

【表紙】

【提出書類】 有価証券報告書

【提出先】 関東財務局長

【提出日】 2025年6月30日

【計算期間】 第2期(自2024年1月1日至2024年12月31日)

【ファンド名】 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・プライベート・クレジット・ファンド
(Daiwa World Fund Series - Daiwa Blackstone Private Credit Fund)

【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 大西 信治

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

【事務連絡者氏名】 弁護士 三浦 健
同 大西 信治
同 中野 恵太

【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

【縦覧に供する場所】 該当事項はありません

(注1) アメリカ合衆国ドル(以下「米ドル」といいます。)の円換算は、便宜上、2025年4月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=142.57円)によります。以下同じです。

(注2) ファンドは、ケイマン諸島の法律に基づいて設定されていますが、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。

(注4) 本書の中で、計算期間(以下「会計年度」ということもあります。)とは1月1日に始まり同年12月31日に終了する一年を指します。ただし、第1会計年度は、2023年5月31日(ファンドの運用開始日)から2023年12月31日までの期間を指します。

第一部 【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・プライベート・クレジット・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・ゲインを生み出すことであり、また、補助的に、長期的な元本成長をもたらすことです。サブ・ファンドは、資産の大部分を投資対象ファンドが発行するクラスI投資対象ファンド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

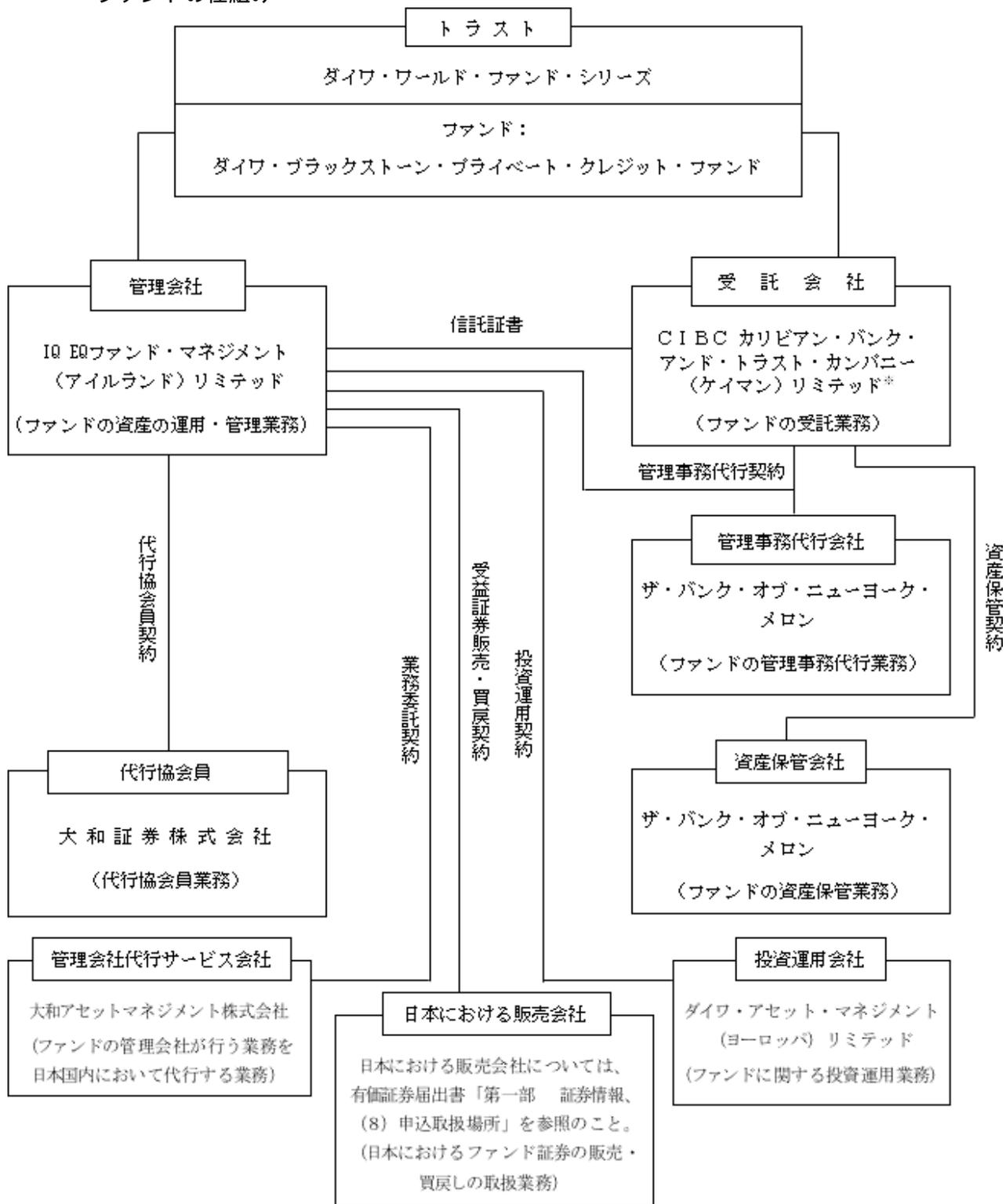
別個のポートフォリオまたはサブ・ファンドが設立されることがあり、その場合には当該サブ・ファンドに帰属すべき資産および負債が充当されます。個別のサブ・ファンドのみに関連する受益証券が発行されます。それらは、一以上の別の受益証券クラスを参照して表示されることがあります。サブ・ファンドごとの詳細については(あるサブ・ファンドのある受益証券クラスの受益証券と、当該サブ・ファンドの別の受益証券クラスの受益証券がどの点で異なるのかについて、を含みます。)、該当する英文目論見書補遺に記載されます。

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)本書の条項と、(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本書の規定の間に齟齬が生じた場合、本書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】

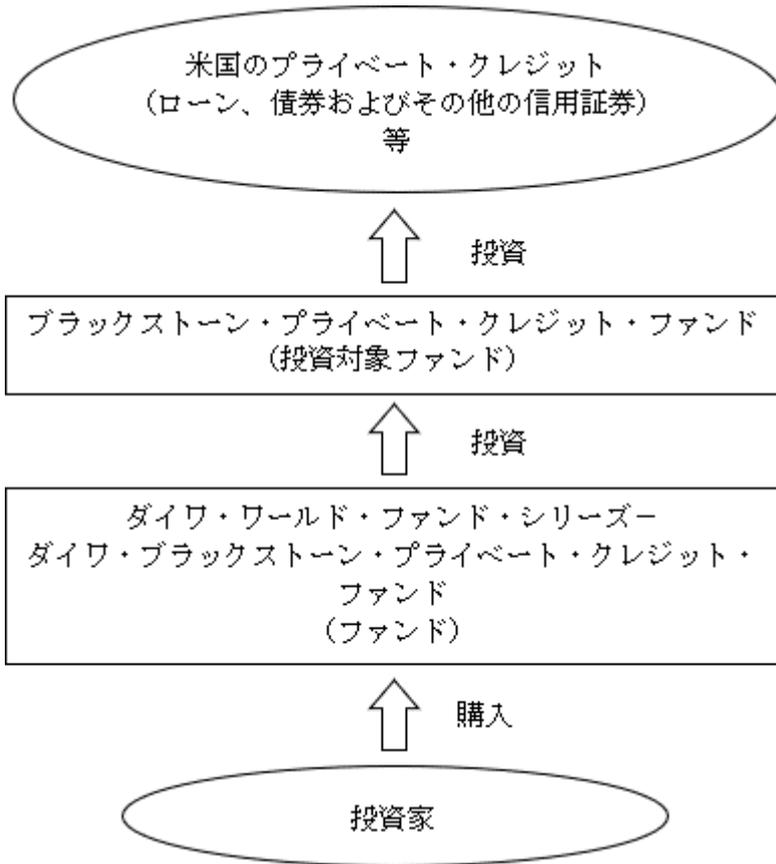
1989年8月3日	管理会社の設立
2023年3月2日	基本信託証書締結
2023年4月3日	当初申込期間の開始
2023年5月31日	サブ・ファンドの運用開始(設定日)

(3) 【ファンドの仕組み】
ファンドの仕組み



2024年8月13日付で、ファンドの受託会社であるファーストカリビアン・インターナショナル・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、その商号を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)リミテッドに変更しました。以下同じです。

(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2023年3月16日付投資運用契約 ^(注1) 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。
ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon (The Bank of New York Mellon)	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2023年5月16日付管理事務代行契約 ^(注2) に基づき、ファンドの管理事務代行業務を行います。
ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon (The Bank of New York Mellon)	資産保管会社	受託会社との間で締結された2023年5月16日付資産保管契約 ^(注3) に基づき、ファンドの資産保管業務を行います。
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2023年3月16日付業務委託契約 ^(注4) 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2023年3月14日付代行協会員契約 ^(注5) に基づき、日本における受益証券の代行協会員業務を行います。
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 ^(注6) を締結。 日本における受益証券の販売・買戻しの取扱業務を行います。

(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) 資産保管契約とは、受託会社によって任命された資産保管会社が、ファンドの資産保管業務を提供することを約する契約です。
- (注4) 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5) 代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンドに対し、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6) 受益証券販売・買戻契約とは、管理会社によって任命された日本における販売会社が、受益証券の日本における募集の目的で管理会社から交付を受けた受益証券を日本の法令・規則および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、A I F M規制に従ってA I F に対してA I F Mとして行動する権限を付与されました。A I F M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、2025年4月末日現在、3,655,000ユーロ（約5億9,273万円）です。

(注) ユーロの円換算は、便宜上、2025年4月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ=162.17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よるものとします。

() 会社の沿革

1989年8月3日

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「I Q E Qファンド・マネジメント（アイルランド）リミテッド（I Q E Q Fund Management（Ireland） Limited）」に社名を変更しました。

() 大株主の状況

(2025年4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。）の対象となっています。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、免税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)受益者とししない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。

免税信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間ケイマン諸島の課税に服さないとの約定を取得することができます。

信託は、150年まで存続ことができ、一定の場合は無期限に存続できます。

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

ミューチュアル・ファンド法

後記「(6) 監督官庁の概要」の記載を参照のこと。

(5) 【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

(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。

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース(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。

ファンドは、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。

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投資対象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。

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)は電子版の形で大和証券株式会社のホームページにおいて提供されます。

(6)【監督官庁の概要】

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、高額の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。

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。)について適切な者に依頼し、またはその他の方法で適切な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。

立証に必要な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かと疑われ、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「FRA」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FRA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。)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、インカムゲインを生み出すことであり、また、補助的に、長期的な元本成長をもたらすことです。サブ・ファンドは、資産の大部分を投資対象ファンドが発行するクラスI投資対象ファンド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。

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

投資運用会社は、投資対象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「第二部 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投資対象ファンドに投資されるため、サブ・ファンドの運用成果は、投資対象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。

クラスI投資対象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、譲渡性預金証券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、以下「キャッシュ・フロート」の項に記載されます。

キャッシュ・フロート

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・フロート」といいます。)。キャッシュ・フロートは、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、投資対象ファンド投資証券に集中して投資を行うため、投資対象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る。

投資対象ファンド

本書における事実の記載の一部は、投資対象ファンドから提供された情報または投資対象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。

投資対象ファンドの投資目的および投資戦略

投資対象ファンドは、2020年2月11日にデラウェア州法定信託として設立されました。投資対象ファンドは、主に米国の非公開会社のオリジネートされたローンおよびその他の有価証券(幅広くシンジケートされたローンを含みます。)に投資するために設立されました。

投資対象ファンドは、1940年法に基づくBDCとして規制を受けることを選択しています。また、投資対象ファンドは、米国内国歳入法典のサブチャプターMに基づく規制対象投資会社として扱われることを選択しており、規制対象投資会社として毎年適格となることを意図しています。投資対象ファンドは、BDCおよび規制対象投資会社として一定の規制上の要件を遵守することを求められます。

投資対象ファンドの投資目的は、インカムゲインを生み出すことであり、また、補助的に、長期的な元本成長をもたらすことです。投資対象ファンドは、以下を実行することにより、その投資目的の達成を図ります。

- ・ ブラックストーンの利益相反の管理に関する方針および手続に従って、取引のソーシング、評価および構築に、投資対象ファンド投資顧問会社らの運用チームの経験および専門知識ならびにブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびブラックストーンのより広範なりソースを活用すること。

- ・ 長期的な信用パフォーマンスおよび元本保全に重点を置いたディフェンシブな投資アプローチを採用し、原則として相当程度の信用保護をもたらすと投資対象ファンド投資顧問会社らが考えるアセット・カバレッジ・レシオおよびインタレスト・カバレッジ・レシオを満たすローンに投資し、また、投資対象ファンド投資顧問会社らが必要と考える場合、一または複数の財務維持条項および追加負担制限条項(すなわち、追加の債務の発生および/または配当金支払いの実施など、肯定的措置をとる場合に審査される制限条項。)を含む有利な財務上の保護を追求すること。
- ・ 主に米国の非公開会社(特に大企業およびミドルマーケット企業におけるシンジケートされたローンを含みます。)のローンおよび有価証券を重視すること。投資対象ファンド投資顧問会社らは、このように焦点を絞ることにより、多くの市場環境において大きなリスク調整後リターンを獲得する機会が得られると考えています。
- ・ 投資対象ファンドのポートフォリオ内のネガティブ・クレジット・イベントの予測および回避を目的とした厳格なポートフォリオのモニタリングを維持すること。
- ・ 価値創造プログラムを通じて投資先企業に対し価値向上および運用に関する専門知識を提供するために、ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスのプラットフォームの権限および規模を活用すること。

投資対象ファンドの投資戦略では、投資対象ファンドの求める投資対象を魅力的な価格で取得するため、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの規模および魅力的な資金調達パートナーとしてのブラックストーン・クレジット&インシュランスの市場での評価を活用する予定です。また、投資対象ファンドは、迅速かつ確実に大規模な取引を行うことができるブラックストーンの評価および能力、ならびに案件のために資金調達を必要としているプライベート・エクイティ企業との長年にわたる広範な結びつきから利益を得ることを見込んでいます。

通常の場合では、投資対象ファンドは、その総資産(純資産および投資目的での借入金)の少なくとも80%を、プライベート・クレジット投資対象(私募により発行されたか、または非公開会社が発行したローン、債券およびその他の信用証券)に投資する予定です。通常の場合では、投資対象ファンドは、ポートフォリオの大部分を非公開で組成され、非公開で交渉される投資となることを見込んでおり、主に(i)第一順位優先担保付きローンおよびユニットランシェ・ローン(一般的に投資規模の総額は3億ドル未満ですが、基準は随時変更される可能性があります)、(ii)第二順位担保付ローン、無担保劣後ローンまたはメザニンローンおよびストラクチャード・クレジット(一般的に投資規模の総額は1億ドル未満ですが、基準は随時変更される可能性があります)に加え、幅広くシンジケートされたローン(投資対象ファンドがアンカー投資家の役割を担うケース)、クラブ・ディール(一般的に投資会社の小規模グループにより投資が行われます)、およびその他の債券や持分証券を通じた国の非公開会社への直接貸付となります(この文章で説明されている投資を総称して「プライベート・クレジット」といいます。)。限られた場合において、投資対象ファンドは第一順位ローンの「ラストアウト」部分を保有することができます。このような場合、第一順位ローンの「ファーストアウト」部分は、投資対象ファンドの「ラストアウト」部分よりも優先されて受領します。このような「ラストアウト」部分については損失リスクが増すかわりに、投資対象ファンドは「ファーストアウト」部分よりも高い金利を得ることになります。これより小規模ながら、投資対象ファンドは、幅広くシンジケートされたローンにも投資します。投資対象ファンドは、このような投資は一般に流動性が高くなり、魅力的な投資リターンを得る機会をもたらしつつ、投資対象ファンド投資証券買戻プログラムの流動性を維持する目的および現金管理の目的で利用することができると思込んでいます。

投資対象ファンドの投資の大部分は米国の非公開会社に対して行われますが、(その資産の少なくとも70%を米国の非公開会社に投資するというBDCとしての要件を遵守することを条件として)投資対象ファンドは、欧州企業およびその他の非米国企業にもある程度投資することを見込んでいます。ただし、新興市場に投資することは見込んでいません。投資対象ファンドは、あらゆる規模または資本総額の企業に投資することができます。投資対象ファンドは、1940年法の制限に従うことを条件として、ローンまたはその他の有価証券に投資することができ、その受取資金により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの他のファンドが債務を保有している企業の債務または有価証券の借換えまたはその他返済を行うことができます。投資対象ファンドは、通常、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの他のファンドと共同投資を行います。

BDCは、1940年法に基づき、投資会社に適用される一定の制限の対象です。BDCとして、投資対象ファンドの資産の少なくとも70%は、1940年法第55条(a)に記載される「適格」資産(一般には、米国の非公開会社または株式の取引量が少ない会社が発行する私募証券となります。)の種類でなければなりません。また、投資対象ファンドは、そのポートフォリオの30%までを、オポ

チュニスティックに「非適格」ポートフォリオ投資対象に投資することができません(非米国企業への投資など)。

投資対象ファンドが投資するローンでは、一般に、変動基準金利を基準として変動金利が支払われます。投資対象ファンドが投資する優先担保付ローン、ユニットランシェ・ローンおよび優先担保付債券は、一般に、5年から8年の一定の存続期間を有し、投資対象ファンドが行うメザニン債務投資、無担保債務投資または劣後債務投資は、一般に、10年を上限とする一定の存続期間を有しますが、これらの有価証券の予想平均残存期間は、一般に、3年から5年です。ただし、投資対象ファンドがそのポートフォリオ内に保有することができる有価証券の満期または存続期間については制限がありません。流通市場で購入するローンおよび有価証券は、一般に、新規に発行される投資対象よりも満期までの残存期間が短くなっています。投資対象ファンドは、その債務投資のほとんどが無格付けとなると見込んでいます。ただし、投資対象ファンドの債務投資は、全国的に認知されている統計格付機関により格付けされることがあり、この場合は、一般に、投資適格を下回る格付(ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インクによる「Baa3」を下回る格付またはS&Pグローバル・レーティングスによる「BBB-」を下回る格付)を有します。投資対象ファンドは、その無格付債務投資の信用度が、一般に、投資適格未満の有価証券と一致すると見込んでいます。さらに、投資対象ファンドは、債務担保証券(CLO)に投資することがあり、一般に債務担保証券のみから支払を受ける権利を有し、裏付けとなっている借入人または債務担保証券のスポンサーであった事業体に対する直接的な権利を有しません。

投資対象ファンドは、金利リスク、為替リスク、信用リスクまたはその他のリスクをヘッジするために金利契約、外国為替契約またはその他のデリバティブ契約を締結することがあります(ただし、義務ではありません。)。投機目的で締結されたデリバティブ契約は、投資対象ファンドの事業または業績にとって重要なものとはならない見込みです。これらのデリバティブおよびヘッジ活動は、適用ある法律上および規制上の要件を遵守し、また、スワップ契約、先物契約、オプションキャップとフロア契約、先渡契約の利用を含むことがあります。投資対象ファンドは、当該デリバティブ契約の締結、管理および決済に関連して生じる費用を負担します。投資対象ファンドが用いるヘッジ戦略が成功するという保証はありません。

投資対象ファンドのリターンの上昇を図るため、投資対象ファンドは、市場が許す限り、投資対象ファンド投資顧問会社らの裁量によりレバレッジを利用しており、今後も継続してレバレッジを利用する予定ですが、利用されるレバレッジは、いかなる場合も1940年法に定める制限を超えることはありません。現在のところ、1940年法により、投資対象ファンドは、負債・自己資本比率2:1までの借入れを行うことが認められています。投資対象ファンドは、特定の金融機関からのローンおよび債務証券の発行を含む借入れの形でレバレッジを利用しており、今後も継続して利用する予定です。また、投資対象ファンドは、優先投資証券を発行する形で、またはリバース・レポ契約もしくは類似の取引およびデリバティブ(クレジット・デフォルト・スワップを含みます。)を使用することにより、レバレッジを利用する場合があります。金銭の借入れを行うかどうかを決定するにあたって、投資対象ファンドは、予定されている借入れの償還期間、制限条項および利率構造ならびに投資対象ファンドの投資見通しと比較した当該借入れのリスクを分析します。当該レバレッジは、発生した場合、投資対象ファンドによる投資に利用可能な総資本を増大させることが見込まれます。後記「3 投資リスク (1) リスク要因 債務による資金調達に関連するリスク」の項をご参照下さい。

投資対象ファンドは、2021年1月から本書の日付まで毎月の分配を宣言しており、今後も定期的な月次分配金を支払う予定です。投資対象ファンドが行う分配は、投資対象ファンドの収益、キャッシュ・フロー、資本のニーズ、一般的な財務状況、デラウェア州法の要件などの要因を考慮して、評議会の裁量によります。その結果、投資対象ファンドの配当率および支払頻度は、随時変動する可能性があります。

投資対象ファンドの投資対象は、ソフトウェア産業に集中する可能性に関連するリスクを含め、多数のリスクにさらされます。後記「3 投資リスク (1) リスク要因 投資対象ファンドに伴うリスク」の項をご参照下さい。

投資対象ファンド投資顧問会社らおよび投資対象ファンド管理事務代行会社ら

投資対象ファンドの投資活動は、米国投資顧問法に基づき米国証券取引委員会に登録された投資顧問会社であるブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーおよびブラックストーン・クレジットBDCアドバイザーズ・エルエルシーによって管理されます。投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンド投資顧問契約または投資対象ファンド副投資顧問契約(該当する方)に基づき投資対象ファンド投資顧問会社らに配分された資産について、潜在的な投資対象のオリジネーション、潜在的な投資対象に関するリサーチおよびデュー・デシリ

ジェンス調査の実施、投資機会の分析、投資対象ファンドの投資の交渉および構築、ならびに投資対象ファンドの投資および投資先企業の継続的なモニタリングにつき責任を負っています。

投資対象ファンド管理事務代行会社であるブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーおよび投資対象ファンド副管理事務代行会社であるブラックストーン・オルタナティブ・クレジット・アドバイザーズ・エルピーは、管理事務およびコンプライアンス業務(財務記録の維持、投資対象ファンド純資産価額の計算の監視、コンプライアンスのモニタリング(投資対象ファンドの他のサービス提供者の精査および監督を含みます。)、投資主への報告書および米国証券取引委員会に提出される報告書の作成、評議会の資料の作成および会議の調整、費用の支払および他者が提供する管理事務および専門サービスの実施の管理、ならびに事務所スペース、機器および事務所サービスの提供を含みますが、これらに限りません。)を提供し、またはこれらの業務の実施を監視します。

投資対象ファンド投資顧問会社らは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの関連会社であり、ブラックストーン・クレジット&インシュランスと実質的に同じ投資担当者によって率いられています。したがって、投資対象ファンド投資顧問会社らは、利益相反の管理に関するブラックストーンの方針および手続に従い、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のより広範なリソースを利用することができます。したがって、投資助言サービスおよびリソースを説明する際には、「ブラックストーン・クレジット&インシュランス」という用語を使用する場合があります。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、資産クラス全体にわたる先進的な投資ビジネスを行う世界最大級のオルタナティブ・アセット・マネジメント会社であるブラックストーンのクレジット資産担保型ファイナンス、および保険会社向け資産運用事業のユニットです。ブラックストーンのプラットフォームは、規模、様々な業界および資本構成に関する専門知識、企業および金融スポンサーとの深い結びつきを含む競争上の優位性を提供します。

ブラックストーンは、不動産、プライベート・エクイティ、クレジットおよびインシュランス、マルチアセット投資の4つの事業セグメントを有しています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、プライベート・クレジットおよび流動性クレジット、インフラストラクチャー&資産担保型クレジット、保険事業を含む広範な完全統合されたクレジット・プラットフォームです。2024年12月31日現在、ブラックストーンの運用資産総額(以下「AUM」といいます。)は1.1兆ドルを超え、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのAUMは約3,760億ドルでした。

2024年12月31日現在、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ニューヨーク本社および世界の各拠点に関連会社を通じて638人の従業員を擁します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの376名からなる投資チームには、96名で構成されるチーフ・インベストメント・オフィサーから成るオフィス(以下「CIO」といいます。)チームも含まれています。このチームは、引受および執行、資本形成、資産配分、ストラクチャリング、資産運用、ポートフォリオ・インサイト、ポートフォリオ分析を担当するメンバーで構成されています。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスのシニア・マネージング・ディレクターの平均業界経験年数は24年です。投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの優れたクレジット重視の投資プラットフォームを非上場BDC業界に導入します。

ブラックストーンによる投資

ブラックストーンの関連会社は、一または複数の私募取引を通じて投資対象ファンド投資証券に2,500万米ドルを投資しています。さらに、ブラックストーンおよびその関連会社の役員および従業員も投資対象ファンド投資証券に、2025年3月31日現在、1億3,690万米ドルを投資しています。

市場機会

投資対象ファンドは、以下に記載する対象資産クラスには重要な投資機会が存在しており、今後とも存在すると考えています。

変動金利、優先担保付ローンにおける魅力的な投資機会

投資対象ファンドは、優先担保付ローンがディフェンシブな性質を強く有していることから、当該資産クラスにおける投資機会は大きいと考えています。いずれの証券への投資にも固有のリスクは存在しますが、優先担保付ローンは資本構成の最上位にあるため、発行体の証券保有者間の支払において優先されます(すなわち、優先担保付債務の保有者は、劣後債権者および株主より先に支払を受けます。)。さらに、これらの投資対象は、発行体の資産によって担保されており、必要な場合には、債務不履行の際に担保に供される可能性があります。優先担保付債務は、多くの場合、

追加的な元本保全、劣後債権者(すなわち、ほとんどの種類の無担保社債保有者およびその他の証券保有者)より先の返済の確保、および信用力の低下を防ぐための担保保全を目的とした制限的な誓約条項を付しています。投資対象ファンドが投資するシニア担保付ローンでは、一般に、担保付翌日物調達金利(SOFR)などの変動基準金利を基準として変動金利が支払われます。投資対象ファンドは、ローンは通常は変動金利となり、金利が高止まりする中で恩恵を受ける可能性が高いと予想しています。大部分に参照金利のフロアが設定されている変動金利資産を主にオリジネートするとともに、変動金利レバレッジを主に活用することで、投資対象ファンドは、金利環境が時間と共に変化しても魅力的な利回りを実現することを目指しています。投資対象ファンドは、市場の現状を踏まえ、変動金利の優先担保付ローンに魅力的な投資機会があると考える投資先の特定を目指し、様々な市場環境において投資家に魅力的なリスク調整後リターンを生み出すべく、引き続きインカムゲインおよび元本成長に重点的に取り組みます。

米国の非公開会社における投資機会

投資対象ファンドは、一般に優先担保付ローンに投資することに加え、米国内の非公開会社への貸付市場が未開拓であることから、当該市場が魅力的な投資機会を提供すると考えています。投資対象ファンドは、以下の特性がこの考えを裏付けると考えています。

