の可能性を含みます。)を踏まえて、スポンサーには、ブラックストーン・インフラに当該会社に投資させるインセンティブが生じることがあり、関連する利益相反(ブラックストーン・インフラが投資をする際の評価額に関する場合を含みます。)がブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるという保証はありません。ブラックストーン・インフラがBXi、ブラックストーンおよび/または当該その他ブラックストーン勘定よりも著しく高い(または低い)評価額で投資を行う場合、ブラックストーン・インフラおよび当該その他のピークルは、ブラックストーン・インフラによる投資の後に会社の価値が下落(または上昇)した場合に、潜在的な利益相反を有することとなります。さらに、一般に、ブラックストーン・インフラ、BXiおよび当該その他ブラックストーン勘定は、投資期間や満了日および/または投資目的(リターン・プロファイルを含みます。)が異なり、そのような違いは、ブラックストーン・インフラとは異なる時期および評価額で投資が行われることによってさらに大きくなり、結果として、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有することがあります。そのため、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他の者は、当該共有投資を、異なる時期に異なる条件で処分することがあります。ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定が既存の持分を有している当該投資に関して、取締役会の承認は必要ありません。

#### ファンド・ライフ・コミットメント

ブラックストーン・インフラは、一定のその他ブラックストーン勘定にファンド・ライフ・コミットメントを行うことにより当該その他ブラックストーン勘定に投資します。ブラックストーン・インフラは、ほとんどの場合において、スポンサーまたはその関連会社の支配下にあるアグリゲーター・ピークルを通じて当該ファンド・ライフ・コミットメントに参加し、また、ブラックストーン・インフラは、(アグリゲーター・ピークルを通じての)その他ブラックストーン勘定への自身の参加を、他の投資家とは異なる時期に開始および終了します。当該ファンド・ライフ・コミットメントに関連して、その他ブラックストーン勘定は、投資収益の投資対象別の追跡情報をスポンサーに提供することがあります。つまり、当該その他ブラックストーン勘定は、当該投資収益に関連する当該その他ブラックストーン勘定の一定の対象投資をスポンサーに通知することとなります。その場合、当該その他ブラックストーン勘定からの投資収益は、一般に、当該投資収益を生み出した当該その他ブラックストーン勘定の一定の対象投資に基づきブラックストーン・インフラに配分されます(したがって、当該投資収益の配分では、該当する対象投資へのブラックストーン・インフラの相対的な出資金が考慮されます。)。ただし、場合によっては、その他ブラックストーン勘定は、投資収益の投資対象別の追跡情報をスポンサーに提供しません。そのような場合に

関して、スポンサーは、当該その他ブラックストーン勘定からスポンサーが受領する投資収益の配分に関する慣行を採用しています(スポンサーは当該慣行を投資家に通知することなく随時修正、変更、訂正または補足することがあります。)。スポンサーは、定式化された時間荷重方式に基づき投資収益を配分することを目指します。この算定方式では、一般に、(a)その他ブラックストーン勘定へのブラックストーン・インフラの投資額、および(b)一般に当該その他ブラックストーン勘定の期間の予想合計日数(一般に、当該その他ブラックストーン勘定の準拠文書に基づき決定されます。)に基づく、ブラックストーン・インフラの当該投資対象の予想保有期間が考慮されません。投資収益の投資対象別の追跡情報をスポンサーに提供しないその他ブラックストーン勘定に関して、スポンサーは、ブラックストーン・インフラへの投資収益配分に上記の時間荷重方式を適用することは合理的であると考えているものの、当該方式が適用された場合、ブラックストーン・インフラがいずれかの当該その他ブラックストーン勘定から受領する投資収益は、当該その他ブラックストーン勘定が投資収益の投資対象別の追跡情報を提供していたならばブラックストーン・インフラが受領していたであろうものを下回るまたは上回ることが見込まれます。ブラックストーン・インフラが当該その他ブラックストーン勘定から受領する投資収益が、どのような場合により多くなり、どのような場合により少なくなるかは、複数の要素の影響を受けます。たとえば、これには、該当するそれぞれの、その他ブラックストーン勘定のキャピタルコール、投資実現および投資収益の配分の時期が含まれますがこれらに限られません。

#### ポートフォリオの割当て

ブラックストーンは、一定の状況では、ブラックストーン・インフラとその他ブラックストーン勘定との間で分割し、割り当てるべきとブラックストーンが判断する資産、有価証券および金融商品のポートフォリオまたはプールを取得する機会を得ます。そのような割当ては、一般に、とりわけ各資産の予想されるリターン・プロファイルとリスク・プロファイルに関するブラックストーンの判断に基づくこととなり、その場合、売り手に支払われる合計購入価格は、売り手、第三者評価機関および/またはスポンサーの判断に基づいて、複数の資産、有価証券または金融商品の間で割り当てられます。たとえば、プール内の一部の資産のリターン・プロファイルが高く、その一方で他の資産のリターン・プロファイルがブラックストーン・インフラに適さない低いものである場合があります。また、プールには、他のファンドに割り当てるべきとブラックストーンが判断する債務証券と持分証券の両方が含まれることがあります。これらのすべての状況において、売り手に支払われる合計購入価格は、取引に関する価値の配分方法(会計、税務その他の方法など)に従ってプール内の複数の資産、有価証券および金融商品の間で、したがって、いずれかの当該資産、有価証券および金融商品を取得または売却するブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の間で配分されますが、ブラックストーンは、一定の状況では、契約上の購入価格とは異なる基準で価値をブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定に配分する可能性があります。同様に、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が単一の取引または関連する複数取引において資産を単一の買い手に売却する状況が発生する可能性があります。場合によっては、購入契約または売却契約においてカウンターパーティーから価値の配分が求められますが、ブラックストーンは、当該価値の配分方法が適切でなく、依拠すべきでないとして判断する可能性があります。ブラックストーンは、一般に、内部分析に依拠して最終的な価値配分を決定しますが、第三者評価報告を入手する可能性もあります。価値の配分方法にかかわらず、ブラックストーン・インフラとその他ブラックストーン勘定がポートフォリオ内の資産を共同で購入または売却する場合、ブラックストーンは両者に対して相反する義務を負うこととなり、これには、異なるピークルに関してブラックストーンの金銭的インセンティブが異なることに起因するものが含まれ、異なるピークルから得られる手数料および報酬(業績連動型報酬を含みます。)が異なる場合に最も明確となります。ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象に対する評価価格またはそれに割り当てられる購入価格が、当該ブラックストーン・インフラ投資対象がその他ブラックストーン勘定と共有のポートフォリオの構成要素としてではなく独立して取得または売却されていれば割り当てられていたであろう価格を上回るまたは下回るという保証はありません。場合によっては、ブラックストーン・インフラは、投資対象またはポートフォリオもしくはプール全体を第三者の売り手から購入し、その後直ちに、当該投資対象またはポートフォリオもしくはプールのうちその他ブラックストーン勘定に割り当てられる部分を、ブラックストーン・インフラと当該その他ブラックストーン勘定との間で取引が完了する前に締結された契約に基づいて、当該その他ブラックストーン勘定に売却する可能性があり(その逆もまた同様です。)、そのような資産売却は取締役会、投資家その他(該当するもの)の承認を必要としません。ポートフォリオの割当てに関連するこれらの利益相反はブラックストーン・インフラに有利な

形で解決されるとは限らず、投資家に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ことがあります。

#### その他ブラックストーン勘定が異なるプリンシパル投資を有するブラックストーン・インフラ投資対象全般

ブラックストーン・インフラが保有するポートフォリオ事業体の持分は、その他ブラックストーン勘定が保有する持分とは異なる(相対的優先順位に関する違いを含みます。)ものとなることが見込まれます(また、一定の状況では、情報隔壁その他の理由により、スポンサーは、その他ブラックストーン勘定が参加していることまたはその他ブラックストーン勘定の投資規模を認識できません。)。一般に、パートナーシップ契約において、そのような投資対象に関する制限はありません(期間、価格、数量、頻度、当該投資対象における持分割合その他に関するものを含みます。)。このような状況において、利益相反が発生します。そのような利益相反を軽減するために、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラによるそのような投資またはその他ブラックストーン勘定による該当する投資に関連または関する意思決定に自らが関与することを回避したり、ブラックストーン内に情報隔壁(その性質上、一時的かつ限定的なものと想定されるもの)によって隔てられた各顧客のために行為するグループを設置したりすることが見込まれます。上記の措置および利益相反を軽減するためにブラックストーンが講じる可能性のある下記のその他の措置にかかわらず、ブラックストーンは、一定の状況では、ブラックストーン・インフラに対する責務と当該その他ブラックストーン勘定に対する責務との間で忠実義務の相反が生じる場合に措置を講じることが要求されますが、これは、一定の状況では、ブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼします。これに関して、その他ブラックストーン勘定に関してブラックストーン・インフラにとり不利な措置が講じられることがあります(その逆もまた同様です。)。ブラックストーン・インフラが意思決定に関与することを回避した場合、ブラックストーン・インフラは、一般に、意思決定のために第三者に依存することとなりますが、当該第三者に利益相反が生じる、または、生じない場合でも、ブラックストーンが行っていないであろう決定を当該第三者が行う可能性があります。ブラックストーンは取引の双方の当事者から直接または間接に報酬その他の利益を得るため、またはその他の形で双方の当事者と利害関係を有するため、これらの取引には利益相反が伴います。これには、取引の各当事者に関してブラックストーンが有する金銭的インセンティブが異なることによる場合が含まれます。

また、一定の状況では、ブラックストーン・インフラは、あるポートフォリオ事業体に関して、当該ポートフォリオ事業体における持分が異なるその他ブラックストーン勘定とブラックストーン・インフラとの関係により、意思決定を行うことまたはブラックストーン・インフラが本来有するその他の権利を行使することが禁止される(またはそれを控える)ことがあります。スポンサーは、該当する場合に、議決権を行使するためおよび/またはそのような投資対象に関連する利益相反に対処する目的において、ブラックストーン・インフラのために第三者に権利を行使させようと努めますが(これには、第三者共同投資家または独立の代理人が含まれることがあります。)、場合によっては、(たとえば、ブラックストーン・インフラが該当する金融商品またはトランシェのすべてを所有していることからまたはそれを取得することから)当該投資はそのような第三者が参加することなく行われることがあり、そのような場合、当該第三者の不存在は、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体(もしくは、該当する場合、その他ブラックストーン勘定)におけるブラックストーン・インフラの持分に、または当該利益相反を効果的に軽減するブラックストーン・インフラの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。投資家は、その他ブラックストーン勘定も持分を有する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支払われる報酬(より明確にするために付言すると、当該関連会社がサービスを提供したことによりブラックストーンが受け取る報酬を含みます。)から何らの利益も得ることはありません。

さらに、ブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者に関して利益相反が生じた場合、ブラックストーンは、多くの場合、当該利益相反を軽減または緩和する立場になく、当該第三者ファンド運用者に依存する必要が生じます。

その他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者が出資する投資ビークルの持分を有するまたは当該第三者ファンド運用者が(直接または間接に)所有する投資対象の持分を有する可能性があります(その逆もまた同様です。)。そのような状況が利益相反を生じさせない、または利益相反がブラックストーン・インフラに有利な形で解決される保証はありません。

#### 同時取引

パートナーシップ契約に従うことを条件として、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラ、その他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関与する取引について、カウンターパーティーと異なる立場で交渉する場合があります。たとえば、ブラックストーン・インフラがポートフォリオ事業体の持分をカウンターパーティー(別のスポンサーのファンドなど)との間で購入または売却し、他方では同じカウンターパーティーがその他ブラックストーン勘定のまたはブラックストーンのポートフォリオ事業体の持分を取得または売却する可能性があります。これらの取引は、別のまたは非依存的な取引である可能性があります。取引の時期が同時期であること、または密接に関連していることにより、ブラックストーンが、一方をブラックストーン・インフラとし、また他方を関連する取引に参加している当該その他ブラックストーン勘定またはブラックストーンとする両者に対して負う責務から、たとえば、各取引がそれぞれに該当するその他ブラックストーン勘定およびブラックストーン・インフラの最善の利益となるようにすること、また、とりわけ評価が各ファンドにとり公正かつ合理的なものとなるようにすることなど、当該取引に伴う実際の利益相反または利益相反とみなされる状況が生じることがあります。当該取引利益相反のレベルが高まり、軽減措置が妥当であるとブラックストーンが判断した場合、ブラックストーンは、当該各取引の条件が独立して存在したものとなるように、たとえば、当該各取引を個別に交渉して、2つの取引のクロージングが相互に条件付けられないようにすることがあります。ブラックストーンにこれを行う義務もなければ、当該取引に関してその他の利益相反の軽減策を実施する義務もありません。

#### 関連する資金調達のカウンターパーティー

ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定の投資対象である企業その他の事業体に、資本構成の異なる部分において投資することが見込まれます(その逆もまた同様です)。スポンサーは、通常業務において、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体への融資の提供を求めて貸付人およびその他の資金源から提案を要請します。スポンサーは、融資元の選定にあたり、適切であると自らが判断する様々な事実や状況を考慮します。これには、デット・ファイナンスの機会を評価することに貸付人候補が関心を示しているか、一般的に、また特にブラックストーンと共に、デット・ファイナンスの機会への参加実績が貸付人候補にあるか、貸付人候補の融資額の規模、該当する借入必要額の時期、他の融資元の利用可能性、貸付人の信用力、貸付人候補がブラックストーンおよびそのファンドの成功に対する長期的または継続的なコミットメントを示しているか、ならびにその時の状況に基づき適切であるとブラックストーンが判断するその他の要素が含まれます。借入費用のみが決定要素となることはありません。

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に対するデット・ファイナンスおよび/またはエクイティ・ファイナンスは、投資家、その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定の投資家、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、ならびにブラックストーンと重要な関係を有するその他の者(ブラックストーンの利害関係者および貸付人、ならびにその他ブラックストーン勘定のおよびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の貸付人など)によって提供されることが見込まれ、またブラックストーン自身によっても提供されることが見込まれます。ブラックストーンには、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に対し、投資家、その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体および投資家、ブラックストーン、ならびにブラックストーンと重要な関係を有するその他の者から、第三者の融資条件よりも不利な融資条件を受け入れさせるインセンティブが働く可能性があります。取引形態が融資でない場合であっても、これらの他の当事者のいずれかが、ポートフォリオ事業体の資本構成においてブラックストーン・インフラよりも高い優先順位で投資している場合には、同様の懸念が該当します。ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体は、資本構成において、投資家、その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定の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有するその他の者とは異なる順位にある可能性があり、その場合、ブラックストーンには、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に対し、上記の者により有利な融資条件を提示させるインセンティブが働く可能性があります。一方をブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体とし、他方をブラックストーン、その他ブラックストーン勘定またはそれらのポートフォリオ事業体とする両者の間の関係者による融資の場合、スポンサーは、カウンターパーティーが提示する条件が市場条件と一致していることを確認するために第三者機関に依拠する可能性があります(ただし、その義務はありません)。または、その代わりにスポンサー自身による内部分析に依拠する可能性もあります。スポンサーは、市場におけるブラックストーンの規模に鑑み、多くの場合に内部分析は第三者分析よりも優れていると考えています。ただし、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他

ブラックストーン勘定、またはそれらのいずれかのポートフォリオ事業体が融資条件の交渉を第三者(シンジケートの別のメンバーや合併事業パートナーなど)に委任した場合、たとえブラックストーンに関係するビークルの参加が市場条件に影響を及ぼし、かつブラックストーンが当該第三者に影響力を有する可能性がある場合であっても、当該取引は独立契約者間の取引条件で実行されたものとみなされます。たとえば、その他ブラックストーン勘定がシンジケートの第三者参加者によって交渉が行われた条件で参加することに同意したシンジケートからブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に融資がなされる場合、その他ブラックストーン勘定が参加していなかった場合には、シンジケート融資の全額引き受けてもらうために、より良い条件を融資提供者に提示する必要があった可能性があります。また、そのようなシンジケートへのその他ブラックストーン勘定による参加頻繁が高い場合には、他の潜在的融資提供者の関心が弱まる可能性もあり、これによりシンジケートへの参加に関する需要が低下し、ブラックストーン・インフラの借入費用が増加する可能性があります。

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、投資家に対して、これらの影響がいかなる状況においても重大とならないという保証はありません。パートナーシップ契約の条件に従うことを条件として、スポンサーは、これらの利益相反が発生した場合に、投資家もしくは取締役会の同意を取得する、またはその者らの承認を求めることが要求されないことがあります。

ブラックストーンは、ポートフォリオ事業体の資本構成においてブラックストーン・インフラの投資よりも優先順位が高い投資を行っている(たとえば、ブラックストーン・インフラが持分を所有するポートフォリオ事業体に融資を提供している)その他ブラックストーン勘定の利益のために、ブラックストーン・インフラにとって不利な措置を講じさせる可能性があり(その逆もまた同様です。)、一定の状況では、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の利益のために、その他ブラックストーン勘定にとって不利な措置が講じられます。また、ブラックストーン・インフラの投資対象であり、かつブラックストーンとは別に運用されている第三者ファンド運用者は、ブラックストーンおよび/またはブラックストーン・インフラにとって不利な措置を講じることがあります。ブラックストーンは、これらの状況における利益相反を軽減するために以下のような手順の実施に努める場合があります。(a)ブラックストーン・インフラまたは該当するその他ブラックストーン勘定(または場合に応じてそれらのポートフォリオ事業体)が一部またはすべての非経済的権利を含む権利の行使を差し控えること(これには、たとえば、当該その他ブラックストーン勘定が、資本構成内の同一トランシェにおける第三者の議決に従うことに同意して、ポートフォリオ事業体に関する支配権および/または差押えに関連する権利の行使をしないこと、または、通常業務における継続的な事柄(債権者間契約の融資条件変更に関する同意権など)、および、債務不履行、差押え、整理、再編その他の同様の事柄に関する意思決定の両者に関して、自らの関与を回避することを決定することが含まれます。)、(b)ブラックストーン・インフラまたは該当するその他ブラックストーン勘定(または場合に応じてそれらのポートフォリオ事業体)に、当該ポートフォリオ事業体の非支配持分のみを保有させること、(c)ブラックストーン・インフラまたは該当するその他ブラックストーン勘定(または場合に応じてそれらのポートフォリオ事業体)を代理して意思決定を行う第三者ローンサービス、管理事務代理人その他の代理人を起用すること、または、(d)ブラックストーン内に、情報隔壁(その性質上、一時的かつ限定的なものと想定されるもの)によって隔てられた人員グループを作り、各自が他の顧客と相反する立場にある顧客のいずれかに助言を提供すること。たとえば、その他ブラックストーン勘定がいずれかの融資または担保の持分を保有しており、それが、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が保有するものとは異なる場合(相対的優先順位に関する違いを含みます。)、ブラックストーンは、その他ブラックストーン勘定の一定の支配権、差押えの権利その他の同様の統治権の行使を辞退する、またはその行使を第三者に委任することがあります。そのような場合、ブラックストーンは、一般に、顧客のうちの1社を代理して行為することとなりますが、他の顧客は、一般に、ブラックストーン・インフラ投資対象の受託者、管理事務代理人その他の代理人が行う一定の行為に同意する権利など、一定の支配権を保持することとなります。そのような行為には、元本または利息に対する請求権の解除、放棄、免除または減額、元利の償還日または支払い期日の延長、重要な担保の解除または差替え、保証または補償の重要な規定の解除、放棄、終了または変更、先取特権の劣後化、およびいずれかの誓約に関する解除または許可が含まれます。第三者債権者の議決に従うことの効果は、有価証券の該当する銘柄、トランシェまたはクラスのすべてまたは実質的にすべてを取得する場合に限定されます。

ブラックストーンが出資する取引に関するローンおよび銀行融資の交渉に伴い、ブラックストーンは、一般に、第三者がブラックストーンと交渉したものと同一条件で、または市場条件と一致す

るとスポンサーが判断するその他の条件で、ブラックストーンが出資する当該取引に関する融資の一部に(自己勘定においてまたはその他ブラックストーン勘定のために)参加する権利が得られません。

ブラックストーンは第三者に依拠して市場条件を確認する可能性はありますが、その場合でも、ブラックストーンが当該第三者に対して影響力を有することがあります。第三者との交渉または第三者による市場条件の確認により、ブラックストーン・インフラおよび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。

一定の状況では、ブラックストーン・インフラは、投資に必要な資金の出資を、想定されているデット・ファイナンス(シニアおよび/またはメザニン)のすべてが確保される時点より前に確約することが要求されることがあります。そのような場合、その他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は(自身の貸借対照表上の資本の全部または一部を使用して)、長期融資で置き換えることおよび/または長期のシンジケート融資に組み替えることが設定時点で予定される、つなぎ融資またはその他の短期融資および/もしくはそれらの確約を提供することがあります。そのようなつなぎ融資および/または確約は「共同投資」とはみなされず、ブラックストーン・インフラが投資する持分より前に売却されます。同様に、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定は、その一部を一もしくは複数のその他ブラックストーン勘定、共同投資家または第三者にシンジケートする目的で、当初に投資(該当する有価証券のトランシェの全部または一部を含みます。)を取得しようとする場合があります。そ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見据えてすべてまたは実質的にすべての有価証券または該当する有価証券のトランシェもしくはクラスを当初に取得する顧客が含まれることがあります。そのような場合、潜在的な利益相反を軽減する目的で第三者を利用することができない可能性があり、その他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そのような融資および/または確約の提供に対する報酬(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。)を受け取ることがあります。当該報酬はブラックストーン・インフラ報酬とは別枠となり、その他の形でブラックストーン・インフラ報酬と相殺されることもありません。そのような状況においては、ポートフォリオ事業体の異なる有価証券に投資するその他ブラックストーン勘定に当てはまる利益相反は、ブラックストーン自身にも同様に当てはまります。本書の「有価証券および貸付業務」および「シンジケーション、ウェアハウジング」という見出しのリスク要因をご確認ください。また、利益相反は、潜在的投資家の間で投資を割り当てる場合(ある場合)の当該投資の金額およびそれぞれの条件を決定する際にも発生することが見込まれます。

さらに、スポンサーまたはその関連会社はブラックストーン・インフラに短期前払金を提供することがあり、当該前払金には独立契約者間の取引において第三者が取得する利息に相当する利息が発生し、ファンドの出資引受額その他の資金から返済されます。スポンサーまたはそのいずれかの関連会社がブラックストーン・インフラに資金を貸し付けた場合、当該貸付の経過利子が投資家に割り当てられる場合には、当該貸付の条件が投資家に開示されますが、通常業務におけるファンド費用の前払いについては、そのような開示は求められません。

また、破産手続きにおいて、ブラックストーン・インフラの持分は、ファンドよりも優先順位が高いポジションを有するその他ブラックストーン勘定の持分に劣後する、またはその他の形で不利になる可能性が高いことが予想されます。たとえば、ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象にデット・ファイナンスを提供しているその他ブラックストーン勘定は、特にブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象が財務的困窮に陥っている場合には、自己の利益のための措置を講じることがあり、これがブラックストーン・インフラの劣後持分の価値に悪影響を及ぼします。

その他ブラックストーン勘定はブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に融資を提供するものと想定されますが、その他ブラックストーン勘定がいずれか一定のブラックストーン・インフラ投資対象に関して実際にそのような融資を提供する保証はありません。その他ブラックストーン勘定がブラックストーン・インフラの融資およびポートフォリオ事業体の融資のすべてではなく一部に参加している場合、これは市場参加者に対してネガティブ・シグナルとして作用する可能性があるため、その他ブラックストーン勘定が参加していない場合に第三者から融資を受けるブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の能力に悪影響を及ぼすことがあります。

投資家またはその関連会社がブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に提供する融資は、ブラックストーン・インフラに対する出資ではなく、当該投資家の持分の純資産価額を引き上げることもありません。投資家(もしくはその他ブラックストーン勘定の有限責任組合員)

またはそれらのいずれかの関連会社がブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体にデット・ファイナンスを提供した場合、それは「共同投資」とはみなされません。

融資のカウンターパーティーに関連するこれらの利益相反はブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限らず、投資家に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ことがあります。

#### デット・ファンドに対する信認義務の相反

その他ブラックストーン勘定には優先担保付ローン、ディストレスト債、劣後債、高利回り証券、CMB Sその他の債務証券に投資するファンドおよび勘定が含まれており、これにはブラックストーン関連会社であるブラックストーン・クレジットが出資または管理する投資ファンドまたはビークルが含まれます。上記のとおり、これらのその他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定の投資家には、ブラックストーン・インフラおよびそのポートフォリオ事業体が行う投資に関してブラックストーン・インフラに融資を提供する機会が与えられることが見込まれています。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラに加えてその他ブラックストーン勘定およびその他ブラックストーン勘定の投資家にも信認義務を負っており、これらの義務を履行する際に利益相反が発生します。たとえば、いずれかのその他ブラックストーン勘定がファンドのポートフォリオ事業体の高利回り証券またはその他の債務証券を購入した場合、または、その他の場合にもいずれかのその他ブラックストーン勘定が投資の資本構成においてファンドの順位より高い(またその他の異なる)優先順位にある場合、ブラックストーンには、特に当該高利回り証券またはその他の債務証券の適切な条件、誓約の履行強制、資本再構成の条件、および整理または破産の解決などの事項に関してブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定に助言を提供する際に利益相反が発生します。たとえば、ブラックストーン・インフラがポートフォリオ事業体の持分投資を保有している場合に、当該ポートフォリオ事業体の債務証券の保有者(または複数のその他ブラックストーン勘定が含まれる場合があります。)は、破産手続きにおいて、自己の利益のために、(特に、当該ポートフォリオ事業体が経営難または財務的困窮に陥っている場合には)当該ポートフォリオ事業体におけるブラックストーン・インフラの投資を劣後させる、またはその価値に悪影響を及ぼす措置を講じる可能性があります。また、ブラックストーン・インフラは、債務証券など、資本構成においてその他ブラックストーン勘定よりも優先順位の高い投資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」に説明する措置によってこれらの利益相反が軽減される可能性はありますが、当該措置によって利益相反を完全に排除することはできません。その他ブラックストーン勘定に対する信認義務に関連するこれらの利益相反はブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限らず、投資家に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ことがあります。

同様に、一部のその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラのまたはポートフォリオ事業体の現実のまたは潜在的な投資対象である上場企業の有価証券に投資することが見込まれます。その他ブラックストーン勘定の取引活動は、そのような有価証券においてブラックストーン・インフラの勘定のためにまたは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。また、その他ブラックストーン勘定によるそのような取引活動に起因して、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの投資マンドートに含まれるポートフォリオ事業体への投資を追求しない場合があります。

#### 共同ブラックストーン・インフラ投資対象

ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定との間で共同投資を行う場合があります。また、法律上、規制上その他の理由により当該ファンドが統治権を有する状況においてもこれを行うことがあります。その他ブラックストーン勘定は当該投資対象をいつでも個人または事業体に売却する可能性があり、ブラックストーン・インフラは、当該その他ブラックストーン勘定と共に当該売却に参加する場合もあれば、参加しない場合もあります。

#### ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体との間でブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産を売買するカウンターパーティーの関係融資

一部の取引において、その他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産の入札に参加する、および/またはブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産をブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体から購入する第三者に対して、融資を確約および/または提供します。一般に、パートナーシップ契約その他においては、そのような取決めに関する制限はありません(期間、価格、数量、頻度、当該融資における持分割合その他に関

するものを含みます。)。また、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、随時、その他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第三者または未償還のデット・ファイナンスをその時点で有する第三者から、資産またはポートフォリオ事業体を購入します。本書の「関連する資金調達のカウンターパーティー」という見出しのリスク要因をご確認ください。ブラックストーンは、そのようなデット・ファイナンスにその他ブラックストーン勘定が参加することについて、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体がブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産を売却する際の入札に参加する第三者を支援し、または、ブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産をブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に売却する第三者を支援することとなるために、ブラックストーン・インフラの利益となり得ると考えますが、ブラックストーンには、ブラックストーン・インフラまたは該当するポートフォリオ事業体に対し、ブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産を、その他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第三者に売却するように選択させる、またはブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産を、その他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第三者から購入するよう選択させるインセンティブが働き、ブラックストーン・インフラの不利益となる可能性があります。たとえば、ブラックストーン・インフラ投資対象または資産の取得元または売却先を選定するにあたり、価格は多くの場合に決定要因となりますが、時として他の要因が買い手または売り手(該当する方)に影響を与えることがあります。スポンサーは後に、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に、ブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産をその他ブラックストーン勘定から融資を受けた第三者に売却させる、またはブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産をそのような第三者から購入させる可能性があり、ブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産に関して当該第三者が最も魅力的な価格を提示していない場合であってもこれを行わせる可能性があります。買い手または売り手(該当する方)に融資を提供する者に関連して利益相反がある場合でもそれにかかわらず、投資家は、ブラックストーン・インフラ投資対象もしくは資産の売却および取得において、スポンサーがその独自の裁量において行う、総合的に最善の買い手および総合的に最善の売り手の選定に従います。

#### ブラックストーン・インフラとの共同投資機会

ブラックストーン・インフラは、投資家、その他ブラックストーン勘定およびその他ブラックストーン勘定の投資家、ブラックストーンの関連会社およびブラックストーンが重要な関係を有するその他の者に共同投資の機会を割り当てることがあります。共同投資機会の提供および割当ては、スポンサーの完全かつ単独の裁量により行われます。さらに、ブラックストーンが募集する共同投資は、ブラックストーンが案件ごとにその単独の裁量により適切と判断する条件(運用報酬、業績連動型報酬および関連する取決めならびに/または共同投資家に適用されるその他の報酬に関するものを含みます。)によるものとなり、当該条件は、同一の共同投資に関して各共同投資家間で異なることを見込まれます。また、ブラックストーン・インフラがスポンサーに支払うパフォーマンス参加配分の算定において、ブラックストーン・インフラと共同投資を行っているその他ブラックストーン勘定の業績は考慮されません。さらに、ブラックストーン・インフラと共同投資家は、多くの場合、投資目的や投資制限(リターン目標、レバレッジ制限、最長保有期間など)が異なります。上記の理由から、ブラックストーンには、当該機会に関する意思決定を行うにあたり、相反するインセンティブが働きます。ブラックストーン・インフラおよび上記のいずれかの者が同一の有価証券に類似の条件で投資する場合であっても、とりわけ投資家の投資プロファイルが異なることにより、利益相反が発生します。