プライベート・クレジットを含むプライベート市場における長期的な追い風。本戦略における成長の重要な原動力の一つは、プライベート・クレジットに対する需要の増大など、プライベート市場における長期的な追い風(すなわち、プライベート市場に有利な影響を与える社会動向または経済動向)が強まっていることです。北米を重視する戦略を有するプライベート・エクイティ・ファンドは、1.5兆米ドル超の「ドライパウダー」(すなわち、未払込出資約束金)を有しており(2025年4月8日にプレキンが発表した2024年6月30日現在の情報)、これにより、同様にプライベート資本に対する需要が増大する見込みです。さらに、金融スポンサーおよび企業は、パブリック・クレジット市場を利用することと比較して、プライベート・レンダーと直接取引を行うことに大きな利点を見出しているため、以前より増して当該取引を行うことに関心を有しています。投資対象ファンドは、これらの利点には、より迅速かつ確実な執行が行われること、経験豊富なレンダーと組むことができること、より効率的なプロセス、ならびに場合によっては規制上の要件がより少ないことが含まれると考えています。したがって、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、従来型の銀行およびその他の金融機関と比較して、直接貸付分野で利用できるようになった大規模取引が増えることによって恩恵を受けます。

魅力的な市場セグメント。投資対象ファンドは、市場の大部分が未開拓であるという性質により、時として大きな投資機会が生み出されると考えています。多くの環境において、非公開会社は、公開会社に対するローンと比較して、取引の価格設定、前払手数料および継続的な手数料、期限前返済違約金ならびに担保機能(より厳格な誓約条項および良質な担保という形によります。)に関して魅力的な経済性を提供する可能性が高いと投資対象ファンドは考えています。

限られた投資競争。市場の規模にかかわらず、投資対象ファンドは、規制の変更およびその他の要因により、企業への融資提供における伝統的な金融機関およびその他の特定の資本提供者の役割が低下したと考えています。レバレッジド・コメンタリー・アンド・データ(LCD)によると、2024年12月末日現在、プライベート・クレジット市場は247件のレバレッジド・バイアウト(LBO)(2024年のLBO全体の84%)に融資しているのに対し、公開シンジケート市場は47件(2024年のLBO全体の16%)にとどまっています。また、銀行の統合により、この数十年で銀行数も減少し、非公開会社への資金供給がさらに不足することになりました。

また、投資対象ファンドは、非公開会社に対する貸付及び新規ローンのオリジネーションについては、各投資の規模およびこれらの会社から入手可能な情報がしばしば細分化されていることもあり、一般に、公開会社に対する貸付と比較してより多くの貸付人の時間およびリソースを要すると考えています。さらに、投資対象ファンドは、多くの投資会社が、特に非公開会社に対して直接実行された投資に関して投資機会を特定するのに必要な経験の幅と規模を欠いているため、魅力的な投資機会を見逃してしまいがちであると考えています。

ヨーロッパにおける投資機会。投資対象ファンドは、欧州の直接貸付市場が魅力的な投資機会を提供しており、この資産クラスは過去10年間で成長し、現在では欧州の投資適格未満債券市場で重要な役割を果たしていると考えています。北米市場で観測された追い風は、欧州市場でも同様に観測

されています。概して、銀行は従来の貸付業務に対する規制圧力に直面し続けており、プライベート・クレジットの浸透が持続する可能性があります。また、投資対象ファンドは、ここ数年の世界中におけるプライベート・エクイティの良好な資金調達環境により、欧州で組成される取引の案件数が引き続き増加すると考えています。投資対象ファンドは、オリジネートされたローンまたはその他の融資を提供する機会の多くが、プライベート・エクイティ企業によるレバレッジド・バイアウトに関連するものになると見込んでいます。世界的に、プライベート・エクイティのドライパウダー(未払込出資約束金)は、2024年6月30日現在2兆6,000億米ドル(出所:ブレキン、2025年4月8日。)を超えており、これは当該プライベート・エクイティ企業が取引を行うために利用できる多額の資本を有していることを意味します。

投資対象ファンドは、欧州には投資家にとって有益で重要な特徴があり、欧州内のプライベート・クレジットの継続的な成長があると考えています。これにより、投資対象ファンドは、債務による資金調達を行う機会が生まれると考えています。投資対象ファンドは、欧州におけるオルタナティブ・クレジット市場が米国における同様の市場と比較すると、依然として幾分発展していないと考えていますが、欧州におけるプライベート資本の受け入れは近年著しく増加しています。欧州への投資は、英国、ドイツ、イタリア、フランス、北欧諸国といった主要経済圏にわたる地域分散投資となります。投資機会は、欧州に本社を置く世界的な大手企業と欧州地域を代表する企業の両方を含んでいますが、後者は通常、言語や規制などの参入障壁に守られ確立した市場シェアを有しています。投資対象ファンドは、欧州市場がより細分化されており、現地の専門知識を必要とすることから、欧州への投資には規模と経験を備えたプラットフォームが不可欠であると考えています。投資対象ファンドの欧州事業は18年の実績があり、5つの地域オフィスに拠点を置くことで、現地の案件フローや洞察にアクセスすることが可能となっています。投資対象ファンドは、大手企業が成熟しつつある欧州のプライベート・クレジット市場にますます参入していることを引き続き認識しています。プライベート・クレジットの貸し手間の競争が少ないと投資対象ファンドが考える欧州の市場セクションにおいて投資対象ファンドに規模の大きい資金調達ソリューションを提供する能力があることを踏まえると、投資対象ファンドは、欧州のプライベート・クレジット市場においてはブラックストーン・クレジット&インシュランスのような管理会社が有利であると考えています。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスの強み。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、世界最大の第三者プライベート・クレジット運用会社であり、直接貸付分野における重要なプレーヤーです。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、資本構成のすべての部分に投資する同社のプラットフォーム内でファンドの規模を拡大した経験を有しています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、スポンサー・バック取引ならびにブラックストーン・クレジット&インシュランスがその交渉および構築に関する専門知識および経験を活かすことができる取引を中心に、他の資本提供者との差別化が可能な取引に注力するよう努めます。投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが北米のプライベート・クレジット投資戦略を効果的に管理する規模およびプラットフォームを有しており、以下の潜在的な能力を投資者に提供すると考えています。

大規模な差別化された資本ソリューションを提供する能力。投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの約3,760億米ドル(2024年12月31日現在)に及ぶプラットフォームの範囲および規模ならびにブラックストーンとの系列関係が、資金および独自の投資機会を調達する際の明確な強みとなり、大規模で複雑な機会に投資するための差別化された能力を与えていると考えています。規模の大きさにより、投資対象の資金調達、デュー・ディリジェンスおよび監視のためにより多くのリソースを充てることが可能となり、投資対象ファンドは、しばしば競争がより緩和している上位市場に移行することができ、投資対象ファンドが投資にとってより良い条件を交渉することが可能になる場合があります。

2024年12月末日現在、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、そのポートフォリオ全体を通じて4,800社を超える世界中の企業発行体に投資しており(プライベート・コーポレート・クレジット、リクイッド・コーポレート・クレジットおよびインフラストラクチャー&資産担保型クレジット内の全資産種別の発行体を反映しています。)、400を超える資金提供者および顧問との関係を有し、これらの関係が貴重な洞察を提供し、広範かつ多様な投資機会へのアクセスを提供していると投資対象ファンドは考えます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスがより大規模な取引や大規模な発行体に注力することは、多くの場合、より確立された運用チームとより質の高い資産と関連しており、投資対象ファンドの経験では、これらの資産はサイクルを通じ

て価値を維持する傾向が高めで、投資リスクの軽減に役立つ可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、コーポレート・クレジット、資産担保型に加え、投資適格債や非投資適格債全体にわたり、クライアントおよび借主に包括的なソリューションを提供します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、借主がこれまで以上にプライベート・クレジットの利点に価値を見出している現状において、適切な規模で柔軟かつ十分に構成された出資約束金を提供することができることから、その投資対象により有利な条件を適用できると予想しています。

クレジットに関する高い専門知識を有する確立したオリジネーション・プラットフォーム。ブラックストーン・クレジット&インシュランス世界的な存在感は、ブラックストーン・クレジットの国際的な影響力により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが魅力的と考える投資特性を有する相当量の直接的に組成された取引を利用する機会が生まれます。ここ数年、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、選ばれた市場で地域事務所を開設し、案件組成およびスポンサー・カバレッジの実績を拡大しました。投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのグローバルな基盤と広範かつ多様な組成プラットフォームを活用して、主にシニア担保融資を提供する予定です。

投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資対象ファンドにとって投資機会の重要なパイプラインを提供していると考えています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、約1,140億米ドル規模の流動性コーポレート・クレジット戦略プラットフォームを通じて、公開および非公開市場全体で取引において強力な存在感を有し、数千社を積極的に監視しています。その結果、セクターや業界を超えた深い洞察力を持っています。さらに、投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの確固たる評判ならびに企業の取締役会、経営陣、レバレッジド・バイアウト・スポンサー、財務アドバイザーおよび仲介業者との長年にわたる結びつきが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスを選ばれるパートナーおよび取引相手方として位置付け、投資対象ファンドに魅力的な資金調達能力をもたらすと考えています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの経験では、これらの結びつきにより、多額の独占的なディール・フローがもたらされ、投資機会に関する知見を得ることができます。

ブラックストーン・クレジット&インシュランス・チームは、テクノロジー、ヘルスケア、ビジネスサービスでセクターを専門に扱うチームを有し、好ましい追い風を受けている業界である「グッド・ネイバーフッド」として投資対象ファンドが考え、特徴づける業界に投資することに注力しています。さらに、ブラックストーン・クレジット&インシュランス・チームは、これらの分野に特化したブラックストーンの事業の他の部分の専門知識を活用することができます。

ここ数年、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、北米でのオリジネーションおよびスポンサー・カバレッジの実績を拡大し、選ばれた市場で地域事務所を開設しました。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、北米、欧州、アジアおよびオーストラリアに投資プロフェッショナルを擁しており、迅速かつ創造性をもって取引を確実に執行することができる価値あるパートナーとしての評判を築きました。投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのグローバルな存在感が、企業からの直接投資対象だけでなくプライベート・エクイティ・スポンサーからの投資機会をより効果的に引き出すことに役立つと考えています。

ブラックストーン・クレジット&インシュランス・価値創造プログラムを利用し、付加価値を提供する資本提供者およびパートナー。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、企業の資金調達要件に対応するために創造的で付加価値のあるソリューションを提供するという評判を確立しており、投資対象ファンドは、企業のニーズを解決するファンドの能力が魅力的な投資機会につながる可能性があると考えています。さらに、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ブラックストーンのプラットフォームが有する規模、ネットワーク、専門性を活用することで、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資が有意義な価値の創造を促すことを目的とするグローバルなプラットフォームである、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの価値創造プログラム(以下「価値創造プログラム」といいます。)を含め、ブラックストーンのプラットフォームの大規模なリソースへのアクセスを有します。具体的には、価値創造プログラムは次の3つの分野の改善を重視しています：

(i) 提携先として選好され、ブラックストーン・ソーシング・センターであるグループ購入組織(以下「GPO」といいます。)を通じてブラックストーンの規模と購買力を活用し、コストを削減すること、(ii) 2024年12月31日現在でブラックストーンの投資先企業全体で400を超える投資

先企業のネットワークを含む価値創造プログラムの導入により収益を生み出す機会を創出する手助けをすること、(iii)サイバーセキュリティ、サステナビリティ、クオンツ・ソリューションズ、データサイエンス、ヘルスケア、人事および情報技術などの分野に注力するブラックストーン組織内の業界や各役割の専門家(2024年12月31日現在の100名を超える社内リソースからなるブラックストーン・ポートフォリオ・オペレーション・チームを含みます。)および投資先企業間のネットワークへの貴重な機会を提供することです。

投資対象ファンドの投資先企業が全面的に利用できる価値創造プログラムを通じて、ブラックストーンは、ブラックストーン・クレジット&インシュランス投資先企業全体で5億ドルの企業価値を生み出しました(表示された数値は2016年の価値創造プログラム開始以来のもので、表示された金額は、投資先企業および資産から報告されたデータに基づいており、投資先企業の財務諸表に基づくものではありません。投資先企業および資産から報告されたデータは、本書で用いるに際して信頼性があると判断していますが、変更される可能性があります。ブラックストーンは、これらの情報の正確性または完全性を完全に検証しておらず、またその正確性または完全性につき責任を負いません。(a)費用を投資先企業と比較した時点で特定されたコスト削減機会の総額の見積額に、BXC Iの初回投資時の企業価値倍率の中間値を求めた上で、投資先企業全体の平均企業価値倍率を乗じた額と、(b)ブラックストーンの投資先企業全体における導入による総収益に、EBITDAマージンと投資先企業の投資時の倍率を乗じた額の合計額です。ただし、非常に長期的なプロジェクト(プロジェクト期間が10年以上のもの)はこの限りではなく、この場合は総収益にEBITDAマージンを乗じた額とします。見積額は、収益の増加およびコストの削減が企業価値またはEBITDAマージンを直接改善し、そのような収益の増加またはコストの削減が、倍率によって示唆される期間にわたって持続することを前提としています。)

柔軟な投資アプローチ。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、資本構成全体を通じて投資機会を見つけて投資する能力が、取引を調達する際に有意義な強みとなり、投資対象ファンドが任意の取引において最良のリスク/リターンを提供し得る投資対象を追求できるようにすると考えています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの取引構造に関する創造性および柔軟性は、他の資金調達源(投資マンドートが一般的により制限的である伝統的なメザニン・プロバイダーを含みます。)とは一線を画しています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、長年にわたり、発行体に付加価値をもたらす創造的な構造を提供することによって、投資対象のために有利な条件を交渉する能力を実証してきました。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは今後も、この柔軟な投資アプローチを用いて元本保全に重点を置きつつ、様々な経済サイクルおよび市場サイクルを通じて魅力的なリターンを生み出すことを追求します。

長期的な投資期間。投資対象ファンドの長期的な投資期間は、投資対象ファンドに大きな柔軟性を与え、投資対象ファンドは、これにより投資対象のリターンを最大化できると考えています。ほとんどのプライベート・エクイティ・ファンドおよびベンチャー・キャピタル・ファンドならびに多くのプライベート・デット・ファンドとは異なり、投資対象ファンドは、ポートフォリオ投資対象を回収した後、投資対象ファンド投資主に投資元本を返還することを要求されません。投資対象ファンドは、当該投資元本の返還要件から解放されることにより、長期的な視点を持って投資することが可能となり、投資資本に対する総リターンを増加させる魅力的な機会がもたらされると考えています。

厳格な投資プロセスおよび収益重視の投資哲学。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、厳格な投資プロセスおよびディフェンシブな投資アプローチを採用し、長期的な信用実績および元本保全に重点を置いてあらゆる潜在的な投資機会を評価します。投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが多くの経済サイクルおよび信用サイクルを通じて、()投資規律の維持、()集中的なクレジット業務の遂行、()慎重な取引の構築、および()積極的なポートフォリオ運用により、投資活動において魅力的なリスク調整後リターンを生み出してきたと考えています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資アプローチは、投資機会毎に多段階の選定プロセスを含んでおり、ポートフォリオの悪化につながるようになる投資先企業の信用状況の悪化を早期に発見することに特に重点を置いています。この戦略は、長期的な資本増加の可能性を維持しつつ、インカムゲインを最大化し、資本損失のリスクを最小化するように設計されています。さらに、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのシニア投

資プロフェッショナルは、レバレッジド・ファイナンス分野およびプライベート・エクイティ分野に専念しており、投資対象ファンドは、これらのデュー・ディリジェンス、信用分析および投資対象の継続的な運用における経験が北米の直接貸付投資戦略の成功にとって非常に重要であると考えています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、一般に、主導的な市場シェアを有し、持続的な参入障壁を持ち、潤沢なフリー・キャッシュ・フローを創出し、資産価値が高く、市場周期に耐え得る流動性を有し、基礎となる業界動向が好調であり、強力な内部統制を有し、優れた経営陣を有する事業を投資対象とします。

堅調な投資実績。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、設立以来、私募債による貸付および投資適格以下のクレジットへの投資を行ってきた実績があります。2005年から2024年12月31日に至るまで、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、約2,200億米ドル超の資本を非公開で組成された取引に投資してきました。(直接貸付、サステナブル・リソース、メザニン、オポチュニスティックなど、プライベート・クレジット戦略およびピークル全体で2005年以降の非公開の案件組成およびアンカー投資への投資および出資約束金を含みます。流動性クレジット戦略投資は除外しています。)特に北米の直接貸付戦略において、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、1,250億米ドル超を(2024年12月31日現在。北米の直接貸付の実績は、米国とカナダの第一順位担保付およびユニットランシェ債、または収益の50%超が米国で発生している米国以外の第一順位担保付およびユニットランシェ債(該当する借主の資産および/または株式によって担保される場合があります)で、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが運用する、助言する、またはサブアドバイスするファンド(投資対象ファンド、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが運用するメザニンファンド、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのサブアドバイスBDC、およびブラックストーン・クレジット&インシュランスの特定のファンドや口座を含みます。)が組成した、またはアンカー投資家となった企業の取引を表します。また、一部の取引については、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの関連会社に割り当てられ、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが運用するファンドや口座に将来売却される可能性のある投資を表します。(以下「北米直接貸付の実績」といいます。)実績には、BDCの2017年12月31日より前の期間の投資で、2018年4月9日までの一任契約ではないブラックストーン・クレジット&インシュランスがサブアドバイスした投資が含まれています。(以下「サブアドバイス投資」といいます。)特定の取引については、北米直接貸付の実績にデット・ファイナンスに付随する無償の株式および/またはワラントに加え、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの初回投資後に第一順位担保付およびユニットランシェ債の再構築が適用されたローンまたは有価証券が含まれます。北米直接貸付の実績には、(i)幅広くシンジケートされたもの、メザニン、第二順位担保付、株式(前述の再組成に伴って発行された無償株式および/またはワラントまたは有価証券以外)取引など、および(ii)ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投下資本(取引手数料控除後)が2,500万米ドル以下の取引は含みません。)非公開で組成されたか、または非公開で交渉された第一抵当権/ユニットランシェ取引に投資してきました。北米直接貸付の実績に対応する、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの年間損失率は0.07%です(2024年12月31日現在。年間損失率は実質的に実現した投資の年間純損失を表します。投資が実質的に実現したかどうかの判断は、マネージャーの裁量で行います。投資は、(1)支払いが実行されなかった、(2)破産申告がされた、(3)再構築が行われた、(4)投下資本に対する総倍率が1.0倍未満として認識された場合に損失率に含まれます。純損失には、これらの投資に関連するすべての損益(受取利息を含みます。)が含まれます。純損失は、投資が実質的に実現した年度に計上されており、未実現投資に関連するすべての損失は除外されています。年間純損失率は、純損失をプラットフォーム内の平均年間残存投下資本で除したものです。ブラックストーン・クレジット&インシュランスがサブアドバイス投資のために調達した投資対象は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが副投資顧問会社ではなくなった後、債務不履行に陥り、損失を被ったケースもありましたが、当該債務不履行および損失は上記のデフォルト率および損失率には含まれていません。2022年12月31日以前は、北米直接貸付の実績でプラットフォームの平均損失率を計算する際に使用された方法は、債務不履行が生じた年の支払い不履行のみによる元本の純損失に基づいており、利息支払いの不履行は除外しています。過去の実績は必ずしも将来の結果を示すものではなく、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが同等の業績を達成する、もしくはブラックストーン・クレジット&インシュランスが運用し、または助言を提供する事業体または勘定が、投資戦略を実行し、または投資目的を達成することができるという保証もありません。)

投資対象ファンドは、現行の利回り、ダウンサイド・プロテクション、インフレ保護の組み合わせに特に重点を置き、市場サイクル全体で北米直接貸付戦略におけるこの一貫した戦略を維持する

ことで、投資対象ファンド投資顧問会社に魅力的な投資結果をもたらすことができると考えます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、世界的規模で商品を調達し、取引を構築し、ポートフォリオ内の投資対象をアクティブに運用する上で、自社のチームの厚みと経験の幅が競争優位性をもたらすと考えています。

効率的なコスト構造。投資対象ファンドは、他の非上場BDCと比較して、運用報酬、費用および資金調達コストが低い効率的なコスト構造を有すると考えています。投資対象ファンドは、その運用効率および優れた投資戦略により、投資対象ファンドの投資者に対して、他の非上場BDCと比較してより大きなリスク調整後投資リターンを生み出すことができると考えています。

評議会

投資対象ファンドの監督に係る全般的な責任は、評議会が負います。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社との間で投資対象ファンド投資顧問契約を、また、投資対象ファンド副投資顧問会社との間で投資対象ファンド副投資顧問契約を締結しており、これらの契約に基づき、投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンドの日常的管理を行います。評議会は、1940年法の規定、投資対象ファンドの付属定款および州法その他の法律の適用ある規定に従って、投資対象ファンドの運用において投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその他のサービス提供者を監督する責任を負います。投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドを代理して行う活動および投資対象ファンドの投資業務に関して、評議会に常に十分な情報を提供し、評議会が随時要求する追加情報を評議会に提供します。評議会は、現在、7人のメンバーで構成されており、そのうち5人は、1940年法に定義される投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資顧問会社らの「利害関係者」に該当しないメンバーです。

投資選択

投資対象ファンド投資顧問会社らは、潜在的な投資機会を特定する際、投資対象ファンドの資本の損失を最小限にするため、現時点ではファンダメンタル信用分析に依拠する予定です。投資対象ファンド投資顧問会社らは、一般的に以下の特性を有し、かつ、投資対象ファンドの投資目的の達成に寄与すると投資対象ファンド投資顧問会社らが考える企業に投資する予定です。

主導的かつ安定的な市場ポジション 投資対象ファンド投資顧問会社らは、それぞれの市場内で強固なポジションを築いており、かつ、様々な経済環境においてその債務を履行するのに十分なキャッシュ・フローおよび収益性を維持する可能性を示していると投資対象ファンド投資顧問会社らが考える企業に投資する予定です。投資対象ファンド投資顧問会社らは、規模、範囲、顧客ロイヤルティ、製品の価格または製品の品質において競合他社と比較して優位性があると考える企業を追求し、それにより事業リスクを最小化し、収益性を確保します。

実績のある経営陣 投資対象ファンド投資顧問会社らは、対象会社が経験豊富で質の高い経営陣を有し、確立された成功実績を有する投資対象を重視します。投資対象ファンド投資顧問会社らは、通常、企業に対し、経営陣の目標が投資対象ファンドの目標に一致するよう適切なインセンティブを設けることを要求します。

プライベート・エクイティ・スポンサーシップ 投資対象ファンド投資顧問会社らは多くの場合、質の高いプライベート・エクイティ企業であると投資対象ファンド投資顧問会社らが考える者が出資する取引に参加することを追求します。投資対象ファンド投資顧問会社らは、プライベート・エクイティ・スポンサーが多額の株式資本を企業に投資する意思を示すことが、当該投資対象の質を暗に保証するものであると考えています。さらに、リスクを伴う多額の投資を行う企業のプライベート・エクイティ・スポンサーは、一般的に、運営上の問題が生じた場合に、困難な経済状況下で追加の出資を行う能力および強力なインセンティブを有しており、このことは投資対象ファンドの投資対象にとってさらなる保護となる可能性があります。

広範なエクスポージャー 投資対象ファンド投資顧問会社らは、幅広い業界および発行体に投資することを追求し、それにより、投資対象ファンドのポートフォリオの価値に不均衡な影響を及ぼすこととなる一つの企業または業界の低迷のリスクを潜在的に減らします。

実行可能なエグジット戦略 元本および利息の支払いに加えて、投資対象ファンド投資顧問会社は、投資対象ファンドの投資対象のリターンを実現するための戦略の主要な手段として、借換え、投資先企業の売却、また、一部の場においては新規株式公開および売出しを想定しています。投資対象ファンドが投資する多くの債務証券は、5年から8年の一定の満期を有しますが、投資対象ファンドは、この大部分を満期前に買い戻し、または売却することを予定しています。これらの証券は、多くの場合、投資の早期段階で買い戻される場合にはプレミアムを支払うよう発行体に要求するコール・プロテクションを有しています。投資対象ファンド投資顧問会社は、特定の投資対象のリターンを実現する機会が存在するかを判断するために、投資対象および関連する市況を定期的に検討します。投資対象ファンドは、公開市場のトレーダーおよびリサーチ・アナリストを含むブラックストーン・クレジット&インシュランスのリソース全体を利用することができることから、魅力的な価格でポジションを市場に売却する機会が存在する可能性のある現在の市場情報に投資対象ファンド投資顧問会社らがアクセスできると考えています。

投資プロセス概要

投資対象ファンドの投資活動は、投資対象ファンド投資顧問会社らにより管理されます。投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンド投資顧問契約または投資対象ファンド副投資顧問契約(該当する方)に基づき投資対象ファンド投資顧問会社らに配分された資産について、潜在的な投資案件の実現、潜在的な投資対象に関するリサーチおよびデュー・ディリジェンス調査の実施、投資機会の分析、投資対象ファンドの投資対象の交渉および構成、ならびに投資対象ファンドの投資対象および投資先企業の継続的なモニタリングにつき責任を負います。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスが雇用する投資プロフェッショナルは、民間企業への投資に必要なリソースの開発にそのキャリアを積んできました。投資対象ファンドの取引プロセスは、以下に示すとおりです。

機会創出

評価

実行

モニタリング

回収

投資案件の機会創出と実現

2024年12月31日現在、103名の投資専門家で構成されるプライベート・クレジット投資チームは、ファイナンシャル・アドバイザー、企業発行体、資金提供者、法律およびリストラクチャリングの各コミュニティとの定期的な対話を確認し、それらを担当する責任を負います。また、チームはウォールストリートの企業、ビジネス・ブローカー、業界のエグゼクティブおよび案件組成での直接投資機会の特定を支援するその他の人とも定期的に連絡を取っています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、取引相手の資本ニーズに関連して付加価値を与えられるパートナーであることを目指しており、こうした関係が独自のディールフローと投資機会への洞察を牽引してきており、今後も継続してけん引していくと考えています。

投資対象ファンドは、主に直接的なオリジネート・チャンネルを通じて投資機会を生み出すことを追求します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの国際的な影響力により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが魅力的と考える投資特性を有する相当な量の直接的にオリジネートされた取引を利用する機会が生み出されます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスのチームは、最大かつ最高品質で資本が最も充実していると考えられるスポンサーおよび顧問に重点を置いて、400社を超えるスポンサーおよびアドバイザーとの関係を構築しています。これは多くの取引相手によるリピートにつながっており、こうしたスポンサーにとってブラックストーン・クレジット&インシュランスは好まれるパートナーとなっています。スポンサーやアドバイザー・パートナーがブラックストーン・クレジット&インシュランスとの取引を求める理由は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの関係性の深さや幅に加え、企業を事業面の支援で支えるだけでなく、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資先企業の収益創出やコスト削減機会も潜在的に強化するという価値創造プログラムを通じた付加価値にあります。これらすべてが、案件組成の取り組みにさらに寄与しています。シンジケートおよびクラブ・ディールについては、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、レバレッジド・ファイナンス市場におけるその投資プロフェッショナルとしての長期にわたる実績の結果として、商業銀行および投資銀行、金融会社ならびにその他の投資信託との関係におけるネットワークを構築してきました。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは1,140億米ドルの流動性コーポレート・クレジット・プラットフォームも有しており、投資対象ファンドは、当該プラットフォームに

よって投資機会のために流通市場にアクセスできると考えています。(2024年12月31日現在。プライベート・コーポレート・クレジット、リクイッド・コーポレート・クレジットおよびインフラストラクチャー&資産担保型クレジット内の全資産種別の発行体を反映しています。)ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、3,760億米ドルのプラットフォームを通じて4,800社以上の企業発行体に投資しており、これにより投資対象ファンドは、対象とする市場すべてのセクターと業界にわたり、深い洞察を得られると考えています。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ブラックストーンのより広範なネットワークを活用して、追加のディールフローを生み出すことを目指しています。ブラックストーンのプライベート・エクイティ・プラットフォームは、過去35年にわたって構築され、確立された構造とグロース型の構造の両方でグローバルで業界横断的に投資しています。ブラックストーンの不動産グループは、世界最大級の商業用不動産の所有者です。ブラックストーンのジェネラル・パートナーシップ・ステークス・グループは、有能なマネージャーのライフサイクルのあらゆる段階における戦略的パートナーとしての役割を果たし、永続的なフランチャイズの構築を支援することを目指しています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、このようなブラックストーンの他の事業部門を通じて、連結性を高め、スポンサーとの関係を深めることを目指しています。

投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの確固たる評判および広範なネットワークとの長年にわたる関係により、多額の独占的なディール・フローがもたらされ、投資対象ファンドに対して重要な投資機会のパイプラインが提供されるものと考えています。

評価およびデュー・ディリジェンス

ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資アプローチの特徴は、今後もダウンサイドプロテクションと資本保全に重点を置いた厳格なデュー・ディリジェンス・プロセスによって定義されます。このプロセスには、業界、競合状況、製品、顧客、資本収益率、経営陣の力強さに関する徹底的なビジネスレビュー、外部アドバイザーや業界専門家との協議、幅広いアクセスと洞察を提供するブラックストーンのグローバル・プラットフォームから受ける恩恵が含まれます。新たな投資機会が発生した場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランス・チームは経営陣との時間を設け、その企業の資産および財務状況を分析します。初期評価の後に、資産評価作業、財務モデル作成やシナリオ分析、キャッシュ・フローおよび流動性分析、法務、税務および会計レビューを含む包括的な信用分析が行われます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスのデュー・ディリジェンス・プロセスは、経営陣の強さ、会社の資産の質や戦略的価値、潜在的なオペレーション・リスクなど、主要な定性要因の詳細な確認も含まれています。このプロセスの詳細については、以下で説明します。

初期レビュー 投資対象ファンド投資顧問会社らの投資チームは、投資対象が、様々な発行体および業種間で投資対象ファンドのポートフォリオを適切に配分するという観点において投資対象ファンドの基本的な投資基準を満たし、かつ、明確な価格下落リスクとともに魅力的なリターンを得られる妥当な可能性を提供するかどうか判断するために、対象会社および外部情報源(金融スポンサー、銀行、アドバイザーおよび格付機関を含みます。)(該当する場合)により提供される情報を検討します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、詳細なデュー・ディリジェンス調査を実施します。投資対象ファンドの現在のポジションを考えると、流通市場で入手可能な有価証券の大部分については、ブラックストーン・クレジット&インシュランス専任のリサーチ・アナリストにより包括的な分析が実施され、継続的に維持されます。取引チームは、その分析結果をレビューのために利用することができます。

信用分析/デュー・ディリジェンス 投資を行う前に、投資対象ファンド投資顧問会社らの投資チームは、投資先企業がオリジネートされた投資対象に関する投資対象ファンドの投資戦略に適合していることを確保するために、かかる投資機会に関する徹底的かつ厳格なデュー・ディリジェンス・レビューを実施します。この調査には、以下が含まれます。

- ・ 過去および将来の財務成績に関する詳細なレビューを含む、対象会社の事業の主要なリスクおよび機会を特定するための全面的な運用分析
- ・ 業界および顧客の動向、競合ポジション、規制、税金、法務、環境、社会およびガバナンス事項の詳細な分析
- ・ 詳細な財務モデリングとシナリオ分析

- ・ ブラックストーンのネットワーク内で、企業や関連業界の見通しに関する問い合わせの電話
- ・ 現地訪問ならびに顧客およびサプライヤーへの問い合わせの電話(必要とみなされる場合)
- ・ 経営陣およびその他の主要人物のさらなる評価のための経歴調査
- ・ 法務および会計の専門家、環境またはその他の業界コンサルタントによるレビュー(必要な場合)
- ・ 投資先企業および貸付人の身元照会を含む、資金提供者のデュー・ディリジェンスのレビュー(必要な場合)
- ・ 経営陣の経験および実績のレビュー

多くの場合、投資対象ファンド投資顧問会社らのデュー・ディリジェンス・プロセスには、第三者(投資対象ファンド投資顧問会社らに雇用される者か、取引の主要スポンサーに雇用される者かを問いません。)が関与します。事業の評価および投資理論の検証のためにコンサルタントを起用することは、一般的に、非常に有益です。投資対象ファンド投資顧問会社らは、可能な場合には、投資対象ファンドの対象会社がデュー・ディリジェンス費用(投資対象ファンドが要求する可能性がある外注コンサルタント業務に関連する費用を含みます。)の負担を義務付けられる形で取引を構成しようとします。

上記の初期評価の後に、資産評価、財務分析、キャッシュ・フロー分析およびシナリオ分析、法務および会計レビュー、ならびに比較可能な信用およびエクイティ分析を含む包括的な信用分析が行われます。取引の構造およびレバレッジならびに特定の投資対象が当該ポートフォリオの全体的な投資戦略に適合する方法に関して、徹底的な評価が行われます。オリジネートされた投資対象の投資機会に関するブラックストーン・クレジット&インシュランスの通常の投資プロセス(デュー・ディリジェンスを含みます。)は、通常、初期スクリーニングから最終承認および資金調達まで2か月から6か月の期間を要します。各投資チームは通常、取引に応じて、シニア・マネージング・ディレクター、マネージング・ディレクター、プリンシパルもしくはバイス・プレジデントならびにアソシエイトおよび/またはアナリストからなる4人から5人の投資プロフェッショナルで構成されます。

投資対象ファンド投資顧問会社の投資委員会(以下「投資委員会」といいます。)はコンセンサス主導のアプローチを採用しており、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに平均約15年在籍し、業界で約23年の経験を持つ長期にわたり勤続している専門家で構成されています。構成員はブラッド・マーシャル(Brad Marshall)、マイケル・ザワツキー(Michael Zawadzki)、マイケル・カラザーズ(Michael Carruthers)、ブラッド・コールマン(Brad Colman)、ジャスティン・ホール(Justin Hall)、ロバート・ホーン(Robert Horn)、バレリー・グリッツバーグ(Valerie Kritsberg)、ダニエル・ライター(Daniel Leiter)、フェルディナント・ニーデルホファー(Ferdinand Niederhofer)、ダニエル・オネグリア(Daniel Oneglia)、ロバート・ペトリーニ(Robert Petrini)、ルイス・サルバトーレ(Louis Salvatore)です。一定規模の指標を超える取引については、投資委員会のプロセスに参加する他の参加者に、ブラックストーンのシニア・リーダーシップであるジョナサン・グレイ(Jonathan Gray)、マイケル・チェ(Michael Chae)、バイクラント・ソーニー(Vikrant Sawney)、ケネス・キャプラン(Kenneth Caplan)に加え、デュー・ディリジェンスを担当する投資チームのメンバー、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびより広範なブラックストーンの他のシニア・メンバーが含まれます。特定の投資対象(投資対象ファンドが他の貸付人とともに「クラブ」ディールに参加し、アンカー・オーダーを提供し、または幅広くシンジケートされたローンを購入している一般的に小規模な投資)について、投資委員会は、投資決定を行う権限をCIOまたはその戦略またはファンドのポートフォリオ・マネジャーに委譲しています。

投資委員会のレビュー・プロセスは、多段階かつ反復的であり、投資対象のデュー・ディリジェンスおよびストラクチャリングと並行して行われます。投資対象の初期スクリーニング・プロセスには、その取引を主導するシニア・マネージング・ディレクターおよび投資チームのメンバーによる投資委員会のヘッズアップレビュー・プレゼンテーションが含まれます。ヘッズアップ・レビューでは、基礎となる事業のファンダメンタルズの早期デュー・ディリジェンス調査、予想収益力、予想投資規模、主要なリスクの評価および適切な初期デュー・ディリジェンス計画といったデュー・ディリジェンス項目に重点を置いた短いメモランダムが作成されます。この時点で、投資委員会は、意思決定プロセスにおいて、投資チームが投資機会に関するより綿密なデュー・ディリジェンスを行うべきか否かを決定します。

綿密なデュー・ディリジェンスが開始されると、投資チームは、調査結果、信用リスクとリスク軽減策、および暫定的な取引の推奨事項を覚書にまとめ、週1回の「オフィスアワー」と呼ばれるフォーラムで、シニア・マネージング・ディレクターの選ばれたグループに提示します。オフィスアワーは、投資委員会の一部に対し、デュー・ディリジェンスによる投資チームの詳細な発見を投資委員会全体に発表する前にレビューし、信用評価に関して投資チームに質問や提案をする機会を提供します。

投資分析の最終的な結果および判明事項(オフィスアワーで特定されたデュー・ディリジェンス事項のフォローアップを含みます。)は、包括的な投資メモランダムとしてまとめられ、当該メモランダムは、投資理論の裏付けとして使用され、投資委員会(または必要に応じて委任された者)が最終的な投資レビューおよび承認を行う際に活用されます。

ポートフォリオ・モニタリング 投資対象ファンドが行う投資のアクティブ管理は、C I Oオフィスのメンバーのように当初投資を行うことにつき責任を有するチームにより行われます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資のアクティブ管理を行うことにより、早期に問題を特定し、必要な場合に建設的な解決策を生み出すために企業と協力することができると考えています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ネガティブ・クレジット・イベントを予測することに重点を置きながら、投資対象ファンドのポートフォリオをモニタリングします。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資先企業のパフォーマンスを維持し、エグジットが成功するよう支援しようとするにあたり、財務状態、誓約の遵守、財務上の要件および会社の事業計画の執行について協議するため、リード・エクイティ・スポンサー、ローン・シンジケーター、投資先企業の経営陣、コンサルタント、アドバイザーおよびその他の証券保有者(場合に応じて)と緊密に協力します。また、取引の規模、性質およびパフォーマンスに応じて、投資対象ファンドは、投資先企業の取締役会または同等の運営組織のメンバーとなり、またはそのオブザーバーを務めることがあります。

通常、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資先企業から、運用パフォーマンス、売上高、マージン、キャッシュ・フロー、財務ポジションおよびその他の主要な運営上の基準につき詳述した財務報告書を月次または四半期毎に受領します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、このデータを、当該投資先企業の顧客、サプライヤーおよび競合他社との接触、市場調査ならびにその他の方法により得たデュー・ディリジェンス情報と合わせて用いることで、当該投資先企業の運用パフォーマンスおよび将来性について継続的かつ厳密な評価を行います。

当初投資チームは引き続き投資先企業の財務情報の収集、分析および配布という主な責任を担う一方、ポートフォリオ・マネジャーおよびC I Oオフィスの構成員も、アウトパフォーマンスまたはアンダーパフォーマンスの早期兆候を特定するために日次、週次、月次でポートフォリオの報告書を確認します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ポートフォリオのレビューとモニタリングを行う公式フォーラムをいくつか運営しています。四半期ごとのポートフォリオレビューでは、ポートフォリオ全体の大まかな傾向を特定し、最近のパフォーマンスを評価します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、非公開および流動性ビジネスの両方で業界固有のレビューを行い、特定のセクターに関する詳細な洞察を提供し、プラットフォーム全体の包括的な洞察をまとめています。さらに、以下に詳述するように、隔週のポートフォリオのスクリーニング委員会と月次の監視リスト委員会で、クレジットの詳細なレビューを行います。

パフォーマンスが予想を下回った場合には、2024年12月31日現在、資産運用を専門とする20人超専門家を含むC I Oオフィスのメンバーが案件チームと緊密に連携し、アンダーパフォーマンスの原因を精査し、事業を再評価し、そのポジションの今後の運用に向けた包括的な戦略を策定します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの資産運用グループは、C I Oオフィス内にあり、ファイナンシャル・ソリューション、オペレーショナル・アセット・マネジメント、法律/リストラクチャリングという3つの分野に特化した機能を重視した専門家チームで構成されています。ファイナンシャルソリューションズは、必要に応じて、詳細な財務分析、再引き受けの可能性、キャッシュ・フローの見積りやその他の財務管理ツールなどの投資先企業のサポートを提供します。オペレーショナル・アセット・マネジメントは、投資先企業のプロセス、管理、運用能力を評価し、運用改善を支援して推進します。また、オペレーショナル・アセット・マネジメントは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資先企業のオペレーションと収益性を改善するために、ブラックストーンより広範なプラットフォームを活用する価値創造プログラムも担当しています。

投資先企業の財務報告は、案件チームと資産運用グループを含むC I Oオフィスのメンバーにより、毎日、毎週および毎月確認されます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、一連の独自のポートフォリオ・ダッシュボードおよび自動レポート機能を利用し、責任者が詳細な情報をタイムリーに受け取れるようにしています。毎週、ポートフォリオ全体に関するすべての財務報告結果がまとめられ、審査のためポートフォリオ管理チームに配布されます。ポートフォリオ審査委員会および監視リスト委員会では、最近の動向や不採算の資産に関する今後のアクションプランなど、投資先企業の運用成績に関する最新情報は、隔週開催のポートフォリオスクリーニング委員会および毎月開催の監視リスト委員会で審査されます。C I Oオフィスが管理する投資対象ファンドの正式な監視リストは、監視リスト委員会で毎月審査され、必要に応じて暫定的に更新されます。

監視リスト委員会は、投資委員会のメンバーで構成されており、流動性クレジット事業およびプライベート・クレジット事業の両方の投資専門家がこれに参加しています。四半期ごとに、ブラックストーンの上級管理職(社長兼最高執行責任者のジョナサン・グレイ(Jonathan Gray)氏、最高財政責任者のマイケル・チェ(Michael Chae)氏、グローバル共同最高投資責任者のケネス・キャプラン(Kenneth Caplan)氏を含みます。)も監視リストを詳細に確認します。

評価プロセス 投資対象ファンドは、四半期毎に投資対象ファンドのポートフォリオ内の投資対象を評価し、当該評価は、米国証券取引委員会に提出される報告書で四半期毎に開示されます。市場相場が容易に入手できない投資対象に関しては、評議会は、投資対象ファンドの監査委員会による評価勧告を検討し、投資対象ファンドの監査委員会、投資対象ファンド投資顧問会社らの評価委員会および該当する場合には独立した評価会社やその他の外部サービス提供者の意見に基づき、評議会が採択した手続きに従い、評議会の監督の下で誠実にポートフォリオ内の各投資の公正価値を算定します。

経営支援 投資対象ファンドは、B D Cとして、一定の投資対象ファンドの投資先企業に対して相当の経営支援を提案し、要請に応じて提供しなければなりません。ただし、投資対象ファンドが一人または複数の他者と共同で発行体の証券を購入する場合は、グループ内の当該他者のいずれか一人が当該経営支援を提供します。この支援には、とりわけ、投資対象ファンドの投資先企業の運営状況のモニタリング、取締役会および経営会議への参加、投資先企業の役員へのコンサルティングおよびアドバイス、ならびにその他の組織および財務指導(価値創造プログラムを通じて行うものを含みます。)が含まれる可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社らおよび投資対象ファンド管理事務代行会社らは、当該経営支援を要請した投資先企業に対し、投資対象ファンドに代わり当該支援を提供します。これらのサービスに対して報酬が支払われる場合、当該支援に関して支払われる報酬は、投資対象ファンド投資顧問会社らではなく、投資対象ファンドが保持します。

回収(エグジット)

元本および利息の支払に加えて、投資対象ファンドは、その投資対象のリターンを実現するための戦略の主要な手段に、借換え、投資先企業の売却、また、一部の場合においては新規株式公開および売出しを含むことを予定しています。投資対象ファンドが投資する多くの債務証券は、5年から8年の一定の満期を有しますが、投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの過去の経験から、当該証券の大半が満期前に買い戻され、または売却されると考えています。これらの有価証券は、多くの場合、投資の早期段階で買い戻される場合にはプレミアムを支払うよう発行体に要求するコール・プロテクションを有しています。ただし、投資対象ファンドの投資対象が、借換え、投資先企業の売却または公募によって実現イベントを達成するという保証はなく、かかる実現イベントは、ローン市場および資本市場の状況が悪化した場合には達成される可能性がより低くなります。

投資対象ファンド投資顧問会社らの投資チームは、特定の投資対象のリターンを実現する機会が存在するかを判断するために、投資対象および関連する市況を定期的に検討します。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社らが公開市場のトレーダー、リサーチ・アナリストおよび資本市場部門を含むブラックストーン・クレジット&インシュランスのリソース全体を利用することができることから、魅力的な価格でポジションを市場に売却する機会が存在する可能性のある現在の市場情報にアクセスできると考えています。

サブ・ファンドの投資対象およびその純資産価額は、市況の変化により影響を受けます。

サブ・ファンドがその投資目的を達成できる、または多大な損失を回避することができるという保証はありません。サブ・ファンドは、その資産の実質的にすべてを投資対象ファンドに投資します。その結果、受益者は、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。

環境、社会およびガバナンス要素(ESG要素)の考慮

管理会社および投資運用会社は、それぞれの投資プロセスや手続きに従って、適宜、投資対象ファンドへの投資を行うことに関連するサステナビリティ・リスクを考慮しますが、投資者は、サブ・ファンドおよび投資対象ファンドのいずれもESG要素に基づく戦略を追求していないことに留意する必要があります。

(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投資対象ファンドは以下のとおりです(2025年4月末日現在)。

投資対象ファンドの名称	<p>ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド 2020年2月11日に設立され、1940年法に基づくBDCとして規制を受けることを選択した非分散クローズド・エンド型運用投資法人として組成されたデラウェア州法定信託です。</p>
投資運用方針	<p>投資対象ファンドの投資目的は、インカムゲインを生み出すことであり、また、補助的に、長期的な元本成長をもたらすことです。投資対象ファンドは、以下を実行することにより、その投資目的の達成を図ります。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ ブラックストーンの利益相反の管理に関する方針および手続に従って、取引のソーシング、評価および構築に、投資対象ファンド投資顧問会社らの運用チームの経験および専門知識ならびにブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびブラックストーンのより広範なリソースを活用すること。 ・ 長期的な信用パフォーマンスおよび元本保全に重点を置いたディフェンシブな投資アプローチを採用し、原則として相当程度の信用保護をもたらすと投資対象ファンド投資顧問会社らが考えるアセット・カバレッジ・レシオおよびインタレスト・カバレッジ・レシオを満たすローンに投資し、また、投資対象ファンド投資顧問会社らが必要と考える場合、一または複数の財務維持条項および追加負担制限条項(すなわち、追加の債務の発生および/または配当金支払いの実施など、肯定的措置をとる場合に審査される制限条項。)を含む有利な財務上の保護を追求すること。 ・ 主に米国の非公開会社(特に大企業およびミドルマーケット企業におけるシンジケートされたローンを含みます。)のローンおよび有価証券を重視すること。投資対象ファンド投資顧問会社らは、このように焦点を絞ることにより、多くの市場環境において大きなリスク調整後リターンを獲得する機会が得られると考えています。 ・ 投資対象ファンドのポートフォリオ内のネガティブ・クレジット・イベントの予測および回避を目的とした厳格なポートフォリオのモニタリングを維持すること。 ・ 価値創造プログラムを通じて投資先企業に対し価値向上および運用に関する専門知識を提供するために、ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスのプラットフォームの権限および規模を活用すること。 <p>さらなる詳細は上記「(1)投資方針」に記載されています。</p>

投資対象資産	<p>通常の下況下では、投資対象ファンドは、その総資産(純資産および投資目的での借入金)の少なくとも80%を、プライベート・クレジット投資対象(私募により発行されたか、または非公開会社が発行したローン、債券およびその他の信用証券)に投資する予定です。通常の下況下では、投資対象ファンドは、ポートフォリオの大部分を非公開で組成され、非公開で交渉される投資となることを見込んでおり、主に(i)第一順位優先担保付きローンおよびユニットランシェ・ローン(一般的に投資規模の総額は3億ドル未満ですが、基準は随時変更される可能性があります。)、(ii)第二順位担保付きローン、無担保劣後ローンまたはメザニンローンおよびストラクチャード・クレジット(一般的に投資規模の総額は1億ドル未満ですが、基準は随時変更される可能性があります)に加え、幅広くシンジケートされたローン(投資対象ファンドがアンカー投資家の役割を担うケース)、クラブ・ディール(一般的に投資会社の小規模グループにより投資が行われます)、およびその他の債券や持分証券を通じた国の非公開会社への直接貸付となります(この文章で説明されている投資を総称して「プライベート・クレジット」といいます。)。限られた場合において、投資対象ファンドは第一順位ローンの「ラストアウト」部分を保有することができます。このような場合、第一順位ローンの「ファーストアウト」部分は、投資対象ファンドの「ラストアウト」部分よりも優先されて受領します。このような「ラストアウト」部分については損失リスクが増すかわりに、投資対象ファンドは「ファーストアウト」部分よりも高い金利を得ることになります。これより小規模ながら、投資対象ファンドは、幅広くシンジケートされたローンにも投資します。投資対象ファンドは、このような投資は一般に流動性が高くなり、魅力的な投資リターンを得る機会をもたらしつつ、投資対象ファンド投資証券買戻プログラムの流動性を維持する目的および現金管理の目的で利用できると見込んでいます。</p>
<p>管理会社(または投資運用会社)</p>	<p>ブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーが投資対象ファンド投資顧問会社として行為し、ブラックストーン・クレジットBDCアドバイザーズ・エルエルシーが投資対象ファンド副投資顧問会社として行為し、ブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーが投資対象ファンド管理事務代行会社として行為し、ブラックストーン・オルタナティブ・クレジット・アドバイザーズ・エルピーが投資対象ファンド副管理事務代行会社として行為します。</p>

(3) 【運用体制】

管理会社は、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(2025年4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9,555万円)(払込資本金)

(注) 英ポンドの円換算は、便宜上、2025年4月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売相場
の仲値(1英ポンド=191.09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

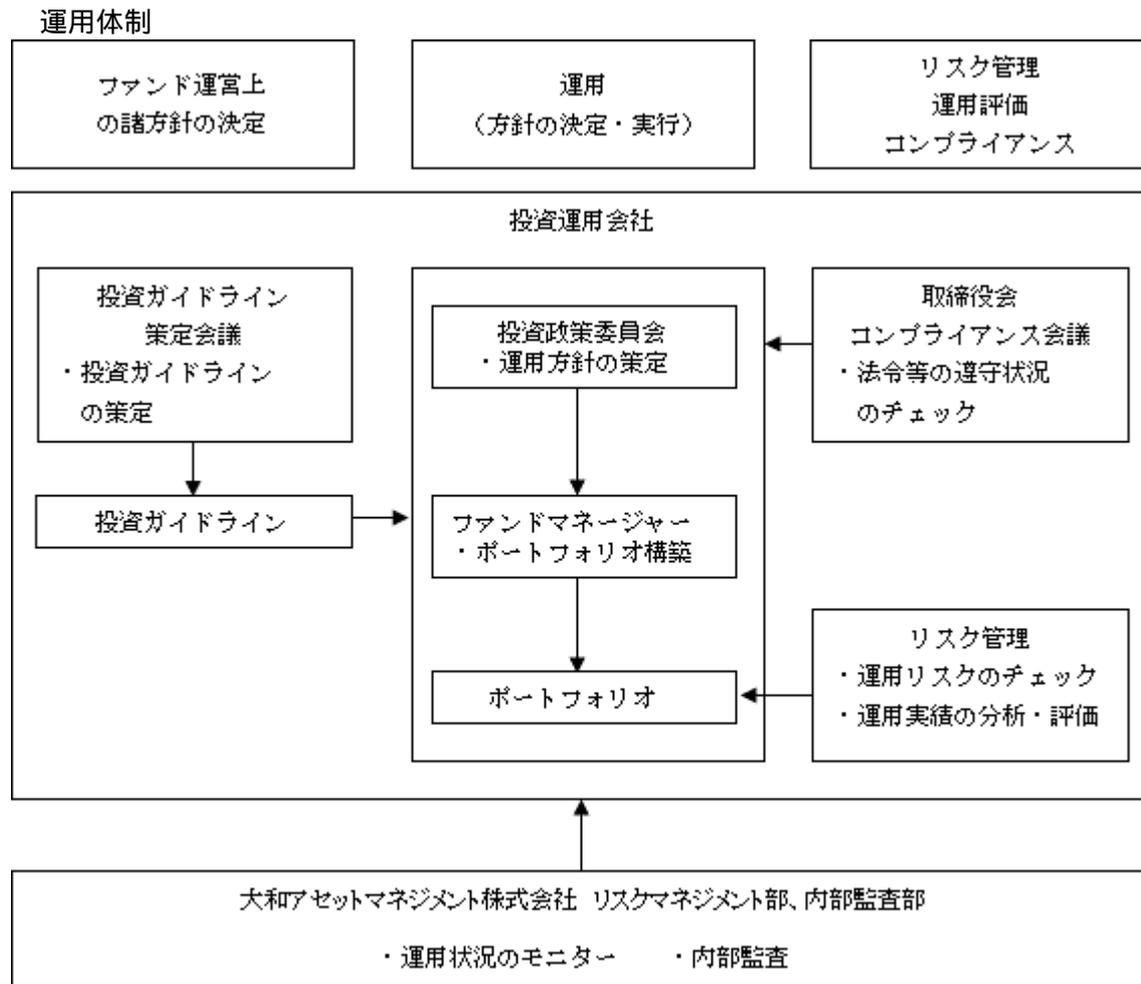
1987年3月 営業開始

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。

< 職務権限 >

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、2025年4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】

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。

サブ・ファンド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。

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

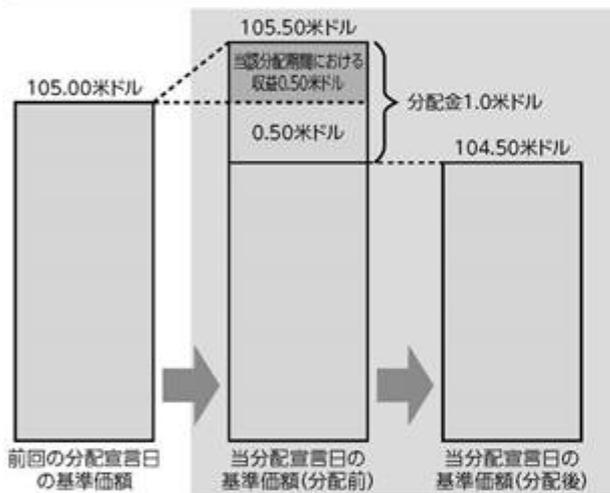
- 分配金は、預貯金の利息とは異なり、投資信託の純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。