ブラックストーンは、第三者共同投資家(ブラックストーン・インフラの投資家および/またはその他ブラックストーン勘定の投資家である場合も、そうでない場合もあります。)の参加を促進する目的で、ブラックストーンが運用または助言する投資ビークルを設立し、今後もさらに設立することを予定しており、これには、「常設」、専用または委任型の共同投資ビークル(以下「その他共同投資ビークル」といいます。)が含まれます。その他共同投資ビークルには、ブラックストーン・インフラ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、されない場合もあり、ブラックストーンは、その他共同投資ビークルの無限責任組合員の立場で、税務上または規制上の目的でその他共同投資ビークルに対して出資コミットメントを行うことがあります。一部のその他共同投資ビークルは完全委任型である場合があり、当該ビークルの投資家には、資本の投下に関する裁量権が与えられません。当該ビークルを利用することによる影響で、投資家のファンド報酬の実効額が平均で減少する場合があります。ブラックストーンには、報酬、キャリード・インタレストまたはその他の業績連動型報酬の実効額がより高い一任勘定型ビークルに共同投資機会を割り当

てるインセンティブが働くことがあります。ブラックストーンは、一部のその他共同投資ピークルに、ブラックストーン・インフラと共に共同投資機会に参加する優先権を与えることもあり、また、ブラックストーンは、共同投資機会を計画的に—または複数のその他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。その他共同投資ピークルが当該その他共同投資ピークルの投資家である投資家との間で合意する条件には「最恵国待遇」の権利が適用されませんが、それにもかかわらず、当該その他共同投資ピークルは定期的または計画的にブラックストーン・インフラと共に投資を行う場合があります。当該共同投資に参加する当該投資家の参加に関する経済的条件が実質的に変更されることとなります。その他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従います。スポンサーによって設立されたその他共同投資ピークルが存在することにより、ブラックストーン・インフラによる投資額が、関連する投資においてブラックストーン・インフラが行っていたであろう投資額よりも低くなる場合があります。さらに、ブラックストーンがその他共同投資ピークルを設立した場合、ブラックストーン・インフラの投資機会が減少し、投資家に提供される投資機会も減少することがあります。投資家に提供される共同投資機会(ある場合)の件数と規模は、その他共同投資ピークルに提供されるものを上回る場合もあれば、下回る場合もあります。

### ブラックストーン・インフラとの共同投資に関する一般的考慮事項

本来であればブラックストーン・インフラが投資していた金額が代わりに共同投資家(その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定の投資家または有限責任組合員である場合も、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こともあります。)または補完的資本ピークルに割り当てられる状況が想定されており、投資家に対して一定の共同投資機会の提供がなされる保証はありません。一般論として、共同投資機会の割当てはブラックストーンおよび/またはスポンサーの裁量に完全に委ねられており、共同投資機会への関心を示した投資家の多くに対して、共同投資機会が割り当てられなかったり、要請または想定された金額よりも低い金額の共同投資機会が提供されたりすることが見込まれます。ブラックストーンおよび/またはスポンサーは、共同投資機会を割り当てるにあたり、適切であるとスポンサーが判断する様々な事実や状況を考慮します。これには、特に、共同投資機会を評価することに共同投資家候補が関心を示しているか否か、投資のニーズに合った資本の額を投資する共同投資家候補の能力に関するスポンサーの評価(必要とされる資本の額および当該取引に現実的に参加することができる投資家の最大数を考慮して行うもの)、ならびに一定の取引に求められる時間枠内で共同投資機会への出資を確約する共同投資家候補の能力に関するスポンサーの評価が含まれます。その他の考慮事項として以下のものが含まれることが想定されますが、これらに限られません。共同投資家候補がブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定および戦略的第三者投資家に対して行うコミットメントの規模、共同投資家候補にブラックストーンと共に共同投資機会に参加した実績があるか否か、ブラックストーン・インフラの投資の結果対象となるポートフォリオ事業体において保有されることとなる共同投資家候補の持分の規模(これは、共同投資家候補の出資コミットメントおよび/またはブラックストーン・インフラへの投資の規模に基づく可能性が高くなります。)、共同投資家候補が、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、他の関連ファンドおよび/もしくは共同投資(コミットメントの規模を含みます。)、ならびに/またはその他ブラックストーン勘定の成功の可能性に長期的および/または継続的なコミットメントを示しているか否か(これには、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体に長期的利益を間接的にもたらす関係の構築、認識、強化または深化に共同投資家候補が寄与するか否か、また、共同投資家の多額の資金がブラックストーンの管理下にあるか否か、または当該金額を増額する予定であるか否かが含まれます。)、共同投資家候補が、ブラックストーンとの間に、共同投資機会に関してより有利な権利をブラックストーンに与えるような総合的な戦略的関係を有しているか否か、共同投資家候補がブラックストーン・インフラに一定の利益を提供する能力を有していることにより、当該共同投資家候補が投資にとって「戦略的」と考えられるか否か(投資の完了に貢献する能力、ポートフォリオ事業体の運営もしくは監視を支援する能力、または一定の専門知識を有していることが含まれますが、これらに限られません。)、共同投資家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、共同投資機会を当該共同投資家候補に提供することを目指す全般的な意向を示したか否か、共同投資家候補が、共同投資機会を評価し、それに参加するための経済的および運営上のリソースならびにその他の関連する手段を有しているか否か、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定における投資の文脈において共同作業を行ううえでの、ブラックストーンが共同投資家候補の人員および専門家に対して有している親密度(これには、共同投資家候補によるブラッ

クストーン・インフラもしくはその他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場合があります。)共同投資機会が、ブラックストーン・インフラもしくはその他ブラックストーン勘定への潜在的投資に関連して提供されているか、またはブラックストーン・インフラもしくはその他ブラックストーン勘定のセカンダリー譲渡を通じて持分を取得することに関連して提供されているか(すなわち、「ステープルド型」共同投資機会であるか否か)、共同投資家候補が他の者と比較してより多額の共同投資機会の提供を受けた程度、ポートフォリオ事業体のための潜在的な継続取得もしくは追加取得に投資する、またはディフェンシブ投資に参加する共同投資家候補の能力、共同投資家候補が、取引を複雑化させるまたは危険にさらすような統治権を求める可能性(または、逆に、ポートフォリオ事業体の統治において、共同投資家候補がブラックストーンに従い、より受動的な役割を務める意向があるか否か)、共同投資家候補が対象となるポートフォリオ事業体の競合会社において有する可能性のある持分、共同投資家候補の租税上の属性および投資対象の税特性(共同投資家候補が、当該共同投資家候補が参加していなければ必要とならない一定の構成の適用または誓約を必要とするか否か、または、当該共同投資家候補による参加が投資の全体的な構成に有益であるか否かを含みます。)、共同投資家候補が取引に参加することにより、ブラックストーン・インフラおよび/またはいずれかのポートフォリオ事業体が追加の規制上の要件、審査および/または監督(投資を完了するために要求される政府承認を含みます。)の対象となるか否か、共同投資家候補と、潜在的なポートフォリオ事業体の経営陣との関係、共同投資家候補がポートフォリオ事業体の既存のポジションを有しているか否か(ブラックストーン・インフラが投資その他を行っている有価証券と同じ有価証券か否かを問いません。)、共同投資家候補が秘密を保持することに関してリスクが高まっていることを示唆する証拠があるか否か、共同投資家候補が、ブラックストーン・インフラ、他の関連ファンドおよび/または他の共同投資の成功の可能性に長期的および/または継続的なコミットメントを示しているか否か(当該コミットメントの規模を含みます。)、共同投資家候補に、取引にとって重要な既知の投資方針および制限、ガイドライン制限または投資目的(分配の必要性を含みます。)があるか否か、想定される保有期間および投資のリスク・リターン・プロファイルが、共同投資家候補が掲げる目標に一致しているか否か、ならびに、その時の状況に基づき重要かつ適切であるとブラックストーンが誠実に判断する場合があるその他の要素。また、スポンサーおよび/またはその関連会社には、その他共同投資ピークルおよび/またはその他の一定の共同投資家候補に共同投資機会を提示するインセンティブが働くことがあります(また、当該共同投資機会をその他の共同投資家候補よりも有利な条件で提示するインセンティブも働く場合があります。)。これは、当該共同投資家との間の取決めに基づきスポンサーおよび/またはその関連会社が権利を有するキャリド・インタレスト(もしくはその他の業績連動型報酬)および/または運用報酬(当該共同投資家によるブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定への参加に関するものを含みます。)の金額が、とりわけ、当該共同投資家が共同投資に参加する範囲、または共同投資への参加機会について当該共同投資家が提示を受けた範囲(当該参加は、当該共同投資家の裁量による場合があります。)によって決まることがあることによります。

ブラックストーンは、一または複数の投資家(第三者投資家およびブラックストーン・インフラの投資家を含みます。)が一または複数の将来の投資においてブラックストーン・インフラと共に共同投資を行うための共同投資ピークル(専用または「常設」共同投資ピークル(提示された共同投資機会に参加するか否かについて共同投資家が積極的同意または消極的同意のいずれかを通して決定する「オプトアウト」ピークルまたは「オプトイン」ピークル、および共同投資ピークルが共同投資機会に参加するか否かを決定する裁量権が共同投資家ではなく(一部またはすべての状況において)ブラックストーンにある委任型ピークルの両方を含みます。)を含みます。)を設立しており、また、そのような共同投資ピークルを今後設立することが見込まれます。ただし、これらの共同投資ピークルは、投資の当初取得の後にのみ共同投資機会に参加することがあります。これらのピークルが存在することにより、他の有限責任組員が共同投資の割当てを受ける機会が減少する可能性があり、そのような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よるところとなります。また、ブラックストーンは、一定の状況では、共同投資機会に関して投資家(有限責任組員、ブラックストーンの戦略的關係および第三者投資家を含みます。)との間でより有利な権利または事前交渉済みの条件に同意します。これには、(適用法令により認められる場合)共同投資機会の目標となる割当て、優先割当てまたは有利な割当ておよび業績連動型報酬または運用報酬に関する割引またはリベートに関するものが含まれます。このような取決めが締結された場合、投資家に提供される共同投資機会の件数が減少することが見込まれます。また、投資がその他ブラックストーン勘定に割り当てられることにより、上記「その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラ投資対象の投資機会の配分」に説明するものを含め、その他ブ

ラックストーン勘定に参加していない投資家に提供される共同投資機会の件数が減少することが見込まれ、また、共同投資ビークルに割り当てられることにより、ブラックストーン・インフラの投資額が、ブラックストーン・インフラが関連する投資において行っていたであろう投資額より低くなることを見込まれます。

#### ブラックストーン・インフラとの共同投資に関するその他の潜在的利益相反、ブラックストーン・インフラとの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には、一定の状況において、優先割当てまたは有利な条件を受け共同投資家が支払う業績連動型報酬もしくは運用報酬またはその他の報酬の金額(ならびに当該共同投資家によるブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定への参加に関して、共同投資を当該共同投資家に割り当てることにより回避される追加の割引またはリベート)を理由として、または当該共同投資家とブラックストーンの関係におけるその他の側面を理由として、一定の共同投資家候補に優先的に、または他の共同投資家候補よりも有利な条件で共同投資の機会を提供する(たとえば、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行うものを含みます。)インセンティブが働きます。ブラックストーンがブラックストーン・インフラから受け取る運用報酬、キャリド・インタレスト(またはそれに相当する業績連動型報酬)およびその他の報酬ならびにブラックストーン・インフラに請求する費用は、共同投資家との間の当該ビークルのパートナーシップ契約およびその他の契約の条件に従い共同投資ビークルが支払う当該金額、または共同投資ビークルに請求する当該金額を下回る、または上回ることが見込まれ、また、そのような報酬および費用の金額の変動により、ブラックストーンがブラックストーン・インフラまたは当該共同投資ビークルもしくは共同投資家(該当する方)に対しより高いまたは低い割合の投資機会を割り当てる経済的インセンティブが生まれることを見込まれます。また、既存の共同投資ビークルと将来の共同投資ビークルのその他の条件は大きく異なることを見込まれ、一部の 경우에는、ブラックストーンにとりブラックストーン・インフラの条件よりも有利なものとなることを見込まれます。そのような異なる条件により、ブラックストーンがブラックストーン・インフラまたは当該共同投資ビークル(該当する方)に対しより高いまたは低い割合の投資機会を割り当てるインセンティブが生まれることを見込まれます。そのようなインセンティブは利益相反を生じますが、当該インセンティブがブラックストーン・インフラに有利な形で解決される保証はなく、当該インセンティブがなければ共同投資を通じてブラックストーン・インフラまたは有限責任組合員に提供されていたであろう投資機会が提供される保証もありません。ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定と共に投資を行っている場合、スポンサーおよびその関連会社には、一方ではブラックストーン・インフラに、他方では当該その他ブラックストーン勘定に、それぞれが共同投資家に提供することが認められる経済的条件その他の条件に応じて、共同投資機会を提供させるインセンティブが働くことがあります。

資産、財産、証券もしくは金融商品のプールまたはそれらの組み合わせを処分しようとする売り手がいる場合を含め、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が、一定の売り手との間で、単一の取引または関連する複数の取引に参加し、当該取引において、一定の当該資産、財産、証券または金融商品(の全部または一部)が具体的にいずれかのブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定に割り当てられる場合があります。そのような一定の品目の割当ては、一般に、とりわけ、当該品目の予想されるリターン・プロファイルおよびリスク・プロファイルに関するスポンサーの判断に基づくこととなり(たとえば、予想されるリターン・プロファイルおよびリスク・プロファイルが低い一定の品目がブラックストーン・インフラに割り当てられるのに対して、予想されるリターン・プロファイルおよびリスク・プロファイルが相対的に高いものがその他ブラックストーン勘定に割り当てられることがあるなど)、そのような場合、売り手に支払われる合計取得価格は、売り手、第三者評価機関ならびに/またはスポンサーおよびその関連会社の判断に基づき、複数の資産、財産、証券または金融商品に割り当てられます。

また、ブラックストーンは、随時、第三者との間で取決めや戦略的關係を結ぶことを見込まれ、これには、とりわけ投資機会の紹介、発掘、共有などを提供する他の資産運用会社、金融機関またはその他の事業体もしくは企業が含まれます。ブラックストーンは、一定の状況では、そのような取決めに関連して運用報酬および業績連動型報酬を支払います。ブラックストーンは、一定の状況では、これらの取決めに関連して負担または受領した一定の費用(デューデリジェンス費用、一般的な間接費、管理事務費、投資先発掘の費用および関連する企業費用を含みます。)を提供する、またはその払戻しを受けます。そのような払戻しの金額は、共同投資機会の割当てに関係することを見込まれ、一定の共同投資の割当てが行われなかった場合には増加することを見込まれます。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン自身と共に、これらの取決めおよび/または関係

が存在することによる恩恵を受ける可能性があります、その一方で、それらが存在しなければブラックストーン・インフラに提示または提供されていたであろう投資機会(の全部または一部)が、代わりに、契約上の義務としてまたはその他の理由でそのような第三者に紹介されることにより、ブラックストーン・インフラに提供される機会の件数(または割当てが)が減少する可能性もあります。一部の共同投資ピークル(一部のその他共同投資ピークルを含みます。)は、ブラックストーンがその裁量により別段決定しない限り、随時、ブロークン・ディール費用を負担しない場合があります。そのような決定はブラックストーンが案件ごとに行い、その結果、一定の状況において各共同投資ピークルの取扱いが異なることがあります。一定の状況では、上記に起因してブラックストーン・インフラは自身の按分割合を超えてブロークン・ディール費用を負担することとなります。ただし、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、商業上合理的な努力を払って、ブラックストーン・インフラと共に潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象に参加することに書面で同意しているブラックストーン・インフラの第三者共同投資家にブロークン・ディール費用の各自の按分割合を負担させます。これによりブラックストーン・インフラの投資活動に関連して利益相反が生じることがあり、スポンサーはそのような利益相反を公正かつ公平な方法で解決するよう努めますが、そのような利益相反がブラックストーン・インフラに有利な形で解決される保証はありません。

*ブラックストーンおよび/またはその他ブラックストーン勘定と共に締結する取引から生じる債務*

ブラックストーン・インフラの投資戦略はオポチュニスティックかつ柔軟な性質であるため、ブラックストーン・インフラは、随時、一または複数のその他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の投資対象の共同投資ピークルまたはその他のピークルであって、当該その他ブラックストーン勘定と共に共同投資を行っているものを含みます。)またはブラックストーン(BXiを含みます。)と共に、ブラックストーン・インフラ、当該その他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いずれにも適した投資対象への共同投資も行います。その他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共に投資対象に参加することにより、ブラックストーン・インフラは複数のリスクおよび利益相反にさらされます(また、一定の状況では、情報隔壁その他の理由により、スポンサーは、その他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参加していることを認識できません。)。たとえば、法律上、税務上、規制上、会計上その他の考慮事項により、そのような投資の条件(価格および時期に関するものを含みます。)がブラックストーン・インフラ、その他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間で異なる可能性があります。さらに、一般に、ブラックストーン・インフラ、当該その他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目的(リターン・プロファイルを含みます。)は同一ではなく、そのため処分機会の価格および時期に関してブラックストーンの目的が相反することがあり、そのような違いは、投資機会(ブラックストーン・インフラ、その他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行った従前の投資に関連する継続投資を含みます。)の割当てにも影響を及ぼすことがあります。当該その他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により、ブラックストーン・インフラが有しない一定の統治権を有することもあります。そのため、ブラックストーン・インフラ、当該その他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、そのような共同投資を異なる時期に、異なる条件で処分することがあり、また、当該共同投資の投資家は、異なる対価を受け取る場合があります(たとえば、ブラックストーン・インフラが現金を受け取る場合があるのに対して、同等のファンドまたはその他ブラックストーン勘定のその他の投資家には現金に代えて現物分配を受け取る機会が提供される場合があります。)

時として、取引のカウンターパーティーは、一定の状況において、ひとつのファンド事業者のみを相手にすることを要求します。これにより、(a)ブラックストーン・インフラが取引の直接の相手方となる場合、ブラックストーン・インフラが適用ある債務について自身の分担額およびその他ブラックストーン勘定の分担額に単独で責任を負うことが見込まれ、または(b)ブラックストーン・インフラが直接の相手方とはならない場合、ブラックストーン・インフラが該当するその他ブラックストーン勘定(ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム内の他のピークルを含みます。)への出資義務を負うことが見込まれます。または、カウンターのパーティーは複数のファンドと取引することに同意することもあります。これにより、ブラックストーン・インフラは、適用される債務の全額についてその他ブラックストーン勘定と共に連帯責任を負う可能性があります。ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定の債務について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、一般に、バック・ツー・バック契約またはその他の同様の出資契約もしくは補償契約を締結します。同様に、ブラックストーン・インフラ

投資対象に関連する一定のヘッジ取引に関して、ブラックストーン・インフラのみと取引することがカウンターパーティーに有利に働くことが見込まれます。そのような取引の場合、ブラックストーン・インフラは、取引ごとのアグリゲーターとのバック・ツー・バック取引確認書および該当するその他ブラックストーン勘定との保証契約、キープウェル契約その他の同様の契約を締結することが想定されます。そのような契約に基づき債務を負う当事者は、債務を支払う資金力を有していないことがあります。その場合、他方当事者は、自身の按分割合を超えて該当する損失を負担することとなります。ブラックストーン・インフラがその他ブラックストーン勘定と共に投資に参加する一部の状況において、ブラックストーン・インフラは、自身の按分割合を超えて当該投資に関連する費用を負担する可能性があり、その理由として、(当該その他ブラックストーン勘定の準備金が不十分である、当該その他ブラックストーン勘定が、当該費用を賄うための出資を請求することができないなどの理由により)当該その他ブラックストーン勘定に当該費用を負担する資金力がないことが含まれますがこれに限られません。第三者カウンターパーティーに対して一義的な責任を負うことに同意することに関してブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が補償を受けることは見込まれていません。さらに、ポートフォリオ事業体の全部または一部の売却(新規株式公開など)に関連して、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラおよび当該営業事業を構成するポートフォリオ事業体の持分を所有しているその他ブラックストーン勘定の所有持分、債務および義務の追跡を図りますが、一定の状況では、ブラックストーン・インフラおよび該当するその他ブラックストーン勘定が共同債務、比例によらない債務または相互債務を負う可能性があります。さらに、ブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定のそれぞれの相対的資産、満了日、投資目的およびリターン・プロファイルを含む様々な要因によっては、ブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定のうちの一または複数が法的請求により多くさらされる可能性があり、また、処分機会の価格、時期および方法に関して、ファンドと当該その他ブラックストーン勘定の目標が相反する可能性があります。

また、ポートフォリオ事業体およびそれらの資産の融資または借換えを求めることに関連して、複数のポートフォリオ事業体が担保を差し入れる場合に、各ポートフォリオ事業体の資産の性質が類似する場合には特に、より有利な融資条件が提供されることがあります。そのため、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体は、自身でそのような融資または借換えを求める代わりに、ブラックストーン・インフラの別のポートフォリオ事業体または一もしくは複数のその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体との間で相互担保契約を締結することがあります。ブラックストーンでは、そのような融資契約には、相互担保があることから、一般に、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定に対する求償権がないものと見込んでいますが、ブラックストーン・インフラは、パフォーマンスの悪いまたは不調のその他ブラックストーン勘定の投資対象の存在により、パフォーマンスの良いブラックストーン・インフラ投資対象におけるブラックストーン・インフラの利益を失う可能性もあります。

### 第三者ファンド運用者の利益が相反する可能性

ブラックストーン・インフラが投資する第三者ファンド運用者およびそれらの関連会社は、一般に、多様な活動に従事し、様々な利益相反を生む可能性があるその他の利害および関係を有しません。第三者ファンド運用者の活動は、連携が図られません。第三者ファンド運用者は、随時、ブラックストーン・インフラが投資するピークルに関して当該第三者ファンド運用者が有価証券を購入または売却すると同時に、一または複数の他のピークルまたは勘定のためにそれと同じ有価証券を購入または売却することがあります。第三者ファンド運用者の活動は連携が図られていないために、同じ企業または発行体に関して異なる第三者ファンド運用者が相反する活動に従事することもあります(異なる時期に、または異なる価格および条件で購入または売却することを含みます)。このことは追加の費用および経費につながり、間接的には損失にもつながり、これらはブラックストーン・インフラが当該第三者ファンド運用者における自己の所有持分の範囲で負担します。

### シンジケーション、ウェアハウジング

ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、合併事業パートナー、または上記の者の関連会社もしくは関係者は、自己勘定において投資対象を取得し、その後その一部または全部を関連会社取引または関係者取引においてブラックストーン・インフラ、その他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可能性があります。同様に、ブラックストーン・インフラは、投資対象を取得し、その後その一部または全部をブラックストーン、その他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の外部で運用される共同投資ピークルまたは委任型

の共同投資ピークルを含みます。)、合併事業パートナー、コンサルタント等、または上記の者の関連会社もしくは関係者その他の第三者(その者の関係性、実績、地理的場所、市場・業界知識および/またはブラックストーンが決定するその他の関連性のある属性に鑑みてブラックストーン・インフラ投資対象の価値を高める能力があるとスポンサーが判断する者(該当する場合、投資家としての立場以外の立場にある投資家、およびコンサルタント等を含みます。))を含みます。)にシンジケートまたは売却することがあり、これは投資家および当該投資のその他の投資家の資金の利用可能性または適用されるクレジット・ファシリティにかかわらず行われることがあります。予定されたそのようなシンジケーションが最終的に完了しなかった場合、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラまたは当初に当該部分を取得したその他の当事者はそれを保持することが求められ、ブラックストーン・インフラまたは当該その他の当事者が、当初シンジケートされる予定であったブラックストーン・インフラ投資対象(そのような完了しなかったシンジケーションに関連する費用を含みます。)について、当該シンジケーションが企図されていなければ保有していたであろう分量より多く保有することにつながります。疑義を避けるために付言すると、ブラックストーン・インフラおよび当該投資に参加しているその他ブラックストーン勘定は、当該シンジケーションに(参加する場合であっても)同一の方法または同一の範囲では参加しない可能性が高く、また、法律上、規制上、会計上、管理事務上その他の考慮事項により、異なる金利で参加することがあります。取得日から当該譲渡日までの間に当該ブラックストーン・インフラ投資対象の公正な市場価格が取得価格を下回ったまたは上回った場合でもそれにかかわらず、スポンサーは、これらの譲渡を、取得価格で、または取得価格プラス金利または取得時から譲渡時の期間に対するキャリーコストで実行する権利を留保します。スポンサーは、譲渡時の公正な市場価格を含め、これらの譲渡の価格設定に関して別の方法を決定する権利も留保します。また、スポンサーは、一定の状況において、これらの譲渡の一方または両方の当事者に対して、譲渡に関する手数料を請求します。スポンサーまたはその関連会社は、共同投資家または他の潜在的購入者にシンジケーションするために自身が当初に取得したブラックストーン・インフラ投資対象のいずれの部分についても、シンジケーションを行う合理的な努力を払った後にも当該部分がシンジケートされない場合には、それを保持することが認められます。

これらの取引に関連して利益相反が発生することが見込まれ、これには時期、構成、価格設定その他の条件に関するものが含まれます。たとえば、投資対象の全部または一部をブラックストーン・インフラから取得するその他ブラックストーン勘定から、またはそれをブラックストーン・インフラに譲渡するその他ブラックストーン勘定から、スポンサーが報酬(インセンティブ配分を含みます。)を受け取る場合に、スポンサーには利益相反が生じます。さらに、スポンサーが、その他ブラックストーン勘定または第三者(その他ブラックストーン勘定の一または複数の投資家が含まれる場合があります。))にシンジケートする意向を有し、かつ、シンジケーションを行う合理的な努力を払った後にも最終的にシンジケートされていない金額を保持する意向である場合には、スポンサーおよびその関連会社は、投資対象の一部について、ブラックストーン・インフラと共に、出資のコミットメントを行う、または当初に取得する権利を有します。スポンサーまたはその関連会社によるそのような引受けにおいて確約されるまたは利用される資本は、ブラックストーン自身の貸借対照表および/またはブラックストーンとの間で関連する取決めを締結する一または複数の第三者からのものである場合があります。また、いずれかのその他ブラックストーン勘定からのものである場合もあります。その場合、ブラックストーンはブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体または当該持分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受け取る権利を有しますが、ブラックストーン・インフラおよび投資家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の利益を共有または享受する権利を有しません。そのため、上記のとおり当該金額の引受けに使用される資本のすべてがブラックストーン自身の貸借対照表から拠出されない場合であっても、スポンサーには、手数料(当該手数料は投資家の利益となる相殺の対象とはなりません。)を得る権利があることにより、投資対象の出資を引き受けるおよび/またはシンジケートするインセンティブが働くことがあり、また、ブラックストーンは当該手数料を、当該持分投資への出資をコミットメントした一または複数の第三者と共有し、当該持分の購入者にこれに関する手数料およびキャリード・インタレストの支払いを求める可能性があります。本書の「有価証券および貸付業務」という見出しのリスク要因をご確認ください。

より具体的には、ブラックストーン・インフラは下記のとおり共同投資の目的で一定のブラックストーン・インフラ投資対象の一部を当初に取得し(ブラックストーン自身からの取得を含みます。)、当該共同投資の全部または一部を一または複数の共同投資家にシンジケートする可能性があります(また、ブラックストーン・インフラは同様に、投資対象の一部を、一または複数のその他ブラックストーン勘定にシンジケートする予定で取得することがあります。))。当該暫定期間中

におけるブラックストーン・インフラ投資対象の価値の変動によっては、ブラックストーン・インフラは、価値の上昇のすべての利益を享受できないことがあります。

ブラックストーン・インフラ投資対象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ブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限らず、投資家に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。ブラックストーン・インフラ投資対象のシンジケーションおよびウェアハウジングにつき、投資家は、ブラックストーン・インフラの持分を引き受けることにより、当該取引の条件がブラックストーン・インフラの独立の取締役によって承認される範囲において、当該取引に同意したものとみなされます。

#### 継続ビークルおよび継続取引

スポンサーは、パートナーシップ契約の要件を満たすことを条件として、随時、一または複数の投資対象をブラックストーン・インフラから購入する目的でその他の投資ビークルを設立する可能性があり、これは、当該投資を行っているその他ブラックストーン勘定に関連してまたはそれと共に行われることがあります(以下、そのようなビークルを「継続ビークル」といい、そのような取引を「継続取引」といいます。)。そのような場合、スポンサーは、ブラックストーン・インフラおよび該当する継続ビークルの双方のために行われ、双方のために投資の決定を行います。そのため、継続取引によって、ブラックストーン・インフラと継続ビークルとの間に、より一般的に、上記「一定の関係者との間のブラックストーン・インフラ投資対象または資産の売買」で説明する利益相反が生じます。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の運用報酬および/または追加のキャリド・インタレストその他の利益を受け取る機会を有するため、また、継続ビークルの持分を取得することに関する各購入者のコミットメントは通常、継続取引の完了が条件となるため、スポンサーには、取引の条件と参加者を決定するにあたり潜在的な利益相反が生じます。継続取引に関連する一定の利益相反はブラックストーン・インフラの取締役会の承認を必要とすることがある一方、一部の継続取引は、当該承認を得ることなく、パートナーシップ契約の条件に従って、スポンサーの指示で完了することができる場合があります。