- 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。

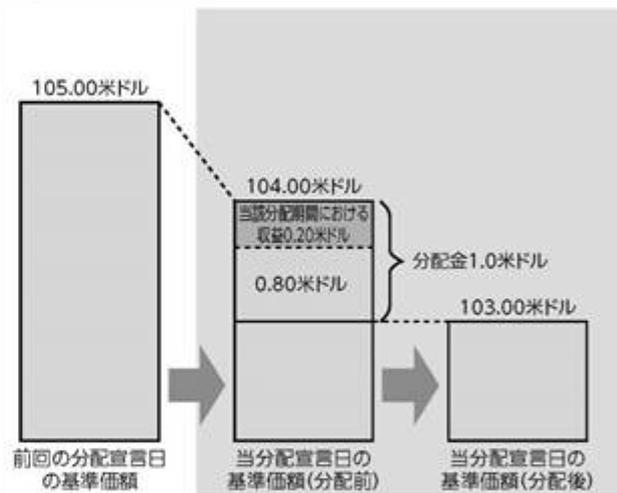
分配期間中に発生した収益を超えて支払われる場合

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

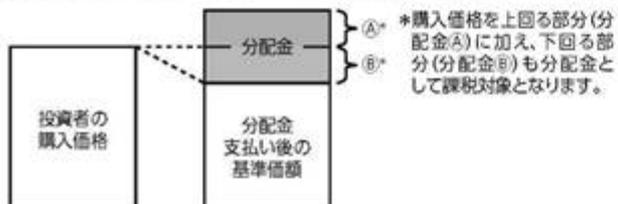


(注) 当該分配期間に生じた収益以外から0.80米ドルを取り崩す

※ 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ず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せん。)
- (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、投資対象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、投資対象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、上記の投資制限に係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である場合、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値の125%を超えないものとします。

投資対象ファンド

リターンの向上のため、市場環境が許す限り、また投資対象ファンド投資顧問会社らの裁量により、投資対象ファンドはレバレッジを使用し、今後も使用することを想定しています。投資対象ファンドは、特定の金融機関からの融資や債務証券の発行など、借入の形でレバレッジを利用し、今後も利用することを想定しています。優先投資証券の発行、リバースレポ契約や類似の取引、クレジット・デフォルト・スワップを含むデリバティブを利用することで、レバレッジをかけることもあります。資金を借入れるかどうかを決定する際、投資対象ファンドは、提案された借入れの満期、コベナンツ・パッケージ、金利構造、および投資対象ファンドの投資見通しと比較した当該借入れのリスクについて分析します。かかるレバレッジが発生した場合、投資対象ファンドが投資可能な総資本を増加させることが期待されます。

いかなる場合においても、投資対象ファンドが採用するレバレッジは、1940年法で定められた制限を超えないものとし、現在、投資対象ファンドは負債資本倍率を2:1まで借り入れることができます。

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投資対象ファンドは、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家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家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。

費用の水準

投資対象ファンドを通じて間接的に投資対象を取得する際にサブ・ファンドにより支払われる手数料は、手数料の階層を付加することとなり、サブ・ファンドによる直接投資の場合と比べて費用がより高くなる可能性があります。

流動性リスク(投資対象ファンドの流動性)

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場合があります

各評価日における純資産価額は、様々な理由により(投資対象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ります。)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。

カウンターパーティー・リスク

サブ・ファンド(および投資対象ファンド)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投資対象ファンドは、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投資対象ファンドは、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(または投資対象ファンド)がいかなる単独または複数のカウンターパーティーと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(および投資対象ファンド)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投資対象ファンドがサブ・ファンド(または投資対象ファンド)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投資対象ファンドは、サブ・ファンド(または投資対象ファンド)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場合があります

サブ・ファンド(および投資対象ファンド)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、投資対象ファンドは、必ずしも当該有価証券を売却しません)。投資運用会社(または投資対象ファンド)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。特定の日においてサブ・ファンド(または投資対象ファンド)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

保管人またはブローカーとの取引にはリスクが伴います。保管人またはブローカー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ブローカー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、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(投資対象ファンド買戻制限により、投資対象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。

限定された運用歴

サブ・ファンドは最近設定されており、投資者がパフォーマンス予想の評価の基準とすることのできる運用歴は限定されています。サブ・ファンドの成績は、サブ・ファンドが適当な投資機会を得られるかどうか、およびサブ・ファンドの投資対象のパフォーマンスに依存します。

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・ファンドまたは投資対象ファンドの運営に関して、サブ・ファンドまたは投資対象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/または投資対象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実です。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投資対象ファンドの能力、または取引において信用枠を拡大するブローカー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、投資対象ファンドの、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。CR

S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を実施しています。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、DoS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になります。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

投資対象ファンドの投資目的の達成、投資リターンは無保証

投資対象ファンドの投資目的が成功する旨の保証または表明は行われず、投資対象ファンドがその投資目的を達成することの保証も提供されません。投資対象ファンドは、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。投資対象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、投資対象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な売却、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るのみ検討されるべきです。投資対象ファンドに関連する投資事業体の過去のパフォーマンスは必ずしも投資対象ファンドの将来の成績を示唆するものではなく、投資対象ファンドの予測または目標リターンが達成される保証はありません。

支配の欠如

投資対象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、投資対象ファンドまたは投資対象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、投資対象ファンド投資顧問会社らにより運用されます。)を支配しません。投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資に対するこの支配の欠如は、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)投資対象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、投資対象ファンドの他の投資者による議決権行使と一致しないことがあり、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

投資対象ファンドのパフォーマンスはモニターされるものの、サブ・ファンドは、投資対象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。当該運用チームが投資対象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、投資対象ファンド投資顧問会社らの取組みおよび成績にその大部分を依存し、投資対象ファンド投資顧問会社ら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、投資対象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、投資対象ファンド投資顧問会社ら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、投資対象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、投資対象ファンドを解約したり、適用ある範囲で投資対象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。投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資顧問会社ら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、また投資対象ファンド投資顧問会社ら、その主要人物、または投資対象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可能性があります。

投資対象ファンドのサービス提供者への依存

投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの投資対象のパフォーマンスは、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび投資対象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。投資対象ファンド投資顧問会社ら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おそれがあります。

投資対象ファンドの戦略は成功しない可能性があること

投資対象ファンドの戦略が実行され、その投資目的が達成され、投資対象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。投資対象ファンドが成功する保証はありません。

投資対象ファンドのエコー・ボートینگ

投資対象ファンドの投資主の投票が求められた場合、サブ・ファンドの計算において受託会社が保有する投資対象ファンド投資証券について投資運用会社が投票を行う必要がある日までに、投資対象ファンドの他の投資主がその投資対象ファンド投資証券について投票した割合を、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資運用会社に通知します。投資運用会社は、サブ・ファンドの計算で受託会社が保有する投資対象ファンド投資証券について、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資運用会社に提供した情報に従い、投資対象ファンドの他の全ての投資主がその投資対象ファンド投資証券について投票したのと同じ割合で投票します。この投票方針の結果、サブ・ファンドの計算で受託会社が保有する投資対象ファンドの投資証券に関して投資運用会社が行う投票は、受益者の最善の利益に反する態様で行使されることがあります。

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、投資対象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、投資対象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

投資運用会社が投資対象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、投資対象ファンド投資顧問会社らによる投資に対する支配権を有しない場合があります。投資対象ファンド投資顧問会社らは、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

投資対象ファンドは、投資対象ファンドの資産から管理報酬およびその他の費用を支払うこととなり、当該費用はすべて、投資対象ファンドのその他の費用とともに投資対象ファンドの投資者が間接的に負担することとなります。そのため、投資対象ファンド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。

投資対象ファンドに伴うリスク

投資対象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、投資対象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、投資対象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、投資対象ファンドが直面するリスクのすべてではありません。投資対象ファンドが現時点で把握していない、または投資対象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、投資対象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、投資対象ファンドの業務、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、投資対象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、投資対象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。

投資対象ファンドの業務および仕組みに関連するリスク

中・大型社債市場の価格が下落した場合、投資対象ファンドのポートフォリオの公正価値に悪影響が生じることがあり、その結果、正味評価損が拡大することで投資対象ファンド純資産価額が下落します。

2008年から2009年にかけての金融危機の発生時には、多くの場合、資金の貸主によって課せられた証拠金率またはそれに相当する要件を満たすために、ならびに/またはヘッジファンドおよびその他の投資ビークルの場合には増加する償還請求に応じるために、高利回りの資産に対する持分の換金売りを迫られます。その結果、裏付けとなるクレジット・バリューの下落を伴って価格下落、強制売り、さらなる価格下落というレバレッジ解消サイクルに追い込まれ、さらなる売り圧力を生む信用危機からその他の制約が生じます。同様の事象が中規模から大規模な米国社債市場で発生した場合、評価損の拡大と、投資対象ファンドの投資対象の売却に伴う実現損失の発生によって投資対象ファンド純資産価額が下落する可能性があり、その結果、投資対象ファンドの業務、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。

投資対象ファンドの投資目的達成能力は、投資対象ファンドの投資プロセスを管理し支援する投資対象ファンド投資顧問会社らの能力に依拠しています。投資対象ファンド投資顧問会社らまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスがその経営幹部のいずれかを失うことになった場合、投資対象ファンドの投資目的達成能力が著しく損なわれる可能性があります。

投資対象ファンドには従業員がいないため、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社の幅広いネットワークが有する投資技術、スキルおよび取引関係者のネットワークに依拠しており、投資対象ファンド顧問会社らが投資対象ファンドのために業務を提供するために保持する可能性のある人物や企業にも依拠しています。投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象について評価し、交渉し、投資対象を構築し、執行し、監視し、および運用します。投資対象ファンドが将来的に成功するかどうかは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその経営層の継続的な尽力と協力にかなりの程度依拠しています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの経営幹部のいずれかが離職した場合、投資対象ファンドの投資目的達成能力に重大な悪影響が生じる可能性があります。

投資対象ファンドの投資目的達成能力は、投資対象ファンドの投資基準を満たす企業を特定し、分析し、それに投資し、融資し、それを監視する投資対象ファンド投資顧問会社らの能力に依拠しています。投資プロセスを構築し、投資対象ファンドに十分で親切で有効な業務を提供し、および受諾可能な条件で融資の利用を可能にする投資対象ファンド投資顧問会社らの能力は、これらの大量の取引に対応しうる十分な知識を有する十分な人数の投資専門家を雇用できるかどうかにかかっています。投資対象ファンドの投資目的を達成するために、投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資先の選定・監視プロセスに投入すべき新規の投資専門家の雇用、訓練、監督および管理を必要とすることがあります。

金融スポンサー、投資銀行やその他の投資家の間では適格な投資専門家の雇用とその維持をめぐる競争が増加しており、投資対象ファンド投資顧問会社らが適格な投資専門家を速やかに確保することができるという保証はなく、もしくは確保すること自体が全くできない場合があります。投資

対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドの投資プロセスを支援することができなかった場合、投資対象ファンドの業務、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。

投資対象ファンド投資顧問契約等は、米国1940年法第15条に従って承認されました。また、投資対象ファンド投資顧問契約等は、契約当事者らに契約を解除することを認めた解除規定を定めています。投資対象ファンドは、60日前までの書面通知または投資対象ファンド投資顧問会社の場合には120日前までの書面通知を行うことにより、いつでも、不利益を被ることなく投資対象ファンド投資顧問契約を解除することができます。投資対象ファンド副投資顧問契約については、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資顧問会社からの場合は、投資対象ファンド副投資顧問会社に対して60日前までの書面通知を行うことにより、投資対象ファンド副投資顧問会社からの場合は、投資対象ファンド投資顧問会社に対して90日前までの書面通知を行うことにより、それぞれ解除することができます。投資対象ファンド投資顧問契約または投資対象ファンド副投資顧問契約が解除された場合、投資機会の質に悪影響が生じる可能性があります。また、投資対象ファンド投資顧問契約または投資対象ファンド副投資顧問契約が解除された場合、場合により、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資顧問会社または投資対象ファンド副投資顧問会社の後任を見つけることが困難な場合があります。投資対象ファンド投資顧問契約または投資対象ファンド副投資顧問契約が解除され、投資対象ファンドを運用する適切な後任が見つからない場合、投資対象ファンドがその投資目的を達成することができない場合があります。さらに、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問契約または投資対象ファンド副投資顧問契約の解除に関連して、場合により、一定の費用を負担することがあります。

投資対象ファンドのビジネスモデルはプライベート・エクイティ・スポンサー、投資銀行および商業銀行との関係にかなりの程度依拠しているため、投資対象ファンド投資顧問会社らがこれらの関係を維持し、もしくは発展させることができない場合、またはこれらの関係から投資機会が創出されない場合には、投資対象ファンドの業務に悪影響が生じる可能性があります

投資対象ファンド投資顧問会社らは、その広範な組織がプライベート・エクイティ・スポンサー、投資銀行、商業銀行およびその他との間に有する関係に依拠しています。投資対象ファンドは、潜在的な投資機会を得るために、これらの関係にかなりの程度依拠しています。投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその広範な組織が既存の関係を維持することができず、または投資機会のための別の出資者もしくは調達先との間に新たな関係を構築することができない場合、投資対象ファンドが投資ポートフォリオを成長させることができない場合があります。また、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその広範な組織が関係を有する個人は、投資対象ファンドに投資機会を提供する義務を負っていません。そのため、このような関係から投資ファンドのために投資機会が創出されるという保証はありません。

投資対象ファンドは投資機会をめぐって激化する競争に直面することがあり、その結果、資本の活用が遅延し、利益が減少し、および損失が発生する可能性があります

投資対象ファンドは、その他のBDCおよび投資ファンド(プライベート・エクイティ・ファンド、メザニン・ファンド、高利回りおよびその他のクレジット・ファンド、ならびに債務担保証券、仕組債、デリバティブ、その他の種類の担保証券および仕組み商品に投資するファンドを含みます。)に加えて、商業銀行などの従来型の金融機関およびその他の資金調達先とも投資対象が競合する関係にあります。このようなその他のBDCおよび投資ファンドは、投資対象ファンドにとって合理的な代替投資先となる可能性があり、投資対象ファンドが有するリスクよりも小さい、および/またはそれとは異なるリスクを伴った安価または単純な投資先である場合があります。また、ヘッジファンドなどの代替投資ピークルは、米国非公開会社への投資を行うなど、従来は投資していなかった分野に投資するようになっていきます。これらの新たな競争相手が、投資対象ファンドが活動する金融市場に参入した結果、米国非公開会社への投資機会をめぐり競争が激化する可能性があります。したがって、投資対象ファンドが競合企業の価格設定、契約条件または構成に同調しない場合には、投資機会を失うことがあります。一方、投資対象ファンドが競合企業の価格設定、契約条件または構成にやむなく同調した場合には、投資対象から十分な利益を上げることができないか、または重大な資本損失リスクを負うことがあります。投資対象ファンドの競走上の優位性の大部分は、米国非公開会社の投資市場が従来型の商業銀行およびその他の資金調達先の融資を受けていないという事実由来します。この標的市場に参入する投資対象ファンドの競合企業の数および/または規模が大幅に拡大した場合、投資対象ファンドは、魅力の劣る投資条件を受諾せざるをえなくなる可能性があります。さらに、投資対象ファンドの競合企業の多くは、米国1940年法

がBDCとしての投資対象ファンドに課している規制の下での運用経験を豊富に有しているか、または当該規制の対象になっていません。

投資対象ファンドは、投資機会の調達が困難となる可能性があります

投資対象ファンドは、投資者に対し、投資対象ファンドがすべての利用可能な資金を成功裏に投入することを可能とならしめるのに十分な適切な投資機会を見つけ出すことができると保証することはできません。また、非公開ミドルマーケット企業のローンおよび非流動性証券への相対投資には、十分なデュー・ディリジェンスおよび組成が必要であり、投資対象ファンドは、投資者に対し、予定している投資ペースを実現すると保証することはできません。そのため、投資者は、投資対象ファンド投資証券を購入する前に、将来における投資先企業への投資を評価することはできません。投資対象ファンド投資主は、当該投資判断について何ら情報を有しません。かかる要因は、不確実性、ひいては投資対象ファンド投資証券への投資リスクを増大させます。投資対象ファンドがすべての利用可能な資金を投入することができない場合、その投資収益ひいては業績は、重大な悪影響を受ける可能性が高くなります。投資対象ファンドが投資取引を遂行できること、または当該取引が成功することを保証するものではありません。ブラックストーン・クレジット&インシュランス、投資対象ファンドおよびその関連会社は、関連会社が関与する取引(ウェアハウス取引を含みます。)に関連して、一定の利益相反に直面する可能性があります。

投資対象ファンドは、その資本投入に関連するリスクに直面します

投資対象ファンドの投資戦略に関連した継続的募集および継続的かつ定期的な私募の性質ならびに潜在的投資機会を活用するために巨額となり得る資金を迅速に投入できる必要があることを考慮すると、投資対象ファンドが魅力的な条件で適切な投資対象を特定することが難しい場合、定期的な公募または私募において投資対象ファンド投資証券の売却による純受取資金を投資対象ファンドが受領する時点と、当該純受取資金を投資対象ファンドが投資する時点との間に遅延が生じる可能性があります。投資対象ファンドの相対投資の割合は、予想を下回る可能性があります。また、投資対象ファンドは、投資対象への資金投入までの間現金を保有する場合、または投資対象ファンドの目標とするレバレッジ金額より少ない金額しか保有していない場合があります。特に、投資対象ファンドが高額の発行に係る受取資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、かかる現金または目標とするレバレッジ金額に対する不足額が高額となる可能性があります。当該現金は、投資対象ファンド投資主の利益のために保有され、マネー・マーケット口座またはその他これに類する一時的な投資対象に投資される場合があります。それぞれの場合において管理報酬が課せられます。

投資対象ファンドが適切な投資対象を見つけることができない場合、当該現金はより長い期間保持される場合があります。投資全体の収益を希薄化させることとなります。これにより、投資者の投資対象が取得し得る収益すべてを実現するまでに要する時間が大幅に遅れる可能性があります。また、運営によるキャッシュ・フローを投資者に対して定期的に分配する投資対象ファンドの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。当該現金を、投資対象に投入するまでの間マネー・マーケット口座またはその他これに類する一時的な投資対象に一時的に投資することにより大きな利子が生まれるとは予想されておらず、一時的に投資された現金に対する支払金利の低さが、全体としての収益に悪影響を与える可能性があることを投資者は理解すべきです。投資対象ファンドが投資対象ファンド投資証券の売却に係る発行の受取資金の純額を適時に投資できない場合、または投資対象ファンドの目標とするレバレッジ金額を満たすために十分な資金を投入しない場合、投資対象ファンドの運営成績および財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

米国1940年法に従い、投資対象ファンドの投資ポートフォリオの大部分は、誠実に決定される公正価値で計上されます。そのため、投資対象ファンドの投資有価証券の価額には不確実性が存在します

米国1940年法に基づき、投資対象ファンドは、その投資有価証券を市場価値で、または直ちに利用可能な市場価値がない場合には評議会が採用するポリシーに従って決定され評議会が監視する公正価値で保有することを義務付けられています。投資対象ファンドが投資する非公開会社および特定のその他の私的資産の有価証券には公開市場がありません。投資対象ファンドの投資対象の多くは、流通市場に上場されておらず、また、流通市場で活発に取引されているものではありません。そのため、投資対象ファンドは、これらの有価証券を米国1940年法に従って誠実に決定される公正価値で四半期ごとに評価します。株式の発行および買戻しのために四半期末ではない日付で投資対

象ファンド純資産価額を確定する場合、投資対象ファンドは、その公正価値に影響するような重大な変動が投資対象に生じているか否かを検討しますが、そのような分析は四半期末に行う評価プロセスよりも限定的なものとなる場合があります。

投資対象ファンドの評価プロセスの一環として、投資対象ファンドは、原則として市場相場がない投資対象(その多くはローンです。)の公正価値を決定する際に、次のような関連要因を考慮に入れます。すなわち、(i)投資先企業の収益およびキャッシュフローに基づく支払能力、(ii)投資先企業の推定企業価値、(iii)担保の性質および清算価値、(iv)投資先企業がビジネスを行っている市場、(v)投資先企業の有価証券とそれに類似する上場証券の比較、ならびに(vi)将来的に類似の投資が行われる際の価格に影響を与える可能性がある金利環境および信用市場における全般的な変化を含み、(場合によっては)これらを組み合わせた要因です。投資対象ファンドが決定する投資対象の公正価値は、そのような非公開有価証券の既存市場が存在していた場合に使用されたであろう価額とは大きく異なる可能性があります。投資対象ファンドは、原則として市場相場を容易に入手できないか、または信頼に値しないとみなされる投資対象の公正価値の決定にあたり助力する独立した第三者評価機関を起用します。このような投資対象は、財務会計基準審議会が発行した会計基準のコード化のトピック820「公正価値の測定および開示」(以下「ASC第820号」といいます。)に従って、原則としてレベル3に分類されます。独立した評価機関は、投資対象ファンド投資顧問会社らに対する評価に関する提案を決定するにあたり、観察可能な市場インプットおよび重要な観察不可能なインプット(割引率、パフォーマンス倍率または市場倍率を含みますが、これに限られません。)を検討します。投資対象ファンドは、原則としてその投資対象の大部分がレベル3の投資対象に分類されると予想しています。

このような不確実性があるために、投資対象ファンドが投資対象の公正価値を決定することによって、ある日付時点の投資対象ファンド純資産価額が、投資対象ファンドが一または複数の投資対象を売却した結果最終的に実現する価額と大きく異なる金額になる場合があります。投資対象ファンドがポートフォリオ投資対象を強制または清算による売却によって清算しなければならなくなった場合、投資対象ファンドは従前の価額とは異なる金額を実現する場合があります、その差額は重大なものとなる可能性があります。

投資対象ファンドは投資証券買戻計画を実施していますが、その裁量により投資対象ファンド投資証券の買戻しを行わないことができ、また評議会は当該計画を修正または停止する権限を有します

評議会は、その裁量により、いつでも投資証券買戻計画を変更または停止することができます(少ない投資証券の購入を提供することを含みます。)

投資対象ファンド投資主は、評議会が投資証券買戻計画を変更または停止した場合、流動性発生事由が生じない限り、各自が保有する投資証券を適時に売却することができなくなることがあります。投資対象ファンドは、現時点で流動性発生事由を生じさせる予定はなく、また、いかなる場合にも信託宣言その他を根拠として流動性発生事由を実施する義務を負いません。流動性発生事由が生じた場合、投資対象ファンドの四半期報告書またはその他の届出書において投資対象ファンド投資主に通知します。ある買戻し提案において買戻対象の全額に満たない投資対象ファンド投資証券が買戻された場合、買戻代金は、そのクラスにかかわらず、買戻される投資対象ファンド投資証券の総口数に基づいて按分して配分されます。投資証券買戻計画には多数の制限があるため、投資証券を迅速に、または望ましい価格で売却する確実な手段とみなすべきではありません。

投資対象ファンドの投資証券買戻計画に基づいて投資対象ファンドが行う買戻し提案の時期は、投資対象ファンド投資主にとって不利な時期となる場合があります

投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドの投資証券買戻計画に参加することを選択した場合、当該投資対象ファンド投資主は、買戻日時点の買戻対象の投資証券クラスの投資証券1口当たり純資産価格が判明する前に、参加の意思を投資対象ファンドに通知しなければなりません。買戻し提案の条件に定めるとおり、投資対象ファンド投資主は買戻日の前であれば買戻申込みを撤回することができますが、定期的な投資証券買戻計画の一環で投資対象ファンドに投資証券の買戻しを求める場合、当該投資対象ファンド投資主は、買戻日時点の投資対象ファンド投資証券の買戻価格が判明しない状態で、買戻申込みをしなければなりません。

投資対象ファンド投資証券の投資家が分配金を受領することができない、または分配金が徐々に減少するリスクがあります

すべての分配金は評議会の裁量により支払われるものであり、投資対象ファンドの収益、投資対象ファンドの財務状態、投資対象ファンドの規制対象投資会社としての地位の保持状況、適用あるBDC規制の遵守状況、および評議会が随時関連するとみなすその他の要因に依拠するものです。投資対象ファンドは、分配金を将来にわたって継続的に支払うことを投資対象ファンド投資主に保証することはできません。投資対象ファンドが所定のまたは安定した現金分配金を支払えるだけの投資成果を達成できないことがあります。分配金が徐々に減少することもあります。また、BDCとしての投資対象ファンドに適用されるアセットカバレッジテストの結果、投資対象ファンドの分配金支払能力が制限されることがあります。

投資対象ファンドが支払うことのできる分配金額は未定です。特に、有価証券の募集による正味受取資金の大部分を投資するまでの期間において、投資対象ファンドの分配金が投資対象ファンドの収益を上回ることがあります。したがって、投資対象ファンドが支払う分配金部分は、投資対象ファンド投資主への資本の払戻しとみなされることがあります。資本の払戻しは、投資対象ファンド投資主の持分の課税基準額を減少させ、投資対象ファンドが目標資産に投資するために保有する資金を減少させるものです

投資対象ファンドは、利用可能な資金源から(有価証券の募集、借入れ、運用からの正味投資収入、資産の売却からのキャピタルゲイン収入、資産の売却からの非キャピタルゲイン収入、投資先企業の優先株または普通株への投資から得る配当金またはその他の分配、ならびに投資対象ファンド投資顧問会社または投資対象ファンド管理事務代行会社から示された報酬および費用払戻しの権利放棄(もしあれば)を含みます。)、投資対象ファンド投資主に支払う現金分配金(もしあれば)を拠出することができます。投資対象ファンドの分配金支払能力は、特に本書に定めるリスク要因の影響によって悪影響を受けることがあります。また、BDCとしての投資対象ファンドに適用されるアセットカバレッジテストを満たせない場合にも、投資対象ファンドの分配金支払能力が制限されることがあります。すべての分配金は評議会の裁量により支払われるものであり、投資対象ファンドの収益、投資対象ファンドの財務状態、投資対象ファンドの規制対象投資会社としての地位の保持状況、適用あるBDC規制の遵守状況、および評議会が随時関連するとみなすその他の要因に依拠するものです。投資対象ファンドは、分配金を将来にわたって継続的に支払うことを投資対象ファンド投資主に保証することはできません。適切な投資機会を特定することに遅延が生じた場合、投資対象ファンドは、将来的なキャッシュフローを見込んで、投資対象ファンドの従前の募集による受取資金、借入れまたは営業キャッシュフロー以外を原資として分配金の全部または大部分を支払うことがありますが、そのような分配金は投資対象ファンドの投資主の資本の払戻しとみなされることがあります。資本の払戻しは、投資対象ファンドの投資活動から得た利益または利得を返還するものではなく、投資対象ファンド投資主の投資を返還するものです。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資主の投資証券の基準額の範囲内で、資本の払戻しとして扱われる分配額に対する即時課税の対象とはなりません。ただし、投資対象ファンド投資主の投資証券の基準額は、資本の払戻し額を減少(ただし、ゼロを下回ることはありません)され、その結果、投資対象ファンド投資主は、投資証券が売却されたときに利益の増加(または損失の減少)を認識することになります。資本の払戻し額が投資対象ファンド投資主の投資証券の基準額を超える場合、その超過額は投資対象ファンド投資主の投資証券の売却益として扱われます。また、投資対象ファンドの従前の募集による受取資金またはその借入れを原資とする分配も、投資対象ファンドが最終的にその投資先企業に投資する資金額を減少させる可能性があります。

投資対象ファンドは、分配金を拠出するために(分配金は、最終的に資産に投資される資本金額を減少させることがあります。)借入れ(もしあれば)や有価証券の募集による受取資金などの利用可能原資から用意できる資金の金額に制限を設けていません

営業キャッシュフロー以外を原資として支払われる分配金または投資対象ファンド投資顧問会社もしくは投資対象ファンド管理事務代行会社から示された報酬もしくは費用払戻しの権利放棄(もしあれば)に依拠した分配金は、投資対象ファンドの運用成績に基づくものではないため、その支払いが維持できるのは、投資対象ファンドが将来的に好調な運用成績を達成している場合および/または投資対象ファンド投資顧問会社もしくは投資対象ファンド管理事務代行会社が当該費用払戻しの権利放棄(もしあれば)を継続している場合に限られます。投資対象ファンドが分配金のどの程度を営業キャッシュフロー以外を原資として支払うかについては、分配金再投資制度への投資対象ファンドの参加の度合い、今回および追加の募集による受取資金を投資対象ファンドが投資するまでの迅速さ、ならびに投資対象ファンドの投資対象の運用成績を含む様々な要因に左右されます。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドが将来的に投資対象ファンド投資顧問会社に払

戻しを行った場合には、受領予定だった分配金が減額されることについても了解していなければなりません。投資対象ファンドが分配金の支払いを維持できるだけの運用成績を達成するという保証はなく、分配金の支払い自体が可能であるという保証もありません。投資対象ファンド投資顧問会社および投資対象ファンド管理事務代行会社は、報酬または費用払戻しを受ける権利(もしあれば)を放棄する義務を負っていません。

公開有価証券報告書提出会社である投資対象ファンドは、サーベンス・オクスリー法の規定などの非公開会社には適用されない規制の対象となります。そのような規制を順守するためには相当な支出が伴いますが、順守しなかった場合には投資対象ファンドに悪影響が生じることがあります

公開有価証券報告書提出会社である投資対象ファンドは、サーベンス・オクスリー法および米国証券取引委員会が公表する関連法令の対象となります。サーベンス・オクスリー法第404条に従い、投資対象ファンドの経営陣は、投資対象ファンドの財務報告に係る内部統制状況について報告することを義務付けられています。投資対象ファンドは、年次ベースで財務報告に係る内部統制を見直すこと、ならびに四半期および年次ベースで財務報告に係る内部統制の変更点を評価し、公表することを義務付けられています。効果的な内部統制制度を維持するためには相当の支出が必要となる場合があり、その結果、投資対象ファンドの財務成績および分配金支払能力に悪影響が生じることがあります。このような手続きは、投資対象ファンドの経営陣の時間や注意をそらすことにもつながります。投資対象ファンドは、その評価、テストおよび是正措置が完了する時期についても、それらが事業活動に与える影響についても正確に把握できていません。また、投資対象ファンドは、上記の手続きが効果的であるかどうかについても、財務報告に係る内部統制が適時に効果的に実施されているかどうかについても確証を得られないことがあります。投資対象ファンドが効果的な内部統制制度を維持することができず、サーベンス・オクスリー法および関連規則の順守を継続または達成できない場合、投資対象ファンドに悪影響が生じることがあります。

投資対象ファンドの独立登録会計事務所は、投資対象ファンドの投資証券の公開市場が登場しない限り(ただし、その見込みはありません。)、投資対象ファンドの財務報告に係る内部統制の有効性について正式に証明する義務を負うことはありません。

投資対象ファンドの事業活動に適用される法令が変更された場合、投資対象ファンドの業務に悪影響が生じるか、または投資対象ファンドの事業戦略の見直しが必要になることがあります

投資対象ファンド、その投資先企業およびその他の取引相手方は、地域、州および連邦レベルの規制の対象となっています。新たな法律が制定され、または新たな解釈、判決もしくは規則が採用された場合(投資対象ファンドに認められた投資形態に適用されるものを含みます。)、場合によっては遡及効を有して、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主に損害が生じる可能性があります。連邦、州および地域レベルでの党派対立が激化している時期は特に、政策の変更や改革を予測することが困難になることがあります。これは、ポピュリズム運動、政治的論争、社会経済問題をめぐる対立が原因である場合もあります。このような変更や改革の結果を正確に予測できなかった場合、投資対象ファンドのリターンに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

近年、金融サービス業界に影響を与える規制執行活動や規則制定が増加しています。米国の前政権下では、米国証券取引委員会やその他の一部の規制当局を含め、政策変更により投資対象ファンドおよびその投資に追加的なコストが生じたり、経営陣の多大な注意を要したり、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドが投資する企業が事業を行う方法に制約が生じたりする可能性があります。投資対象ファンドは、米国の現政権およびSECやその他の連邦政府機関で新たに任命された高官が、これらの政策変更を継続するのか、またはその他の政策変更を推進するのか、また、その程度について、現時点では予測することはできません。

また、金融サービス業界または税制に影響する法律および規制について不確実性が存在することで、投資対象ファンドの業務またはその投資先企業の業務に悪影響が生じる可能性もあります。

さらに、認められた投資に関連する投資対象ファンドの事業活動に適用される法令が変更または廃止された場合、新規または別の投資機会を利用するために、投資対象ファンドの事業戦略の見直しが必要になることがあります。法令の変更の結果、投資対象ファンドの戦略および計画が本書に定める戦略および計画と大きく異なる内容となる可能性があり、その結果、投資対象ファンド投資顧問会社らの専門領域から離れ、投資対象ファンド投資顧問会社らが高度な専門性を有しない、または限られた経験しかない、もしくは全く経験したことのない投資形態に投資の焦点を移行することになる場合があります。したがって、法令に変更が生じた場合、投資対象ファンドの財務状態お

および運用成績ならびに投資対象ファンド投資主の投資対象の価額に重大な悪影響が生じる可能性があります。

貿易交渉および関連する政府の措置は、投資対象ファンドの投資先企業および投資対象ファンドの投資戦略に規制上の不確実性を生じさせ、投資対象ファンドの投資先企業の収益性に悪影響を及ぼす可能性があります

近年、米国政府は、国際貿易政策へのアプローチを変更し、場合によっては外国との特定の既存の二国間または多国間の貿易協定や条約を再交渉し、または可能性として終了させることもあり得るとの意向を示しており、これに関連する提案や行動を起こしており、また、米国に輸入される物品または製品に対する関税その他の税金を引き上げる提案や行動を起こしています。例えば、米国政府は、中国からの輸入品を含め、鉄鋼やアルミニウムなどの特定の外国製品に対して関税を課しており、今後さらに引き上げる可能性もあります。中国を含む一部の外国政府は、特定の米国製品に対して報復関税を課しています。最近では、米国の現政権が中国、カナダ、メキシコなどから米国への輸入品に対する大幅な関税引き上げを提案し、および/または実施しています。投資対象ファンドは、米国が提案する、または課す関税に対して、中国を含む他国がどのようにもしくはどのような関税を課するか、またはどのような報復措置を講じるかを予測することはできません。このような不確実性および/または関税もしくは報復措置は、現在および将来の投資先企業が提供する製品およびサービスのコストをさらに増加させ、利益率の低下、競争力の低下を招き、輸入商品に依存する事業を営む投資先企業の収益および収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

米国の現政権下で米国の通商政策(提案された関税に関するものを含みます。)に関して今後どのような措置が取られるかについては不透明です。関税やその他の貿易障壁の導入、または国際貿易協定や政策の変更に関連する政府のさらなる措置により、投資対象ファンドの投資先企業に関する規制上の不確実性がさらに増し、とりわけ投資先企業の事業の収益および収益性が米国外から輸入される商品に依存する場合には、当該投資先企業の事業および財務状況に悪影響が及ぶ可能性があります。

米国における金融規制の変更は、投資対象ファンドの事業に悪影響を及ぼす可能性があります

金融サービス業界は、米国において引き続き厳しい規制監視を受けています。投資ファンドおよびその運用会社に対する規制と監視の適切な程度について、活発な議論が行われてきました。米国証券取引委員会もしくはその他の米国政府規制当局、または金融市場を監督する自主規制機関により課される新たな規制または改訂された規制の結果として、投資対象ファンドが悪影響を受ける可能性があります。また投資対象ファンドは、これらの政府当局および自主規制機関による既存の法規則の解釈または執行の変更により悪影響を受ける可能性もあります。さらに、新たな規制や既存の法律の解釈により、サステナビリティ案件などに関する開示義務が強化される可能性があり、これが投資対象ファンドに悪影響を及ぼし、規制上の負担が著しく増大する可能性があります。規制の強化は一般的に投資対象ファンドのコストを増加させるとともに、新たな法律により、効果的な準拠のためにより多くの時間を費やしたり、新しいテクノロジーを購入したりする必要が生じた場合、投資対象ファンドのコストは引き続き増加する可能性があります。

逆に、既存の規制要件の撤廃を含む米国の銀行業界における規制緩和の可能性はプライベート・クレジット業界に悪影響を及ぼし、その結果、投資対象ファンドの投資戦略、ポートフォリオのパフォーマンスおよび全体的な収益に悪影響が及ぶ可能性があります。上記の変更を含む投資対象ファンドの事業に適用される規制の枠組みの変更は、さらなる準拠およびその他のコストを課し、投資対象ファンド資金の投資活動に対する規制調査を増加させ、投資対象ファンドの上級管理職の注意を必要とし、投資対象ファンドの業務運営方法に影響を与え、投資対象ファンドの収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。提案される可能性のある新しい法律、規制またはイニシアティブが投資対象ファンドに及ぼす影響のすべての範囲を測ることは不可能です。

投資対象ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社ら、およびそれぞれの関連会社は、規制上の監督の対象であり、これが投資対象ファンドの事業活動、キャッシュ・フローまたは財務状況に悪影響を及ぼしたり、投資対象ファンドに追加的な費用を課したり、投資対象ファンドの事業に悪影響を及ぼす可能性があります

投資対象ファンドの事業ならびに投資対象ファンド投資顧問会社らおよびそれらの関連会社の業務は、運用される投資対象ファンドの法域、ならびに業務が行われる世界中の法域にある政府機関および自主規制機関(米国証券取引委員会およびその他の米国連邦政府、州政府および地方政府機関を含みます。)による、執行およびその他の手続きにつながる可能性のある定期的な検査、照会

および調査を含む広範な規制の対象となります。これらの当局は、特定の活動を行うための許可を付与し、特定の状況では取り消す権限を含め、金融サービスの多くの側面を扱う規制権限を有しています。

投資対象ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびそのそれぞれの関連会社は、通常の業務の過程において、これらの規制当局から随時、情報の要請、照会、非公式または公式の調査または召喚状を受領しており、今後受領する可能性があります。これらの要請は、投資対象ファンドの事業、投資対象ファンド投資顧問会社ら、投資対象ファンドの投資または投資対象ファンド投資顧問会社らもしくはその関連会社がその顧客のために行うその他の投資の特定の実務、投資対象ファンドと投資対象ファンド投資顧問会社らもしくはその関連会社との間の潜在的な利益相反、または業界全体の慣行を含む広範な事項に関連する可能性があります。米国証券取引委員会および/またはその他の規制当局による行動やイニシアチブは、制裁の発動、投資対象ファンド、ブラックストーンもしくは投資対象ファンドの社員の活動に対する制限、または投資対象ファンドの過去の実務の変更による結果など、投資対象ファンドの財務状態に悪影響を及ぼす可能性があります。これらの調査、手続きまたは制裁の発動に関連した不利な報道は、投資対象ファンドまたはブラックストーンの評判を毀損し、投資対象ファンドの将来の資金調達または運用に悪影響を及ぼす可能性があります。法律上または規制上の情報要請への対応、報告、登録およびコンプライアンス要件の増加に伴う費用は、訴訟またはその他の費用、訴訟、規制手続きまたは罰金の形で投資対象ファンドにより負担されるものであり、これが投資対象ファンドの経営陣の注意をそらし、投資家心理に悪影響を及ぼす否定的な報道を引き起こし、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその関連会社が機密情報の開示または商慣行の変更を求められるなど、投資ファンドを競争上不利な立場に置く可能性があります。

また、過去に制定された法律が改正されたり、新たな立法・規制改革が採用された場合には、米国の現政権または将来の政権による取り組みが、投資対象ファンド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、将来の政権交代により、米国の金融サービス業界を監督する連邦規制当局の幹部が大量に交代する可能性もあります。そのような変更は、このような機関の現在の方針の優先事項に不確実性をもたらす、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、投資対象ファンドの現在または将来の投資に追加的な費用を課し、上級管理職の注意を必要とし、投資ファンドの事業または投資にその他の制限をもたらす可能性があります。投資対象ファンドは、現時点では、こうした変更や改革の可能性や効果を予測することはできません。

金融改革法が投資対象ファンドに与える影響は確実ではありません

米国および世界の金融市場、米国および世界経済における過去の市場状況を踏まえ、議員、大統領政権および規制当局は、程度の差はあれ、すべての金融機関に影響を与える広範な改革を制定した2010年のドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護法(以下「ドッド・フランク法」といいます。)を含む金融サービス業界の規制により一層取り組んできました。投資対象ファンドは、法律、規則またはその解釈の変更が投資対象ファンドにどのような影響を与えるかを予測することはできませんが、これらの変更は、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

上記の変更を含む投資対象ファンドの事業に適用される規制の枠組みの変更は、さらなる準拠およびその他のコストを課し、投資対象ファンド資金の投資活動に対する規制調査を増加させ、投資対象ファンドの上級管理職の注意を必要とし、投資対象ファンドの業務運営方法に影響を与え、投資対象ファンドの収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。提案される可能性のある新しい法律、規制またはイニシアチブが投資対象ファンドに及ぼす影響のすべての範囲を測定することは不可能です。

投資対象ファンドの四半期業績に変動が生じることがあります

投資対象ファンドによる投資基準を満たす企業への投資可能性、投資対象ファンドが組成または取得するローンまたはその他の債務証券の支払利息、投資対象ファンドの費用水準(借入コストを含みます。)、実現損益および評価損益の変動および認識のタイミング、投資対象ファンドが市場で直面する競合の度合い、ならびに全般的な経済状況を含む多数の要因のために、投資対象ファンドの四半期業績に変動が生じる可能性があります。このような要因があることから、将来の期の運用成績を示唆するものとして過去の期の業績に依拠すべきではありません。

投資対象ファンドは、外国通貨建て取引による為替リスクにさらされます

投資対象ファンドは、外国通貨建てで資産を保有し、また借入れを実行していることがあります。それは別の外国通貨建てで資産を取得し、または借入れを実行することがあるため、為替リスクにさらされます。したがって、外国為替レートが変動した場合、投資対象ファンドの資産または負債の評価に加えて、投資対象ファンドの収入およびキャッシュ・フローの評価にも悪影響が生じることがあります。外国為替レートが変動した結果、投資対象ファンドの支配の及ばない要因によって投資対象ファンドの負債額および費用が増加し、または投資対象ファンドの資産額および収入が減少することがあり、その結果、投資対象ファンドの純資産価額および分配可能額に悪影響が生じる可能性があります。外国為替レートが変動した場合、規制対象投資会社としての税務上の扱いを維持し、または米国1940年法に基づく要件を遵守するに際して、当該資産または負債の評価に影響が生じることがあります。投資対象ファンドは、米国1940年法の要件に従い、先物契約、オプション契約、スワップ契約および先渡契約などの金融商品を利用して外国為替レートの変動に対してヘッジを図ることができますが、このような試みが成功するという保証はなく、またヘッジ戦略には追加的な費用が伴います。

全般的な経済状況のために、投資対象ファンドの投資対象の運用成績および事業活動に悪影響が生じる可能性があります

投資対象ファンドおよびその投資先企業は、景気減速または景気後退の影響を強く受けます。世界の成長サイクルは成熟段階にあり、明らかな景気減速の兆しを見せている地域もあります。近年経験したようなインフレ率の上昇と金利の高止まりは、債券および株式市場の大幅な変動につながる可能性があります。インフレ率は一般的に減速傾向にあるものの、依然として米国連邦準備制度理事会の目標水準を上回っています。2024年を通じて複数回のフェデラル・ファンド金利の引き下げがあったにもかかわらず、金利は高止まりしており、米国連邦準備制度理事会は2025年初頭に、今後の金利引き下げペースは鈍化するとの見通しを示しました。

金融市場は、欧州諸国や新興市場国における多額の国債や財政赤字、欧州銀行のバランスシート上の不良債権の水準、英国のEU離脱の影響、中国資本市場の不安定化、新型コロナウイルス感染症のパンデミックなど、複数の世界的なマクロ経済事由の影響を受けることがあります。ただし、大まかな見通しが楽観的である一方で、地政学的な不安定性は依然としてマイナス材料です。特に、現在の米国の政治状況によって、またその結果としての米国の対外投資政策、貿易政策、租税政策、経済政策、環境政策およびその他の政策の転換およびその可能性について不確実性が存在することによって、ならびに米中二国間の関係において中国の景気刺激策が鈍化する経済成長を効果的に安定させるかどうかに対する懸念、また中東およびウクライナで続く衝突の激化および急激に進む対抗措置などの地政学的緊張の影響も加わって、世界市場に混乱、不安定性およびボラティリティが生じる可能性があります。例えば、米国では、現政権が関税やその他の貿易障壁の導入を含む様々な分野における政府方針や規制の変更を提案する意向を表明しており、またかかる方針および変更を実施しています。これに関連して、これらの変更の影響を受ける一部の国々は、対抗策として同様の措置を講じる意向を表明しており、またこのような措置を講じています。加えて、投資対象ファンドの投資先企業の一部は、米国政府、外国政府または国際連合もしくはその他の国際機関が課す制裁または通商禁止の対象となっている国で事業活動を行い、またはそのような国と取引していることがあります。米国の債務上限と財政赤字に対する懸念により、米国の信用格付けの追加的引き下げや景気減速、景気後退の可能性が高まっています。米国政府の信用格付けの低下、米国政府による債務不履行、または米国政府機関の閉鎖の長期化は、金融の広範な混乱と不確実性をもたらす可能性があり、投資対象ファンドの財務実績と投資対象ファンド投資証券の価値に大きな影響を及ぼす可能性があります。経済状況が悪化した場合、投資対象ファンドの資金調達コストが増大し、投資対象ファンドの資本市場へのアクセスが制限され、または投資対象ファンドに信用供与を行わないという資金の貸主の決定を招くことが予想されます。このような事由によって、投資対象ファンドによる投資の実行や投資対象ファンドの成長力が制限されることがあり、投資対象ファンドの運用実績、財務状態およびキャッシュフローならびに投資対象ファンドによる債券投資および持分投資の公正価値に重大な悪影響が生じる可能性があります。

さらに、新型コロナウイルス感染症のパンデミックによるものなど、深刻な公衆衛生上の事象が随時発生し、投資対象ファンドの運用に関わる人員の福利厚生や士気を脅かし、事業活動を中断させるなど、投資対象ファンドが予測または制御できない重大な影響を直接および間接的に与える可能性があります。さらに、関連要因が投資対象ファンドに重大かつ悪い影響を及ぼすこともあり、これには政府の対応の有効性、政府のプログラムやイニシアティブの延長、修正または撤回、およ

び経済回復のタイミングや速度などが含まれます。これに対応して取られる措置は金融市場の大幅な変動につながり、その結果、株価変動率の増加、大幅な金利変動、世界経済、地域経済および国内経済に対する同時的な需要と供給のショックなどのサプライチェーンの混乱や、インフレ圧力の増加を招くことがあります。

全般的な経済状況が悪化した場合、企業収益またはローンパフォーマンスおよび社債発行企業の債務弁済能力が著しく低下することがあり、これらの事由の一つでも生じた場合には、世界的な景気減速期の到来を誘発する可能性があり、投資対象ファンドの運用成績および財務状態ならびに投資対象ファンド投資証券の価額および流動性に悪影響が生じる可能性があります。景気下降局面においては、投資対象ファンドが不良資産を保有することがあり、または保有する不良資産が増大することがあり、そのため投資対象ファンドのポートフォリオ価額が下落すると予想されます。経済状況の悪化は、2024年に投資対象ファンドの優先担保付債務の担保の価額に影響を与え、将来も引き続き影響を与える可能性があります。景気後退が深刻な場合には、当該担保の価額はさらに下落することがあり、その結果、投資対象ファンドのポートフォリオ価額に減損が生じ、投資対象ファンドの収入、純利益、資産および自己資本が下落することになります。また、経済状況が悪化した場合、投資対象ファンドの資金調達コストが増大し、投資対象ファンドの資本市場へのアクセスが制限され、または投資対象ファンドに好条件で信用供与を行わない、もしくは全く信用供与を行わないという資金の貸主の決定を招く可能性もあります。これらの事由が生じた場合、投資対象ファンドが投資を拡大することを妨げられ、投資対象ファンドの運用成績が悪化する可能性があります。

また、銀行等の特定の金融機関が破綻した場合、金融市場の流動性が持続的に低下する可能性や、清算・資金管理・保管金融機関の流動性が低下する可能性があります。投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンドの投資先企業が取引関係を有する銀行の破綻は、とりわけ、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンドの投資先企業が主要な戦略的イニシアチブを遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性があり、これには、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資先企業が預金にアクセスしたり、金融機関から有利な条件で資金を借り入れる能力に影響を及ぼすことが含まれます。さらに、投資先企業またはそのスポンサーが、破綻した銀行またはその他の問題を抱えている銀行と取引関係を有している場合、投資先企業は、その事業または取引を遂行するためにスポンサーから財務的支援を受けることに問題が生じ、事業、財務状況および/または業績に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、そのような銀行の破綻は、特定の状況下では、シンジケート・バンクやその他のファンド・ピークルを含む、関連のあるまたは関連のない共同貸付人が投資対象ファンドとの共同投資取引を引き受けるおよび/または実行する能力に影響を及ぼす可能性があり、その結果、投資対象ファンドが利用できる共同投資の機会が減少したり、投資対象ファンドが投資先企業に更なる追加支援を提供する能力に影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド、その子会社および投資先企業が複数の金融機関に銀行取引を分散させる能力は、銀行が貸出に同意した結果としてそれぞれの資産に設定した担保権を含む、特定の契約上の取り決めによって制限される可能性があります。

インフレおよびサプライチェーンのリスクは、これまで投資対象ファンドの財務状況および業績に悪影響を及ぼしてきましたが、今後も継続する可能性があります

世界的に見ると、過去においてインフレおよびインフレ率の急激な変動は、特に新興経済圏において経済および金融市場に悪影響を及ぼしており、将来的にも悪影響を及ぼす可能性があります。インフレ期には賃金および投入価格が上昇し、投資対象ファンドの投資対象のリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。インフレを安定化させるため、政府は賃金および価格統制を課したり、その他の方法で経済に介入することがあります。政府によるインフレ抑制策は、往々にして経済活動の水準に悪影響を及ぼします。

投資対象ファンドは、世界的な経済および市場の状況の影響を受けることがあります

投資対象ファンドの投資活動が成功するかどうかは、ヨーロッパおよび世界のその他の地域の全般的な経済状況および市場状況に加えて、投資対象ファンドの投資先となるヨーロッパ諸国およびその他の米国以外の国に関連する適用法令の変更(投資対象ファンドの投資対象への課税に関する法律を含みます。)、関税またはその他の貿易障壁、為替管理、インフレ率、通貨価値下落、資産再投資、資源自給率ならびに国内外の政治的状況および社会経済的状況の影響を受ける可能性があります。これらの要因は、証券価格の水準およびボラティリティならびに投資対象ファンドの投資対象の流動性に影響を与えるものであるため、投資対象ファンドの収益性を損ない、または損失を招く可能性があります。有価証券の市場価格および金利が全般的に変動した場合、投資対象ファン

ドの投資機会および投資対象ファンドの投資対象の価額に影響が生じることがあります。投資対象ファンドは、金融市場でのボラティリティ水準の悪影響を受ける可能性がある大きなトレーディングポジションを維持することがあり、ポジションが大きいほど損失が発生する可能性も高くなります。国内の景気または特定法域の信用市場が悪化したことで、世界各国の全般的な経済状況および市場状況に悪影響が生じているため、投資対象ファンドの業務、財務状態および運用成績にも重大な悪影響が生じる可能性があります。

投資対象ファンド投資顧問会社らの財務状態は、全般的な景気後退が深刻化した場合には悪影響を受けることがあります。また、投資対象ファンド投資顧問会社らは、その業務および事業活動(投資対象ファンドの業務および事業活動を含みます。)に重大な悪影響を及ぼす可能性のある法的リスク、規制リスク、評判リスクおよびその他の不測のリスクにさらされることがあります。世界経済に(またはその特定のセグメントに)景気後退、景気減速および/または長期的な景気下降が生じた場合、投資対象ファンドに顕著な影響が生じる可能性があります。すなわち、投資対象ファンドの収益性に悪影響が生じ、投資対象ファンドの投資先企業が既存債務を履行または借換えする能力が阻害され、および投資対象ファンドが効果的に資本を活用する能力または好条件で投資対象を現金化する能力が損なわれる可能性があります。

さらに、一国の経済問題がその他の国の市場および経済に与える影響が増大しています。このような傾向が継続した場合、ある国の問題が地域や世界の経済状況に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、景気後退期における一部の欧州諸国の財政の安定性と成長見通しに関する懸念は、ユーロ圏の大半の経済と世界市場にマイナスの影響を及ぼし、進行中の中東およびウクライナにおける紛争は、これらの国々や域内の他の国々にもマイナスの影響を及ぼす可能性があります。将来、同様の危機が発生すれば、地域全体、あるいは世界全体の国々の経済や金融市場のボラティリティが高まる可能性があります。

これらの事由のいずれかが生じた場合、一定の投資対象に起因して投資対象ファンドに甚大な損失または全損が発生する可能性があります。そのような損失は、投資先企業の資本構成に存在するレバレッジにより拡大すると予想されます。

米国以外の国で訴訟を提起すること、または譲渡抵当実行手続きを行うことは困難な場合があります

投資対象ファンドの投資先国の司法制度の有効性は様々に異なるため、アメリカ合衆国またはその他の国と比べて、投資対象ファンド(または投資先企業)が投資先国の裁判所で譲渡抵当実行手続きを行うこと、または請求の訴えに成功することは困難な場合があります。また、投資対象ファンドまたは投資先企業が投資対象ファンドの投資先国の裁判所で判決を受けられたものの、その執行を求めなければならない場合、当該裁判所が当該判決を執行するという保証はありません。他国の法律は、多くの場合、譲渡抵当実行手続き、破産、会社更生または債権者の権利について、アメリカ合衆国の法律のような緻密さや一貫性に欠けています。

MiFID IIに基づく義務によって、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびそのMiFID II認可済みE E A関連会社が投資サービスの提供に関連してリサーチを取得する能力に悪影響が生じる可能性があります