#### ブローケン・ディール費用

インフラストラクチャー分野のブラックストーン・インフラ投資対象は、多くの場合、取得に先立って大規模なデューデリジェンスの実施(法的費用を含みます。)を必要とします。提案されたブラックストーン・インフラによるブラックストーン・インフラ投資対象の投資が完了しなかった場合(一般的に「ブローケン・ディール」といいます。)、当該第三者費用(たとえば、投資銀行家、法務・税務助言およびコンサルタントに起因する費用を含みますがこれらに限られません。)の全部または一部はブラックストーン・インフラが負担することがあり、当該費用は多額となる場合があります。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、商業上合理的な努力を払って、ブラックストーン・インフラと共に潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象に参加することに書面で同意したブラックストーン・インフラの第三者投資家にブローケン・ディール費用の各自の按分割合を負担させます。ブラックストーン・インフラ投資対象に関連するファンド費用は、一般に、ブラックストーン・インフラとその他ブラックストーン勘定との間で、ブラックストーン・インフラ投資対象における各自の相対的な投資規模に基づく按分比例により(また、完了しなかった取引に関するブローケン・ディール費用および関連する費用の場合には、当該取引における各自の相対的な想定投資規模に基づいて誠実に)割り当てられます。そのようなブローケン・ディール費用の例として、リバース・ターミネーション・フィー、訴訟費用や判決などの臨時費用、負担した食費、交通費および接待費、共同投資関連文書(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、投資事業体を金融機関に登録(すなわち、顧客確認)する際に発生する費用、提案されている投資に関連して支払義務が発生するコミットメント・フィー、法務、税務、会計、コンサルティング手数料および費用(税務調査、調査の解決またはファンドの調査に関連して発生したあらゆる費用、ならびにファンドの代表者またはその被指名者の費用を含みます。)、印刷・発行費用、ならびに、法務、会計、税務、構成およびその他のデューデリジェンス・追求費用および経費(疑義を避けるために付言すると、コンサルタント等の費用を含み、一部の状況においては、下記のとおり、ポートフォリオ事業体によって提供されるサービスに関連するブローケン・ディール費用を含みます。)が含まれますがこれらに限られず、発効日が到来する前に発生した費用が含まれることがあります。ブローケン・ディール費用は、一般に、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が当該投資における各自の出資に従い按分比例により分担しますが、当該ブローケン・ディール費用は、その他ブラックストーン勘定または共同投資ビークルが、ブラックストーン・インフラと共にブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフ

ラ投資対象に共同投資する場合、またはブラックストーンもしくはその他ブラックストーン勘定と共にこれらの者の投資対象に共同投資する場合であっても、誠実に行為するブラックストーンの合理的な裁量により、ブラックストーン・インフラのみに割り当てられ、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を実行している可能性のある(その他ブラックストーン勘定が、投資機会の割当てを当初受け、当該投資機会がブラックストーン・インフラに再度割り当てられる前に当該費用を負担した場合を含みます。)その他ブラックストーン勘定または共同投資ピークル(当該常設共同投資ピークルを含みます。)には割り当てられない可能性があります。そのような場合、ブラックストーン・インフラが分担する費用が増加します。一般論として、スポンサーは、潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象が正式にその他ブラックストーン勘定に割り当てられるまで(なお、割当ての最終決定は、通常、投資契約の締結の直前に行われるものと理解されます。)、ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象に関するブローカー・ディール費用を負担するものと想定しており、これにより多額のブローカー・ディール費用が発生することがあります。ブローカー・ディール費用がその他ブラックストーン勘定または共同投資ピークルに割り当てられた場合、スポンサーまたはブラックストーン・インフラは、一定の状況では、その他ブラックストーン勘定または共同投資ピークル(該当する方)によって支払われるまで、当該手数料および費用を無利子で貸し付けます。また、一部のポートフォリオ事業体は、最終的に完了しなかった一定の投資に関して、取引支援サービス(潜在的投資対象の特定を含みます。)をブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体に提供します。本書の「サービス提供者(ポートフォリオ事業体のサービス提供者およびブラックストーンに関連するサービス提供者を含みます。)に関する利益相反」という見出しのリスク要因をご確認ください。スポンサーは、その時の状況において自らが適切と判断するとおりに当該サービスの費用をブラックストーン・インフラおよび当該その他ブラックストーン勘定に割り当てるために誠実に努力します。そのような割当てを決定するために使用される方法(その選択を含みます。)には内在的な利益相反が伴い、当該方法により当該費用の帰属や割当てが完全なものとはならない場合があります。割当方法の違いにより、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が負担する費用または経費が減少または増加する保証もありません。さらに、上記のいずれの費用も、一定の期間において割り当てられますが、当該期間外に発生した活動に基づいて割り当てられる可能性もあります。また、そのような費用の割当ては、一般に、(ブラックストーン・インフラ業務執行組合員が誠実に判断する)相対的な想定投資規模に基づいて行われることが見込まれますが、一定の状況では、異なる方法(該当する前四半期に完了した取引の総額もしくは総量、または当該取引に投資された資本を含みますが、これらに限られません。)に基づき行われることがあり、したがって、ブラックストーン・インフラは、当該サービスの実際の利用に基づく按分部分を上回る当該費用を支払う可能性があります。「項目2.財務情報-経営陣による経営状態および経営成績の検討と分析-費用」という見出しのリスク要因をご確認ください。

#### ブラックストーンのその他の事業活動

ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体ならびに上記の者の人員および関係者は、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に提供される商品およびサービスに関して業績連動型報酬その他のインセンティブ報酬を含む手数料および報酬を受け取り、これらは多額となる可能性があります。そのような手数料として、資産運用(運用報酬およびキャリド・インタレスト/インセンティブの取決めを含みますがこれらに限られません。)、開発および不動産管理に関する手数料、融資または投資の引受け(価値創造機会およびESGリスクの低減に関する評価を含みますがこれらに限られません。)、シンジケーションもしくは借換え(融資条件変更または再編手数料を含みます。)に関する手数料、ローン・サービシング手数料、スペシャル・サービシング手数料、管理事務サービス手数料、資産または会社の購入または売却に関するアドバイザーサービス手数料、アドバイザーサービス手数料、投資銀行および資本市場サービス手数料、財務および評価サービス手数料、募集代理人サービス手数料、ファンド管理手数料、社内法務・税務プランニングサービス手数料、IT製品およびサービスに関する手数料、保険の調達、仲介、ソリューションおよびリスク管理サービスに関する手数料、データ抽出および管理に関する製品およびサービスに関する手数料、ならびにその他の商品およびサービス(再構成、コンサルティング、モニタリング、出資コミットメント、シンジケーション、オリジネーション、組成および融資ならびに売却に関するサービスを含みますがこれらに限られません。)に関する手数料があります。パートナーシップ契約および/またはブラックストーン・インフラ投資運用契約に明示的に定める場合を除き、そのような手数料は運用報酬との相殺に適用されることはなく、当該手数料は投資家に配分されません。

上記の者は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体、それらの人員および関係者(該当するもの)ならびに第三者に商品およびサービスを提供して手数料を得ます。さらに、上記の者は、同時に第三者サービス提供者が同様のサービスをブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体に提供している状況において、これらの者に商品やサービスを提供して手数料を得る可能性があります。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらの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に係る者および第三者に紹介されることが見込まれる、したがって、商品やサービスを頻繁にこれらの者に提供することが想定される事業を、ブラックストーンのイノベーションズ・グループを通してインキュベート(またはその他の方法でそれに投資)します。商品やサービスをブラックストーンに係る会社と契約することにより、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は当該会社およびその利害関係者に経常利益を提供するだけでなく、当該会社において大きな企業価値を創出する可能性があります。これらの収入や価値はブラックストーン・インフラまたは投資家と共有されることはなく、直接または間接に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、その他ブラックストーン勘定およびそれらの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者は、一定の状況では、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体による商品やサービスの消費に直接関連して、報酬その他の利益(追加の所有持分その他を通じて得るものなど)を受け取ります。ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は当該手数料およびサービスの交渉費用を負担し、当該費用はファンド費用として取り扱われます。また、スポンサーは、ブラックストーン・インフラが参加またはその他の形で関与する投資対象の共同投資家による投資資本に関連して、またはブラックストーン・インフラが参加する合併事業に関連して、またはその他スポンサーがサービスを提供する売り手またはその他の商業上のカウンターパーティーが保持する資産その他の持分に関連して、手数料を受け取ることがあります。最後に、ブラックストーンならびにその人員および関係者は、一定の状況において、オリジネーション業務および完了しなかった取引に関する報酬を受け取ります。

ブラックストーン・インフラは、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係者がブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に提供するファンド管理業務、ならびに会計業務(ブラックストーン・インフラの帳簿管理、純資産価額の準備およびその他の評価支援サービス(該当するもの)(評価モデルと評価方法の検証、第三者によるデューデリジェンスの結論の検証とサンプルテストなど)、定期的な投資家向け報告の作成および業績評価指標の計算、中央管理ならびに預託機関の監視(定期的および継続的デューデリジェンスならびに投資調整および資産の検証など)、監査の支援(監査の計画および年次財務諸表の確認など)、リスク管理支援サービス(投資エクスポージャーおよびレバレッジ・エクスポージャーの計算と検証など)、ESGおよびサステナビリティ支援に関するサービス、規制リスクの報告、データ収集・モデリングおよび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・VAT税務申告およびFATCA・CRSコンプライアンスなど)を含みますがこれらに限られません。)、取引に関する法的助言および関連する税務助言を提供する社内弁護士、税務プランニングおよびその他の関連サービス(事業体の設立、構成、デューデリジェンス、文書の作成および交渉、クローリングの準備、クローリング後業務(契約条件の遵守、信認義務その他の義務および問題に関する投資対象レベルの事項に関する助言提供など)、訴訟事項または規制上の事項、イグジット機会の検証および構築を含みますがこれらに限られません。)の費用(これらの者の報酬(給与、賞与および諸手当を含みますがこれらに限られません。))およびブラックストーンが別途支払義務を負う関連する間接費の割当て分を含みます。)を負担するか、これらの者によるサービスに対して市場価格で対価を支払います。一定の限定的な状況を除き、またはブラックストーン・インフラに関するものを除き、当該金額は運用報酬と相殺されません。一定の状況では、ブラックストーン・インフラは、第三者管理者を起用することがあり、その場合、当該第三者管理者によって提供されるサービスとブラックストーンの人員によって提供されるサービスが一部重複することがあり、その場合のすべての費用はブラックストーン・インフラが負担することとなります。社内弁護士のサービスには、一般に、M&A、資本市場もしくは融資取引、税務構造、外部弁護士およびサービス提供者の監督、社内・社外会議(投資委員会会議を含みます。)への出席ならびに/または社内・社外関係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。

そのような割当て分または料金は、次のいずれかの方法に基づき計算される可能性があります。(a)人員に対し、ブラックストーン・インフラに関して自身が費やした過去の時間を定期的に記録するまたは割り当てることを求めるか、ブラックストーンが、一定の人員の時間についてブラックストーン・インフラに関して費やされた割合を概算し、いずれの場合も、費やされた時間に基づい

てこれらの者の報酬(給与、賞与および諸手当を含みますがこれらに限られません。)および割当可能な間接費を割り当てるか、これらの者が費やした時間を市場価格で請求する方法、(b)当該サービスの費用および市場価格の公正な回収額に相当するとブラックストーンが考える総額(固定料金または運用資産に対する割合に基づくもの)を査定する方法、または(c)その時の状況に基づきブラックストーンが適切と判断するその他の同様の方法。一部のブラックストーンの人員は、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の少数にまたはいずれかひとつのみにサービスを提供します。その場合において、サービスの市場価格が割当可能な給与および間接費を明らかに上回る場合、ブラックストーンは、従業員の給与および間接費を割り当てるために、当該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係者によるそのようなサービスの提供およびそのような方法(その選択およびそれに関するベンチマーキング、検証その他の分析を含みます。)には、内在的な利益相反が伴います。当該サービスに関して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それに関連するベンチマーキング、検証その他の分析の経費、料金および費用は、ブラックストーン・インフラがファンド費用として負担し、ブラックストーン・インフラ報酬と相殺されることはなく、一定の状況では、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が負担する経費は、当該サービスが第三者によって提供される場合よりも大きなものとなります。

スポンサー、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体、ならびにそれらの関連会社、人員および関係者は、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が第三者購入者に売却した投資対象に関する前段に記載されたサービスに対する手数料(業績連動型報酬およびインセンティブ報酬を含みます。)を、当該売却の完了後も引き続き受け取る可能性があります。そのような処分後における関与により、特に売却手続きにおいて、潜在的または実際の利益相反が生じます。さらに、スポンサー、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体ならびにそれらの関連会社、人員および関係者は、業務関係全体の一環として、売却時またはその後に該当する資産の持分を取得することがあります。

スポンサーは、カウンターパーティーがブラックストーン・インフラの設立文書に定義されるブラックストーンの「関連会社」であるとみなされない限り、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体によって契約がなされた商品またはサービスに対する報酬が市場価格であることを確認する義務を負わず、また、ブラックストーンの投資対象と活動が広範であることを考えると、スポンサーは、一方をブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体とし、他方をブラックストーン、その他のファンド、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体、ならびに上記の者の人員および関係者とする両者の間のすべての商業上の取決めを把握していない可能性があります。

上記に規定する場合を除き、ブラックストーン・インフラおよび投資家は、スポンサー、その関連会社もしくはそれらの人員および関係者が受け取る手数料またはその他の報酬もしくは便益から利益(たとえば、ブラックストーン・インフラ報酬との相殺またはその他の方法により得るもの)を受け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その他の事業活動」という見出しのリスク要因をご確認ください。)。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係者は、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定(共同投資ビークル、永久資本ビークル、勘定および/または第三者を含みます。)および第三者に起因する手数料を受け取ります。また、上記の一般性を損なうことなく、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定(共同投資ビークル、永久資本ビークル、勘定および/または第三者を含みます。)に割当可能な当該手数料の金額は、(a)当該その他ブラックストーン勘定(共同投資ビークル、永久資本ビークル、勘定および/または第三者を含みます。)がその他ブラックストーン勘定の投資家または参加者(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るビークル(通常、運用報酬またはキャリード・インタレストを支払いません。)など)に、より低い運用報酬を提供するかまたは運用報酬をまったく提供しない場合であっても、または(b)当該手数料がいずれかの当該その他ブラックストーン勘定(共同投資ビークル、永久資本ビークル、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ード・インタレストと相殺されることになる場合であっても、これが投資家によって支払われるブラックストーン・インフラ報酬と相殺されることも、またはその他の方法でブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体または投資家と共有されることもありません。上記「ブラックストーン・インフラとの共同投資機会」に述べるとおり、これにより、ブラックストーンには共同投資機会を提供するインセンティブが働き、共同投資を伴う投資対象に関してその他の手数料をより頻繁に(または排他的に)受け取ることが見込まれます。

また、ブラックストーンが上記いずれかの報酬(の全部または一部)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、一定の状況において、ブラックストーン・インフラ、スポンサーおよび/またはその他ブラックストーン勘定と共に当該投資において共同投資家となる(またはその他の形で持分を保有する)ことを選択することがあり、これにより、ブラックストーンとその他の参加しているファンド(ブラックストーン・インフラを含みます。)との間に潜在的または実際の利益相反(売却の時期および方法に関するものを含みます。)が生じることがあります。ブラックストーンは、一般に、そのような現物の持分を、ブラックストーン・インフラ、スポンサーおよび/またはその他ブラックストーン勘定(該当するもの)と同じ時期に、または実質的に同じ期間、価格および条件で受け取ることはありません。当該手数料を現物で受け取ったことにより発生するブラックストーンが保有する有価証券または投資対象の処分に関して、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定(該当するもの)が同じ状況にあるわけではないこと、また、期間が異なることによりそれらの処分時期が影響を受けることがあることから、当該その他のファンドと同じ時期に、および/または実質的に同じ期間、価格および条件では自己の有価証券または持分を処分しない状況がある場合があります、これは、該当する時期の状況を考慮してブラックストーンが案件ごとに評価します。実際の利益相反または利益相反とみなされる状況が、ブラックストーン・インフラまたは投資家に有利な形で解決される保証はありません。ブラックストーンおよびその従業員は、多数の企業およびその上級管理職との間で長期に及ぶ関係を有しています。スポンサーは、ブラックストーン・インフラのためにそのような企業が関与する一定の取引に投資するか否かを決定するにあたって、投資機会の評価においてこれらの関係(そのような関係の一部としてのインセンティブまたは逆インセンティブを含みます。)を考慮します。これにより、スポンサーは、当該関係を理由として、当該投資をブラックストーン・インフラのために行わないことを選択することがあります。ブラックストーン・インフラはブラックストーンの顧客と共に一定の投資対象に共同投資を行うことがあり、当該顧客との関係が、当該投資に関してスポンサーが行う決定に影響を及ぼす可能性があります。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラが投資機会を得られるようにするために、契約や投資(ブラックストーンと関係のある顧客の競合他社またはその他の者の競合他社への投資など)を拒絶する義務を負いません。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーンが有しているまたは構築す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がある行った取引もしくは投資の結果として、既存のブラックストーン・インフラ投資対象の売却または保有を求められる可能性があります。

#### スポンサーが受け取る手数料

スポンサーには、ブラックストーン・インフラ投資対象に関するブレイクアップ・フィーまたはトッピング・フィー、コミットメント・フィー、取引手数料、モニタリング手数料、取締役手数料、および組成、融資、売却その他の同様の手数料(これには、ポートフォリオ事業体に対するグループ購入、医療仲介、保険その他同様のサービスに関して受領する金額は含まれません。)が支払われる可能性があり、その場合、運用報酬は、ブラックストーン・インフラによる潜在的なブラックストーン・インフラ投資対象に起因する正味のブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、コミットメント・フィー(パートナーシップ契約に企図される保証に関して受け取る手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役手数料および組成手数料の金額によって相殺されることがありますが、その他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しているピークル、永久資本ピークルおよび/またはブラックストーンの関連会社および関係事業体または第三者が管理する勘定(保険勘定であるエバーレイク、コアブリッジおよびレゾリューションライフ(それぞれ以下に定義します。))を含みます。)による潜在的投資対象に起因する金額とは相殺されません。本書の「ブラックストーンのその他の事業活動」という見出しのリスク要因をご確認ください。あるいは、ブラックストーン・インフラは、ブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、コミットメント・フィー(パートナーシップ契約に企図される保証に関して受け取る手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役手数料および組成手数料を直接受領する可能性があり、その場合、運用報酬との相殺はありません。

スポンサーは、一般に、運用報酬との相殺を条件として、ブレイクアップ・フィーもしくはトッピング・フィー、コミットメント・フィー(パートナーシップ契約に企図される保証に関して受け取る手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役手数料および組成手数料を自身に直接支払われるものとして構成することにより、より大きな経済的利益を得ることとなり、自己の単独の裁量により当該構成を行うことができます。取引に関連してスポンサーまたはブラックストーン・インフラに支払われるブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、コミットメン

ト・フィー(パートナーシップ契約に企図される保証に関して受け取る手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役手数料および組成手数料は、その時の状況に基づきスポンサーが適切と判断するところに従い、ブラックストーン・インフラと共に投資を行っている(または行うことが見込まれている)投資対象に参加するその他ブラックストーン勘定、共同投資ピークルおよびその他の投資ピークルに割り当てられる可能性もあれば、割り当てられない可能性もあります。一般に、スポンサーは、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定または共同投資ピークルに対して、これらの者が潜在的ブラックストーン・インフラ投資対象に関連するブローカー・ディール費用を分担しない限り、潜在的ブラックストーン・インフラ投資対象に関するブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、コミットメント・フィー(パートナーシップ契約に企図される保証に関して受け取る手数料を含みます。)、モニタリング手数料、取引手数料、取締役手数料および組成手数料を割り当てません。ブラックストーンがブラックストーン・インフラ投資対象に関して受け取るまたは完了しなかった取引から受け取る手数料に関しては、投資家は、ブラックストーン・インフラの組織文書に規定されている場合を除き、ブラックストーン・インフラ投資対象に関連する手数料から利益(上記のものを含みますがこれらに限られません。)を受け取ることはありません。運用報酬との相殺の可能性は、当該相殺を生じさせる手数料がブラックストーン・インフラによる該当するポートフォリオ事業体への投資の一環として、かつ当該投資の過程で支払われた場合にのみ生じ、また、当該手数料の性質にかかわらず、ブラックストーン・インフラが該当するブラックストーン・インフラ投資対象をイグジットした後にブラックストーンに支払われた手数料に関しては運用報酬との相殺は行われません。ポートフォリオ事業体におけるブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象のイグジット後、その他ブラックストーン勘定は、当該ポートフォリオ事業体の持分(負債および/または資本)を引き続き保有することがあり、また、ブラックストーンは、当該ポートフォリオ事業体にサービス(資本市場に関する助言、グループ購入および医療仲介、保険その他同様のサービスを含みますがこれらに限られません。)を提供することに対して、当該ポートフォリオ事業体に手数料の請求を始める、または引き続き請求することがあります。いずれの場合も、運用報酬と相殺されることも、または運用報酬を減額することもあります。また、ポートフォリオ事業体の取締役就任に対する報酬の場合、運用報酬は、ブラックストーンの人員が、ブラックストーン・インフラの該当するポートフォリオ事業体からのイグジットの後に(またはイグジットの過程において)引き続き取締役を務める場合、および/またはブラックストーンでの当該従業員の雇用が終了した後に引き続き取締役を務める場合は、減額または相殺されません。ブラックストーン・インフラが、ポートフォリオ事業体におけるブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象からイグジットした場合の、その時点またはその前後に当該ポートフォリオ事業体がブラックストーンとの間に取決めを締結した場合に、利益相反が生じることが見込まれます。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、資本市場シンジケーション手数料および多額のアドバイザー手数料(引受手数料(価値創造機会およびESGリスクの低減に関する評価を含みますがこれらに限られません。))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、グループ購入に関する手数料、財務アドバイザー手数料ならびに買収その他の大規模な財務再編その他の同様の運営上および財務上の事項の取決めに対する同様の手数料、ローン・サービシングおよび/またはその他の種類の保険の手数料、データ管理・サービス手数料または支払い、運営手数料、融資手数料、アセット・サービスに関する手数料、権原保険手数料、エネルギー調達・仲介手数料、ESGサービスに関する手数料、航空管理に関連する手数料(オリジネーション手数料、サービサー手数料(航空機・部品のリース回収・支払い、メンテナンス、保険、リースのマーケティングおよび売却に関連するサービスなど)、資産運用手数料(月次キャッシュ・フロー・モデルの作成に関連するサービスなど)および産業資産運用手数料、インセンティブ報酬ならびにその他の同様の手数料を含みます。))ならびに年次リタイナーフィー(現金によるか現物によるかを問いません。)をブラックストーンが受け取った場合、当該手数料をブラックストーン・インフラまたは投資家と共有することは要求されず、当該手数料が投資家によって支払われる運用報酬と相殺されることもありません。

#### 外部委託

スポンサーは、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体のための業務であって、スポンサーおよびその人員が社内で行うことのできるものおよび/または従来社内で行われてきたもの(管理、法務、会計、税務その他関連する業務など)の多くを、第三者に委託することが想定され、当該第三者サービス提供者の報酬、費用および経費は、ファンド費用としてブラックストーン・インフラが負担します。委託対象業務には、スポンサーの人員が社内で行って

れば多くはスポンサーの費用負担で提供される一定の業務が含まれます。そのような場合の当該業務の提供に関連する報酬、費用および経費は、スポンサーに代わりブラックストーン・インフラが負担することになり、そのため、投資家が負担するファンド費用が増加します。また、委託対象業務には、ブラックストーン・インフラの費用負担によりスポンサーが社内で提供する一定の業務(ファンド管理、取引に関する法的助言、税務プランニングおよびその他関連する業務など)が含まれることもあります。スポンサーは、その時々で、同じ案件または委託事項について、第三者サービス提供者と共に業務を提供する(および/または第三者を補助もしくは監視する)ことがあり、その場合、スポンサーによる業務提供がファンド費用として払戻しを受ける範囲で、投資家が負担するファンド費用の総額は、スポンサーまたは第三者プロバイダーが単独で当該業務を提供する場合よりも増加します。

第三者サービス提供者の起用の是非および起用した場合の条件(経済的条件を含みます。)については、スポンサーが、状況に応じて適切であると判断する要因を考慮し、自らの裁量において決定します。一定の第三者サービス提供者および/またはそれらの従業員は、業務時間のほぼすべてをブラックストーン・インフラ、その他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事業体のために費やしますが、他にクライアントを持つ第三者サービス提供者も存在します。一定の場合に、第三者サービス提供者および/またはそれらの従業員は、自らがブラックストーンの従業員または関連会社ではなくとも、大半の時間をブラックストーンの事務所で過ごし、ブラックストーンに専用事務スペースを持ち、ブラックストーンの人員から管理事務上のサポートを受け、ブラックストーンの人員の会議やイベントに参加することがあります。当該第三者サービス提供者の報酬、費用および経費がファンド費用として(ブラックストーン・インフラ報酬からの減額またはそれとの相殺なく)ブラックストーン・インフラによって負担されること、ならびに第三者の起用によりスポンサーの社内間接費が削減され、および当該業務が社内で行われた場合に発生する従業員の給与費用が削減されることなど、多くの要因により、スポンサーには、第三者に業務委託するインセンティブが生じます。社内間接費や社内給与をブラックストーン・インフラに請求することのできる業務についても、同様のインセンティブが働くものと見込まれます。さらに、第三者サービス提供者が関与することで、特に、委託した業務に対するスポンサーの管理が弱まることから、多くのリスクが出現する可能性があります。スポンサーが第三者サービス提供者の起用に伴うリスクを特定、防止または軽減できるという保証はありません。ブラックストーン・インフラは、このような第三者の行為、過誤または不作為による悪影響を受ける可能性があり、また補償義務などの義務を負うとともに、当該第三者に対する求償権が制限されます。

外部委託は、ブラックストーンが運用するすべてのビークルおよび勘定に一樣に行われるわけではなく、これらのビークルまたは勘定が負担する経費は互いに異なるものとなる可能性があります。したがって、ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定が負担することのない(または割り当てられることのない)同様の業務に対する一定の費用を、第三者(または社内)のサービス提供者の利用を通じて負担する(または割り当てられる)ことがあります。

### 重要な非公開情報

ブラックストーンの一定の従業員は、ブラックストーンの他の活動に関連して責任を有することを理由に、また、ブラックストーン外における活動の可能性により、秘密情報または重大な非公開情報を入手することや、一定の有価証券の取引を進めることを制限されることがあります。ブラックストーン・インフラは、そのような情報に基づいて自由に行動することはできません。このような制限により、ブラックストーン・インフラは、制限がなければ進めていた可能性のある取引や、売却していた可能性のある投資を、開始できないことや、売却できない場合があります。

### データ管理サービス

ブラックストーンまたは今後設立されるブラックトーンの関連会社は、ポートフォリオ事業体、一定の投資家、その他ブラックストーン勘定の投資家、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ならびにブラックストーンのその他の関連会社および関係事業体(ブラックストーンの投資対象のおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象のファンド、ならびにそれらのポートフォリオ事業体を含みます。)(総称して、以下「データ保有者」といいます。)にデータ管理サービスを提供する予定です。当該サービスには、(関連するデータ管理・コンサルティング・サービスのなかでも、とりわけ)第三者との間のライセンス契約または販売取決めを通じた、ならびに、適用される契約上の制限を条件として、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ事業体、投資家、その他ブラックストーン勘定の投資家、ブラックストーンのその他の関連会社および関係事業体(ブラックストーンの投資対象のおよびその他ブ

ラックストーン勘定の投資対象のファンド、ならびにそれらのポートフォリオ事業体を含みます。)との間のライセンス契約または販売取決めを通じた、収益化を目的とする、当該データの取得、分析、選別、処理、パッケージ化、整理、マッピング、保有、変換、強化、頒布、マーケティングおよび販売の支援サービスが含まれる場合があります。ブラックストーンがデータサービスに関する取決めをポートフォリオ事業体と締結し、当該ポートフォリオ事業体から当該データサービスに対する報酬を受け取る場合、ブラックストーン・インフラは、当該ポートフォリオ事業体におけるブラックストーン・インフラの所有割合に応じた当該報酬の分担額を間接的に負担します。ブラックストーンが適切と判断した場合、あるデータ保有者からのデータが、他のデータ保有者からのデータと集約または共同管理されることがあります。そのように集約または共同管理されているデータセットから発生する収益は、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に基づき、該当するデータ保有者の間で配分されることになり、その後、ブラックストーンは修正が必要または望ましいと判断した場合に、修正配分を行うことができます。ブラックストーンは、当該データ管理サービスに対する報酬を受け取ることを見込んでおり、この報酬には、該当するデータに関連するライセンスまたは販売の取決めを通じて発生する収益の一定割合が含まれることがあり、さらに、手数料、ロイヤルティおよび費用について払戻しを受けることが見込まれ(立ち上げ費用および関連事項に従事する人員に関連して割り当てられる間接費(給与、諸手当その他類似の費用など)を含みます。)、当該払戻しは、ブラックストーン・インフラ報酬を相殺するものではなく、またはその他の方法によりブラックストーン・インフラもしくは投資家と共有されるものでもありません。加えて、ブラックストーンはまた、当該データ管理サービスの生成物をブラックストーンまたはその関連会社(その他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体を含みます。))との間で無償で共有・頒布することを決定することが見込まれ、その場合、データ保有者は、当該データをブラックストーンに提供することに対し、金銭的その他の利益を受けることはありません。ブラックストーンが当該報酬を受領する可能性があることにより、ブラックストーンには、当該報酬がなければ行わなかったであろう、相当量のデータを有するポートフォリオ事業体への投資をブラックストーン・インフラに行わせるインセンティブが、またはブラックストーン・インフラのために獲得に努めたであろう条件よりも不利な条件による投資をブラックストーン・インフラに行わせるインセンティブが働く可能性があります。本書の「データ」という見出しのリスク要因をご参照ください。

#### 有価証券および貸付業務

ブラックストーン、その関連会社ならびにそれらの関係者および人員は、引受・貸付シンジケート団に参加し、またその他融資のアレンジャーとしての活動(ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が発行する債務証券もしくは持分証券の公募および私募に関するもの、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が借り入れる貸付金に関するもの、または当該各取引についての助言に関するものを含みます。)を行います。引受けおよび融資は、確約ベースまたは非確約ベース、あるいは「ベスト・エフォート」ベースで行われることがあり、引受当事者または融資当事者は、該当する契約に明確に規定されない限り、確約をする義務を負いません。

さらに、ブラックストーンが、単独で、または同様の業務を行う第三者とともに、ポートフォリオ事業体およびその他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有価証券の買い手または売り手(公募、売出しおよび/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、募集・財務に関するアドバイザー業務またはその他類似の業務を提供することも予想されます。当該業務に関するブラックストーンへの報酬は、該当する売り手(ブラックストーン・インフラ(たとえば、ブラックストーン・インフラによる売出しの場合)および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融資当事者(発行体によって支払われ、一または複数の引受人によって払い戻される金額など)および/またはその他の取引当事者が支払うこととなります。ブラックストーンのブローカー・ディーラーは、その時々で、引受主幹事、引受シンジケート団のメンバー、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体のブローカー、またはブラックストーン・インフラもしくは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、ブローカーもしくはアドバイザーとして行為し、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体、またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体との間で有価証券を売買し、または当該各取引について助言を行います。