欧州連合の第2次金融商品市場指令(以下「MiFID II」といいます。)が、2018年1月3日に発効しました。MiFID IIは、規制対象サービスを提供する欧州経済領域(以下「E E A」といいます。)の銀行および投資会社(以下、それぞれを「投資サービス会社」といいます。)がE E A内で金融サービスを提供することについて規制上の義務を課すものです。投資対象ファンド投資顧問会社らは非E E Aの投資会社であるため、MiFID IIの対象ではありませんが、間接的に影響を受ける可能性があります。MiFID IIが課す規制上の義務によって、投資対象ファンドの投資戦略に影響が生じたり、その実行が制限されたりすることがあります。MiFID IIは、投資サービスの提供に関連してリサーチを取得する投資サービス会社の能力を制限します。たとえば、ポートフォリオ管理助言または独立の投資助言を提供する投資サービス会社が投資リサーチを購入できるのは、自己負担によるか、または顧客と合意した専用のリサーチ支払口座を通じた場合に限られます。また、リサーチは、売買執行コミッションと分離し、売買執行コミッションとは別に支払われる必要があります。E E Aブローカー・ディーラーは、リサーチ費用を売買執行コミッションと分離し、売買執行コミッションとは別に投資サービス会社に請求することになります。

したがって、上記を踏まえると、MiFID IIは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびそのMiFID認可済みE E A関連会社がリサーチを取得し、提供する能力に悪影響を及ぼす可

能性があります。MiFID IIに基づくリサーチ費用の分離に関する新たな要件は、アメリカ合衆国における市場慣行とも、コミッションを利用してリサーチを取得することに関して米国証券取引委員会が整備してきた規制枠組みとも一致していませんが、米国証券取引委員会は、米国連邦証券法に矛盾しない方法でMiFID IIに基づくリサーチ要件が遵守されることを促すために、一時的なノークションレターを発行しています。それにもかかわらず、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが第三者によるリサーチにアクセスすることが大幅に制限される場合があります。一部のE E A法域では、国内法に基づいて、投資サービス会社以外の市場参加者(たとえば、オルタナティブ投資ファンド運用会社など)についても、MiFID IIに基づく一定の義務を拡大適用しています。MiFID IIに備えて策定されている指図は極めて少なく、市場慣行も十分ではありません。そのため、MiFID IIがブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび投資対象ファンドに与える影響の詳細については、現時点で十分に予測することができません。

投資対象ファンドのポートフォリオに発生した評価損は、将来的に実現損失となることがあり、投資対象ファンドの分配可能利益を減少させる可能性があります

BDCである投資対象ファンドは、その投資対象を市場価値で、または市場価値が確認できない場合には評議会が決定し監督する手続きに基づき、誠実に決定された公正価値で保有することを義務付けられています。投資対象ファンドの投資対象の市場価値または公正価値が償却原価を下回った場合、その差額は評価損として計上されます。投資対象ファンドのポートフォリオに評価損が発生している場合、影響を受けるローンに関連して投資先企業が投資対象ファンドに負っている返済義務を履行できないことを示している可能性があります。その場合、将来的に実現損失が発生し、最終的には投資対象ファンドの将来の期の分配可能収益が減少することになる可能性があります。また、投資対象ファンドの投資対象の市場価値または公正価値が下落した場合、投資対象ファンド純資産価額も下落します。

テロ攻撃、戦争または自然災害によって、投資対象ファンドの事業活動に悪影響が生じることがあります

テロ行為、戦争または自然災害によって、投資対象ファンドの事業活動および投資対象ファンドの投資先企業の事業活動が中断されることがあります。そのような行為は、進行中の中東およびウクライナにおける紛争の激化を含め、経済的・政治的な不確実性を生み出し、近年の世界経済の不安定化をもたらしています。今後、テロ活動、軍事もしくは安全保障上の作戦、または自然災害が発生した場合、国内経済/世界経済は一層悪化し、さらなる不確実性が生み出される可能性があります。その場合、投資対象ファンドの直接的または間接的な投資先企業に悪影響が生じることがあり、結果的に投資対象ファンドの業務、運用成績および財務状態に重大な悪影響が生じる可能性があります。テロ攻撃および自然災害によって生じた損失は、通常、保険の対象になりません。

不可抗力事由によって、投資対象ファンドの事業活動に悪影響が生じることがあります

投資対象ファンドは、不可抗力事由(たとえば、天変地異、火災、洪水、地震および感染症、パンデミックまたはその他の公衆衛生上の深刻な問題の発生、戦争、テロ、産業国有化ならびに労働ストライキなど)の影響を受けることがあります。不可抗力事由によって、投資対象ファンドまたは取引相手方の義務履行能力に悪影響が生じる可能性があります。不可抗力事由による義務の不履行から生じる債務および費用は相当な規模となる可能性があり、それを投資対象ファンドが負担することになる可能性があります。戦争や感染症の発生などの特定の不可抗力事由は、世界経済または地域経済にさらに広範な悪影響を及ぼす可能性があり、その影響を投資対象ファンドも受けることとなります。また、産業国有化または支配の主張を含む産業活動への政府の重大な介入が行われた場合、投資対象に影響が生じた場合には投資対象ファンドに損失が発生する可能性があり、当該政府が提供する補償が十分でないことがあります。

サイバーセキュリティおよびデータ保護に関するリスクは、データの消失、投資対象ファンドの事業の中断、および投資対象ファンドの評判の毀損に繋がり、投資対象ファンドが規制措置、コストの増加および財務上の損失に直面する可能性があり、これらはいずれも投資対象ファンドの事業および業績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります

投資対象ファンドの業務は技術プラットフォームに大きく依存しており、ブラックストーンおよび同関連会社の分析、財務、会計、通信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。ブラックストーンおよび同関連会社のシステムは、継続的なサイバーセキュリティの脅威や攻

撃に直面しており、その結果、システムおよびシステムが保有するデータの機密性、完全性、可用性が失われる可能性があります。ブラックストーンおよび/または同関連会社のシステムに対する攻撃には、投資対象ファンドの機密情報への不正アクセス、データの破壊、投資対象ファンドのシステムの無効化、劣化もしくは妨害、または資金の流用または窃取を目的とした攻撃が含まれる可能性があります。過去に発生した事例もあります。これらの攻撃には、コンピュータウイルスの侵入、「フィッシング」の試み、その他の形態のソーシャルエンジニアリングが含まれます。ブラックストーンおよび/またはその関連会社のシステムに対する攻撃には、ランサムウェアやその他のサイバー恐喝も含まれる可能性があります。サイバー攻撃やその他のデータセキュリティへの脅威は、サイバー犯罪者、国家レベルのハッカー、ハクティビスト、その他の外部組織など、さまざまな外部ソースから発生する可能性があります。サイバー攻撃や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、その他のサービスプロバイダーなどの内部関係者の悪意のある行為や偶発的な行為から発生する可能性もあります。

サイバーおよびデータセキュリティ上の脅威は、一般的なビジネスに共通するものから、投資家、投資先企業、および潜在的な投資に関する機密情報を大量に保有するブラックストーンおよび/または同関連会社を標的とした、より高度で執拗なものまで、その頻度と巧妙さが増えています。その結果、ブラックストーンおよびその関連会社は、この情報に関するセキュリティ侵害または中断のリスクの上昇に直面する可能性があります。ブラックストーンおよび/またはその関連会社がシステムの完全性を確保するために講じた措置は、十分な保護を提供しない可能性があります。特に、サイバー攻撃の手法は絶えず進化しており、より長期間にわたって検知されずに存続する可能性があります。また、ブラックストーンおよび/またはその関連会社、投資対象ファンドの投資家、投資対象ファンドの投資先企業または潜在的な投資先に対する攻撃の影響を防止または最小化する上で、こうしたサイバー攻撃の手法が適時に軽減されない可能性があります。ブラックストーンおよび/またはその関連会社のシステム、または第三者サービス・プロバイダーのシステムが、悪意のある活動の結果、あるいは不注意によるデータの送信やその他の損失によって侵害され、適切に動作しないあるいは機能しなくなった場合、または投資対象ファンドが規制上またはその他の適切な通知を適時に提供できない場合、投資対象ファンドは、財務上の損失、コストの増加、投資対象ファンドの事業の中断、投資対象ファンドのカウンターパーティー、投資先企業またはファンド投資家に対する責任、規制当局の介入、または評判の悪化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費用は、他の手段によって完全に保証または補償されない場合があります。

さらに、投資対象ファンドは、投資対象ファンドが依存する技術プラットフォームの更新、または適時の更新の失敗に関連して損失を被る可能性もあります。投資対象ファンドは、投資対象ファンドの管理を含む投資対象ファンドの事業の一部の側面、およびクラウドベースのサービスを含む特定の技術プラットフォームに関して、第三者のサービス・プロバイダーに依存しています。これらの第三者のサービス・プロバイダーは、継続的なサイバーセキュリティの脅威やシステムの侵害にも直面する可能性があります。その結果、権限のない個人が特定の機密データにアクセスできる可能性があります。過去にはアクセスできた例があります。

サイバーセキュリティとデータ保護は、世界中の規制当局にとって最優先事項となっています。投資対象ファンド、ブラックストーンおよび/またはその関連会社が活動している多くの法域では、プライバシー、データ保護、サイバーセキュリティに関する法律および規制があります。例として、欧州連合の一般データ保護規則、英国のデータ保護法、カリフォルニア州プライバシー権法があります。例えば、2022年2月、米国証券取引委員会は、登録投資顧問業者およびファンドのサイバーセキュリティ・リスク管理に関して、サイバーセキュリティ・ポリシーおよび手続きの採用と実施、規制当局への提出書類における開示の強化、および米国証券取引委員会への迅速な事故報告を義務付ける規則を提案しました。これが採用された場合、サイバーセキュリティに関連する投資対象ファンドのコンプライアンス・コストと潜在的な規制上の責任が増大する可能性があります。一部の法域ではまた、特定の種類の個人データに関するデータセキュリティ侵害を個人および政府機関に通知することを企業に義務付ける法律が制定または提案されています。

投資対象ファンド、ブラックストーンおよび/またはその関連会社のセキュリティ、または第三者サービス・プロバイダーのセキュリティに対する侵害は、その性質が悪意のあるものであるか、データの不注意による送信またはその他の損失によるものであるかの如何にかかわらず、投資対象ファンド、ブラックストーンおよび/またはその関連会社(投資対象ファンド投資顧問会社ら、従業員、投資対象ファンド投資主、またはカウンターパーティーを含みます。)の機密情報、専有情報、およびコンピュータ・システムやネットワークで処理・保存され送信されるその他の情報を潜在的に危険にさらす可能性があります。または、投資対象ファンド、ブラックストーンおよび/ま

たはその関連会社(投資対象ファンド投資顧問会社ら、従業員、投資対象ファンド投資主、投資対象ファンドのカウンターパーティー、または第三者を含みます。)の事業および事業運営の中断または誤動作を引き起こし、重大な財務上の損失、コストの増加、投資対象ファンド投資主およびその他のカウンターパーティーに対する責任、規制当局の介入および評判の悪化に繋がる可能性があります。さらに、投資対象ファンド、ブラックストーンおよび/またはその関連会社が関連法規を遵守しなかった場合、または規制またはその他の違反通知を適切/適時に提供しなかった場合、規制当局による調査や罰則が科せられる可能性があります。これは、否定的評判や評判の損傷につながり、投資対象ファンドのセキュリティ対策の有効性およびより一般的にはブラックストーンに対する投資対象ファンド投資主の信頼が失われる可能性があります。

また、投資対象ファンドの投資先企業もまた、データ処理システムと、支払い情報や健康情報を含む情報の安全な処理、保存、伝送に依存しており、これらの情報は第三者から提供される場合もあります。これらのシステムの中断または侵害は、これらの事業の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドは、国家的または地域的な特徴を有する戦略的資産またはインフラに投資する場合があります、これらはその性質上、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にさらされるリスクが高いものです。このような事態は、投資対象ファンドの投資または同種の資産に重大な悪影響を及ぼす可能性があります、また、投資先企業による予防的セキュリティ対策の強化または保険の適用範囲の拡大が求められる可能性があります。

最後に、ブラックストーンおよび/またはその関連会社、ならびに投資対象ファンドの投資先企業の技術プラットフォーム、データおよび知的財産は、米国外、特に知的財産、商標、企業秘密、ノウハウ、顧客情報および記録などの機密情報および資産に関する同水準の保護が備わっていない法域で事業活動を行う限りにおいて、盗難または侵害のより高いリスクにさらされます。さらに、外国の管轄区域で活動する、または外国の市場にアクセスするために、保護の侵害に関する妥協または、技術、データ、知的財産に対する権利の放棄を強いられる可能性があります。これらの資産に対するこのような直接的または間接的な侵害は、投資対象ファンドおよびその投資先企業に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドは、必要な州免許すべてを取得および維持することができない場合があります

投資対象ファンドは、特に商業貸出を組成するために、様々な州免許を取得しなければならない場合があります。必要な免許を申請して取得し、それを維持するには、多額の費用および数か月という期間が必要になる可能性があります。投資対象ファンドが、必要になる免許のすべてを適時に取得し、維持することができるという保証はありません。また、これらの免許の取得および維持には、様々な情報およびその他の要件が必要になりますが、投資対象ファンドがそのような要件を満たすことができるという保証はありません。投資対象ファンドが免許を取得または維持することができない場合、投資の選択肢が制限されたり、その他の悪影響が生じたりする場合があります。

参加ブローカー・ディーラーによる米国証券取引委員会の最善の利益規則(Regulation Best Interest)を遵守することによって、募集により資金調達を行う投資対象ファンドの能力に悪影響が生じることがあり、その結果、投資対象ファンドの投資目的達成能力が損なわれる可能性があります

ブローカー・ディーラーは、個人顧客に有価証券を含む証券取引や投資戦略を推奨する際に、ブローカー・ディーラーとその関係者に対する新たな行動基準を定めた最善の利益規則を遵守する必要があります。最善の利益規則が参加ブローカー・ディーラーに与える影響の全容は現時点では判断できず、参加ブローカー・ディーラーおよびその関係者が特定の個人顧客に特定の募集を推奨するか否かに悪影響を及ぼす可能性があります。特に、最善の利益規則に関する米国証券取引委員会のガイダンスにおいて、投資対象ファンド投資証券への投資を推奨するブローカー・ディーラーは、最善の利益規則の注意義務の下で、推奨に合理的な根拠があるかどうかを判断する際に、多くの要因(投資のコストと複雑さ、合理的に利用可能な代替手段を含みますがこれらに限定されません。)を考慮する必要があります。その結果、コストが高く、リスクが高く、複雑な商品は、ブローカー・ディーラーによるより厳しい精査の対象となる可能性があります。ブローカー・ディーラーは、特定の個人顧客にとって最善の利益であると信じる合理的な根拠がある限り、より高価な、または複雑な商品を薦めることができます。しかしながら、ブローカー・ディーラーが投資対象ファンド投資証券の代替手段を選択し、それらが上場企業への投資など、より低いコスト、最初の購入時のわずかな手数料、より少ない複雑性、より低いまたは異なるリスクなどの特徴を備えており投資対象ファンドへの投資に対する合理的な代替手段である場合、こうした投資の代替手段の

ために、投資対象ファンドの資金調達能力が悪影響を受ける可能性があります。ブローカー・ディーラーによる最善の利益規則の遵守が、投資対象ファンドの募集による資金調達能力に悪影響を及ぼす場合、投資対象ファンドが分散投資ポートフォリオを構築し投資目的を達成する能力を損なう可能性があり、その結果、投資対象ファンドの総収入の大部分を占めるような営業固定費が発生する可能性があります。

評議会は、事前に通知することも投資対象ファンド投資主の承認を得ることもなく、投資対象ファンドの運用方針および運用戦略を変更することがあり、その結果、投資対象ファンドの運用成績および財務状態に悪影響が生じることがあります

評議会は、米国1940年法または適用法で義務付けられている場合を除き、事前に通知することも投資主の承認を得ることもなく、投資対象ファンドの現行の運用方針、投資基準および投資戦略を変更または撤回する権限を有しています。投資対象ファンドは、投資対象ファンドの現行の運用方針、投資基準および投資戦略の変更が投資対象ファンドの業務、投資対象ファンド純資産価額および運用成績ならびに投資対象ファンド投資証券の価額に与える影響を予測することができません。ただし、影響がマイナスに作用した場合には、投資対象ファンドの分配金支払能力に悪影響が生じ、投資対象ファンド投資主がその投資元本の全部または一部を失う可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、その継続募集による正味資金を投資することについて相当な柔軟性を有するため、その継続募集による正味資金を投資家が同意しない方法で、または本書で予定されている目的以外の目的のために利用することがあります。

評議会は、投資対象ファンド投資主の事前の承認を得ることなく、投資対象ファンドの信託宣言を修正することがあります

評議会は、投資主の決議を経ることなく、一定の例外を条件として、修正信託宣言、原信託宣言の補遺信託宣言、または修正および改訂済み信託宣言を行うことによって、信託宣言に修正またはその他の補足を行うことがあります。その目的は、評議会を再分類すること、評議会への任命もしくは投資主提案に関して事前通知規定を定めること、または主要投資主との取引もしくは買収防衛的な特徴を有するその他の措置について圧倒的多数の承認を要求することを含みますが、これらに限定されません。

投資対象ファンドの信託宣言の一定の条項は、買収の試みを阻止する可能性があります

投資対象ファンドの信託宣言には、他の事業体または他者が投資対象ファンドの支配権を取得または評議会の構成の変更を制限する効力を有する買収防止条項が含まれています。投資対象ファンドの評議会は3年間の任期で交互交代制を取り、3クラスに区分されています。この条項により、投資対象ファンドの評議会の過半数の交代が最長2年間遅れる可能性があります。

投資対象ファンドの投資対象に伴うリスク

投資対象ファンドが将来の投資先企業に保有する投資対象は高リスクである場合があり、投資対象ファンド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

ミドルマーケット企業を含む米国非公開会社の優先担保付ローン、優先担保付債券、劣後債およびエクイティに対する投資は高リスクである場合がありますが、投資対象ファンドの80%の順守を条件として、投資対象ファンドの投資先となる投資対象の金額に制限はありません。

優先担保付ローンおよび優先担保付債券 投資対象ファンドが担保権を取得している投資先企業が差し入れた担保には、時間の経過とともにその価値が減少するか、または完全に消滅するリスク、適時に売却することが困難であるリスク、評価が困難であるリスク、および当該投資先企業のビジネスの成功度合いおよび市場の状況に基づいて(当該投資先企業が追加的な資金調達を行うことができなかった場合を原因として含みます。)その価値が変動するリスクが伴います。こうしたリスクは、金利上昇や市場のボラティリティの高まりによって、より顕著になっています。投資先企業の子会社の有価証券を担保としている投資対象ファンドの債券投資については、当該投資先企業が破産または債務超過に陥った場合、当該有価証券の価額の一部または全部が失われることがあります。また、状況によっては、投資対象ファンドの担保権が、契約上または構造上、他の債権者の請求権に劣後することがあります。さらに、投資先企業の財務状態および業績予想が悪化した場合(当該投資先企業が追加的な資金調達を行うことができない場合を含みます。)、当該債務の担保

の価額も悪化することがあります。担保が不足している担保付債務は、より大きな損失リスクを伴います。また、第二順位担保付債務には、担保物件について第二順位の担保権が与えられています。つまり、担保が現金化される場合、通常、第二順位担保付債務の弁済は、優先担保付債務が完全に弁済された後に受けることとなります。同様に、ユニットランシェ・ローンの「ラストアウト」部分への投資は、元本、利息およびその他の金銭の支払順位が当該ユニットランシェ・ローンの「ファーストアウト」部分に劣後する点において、第二順位担保付ローンに類似します。したがって、債務に担保が設定されている場合でも、当該債務の条件通りに、または条件の如何にかかわらず投資対象ファンドが元本および利息の支払いを受けられることを保証するものではなく、投資対象ファンドが救済措置を執行することになった場合に当該債務を回収できることを保証するものでもありません。

劣後債 投資対象ファンドが行う劣後債への投資は、通常、上位債よりも支払順位が劣後し、かつ、無担保となります。そのため、リスクおよびボラティリティが高まるか、または元本割れになることがあり、その結果、投資金の全部を失うことになる可能性があります。このような投資は、投資対象ファンドの投資利益に悪影響を及ぼす可能性がある追加的なリスクを伴うことがあります。劣後債の利払いが繰り延べられた場合、当該劣後債の価格が大幅に変動することがあり、当該劣後債によって投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主が非現金収入を受けることとなる可能性があります。投資対象ファンドは劣後債への投資の一部が満期になるまで元本の返済を受けられないため、このような投資は、割賦償還融資よりも大きなリスクを伴います。

持分投資 投資対象ファンドは、厳選した持分投資を行うことがあります。また、その債券投資に関連して、投資対象ファンドは、状況によっては追加的な対価としてワラントやオプションなどの株式持分を受け取ることがあります。投資対象ファンドが受け取る株式持分は、その価額を評価することができない場合があり、実際には価額が下落する場合もあります。したがって、投資対象ファンドは、その株式持分から利益を得られないことがあり、また、株式持分の処分から利益を実現できた場合であっても、投資対象ファンドに発生している損失を相殺するには十分でないことがあります。

優先証券 優先証券への投資には、一定のリスクが伴います。優先証券の中には、発行体が一定の条件下で分配を見送りまたは繰延べすることを認めた規定が含まれるものがあります。分配を繰延べしている優先証券を投資対象ファンドが保有している場合、その時点では現金による分配を受けないにもかかわらず、税務上、当該繰延分配の金額を課税所得に算入しなければならない場合があります。米国内国歳入法典に基づき規制対象投資会社およびその投資主に与えられた特例措置を受けるために、かつ、投資対象ファンドレベルで米国連邦所得税および/または付加税(excise tax)を回避するために、投資対象ファンドは、このような収入をそれが(現金の受領を伴わずに)認識された会計年度において、投資対象ファンド投資主に分配しなければならない場合があります。したがって、投資対象ファンドは、そのような会計年度には投資対象ファンドが実際に受領した現金収入の総額よりも大きな金額を収益分配金として支払わなければならないことがあり、また、そのような収益分配に必要な現金を調達するために(場合によっては不利な時期または価格で)投資有価証券を売却しなければならないことがあります。優先証券は、多くの場合、一定の税務上または法律上の変更があった場合または発行体がコールオプションを行使した場合に繰上償還を認める法規定に服しています。繰上償還が行われた場合、投資対象ファンドは、償還による受取資金を同程度の利回りで再投資することができない場合があります。優先証券は、発行体の資本構成において収益および清算時の支払順位の面で社債およびその他の債務証券に劣後するものであるため、そのような債務証券よりも大きな信用リスクにさらされます。優先証券は、取引頻度が低く、取引量も限られている場合があるため、普通株、社債および米国国債などのその他の有価証券の多くよりも急激または不規則な価格変動にさらされることがあります。

米国以外の有価証券 投資対象ファンドは、米国1940年法が認める範囲内で、米国以外の有価証券に投資することがあり、米ドルまたは米国以外の通貨建ての有価証券が含まれることがあります。そのような有価証券の所有権の証拠は通常アメリカ合衆国以外で保管されることから、投資対象ファンドが米国以外の有価証券に投資している場合には追加的なリスクにさらされる可能性があります。リスクには、政治的・経済的に不利な事態、在外預金の差押えまたは国有化、および政府規制の適用の可能性が含まれます。このようなリスクがあるために、通貨妨害によるかその他の事由

によるかにかかわらず、その発行体の国以外に所在する投資対象ファンド投資主に対する当該有価証券の元本および利息の支払いに悪影響が生じ、または支払いが制限される可能性があります。米国以外の有価証券は外国通貨で購入され、支払われることがあります。このような資産の価額が米ドルに換算される場合には、為替レートの変動および外国為替管理規制によって不利益が生じることがあります。

ローンに関するリスク 投資対象ファンドが投資する可能性があるローンには、第一順位担保付、第二順位担保付、第三順位担保付または無担保のローンが含まれます。また、投資対象ファンドの投資対象となるローンは、通常、投資適格未満に格付けされるか、または無格付けの場合もあります。ローンは、信用リスク、流動性リスク、投資適格未満の商品リスクおよびマネージメント・リスクなどの本書の別項に定める多数のリスクにさらされます。

投資対象ファンドが投資する可能性があるローンの一部は担保によって保証されていますが、当該担保が直ちに現金化できるという保証はなく、また、約定どおりの利息や元本の支払いが受けられない場合には、当該担保を現金化しても借主の債務を履行できるという保証もありません。借主が破産または債務超過に陥った場合、ローンを保証する担保から利益を得る投資対象ファンドの能力に遅延または制限が生じる可能性があります。すでに差し入れた担保の価額が下落した場合であって、ローンの条件が当該借主に追加担保の差入れを要求していない場合、投資対象ファンドは、当該担保の価額が当該ローンに基づく当該借主の債務額と同額かそれ以上になるとは限らないリスクにさらされます。借主またはその子会社の株式を担保としているローンについては、当該借主が破産または債務超過に陥った場合、当該株式の価額の一部または全部が失われることがあります。担保が不足しているローンは、より大きな損失リスクを伴います。

さらに、投資対象ファンドが担保権を取得している投資先企業が差し入れた担保には、当該企業の成功度合いおよび市場状況によって(当該投資先企業が追加的な資金調達を行うことができなかった場合を原因として含みます。)、その価額が徐々に減少したり完全に消滅したりするリスク、適時に売却することが困難になるリスク、評価することが困難になるリスク、およびその価額が変動するリスクが伴います。投資先企業の子会社の有価証券を担保としている投資対象ファンドの債券投資については、当該投資先企業が破産または債務超過に陥った場合、当該有価証券の価額の一部または全部が失われることがあります。また、状況によっては、投資対象ファンドの担保権が、契約上または構造上、その他の債権者の請求権に劣後することがあります。さらに、投資先企業の財務状態および業績予想が悪化した場合(当該投資先企業が追加的な資金調達を行うことができない場合を含みます。)、当該債務の担保の価額も悪化することがあります。担保が不足している担保付債務は、より大きな損失リスクを伴います。また、第二順位担保付債務には、担保物件について第二順位の担保権が与えられています。つまり、担保が現金化される場合、通常、第二順位担保付債務の弁済は、優先担保付債務が完全に弁済された後に受けることとなります。

したがって、債務に担保が付されているという事実は、当該債務の条件に従って、または条件の如何にかかわらず投資対象ファンドが元本および利息の支払いを受けられることを保証するものではなく、投資対象ファンドが救済措置を執行することになった場合に当該債務を回収できることを保証するものでもありません。