ブラックストーンはさらに、その時々で、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体を代理して、またはブラックストーン・インフラもしくは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、流通市場における取引を含む取引を実行する予定であり、その結果、ブラックストーンに対し、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体、または当該取引のカウンターパーティーから手数料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ます。これには、たとえば、共同投資ビークルに関するエクイティ・シンジケーションの報酬および/または手数料が含まれる可能性があります。ブラックストーンは、適用法に従い、随時、引受手数料、割引手数料、募集手数料、ローン変更・再編手数料、サービシング手数料、資本市場・アドバイザリー報酬(資本市場アドバイザリー報酬を含みます。)、貸付アレンジ手数料、資産/財産管理報酬、保険(権原保険を含みます。)に関する手数料およびコンサルティング報酬、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、運営報酬、ローン・サービシング手数料ならびに融資および売却手数料(または、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定もしくはそれらのポートフォリオ事業体が債券を購入している場合でも、購入価格の割引その他の形を取るかを問わず、それぞれの場合で、当該手数料に代わるリベート)、またはこれらの行為に関連するその他の報酬を受け取る予定であり、そのいずれもブラックストーン・インフラまたは投資家と共有する必要はなく、当該金額によりブラックストーン・インフラ報酬が減額されることありません。スポンサーは、当該取引がブラックストーン・インフラに適していると誠実に判断した場合、パートナーシップ契約の条件に従い、上記の取決めを承認する単独の裁量権を有します。

ブラックストーン・インフラの勘定およびポートフォリオ事業体の勘定のための有価証券の売却は、その時々で、その他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のための注文と一括または合算されます。スポンサーがその単独の裁量で判断するところにより(ただし、パートナーシップ契約を条件として)、売却する有価証券の全量について同じ価格または注文執行を受けられない可能性があり、そのため、一定の状況において複数の価格が平均化され、それがブラックストーン・インフラに不利に働くことがあります。

ブラックストーンがブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体の有価証券に関する引受人を務める場合、ブラックストーン・インフラおよび当該ポートフォリオ事業体には、適用される規制に基づき、募集後に「ロックアップ」期間が設けられる可能性があり、その期間中、ブラックストーン・インフラまたはブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体は、「ロックアップ」の対象となる有価証券を売却することができなくなります。これにより、当該有価証券を適時に処分するブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の能力が損なわれることがあります。本書の「関連する資金調達のカウンターパーティー」および「ポートフォリオ事業体との関係全般」という見出しのリスク要因をご参照ください。

スポンサーの従業員を含むブラックストーンの従業員は、通常、ファンドと競合する可能性のあるものを含め、代替投資ファンド、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に投資することを認められています。有限責任組合員は、このような投資のいずれからも何らの利益も受けません。

#### P J T

ブラックストーンは、2015年10月1日付で、財務・戦略アドバイザリー業務、リストラクチャリング・組織再編アドバイザリー業務およびパークヒルグループのファンド募集事業を分離し、これらの事業をポール・J・タブマン(Paul J. Taubman)が創設した独立系財務アドバイザリー会社であるPJTパートナーズ・インク(以下「PJT」といいます。)に統合しました。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、ブラックストーンとPJTとの間で、今後かなりの期間にわたり、相当の所有権の重複があるものと見込まれます。したがって、一方をブラックストーン・インフラとポートフォリオ事業体とし、他方をPJTとする両者間のまたは両者が関与する取引に関連して利益相反が発生します。ブラックストーンと、PJTで財務・戦略アドバイザリー業務に従事する元ブラックストーン人員との間の既存の関係、PJTとブラックストーンとの間の重複する所有権、共同投資およびその他の継続的な取決めにより、スポンサーが、ブラックストーンに関する業務やブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体を含むブラックストーンが管理するファンドに関する業務を委託する際にPJTを選択または推奨するよう影響を受けることが予想され、その費用は、通常、ブラックストーン・インフラおよび投資家が直接または間接に負担することになります。PJTがもはやブラックストーンの関連会社ではないことを踏まえ、スポンサーおよびその関連会社は、ブラックストーンとPJTの関係にかかわらず、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に、通常は制限なくPJTとの取引を行わせることができます。本書の「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」という見出しのリスク要因をご参照ください。また、PJTの従業員および/または組合員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に、ブラックストーン支配下の一または複数の投資ビークルが設立されています。

#### ポートフォリオ事業体との関係全般

ブラックストーン、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体(ブラックストーン・インフラ投資対象に関連して組成される特別目的ビークルポートフォリオ事業体を含みます。)およびその他ブラックストーン勘定は、商品・サービスの提供、資産の売買およびその他の事項(情報の共有および/またはコンサルティングを含みます。)に関連して、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、および/もしくはブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体、その他のブラックストーン関連会社、ならびに/または上記の者のポートフォリオ事業体との契約、取引およびその他取決めの現在および将来的なカウンターパーティーまたは参加者となります。また、一定のポートフォリオ事業体は、商品・サービスの提供、資産の売買およびその他の事項に関連して、その他ブラックストーン勘定との契約、取引およびその他取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。たとえば、ブラックストーン・インフラのまたはその他ブラックストーン勘定の一定のポートフォリオ事業体は、その時々で、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定のその他の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、商品やサービスを提供し、または提案します(または、その逆の場合もあります。)(ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定による「プラットフォーム」投資を含みます。)。別の例として、一または複数のポートフォリオ事業体の経営陣が、相互に(または、資産および/もしくは資産の購入および/もしくは売却を含みますがこれに限られない、一定のトピックについて専門知識や業界の見解などを求めることに関連して、その他ブラックストーン勘定の一または複数のポートフォリオ事業体との間で)協議を行うことも予想されます。さらに、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・インフラまたは当該その他ブラックストーン勘定による潜在的投資に関する投資デューデリジェンスの一環として、ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体と協議することがあります。そのような相互関係その他の結果または一環として、ポートフォリオ事業体の人員(経営陣の一名または複数名のメンバーを含みます。)は、別のポートフォリオ事業体(またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体)、ブラックストーン・インフラ、ブラックストーンまたはそれらの関連会社に転籍し、または雇用されることがあります(または、その逆の場合もあります。)。そのような転籍に伴い、取締役会または投資家からの同意の取得なく、当該人員の転籍先の事業体による、または転籍元の事業体に対する支払いが発生することがあります。このような契約、取引およびその他の取決めに、ブラックストーン、ブラックストーンの関連会社および/またはポートフォリオ事業体に対する手数料その他の金額の支払いおよび/またはその他の利益が伴いますが、ポートフォリオ事業体が提供する業務の一部に性質上スポンサーが提供するサービスと類似するものがあり、また一定のポートフォリオ事業体は、ブラックストーン・インフラが組成する特別目的ビークルであることが予想されるにもかかわらず、上記支払いおよび/またはその他の利益のいずれも、ブラックストーン・インフラ報酬の相殺対象となることはありません。このような契約、取引およびその他の取決めは、通常、ブラックストーン・インフラおよび/もしくは当該その他ブラックストーン勘定の同意もしくは直接的な関与なく、または取締役会もしくは投資家の同意なく締結されます(ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象として当該ポートフォリオ事業体にマイノリティ投資を行う場合、またはあるポートフォリオ事業体から別のポートフォリオ事業体に資産を売却する場合を含みますが、これらに限られません。)。その理由として、特に、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体とその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体が、パートナーシップ契約に基づくブラックストーン、ブラックストーン・インフラまたはスポンサーの「関連会社」とはみなされず、そのため、パートナーシップ契約に記載される関連者間取引の制限を受けないことが挙げられます。このような契約、取引またはその他の取決めが、カウンターパーティーがブラックストーンと関係がない場合と同程度にブラックストーン・インフラにとって有利なものとなる保証はありません。

さらに、ファンドの一定のポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定が持分を有する事業体は、ブラックストーン・インフラまたはそのポートフォリオ事業体と一または複数の投資機会が競合する可能性があります。また、その他ブラックスト

ン勘定の一定のポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定が持分を有する会社が、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体に不利益となる結果をもたらす行為(例示のためにのみ挙げると、一定の法域の法律や規制(たとえば、破産、環境、消費者保護および/または労働に関する法律)により、資産と負債の分離が個々の事業体の間で認められず、負債を負った事業体の資産だけでなく、当該事業体と共通の支配下にあるまたは同じ経済グループに属する他の事業体の資産に対しても求償権が認められる場合があり、そのような場合には、結果としてブラックストーン・インフラのおよび/またはポートフォリオ事業体の資産が一または複数のその他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体および/または関連会社の債務や負債に充てるために使用されることがあります。)に関する可能性があります。

さらに、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、ブラックストーン・インフラの投資戦略の範囲内にある一定の資産クラスまたは業界セクター(再保険など)に焦点を当てた別の投資商品、投資ビークルおよび投資プラットフォームを確立することもあり、それが投資機会に関してブラックストーン・インフラと競合する可能性があります(当該取決めにより利益相反が生じる可能性があり、そのような利益相反は必ずしもブラックストーン・インフラに有利に解決されないことが了解されているものとします。)

また、ブラックストーン・インフラが取締役会のメンバーを選任することができるポートフォリオ事業体は、結果として、当該ポートフォリオ事業体にとり最善の利益になると考える決定を行う信託義務を、ブラックストーン・インフラおよび/または当該取締役に負わせる可能性があります。ほとんどの場合で、ブラックストーン・インフラとポートフォリオ事業体との利害関係は一致しますが、常にそうであるとは限りません。そのため、一方を当該ポートフォリオ事業体およびその利害関係者に対する当該取締役の義務とし、他方をブラックストーン・インフラの利益とする利益相反が生じる可能性があります。スポンサーは通常、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、当該利益相反がブラックストーン・インフラに有利に解決される保証はありません。

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ブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるには限らず、投資家に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。

**サービス提供者(ポートフォリオ事業体のサービス提供者およびブラックストーンに関連するサービス提供者を含みます。)に関する利益相反**

ファンド、その他ブラックストーン勘定、上記のそれぞれのポートフォリオ事業体およびブラックストーンは、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体に次の業務の一部または全部の提供を委託するものと予想されます。(a)企業管理・支援業務(買掛金、売掛金、会計/監査(評価支援業務を含みます。))、口座管理(たとえば、資金、顧客デューデリジェンス)、保険、調達、募集、仲介およびコンサルティング業務、現金管理、売掛債権担保融資、会社秘書業務・執行支援業務、居住地登録、データ管理、経営支援、財務/予算、人材(たとえば、入社時研修および継続的育成)、通信、広報・宣伝、情報技術およびソフトウェア・システム・サポート、企業統治および事業体管理(たとえば、清算、解散および/またはその他の期末業務)、リスク管理およびコンプライアンス、内部コンプライアンス、本人確認の検証・更新、司法手続き、法務・環境および/または持続可能性に関するデューデリジェンス支援(たとえば、資産状況報告書、エネルギー消費量の検証)、気候変動に関する会計業務、ESGプログラム管理業務、エンジニアリング業務、再生可能エネルギーの調達・開発・導入に関する業務、ESGデータ収集・報告業務、資本計画業務、業務調整(すなわち、合弁事業パートナー、第三者サービス提供者との調整)、リスク管理、報告(税務、負債、ポートフォリオその他類似の事項に関するもの)、税務・財務、税務に関する分析およびコンプライアンス(たとえば、CITおよびVATのコンプライアンス)、移転価格設定および内部リスク管理、財務・評価業務を含みますが、これらに限られません。)、ビジネスインテリジェンスおよびデータサイエンスサービス、資金調達支援、法務/業務/財務の最適化および革新(法定請求書の自動化を含みます。)、およびベンダー選定、(b)借入管理業務(正常債権、準不良債権、不良債権の監視・再編成・処理、連結、現金管理、資金調達管理、業務管理支援、貸付人との関係管理(たとえば、関連する借入、負債またはその他の信用支援に基づく継続的な義務に関する貸付人との調整(必要な当該貸付人との協議または当該貸付人への報告など))を含みますが、これらに限られません。)、および、ホールローン・サービシングの管理(たとえば、担保管理、デューデリジェンスおよびサービシングの管理)、(c)人事を含む運営業務(すなわち、建設管理・監督(資本およ

びエネルギー効率化プロジェクトに関する元請業者の管理など)および運営調整(すなわち、合併事業パートナー、運営パートナーおよび資産運用者との調整)、ポートフォリオ構成に関するプランニング(保有/売却分析支援を含みます。)、ESG関連プランニング(データ収集、検証、支援および実施を含みます。)、収益管理サポートおよびポートフォリオ・物件報告を含みますが、これらに限られない日常業務の全般的な管理)、ならびに(d)取引支援業務(取得支援、顧客デューデリジェンスおよび関連するオンボーディング、清算、報告、ブローカー・銀行・その他潜在的な投資元との関係管理、開発用地などの潜在的投資対象の特定およびその取得のための精査・交渉支援の提供、取得・処分その他の取引に関する投資家との調整、関連情報の収集、財務・市場の分析およびモデリングの実施そのクロージング時/クロージング後の手続きの調整、設計・開発工事の調整(設計決定の提案および実施など)およびその取得のための精査・交渉支援の提供、マーケティングおよび販売、ブローカー・弁護士・会計士・その他のアドバイザーの監督、権利取得のためのコンサルタントおよび第三者との提携、社内法務・ESG・会計業務の提供、デューデリジェンスの支援、資産改善フィージビリティの作成、現地視察、取引に関するコンサルティング、技術分析の指定、および(a)設計・構造工事、(b)証明書、(c)操作・保守マニュアルおよび(d)法定文書の検証を含みますが、これらに限られません。)。同様に、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体は、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体に対し、これらの業務の一部または全部の提供を委託するものと予想されます。

ポートフォリオ事業体サービス提供者が行う業務の一部が、その時々でブラックストーン・インフラ業務執行組合員またはその関連会社によって行われる場合もあり、またその逆の場合もあります。ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体が支払う手数料またはその他のポートフォリオ事業体サービス提供者もしくはベンダーが創出する価値は、パートナーシップ契約および/またはブラックストーン・インフラの投資運用契約において別途規定される場合を除き、ブラックストーン・インフラの投資家が支払うべき運用報酬を相殺または減額するものではなく、またその他の方法でブラックストーン・インフラと共有されるものでもありません。さらに、一定の状況において、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラ、その他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事業体に継続的に業務を提供するポートフォリオ事業体サービス提供者の人員を管理するうえで、当該人員の選定、雇用、維持および報酬に関するものを含め、重要な役割を務めることが予想されます。ブラックストーンは、複数の事業分野を展開しており、その結果、ポートフォリオ事業体との間で優れた実績を有する経営人材の獲得競争が生じ、実際のまたは潜在的な利益相反を引き起こす可能性があります。たとえば、ブラックストーンがポートフォリオ事業体の経営幹部の「引き抜き」を行うことや、または当該経営幹部に適用される契約期間中に当該経営幹部と面接を行い、当該期間の終了後にブラックストーンが雇用することがあります。ポートフォリオ事業体が、当該経営幹部またはその他の従業員を維持することを希望する場合であっても、ブラックストーンは当該従業員の面接や雇用を差し控える義務を負いません。たとえば、ブラックストーンは、一定のポートフォリオ事業体サービス提供者が、下記のとおり、ブラックストーンの監督下で、ブラックストーン・インフラおよび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もしくは支配するその他の投資ファンドもしくは勘定)に特化してサポート業務を提供する担当者チームを設立することを想定しています。

ブラックストーン・インフラおよびそのポートフォリオ事業体から業務の委託を受ける、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体に関する詳細な情報については、ブラックストーン・インフラの今後の米国証券取引委員会届出書類をご参照ください。

ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体は、ESG活動に関連するエネルギー調達、アドバイザリー、コンサルティングおよび/またはその他の業務(ESG関連プログラム、プロセス、取組み、改善の確立、実施、評価、認証、モニタリングおよび測定に関するものを含みますが、これらに限られません。)を提供する、ブラックストーンおよび/またはその他ブラックストーン勘定が所有する該当する関連事業(当該事業を総称して、以下「ブラックストーン・エネルギー・ポートコス」といいます。)と将来的に提携すること、または関与することが見込まれます。ブラックストーン・インフラは、投資に対しリスク調整後リターンを最大化するブラックストーン・インフラの目的の一助として、ブラックストーン・エネルギー・ポートコスを利用することがあります。ブラックストーン・エネルギー・ポートコスは、特に次の業務を提供する予定です。(a)エネルギー調達の戦略および契約における支援を含む、エネルギーアドバイザリー業務、(b)ポートフォリオ事業体を代理して、エネルギー小売事業者を通じてまたは仲介事業者としてエネルギーを購入することを含む、エネルギーの仲介、調達および電力販売、(c)再生可能エネルギーの購入および/または再生可能エネルギープロジェクトへの投資を含む、再生可能エネル

ギーその他の低炭素エネルギーの調達、(d)請求書の支払い、請求エラーのチェック、料金交渉など、請求書の支払いに係る支援を含む、請求書管理、ならびに(e)エネルギーデータの管理およびエネルギーの購入による排出量の算定を含む、データおよび排出インベントリ。

ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン・エネルギー・ポートコスの事業における経常利益および企業価値の創出を通じ、これらの取引および活動から利益を得る場合があります。ブラックストーンは、ブラックストーン・エネルギー・ポートコスが提供する業務が第三者と比較して同等以上のものであることを確信していますが、ブラックストーン・エネルギー・ポートコスを起用することによりブラックストーンが直接的利益を得るため、このような起用は内在的な利益相反を伴います。また、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体によるブラックストーン・エネルギー・ポートコスの起用が、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体の財務実績またはE S G関連実績に対してプラスの影響を与える保証はありません。

その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の現・元従業員が、ポートフォリオ事業体に、または(場合により)直接にブラックストーン・インフラ投資対象に、出向しまたは一時的に雇用されることもあります。このように、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の現・元従業員がポートフォリオ事業体(またはブラックストーン・インフラ投資対象)に出向しまたは一時的に雇用された場合、結果としてポートフォリオ事業体とその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体との間に潜在的な利益相反が生じる可能性があります。当該従業員の費用は、ブラックストーン・インフラまたは(場合により)該当するブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体が負担することが見込まれ、ブラックストーン・インフラまたは当該ポートフォリオ事業体から他のポートフォリオ事業体サービス提供者またはベンダーに手数料が支払われることにより、運用報酬が相殺または減額されることはありません。

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、その経営陣およびその他関係者に対して支払うインセンティブベースの報酬によるものを含め、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が所有するこれら一または複数のサービス提供者およびベンダーに報酬を支払います。ブラックストーン・インフラまたはその他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やベンダーの一部は、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に対する商品およびサービスの請求を、同種の商品およびサービスに適用される市場実勢料金とほぼ一致した料金で行います。下記の「ブラックストーンに関連するサービス提供者」に記載する市場価格の決定に関する記載は、ポートフォリオ事業体サービス提供者の料金および費用が市場実勢料金とおおむね一致した料金で請求される場合にも等しく適用されます。ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が所有または支配する上記以外のサービス提供者やベンダーは、(第三者の顧客またはクライアントに対して異なる基準で請求が行われる場合でも)実費精算、ノープロフィット、レベニュー、売買価格、資本支出もしくは損益分岐点を基準に費用を転嫁します。なお、損益分岐点については、当該サービス提供者またはベンダーがある年に利益を実現し、それを翌期以降の費用に充当する場合は、一定期間にわたり発生する可能性があります。その場合、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の利益のために行われた業務に直接関連する費用および経費は、関連する税コストおよびサービス提供者の間接費の割当てと共に、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に転嫁され、当該間接費には、給与、賃金、諸手当および出張旅費、マーケティング・広告に関する手数料および費用、法務・コンプライアンス・会計その他の専門家への報酬および支出、オフィススペース、什器備品(賃借料、改装費およびルクセンブルクにおけるオフィススペースを含みますが、これらに限られません。)および設備、保険料、技術的支出(ハードウェアおよびソフトウェアの費用ならびにこれらに関連するサービング費用およびアップグレード費用を含みます。)、従業員雇用のための人材紹介会社への依頼費用、精査関連費用、ポートフォリオ事業体の構築・拡大・整理に関する費用を含む一時的費用、期間限定のまたは非経常的コスト(立ち上げ費用、技術構築費用、初期技術・システム実装費用、従業員の入社時研修および継続研修、退職金の支払い、IPO準備その他のインフラコストなど)、適用される限界税率に基づきブラックストーンが決定する税金および/または納税義務、ならびにその他の営業支出、設立支出、拡張支出および設備投資(資金調達およびその利息を含みます。)が含まれます。

上記の費用は、一定の期間に配分されるものの、一定の状況下で、その期間外に行われた活動(当該費用が長期にわたり償却される場合などは、過去の期間における活動が含まれます。)に関係する場合や、さらに一定の状況下で、一定業務に特に関係のない一般的かつ管理的な性質を有する場合があるため、ブラックストーン・インフラは、業務に対する手数料の自己の比例負担分を上回る金額を支払う可能性があります。また、一定の状況下では、スポンサーもまた、費用・経費お

よびその割当ての決定に関してポートフォリオ事業体の経営陣に依存し、当該決定または割当てを監督せず、またこれに関与しません。さらに、ポートフォリオ事業体が報酬、費用および経費に関して配賦原価モデルを使用する場合、当該報酬、費用および経費は、通常は四半期ごと(またはその他の一定期間ごと)に見積られおよび/または未払計上されますが、年末まで確定されないため、結果として当該年末の調整時に変動および増加することになり、ある年について、報酬、費用および経費の年末の累計額が、四半期ごとの見積および/または未払計上額(または、該当する場合は、その他の一定期間ごとの見積額および/または未払計上額)の合計額を上回る場合があり、そのため、ブラックストーン・インフラは、当該年に想定されていたよりも多くの報酬、費用および経費を負担する可能性があります。業務提供先の事業体間および資産間の間接費の割当ては、多くの異なる手法(上記の「コスト」ベース、「時間配分」ベース、「ユニット」ベース、「面積」ベースまたは「固定割合」ベースが含まれますが、これらに限られません。)のいずれかに基づくことになると予想され、また、業務提供先の事業体間および資産間の間接費の割当てに使用される一定の手法は、提供された業務の種類および関連する資産に適用される資産クラスによって異なることが予想され、一定の状況下では、期間によって変わる可能性があります。割当方法の違いにより、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が負担する費用または経費がより少なくなる、またはより多くなることの保証はありません。また、「コスト」ベースの手法を使用するポートフォリオ事業体が、一定の状況下で、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体を含む一または一部の顧客またはクライアントに関し、たとえば、一定の業務または事例について定額料金で請求する方法や、下記に示す別の手法などに割当方法を変更することがあり(または、逆の場合もあります。)、当該変更により、同じ業務に対して当該ポートフォリオ事業体が受け取る金額が増減する可能性があります。投資家には、そのような割当方法の変更の通知または開示を受ける権利が必ずしもあるわけではありません。一定の場合において、特に当該サービス提供者またはベンダーが米国外に所在している場合など、当該サービス提供者またはベンダーは、商品およびサービスについて、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に対し請求を行う際に、コストに加え、移転価格またはその他税務上、法律上、規制上、会計上その他を理由としてコストの一定割合を上乗せしてこれを行い、さらには会計上または運営上の考慮事項に対応するために、コストまたは経費を償却する決定を行うことがあります。さらに、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、その経営陣およびその他関係者に対して支払うインセンティブベースの報酬を通じ、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が所有するこれら一または複数のサービス提供者およびベンダーに報酬を支払います。ファンドのまたはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体もしくは資産に関係して支払われるインセンティブベースの報酬は、ブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定のその他のポートフォリオ事業体もしくは資産に関係して支払われるインセンティブベースの報酬とは異なるものとなり、また、当該サービス提供者のまたはベンダーの第三者の顧客またはクライアントに対して請求するものとは異なるものとなることが予想されます。その結果、経営陣またはその他の関係者にとり、他との比較において一定の資産およびポートフォリオ事業体に関するものの方にインセンティブがより大きく働くことが見込まれ、また、一定の資産およびポートフォリオ事業体の実績により、別の資産およびポートフォリオ事業体に業務を提供する運用者を維持するインセンティブが生じる可能性があります。ブラックストーンは、実費精算、ノープロフィット、レベニュー、売買価格、資本支出もしくは損益分岐点を基に提供される業務に関する経費について、またはインセンティブに基づく報酬について、ベンチマーク分析または第三者による検証を実施または取得することを想定しておらず、またはそれにより運用報酬を相殺することを想定していません。ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定の支配下でないポートフォリオ事業体サービス提供者が請求する金額が市場価格と一致する保証はなく、また当該請求に関し何らかのベンチマーク、検証その他の分析が行われる保証もありません。また、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定がポートフォリオ事業体サービス提供者と長期契約または定期契約を結ぶことが見込まれる一方で、スポンサーは、相当の期間、当初の報酬取決めについてベンチマークあるいは再交渉を求めない可能性があります。ベンチマークが行われる場合、ベンチマークに関する費用はブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体が負担することになりますが、それにより運用報酬が相殺されることはありません。

一定の状況下で、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定は、ポートフォリオ事業体サービス提供者と報酬の取決めを締結します(報酬がコスト・プラス・フィーに基づく場合、すなわち、業務のコストに一定の割合を上乗せして構成されるものを含みます。)。ポートフォリオ事業体サービス提供者が当該報酬の取決めを締結した場合、ブラックストーン・イ

ンフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定から受領した収入に関連するポートフォリオ事業体サービス提供者の納税義務がブラックストーン・インフラに転嫁され、最終的にブラックストーン・インフラが当該費用の負担責任を負うことになるような状況が生じる可能性があります。したがって、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が当該ポートフォリオ事業体サービス提供者の納税義務の全部または一部を負担する方法でポートフォリオ事業体サービス提供者との報酬の取決めを構成するインセンティブが、スポンサーに働く可能性があります。上記に詳述するとおり、パートナーシップ契約および/またはブラックストーン・インフラ投資運用契約で別途規定される場合を除き、本段落に述べる報酬取決めにおいてこれらのサービス提供者やベンダーが請求するいずれの報酬も、運用報酬を相殺または減額するものではありません。

ポートフォリオ事業体サービス提供者は、一定の状況下で、ブラックストーン・インフラのおよびその他ブラックストーン勘定のその他のポートフォリオ事業体に自己の責任を再委託します。そのような場合、該当する再受託者は、自らが提供する業務について、該当するポートフォリオ事業体に料金(または、実費精算の取決めの場合は、割当可能な費用および経費)を請求する場合があります。ポートフォリオ事業体は、実費精算、ノー・プロフィット、レベニュー、売買価格、資本支出もしくは損益分岐点を基準に請求を行う場合においては、上記によりその他の料金および費用を割り当てると同様に、これらの費用および経費の割当てを行うこととなります。

同様に、その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体およびブラックストーンは、ポートフォリオ事業体に業務の提供を委託することが見込まれ、これらのポートフォリオ事業体は通常、上記と同じ方法で業務に対する請求を行います。ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、一般的には、当該委託の前に発生した当該ポートフォリオ事業体に関するいずれの費用(立ち上げ費用または技術構築費用など)についても払戻しを受けることはありません。

本項に記載するポートフォリオ事業体サービス提供者は、通常、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定などの、一または複数のブラックストーンファンドによって所有および支配されます。一定の状況下で、これと類似する会社が直接ブラックストーンによって所有および支配される場合があります。ブラックストーンは、これら一または複数のサービス提供者の所有権を、ブラックストーン・インフラからその他ブラックストーン勘定に、またはその他ブラックストーン勘定からブラックストーン・インフラに(または、あるサービス提供者の従業員、リース、契約またはオフィス資産を他のサービス提供者に)移転させる可能性があります。ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定(ブラックストーン・インフラが当該移転において直接または間接に売り手または買い手となる場合)の間のポートフォリオ事業体サービス提供者の移転(または当該サービス提供者の従業員、リース、契約もしくはオフィス資産の移転)は、通常、最低限の対価または無対価で、かつ取締役会の同意を得ることなく(パートナーシップ契約の条件に従い)実施されます。スポンサーは、上記を裏付ける第三者による評価を取得することがありますが、これは義務ではなく、また、取得した場合においては、当該評価に依拠することができます。ファンドのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定は、パートナーシップ契約に基づくブラックストーン、スポンサーまたはブラックストーン・インフラの「関連会社」とはみなされず、そのため、一定の状況における取締役会の同意取得要件など、パートナーシップ契約に記載される関連者間取引の制限を受けることがありません。

「プラットフォーム会社」が関与する投資の場合、ブラックストーン・インフラは、一定のセクターにおけるまたは一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行するために、随時、(投資案件発掘および/または投資運用の経験または能力を有する)一または複数の個人と取決めを締結します。カウンターパーティーとなる個人は、給与および/または持分インセンティブプランにより報酬を得ることとなります。当該報酬は、運用報酬および/または利益配分(当該個人に直接支払われるか、および/または当該個人が支配する関連事業体に支払われるかを問いません。)の形態を取ることがあり、それぞれ、運用資産の割合および/またはキャリード・インタレストと同様のウォーターフォールとして算定され、運用報酬の相殺対象となりません。当該プラットフォーム会社の専門家(一定の状況下では、スポンサーの元従業員もしくは現・元コンサルタント等(シニアアドバイザーなど)、それらの関連会社および/またはポートフォリオ事業体の経営陣を含む場合があります。)は、当該プラットフォーム会社の潜在的投資および取得機会の分析・評価を行うことが想定されます。このような場合、ブラックストーン・インフラが、間接費(カウンターパーティー個人および/またはその関連事業体の賃料、諸手当、給与またはリタイナー・フィーを含みます。)の一部および当該投資案件の発掘費用を賄うために、まず資本を投下することとなります。スポンサーは、通常、自らの投資専門家の報酬コストのほか、投資案件の発掘および運用に関連する自己の一定の間接費および投資分析に対し、パートナーシップ契

約に基づく責任を負いますが、一方で、スポンサーに限らず、ブラックストーン・インフラ(および、間接的にブラックストーン・インフラの投資家)も、当該プラットフォーム会社の費用の一部または全部(当該プラットフォーム会社に係る間接費および投資案件の発掘・分析に関する費用を含みます。)を負担し、また当該プラットフォーム会社に代わり、関係するカウンターパーティーへの報酬を負担します。