ローンは、米国証券取引委員会にも州の証券委員会にも登録されておらず、国の証券取引所に上場もしていません。その他の種類の有価証券の多くと比べると(証券法または米国1934年法に基づき登録された取引で発行された有価証券を含みます。)、ほとんどのローンには、直ちに利用可能な情報または信頼できる情報がわずかしきありません。一部のローンについては、活発な取引市場が存在しない場合があり、転売に制限が課されている場合があります。流通市場があっても、不規則な取引活動、広い買呼値・売呼値スプレッドおよび取引決済期間の延長が生じていることがあるため、その価値の全額を実現する投資対象ファンドの能力が損なわれる場合があり、結果的に投資対象ファンド純資産価額が大幅に下落することがあります。また、投資対象ファンドにローンを処分する必要が生じても、当該ローンが広く取引されていたと仮定した場合の売却価格に近い価格で直ちに処分することができない場合があります。そのような流動性不足の結果、債務履行に充てる現金を調達する必要が生じた場合には、投資対象ファンドは、別の投資対象を売却するか、または貸借取引を締結しなければならない場合があります。ローンの供給および流動性が制限される期間には、投資対象ファンドの利回りが低下することがあります。

ローンの中には、詐欺的譲渡に関する法律またはその他の類似の法律に従い、裁判所によって当該借主の既存のまたは将来の債務に劣後化されてしまうリスク、または貸主(投資対象ファンドを含みます。)にとって不利益となるその他の措置を講じられてしまうリスクにさらされるローンが

あります。裁判所によるそのような措置には、状況によっては、ローンの無効化が含まれる可能性があります。

州または連邦の法規制によって金融機関のローン実行能力に追加的な要件または制限が課されている場合、投資対象ファンドの投資向けローンの利用可能性に悪影響が生じることがあります。また、そのような要件または制限によって、特定の借主にとっては資金調達先が減少または消滅してしまう可能性があります。その場合、債務不履行リスクが高まります。

州または連邦の法規制によって金融機関に自己資本比率の引上げが義務付けられている場合、金融機関には高レバレッジ取引とみなされるローンを処分する必要性が生じることがあります。そのような売却は、投資対象ファンド投資顧問会社らの意見によれば、公正価値を反映していない価格で行われる可能性があります。金融機関がそのような売却を行っている時期に投資対象ファンドがローンの売却を試みた場合、投資対象ファンドが得られる当該ローンの価格に悪影響が生じることがあります。

投資対象ファンドは、譲渡またはローン・パーティシペーションによってローンを取得することがあります。投資対象ファンドは、通常は譲渡によってローンを取得します。譲渡の購入者は、通常、当該借入債務に関する与信契約に基づき、当該譲渡機関の権利と義務のすべてを継承し、貸主となります。ただし、購入者の権利は、譲渡機関の権利よりも厳しく制限されていることがあるため、投資対象ファンドは、当該ローンに基づく権利と救済および関連する担保に関する権利と義務のすべてを単独で行使することができない場合があります。

ローン・パーティシペーションは、通常、借主との間ではなく、パーティシペーション持分の売却機関との間のみ契約関係を生じさせるものです。ローン・パーティシペーションの売主は、通常、銀行、ブローカー・ディーラー、その他の金融機関および貸出機関などです。ローン・パーティシペーション契約の中には、合意された場合に、当該ローン・パーティシペーションを完全な譲渡に転換するオプションが含まれるものもあります。投資対象ファンドがローン・パーティシペーションによってローンを取得しなければならないという非標準的な状況において、信用リスクおよびカウンターパーティーリスクを低減するために、投資対象ファンド投資顧問会社らは、最善執行の手順および指針を採用しています。

ローン・パーティシペーションの購入においては、投資対象ファンドは、通常、当該借主に対し当該ローン契約の条件の順守を強制する権利を有することはなく、また、投資対象ファンドは、購入したローン・パーティシペーションの借入債務を保証する担保から直接的に利益を得ることができない場合があります。そのため、投資対象ファンドは、借主およびローン・パーティシペーションの売却機関の双方の信用リスクにさらされることとなります。また、貸出シンジケートへのローン・パーティシペーションの購入においては、投資対象ファンドは、購入予定のローン・パーティシペーションに関連する借主またはローン特性について、仮に当該ローンに直接的に投資していたとしたら実施したであろうデュー・ディリジェンスを実施することができません。その結果、当該借主または当該ローンに関連して、投資対象ファンドが当該ローン・パーティシペーションを購入した当初に予期していたよりも大きな信用リスクまたは詐欺リスクにさらされることがあります。

投資対象ファンドは、銀行および金融機関から成るシンジケート団の一員としてローン発行当初から参加することでローンを組成または取得することや、借主から直接的にローンの持分を受領することもあります。

劣後、無担保の有価証券 投資対象ファンドの戦略には、劣後または無担保の有価証券の取得が含まれることがあります。このような手法はアクティブ運用によって支配権を取得し、価値を付加することを促進するものですが、一方で、投資対象ファンドの投資対象の一部が無担保となる場合があるということでもあります。投資先企業が財務的に逼迫し、または債務超過に陥った場合であって会社更生に失敗した場合、(完全担保のポジションのみを取得するディストレス証券の投資者と比べて)投資対象ファンドには、投資した元本について、部分的にでも回収できるという保証はありません。同様に、ユニットランシェ・ローンの「ラストアウト」部分への投資は、元本、利息およびその他の金銭の支払順位が当該ユニットランシェ・ローンの「ファーストアウト」部分に劣後する点において、第二順位担保付ローンに類似します。したがって、債務に担保が付されているという事実は、当該債務の条件に従って、または条件の如何にかかわらず投資対象ファンドが元本および利息の支払いを受けられることを保証するものではなく、投資対象ファンドが救済措置を執行することになった場合に当該債務を回収できることを保証するものでもありません。

そのような劣後または無担保の投資対象は、それよりも上位に位置する債務と同一または類似の財務制限条項やその他の特約条項から利益を得ることができ、さらにクロス・デフォルト条項や当該発行体の資産に付された担保から利益を得ることができる場合がある一方で、一部の投資対象に

はそのような条項の一部または全部が含まれない場合があります。また、投資対象ファンドが発行体の業務に及ぼす影響力は、特に財務難に陥っている期間中や債務超過後は、上位債権者のそのような影響力よりも著しく弱まる場合があります。たとえば、一般的な劣後条項の下では、上位債権者には、劣後債の期限の利益を喪失させることや、下位債権保有者が債権者として有するその他の権利を行使することを阻止することができます。したがって、投資対象ファンドが適時または時期にかかわらずに投資対象を保護するための措置を講じることができない場合があり、投資対象ファンドの利回り目標または特定の投資が達成されるという保証はありません。さらに、投資対象ファンドが投資する債務証券は、財務制限条項や追加的な債務の制限による保護を受けない場合があり、流動性に限りがある場合があり、また、信用格付機関による格付けが行われる見込みはありません。

投資対象ファンドの投資対象が早期返済された場合、投資対象ファンドの投資目的に重大な悪影響が生じることがあります。また、株式市場の変動およびその他の要因によっては、ワラントおよびその他の持分投資が無価値となる場合があります。

投資対象ファンドの投資対象についての契約上または構造上の条件による下値保護の試みが、望ましい効果を達成するという保証はありません。投資予定者は、投資対象ファンドへの投資が投機的なものであり、かつ、高いリスクを伴うものであることに留意すべきです。また、投資対象ファンドは、メザニンまたはその他の一定の後順位もしくは劣後の投資対象のシンジケート化に関連して、または流通市場において、新規発行される投資対象の購入時に条件交渉する柔軟性に欠けています。

投資適格未満証券のリスク 投資対象ファンドは、格付機関によって投資適格未満に格付けされているか、または格付けされていたとしたら投資適格未満に格付けされたであろう有価証券に投資する予定です。投資適格未満証券は、「ジャンク債」と呼ばれることが多いですが、主として発行体の利息支払能力および元本返済能力に関して投機的な特性を有しています。また、投資適格未満証券は、評価が困難である場合や、流動性に欠ける場合もあります。投資適格未満証券に伴う主なリスクは、以下に掲げるものを含みます。

- 投資適格未満証券は、信用力の低い発行体によって発行されている場合があります。投資適格未満証券の発行体は、その資産のわりに、投資適格証券の発行体よりも多額の債務残高を抱えている場合があります。発行体が破産した場合、投資適格未満証券の保有者の請求権は、その他の債権者の請求権よりも優先順位が低くなる場合があります。その結果、投資適格未満証券の保有者への資産配分がわずかとなるか、またはまったく行われぬ可能性があります。
- 投資適格未満証券の価格は、極端な価格変動にさらされます。発行体の業種に悪影響を及ぼす変化があった場合や、全般的な経済状況が悪化した場合、投資適格未満証券の価格に生じる影響は、その他の高格付け固定利付きの有価証券の価格に生じる影響よりも大きくなる場合があります。
- 投資適格未満証券の発行体は、景気後退、発行体に特有の事態または追加的な資金調達の利用不能を理由として、利息または元本の支払義務を履行することができない場合があります。
- 投資適格未満証券には、多くの場合、満期前の投資対象ファンドからの買戻しを発行体に認めた買戻条項が付されています。発行体が投資適格未満証券の買戻しを行った場合、投資対象ファンドは、その受取資金を利回りの低い有価証券に投資しなければならない場合があり、収入を失う場合があります。
- 投資適格未満証券は、通常の経済状況においても、高格付け固定利付きの有価証券よりも流動性が低い場合があります。投資適格未満証券の市場にはディーラーが少なく、ディーラーの提示額の差額が大きくなる場合があります。投資適格未満証券を評価する際は判断力が大きな役割を果たすことがあり、このような有価証券を投資対象ファンドが有利な時期または価格で売却することができない場合があります。
- 投資対象ファンドは、債務不履行が生じた際の回復を図るため、または不履行発行体との間で新たな条件について交渉するために、必要な範囲で費用を負担することがあります。
- 高利回りの有価証券の信用格付けは、必ずしもその市場価値リスクを表していません。格付けおよび市場価値は、発行体についての新しい動向を反映するために、有利にも不利にも、随時変化することがあります。

メザニンローン 投資対象ファンドのメザニン債務証券は、通常、格付けはなされないか、または投資適格未満の格付けまたはみなし格付けとなります。メザニン債務証券は、一般に無担保の企業、パートナーシップまたはその他の事業体の債務であり、通常、当該債務者のその他の債務に劣後し、かつ、投資適格の企業債務に通常伴うリスクよりも大きな信用リスクおよび流動性リスクを伴います。メザニン債務証券への投資やその他のローンまたは無担保の投資対象は、それよりも上位に位置する債務と同一または類似の特約条項から利益を得ることができ、さらにクロス・デフォルト条項や当該発行体の資産に付された担保から利益を得ることができる一方で、特定の投資対象にはそのような条項の一部または全部が含まれないことがあります(例えば、かかる投資対象は財務制限条項や発行体による追加債務の発生制限の対象外となる場合もあります)。したがって、メザニン債務証券に伴うリスクには、債務者の財務状態または全般的な経済状況が悪化した場合に(長期的な金利上昇期または景気後退期を含みます)、債務者の債務の元本および利息の支払能力に悪影響が生じる可能性が高いことが含まれます。メザニン債務証券の債務者の多くは負債比率が高く、また、債務者に影響を与える特定の事態によって(営業キャッシュフローの減少または満期時における債務の借換不能を含みます)、当該債務者の債務履行能力に悪影響が生じることもあります。メザニン債務証券は、多くの場合、多額の借入れを伴う買収または資本再構成に関連して発行されます。つまり、発行体は、それまでの事業活動の水準からすれば相当に多額の債務を負うこととなります。メザニン債務証券のデフォルト率は、従来から、投資適格証券の場合よりも高い水準で推移しています。

リスク・リテンション・ピークル 投資対象ファンドは、債務担保証券のデットとエクイティ部分のトランシェおよびウェアハウス投資対象に直接的に投資するか、または、適用される米国および/またはEUの規制(特定の債務担保証券およびその他の投資に係る信用リスクのリテンションを求める規制を含みます)を満たす目的で設立される米国および/または欧州のピークル(以下「リスク・リテンション・ピークル」といいます)への投資を通じて間接的に投資することがあります。リスク・リテンション・ピークルは、適用あるリテンション要件の下で規定された割合のCLOノート(以下「リテンション・ノート」といいます)を購入し保持することにより、または適用される法律および規則に基づいて要求されるその他の方法により、当該リテンション要件を満たすように組成されます。誤解を避けるために述べれば、リスク・リテンション・ピークルには、投資対象ファンド投資顧問会社またはその関連会社が支配しているとみなされるリスク・リテンション・ピークルは含まれません(投資対象ファンドが支配するリスク・リテンション・ピークルは含まれます)。

米国および/またはEUのリテンション要件を満たすために設立された事業体を通じて債務担保証券のエクイティ部分(場合によっては、それよりも上位の債務担保証券)およびウェアハウス投資対象に間接的に投資する場合(フィー・リポート・アレンジメントなどによって)投資対象ファンドにとって経済性が向上することがあります。例えば、これら種類の投資は、債務担保証券の発行意欲があって当該債務担保証券の発行を可能にするためにリスク・リテンション・ピークルの参加を求める債務担保証券マネージャーや引受銀行との交渉における立場を強めることがあります。ただし、リテンション・ノートは、リテンション要件によって当該リテンション・ノートが当該リスク保持者に一定期間保有されなければならないことが規定されているため、同一の格付けを有するその他の有価証券とは異なるものです。米国のリテンション要件における所定保有期間は、(x)当該債務担保証券の元本金額の33%相当までの返済が完了するまでの期間、(y)当該債務担保証券の元本金額の33%相当までの資産の売却が完了するまでの期間、および(z)当該債務担保証券のクローキングの2年後のうち、いずれか長い期間となります。他方で、EUのリテンション要件における保有期間は、当該債務担保証券の存続期間と規定しています。また、リテンション・ノートは、同一の格付けを有するその他の有価証券には課されないその他の制限の対象となります。たとえば、リテンション・ノートは信用リスク削減手法の対象とならない場合があります。リテンション要件に違反した場合、処分が科されることになるか、EUのリテンション要件の場合には保持者に対して訴訟が提起されることになる場合があります。

「コベナント・ライト」の債務 投資対象ファンドは、「コベナント・ライト」である債務に投資し、またはそのような債務へのエクスポージャーを取得することがあります。コベナント・ライトとは、当該債務が一定の財務維持コベナンツを欠いていることを意味します。このようなローンにもその他の担保の保護が含まれることがありますが、コベナント・ライトのローンは、同一の借主

によるコベナント・ヘビーのローンよりも多くのリスクを伴うことがあります。コベナント・ヘビーのローン契約では、借主は一定の財務検査を満たしていることの証拠を定期的に提供する必要がありますが、コベナント・ライトのローンの借主にはその必要がないためです。投資対象ファンドが保有するローンの質が悪化し始めた場合、コベナント・ライトのローンでは、完全な財務維持コベナンツが付されたローンと比べて、投資対象ファンドによる当該借主との交渉に遅延が生じることがあります。その結果、投資対象ファンドが投資の回収を図れるようになるまでに遅延が生じることがあります。

消費者ローン 投資対象ファンドは、消費者金融に投資し、または消費者金融へのエクスポージャーを取得することがありますが、消費者金融は、標準的な信用リスク以上のリスク要因を伴います。消費者金融の条件は、担保の種類と価額および借主の信用力に応じて異なります。消費者ローンを引き受ける際には、通常、合意したとおりに債務を弁済する財務能力が当該借主にあるか否かについて徹底的な分析が行われます。弁済能力は、特に、当該借主の勤務歴、現在の財務状態および信用履歴から判断されます。消費者ローンは、一般にその他のローンの多くよりも利回りが高い一方で、標準的な信用リスク以上のリスク要因を伴います。消費者ローンは、特に無担保の消費者ローンまたは自動車などの加速償却資産によって保証されている消費者ローンの場合には、その他のローンよりも大きな信用リスクを伴うことがあります。その場合、損害、損失または評価損の可能性が高いことから、デフォルトに陥った消費者ローンに関連して回収される担保が、融資残高の返済原資として十分でないことがあります。また、消費者ローンの回収は、借主の財務的安定性が継続していることに依拠しているため、借主の個人的な状況が悪化した場合には影響を受けやすくなります。景気後退や失業率上昇期などの経済状況が悪化している時期には、通常、消費者ローンに関連する滞納および損失が(場合によっては劇的に)増加します。さらに、連邦や州の様々な法律(破産および債務超過に関する法律を含みます。)および/または州の消費者保護法が適用されることによって、消費者ローンの回収可能額が制限されることがあります。

ブリッジ・ファイナンス 投資対象ファンドは、随時、持分証券や長期債務証券の将来的な発行またはその他の借換えもしくはシンジケート化を予期して、短期無担保ベースで投資先企業に融資することがあり、または融資以外の方法で暫定的に投資先企業に投資することがあります。そのようなブリッジ・ファイナンスは、通常、より永続的な長期保有の有価証券に転換可能なものとなります。ただし、投資対象ファンドの支配が及ぶとは限らない事由により、そのような長期保有の有価証券の発行またはその他の借換えもしくはシンジケート化が発生しないことがあり、そのようなブリッジ・ファイナンスや暫定投資がそのまま継続されることがあります。その場合、当該ローンの利息または当該暫定投資の条件が、投資対象ファンドが取得したポジションに伴うリスクを十分に反映していないことがあります。

事業再編 債務整理または破産の状態にある企業への投資には、詐欺的譲渡、否認されるべき偏頗行為および衡平法上の劣後リスクを含む追加的な法的リスクが伴います。深刻な経営難や財政難に陥っている企業への投資に成功するには、財務面および法律面の両方で、極めて高度な分析力が必要です。ローンの担保となっている資産の価額について、または会社更生もしくはその他の類似の手続きの成功の見通しについて、投資対象ファンドが正確に評価できるという保証はありません。

子会社リスク 投資対象ファンドは、(1)投資対象ファンドにより主に支配されることになる事業体、および(2)主に証券その他の資産への投資活動に従事する事業体(以下、個別に「投資対象ファンド子会社」といいます。)に投資します。投資対象ファンド子会社は、(a)BDCが1940年法第2条(a)(9)に規定する未登録事業体を支配し、かつ、(b)当該BDCの当該未登録事業体に対する支配力が他のいかなる者よりも優越する場合に、当該BDCによって「主に支配されて」います。また、投資対象ファンドは、投資対象ファンドが完全所有または過半数を所有する事業体を除いて、主に証券その他の資産への投資活動に従事する事業体に対する主要な支配権を設定または取得する意図はありません。評議会は、投資対象ファンドの投資活動(投資対象ファンド子会社への投資を含みます。)のほか、投資対象ファンド子会社のメンバーまたは株主としての投資対象ファンドの役割について監督責任を負います。投資対象ファンド子会社の投資活動に適用される範囲において、投資対象ファンド子会社は、投資対象ファンドと同じコンプライアンス方針および手続きに従います。

投資対象ファンドは、投資対象ファンド子会社が1940年法に基づく投資会社として登録を義務付けられることは想定していません。投資対象ファンドは、投資アドバイザーの投資対象ファンド子会社に対する投資助言は投資対象ファンド投資顧問会社から提供されることを想定しており、評議会は、投資対象ファンド投資顧問契約に関する評議会の年次検討に関連して、投資対象ファンド子会社に対して提供される投資助言業務について検討します。投資対象ファンド子会社のための投資アドバイザー契約は1940年法第15条に準拠するものとし、(i)当該投資アドバイザー契約は評議会の承認を受けること、および(ii)投資対象ファンド子会社とその投資アドバイザーとの間の投資アドバイザー契約は、投資対象ファンドの公的書類の添付書類として届け出られます。

投資対象ファンドは、投資対象ファンド子会社と一体となって投資方針、資本構成およびレバレッジを規定する1940年法第61条を遵守します。また、投資対象ファンド子会社のいずれも、関連会社との取引および保管に関する米国1940年法第57条を遵守します。投資対象ファンドは、投資対象ファンド子会社の投資方針の遵守状況を判断するために、当該投資対象ファンド子会社を「精査」します。

投資対象ファンドは、投資先企業またはB D Cへの投資に関連するリスクにさらされることがあります

投資対象ファンドは、投資先企業またはB D Cに投資することがありますが、その場合、投資対象ファンドの投資主による投資対象ファンドへの投資は、各投資先企業に投資される投資対象ファンドの資産額に比例して、各投資先企業の投資方針および投資判断の影響を受けることとなります。投資対象ファンドが投資している、または投資を計画している投資先企業またはB D Cの有価証券は、流動性に欠けることがあります。投資先企業またはB D Cの有価証券の購入申込みは、通常、制限または遅延の対象となります。多くの投資先企業もしくはB D Cまたはそれらの投資先企業の持分には通常の市場が存在せず、通常は相対取引で売却しなければなりません。このような売却には、該当する投資先企業もしくはB D Cの管理会社、または投資先企業の取締役会の同意が必要となる可能性が高く、また、公表されている純資産価値よりも低い価格で売却される可能性もあります。投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドに投資先企業またはB D Cの持分を売却させることを決定した場合、投資対象ファンドは当該持分を迅速に売却することができないことがあります。売却できるとしても長期にわたって当該持分を保有し続けなければならない、または短期売却のために低い価格を受け入れなければならない可能性があります。

投資対象ファンドが投資する可能性のあるファンドの中には、投資家が投資を引き出す時期に制限を設けたり、投資家が引き出せる金額を制限したりするものもあります。投資対象ファンド投資顧問会社らが禁止されている時期や金額で投資の削減や売却を試みる場合、投資対象ファンドは他の投資機会に参加するために必要な流動性を確保できないことがあります。また、本来であれば売却しなかったであろう他の投資対象を売却せざるを得なくなることがあります。

投資対象ファンドは、金利の変動に関連するリスクにさらされます

投資対象ファンドは、金利の変動を含む金融市場リスクにさらされています。一般的な金利変動は、投資対象ファンドの投資を行う能力、投資対象ファンドの投資対象の価値および投資対象ファンドの投資対象の処分による利益を実現する能力に多大な悪影響を及ぼす可能性があり、結果的に、投資対象ファンドの投資目的および投資資本に対する収益率に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、金利が上昇した場合、投資対象ファンドの資金調達ニーズに対する負債の利用コストがより高額となります。

金利が低下している期間には、投資対象ファンドが保有する変動金利債務証券の下での支払いは一般的に減少し、その結果、投資対象ファンドの収入は減少します。2022年や2023年のように金利が急激に上昇した場合、変動利付債務に基づく支払は一般的に増加し、当該変動利付債務の発行体の多くが増加した金利コストを支払うことができなくなるか、または支払う意思をなくし、その他自己の借入を弁済することができなくなる可能性があります。また、変動利付債務への投資の金利が一般的な市場金利と同程度または同じ速度で上昇しなかった場合、金利上昇に応じて当該投資の価値が下落する可能性もあります。同様に、金利上昇局面において、固定利付債務に基づき支払われる固定金利が市場金利を下回る可能性があるため、固定利付債務の価値が下落するおそれがあります。

一般的な金利水準の上昇は、投資対象ファンドの債券投資に適用される金利が上昇することにつながると予想されます。したがって、原則として、金利が上昇すれば、投資対象ファンドがインセンティブ報酬のハードル・レートを満たすことまたは超えることがより容易になり、インセンティ

報酬発生前純投資収益に関して投資対象ファンド投資顧問会社に支払われるインセンティブ報酬の金額が大幅に増加することにつながる可能性があります。

投資対象ファンドの投資先企業は、投資対象ファンドが投資する当該企業における投資対象と同順位またはそれより上位の負債を負う可能性があります

投資対象ファンドの投資先企業は、投資対象ファンドが投資する負債と同順位またはそれより上位のその他の負債を有する場合があります、またはそれを負うことを許可されている場合があります。その条件により、当該債券は、投資対象ファンドが投資する債券に関して投資対象ファンドが支払を受ける権利を得る日付以前に、利息または元本の支払を受ける権利を保有者に与えることがあります。投資先企業につき支払不能、清算、解散、会社更生または破産が発生した場合も、投資対象ファンドが投資する当該投資先企業における投資対象より上位の債券の保有者は、通常、投資対象ファンドが受取資金を受け取る前に全額の支払を受ける権利を有します。当該投資先企業が上位債権者に弁済を行った後、投資対象ファンドに対する債務の弁済のために使用する資産が残らない可能性があります。投資対象ファンドが投資する債券と同順位の負債の場合、関連する投資先企業につき支払不能、清算、解散、会社更生または破産が発生した場合、投資対象ファンドは、当該負債を保有する他の債権者と平等に分配金を配分しなければなりません。

投資対象ファンドの債券投資の請求権が他の債権者に劣後する、または投資対象ファンドが融資者責任請求の対象となる場合があります

投資対象ファンドの投資先企業のうちの一社が破産を申請した場合、投資対象ファンドが当該投資先企業に実際に経営支援を提供した範囲を含む事実および状況に応じて、破産裁判所は、投資対象ファンドの債券投資を分類し直し、投資対象ファンドの請求権の全部または一部を、他の債権者の請求権より劣後させる可能性があります。投資対象ファンドは、投資対象ファンドが借入人の事業に関して講じた措置または投資対象ファンドが借入人に対する支配権を行使した事例について、融資者責任請求の対象となる可能性もあります。

投資対象ファンドは、通常、投資先企業を支配しません

投資対象ファンドは、取締役派遣権または取締役会監視権を有していたとしても、自らの投資先企業の大半を支配する予定はなく、また、投資対象ファンドと当該投資先企業の借入契約は、一定の制限的な誓約条項を含む場合があります。そのため、投資対象ファンドは、自らが投資する投資先企業が投資対象ファンドの意見と異なる事業決定を行うリスク、および当該企業の経営陣がその普通株式の株主の代表として、債券投資者としての投資対象ファンドの利益に合わない方法でリスクを取ったりその他の行為をしたりするリスクにさらされています。投資対象ファンドによる、非上場会社への投資の流動性の欠如を原因として、投資対象ファンドは、自らの投資先企業における持分を、投資対象ファンドが希望するほど容易にまたは適切な評価額で処分することができない可能性があります。その結果、投資先企業は、投資対象ファンドのポートフォリオ保有資産の価値を低下させ得る決定を行う可能性があります。

投資対象ファンドは、サステナビリティの事項に関するリスクにさらされています

投資対象ファンド投資顧問会社らは、潜在的な投資対象の評価に際し、重要なサステナビリティ要因に関する機会およびリスクを検討します。投資対象ファンド投資顧問会社らによるサステナビリティ要因の検討は、投資対象ファンド投資顧問会社らが特定の投資対象のリターンおよびリスクプロファイルを評価する際に参考とすることを意図したものであり、それ自体で投資対象ファンドの投資判断を決定することは想定していませんが、投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象に関連する重大な経済的リスクまたは機会が特定された場合には、サステナビリティ要因を検討したことにより、かかる検討をしなかった場合とは異なる措置を講じることを検討する可能性があります。その結果、投資対象ファンドは、かかるリスクおよび機会を検討しない投資ファンドまたはその他の投資者とは異なる形で業務を遂行する可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資顧問会社らは、そのサステナビリティの枠組みの適用を長期的な投資対象のパフォーマンスの向上または保護の機会と捉えています。投資対象ファンド投資顧問会社らは、スキルおよび定性的な判断に部分的に依拠するサステナビリティ要因の検討およびサステナビリティに関する投資先企業への関与が、個々の投資先企業または投資対象ファンドのパフォーマンスにプラスの影響を与えるという保証はできません。