また、ポートフォリオ事業体が処分される場合(上記に示すとおり)ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体もしくはブラックストーンへの移転によるか、または第三者への売却によるかを問いません。) 、当該ポートフォリオ事業体は、当該処分後の相当期間、下記に詳述するブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体またはブラックストーン(該当する者)に対する業務提供の一部または全部を引き続き行う場合があります。

ブラックストーン・インフラの持分を取得することにより、投資家は、下記に示すポートフォリオ事業体サービス提供者に関する利益相反について認識したものとみなされ、また、ブラックストーン・インフラとその他ブラックストーン勘定の間のポートフォリオ事業体サービス提供者の移転に関する、ならびにそれに関連する取決めおよび取引に関する、実際のまたは潜在的なすべての利益相反(その解決に関連して取られる手続きまたは措置を含みます。)について、ならびにブラックストーン・インフラ(および、該当する場合は投資家)がこれに参加することについて、これを認め、これに同意したものとみなされ、さらに、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あらゆる取決めおよび取引に同意しかつ上記の利益相反が存在することに起因して生じるあらゆる責任に関する一切の請求を放棄したものとみなされます。

#### 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

ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体およびブラックストーン・インフラが投資を行う第三者ファンド運用者に関係する、第三者である一定のアドバイザー、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、管理者、支払代理人、受託者、貸付人、銀行業者、仲介人、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。)、またはこれらの関連会社は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定によって所有されているか、またはブラックストーン、その他ブラックストーン勘定(該当する場合は、共同投資ビークルを含みます。)およびそれらのポートフォリオ事業体ならびに上記の者の関連会社および人員に商品・サービスを提供し、もしくはその他の取引上、人的、財務上その他の関係を有しています。上記に言及する当該アドバイザーおよびサービス提供者は、ブラックストーン・インフラの投資家もしくはその他ブラックストーン勘定の投資家、スポンサーの関連会社、またはブラックストーン、ブラックストーン・インフラおよび/もしくはその他ブラックストーン勘定の投資対象である融資提供者、投資機会提供者または共同投資家もしくは商業上のカウンターパーティーや事業者である可能性があり、ブラックストーン・インフラおよび/または当該事業体による支払いが、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定(該当する場合は、共同投資ビークルを含みます。)ならびにファンドの/それらのポートフォリオ事業体、または上記の者の関連会社もしくは人員の間接的な利益となる場合があります。さらに、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体のアドバイザー、貸付人、投資家、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、その他ブラックストーン勘定(該当する場合は、共同投資ビークルを含みます。)、それらのポートフォリオ事業体もしくは上記の者の関連会社、人員、または人員の家族との間にその他の商業上または人的関係を有している場合があります。

ブラックストーンは、サービス提供者やベンダーに関する自らの知見(この知見は、一般的に、サービス提供者やベンダーがブラックストーンと他の関係を有する場合により多くなります。)に基づき、状況に最も適していると自らが判断するサービス提供者やベンダーを選定しますが、サービス提供者やベンダーとブラックストーンとの上記の関係性が、一定の状況下で、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体のために業務を提供するアドバイザーまたはサービス提供者を選定、推奨または組成する際のブラックストーンの判断に影響を与え、また当該業務の費用が、通常はブラックストーン・インフラによって直接または間接に負担されることから、ブラックストーンには、第三者に優先して当該サービス提供者を起用し、当該サービス提供者やベンダーによる業務提供を、利益相反がない場合よりも頻繁に活用し、また利益相反がない場合よりも高い料金や手数料をブラックストーン・インフラに支払わせるインセンティブが働くものと予想されます。また、インセンティブは、サービス提供者やベンダーにおいて生じる経常利益および/または

企業価値の創出によっても生じます。その機会を実現するために、サービス提供者やベンダーに投資を行うインセンティブや、サービス提供者やベンダーを設立するインセンティブもブラックストーンに働くことが予想されます。さらに、ブラックストーンは、その時々で、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体にサービスを提供する第三者サービス提供者に対し、ファンド、ポートフォリオ事業体および関連のない事業体の業務に関連して、その他のブラックストーンに関連するサービス提供者やベンダーを使用するよう働きかけを行います。ブラックストーンに間接的な利益が生じ、関係するサービス提供者やベンダーの取引が拡大することから、ブラックストーンには、そのような第三者サービス提供者を使用するインセンティブが働きます。このようなサービス提供者やベンダーに対しブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体が支払う報酬、またはこのようなサービス提供者やベンダーにおいて創出された価値により、投資家が支払うブラックストーン・インフラ報酬は相殺または減額されず、その他の方法でブラックストーン・インフラと共有されることもありません。ブローカーに関しては、ブラックストーンは、該当する法域の規制要件を遵守するために、最良執行方針を掲げ、これを随時更新しています。

ブラックストーン・インフラが投資する第三者ファンド運用者またはそれらの第三者集団投資ビークルもしくはポートフォリオ会社は、ブラックストーンの「関連会社」に該当しないため、ブラックストーンの関連会社を起用して業務の提供を求めまたは取引の締結を行わせるこれらの者の能力にも制限が課されることはありません。そのような状況において、当該第三者ファンド運用者またはそれらの第三者集団投資ビークルもしくはポートフォリオ会社が行う支払いが、ブラックストーンのその他の部門に対して支払われ、またはその他の利益となることがあり、さらに(ブラックストーン・インフラが当該第三者ファンド運用者を所有する範囲で)間接的にブラックストーン・インフラによって負担される場合があり、また、これが投資家と共有されることはなく、ブラックストーン・インフラ報酬の相殺に充当されることもありません。

ブラックストーンは、同一の業務に関し、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に適用される料金と比較してブラックストーンに適用される料金がより低くまたは割引となるような取決めを、アドバイザー、ベンダーまたはサービス提供者との間で締結しないことを慣行としています。しかしながら、締結に至らない取引の弁護士費用は割引料金で請求されることが多いことを踏まえた場合に、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体と比べて、一定の法律事務所とより高い割合で取引を完了している場合、投資家は、間接的に、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体との比較で、より高い正味実効料金を当該法律事務所の業務に対して支払う可能性があります。さらに、アドバイザー、ベンダーおよびサービス提供者は、業務の種類により異なる料金を請求し、または異なる取決めを行うことが多々あります。たとえば、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、案件の複雑さ、対応に必要な専門知識と所要時間に基づいて料金を請求します。したがって、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体が利用する業務の種類がブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらの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ものと異なる場合、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、これら別の者とは異なる金額または料率を支払うことになるかと想定されます。同様に、ブラックストーン・インフラ、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらのポートフォリオ事業体および関連会社は、ベンダーその他類似のカウンターパーティー(当該カウンターパーティーとブラックストーンとの関連の有無を問いません。)との間で随時契約その他の取決めを締結し、それにより、当該カウンターパーティーは、一定の状況下で、ブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体およびブラックストーンが当該カウンターパーティーと締結する取引の総量その他の要因(早期の採用や時期の前倒しおよびその他類似の理由を含みます。)を含みますがこれらに限られない一定の要因に応じて、当該カウンターパーティーの商品および/もしくはサービスについてより低い料率で請求を行う(または料金を請求しない)か、または割引もしくはリベートを提供することになるものと予想されます。本書の「グループ調達、割引」および「ブラックストーンの複数の事業ライン」という見出しのリスク要因をご参照ください。

ファンド、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体は、一定の状況において、上記のサービス提供者やベンダーのサービスの提供先となる第三者と合弁事業を締結することが想定されます。そのような場合において、第三者合弁事業パートナーが上記により割当ての対象となる料金、費用および経費の比例負担分を支払わないことを交渉において求めることもあり、その場合、当該ポートフォリオ事業体サービス提供者の提供する業務を同様に利用するブラッ

クストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体が、その差額を直接もしくは間接に支払い、またはポートフォリオ事業体サービス提供者が当該差額に等しい損失を負担することになります。

さらに、一定の状況下で、合併事業パートナーへの料金、費用および経費の割当てが、ポートフォリオ事業体の標準的な割当方法とは異なる手法に基づき行われる場合があり、その結果、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に対する料金、費用および経費の割当額が、当該標準的割当方法のみに基づく場合を上回る可能性があります。

ブラックストーンは、その時々で、ファンドおよび投資対象のサービス提供者に対し、ファンド、ポートフォリオ事業体および関連のない事業体の業務に関連して、市場価格および/または独立契約者間の取引条件によりブラックストーンに関連するサービス提供者を使用するよう働きかけることがあります。この慣行は、ブラックストーンに関連するサービス提供者の取引の拡大という形で、ブラックストーンに間接的な利益をもたらします。

ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーン・インフラのおよび/もしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体もしくは資産に対し業務を提供する一定のポートフォリオ事業体(プラットフォーム投資対象を含みます。)は、(第三者による裏付け評価に基づき)最低限の対価または無対価で、かつ取締役会および/または投資家の同意を得ることなく、ブラックストーン・インフラおよび/またはその他ブラックストーン勘定(ブラックストーン・インフラが当該移転において直接または間接に売り手または買い手となる場合)の間で移転が行われることがあります。そのような移転は、スポンサーにとり実際のまたは潜在的な利益相反を生じる可能性があります。

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付言すると、長期インセンティブプランを含みます。)に関連して、ポートフォリオ事業体の役員のうち関係のない役員が任命されていない状況がある場合に、ブラックストーンは、一方をブラックストーンおよび/またはブラックストーン・インフラとし、他方をポートフォリオ事業体またはその関連会社とする両者の間で交渉し契約を締結することがあり、その場合、独立契約者間の取引条件を締結する努力に関連して利益相反を伴う可能性があります。ブラックストーンは、そのような利益相反の緩和策のひとつとして、外部弁護士を関与させ、当該契約に関して検証や助言、および商業上合理的な条件についての洞察を求めることがあります。

#### ブラックストーンに関連するサービス提供者

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、上記のサービス提供者(ポートフォリオ事業体サービス提供者を含みます。)およびベンダーに加えて、ブラックストーンのファンドを介さない、ブラックストーンが直接所有または支配する一または複数の事業者(本書に記載される事業者を含みます。)と取引を行う予定です。このような事業者は、一定の状況下で、ブラックストーン・インフラのおよびポートフォリオ事業体の他のカウンターパーティーとの間で、ならびにブラックストーン・インフラのサービス提供者、ベンダーおよび投資家との間で取引を締結することもあります。ブラックストーンは、このような事業者における経常利益および企業価値の創出を通じて、当該取引および活動から利益を得る場合があります。これらのサービス提供者やベンダーが請求する料金により、ブラックストーン・インフラ報酬が相殺または減額されることはありません。さらに、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらの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者は、異なる料率での利用も含め、ブラックストーン関連会社の提供業務を利用します。ブラックストーンは、自己の関連会社が提供する業務が第三者との比較で同等以上のものであることを確信していますが、このような関連会社の起用によりブラックストーンが直接的な利益を得るため、そこにおいて内在的な利益相反が伴います。

ブラックストーン・インフラおよびそのポートフォリオ事業体への業務提供を委託された、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に関する詳細な情報については、ブラックストーン・インフラの今後の米国証券取引委員会届出書類をご参照ください。

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの投資対象として、サービス提供者をブラックストーンから取得するもしくはブラックストーンに売却する可能性があり、またはサービス提供者の取得にブラックストーンと共に参加する可能性があります。ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラによる当該サービス提供者の売却または取得に関連して、評価方法を構築する予定です。また、当該サービス提供者に関する取引を締結する前に、ブラックストーンは、(パートナーシップ契約の条件の下で)スポンサーがその単独の裁量で決定するところにより、米国投資顧問法その他の適用法令に基づき義務付けられるまたは望ましい同意を取得すること

が予想され、この場合の同意はブラックストーン・インフラの独立取締役の過半数により充足されることがあります(ただし必須ではありません。)

一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れらの人員は、ファンドの投資、売却またはその他の取引高に関連して、運用推進報酬、インセンティブ報酬その他の業績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、該当事項に従事する人員に関連して配分可能な間接費(給与、諸手当およびその他類似の費用を含みます。)に基づき費用および経費を請求することが予想されます。

ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定がブラックストーンに関連するサービス提供者と長期契約または定期契約を結ぶ場合、スポンサーは、相当の期間、当初の報酬取決めについてベンチマークあるいは再交渉を求めない可能性があります。

ブラックストーンは、様々な要因(通常は、関連のないサービス提供者に関するブラックストーンの経験、ベンチマークデータおよび状況に応じブラックストーンが適切と判断するその他の手法を含みます。)を踏まえて、一定の市場価格(すなわち、ブラックストーンが該当市場および一定の類似市場の相場を反映していると判断した範囲内に該当し、ただし必ずしも類似企業の中央値に等しいかそれ以下である必要はなく、一定の状況下では、当該範囲の最上位にくることが予想される価格)を判断します。ブラックストーンに関連するサービス提供者が商品および/またはサービスを第三者に提供する場合の請求料金は、本書の目的上、市場価格とみなされます。ベンチマークについては、ブラックストーンは、該当市場または一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業務と類似の業務を提供する第三者が請求したまたは見積もる価格に関するベンチマークデータを取得することが多々ありますが、様々な理由(当該業務のプロバイダーもしくは利用者の実質的市場がないこと、または当該業務の機密性もしくは特注性(たとえば、資産が異なれば、提供される業務が変わること)による理由を含みますが、これらに限られません。)により、適切な比較ができないことがあります。また、ベンチマークデータは、個々の資産に基づいて決定されるのではなく、市場全体や幅広い業界の動向に基づいています。そのため、ベンチマークデータには、ブラックストーン・インフラがその時点で所有しているまたは将来取得する個々の資産の特性(規模や立地など)や、提供される業務の特性は反映されていません。さらに、ベンチマーク分析の対象となる、ブラックストーンに関連するサービス提供者の提供業務と類似する範囲および規模の業務を提供している同等の第三者を特定することは困難な場合があります。また、ブラックストーン・インフラが第三者サービス提供者から提供を受ける業務と同等の業務の価格設定に関し詳細な情報を取得することは、当該第三者サービス提供者がブラックストーンから業務の委託を受けることはない想定している場合には難しくなることがあります。これらの理由から、このような市場比較からは、同等の業務に対する正確な市場条件が得られないことがあります。ベンチマークデータの取得費用は、通常、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体が負担することになりますが、それにより運用報酬が相殺されることはありません。これらの理由から、このような市場比較からは、同等の業務に対する正確な市場条件が得られないことがあります。一定の商品またはサービスが法律で定められている場合(たとえば、料金規制のある米国の州における権原保険)、当該商品またはサービスを提供する同等のサービス提供者が存在しない(もしくは、比較対象となる合理的な数の同等のサービス提供者が存在しない)とブラックストーンが判断した場合、または第三者のベンチマークを参照せずに判断するための適切な市場データ(ベンチマーク分析の対象となる、ブラックストーンに関連するサービス提供者の第三者クライアントからのデータを含みます。)にブラックストーンがアクセスできる場合など、一定の状況下で、最終的に、ブラックストーンが第三者のベンチマークは必要ではないと判断することも想定されます。たとえば、ブラックストーンに関連するサービス提供者またはポートフォリオ事業体サービス提供者は、一定の状況下で第三者にサービスを提供することがあり、その場合、当該第三者に請求する料金がブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体に請求する料金と一致しているとき、このような料金のベンチマーク分析が別途作成されることは想定されません。ブラックストーンに関連するサービス提供者が行う業務の一部が、その時々でスポンサーによって行われる場合もあり、またその逆の場合もあります。ブラックストーン・インフラまたは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対し支払う報酬は、ブラックストーン・インフラ報酬を相殺または減額するものではなく、その他の方法でブラックストーン・インフラにより共有されるものでもありません。ブラックストーンに関連するサービス提供者(疑義を避けるために付言すると、ブラックストーン・エネルギー・ポートコスを含みます。)に関するこれらの利益相反はブラックストーン・インフラに有利な形で解決されるとは限らず、投資家に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。

また、ブラックストーンは、現在、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定に対し、一定の基準以下の外国為替証拠金取引を対象に外国為替(以下「FX」といいます。)業務を提供しています。ブラックストーンは、その現在の慣行(将来的に変更される場合があります。)に基づき、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定の要求に応じ、ブラックストーン・インフラまたは当該その他ブラックストーン勘定を代理して、ブルームバーグが前営業日取引終了時に公表する仲値に基づき、ブラックストーン自身の口座から外貨を交換し、現行では、当該業務提供に対する報酬を請求していません(ただし、カウンターパーティーを問わず、FXの支払いまたは受取りでブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定に発生する固定料率による銀行/電信送金手数料を除きます。)

ブラックストーンに関連するサービス提供者が行う業務の一部が、その時々でブラックストーンによって行われる場合もあり、またその逆の場合もあります。ブラックストーンに関連するサービス提供者に対しブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体が支払う報酬、またはブラックストーンに関連するサービス提供者において創出された価値は、ブラックストーン・インフラ報酬を相殺または減額するものではなく、その他の方法でブラックストーン・インフラと共有されることありません。さらに、一定の状況において、ブラックストーンは、ブラックストーン・インフラ、その他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事業体に継続的に業務を提供するポートフォリオ事業体サービス提供者の人員を管理するうえで、当該人員の選定、雇用、維持および報酬に関するものを含め、重要な役割を務めるものと予想されます。たとえば、ブラックストーンは、一定のポートフォリオ事業体サービス提供者が、上記のとおり、ブラックストーンの監督下で、ブラックストーン・インフラおよび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もしくは支配するその他の投資ファンドもしくは勘定)に特化してサポート業務を提供する担当者チームを設立することを見込んでいます。

#### ディーラーマネージャー

ブラックストーン・インフラの「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・エルピーです。認可を受けた証券ブローカー・ディーラーその他の代理業者のネットワークを構築し維持するブラックストーン・インフラのディーラーマネージャーの能力に重大な不利益となる変更がなされた場合、ブラックストーン・インフラの事業および募集業務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、募集時にブラックストーン・インフラの持分を分配するための参加ブローカー・ディーラーのネットワークを十分に構築し維持することができない場合、募集を通じて資金を調達し、ブラックストーン・インフラの投資戦略を実行するブラックストーン・インフラの能力が悪影響を受ける可能性があります。また、ディーラーマネージャーは、現在、他の発行体の取引主幹事を務めており、今後も務めることが見込まれます。そのため、ディーラーマネージャーは、募集業務と他の発行体の業務との間で業務時間を割り当てる際に、利益相反を経験することがあり、そのことにより、募集を通じて資金を調達し、ブラックストーン・インフラの投資戦略を実行するブラックストーン・インフラの能力が悪影響を受ける可能性があります。さらに、ディーラーマネージャーが維持する参加ブローカー・ディーラーが、競合する投資商品を数多く抱えている場合もあり、投資戦略や注力分野でファンドと類似のまたは重複する商品のなかに、リテール顧客に対する重点商品となっているものが含まれる可能性もあります。

#### 第三者ファンド運用者との関係全般、その他の報酬

ブラックストーン・インフラの投資対象である第三者ファンド運用者および/またはブラックストーン・インフラが運用する第三者集団投資ビークルは、商品およびサービスの提供、資産の売買その他の事項に関連して、その他ブラックストーン勘定、その他ブラックストーン勘定の関連会社もしくはポートフォリオ事業体、および/もしくはそれらが運用するその他のファンド運用者、集団投資ビークル、ならびに/またはこれらの者の一もしくは複数のポートフォリオ会社との契約、取引およびその他の取決めの現在のおよび将来におけるカウンターパーティーです。たとえば、第三者ファンド運用者は、その関連会社、第三者集団投資ビークルまたはポートフォリオ会社に対し、その他ブラックストーン勘定または関連会社への投資の販売や物件の売却を行わせることがあり、またはその逆の場合もあります。これらの者は、業務の提供に関して取決めを締結することもあります。このような契約、取引およびその他の取決めには、ブラックストーン、ブラックストーンの関連会社および/または第三者ファンド運用者、第三者ファンド運用者のポートフォリオ会社もしくはそれらの関連会社に対するまたはこれらの者からの手数料その他の金額の支払いおよび/

またはその他の利益が伴いますが、第三者ファンド運用者または第三者ファンド運用者のポートフォリオ会社が提供する業務の一部に、性質上スポンサーが提供する業務と類似するものがある場合でも、上記支払いおよび/またはその他の利益のいずれも、ブラックストーン・インフラ報酬の相殺の対象となることはありません。ブラックストーンおよびその関連会社は、第三者ファンド運用者、そのポートフォリオ会社、それらの関連会社および/または第三者から、これらの者に関連する業務の提供などにより、報酬(第三者が支払うまたは負担する報酬を含みます。)を受け取ることもありますが、当該報酬により、ブラックストーン・インフラ報酬が相殺されることはありません。ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資からイグジットした後にスポンサーに支払われるいずれの報酬についても、その報酬の性質にかかわらず、ブラックストーン・インフラ報酬の相殺対象にはなりません。たとえば、第三者ファンド運用者は、グループ購入の取決めに関連して、ブラックストーン・インフラが当該グループ購入の取決めのブラックストーン・インフラ投資対象のイグジットをしたとき、およびその後も、(下記する業務の報酬を含め)ブラックストーン・キャピタル・マーケッツ・グループを起用しもしくは起用し続け、またはブラックストーンと引き続き提携する可能性があります。

ブラックストーン・インフラがブラックストーン・インフラ投資対象のイグジットをした時点またはその前後で、第三者ファンド運用者がブラックストーンと取決めを締結した場合、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

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーンの関連会社であるブラックストーンTMエルエルシー(以下「ライセンサー」といいます。)と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。)を締結することを意図しており、これにより、ブラックストーン・インフラは、「ブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ」の名称を使用する、全額払込済みの、ロイヤルティのない、非独占的かつ譲渡不能のライセンスを付与されます。当該契約に基づき、ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ運用会社(またはライセンサーの別の関連会社)がブラックストーン・インフラのアドバイザー(または別のアドバイザー主体)を務め、かつブラックストーン・インフラ運用会社が商標ライセンス契約に基づきライセンサーの関連会社である限り、当該名称を使用する権利を有します。いずれの当事者も、一定の違反の結果、または90日前に書面で通知することにより任意で、商標ライセンス契約を早期に解除することができます。ただし、ブラックストーン・インフラが当該解除通知を行った場合において、ライセンサーは、その通知日から30日が経過した後であればいつでも商標ライセンス契約の解除を直ちに発効させることが選択可能となります。ライセンサー、およびブラックストーンなどのライセンサーの関連会社は、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。ブラックストーン・インフラはまた、ライセンサーが、第三者に「ブラックストーン」の名称の使用を許諾することまたはその所有権を譲渡することを妨げることはできず、当該第三者には、潜在的にブラックストーン・インフラと競合するものが含まれる可能性があります。そのため、ブラックストーン・インフラは、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の結果発生する可能性のあるのれんへの損害を防ぐことはできません。さらに、ブラックストーン・インフラは、商標ライセンス契約の終了時に、特にブラックストーン・インフラという名称を変更する必要があります。そのいずれの事由も、市場におけるブラックストーン・インフラの認知に混乱を生じさせ、ブラックストーン・インフラが創出したであろうのれんを損ない、またその他の方法でブラックストーン・インフラの事業に損害を与える可能性があります。

#### 制限を含む誓約、ブラックストーン・インフラの活動の制限

ファンド、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、合併事業パートナーならびに/またはそれらのポートフォリオ事業体および関連会社は、一定の事業または活動に投資するまたはその他の方法で従事するブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、合併事業パートナーならびに/またはそれらのポートフォリオ事業体および関連会社の能力を制限または限定する旨の誓約を締結することが想定されます。たとえば、いずれかのその他ブラックストーン勘定は、ある合併事業パートナーに対し、当該合併事業パートナーのいずれかの資産から一定距離内にある資産の所有を制限する排他性をブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定に付与していることがあります。ファンド、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、合併事業パートナーならびに/またはそれらのポートフォリオ事業体および関連会社は、いずれかの売買その他の取引に関連して、競業避止またはその他の約束(いずれかの投資、取引または活動が当該売買その他の取引に関連して規制上その他の承認取得に悪影響を及ぼ

す可能性または著しく遅延させる可能性がある場合に、ブラックストーン・インフラ、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、合併事業パートナーならびに/またはそれらのポートフォリオ事業体および関連会社が、当該投資を行わないこと、またはそのような取引もしくは活動に従事しないことを含みますが、これに限られません。)を締結している可能性があります。このような種類の制限は、ブラックストーン・インフラが自らの投資プログラムを実行する能力に悪影響を及ぼすことがあります。本書の「ブラックストーンの複数の事業ライン」という見出しのリスク要因をご参照ください。

#### ブラックストーン・インシュランスのクライアントとの取引

ブラックストーン・クレジット&インシュランスの事業は、保険会社に投資アドバイザリー業務を提供するブラックストーンの信用・保険・資産運用事業部門として区分され、業務提供先には、エバーレイク・ライフ・インシュランス・カンパニー(Everlake Life Insurance Company)およびその一定の関連会社(以下「エバーレイク」といいます。)、コアブリッジ(Corebridge)、ならびにレゾリューション・ライフ・グループ・ホールディングス・リミテッド(Resolution Life Group Holdings Ltd.)の一定の子会社(以下「レゾリューションライフ」といいます。)をはじめ、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が直接または間接にその全部または一部を所有する保険会社が含まれます。ブラックストーン・インシュランスが業務を提供する一定の保険会社は、過去または現在においてその全部または一部をブラックストーン、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定により直接または間接に所有されており、今後も所有される可能性があります。ブラックストーン・インシュランスは、現在、資産運用業務またはその他類似の業務をポートフォリオ事業体(ブラックストーン・インフラによって新たに設立された事業体を含みます。)に提供しており、今後も提供することが見込まれますが、当該業務に起因する手数料は、ファンド費用を相殺または減額するものではなく、またその他の方法でブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラの投資家と共有されるものでもありません。上記の結果、スポンサーは、当該手数料に基づく報酬を随時受け取ることになり、そのような報酬の発生の可能性から、保険関連取引に参加しこれを推進するインセンティブが働く可能性があります。このような取決めににより、ブラックストーン・インフラに関する追加的な利益相反が生じる可能性があり、そのような利益相反がブラックストーン・インフラにとって有利な形で解決される保証はありません。

本書の日付時点において、(a)その他ブラックストーン勘定のうちのひとつがエバーレイクの親会社を完全に所有し、ブラックストーンは当該その他ブラックストーン勘定を通じてエバーレイクの親会社の少数持分を間接的に所有しており、(b)ブラックストーンはコアブリッジの普通株式の少数持分を所有しており、また(c)その他ブラックストーン勘定のうちのひとつがレゾリューションライフの親会社を完全に所有し、ブラックストーンは当該その他ブラックストーン勘定を通じてレゾリューションライフの親会社の少数持分を間接的に所有しています。上記の取決めおよびその他のブラックストーンの保険会社の投資運用の取決めには、当該保険会社クライアントによる様々な資産クラスへの投資(ブラックストーン・インフラに適した投資を含みます。)が含まれます。その結果、ブラックストーンは、ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定が持分を有する保険会社への投資運用業務の提供に対して受け取る報酬のほか、一定の事案において、当該保険会社および/またはその他ブラックストーン勘定の間接的所有者の資格で追加の報酬を受け取ります。ブラックストーンは、現在、ファンドのその他のポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定またはその他の保険会社との類似の取決めを追加する準備を進めており、将来的にこれを締結することが見込まれます。このような取決めににより、ブラックストーン・インフラへの投資対象の割当てが削減される可能性があり、また、投資対象の割当てを、ブラックストーン・インフラに対してではなく、当該投資運用取決めに基づく当該保険会社クライアントに振り向ける、または関連する経済的取決めがブラックストーン・インフラの条件よりもブラックストーンにとって有利なものである場合にはその他のピークル/勘定に振り向けるインセンティブがブラックストーンに働く可能性があります。

ブラックストーン・インシュランスが助言または補助的助言を提供するファンド、ピークルまたは勘定(保険会社が直接に投資に参加しており、かつブラックストーン支配下の個別ピークルを持たない勘定を含みます。)(以下「ブラックストーン・インシュランスのクライアント」と総称します。)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。ブラックストーン・インシュランスのクライアントは、ブラックストーン・インフラおよび/またはポートフォリオ事業体に関する取引への参加(たとえば、オリジネーター、共同オリジネーター、カウンター

パーティーその他として)を含め、様々な活動に関与します。さらに、一定の状況(たとえば、ブラックストーン・インシュランスのクライアントが直接(ブラックストーンが支配するビークルを介さずに)取引に参加し、かつ取引への参加に独自に同意する場合)において、ブラックストーン・インシュランスのクライアント(または同様の取決めを通じて参加するその他ブラックストーン勘定)は、あらゆる目的上ブラックストーン・インフラの「関連会社」にはならず、取締役会の同意の対象にもなりません。ブラックストーン・インシュランスのクライアントは、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーン・インフラに投資しており、引き続き投資することが予想されます。確実を期すために付言すると、以下またはブラックストーン・インフラの組織文書におけるブラックストーン・クレジットまたはブラックストーン・クレジット・ファンドへの言及には、ブラックストーン・インシュランスまたはブラックストーン・インシュランスのクライアントは含まれません。一定のブラックストーン・インシュランスのクライアントは、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体と重複する投資目的を有することがあり、一定の投資対象に当該ブラックストーン・インシュランスのクライアントがブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体と並行して投資する可能性があるため、その場合、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体が利用できる投資機会が減少します。ブラックストーン・インシュランスのクライアントが参加するその他の取引には、その他ブラックストーン勘定もしくはポートフォリオ事業体が発行する債務証券などの証券への投資、またはその他の形態によるその他ブラックストーン勘定もしくはポートフォリオ事業体(ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定またはポートフォリオ事業体が設立する特別目的ビークルを含みます。)への融資を含みますが、これらに限られません。ブラックストーン・インシュランスのクライアントは、ブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体と並行して投資を行う場合、またはブラックストーン・インフラもしくはポートフォリオ事業体に関連する取引に投資を行う場合に、ブラックストーン・インフラまたは該当するブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体と同じ時期または同じ条件で投資または売却しないことがあります。ブラックストーン・インシュランスのクライアントはまた、その時々で、他のキャッシュフロー資産と共に証券化される可能性のある一または複数のキャッシュフロー資産(たとえばロイヤルティストリーム)を含め、ブラックストーン・インフラから直接または間接に投資対象およびポートフォリオ事業体を取得します。ブラックストーン・インフラとブラックストーン・インシュランスのクライアントとの間の取引は、通常、取締役会または投資家の承認を必要とせず、また、ブラックストーンまたはスポンサーが実施する様々な措置を通じて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においては、スポンサーは取締役会または投資家の承認を求めることを要求されず、求める意図も有しません。さらに、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は現在、報酬または手数料を対価として一定の運営、管理事務、出再、元受その他の保険関連業務の提供を受けるために、エバーレイク、コアブリッジおよびレゾリュションライフを含みますがこれらに限られない一定のブラックストーン・インシュランスのクライアントを起用しており、今後も引き続き起用する予定です。当該報酬または手数料は、ブラックストーン・インシュランスのクライアント、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定の利益となることが見込まれ、当該業務に起因する報酬および手数料は、ファンド費用と相殺されるものでもまたはこれを減額するものでもなく、またその他の方法でブラックストーン・インフラ、ポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラの投資家と共有されるものでもありません。当該取引(またはブラックストーン・インシュランスのクライアントが関与するその他の取引)に係る潜在的な利益相反の軽減を図るために、ブラックストーンは、その裁量により、ポートフォリオ事業体の取締役会の独立メンバーもしくは第三者利害関係者を当該取引に関与させて、ブラックストーン・インシュランスのクライアントを代理して価格や条件の交渉を行わせ、もしくはその他の方法でブラックストーン・インシュランスのクライアントにこれらの者の「議決に従う」ように求め、ならびに/または独立したクライアント代理人もしくはその他の第三者に投資の承認を行わせるなど当該取引の一もしくは複数の当事者の利益を代表させることがあります。さらに、ブラックストーンまたはスポンサーは、当該取引に参加しているブラックストーン・インシュランスのクライアントの持分割合を制限し、または当該取引の価格および取引条件の合理性を裏付けるための適切な価格見積りもしくはその他のベンチマーク、または、代替的に、価格に関する第三者の意見書その他の文書を取得することがあります。ブラックストーン・インシュランスは、(スポンサーが取締役会または投資家の同意を求めない場合を含め)随時、取引に参加している該当するブラックストーン・インシュランスのクライアントに対し、上記に同意することを求める場合があります(ただし、必須ではありません。)。ブラックストーンが実行する当該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うえで有効である保証はありません。

### ポートフォリオ事業体との取引

ブラックストーン、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体は、複数の業界で事業を展開しており、とりわけ、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に商品およびサービスを提供し、またはその他の方法でこれらと契約を締結しています。当該投資に関連して、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体、ならびに上記の者の人員および関係者は、該当する企業もしくは事業の顧客基盤の拡大を図ることをひとつの目的として、または、一定の状況において、紹介によって紹介者に金銭的利益(現金支払い、追加的な持分の保有、収益分配への参加など)が生じることから、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体に対して紹介または推薦を行うことが予想されます。また、当該紹介または推薦は、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の間における一定の人員または従業員の移転を伴うことがあり、これにより、解雇手数料または類似の支払いが当該事業体の一方から別の事業体に生じることがあります。または、ブラックストーンは、当該ポートフォリオ事業体と合併会社(またはその他の取引関係)を形成して、当該取決めに従い、合併会社または事業が、ブラックストーンから紹介を受けたサービス(当該ポートフォリオ事業体に対する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、継続的な口座サービス(たとえば、一般に、また関連する「本人確認」要件についての銀行との協力および連携)、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、サステナビリティおよびクリーン・エネルギー・コンサルティング・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、これらに限られません。)を提供します。このような紹介は、ブラックストーンが、当該企業または事業の顧客基盤の拡大(それによるブラックストーン・インフラもしくはその他ブラックストーン勘定が保有する投資の価値の向上)を図ることをひとつの目的として、または、一定の状況において、紹介もしくは推薦によって紹介者もしくは推薦者に金銭的利益(現金支払い、追加的な持分の保有、収益分配への参加、ならびに/またはブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体および/もしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の参加に関係・関連する、紹介者もしくは推薦者に利益となるマイルストーンへの参加など)が生じることから行われることがあります。当該合併会社または事業は、当該ポートフォリオ事業体から入手したデータを使用する可能性があります。本書の「データ」および「データ管理サービス」という見出しのリスク要因をご参照ください。ブラックストーン・インフラおよび投資家は、通常、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体を紹介したことによりブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体に生じる報酬、利益、持分その他の便益を共有しません。ただし、適用ある取決めにおいて、ブラックストーン・インフラまたは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(現金支払い、追加の持分所有、収益分配への参加および/またはマイルストーンへの参加を含む場合があります。)の一部または全部を、ブラックストーンの単独の裁量で決定するストラクチャーおよび配分方法に基づき共有する旨を定める場合があります。反対に、ブラックストーン・インフラが、またはポートフォリオ事業体のひとつが紹介者となる場合、同種の紹介もしくは推薦に対する金銭的インセンティブ(現金支払い、追加的な持分の保有、収益分配への参加および/またはマイルストーンへの参加を含む場合があります。)の全部を受領するのではなく、同様に、参加するその他ブラックストーン勘定または当該その他ブラックストーン勘定のそれぞれのポートフォリオ事業体と共有されることがあります。

ポートフォリオ事業体の役員のうち関係のない役員が任命されていない時に行われる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付言すると、長期インセンティブプランを含みます。)について、ブラックストーンは、当該ポートフォリオ事業体に代わり、ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらのポートフォリオ事業体および関連会社その他関係者と交渉し、契約を締結することが予想されます。これらの交渉は、独立契約者間ベースで行われるものではなく、利益相反を伴う可能性があります。ブラックストーンが当該利益相反を軽減するために用いると見込まれる措置には、外部カウンセルから当該契約について精査・助言を受け、商業的に合理的な条件について知見を得ること、または、交渉の両者それぞれに助言をするブラックストーン内の個別のグループを情報隔壁とともに設けることが含まれます。

ポートフォリオ事業体との取引に関連するこれらの利益相反は、必ずしもブラックストーン・インフラに有利となるように解決されるとは限らず、投資家には、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。

### 関係者とのリース

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、一定の状況において、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらのポートフォリオ事業体および関連会社その他関係者との間で物件をリースします。リース契約は、通常、市場価格によるものと予想されます(ただし、必ずしもそうとは限りません。)。ブラックストーンは、市場においてブラックストーンが認識する他のリース契約を参照して市場価格を確認することが予想され、ブラックストーンの不動産事業の規模から、これが一般に市場価格を示すものになると見込んでいます。上記にかかわらず、ブラックストーンには、これらの決定を行う際に、また、当該資産および投資に関するその他の判断について、利益相反が生じることが予想されます(ただし、必ずしも生じるとは限りません。)。ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体と当該関係者との間のリースは、カウンターパーティーが関係のない者であれば適用されるはずの、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に有利な条件で行われる保証はありません。

### 資産プール

ブラックストーン・インフラは、レバレッジまたはその他の融資を得ること、または証券化などによる一もしくは複数のブラックストーン・インフラ投資対象の全部もしくは一部のイグジットを行うことなどを目的として、ブラックストーン・インフラ投資対象の一部または全部を一または複数のその他ブラックストーン勘定にプールすることがあります(以下、当該プールを「資産プール」といいます。)。その場合、資産プールは、スポンサーまたはその関連会社(もしくはその他ブラックストーン勘定)が管理または支配することがあり、資産プール内の有価証券その他の持分は、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定が所有することになります。パートナーシップ契約の条件に従い、当該取引の実行は、取締役会の同意を必要としないことがあるほか、複数の重要事項についてスポンサーおよびその関連会社による裁量の行使を伴うことがあります。これにより、現実のまたは潜在的な利益相反が生じることがあります。たとえば、当該取引に関連して、スポンサーは、当該取引が拠出済みの資産の処分(目的の如何を問いません。)を構成するかどうか、また処分を構成する程度を決定し、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の資産プール(または資産プールの有価証券その他持分の一定のクラスもしくはトランシェ)に対する比例持分を決定し(この決定には、スポンサーとその関連会社による、資産プールに拠出した資産の相対的価値および資産プールが発行した有価証券もしくは持分(またはそれらの一定のクラスもしくはトランシェ)の価値の算定が必要となります。)、また、資産プールに対する持分または資産プールからの収益についての投資家またはブラックストーン・インフラへの帰属方法を決定する幅広い裁量権を有し、その各自が、投資家が当該投資からまたはより一般的にブラックストーン・インフラから得るリターンに重大な影響を及ぼすことがあります。これらの決定を行う際に、スポンサーとその関連会社は、第三者の独立の専門家を起用し、またはその助言を求めることがあります(ただし、義務ではありません。)。ただし、当該助言を求めた場合でも、当該資産および持分の評価、したがって、ブラックストーン・インフラの資産プールに対する持分の価値または資産プールから受領する収益の評価は、主観的なものとなります。ブラックストーン・インフラは、一般に、資産プール内のすべての資産のパフォーマンスによる影響を受けることになり、その他ブラックストーン勘定による資産プールへの投資は、ブラックストーン・インフラによる投資と同程度のパフォーマンスとならないことがあります。そのため、ブラックストーン・インフラが自己の投資から得られるリターンは、資産プールに投資していない場合と比べ、減少することがあります。当該資産プールによる当該収益の受領、使用および再拠出は、目的の如何を問わず、ブラックストーン・インフラまたは投資家が受領する分配金またはこれらが行う拠出とみなされることはなく(たとえば、当該収益はブラックストーン・インフラ投資対象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、ハードル額またはハイウォーターマークを適用されないこと、ならびに、収益分配時期に関して以下および/またはブラックストーン・インフラの組織文書に定める要件を適用されないことが含まれます。)、当該受領、使用および再拠出により、当該収益がブラックストーン・インフラまたは投資家に分配された(または分配されたものとみなされた)場合と比べ、報告されるリターンは増減することがあります。

### 相互保証および相互担保

一定の状況において、とりわけ、より有利な融資条件が得られる場合や、各ポートフォリオ事業体の資産の性質が類似しているときには、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、その他ブラックストーン勘定(共同投資ビークルを含みます。)およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体との間で相互担保、相互保証またはこれらに類する取決め(資産プールに関するものを含みます。)を行うことが予想されます。多くの場合、カウンターパーティーにとって様々な事業体を単一の「ブラックストーン」当事者とみなすほうが良い(または商業的にそのようにみなす必要がある)ことから、該当する債務について、その他ブラックストーン勘定間でバック・ツー・バックまたは補償型の契約により対応することが適切である場合があります。また、相互担保は、一般に、「パッドボーイ」事由などの限られた場合を除き、ブラックストーン・インフラに対する求償権のない債務について、ブラックストーン・インフラではなくポートフォリオ事業体において行われることが予想されます。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ投資対象の相互担保により、一定のブラックストーン・インフラ投資対象の全体(たとえば、異なるクラスではあるが重なる部分もあるブラックストーン・インフラ投資対象が同一の地域に所在している場合など)の一定の負債についてわずかながら有利な条件を得ることができるもの、その他ブラックストーン勘定と相互担保の取決めをした場合は、担保プール内のその他ブラックストーン勘定のパフォーマンスの悪い投資もしくは不良投資、またはその他当該取決めの条件に基づく債務を履行しない者の存在により、高パフォーマンスのブラックストーン・インフラ投資対象その他資産におけるブラックストーン・インフラの利益が失われる可能性があります(疑義を避けるために付言すると、当該相互担保の取決めに基づくブラックストーン・インフラの義務は、ブラックストーン・インフラが参加していない投資にも適用されることが見込まれます。)。一定の状況においては、たとえば、その他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定の組合員が、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定の一定の組合費用、運用報酬その他の債務について相互担保を免除されている場合など、その他ブラックストーン勘定がブラックストーン・インフラの借入りに伴うリスクにはさらされない場合に、ブラックストーン・インフラは、同様の目的におけるその他ブラックストーン勘定の借入れまたはその他の債務に伴うリスクにさらされる可能性があります。相互担保、相互保証またはこれらに類する取決めを通じ、ブラックストーン・インフラは、ファンドの負担する報酬、費用および/またはその他の債務のレバレッジに伴うリスクに間接的にさらされることがあります。本書の「ブラックストーンおよび/またはその他ブラックストーン勘定と共に締結する取引から生じる債務」という見出しのリスク要因をご参照ください。

同様に、貸付人は、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の複数が増えれば借入れの恩恵を受けている場合であっても、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定のひとつのポートフォリオ事業体のみを相手とすることを求める可能性があります。これにより、通常、(a)貸付人の相手となるポートフォリオ事業体は、全債務について単独で責任を負い、したがって、他のポートフォリオ事業体に帰属する不足額分を拠出する義務を負うことになり、(b)ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体は、債務全額に連帯して責任を負い、相互担保にて責任を負い、またはエクイティクッションに責任を負うことになり(当該エクイティクッション額は借入れか借換えかによって左右されることがあります(たとえば、借換えのほうがクッションは小さくなります。))。借入れの恩恵を受けるブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体は、いずれのポートフォリオ事業体も借入れおよび関連債務に係る自己の比例割合以上は負担しないことに合意するバック・ツー・バック契約その他類似の補償契約を締結することが予想されます。ポートフォリオ事業体において、借入れに係る他のポートフォリオ事業体の比例割合に一義的な責任を負うことまたは共同で責任を負うことについて、補償を受ける(または他のポートフォリオ事業体に補償を提供する)ことは見込まれていません。

### グループ調達、割引

ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、グループ調達(上記で詳述する共同売買組織であるコアトラストを含みますがこれに限られません。)、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、随時、規模による割引の適用を受け、またはポートフォリオ事業体全体でプールされます(第三者またはブラックストーン関連会社からの免責金額の共有およびその他の形式のリスク保有の共有を含みます。))に関する契約を締結し、その他の運営、事務もしくは運用に関連する取組みを行います。

ブラックストーンは、グループで購入したこれら様々なサービスおよび商品の費用を、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ事業体の間に割り当てます。これらの取決めにより、ブラックストーン、その関連会社、それらの人員またはその他のファンド、およびその他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勘定の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を生じる場合があります(ブラックストーン・インフラおよび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せん。)、当該手数料または支払いには、ファンド報酬に関する相殺規定は適用されません。

ブラックストーンは、これらのグループ調達の取決めの当事者からコンサルティング報酬、使用料その他の報酬を受領することも予想されます。その他ブラックストーン勘定の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、当該ポートフォリオ事業体および当該その他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一定のポートフォリオ事業体を受ける利益は、一定の状況において、サービスを受けるブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体を得る利益を上回ります。これらの取決めに係る費用および利益の配分において利益相反が存在しますが、投資家は、当該利益相反の取扱いについてスポンサーの単独の裁量に依存します。

### 合弁事業パートナー

ブラックストーン・インフラは、第三者合弁事業パートナーと一または複数の合弁事業の取決めを現在有しており、将来も随時これを締結します。合弁事業パートナーと共同で行うブラックストーン・インフラ投資対象への投資には、しばしば、業績連動報酬、その他スポンサーがその単独の裁量で決定する当該合弁事業パートナーに支払う手数料が発生します。合弁事業パートナーは、スポンサーがブラックストーン・インフラに提供するものと同様のサービスを提供する可能性があります。ただし、合弁事業パートナーに支払う報酬または手数料は、ブラックストーン・インフラ報酬を減額させ、または相殺するものではありません。合弁事業パートナーが、ブラックストーンと何らかの関係を有する場合(ブラックストーン、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ事業体、上記の者の関連会社、人員、役員もしくは代理人に、投資を行っている投資家である、これらの者の貸付人である、またはこれらの者の利害関係者もしくはサービス提供者であるなど)、追加の利益相反が生じる場合があります。

### 評価関連事項

すべてのブラックストーン・インフラ投資対象の公正価格は、スポンサーが、ブラックストーン・インフラの組織文書およびブラックストーン・インフラ評価方針に従って最終的に算定します。一定の状況においては、パフォーマンス参加配分を計算するためのブラックストーン・インフラ投資対象の純資産価格は、ブラックストーン・インフラ投資対象の最終的な市場売却価格を反映していないことがあり、パフォーマンス参加配分を計算するためのブラックストーン・インフラ投資対象の純資産価格と最終的な売却価格との差額が重大なものとなる可能性があります。ブラックストーン・インフラ投資対象の評価に使用する評価方法は、主観的な判断および予測を伴い、一定の状況では、正確ではないことがあります。評価方法には、将来の事象に関する仮定および意見も伴いますが、当該仮定および意見が適切であると判明することもあれば、適切でないとも判明することもあります。評価方法は、一定のブラックストーン・インフラ投資対象の前期の評価に依存することがあります。最終的な資産の価値の実現は、大部分がスポンサーの支配を超えた経済状況、市況その他の状況に左右されます。評価がファンド資産の実現可能価額を正確に反映していないと判明した場合でも、ブラックストーン・インフラ投資対象の評価、投資家がブラックストーン・インフラの持分を売買する際のもしくはブラックストーン・インフラが当該持分を買い戻す際(該当する場合)の募集価格、またはブラックストーン・インフラ報酬について、遡及的な修正は行われません。ブラックストーン・インフラ投資対象の評価は、パフォーマンス参加配分の金額および時期、ならびにブラックストーン・インフラ運用会社に支払う運用報酬の金額に影響を及ぼします。その他ブラックストーン勘定の投資対象の評価は、一定の状況では、潜在的投資家がブラックストーン・インフラの持分を引き受けるかどうかの判断に影響を及ぼします。同様に、ブラックストーン・インフラ投資対象の評価は、一定の状況では、ブラックストーンがその他ブラックストーン勘定を設定し、これに資本を引き付ける能力に影響を及ぼします。その結果、スポンサーには、ブラックストーン・インフラ投資対象の実現を先送りし、より投機性の高いブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行い、ブラックストーン・インフラ投資対象に対する資本投入の加速化を図り、ブラックストーン・インフラ投資対象を長期で保有しようとするインセンティブが働く、かつ/または、ブラックストーン・インフラ投資対象の実際の公正価格を上回る評価(一般にはブ

ラックストーンの単独の裁量において算定されます。)を算定しようとするインセンティブが働く場合があります。とりわけ、ブラックストーン・インフラ報酬の金額が、スポンサーの算定する市場性のない有価証券の評価に左右されることから、スポンサーには、ブラックストーン・インフラ報酬が当該有価証券の評価に基づかない場合と比べ、当該有価証券を高く評価しようとするインセンティブが働く可能性があります。評価関連事項により生じる上記の利益相反は、必ずしもブラックストーン・インフラに有利となるように解決されるとは限らず、投資家には、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(ただし、上記を除きます。)

### 多様な投資家グループ

投資家は、ブラックストーン・インフラに対する自己の投資に関して、およびブラックストーン・インフラと同じブラックストーン・インフラ投資対象に参加するブラックストーンが運用または助言を行う他の投資ビークルに対する自己の持分に関して、相反する投資上、税務上およびその他の利益を有することから、投資家の人員には、ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定への投資(ブラックストーン・インフラに対する持分など、ブラックストーンが認識していない事項を含みます。)についてインセンティブまたは利益相反が生じることがあります。投資家と他の投資ビークルの投資家との利益相反は、一般に、とりわけブラックストーン・インフラ投資対象の性質、構造、資金調達、税特性および処分時期に関係し、またはこれらに起因して生じます。そのため、スポンサーは、一定の状況において、他の投資家よりも一人または複数の投資家(ただし、全員ではありません。)にとって有利となることが予想される決定を行う際に、利益相反に直面します。また、ブラックストーン・インフラは、一定の状況において別の取引の投資家が行う関連取引に悪影響を及ぼす、ブラックストーン・インフラ投資対象への投資を行うことが予想されます。スポンサーは、ブラックストーン・インフラに適したブラックストーン・インフラ投資対象を選定し、構築するにあたり、個々の投資家の投資目的、税務目的その他の目的ではなく、投資目的ならびにブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラの投資家の税務目的を総合的に(ならびにブラックストーン・インフラと同じブラックストーン・インフラ投資対象に参加するその他ブラックストーン勘定の投資家の税務目的を)考慮します。さらに、一定の投資家は、その他ブラックストーン勘定(ブラックストーン・インフラと並行して一または複数のブラックストーン・インフラ投資対象に投資することのある追加的資本ビークルおよび共同投資ビークルを含みます。)にも投資することが予想されるため、スポンサーによる異なる投資家の取扱いにおいて利益相反が生じる可能性があります。

また、投資家には、ブラックストーンの関連会社((プライマリー投資もしくはセカンダリー取得による)その他ブラックストーン勘定など)、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体のもしくはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の関連会社、ブラックストーンの人員と関連のある慈善事業、財団その他の事業体もしくはプログラム、創立者、起業家、経営幹部、および/またはブラックストーンの現・元人員、ブラックストーンのシニアアドバイザーも含まれることが予想され、当該関連会社、ファンドまたは個人もまた、ブラックストーン・インフラに対して、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ビークルを介して(いずれの場合も、運用報酬、キャリアド・インタレストその他の業績連動報酬の適用を受けることなく(その他ブラックストーン・インフラに配分される事務、経理、法務および/または技術関連の内部費用を負担しないなど、より有利な条件で))投資を行うことが予想されますが、投資家は当該取決めの利益を受けることはありません。上記のブラックストーンに関係する者の中には、リーダービークルのスポンサーが含まれており、投資家としてブラックストーン・インフラに投資する可能性があります。リーダービークルのブラックストーン関係スポンサーは、一般に、業績報酬を含む追加の報酬を投資家に請求します。当該追加の報酬は、ブラックストーンに経常利益を提供し、その持分の価値を高める可能性があります。したがって、ブラックストーンには、潜在的投資家にこれらのリーダービークルを紹介しようとするインセンティブが働きます。

これらのブラックストーンに関係する投資家は全員、議決権を行使し、同意を保留する、関係のない投資家と同等の権利を有します。上記にかかわらず、ブラックストーンは、これらのブラックストーンに関係する投資家に直接または間接に影響を及ぼす能力を有することがあります。ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体は、一定の状況において、一もしくは複数のブラックストーン・インフラ投資対象(または一もしくは複数の種類のブラックストーン・インフラ投資対象)に関するものを含む、投資家またはその関連会社との契約、取引その他の取決めのカウンターパーティー(独立契約者間取引におけるカウンターパーティー)または参加者となることもあります(投資家または関連会社がブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘

定に対して引受けまたは出資コミットメント(該当する方)をする場合に発生することがあります。)。当該取引には、ブラックストーン・インフラの投資に関連した運用チームおよびその他関係者に対する業績報酬の支払合意が含まれることがあり、これにより、ブラックストーン・インフラのリターンは減少します。前文に記載の当該投資家は、したがって、ブラックストーンおよびブラックストーン・インフラに関して、同様の立場にない投資家とは異なる情報を有することが予想されます。また、当該投資家との取引に際し、一定の状況では利益相反が生じ、スポンサーとその関連会社には、投資家からブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定に対する引受けまたは出資コミットメント(該当する方)を確保するために、投資家またはその関連会社と契約、取引または取決めを締結しようとするインセンティブが生じることがあるほか、ブラックストーン・インフラの利益以外の要因によるインセンティブが生じることがあります。本書の「ブラックストーンのその他の事業活動」という見出しのリスク要因をご参照ください。同様に、すべての投資家がブラックストーン・インフラなどのピークルに対する投資を、同じ方法で監視するわけではありません。たとえば、一定の投資家は、スポンサーに対して定期的に、すべての投資家に交付される報告その他の情報には含まれていない、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体ならびにブラックストーン・インフラ投資対象に関する情報(たとえば、四半期前報告評価)の提供を要請することが予想されます。その場合、スポンサーは、当該投資家に対して当該情報を提供しますが、他の投資家には提供しないことがあります。その結果、一定の投資家は、他の投資家と比べ、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に関してより多くの情報を、またはブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に関する情報をより早い段階で、スポンサーから受領することが予想され、スポンサーは、すべての投資家がブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に関して同一の情報を受領できるようにする義務を負いません。そのため、一定の投資家は、当該情報を受領しない他の投資家が行うことのない行動を、当該情報に基づきとることができることとなります。さらに、ブラックストーンは、一定の状況においては時として、ブラックストーン・インフラ投資対象について、とりわけ、公的に登録されたその他ブラックストーン勘定またはポートフォリオ事業体がブラックストーン・インフラと共同で投資する場合、当該ブラックストーン・インフラ投資対象に関する重要な非公開情報について、投資家への開示を制限されます。また、投資銀行その他の金融機関およびブラックストーンの人員も、投資家となることが予想されます。これらの機関および人員は、ブラックストーン・インフラに利益となる可能性のある情報およびアイデアの潜在的な源泉であり、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体のサービス提供者またはベンダーの立場で、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体に関する情報を受領することが予想されます。

また、ブラックストーンは、随時、一または複数の点について、新たな投資家に関する事実を確認し、当該新たな投資家に対して意図するもしくは期待する事項に関する表明を行い、または、当該新たな投資家がブラックストーン・インフラおよび/もしくはブラックストーンの関連する業務に関係して行う表明を確認する見込みです。また、ブラックストーンは、随時、総合的な企業関係の一環として、一もしくは複数の投資家との間で、知識移転および/または出向に関する一定の事項に同意することがあります。当該表明、確認、合意または同意(投資家のデューデリジェンス要請に応じて行われるものを含みます。)は、法的権利または利益を付与するものではありません。その結果、投資家全般は、通常、当該確認、表明もしくは同意に関する通知またはこれらが記載された文書(もしあれば)の写しを受領することはなく、当該取決めがブラックストーン・インフラに悪影響を及ぼさない、または当該取決めがブラックストーンの活動もしくはブラックストーン・インフラの業務に影響を及ぼさない保証はありません。

#### 関連のある投資家

一定の投資家(現・元シニアアドバイザー、役員、取締役、人員、および/もしくはその他の主要アドバイザー/関係(ブラックストーンの、また、ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体の、およびその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の、運営パートナー、経営幹部、創立者、起業家および人員、ならびに、PJTの、慈善プログラムの、寄贈ファンドのおよび上記のいずれかが設立するもしくはこれに関連する関係事業体の人員(信託、家族、ファミリー投資ピークル、エステートプランニングピークル、子孫信託その他の関係者または関係事業体を含みます。))、ならびにブラックストーンと関係を有するその他の者を含みます。)は、ブラックストーン・インフラに対するまたはブラックストーン・インフラと共に行う投資に関連して優先的条件を受けることがあります。疑義を避けるために付言すると、関連のある投資家が自己の原投資家を擁するその他ブラックストーン勘定である場合、当該原投資家は、一般に、当該その他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/または運用報酬を課さ

れます。一定の関連のある投資家が受ける当該優先的条件の具体例には、とりわけ、運用報酬および/またはパフォーマンス参加配分の免責が含まれることがあります。疑義を避けるために付言すると、関連のある投資家が自己の原投資家を擁するその他ブラックストーン勘定である場合、当該原投資家は、一般に、当該その他ブラックストーン勘定への投資に関連してキャリード・インタレストおよび/または運用報酬を課されます。また、スポンサーとの関連があることから、関連のある投資家は、他の投資家と比べ、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラ投資対象に関してより多くの情報を有し、他の投資家への連絡に先立ち情報(評価報告書を含みますが、これに限られません。)を入手します。その結果、当該関連のある投資家は、当該情報を受領しない他の投資家がとることのない行動を、当該情報に基づきとることができます。最後に、関連のある投資家が自己の有するブラックストーン・インフラの持分について買戻しを請求した場合、利益相反が生じ、スポンサーと当該投資家との関連により、裁量行使して当該買戻し請求に応じるか、拒否するかまたは制限するかどうかのスポンサーの判断に影響が及ぶ可能性があります。さらに、投資家が自己の原投資家を擁するその他ブラックストーン勘定である場合、当該原投資家は、他の投資家と比べ、当該その他ブラックストーン勘定への投資に関連して優先的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。)を受けていることがあります。本書の「流動性の欠如」という見出しのリスク要因をご参照ください。ブラックストーン・インフラおよび/または当該関連のある投資家は、当該利益相反に対処するための方針および手続きの採用に努めますが、上記の利益相反がブラックストーン・インフラまたはその他の投資家に有利に解決される保証はありません。

### 投資家の外部での活動

投資家は、ブラックストーン・インフラに関する事業上の利益および活動に加えて、他の事業上の利益を有し、他の活動に従事することができ(ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体と直接競合する事業上の利益および活動を含みます。)、将来においてもこれらを持し、これらに従事することが予想されます。また、投資家はブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体と取引を行い、これらにサービスを提供することがあります(一定の状況においては、スポンサーがその単独の裁量において決定する、ブラックストーン・インフラまたはポートフォリオ事業体に対するレバレッジまたはその他の融資の提供が含まれます。)。ブラックストーン・インフラ、投資家その他の者はいずれも、パートナーシップ契約または関係する契約を理由として、いずれの投資家のビジネスベンチャーに対しても権利を有することはありません。投資家および一定の場合にはスポンサーは、これらの状況において相反する忠実義務を有することになります。

### 保険

ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラ、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らの取締役、役員、従業員、代理人および代表者、ならびに取締役会のメンバーその他の被補償当事者(および一定の状況では、当該者の代理人および代表者)についてブラックストーン・インフラの活動に関連した責任を補償する保険を付保するために、保険料、報酬、費用および経費(保険仲介業者の経費または報酬を含みます。)を支払い、または負担します。これには、ブラックストーン・インフラおよびその他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(それらの取締役、役員、従業員、代理人および代表者ならびに取締役会のメンバーその他の被補償当事者を含みます。)の一または複数を対象とし、ブラックストーンが維持する一または複数の「アンブレラ」保険、団体保険またはその他の保険契約に係る保険料、報酬、費用および経費の一部が含まれます。スポンサーは、ブラックストーン・インフラおよびその他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契約に係る保険料、報酬、費用および経費の配分について、自ら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、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体は、個別の場合よりも団体の場合のほうが保険料を抑えられる場合に、その他ブラックストーン勘定およびその他ブラックストーン勘定のそれぞれのポートフォリオ事業体と取決めを締結し、団体として保険を調達することがあります。その場合、当該団体保険契約に係る保険料の支払義務は、当該保険契約によって付保されるそれぞれの事業体の相対的な価値(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)に応じて配分されることがあります。さらに、ブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定(ならびにそれらのポートフォリオ事業体)は、一定の状況において、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ことが予定される資金プールに共同で拠出を行います。この拠出金は、当該保険契約によって付保されるそれぞれの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、同様に配分されることがあります。本書の「サービス提供者(ポートフォリオ事業体のサービス提供者およびブラックストーンに関連するサービス提供者を含みます。 )に関する利益相反」という見出しのリスク要因をご参照ください。

当該保険契約に関して、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、随時、修正配分を行うことが予想されます。ブラックストーンが実施する上記の配分または取決めとは異なる配分または取決めにより、ブラックストーン・インフラおよびポートフォリオ事業体の保険契約に係る保険料、免責金額、報酬、費用および経費の負担が減る(または増える)という保証はありません。

### ESG枠組みのリスク

スポンサーは、該当する場合、ブラックストーン・インフラの投資ポートフォリオ全体に適用することを意図して、ESG枠組みを構築しています。ブラックストーン・インフラ投資対象によっては、ESG要因(温室効果ガス排出量、エネルギー管理、人権、地域社会との関係、従業員の健康および安全ならびに企業倫理および透明性を含みます。 )に関連した動向の影響が、ブラックストーン・インフラ投資対象のリターンおよびリスク・プロファイルに重大な影響を及ぼす可能性があります。スポンサーは、ブラックストーン・インフラの投資活動に関連してESG枠組みにおける重要なESG要因の考慮に努めますが、当該枠組みは、ブラックストーン・インフラの投資目的の一部ではなく、利用可能な投資対象を制限することを目的とするものではありません。以下の環境および社会に関する考慮事項に対する言及は、ブラックストーン・インフラ投資対象のリスク調整後リターンを最大化するスポンサーの義務を制限することを目的とするものではありません。しかしながら、重要なESG要因の選択および評価は、本質的に主観的な行為であり、スポンサーまたは第三者であるESG専門家が活用する基準または実行する判断が、一定の投資家の信条、価値観、内部方針または好ましい慣行を反映するという保証も、その他の資産管理者の信条、価値観もしくは好ましい慣行または市場動向と一致するという保証もありません。投資に伴う重大な経済的リスクが特定されている場合、ブラックストーン・インフラ投資対象の評価においてESG要因を考慮することで、スポンサーは、当該考慮をしなければ行っていたはずのブラックストーン・インフラ投資対象を行わず、またはポートフォリオ事業体について当該考慮をしなければ行っていたはずのものと異なる運用判断を行うことがあります。また、ESG要因は、スポンサーがブラックストーン・インフラ投資対象を行うにあたり考慮する要因の一部にすぎません。スポンサーは、ESG枠組みの適用が長期的に投資のパフォーマンスを高めまたは保護するための機会となると考えているものの、定性的判断に依拠している部分のある自己のESG枠組みが、個別のポートフォリオ事業体またはブラックストーン・インフラ全体の財務、気候またはESGに関するパフォーマンスにプラスの影響を及ぼすことを保証することはできません。同様に、スポンサーまたは第三者であるESG専門家がポートフォリオ事業体のESG関連の慣行およびその潜在的な強化に関与する場合でも、当該関与によりブラックストーン・インフラ投資対象の財務またはESG関連のパフォーマンスが向上する保証はありません。ブラックストーン・インフラにおける関与の取組みが成功するかどうかは、重要なESG、インパクト指標等の要因およびそれらの価値を適切に特定・分析するブラックストーン・インフラの能力に左右され、採用する戦略または手法が上手く機能する保証はありません。

サステナビリティ・リスクの重要性ならびにサステナビリティが個別の資産もしくは発行体およびポートフォリオ全体に及ぼす影響は、多くの要因(関連する業界、国、資産クラスおよび投資スタイルを含みます。 )に左右されます。ポートフォリオ事業体候補の評価にあたり、スポンサーは、当該事業体から提供された、または第三者の報告またはアドバイザーを介して入手した情報およびデータに依拠することが多いものの、これらの情報およびデータは、不完全または不正確なことがあるため、スポンサーは、当該事業体のESG慣行および/または関連するリスクと機会の特定、優先順位付け、評価または分析を誤る可能性があります。スポンサーが投資家に重要なESG問題に関する報告書を提供する場合、当該報告書は、ブラックストーン・インフラ投資対象について重要なESG問題が発生したかどうかに関する、スポンサーまたは該当するポートフォリオ事業体の経営陣の単独の主観的な判断に基づくものです。

また、スポンサーは、一定の状況において、その裁量により自らの一定のESGの取組みについて(費用、時期その他の考慮事項などにより)実施の再考を決定する可能性があります。市場力学またはその他の要因により、スポンサーがブラックストーン・インフラの投資戦略のすべての要素

(ESGリスク・機会管理に関するものを含みます。)を遵守することが非実務的、望ましくないまたは不可能となり、一もしくは複数の個別のブラックストーン・インフラ投資対象についてまたはブラックストーン・インフラのポートフォリオ全般のいずれであるかを問わず、影響が生じる可能性もあります。SFDRに基づき義務付けられる場合を除き、ブラックストーン・インフラの投資戦略、ブラックストーン・インフラ投資対象およびポートフォリオ事業体に関する下記のESG関連の表明、取組みおよび目標は、希求的なものであって、当該取組みおよび目標の全部または一部の達成を保証または約束するものではありません。

さらに、ESG統合および責任ある投資慣行全体は急速に発展しており、他の資産管理者が実施している異なる枠組みおよび方法が存在します。たとえば、スポンサーのESG枠組みは、ESG考慮事項の評価に関して共通して認識されている標準であるというわけではありません。スポンサーは、現在、国連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に賛同し、セレス・インベスター・ネットワークおよび持続可能な市場のためのイニシアティブに参加しています。これらの取組みは、他の資産管理者が用いるアプローチと一致せず、将来の投資家から好まれず、または将来の市場動向と一致しないことがあります。スポンサーが、これらの取組みまたはその他類似の業界枠組みの署名者、賛同者または参加者であり続ける保証はありません。

最後に、投資家がサステナビリティに関する主張を検証し、よりよく理解できるようにするために、資産管理者によるESGパフォーマンスの定義・測定方法に関する透明性を向上させることに関して、とりわけ(成長市場で模範とみなされることのある)米国、英国および欧州において、規制当局の関心も高まっています。スポンサーのESG枠組みおよびブラックストーン・インフラには、通常、進化し続ける規制が適用され、将来、追加の規制が適用されることになる可能性があります。スポンサーは、自己の現行のアプローチが将来の規制上の要件を充足することを保証することはできません。

#### ESG目標の進捗状況

スポンサーは、一定のESGの取組みおよび/またはプログラムを確立しており、また、将来確立することがあります。これらの取組みおよびプログラムは、リスク調整後リターンを最大化することを目的としています。

ただし、これらの取組みまたはプログラムの追求においては、本来であれば他の投資運用活動に配分されていたはずの時間および資源が充てられることがあり、そのため、これらのプログラムおよび/または取組みの追求により、これらがなければ達成していたはずのリスク調整後リターンが高くなるまたは低くなる可能性があります。個別の投資の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、世界経済にとって大きな脅威であると広く考えられています。ブラックストーン・インフラのブラックストーン・インフラ投資対象は、異常気象事象の頻度または深刻さが増し、海面水位および気温が上昇することによるリスクなど、気候変動の物理的な影響によるリスクに直面することがあります。また、パリ協定ならびに国際的・連邦・州・地方の政策立案者および規制当局による、および温室効果ガス排出量の影響の低減または軽減を目指す民間主体によるその他の取組みにより、一定の資産は、物理的リスクに加え、(a)政治・政策リスク(たとえば、費用の増加または業務運営の変更を伴う可能性のある、温室効果ガス排出量などに関する規制上のインセンティブおよび法的要件の変更)、(b)規制・訴訟リスク(たとえば、許認可取得・コンプライアンス費用の増加、業務運営の変更または一定の業務の停止を伴う可能性のある法的要件の変更、および気候に対する影響に関連した金銭的救済または差止命令による救済を求める訴訟)、(c)技術・市場リスク(たとえば、温室効果ガス排出量の削減において代替物と比べて温室効果ガス集約度が高い、または効果が低いとみなされる資産、商品およびサービス市場の悪化)ならびに(d)レピュテーションリスク(たとえば、温室効果ガス排出量に対する資産の相対的な貢献度に対する顧客または地域社会の認識の変化に結びついたリスク)などのいわゆる「移行リスク」にさらされることがあります。ブラックストーン・インフラ業務執行組合員は、天候・気候パターンの変動を含む気候リスクにより予期せぬ遅延または費用が生じ、一定の状況においては、始めた投資活動を完了することができないおそれを排除することができず、それにより、ブラックストーン・インフラ投資対象またはブラックストーン・インフラに重大な悪影響が生じる可能性があります。また、ブラックストーンのESG方針は、時間の経過により変更されることが予想されます。ブラックストーンは、その裁量により自らの一定のESGの取組みについて(費用、時期その他の考慮事

項などにより)実施の再考を決定する可能性があります。市場力学またはその他の要因により、ブラックストーンがブラックストーン・インフラの投資戦略のすべての要素(ESGリスク・機会管理に関するものを含まず。)を遵守することが非実務的、望ましくないまたは不可能となり、一もしくは複数の個別投資についてまたはブラックストーン・インフラのポートフォリオ全般のいずれであるかを問わず、影響が生じる可能性もあります。

投資家がサステナビリティに関する主張を検証し、よりよく理解できるようにするために、資産管理者によるESGパフォーマンスの定義・測定方法に関する透明性を向上させることに関して、とりわけ(成長市場で模範とみなされることのある)米国、英国および欧州において、規制当局および投資家の関心も高まっています。ブラックストーンのESG方針およびブラックストーン・インフラには、進化し続ける規制が適用され、将来、追加の規制が適用されることになる可能性があります。ブラックストーン・インフラは、ブラックストーン・インフラの現行のアプローチ(ブラックストーン・インフラのESG方針を含みます。)またはブラックストーン・インフラの投資対象が将来の規制上の要件、報告の枠組みまたはベストプラクティスに合致することを保証することはできません。米国、欧州および英国の取組みにずれが存在するリスクもあります。

また、ブラックストーンは、一定の企業レベルのおよび事業グループに固有のESG目標を設定しています。これらの目標は投資家のために高いリターンを生むことを目的としているものの、これらの目標の追求(データ収集、分析および報告を含みます。)においては、本来であれば他の投資運用活動に配分されていたはずの時間および資源が充てられることがあり、その結果、これらの目標の追求により、ブラックストーン・インフラのパフォーマンスに悪影響が生じるリスクがあります。

#### その他の利益相反

また、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。)、ブラックストーン・インフラ、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらのポートフォリオ事業体、関連会社および関係者の現在および将来におけるその他の活動は、随時、ブラックストーン・インフラおよびブラックストーン・インフラの投資活動に関する追加の利益相反を生じさせます。スポンサーは(パートナーシップ契約の条件に従って)、一般に、公正かつ公平に利益相反の解決に努めますが、利益相反が必ずしもブラックストーン・インフラの利益に有利となるように解決されとは限らず、また、ブラックストーン・インフラは、その他ブラックストーン勘定と共にまたはその他ブラックストーン勘定に投資する受動的投資家として、当該利益相反を軽減する能力を有していない場合があります。さらに、取締役会は、パートナーシップ契約に従い、米国1934年法に基づくブラックストーン・インフラの定期報告書について、パートナーシップ契約およびブラックストーン・インフラ業務執行組合員の方針の規定に基づくスポンサーに関する一定の利益相反について、(a)純資産価格の計算の停止、(b)ブラックストーン・インフラの持分の継続的募集の停止、または(c)ブラックストーン・インフラの買戻プログラムの停止について、ならびに(a)ブラックストーン・インフラ評価方針に対する重要な変更、(b)買戻プログラムに対する重要な変更、および(c)ブラックストーン・インフラの独立した評価アドバイザーが定める適用範囲外の、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員が評価を行うと決定した直接投資対象の公正な評価に対する重要な変更について、これらを監督することに責任を負います。取締役会は、一定の事項(スポンサーの単独の裁量により決定されるところに従い、米国投資顧問法またはその他の法令に基づき要求されるまたは望ましいものを含みます。)についてブラックストーン・インフラを代表して同意を付与する権限も有します。この同意は、ブラックストーン・インフラの独立した取締役の過半数によって付与されることもありますが、義務ではありません。取締役会が一定の事項に同意し、スポンサーが取締役会により承認された基準および手続きに沿ってもしくはこれに従って、その他パートナーシップ契約の定めに従って行為した場合、スポンサーおよびその関連会社は、自己が善意で行った当該行為についてブラックストーン・インフラまたは投資家に対して責任を負いません。また、ブラックストーン・インフラは、スポンサーの承認を得ることなく、利益相反を伴う活動に従事するよう「強制される」ことがあります。

#### 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が随時決定するところに従い、自己勘定で証券(ブラックストーン・インフラのポートフォリオ事業体および/またはその他ブラックストーン勘定のポートフォリオ事業体の証券を含みます。)取引を行い、個人投資を行うことが予想されます。当該個人的な証券取引および投資は、(a)ブラックストーン・イン

フラが(相対投資を通じて直接に、またはこれに関連する有価証券その他の取引商品の購入を通じて間接に)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(b)ブラックストーン・インフラに不利な利害関係を有し、またはブラックストーン・インフラと同等の投資機会を追求する事業体に関連する場合を含め、一定の状況において利益相反を生じます。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、ブラックストーンが公開会社でなければ必ずしも考慮に入れない、ブラックストーン・インフラおよびその関連会社の事業および業務の運営に関連した一定の考慮事項およびその他の要因を考慮することが予想されます。ブラックストーンの取締役は、公開会社の株主に対する信託義務を負っており、この義務がブラックストーン・インフラに対する義務と相反することがあります。最後に、ブラックストーンは、市場における自己の肯定的なレピュテーションはブラックストーン・インフラおよびその他ブラックストーン勘定にとって利益となるものと考えていますが、スポンサーは、レピュテーション上の理由からブラックストーン・インフラのために投資活動またはカウンターパーティーとの取引を拒否する可能性があり、この決定によりブラックストーン・インフラは利益をあげ、または損失を被る可能性があります。

## 5 【その他】

### (a) 取締役の変更

取締役は、普通決議株主によって選任されるか、または取締役会の決議により互選されます。

### (b) 定款の変更等

管理会社の定款の変更は、アイルランド会社法に従い、特別決議の可決によって行うことができます。アイルランド会社法において、特別決議は、「当該会社の総会において、当該会社の構成員でその権利を有する者が直接または代理人によって投票した票の75%以上によって当該決議が可決されること」と規定されています。

### (c) 事業譲渡または事業譲受

アイルランド中央銀行の事前承認を得た上で、アイルランド法の一般原則に基づき、A I F M規制に基づきA I F Mとして、または2011年欧州共同体(譲渡可能証券の集団投資のための事業)規制(改正済)に基づきU C I T S運用者として活動するためにアイルランド中央銀行によって認可された別の会社に対して、管理会社の事業を譲渡することができます。

### (d) 訴訟事件その他の重要事項

管理会社に重大な影響を与える、または与える可能性のある訴訟または事実が発生したことはなく、また、現在も発生していません。管理会社の事業年度は12月末日までの1年間です。管理会社は無期限で設立されており、株主総会の決議によりいつでも解散することができます。管理会社が業務の停止を意図する場合、アイルランド会社法およびアイルランド中央銀行の要件に従って行うことになります。

## 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) ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッド(「投資運用会社」)

(Daiwa Asset Management (Europe) Ltd)

資本金の額

2024年11月末日現在、50万英ポンド(約9,575万円)

事業の内容

投資運用会社は、英国の法律に基づき、1987年3月に設立され、指定投資事業の運営について英国金融行為規制機構の承認および規制を受けています。投資運用会社は管理会社代行サービス会社の子会社です。

#### (2) CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(「受託会社」)

(CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited)

資本金の額

2024年11月末日現在、25,950,000米ドル(約3,911,703,000円)

事業の内容

CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設立され、存在する会社です。受託会社は、世界最大級の銀行であるカナディアン・インペリアル・バンク・オブ・コマースの91.67%子会社であるCIBCファースト・カリビアン・インターナショナル・バンク・リミテッドの完全子会社です。受託会社は1965年に設立され、ケイマン諸島で最大の完全統合型銀行および信託会社の1つであり、銀行、信託および投資に関するあらゆるサービスを提供しています。その顧客は、ケイマン諸島および世界中の個人、法人およびその他の機関です。受託会社は、ケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済み)の規定に従って正式に設立され、有効に存在し、事業を行うための許可を取得しています。また、ミューチュアル・ファンド法に基づき、ミューチュアル・ファンドの管理事務代行会社としても認可されています。

#### (3) MUFGファンドサービス(ケイマン)リミテッド(「管理事務代行会社」)

(MUFG Fund Services (Cayman) Limited)

資本金の額

2024年11月末日現在、50,000米ドル(約7,537,000円)

事業の内容

MUFGファンドサービス(ケイマン)リミテッドは、ケイマン諸島の信託業および無制限のミューチュアル・ファンド管理事務代行者の免許を保有します。受託会社と管理会社との間で管理事務代行契約を締結し、サブ・ファンドに関して一定の管理事務代行業務を提供しています。

#### (4) 大和アセットマネジメント株式会社(「管理会社代行サービス会社」)

資本金の額

2024年11月末日現在、414億2,454万円

事業の内容

大和アセットマネジメント株式会社は、1959年12月に設立され、金融商品取引法に基づく投資運用業および投資助言・代理業を営んでいます。

## (5) 大和証券株式会社(「日本における販売会社」および「代行協会員」)

## 資本金の額

2024年11月末日現在、1,000億円

## 事業の内容

株式会社大和証券グループ本社の100%子会社。1999年4月26日に株式会社大和証券グループ本社より国内リテール部門の営業譲渡を受け、同日付で営業を開始。日本において金融商品取引業を行っています。

## 2 【関係業務の概要】

### (1) ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッド(「投資運用会社」)

管理会社は、投資運用契約に基づき、サブ・ファンドの資産の投資と再投資を管理する責任をダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドに委託しています。

投資運用会社は、1987年3月にイングランドおよびウェールズの法律に基づいて設立され、その指定投資業務の遂行に関して、英国の金融行動監視機構から認可および規制を受けています。投資運用会社は、管理会社代行サービス会社の子会社です。

投資運用契約は、管理会社または投資運用会社が相手方に対し、90暦日前に書面による通知をすることにより、または投資運用契約に定めるその他の状況において終了することができます。

投資運用契約に従い、投資運用会社は、管理会社または受託会社が被るあらゆる損失または責任のすべてについて、また、それぞれ投資運用会社、その取締役、役員、または従業員の詐欺、過失、投資運用会社の過失(投資運用会社の取締役/役員/従業員の過失を含みます。)による投資運用契約違反または故意の不履行に起因する、またはこれらに関連して発生した損失、損害、費用、請求および/または費用に対して管理会社に補償を与えています。投資運用契約に従い、投資運用会社は、その他、管理会社または受託会社に対して、いかなる損失または責任も負わないものとします。

投資運用契約はイングランドおよびウェールズの法律に準拠します。

投資運用会社の取締役の住所は、英国、EC4N 7AX、ロンドン、キング・ウィリアム・ストリート5番、5階です。

取締役は変更される可能性があり、受益者および潜在的な投資者は、現在の取締役の詳細を投資運用会社から入手することができます。

### (2) CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(「受託会社」)

CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドはトラストの受託会社です。受託会社は、信託証書に基づいて、各サブ・ファンドの管理、各サブ・ファンドの資産の保管、各サブ・ファンドに関する借入権の行使、および受益者名簿の保管に責任を負っています。

業務上の住所はケイマン諸島、KY1-1107、グランド・ケイマン、ジョージ・タウン、メイン・ストリート25番、私書箱694です。

受託会社は、法律により、または信託証書もしくは関連する追補信託証書により受託会社に与えられた権利、特権、権限、義務、信任および裁量のすべてまたは一部を、個人、機関、会社または団体(管理会社を含みますがこれに限定されません。)に委託する権限を有します。いかなる委託も、受託会社が随時決定するあらゆる条件(再委託の権限を含みます。)、あらゆる期間、あらゆる報酬で行うことができます。

受託会社が受託会社の関連会社のために当該委託権限を行使した場合、受託会社は当該関連会社によって生じた損失について責任を負いますが、その責任は当該損失が受託会社自身によって生じた場合に負う範囲にとどまります。適用される法律に従い、受託会社は、管理会社または管理会社の委託先もしくは再委託先を監督する義務、または受託会社の委託先もしくは再委託先が委託された職務を遂行する能力を調査する義務を負わないものとします。受託会社は、受託会社の関連会社ではない委託先が引き起こした損失について責任を負いません。ただし、受託会社が当該委託先を選任する際に、現実詐欺、故意の不履行、または重大な過失がなかったことを条件とします。また、受託会社は、受託会社の関連会社ではない委託先の破産または倒産のみを理由として引き起こされた損失について責任を負わないものとします。受託会社は、信託証書で定められた様々な事柄を理由として、いかなる責任も負いません。

受託会社は、サブ・ファンドの受託会社として受ける可能性のある全ての訴訟、手続き、責任、経費、請求、損害、費用(全ての合理的な弁護士、専門家およびその他の類似の費用を含みます。)または要求に対して、当該サブ・ファンドの信託財産から補償される権利を有します。ただし、受託会社は、ケイマン諸島の裁判所によって、受託会社またはその関連会社、あるいはそれぞれの取締役、役員、従業員の現実詐欺、故意の不履行、重大な過失から生じたと認められた訴訟、手続き、責任、経費、請求、損害、費用、または要求に対して補償されないものとします。疑義を避けるために付言すると、受託会社は、他のサブ・ファンドで発生した、または他のサブ・ファンドの計算のための負債に関して、サブ・ファンドの信託財産からいかなる補償を受

ける権利もないものとしします。さらに、受託会社と関係する受益者との間で書面で別段の合意がない限り、受託会社は過去または現在の受益者からいかなる補償を受ける権利も有しません。

受託会社が(a)各サブ・ファンドから退任し解任されることを希望する場合、または(b)清算する場合、90日以上前の書面による通知を管理会社に行うことができ、管理会社は当該期間の満了前に受託会社に代わる新しい受託会社を任命し、受託会社はその任命がなされた時点で各サブ・ファンドの信託から退任し解任されなければなりません。協調して行動するすべてのサブ・ファンドの受益者は、受益者決議により、管理会社に対し、証書により受託会社を解任し、同じ証書により各サブ・ファンドの新たな受託会社を任命するよう指示することができます。

受託会社は、信託証書により付与された委託権限に従って、その管理事務代行機能の一部を委託しています。

### (3) M U F Gファンドサービス(ケイマン)リミテッド(「管理事務代行会社」)

#### 管理事務代行会社

受託会社は、管理事務代行契約の条件に従い、サブ・ファンドに関してM U F Gファンドサービス(ケイマン)リミテッドを管理事務代行会社として任命しました。

管理事務代行会社は、管理事務代行契約に基づき、サブ・ファンドに対して、受益者の名簿の管理、申込書や買戻請求の受領および処理、受益者の保有状況の明細書の提出(要請に応じて)、純資産価額の計算、会計報告書の維持、監査目的のための財務諸表の作成(要請に応じて)、および監査人との連絡などのサービスを提供します。

いずれの当事者も、90日前に書面で通知することにより、または一方の当事者の破産や通知後の違反の是正の失敗などの一定の状況において、直ちに書面で通知することにより、管理事務代行契約を終了することができます。管理事務代行契約は、ケイマン諸島の法律に従って解釈され、規制されます。

管理事務代行契約は、管理事務代行会社、管理事務代行会社の関連会社および代理人、ならびにそれぞれの役員、取締役、従業員および代理人(以下、それぞれ「補償対象者」といいます。)に対して、補償対象者に課される、被った、または主張されるすべての補償責任について、管理事務代行契約または管理事務代行会社によるサービスの履行に関連して生じるものを補償し、守ることを規定しています。ただし、管理会社または補償対象者の重大な過失、故意の不履行、または実際の詐欺に起因する補償責任は除きます。

### (4) 大和アセットマネジメント株式会社(「管理会社代行サービス会社」)

管理会社の任命に基づき、管理会社代行サービス業務を行います。

### (5) 大和証券株式会社(「日本における販売会社」および「代行協会員」)

管理会社は、大和証券株式会社を管理会社のサブ・ファンドに関する代行協会員として任命しています。大和証券株式会社は、株式会社大和証券グループ本社の100%子会社であり、日本国内において証券会社として事業を展開しています。1999年4月26日付で株式会社大和証券グループ本社の国内リテール部門を引き継ぎ、同日より業務を開始しました。大和証券株式会社の2022年4月1日時点の資本金は約1,000億円です。金融商品取引法に基づく金融商品取引業を行うとともに、国内外投資信託の販売会社および代理店として公募の取扱いを行っています。

代行協会員契約において、代行協会員は以下の機能を果たすこととされています。

- (a) 日本証券業協会及び日本証券業協会の会員である金融商品取引業者または金融機関等(以下「日本証券業協会会員」といいます。)であって、日本国内で受益証券を販売する可能性のある者に対し、日本の適用法令の規定に従って随時作成が要求される受益証券に係る目論見書を配布すること
- (b) 各算定日における受益証券1口当たり純資産価格を日本国内において公表すること
- (c) 日本証券業協会および日本証券業協会会員で日本国内において受益権の販売を行う可能性のある金融商品取引業者または金融機関等に対し、日本の関係法令及び日本証券業協会の規則に従って作成が要求されるサブ・ファンドに係る財務諸表その他の書類を配布すること
- (d) 日本証券業協会が随時採択する外国投資信託受益証券の選定基準に適合しなくなった場合、日本証券業協会に報告し、日本証券業協会会員で日本国内で受益証券を販売する可能性のある金融商品取引業者または金融機関等に通知すること

( e ) 投信法第14条第1項に定める運用報告書(以下「運用報告書」といいます。)を、管理会社に代わって、電子的な方法により、代行協会のウェブサイトにおいて提供すること

( f ) 代行協会が上記に列挙された機能のいずれかを遂行するために付随する、または合理的に必要なあらゆる行為および事柄を管理会社に代わって遂行すること

代行協会契約は、無期限で締結されています。管理会社の日本における代行協会の後任の任命が日本で必要とされる限り、代行協会契約は、管理会社または代行協会のいずれかが3か月前に書面で通知することにより終了させることができます。

管理会社はまた、大和証券株式会社をクラスA(米ドル建て)受益証券の日本における販売会社として任命しています。

管理会社と大和証券株式会社の間で無期限で締結された2025年1月付受益証券販売・買戻契約に基づき、大和証券株式会社は、以下の職務を果たすこととされています。

( a ) 日本の法令に基づき、受益証券の公募の取扱いを行うこと

( b ) 管理会社のために、日本における販売会社として上記の取扱いに付随し、または合理的に必要なすべての行為および事項を実行すること

管理会社は、随時、販売会社を追加することができます。当該追加販売会社の任命に関して締結される受益証券販売・買戻契約の条件は、大和証券株式会社との間で締結した受益証券販売・買戻契約の内容と同様となる見込みです。

### 3 【資本関係】

管理会社と関連するサービス提供者との間に資本関係はありません。

### 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ケイマン諸島の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、ケイマン諸島の会社管理法(改正済)またはケイマン諸島の地域会社(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ケイマン諸島のプライベート・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、本投資信託制度の概要の残りの記載は、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(以下に定義します。))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ケイマン諸島の金融庁法(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またはケイマン諸島の保険法(改正済)に基づく免許を受けた者
  - (b) ケイマン諸島の住宅金融組合法(改正済)またはケイマン諸島の共済会法(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、それ自体が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ケイマン諸島の(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ず、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ず、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、ケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則(改正済)(以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。)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日に効力を生じたケイマン諸島の投資信託(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

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 いずれの種類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(i)および(ii)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
    - (i) 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
    - (ii) 免許を受ける者が、ケイマン諸島の実質的所有者透明性法(改正済)(以下「BOTA」という。)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

- 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、ケイマン諸島の会社法(改正済)(以下「会社法」という。)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ており、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) 免除会社があ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。
- (i) 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。
  - (ii) 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。
  - (iii) 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。
  - (iv) 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。
  - (v) 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。
  - (vi) 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。
- (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、コモン・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なわなければならない。
- (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、今後最長で30年間税金が賦課されない旨の約定をケイマン諸島の財務長官から取得することができる。
- (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、および信託財産が最長で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年まで存続することができ、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、バイアウト、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の制限はない。
- (b) ケイマン諸島の免除リミテッド・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体制は、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、ケイマン諸島の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。
- (i) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - (ii) 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。
  - (iii) 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。
  - (iv) 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、ケイマン諸島の税務情報庁法(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。
  - (v) 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。
  - (vi) 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、最長で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・ビ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し、かかる構造の異なるビ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。ケイマン諸島の契約(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。

6.5 免除会社、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、BOTAに基づく義務を遵守しなければならない。

## 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。
- 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、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) BOTAI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、BOTAI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、管理者または役員の地位にある者が、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
- (i) 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
- (ii) 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

- (iii) 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
  - (iv) 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
  - (v) CIMAの命令に従い、名称を変更すること
  - (vi) 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
  - (vii) 少なくとも2人の取締役をおくこと
  - (viii) 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 CIMAが第8.10項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMA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CIMAに発生した費用は、管理者がCIMA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) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報を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CIMA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、推奨をCIMA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CIMAが判断する場合、CIMA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、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) CIMA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 CIMAが第8.16項の措置をとった場合、CIMA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 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMA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) CIMA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、CIMA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CIMA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CIMA以外の者によりなされた場合、CIMA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CIMAにも送付される。
- 9.3 CIMA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、CIMA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BOTA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CIMA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權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BOTA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BOTA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CIMAに対して引き渡すこと
- 9.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMA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CIMA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. CIMA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、CIMAは、CIMA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CIMA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) 例えばケイマン諸島の秘密情報公開法(改正済)、ケイマン諸島の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。)またはケイマン諸島の薬物濫用法(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) CIMA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。)に関係する場合
- (d) ケイマン諸島政府内閣が、金融庁法に基づき、またはCIMAが法律に基づく職務を行う際に内閣とCIMA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、CIMA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、CIMA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む者のために、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 ケイマン諸島の契約法(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。

(i) 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。

(ii) 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対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 ケイマン諸島の刑法(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 ケイマン諸島の刑法(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. ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)

### 14.1 ケイマン諸島の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に、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。
- (i) 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
  - (ii) 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
  - (iii) 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
  - (iv) 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
  - (v) 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
  - (vi) 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
  - (vii) 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
  - (viii) 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技量、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。
- (i) 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
  - (ii) 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
  - (iii) 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
  - (iv) 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
  - (v) 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。
- (i) 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。
  - (ii) 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(ii)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(ii)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。
  - (iii) 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。

- (iv) 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。
- (v) 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。
- (vi) 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。
  - (i) 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。
  - (ii) 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。
  - (iii) 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。
  - (i) 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
  - (ii) 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
  - (iii) 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VI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、監査報告書の中で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ぬ。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。
- (i) 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
  - (ii) 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)
  - (iii) 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
  - (iv) 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
  - (v) 監査人の氏名および住所
  - (vi) 下記の(xxii)、(xxiii)および(xxiv)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
  - (vii) 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)
  - (viii) 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)
  - (ix) 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
  - (x) 証券の発行および売却に関する手続および条件
  - (xi) 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
  - (xii) 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
  - (xiii) 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
  - (xiv) 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
  - (xv) 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
  - (xvi) 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
  - (xvii) 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
  - (xviii) 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
  - (xix) 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
  - (xxi) 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。」
  - (xxii) 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)

- (xxiii) 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
- (xxiv) 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) 目論見書の表紙から本文の前までの記載等について

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を記載することがあります。

目論見書の別称として「投資信託説明書(交付目論見書)」または「投資信託説明書(請求目論見書)」という名称を用いることがあります。

管理会社等の情報、受託会社/管理事務代行会社に関する情報を記載することがあります。

詳細な情報の入手方法として、以下の事項を記載することがあります。

- ・ 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WEBサイト(<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>)でもご覧いただけます。

使用開始日を記載することがあります。

届出の効力に関する事項について、次に掲げるいずれかの内容を記載することがあります。

- ・ 届出をした日及び当該届出の効力の発生の有無を確認する方法
  - ・ 届出をした日、届出が効力を生じている旨及び効力発生日
- 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ないます。」との趣旨を示す記載
  - ・ 請求目論見書は投資者の請求により販売会社から交付される旨及び当該請求を行った場合にはその旨の記録をしておくべきである旨
  - ・ 「ファンドの受益証券の価格は、ファンドに組み入れられている有価証券等の値動きのほか、為替変動による影響を受けますが、これら運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。」との趣旨を示す記載
  - ・ 「ご購入に際しては、本書の内容を十分にお読みください。」との趣旨を示す記載

管理会社の名称、その他ロゴ・マーク等を記載することがあります。

ファンドの形態等を記載することがあります。

図案を採用することがあります。

ファンドの管理番号等を記載することがあります。

##### (2) ファンドは、評価機関等の評価を取得、使用することがあります。

##### (3) 目論見書に、その他の留意点として、次の事項を記載することがあります。

「将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。」

「ファンド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。」

「ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。」

「投資信託は預貯金と異なります。」

##### (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) 受益証券の券面は発行されません。

## 【別紙】

## 定 義

「米国1934年法」	1934年米国証券取引法(改正済み)をいいます。
「米国1940年法」 または「1940年法」	1940年米国投資会社法(改正済み)をいいます。
「決算日」	各年の12月31日(サブ・ファンドの最初の決算日は2025年12月31日とします。)または(管理会社の絶対的な裁量により)管理会社が随時書面で指定するその他の日をいいます。
「会計期間」	最初の会計期間の場合は当初払込日に開始し、2025年12月31日に終了する期間、その後は前決算日(場合によります。)の翌暦日に開始し、決算日(同日を含みます。)に終了する期間をいいます。
「管理事務代行契約」	受託会社と管理会社と管理事務代行会社との間で当初払込日前に締結される管理事務代行契約で、受託会社および管理会社がこれに従ってサブ・ファンドに関して一定の管理事務代行業務を提供する管理事務代行会社を選任するものをいいます。
「管理事務代行会社」	M U F G ファンド・サービシズ(ケイマン)リミテッド、または受託会社および管理会社がサブ・ファンドに関する管理事務代行者として随時選任するその他の者をいいます。
「米国投資顧問法」	1940年米国投資顧問法(改正済み)をいいます。
「代行協会員」	サブ・ファンドに関して管理会社の日本における代行協会員としての資格における大和証券株式会社をいいます。
「代行協会員契約」	管理会社と代行協会員との間で2025年1月付で締結された代行協会員契約をいいます。
「AML役員」	サブ・ファンドのマネーロンダリング防止遵守責任者、マネーロンダリング報告責任者およびマネーロンダリング報告副責任者をいいます。
「AML業務提供会社」	M U F G オルタナティブ・ファンド・サービシズ(ケイマン)リミテッド、またはサブ・ファンドに関してAML役員として行為する者を任命するために受託会社が随時選任するその他の者をいいます。
「AML業務委託契約」	受託会社とAML業務提供会社との間で2025年1月付で締結されるマネーロンダリング防止業務委託契約で、受託会社がこれに従ってサブ・ファンドに関してAML役員として行為する者を任命するためにAML業務提供会社を選任するものをいいます。
「申込書」	受益証券の申込みを行うことができる本書に添付される申込書、または受託会社が承認するその他の書式によるものをいいます。
「監査人」	プライスウォーターハウスクーパース、またはサブ・ファンドに関する監査人として随時選任されるその他の団体をいいます。
「ブラックストーン」	ブラックストーン・インクまたはその関連会社をいいます。
「中間ファンド取締役会」	中間ファンドの取締役会をいいます。
「ファンド営業日」	ニューヨーク証券取引所およびニューヨーク、ロンドンおよび東京の商業銀行が営業している(土曜日または日曜日を除く)各日、ならびに/または管理会社が随時決定するその他の日およびその他の場所における一もしくは複数の日をいいます。

「ブラックストーン・クレジット&インシュランス」	ブラックストーンのクレジット、資産担保金融および保険資産運用事業部門である、ブラックストーン・クレジット&インシュランス(Blackstone Credit & Insurance)をいいます。
「ブラックストーン・インフラ」	中間ファンド、投資対象ファンド、ブラックストーン・インフラ米国向けファンドおよび関連するパラレル・ファンドまたはフィーダー・ファンドをいいます。
「ブラックストーン・インフラ費用」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1)リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク その他の勘案事項」において定める意味を有します。
「ブラックストーン・インフラ報酬」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1)リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク 地域関連リスク」において定める意味を有します。
「ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラム」	ブラックストーン・インフラが実質的に類似した投資目的および投資戦略に沿って並行して投資することが予想される一または複数のビークルであって、別個の投資ストラクチャーとして運用されるものの、投資ポートフォリオが高度に重複することが予想され、ブラックストーン・インフラとともにブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムを構成することになるものをいいます。
「ブラックストーン・インフラ業務執行組合員」	投資対象ファンドの業務執行組合員、すなわち、デラウェア州の有限責任組合であるブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ・アソシエイツ・エルピー(Blackstone Infrastructure Strategies Associates L.P.)をいいます。
「ブラックストーン・インフラ投資対象」	各インフラ投資対象をいい、直接投資対象、セカンダリー投資およびプライマリー・コミットメント、ならびに債務証券およびその他有価証券への投資を含みます。
「ブラックストーン・インフラ運用会社」	デラウェア州の有限責任会社であるブラックストーン・インフラストラクチャー・アドバイザーズ・エルエルシー(Blackstone Infrastructure Advisors L.L.C.)をいいます。
「ブラックストーン・インフラ米国向けファンド目論見書」	ブラックストーン・インフラ米国向けファンドに関する2024年10月付非公開私募目論見書(随時修正および/または補足されます。)をいいます。
「ブラックストーン・インフラ副運用会社」	ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびブラックストーン・クレジット&インシュランス内のその他の副投資運用者をいいます。
「ブラックストーン・インフラ米国向けファンド」	デラウェア州の有限責任組合であるブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ・エルピー(Blackstone Infrastructure Strategies L.P.)をいいます。
「ブラックストーン・インフラ評価方針」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1)リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク 地域関連リスク」において定める意味を有します。
「ブラックストーン運用会社」	ブラックストーン・インフラ運用会社およびブラックストーン・インフラ副運用会社をいいます。
「計算日」	評価日に関して、関連する評価日の21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日、または管理会社が受託会社との協議後に決定する日をいいます。
「クラスA受益証券」	米ドル建て受益証券のうち「クラスA受益証券」として指定されたものをいいます。
「米国内国歳入法典」	1986年米国内国歳入法典(改正済み)をいいます。

「法人」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1) リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク 法律および規制 ブラックストーン・インフラ投資対象」において定める意味を有します。
「強制買戻日」	管理会社が受託会社と協議の上決定する日をいいます。
「債務証券およびその他有価証券」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針、中間ファンド・投資対象ファンド」において定める意味を有します。
「直接投資対象」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針、中間ファンド・投資対象ファンド」において定める意味を有します。
「日本における販売会社」	大和証券株式会社、ならびに/または管理会社がクラスA 受益証券に関する販売代理店として随時選任するその他の者をいいます。
「分配基準日」	2025年6月30日以降の各年の3月31日、6月30日、9月30日および12月31日、ならびに/または管理会社が受益証券のクラスについて随時決定する各年のその他の一もしくは複数の日をいいます。
「分配金支払日」	関連する分配基準日の26中間ファンド営業日および3ファンド営業日後の日、または、管理会社が投資運用会社と協議の上随時決定するその他の日をいいます。
「分配期間」	(a)最初の分配期間の場合は当初払込日に開始し、分配基準日(同日を含みます。)に終了する期間、(b)その後の分配期間については前分配基準日の翌暦日に開始し、分配基準日(同日を含みます。)に終了する期間をいいます。
「早期買戻控除」	「第二部 ファンド情報、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 中間ファンドの早期解約手数料」において定める意味を有します。
「適格投資家」	下記(a)から(d)に該当しない者、企業もしくは団体、ならびに/または受託会社および管理会社が随時決定するその他の者、企業もしくは団体をいいます。 (a)米国の市民もしくは居住者、米国において設立され、もしくは存続する組合、米国の法律に基づき設立されたか、もしくは米国において存続する企業、信託その他の団体、米国人、もしくは米国人のために受益証券を保有しているか、もしくは保有する予定の者、企業もしくは団体、(b)ケイマン諸島の居住者もしくはケイマン諸島を所在地とする者(慈善信託もしくは慈善団体または免除会社もしくは非居住者であるケイマン諸島の会社または免除有限責任組合を除きます。)、(c)適用ある法律に違反することなく受益証券の申込みもしくは保有を行うことができない者、または(d)上記(a)から(c)に記載するいずれかの者、企業もしくは団体の保管者、名義人もしくは受託者。
「ESG」	環境、社会およびガバナンスをいいます。
「金融商品取引法」	日本の金融商品取引法(昭和23年法律第25号(改正済み))をいいます。
「GDPR」	一般データ保護規則(EU)2016/679(GDPRを実施または補足する法律を含み、いずれの場合も随時改正され、または置き換えられます。)をいいます。
「重過失」	ある者について、当該者が別の者に対して負っている注意義務違反という結果をもたらす任務懈怠である過失を超えた行動基準をいいます。

「インフラ投資対象」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針」において定める意味を有します。
「インフラ・プラットフォーム」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針、中間ファンド・投資対象ファンド」において定める意味を有します。
「当初払込日」	2025年2月28日または受益証券クラスに関して受託会社が決定するその他の日をいいます。
「当初申込期間」	2025年2月3日から2025年2月26日までの期間または受益証券クラスに関して受託会社が決定するその他の期間をいいます。
「中間事業体」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1) リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク 法律および規制 ブラックストーン・インフラ投資対象」において定める意味を有します。
「投資委員会」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針、中間ファンド・投資対象ファンド」において定める意味を有します。
「投資運用契約」	管理会社と投資運用会社との間で2025年1月付で締結される投資運用契約で、投資運用会社がこれに従ってサブ・ファンドに関して一定の投資運用業務を提供するものをいいます。
「投資運用会社」	投資運用会社としての資格におけるダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッド(Daiwa Asset Management (Europe) Ltd)をいいます。
「投資目的および方針」	本書に定めるサブ・ファンドの投資目的、投資方針、投資ガイドラインおよび投資制限(本書に定める手続きに従い、修正、補足または再録されます。)をいいます。
「レバレッジ制限」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(5) 投資制限、借入れ方針 中間ファンド」において定める意味を有します。
「下層事業体」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1) リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク 法律および規制 ブラックストーン・インフラ投資対象」において定める意味を有します。
「運用報酬」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、4 手数料等及び税金、(3) 管理報酬等、中間ファンド・投資対象ファンドの資産から支払われる報酬 運用報酬」において定める意味を有します。
「管理会社代行サービス会社」	管理会社代行サービス会社としての資格における大和アセットマネジメント株式会社をいいます。
「管理会社代行サービス契約」	管理会社と管理会社代行サービス会社との間で2025年1月付で締結される管理会社代行サービス契約で、管理会社代行サービス会社がこれに従ってサブ・ファンドに関して一定の管理事務代行業務を提供するサブ・ファンドに関して管理会社代行サービスを提供するものをいいます。
「純資産価額」	信託証書に従って計算され、(通常の端数処理方法を用いて)小数点第3位以下を四捨五入したサブ・ファンドの純資産価額をいいます。

「受益証券1口当たり純資産価格」	受益証券クラスの各受益証券に関して、ある受益証券クラスに帰属する純資産価額を計算時点の当該クラスの発行済受益証券口数で除して、(通常の端数処理方法を用いて)小数点第3位以下を四捨五入した金額をいいます。
「英文目論見書」	トラストに関する2023年3月付英文目論見書(随時修正され、再録され、および/または補足されます。)をいいます。
「その他ブラックストーン勘定」	文脈に応じて、現在存続しているものか、その後設定されたものかにかかわらず、ブラックストーンまたはその関連会社がスポンサーとなり、助言を提供し、および/もしくは管理する投資ファンド、ピークル、勘定、商品および/もしくはその他同様の取決め(いずれの場合も、関連する後継ファンド、代替ピークル、追加資本ピークル、サージ・ファンド、オーバーフロー・ファンド、共同投資ピークル、およびこれらに関してブラックストーンまたはその関連会社の並行したまたは追加の業務執行組合員の投資に関連して設立されたその他の事業体を含みます。)を個別にまたは総称していい、ブラックストーン・インフラ・ファンド・プログラムの一部を構成するその他のピークルを含みます。
「パフォーマンス参加配分」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、4 手数料等及び税金、(3) 管理報酬等、中間ファンド・投資対象ファンドの資産から支払われる報酬 パフォーマンス参加配分」において定める意味を有します。
「ポートフォリオ事業体」	ブラックストーン・インフラまたはその他ブラックストーン勘定が直接または子会社を通じて間接的に所有する事業体(文脈に応じて、投資先企業、持株会社、特別目的ピークル、および投資対象を保有する際に中継させるその他の事業体を含みます。)を個別にまたは総称していいいます。
「プライマリー・コミットメント」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針、中間ファンド・投資対象ファンド」において定める意味を有します。
「基準日」	(a)最初の分配期間の場合は、2025年6月30日の1ファンド営業日前、(b)その後の各分配期間の場合は、関連する分配基準日の1ファンド営業日前、および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。
「買戻計算日」	買戻日に関して、関連する買戻日の40暦日後の翌ファンド営業日、または管理会社が投資運用会社と協議の上、決定する日をいいます。
「買戻日」	2025年9月30日以降の各暦四半期の最終暦日、すなわち3月31日、6月30日、9月30日および12月31日、ならびに/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。
「買戻取引期限」	買戻日に関して、関連する買戻日の属する月の2か月前の20日の正午(ダブリン時間)をいいます。ただし、当該日がファンド営業日ではないときは、当該日の直前のファンド営業日の正午(ダブリン時間)までに、または管理会社が決定する他の時刻もしくは日までに、買戻しの申込書が受領される必要があります。
「買戻控除」	「第二部 ファンド情報、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 買戻価格」において定める意味を有します。
「買戻通知」	本書に添付される様式または受託会社が承認するその他の様式の買戻通知をいいます。

「買戻価格」	「第二部 ファンド情報、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 買戻価格」に従って受益証券が買い戻され、計算される価格をいいます。
「受益者名簿」	信託証書の条件に従い保持することが要求される受益者の名簿をいいます。
「米国証券取引委員会」	米国の証券取引委員会をいいます。
「セカンダリー投資」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、2 投資方針、(1) 投資方針、中間ファンド・投資対象ファンド」において定める意味を有します。
「ファンド」または「サブ・ファンド」	信託証書に基づき設立されるトラストのシリーズ・トラストであるダイワ・ブラックストーン・インフラストラクチャー・ファンドをいいます。
「米国証券法」	1933年米国証券法(改正済み)をいいます。
「スポンサー」	文脈に応じて、または適用ある法律により要求される場合、ブラックストーン・インフラ業務執行組合員およびブラックストーン・インフラ運用会社を個別にまたは総称していいます。
「申込計算日」	申込日に関して、関連する申込日から21中間ファンド営業日後の翌ファンド営業日、または管理会社が受託会社との協議後に決定するより後の日をいいます。
「申込日」	2025年3月以降の各暦月の最終暦日および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。
「申込取引日」	申込日において、関連する申込日の正午(ダブリン時間)をいいます。ただし、当該申込日がファンド営業日ではないときは、関連する申込日の直前のファンド営業日までに、または管理会社が決定する他の時刻もしくは日までに、申込書が受領される必要があります。
「償還日」	2030年12月31日または管理会社が受託会社との協議の上決定するその他の日をいいます。
「第三者ファンド運用者」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1) リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク ブラックストーン・インフラ投資対象の種類」において定める意味を有します。
「第三者集団投資ビークル」	「第二部 ファンド情報、第1 ファンドの状況、3 投資リスク、(1) リスク要因、ブラックストーン・インフラに伴う固有のリスク ブラックストーン・インフラ投資対象の種類」において定める意味を有します。
「トラスト」	ケイマン諸島法に基づき設立されたアンブレラ型ユニット・トラストであるダイワ・ワールド・ファンド・シリーズをいいます。
「投資対象ファンド」	ケイマン諸島の免除有限責任組合であるブラックストーン・インフラ・アグリゲーター(CYM)エルピー(BXINFRA Aggregator (CYM) L.P.)をいいます。
「中間ファンド」	ケイマン諸島の免除分離ポートフォリオ会社であるブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ・ファンド(CYM)エスピーシー(Blackstone Infrastructure Strategies Fund (CYM) SPC)をいいます。
「中間ファンド営業日」	米国において証券取引所(ニューヨーク証券取引所を含みますが、これに限られません。)が開場する日をいいます。

「中間ファンド投資顧問契約」	中間ファンドとブラックストーン・インフラ運用会社との間で締結される投資顧問契約(随時修正されます。)をいいます。
「中間ファンド目論見書」	中間ファンドに関する2024年11月付非公開私募目論見書(随時修正および/または補足されます。)をいいます。
「中間ファンド投資証券」	中間ファンドの分離ポートフォリオに対する無議決権参加投資証券をいいます。
「中間ファンド投資主」	中間ファンドの投資主をいいます。
「受益証券」	サブ・ファンドの信託財産の平等な不可分の受益権をいい、受益証券の端数も含みます。また、文脈に応じて、受益証券クラスの受益証券をいいます。
「受益者」	受益証券の当該時点の登録保有者(すべての共同登録者を含みます。)をいいます。
「米国」または「アメリカ合衆国」	アメリカ合衆国、その準州および領有地をいいます。
「米ドル」	アメリカ合衆国の法定通貨をいいます。
「評価日」	2025年3月以降の各暦月の最終暦日および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。
「評価時点」	各評価日のニューヨークにおける営業終了時、または管理会社が随時決定する評価日のその他の日時をいいます。

## (訳文)

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドのメンバーに対する  
独立監査人の監査報告書

## 財務書類監査に関する報告

## IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッド(以下「会社」という。)の財務書類に関する監査意見

我々の意見では、当該財務書類は、

- ・ 2023年12月31日現在の会社の資産、負債および財政状態ならびに同日に終了した事業年度の利益について真実かつ公正な概観を示しており、かつ
- ・ 関連する財務報告の枠組み、特に2014年会社法の要求事項に準拠して適切に作成されている。

我々が監査した財務書類は以下により構成されている。

- ・ 包括利益計算書
- ・ 財政状態計算書
- ・ 資本変動計算書
- ・ キャッシュ・フロー計算書、および
- ・ 関連する注記1から20(注記1に記載された重要性がある会計方針の情報を含む)

これらの作成の際に適用された関連する財務報告の枠組みは、2014年会社法および欧州連合が採用している国際財務報告基準(以下「IFRS」という。)(以下「関連する財務報告の枠組み」という。)である。

## 監査意見の根拠

我々は、国際監査基準(アイルランド)(以下「ISA(アイルランド)」という。)および適用可能な法令に準拠して監査を行った。本基準のもとでの我々の責任は、本報告書の「財務書類監査に対する監査人の責任」セクションに後述されている。

我々は、アイルランド監査・会計監督当局が発行した倫理基準を含む、アイルランドにおける財務書類監査に関連する倫理要件に従って、会社から独立しており、当該要件に従ってその他の倫理上の責任を果たしている。我々は、監査意見の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

## 継続事業に関する結論

財務書類の監査において、我々は、取締役が財務書類の作成において継続企業の前提に基づいた会計基準を使用することは適切であるという結論に達した。

我々は、実施した手続きに基づき、個別にまたは集計しても、財務書類の発行が承認された日から少なくとも12ヶ月、継続企業として存続する会社の能力に重大な疑義を投げかける可能性のある事象または状況に関する重要な不確実性を特定していない。

継続企業に関する我々の責任および取締役の責任は、本報告書の関連するセクションに記載されている。

## その他の記載内容

その他の記載内容は、取締役報告書および監査済財務書類のうち、財務書類および監査報告書以外の情報である。取締役は、取締役報告書および監査済財務書類に含まれるその他の記載内容について責任を有する。我々の監査意見の対象範囲には、その他の記載内容は含まれておらず、したがって、我々は監査意見を表明したり、本報告書に明示的に記載されたりしている場合を除き、当該その他の記載内容に対して意見を表明するものではない。

我々の責任は、その他の記載内容を通読し、通読の過程において、その他の記載内容と財務書類または我々が監査の過程で得た知識と間に重要な相違があるかどうかを考慮すること、また、そのような重要な相違以外にその他の記載内容に重要な虚偽記載の兆候があるかどうかに注意を払うことにある。我々は、そのような重要な相違または明らかに重要な虚偽記載を識別した場合、当該財務書類に重要な虚偽記載があるかどうか、またはその他の記載内容に重要な虚偽記載があるかどうかを判断することが求められる。当該作業のみに基づいて、我々はその他の記載内容において重要な虚偽記載があると判断した場合には、当該事実を報告することが求められている。

その他の記載内容に関して、我々が報告すべき事項はない。

## 取締役の責任

取締役の責任に関する記述で詳しく説明されているように、取締役は、2014年会社法に準拠した真実かつ公正な概観を提供する財務書類を作成し、また不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類の作成を可能にするために必要であると取締役が判断した内部統制に対して責任を有する。

財務書類を作成するに当たり、取締役は、継続企業として存続できる能力があるかどうかを評価し、必要がある場合には当該継続企業の前提に関する事項を開示する責任を有し、また、取締役が会社を清算もしくは業務を停止する意思を有する場合、あるいはそうするより他に現実的な代替方法がない場合を除き、継続企業の前提に基づき財務書類を作成する責任を有している。

## 財務書類監査に対する監査人の責任

我々の目的は、全体として財務書類に不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、監査意見を含む監査報告書を発行することにある。合理的な保証は、高い水準の確証であるが、ISA（アイルランド）に準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽記載を常に発見することを保証(guarantee)するものではない。虚偽記載は、不正または誤謬から発生する可能性があり、個別にまたは集計すると、当該財務書類の利用者の意思決定に影響を与えると合理的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

当該財務書類の監査に対する我々の責任の詳細については、IAASA のウェブサイト

(<https://iaasa.ie/publications/description-of-the-auditors-responsibilities-for-the-audit-of-the-financial-statements>)に記載されている。この説明は、我々の監査報告書の一部を構成する。

## その他の法的小よび規制上の要件に関する報告

### 2014年会社法で定められたその他の事項に関する意見

監査の過程で行われた作業のみに基づいて、我々は以下を報告する。

- ・我々は、監査の目的上必要と認められるすべての情報および説明を入手した。
- ・我々の意見では、会社の会計記録は、財務書類が容易かつ適切に監査されることを可能にするのに十分であった。
- ・財務書類は会計記録と一致している。
- ・我々の意見では、取締役報告書に記載された情報は財務書類と一致しており、取締役報告書は2014年会社法に準拠して作成されている。

### 例外事項として我々が報告すべき事項

監査の過程で得た会社とその環境に関する知識および理解に基づき、我々は取締役報告書において重要な虚偽表示を特定していない。

法律で定められた取締役の報酬および取引の開示が行われていない場合、我々の意見としてこれを報告することを要求している2014年会社法の規定に関して、我々が報告すべき事項はない。

## 本報告書の利用

本報告書は2014年会社法第391号に準拠して、組織としての会社のメンバーに対してのみ作成されるものである。我々の監査業務は、我々が監査報告書において要求されている事項を会社のメンバーに対して表明するために実施されたものであり、それ以外の目的はない。法律で認められる最大限の範囲で、我々は、我々の監査手続、本報告書、または我々が形成した意見について、会社および会社のメンバー以外のいかなる者に対しても責任を負うものではない。

（署名）

ジム・ミーガン

勅許会計士および法定監査人

デロイト・アイルランド・エルエルピーを代表して

デロイト・アンド・トウシュ・ハウス、29アールズフォート・テラス、ダブリン2

2024年4月29日

**INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT TO  
THE MEMBERS OF IQ EQ FUND  
MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED**

**Report on the audit of the financial statements**

**Opinion on the financial statements of IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited ("the company")**

In our opinion the financial statements:

- give a true and fair view of the assets, liabilities and financial position of the company as at 31 December 2023 and of the profit for the financial year then ended; and
- have been properly prepared in accordance with the relevant financial reporting framework and, in particular, with the requirements of the Companies Act 2014.

The financial statements we have audited comprise:

- the Statement of Comprehensive Income;
- the Statement of Financial Position;
- the Statement of Changes in Equity;
- the Statement of Cash Flow; and
- the related notes 1 to 20, including material accounting policy information as set out in note 1.

The relevant financial reporting framework that has been applied in their preparation is the Companies Act 2014 and International Financial Reporting Standards as adopted by the European Union ("IFRS") ("the relevant financial reporting framework").

**Basis for opinion**

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing (Ireland) (ISAs (Ireland)) and applicable law. Our responsibilities under those standards are described below 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 ethical requirements that are relevant to our audit of the financial statements in Ireland, including the Ethical Standard issued by the Irish Auditing and Accounting Supervisory Authority, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

**Conclusions relating to going concern**

In auditing the financial statements, we have concluded that the directors' use of the going concern basis of accounting in the preparation of the financial statements is appropriate.

Based on the work we have performed, we have not identified any material uncertainties relating to events or conditions that, individually or collectively, may cast significant doubt on the company's ability to continue as a going concern for a period of at least twelve months from when the financial statements are authorised for issue.

Our responsibilities and the responsibilities of the directors with respect to going concern are described in the relevant sections of this report.

**Other information**

The other information comprises the information included in the Directors' Report and Audited Financial Statements, other than the financial statements and our auditor's report thereon. The directors are responsible for the other information contained within the Directors' Report and Audited Financial Statements. Our opinion on

the financial statements does not cover the other information and, except to the extent otherwise explicitly stated in our report, we do not express any form of assurance conclusion thereon.

**INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT TO  
THE MEMBERS OF IQ EQ FUND  
MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED**

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 we identify such material inconsistencies or apparent material misstatements, we are required to determine whether there is a material misstatement in the financial statements or a material misstatement of the other information. 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 directors**

As explained more fully in the Directors' Responsibilities Statement, the directors are responsible for the preparation of the financial statements and for being satisfied that they give a true and fair view and otherwise comply with the Companies Act 2014, and for such internal control as the directors determine is necessary to enable the preparation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, the directors are responsible for assessing the company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless the directors either intend to liquidate the company or to cease operations, or have no realistic alternative but to do so.

**Auditor's responsibilities for the audit of the financial statements**

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditor's report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance, but is not a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs (Ireland) 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.

A further description of our responsibilities for the audit of the financial statements is located on IAASA's website at: <https://iaasa.ie/publications/description-of-the-auditors-responsibilities-for-the-audit-of-the-financial-statements>. This description forms part of our auditor's report.

**Report on other legal and regulatory requirements**

**Opinion on other matters prescribed by the Companies Act 2014**

Based solely on the work undertaken in the course of the audit, we report that:

- We have obtained all the information and explanations which we consider necessary for the purposes of our audit.
- In our opinion the accounting records of the company were sufficient to permit the financial statements to be readily and properly audited.
- The financial statements are in agreement with the accounting records.
- In our opinion the information given in the directors' report is consistent with the financial statements and the directors' report has been prepared in accordance with the Companies Act 2014.

**Matters on which we are required to report by exception**

Based on the knowledge and understanding of the company and its environment obtained in the course of the audit, we have not identified material misstatements in the directors' report.

We have nothing to report in respect of the provisions in the Companies Act 2014 which require us to report to you if, in our opinion, the disclosures of directors' remuneration and transactions specified by law are not made.

**INDEPENDENT AUDITOR'S REPORT TO  
THE MEMBERS OF IQ EQ FUND  
MANAGEMENT (IRELAND) LIMITED**

**Use of our report**

This report is made solely to the company's members, as a body, in accordance with Section 391 of the Companies Act 2014. Our audit work has been undertaken so that we might state to the company's members 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 company's members as a body, for our audit work, for this report, or for the opinions we have formed.

Jim Meegan  
For and on behalf of Deloitte  
Ireland LLP Chartered  
Accountants and Statutory Audit  
Firm  
Deloitte & Touche House, 29 Earlsfort

Terrace, Dublin 2 29 April 2024

---

( ) 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おります。