また、投資者の中には、第三者による環境・社会・ガバナンス(以下「ESG」といいます。)格付システムに基づいて潜在的投資対象の評価の一部を行う者もいます。この格付システムで使われる基準には矛盾および変更が頻繁に生じる可能性があり、投資対象ファンドは、かかる第三者が投資対象ファンドをどのように評価するかを予測することはできず、また、かかる第三者が投資対象ファンドまたは他の企業を正確に評価することを保証することもできません。投資対象ファンドのESG格付、開示または慣行が、このような投資者または投資対象ファンド投資主が設定した基準を満たさない場合、このような投資者または投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資証券への投資を行わないことを選択する可能性があります。これに関連して、サステナビリティの事項に関する不利なパフォーマンスもしくはインシデントまたは不利なESG格付もしくは評価は、投資対象ファンドのブランド価値または投資対象ファンドの運用コストおよび投資者との関係に影響を及ぼす可能性があり、そのすべてが投資対象ファンドの事業および運用成果に悪影響を及ぼす可能性があります。

同時に、一部のステークホルダーおよび規制当局によるサステナビリティに関する行動計画に関する反対の見解、法制および投資予想の表明または追求は増加しています。このような意見の相違により、サステナビリティの事項に関する取組みまたは取組みがないことが少なくとも一部のステークホルダーによって否定的に受け止められ、投資対象ファンドの評判および事業に悪影響を及ぼすリスクが高まります。サステナビリティの事項に関する規則、規制およびステークホルダーの期待は近年ますます注目され、その焦点も変化しています。これらの変化の一部は、かかる規制の順守またはかかる期待への対応のための一般管理費の増加および経営陣の時間および注意の増加を招いており、今後もその傾向は続く可能性があります。投資対象ファンドが適用される規則および規制を遵守していないかステークホルダーの期待に答えていない、またはそのように受け取られた場合、投資対象ファンドの評判および投資対象ファンドの業績が悪影響を受ける可能性があります。

投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資顧問会社らは、訴訟または規制当局による調査の対象となる可能性があります

投資対象ファンドならびに投資対象ファンド投資顧問会社らおよびそれらの関連会社は規制の厳しい業界に参加しており、それぞれが通常の業務過程において規制当局による審査の対象となっています。投資対象ファンドならびに投資対象ファンド投資顧問会社らおよび/またはそれらの関連会社が、規制当局による調査およびこれに起因する潜在的な執行措置を回避するという保証はありません。投資対象ファンド投資顧問会社らは登録投資顧問会社であり、したがって米国投資顧問法の規定に服します。投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資顧問会社らは、それぞれ、随時、上記の審査または調査において提起された問題および質問に対応するため、また、市場全般における適用ある規制当局の優先事項の変更に関連して、多数の規制当局による公式および非公式の審査、調査、照会、監査およびレビューの対象となります。

また、投資対象ファンド投資顧問会社ら、それらの関連会社および/またはそれぞれの経営陣および従業員も訴訟の被告として指名され、またはその他の形で訴訟に関与する可能性があります。訴訟および規制措置は時間と費用を要し、予期せぬ損失につながる可能性があります。これらの費用および損失は、多くの場合、投資対象ファンドによる補償の対象となります。訴訟は長期間にわたり解決に至らない可能性があり、その結果は投資対象ファンドの価値または投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドを運用する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。多くの場合、このような結果を予想することは不可能です。投資対象ファンド投資顧問会社らは、自身に関連する訴訟または規制措置への対応に多大なリソースを費やす必要が生じる可能性が高く、このような措置は投資対象ファンド投資顧問会社らの活動に支障をきたす可能性があります。

投資対象ファンドの投資活動は、第三者による訴訟に巻き込まれるという通常のリスクにさらされています。投資対象ファンドが投資先企業の方向性に対して支配権または重要な影響力を行使する場合、このリスクはやや高まります。第三者による請求に対する防御および和解または判決に基づく支払いの費用は、投資対象ファンド投資顧問会社ら、投資対象ファンド管理事務代行会社らまたは投資対象ファンドの役員による故意の不正行為、悪意、重過失またはこれらの者が関係する義務の未必の故意による無視がない限り、投資対象ファンドによって負担され、その純資産を減少させます。投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその他の者は、一定の条件に基づき、このような訴訟に関連して投資対象ファンドにより補償されます。

投資対象ファンドが投資対象ファンドの投資先企業に対して行う債務投資を保証する担保に関する第二順位先取特権は、第一順位先取特権を有する先順位債権者によって管理される可能性があります

す。債務不履行が発生した場合、担保の価値は、第一順位債権者および投資対象ファンドの双方への全額返済に不足する可能性があります

投資対象ファンドが投資先企業に対して行う一部の債務投資は、当該企業の第一順位債務を保証する担保と同一の担保によって第二順位で保証される可能性があります。担保に対する第一順位先取特権は投資先企業の未払優先債務を保証し、また、ローンに関する契約に基づき、当該企業が負担することが認められる可能性のある一定のその他の将来の債務を保証する可能性があります。担保に対する第一順位先取特権によって保証される債務の保有者は、通常、当該担保の清算を管理し、投資対象ファンドに優先して債務の全額返済を受けるために当該担保の換価による手取金を受領する権利を有します。さらに、清算の場合における担保の価値は、市場および経済の状況、買い手の有無ならびにその他の要因によって左右されます。すべての担保の売却による手取金(もしあれば)が、担保に対する第一順位先取特権によって保証されているすべての債務の全額返済後に行われる第二順位先取特権によって保証されている債務の返済に十分であるという保証はありません。当該手取金が第二順位先取特権によって保証されている債務の残高の返済に不足する場合、投資対象ファンドは、担保の売却による手取金から返済されない限りにおいて、当該企業の残余資産(もしあれば)に対する無担保債権のみを有することになります。

また、投資対象ファンドは投資先企業に対して無担保の債務投資を行う可能性もありますが、このような投資は当該企業の担保における持分の利益を享受しません。当該投資先企業の担保に対する先取特権(もしあれば)は当該投資先企業の未払担保付債務を保証するものであり、また、当該投資先企業がその担保付債務契約に基づき負担することが認められている一定の将来の債務を保証する可能性があります。当該先取特権によって保証されている債務の保有者は、原則として当該担保の清算を管理し、投資対象ファンドに優先して債務の全額返済を受けるために当該担保の換価による手取金を受領する権利を有します。さらに、清算の場合における当該担保の価値は市場および経済の状況、買い手の有無ならびにその他の要因によって左右されます。当該担保の売却による手取金(もしあれば)が、すべての担保付債務の全額返済後に行われる無担保債務を返済するのに十分であるという保証はありません。当該手取金が担保付債務の残高の返済に不足する場合、無担保債権は投資先企業の残余資産(もしあれば)に対する当該担保権者の債権の未払部分と同順位になります。

投資対象ファンドが未払優先債務のある投資対象ファンドの投資先企業に対して行う債務投資を保証する担保に関して投資対象ファンドが有する可能性のある権利は、投資対象ファンドが優先債務の保有者との間で締結する一または複数の債権者間契約の条件に基づき制限される可能性があります。このような債権者間契約の下では、第一順位先取特権の利益を享受する債務が未払いである時点において、担保に対する執行手続を開始させる能力、当該手続きの実施を管理する能力、担保書類の修正の承認、担保に対する先取特権の解除および担保書類に基づく過去の債務不履行の放棄といった担保に関して行われる可能性のある行為は、第一順位先取特権によって保証される債務の保有者の指示に従って行われます。投資対象ファンドは、投資対象ファンドの権利が悪影響を受ける場合でも、このような行為を管理しまたは指示することができない可能性があります。

景気後退もしくは不況または取引の制限は、投資対象ファンドの投資先企業に損害を与え、投資対象ファンドの運用成績に悪影響を及ぼす可能性があります

投資対象ファンドおよび投資先企業の事業に関連するリスクは、景気後退または不況期により深刻化します。ここ数年、世界の国々や産業はインフレの上昇、サプライチェーンの課題、労働力不足、高金利、為替レートのボラティリティ、新型コロナウイルス感染症のパンデミックおよび国際資本市場のボラティリティによる短期的・長期的な経済的影響に対処しており、世界経済は減速、場合によっては縮小の時期を経験しています。

投資対象ファンドの投資先企業の多くは、景気後退または不況の影響を受けやすく、その期間中は投資対象ファンドの債券投資を弁済することができない可能性があります。したがって、投資対象ファンドの不良資産が増加するおそれがあり、投資対象ファンドのポートフォリオの価値は当該期間中に低下する可能性が高くなります。経済状況の悪化はまた、投資対象ファンドの有担保上位債券の担保の価値を低下させる可能性もあります。長引く景気後退により、当該担保の価値はさらに低下し、投資対象ファンドのポートフォリオの価値の損失ならびに投資対象ファンドの収益、純益および投資対象ファンド純資産価額の減少が発生する可能性があります。投資対象ファンドの投資先企業の一部は、国際取引に影響を与える関税その他の事項によっても影響を受ける可能性があります。不利な経済状況により、投資対象ファンドの資金調達コストが増加し、資本市場へのアクセスが制限され、または投資対象ファンドが受入可能とみなす条件で貸付人が投資対象ファンドに

与信を行わない旨の決定を下すおそれもあります。これらの事由により、投資対象ファンドによる投資拡大が妨げられ、投資対象ファンドの運用成績に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資先企業が投資対象ファンドまたは他の貸付人によって課された財務上または業務上の制約を満たさない場合、債務不履行につながり、潜在的には、ローンの期限の利益を喪失したり、債務の担保資産が差し押さえられる可能性があります。これにより、他の契約に基づくクロス・デフォルトが発生し、投資対象ファンドが保有する債券投資に関する投資先企業の債務履行能力および投資対象ファンドが保有する持分証券の価値が脅かされる可能性があります。投資対象ファンドは、債務不履行が生じた際の回復を図るため、または不履行に陥った投資先企業との間で新たな条件について交渉するために、必要な範囲で費用を負担することがあります。

投資対象ファンドによる債務担保証券への投資は、当該発行企業の債務証券またはその他の有価証券への直接的な投資よりも高リスクであることがあります

債務担保証券に投資する場合、投資対象ファンドは、劣後(下位)トランシェおよび残余持分(最下位トランシェ)を含む債務担保証券の劣後部分に投資することがあります。債務担保証券は、通常、高いレバレッジがかけられているため、投資対象ファンドが投資することがある劣後債およびエクイティ・トランシェは、それらよりも上位にあるシニア・トランシェと比べて、全損および利息の繰延べまたは不払いが生じる高いリスクにさらされます。また、投資対象ファンドは、通常、債務担保証券からのみ支払いを受ける権利を有することになり、債務担保証券を提供した投資先の借主または事業体に対し直接的な権利を有することはありません。さらに、投資対象ファンドの投資対象となる債務担保証券は、場合によっては売買高が小さいか、または取引市場が限られています。そのため、債務担保証券で保有する投資対象は、非流動性証券とみなされることがあります。

投資対象ファンドの投資先企業による誓約条項の違反その他の債務不履行により、投資対象ファンドの運用成績が悪影響を受ける可能性があります

投資先企業が、投資対象ファンドまたは他の貸付人が課す財務または営業に係る誓約条項を履行しないことにより、不履行が発生し、そのローンの解約および担保資産の担保実行がなされるおそれがあり、これにより他の契約に基づくクロス・デフォルトが引き起こされ、投資対象ファンドが保有する債券または持分証券に基づく債務を投資先企業が履行する能力が損なわれるおそれがあります。投資対象ファンドは、不履行があった場合の回収のためおよび新たな条件につき交渉するために必要である範囲で費用を負担することがあり、これには不履行に陥った投資先企業との特定の財務に係る誓約条項の放棄が含まれる場合があります。また、特定の場において貸付人は、借入人の事業に過剰に関与するようになりまたは借入人に対する支配権を行使した場合に、貸付人が講じた措置について融資者責任請求の対象となる可能性があります。投資対象ファンドが、借入人に対し多大な経営支援を行っていた場合に講じた措置に起因する場合を含め、融資者責任請求の対象になる可能性があります。さらに、投資対象ファンドの投資先企業のうちの一社が、破産保護申請を行った場合、破産裁判所は、投資対象ファンドの保有債券を分類し直し、投資対象ファンドがその投資を有担保上位債券として構成していたとしても、投資対象ファンドの債権の全部または一部を他の債権者の債権より劣後させる可能性があります。当該分類見直しが発生する可能性は、投資対象ファンドが当該投資先企業に経営支援を行った範囲を含む事実および状況に左右されます。

投資対象ファンドの投資先企業は、高度にレバレッジされていることがあります

投資対象ファンドの投資先企業の一部は、高度にレバレッジされており、これにより当該企業および投資者としての投資対象ファンドが悪影響を受ける可能性があります。これらの企業は、財務・営業に係る制限的な誓約条項に服していることがあり、レバレッジにより、これらの企業が将来の営業および資金ニーズに対し資金を調達する能力が損なわれるおそれがあります。その結果、これらの企業が事業および経済状況の変動に対応し、事業機会を活用する柔軟性は制限される可能性があります。さらに、レバレッジを効かせた企業の収入および純資産は、借入金額が使われていない場合と比べて、大幅に増減する傾向にあります。

投資対象ファンドのポートフォリオは、限られた数の業界に集中することがあり、その結果、投資対象ファンドの多数の投資が集中する特定の業界が不況に陥った場合、投資対象ファンドは多額の損失リスクにさらされる可能性があります

投資対象ファンドのポートフォリオは限られた数の業界に集中することがあります。投資対象ファンドのポートフォリオは、総資産の25%以上が特定の業種に属する発行体に投資されている場合に、当該業種に集中しているとみなされます。投資対象ファンドが投資する特定の業界の不況により、投資対象ファンドが実現する総リターンが著しく影響を受ける可能性があります。投資対象ファンドは、ソフトウェア業界に属する発行体に投資を集中させる可能性があります。現在、公正価値で投資対象ファンドの投資総額の25%以上がソフトウェア業界に投資されており、投資対象ファンドは同業界の一部を成す発行体に投資を集中させる可能性があります。このような集中は、ソフトウェア業界への追加投資または投資の売却、および/またはソフトウェア業界およびその他の業界における投資対象ファンドの投資の公正価値の変動の結果、変化する可能性があります。

投資対象ファンドが多額の投資を行う業界毎に、程度の差こそあれ、事業・経済状況の悪化により損害を受けた場合、投資対象ファンドの投資ポートフォリオの大部分が悪影響を受け、ひいては投資対象ファンドの財政状態および運用成績が悪影響を受けるおそれがあります。

投資対象ファンドはソフトウェア業界に投資関連リスクにさらされる可能性があります

ソフトウェアやその他の技術関連企業の売上高、利益(または損失)、価値は、突然かつ劇的に変動する可能性があります。実際に変動することがよくあります。さらに、急速な技術変化のために、ソフトウェア製品の平均販売価格は、歴史的にその製品寿命にわたって低下してきています。その結果、投資対象ファンドの投資先企業が提供するソフトウェアの平均販売価格は、時間の経過とともに下落し、投資先企業の業績及び投資対象ファンドが保有する有価証券の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、ソフトウェア業界で活動する企業は、激しい競争、技術の変化、クライアントと最終消費者のニーズの変化、業界標準の進化、および頻繁な新製品とサービスの導入の影響を受けます。ソフトウェア業界における投資対象ファンドの投資先企業は、より規模が大きく、より広範な事業に従事している可能性のある企業や、財務面、技術面、販売面、その他での経営資源がより豊富な企業と競合する可能性があります。投資対象ファンドの投資先企業は、競合他社が自社のソフトウェアや関連サービスと競合する新製品を導入または取得したり、既存製品に新機能を追加した場合、市場シェアを失う可能性があります。競争またはその他の事由により投資対象ファンドの投資先企業の業績が悪化した場合、投資対象ファンドの事業、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。

投資対象ファンドは、専門サービス業界への投資に関連するリスクにさらされる可能性があります

専門サービス部門の投資先企業は、規制の悪影響、技術の変化、競争市場、および資金調達の困難性など、多くのリスクにさらされています。専門サービス業界の投資先企業は、技術の変化に迅速に対応し、これらの変化が顧客の嗜好に与える影響を理解する必要があります。専門サービス部門に影響を及ぼす経済、事業または規制の不利な展開は、当業界で事業を行う投資先企業に対する投資対象ファンドの投資価値に悪影響を及ぼす可能性があります。したがって投資対象ファンドの事業および業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドによる医療機関およびサービス業界への投資は、大きな不確実性に直面しています

ヘルスケア企業の事業について規定する法律および規則ならびに当該法律および規則の解釈は、頻繁に変更されます。当該規制を管理する機関には、広範な裁量を与えられています。現行または将来の法律および規則、またそれらの法律および規制区域の政権の変化により、ヘルスケアに従事する投資対象ファンドの投資先企業は準備金の水準または営業方法の変更を余儀なくされる可能性があります。また、収益の制限やコストの増加に直面し、流動性に影響が生じる可能性があります。

ヘルスケア企業は、自己の多数の商品を販売し、特定の規制対象製品の価格を変更し、一部の買収および売却を開始するため、頻繁に規制上の承認を取得および維持しなければなりません。これらの認可の取得遅延または取得不能もしくは維持不能により、収益が減少し、コストが増加するおそれがあります。連邦ヘルスケア改革計画の一環としての、ヘルスケア分野における政府の役割の拡大ならびにヘルスケア業界またはヘルスケア商品に特化した代替評価および増税といった、地方、州および連邦レベルの方針変更は、ヘルスケア業界の力学を根本的に変える可能性があります。

米国の大規模な非公開借入人への投資は、景気拡大局面において投資対象ファンドが高い成長率を達成する能力を制限する可能性があります

米国の大規模な非公開借入人は、金融市場における競争上の課題および機会への対応力が弱い場合があるため、米国の大規模な非公開借入人に対してオリジネートされた資産に投資した結果、特に景気拡大局面において、投資対象ファンドのパフォーマンスが市場の他のセグメントを下回る可能性があります。その結果、投資対象ファンドの価値は、上昇するとしても、経済および業界の変化への対応能力が高い時価総額がより小さい会社に投資する他のファンドと同じ比率では上昇しない可能性があります。

投資対象ファンドは、収益の大部分を政府契約から得ている投資先企業への投資に伴うリスクにさらされます

投資対象ファンドの投資先企業によっては、収益の大部分を政府との契約から得ている場合があります。このような政府機関との契約が満了した場合、競合するサービス提供会社による入札に付されることがあり、投資対象ファンドの投資先企業の契約が更新または延長される保証はありません。

政府の予算削減の結果、投資対象ファンドの投資先企業の政府との契約が終了、更新拒否、不利な条件での更新となり、もしくは適時に更新されない場合、行政の停滞もしくは予算の制約により政府機関との契約に基づく投資先企業への支払いが遅滞する場合、または監査もしくは調査の結果、投資対象ファンドの投資先企業が不利な所見もしくは評価を受けた場合、これらの企業の安定性および財務実績は、債務の返済または弁済能力を含め、重大な悪影響を受ける可能性があります。その結果、これらの契約に支障が生じれば、投資対象ファンドの投資対象の価値や投資対象ファンドの全体の収益に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、米国政府との契約が減少すれば、投資機会が制限され、期待収益を生み出す投資対象ファンドの能力に悪影響が及ぶことがあります。

非公開会社への投資は、多数の重大なリスクを伴い、いずれのリスクも投資対象ファンドの運用成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります

これらのリスクには、以下の点が含まれます。

- ・ 非公開会社は、財源が限られ、投資対象ファンドが保有する債券に基づく債務を履行することができない場合があり、これは、担保の価値の低下および投資対象ファンドがその投資に関して取得した担保を換金できる可能性の減少を伴うことがあります。
- ・ 非公開会社は、営業歴が短く、製品ラインが限られ、大規模事業者よりも市場シェアが小さい場合が多いため、競合他社の行為および市況の変化ならびに一般的な不況に対する脆弱性が高くなる傾向にあります。
- ・ 非公開会社は、経営陣の才能および少数グループの努力に依存する可能性が高いため、これらの者のうち一人または複数人が死亡し、就業不能となり、辞職し、または解雇された場合、投資対象ファンドの投資先企業ひいては投資対象ファンドに重大な悪影響が生じる可能性があります。
- ・ 非公開会社は、一般的に、業績の予測がしづらく、随時訴訟の当事者となる可能性があり、相当の陳腐化リスクにさらされた製品を取り扱う急速に変化する事業に従事している場合があり、また、その営業支援、拡大のための資金調達または競争力のある地位の維持のために多額の追加資本を要することがあります。また、投資対象ファンドの役員、評議会のメンバーおよび投資対象ファンド投資顧問会社らのメンバーは、通常の業務過程において、投資対象ファンドによる投資先企業への投資に起因する訴訟の被告にされるおそれがあります。
- ・ 非公開会社は、将来の資金ニーズを満たすために資本市場にアクセスすることが困難な場合があり、これにより成長能力または満期時に未払の負債を弁済する能力が制限されるおそれがあります。

投資対象ファンドは、そのエクイティ投資により利益を実現することができない可能性があります

投資対象ファンドが行う特定の投資に、ワラントまたはその他の持分証券が含まれる可能性があります。また、投資対象ファンドは、投資先企業に対し直接的なエクイティ投資を行うこともあります。その目標は、最終的に、投資対象ファンドが当該エクイティ持分を処分する際に利益を実現することです。ただし、投資対象ファンドが受領するエクイティ持分の価値が上昇せず、実際には

低下する可能性があります。したがって、投資対象ファンドは、そのエクイティ持分から利益を実現することができない可能性があり、何らかのエクイティ持分の処分により実現する利益が、投資対象ファンドが被る他の損失を相殺するには十分でない場合があります。投資先企業について事業売却、資本再構成または公募といった流動性事由が生じない場合、投資対象ファンドはいかなる価値も実現することができない可能性もあり、その場合、投資対象ファンドは裏付けとなるエクイティ持分を売却することができます。投資対象ファンドは、自己の持分証券を投資先企業の発行体に売り戻す権利を得るため、プット権または同様の権利を求める意向です。投資対象ファンドは、発行体が財務的困難に陥っている場合、投資対象ファンドの投資書類に定められる対価に関してかかるプット権を行使することができない可能性があります。

主に非公開会社に重点を置いた投資戦略は、当該会社に関して利用可能な情報の欠如を含みますがこれに限らない一定の困難を伴います

投資対象ファンドは、主に非公開会社に投資します。非公開会社への投資は、公開会社への投資よりも著しく多大なリスクを伴います。第一に、非公開会社は、資本市場へのアクセスを減少させた結果、資金源が減少し、財務的困難に耐える能力が低下します。第二に、非公開会社の経営陣の経験の豊富さおよび幅は、公開会社より少ない傾向にあり、当該会社が経営陣の才能および少数グループならびに/または個人の努力に依存する可能性が高くなります。したがって、当該経営陣が下す決定により、および/または、これらの者のうち一人または複数人が死亡し、就業不能となり、辞職し、または解雇された場合に、投資対象ファンドの投資対象については投資対象ファンドに重大な悪影響が生じるおそれがあります。第三に、投資自体の流動性が低くなる傾向にあります。よって、投資対象ファンドは、満期前にまたは通常の償還スケジュール外で、速やかにまたは希望価格で投資を手仕舞いするのが困難となる可能性があります。その結果、相対的な流動性の欠如および投資対象ファンドの投資先企業の資金源が減少する可能性により、投資対象ファンドの投資リターンが影響を受ける可能性があります。

第四に、一般的に、非公開会社についての公開情報は限定的です。第五に、非公開会社は第三者の債券格付または監査済財務諸表を有しない場合もあります。したがって、投資対象ファンドは、信用性および非公開会社への投資から得られる潜在的リターンの評価において、投資対象ファンド投資顧問会社らがデュー・ディリジェンスを通じて十分な情報を得る能力に依拠しなければなりません。投資対象ファンド投資顧問会社らは通常、投資先企業への投資を、投資対象ファンド投資顧問会社らによる投資先企業の収益および企業価値等の見積もりに基づいて評価しますが、かかる見積もりは限られた情報に基づくものであるか、その他不正確である可能性があり、投資対象ファンド投資顧問会社らがより完全な情報を有していた場合に行っていた投資決定とは異なる投資決定を下す原因となります。かかる非公開会社およびその財務情報は、公開会社に適用されるサーベンス・オクスリー法および他の規則の対象となりません。投資対象ファンド投資顧問会社らが、非公開会社に関するすべての重要情報を明らかにすることができない場合、十分に情報提供を受けた上での投資決定を行うことができず、投資対象ファンドが投資金額を失う可能性があります。

投資対象ファンドによる上場会社の有価証券または資産への投資は、上場証券への投資に固有のリスクにさらされています

投資対象ファンドは、そのポートフォリオの一部を上場資産に投資することができます。例えば、投資対象ファンドが、相対取引の投資を行う場合であれば取得可能だった可能性のある追加的な財務に係る誓約条項またはその他の契約上の権利を交渉することができるとは予想されていません。また、投資対象ファンドは、上場証券または上場資産に投資することにより、米国連邦および州の証券法、ならびに特に投資対象ファンドが投資を行う、または売却する能力を制限または禁止する可能性のある米国以外の証券法の対象となります。さらに、投資対象ファンドは、潜在的な投資対象の調査時または投資後のいずれの場合も、上場証券への投資に関して、相対取引による投資の場合と同様の情報入手ができない可能性があります。また、投資対象ファンドが上場証券の発行体に関して重大な非公開情報を有しているとみなされる可能性があることを理由に、またはその他の内部の方針を理由に、投資対象ファンドは、上場証券に投資を行う能力および上場証券の既存の投資対象を売却する能力を制限される可能性があります。このような状況において上場証券を売却することができない場合、投資対象ファンドの投資結果に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、受領される対価が現金と公開会社の株式の組合せである場合、投資対象ファンドは当該公開会社に対して投資対象を売却することができますが、関連する法域の証券法に依拠して、ロックアップ期間が適用される場合があります。

投資対象ファンドの一部の投資対象の流動性が低いことにより、投資対象ファンドの事業が悪影響を受ける可能性があります

投資対象ファンドは、一般的に、上場していないかまたは流通市場で活発に取引されていない証券を有し、かつ、転売に係る法律その他の制約を受け、その他上場証券よりも流動性が低い証券を有する企業に対して投資します。投資対象ファンドの投資対象の一部の非流動性により、投資対象ファンドがかかる投資対象を希望する時期に売却することが困難となる可能性があります。さらに、投資対象ファンドがポートフォリオの全部または一部を迅速に清算する必要がある場合、当該投資対象につき従前に記録された価値よりも著しく低い価値しか実現できない可能性があります。投資対象ファンドの投資対象の流動性の低下により、投資対象ファンドがこれを有利な価格で処分することが困難となり、その結果、損失を被る可能性があります。

投資対象ファンドは、投資先企業に追加投資を行ったり、未調達の債務コミットメントに資金提供するための資金または能力を有していない可能性があります

投資対象ファンドが投資先企業に初期投資を行った後、投資対象ファンドは随時、当該企業に追加資金を提供するよう要請されたり、株式購入ワラントの行使を通じて投資を増やす機会を得ることがあります。投資対象ファンドが追加投資を行うこと、またはそのための十分な資金を有することは保証されていません。後続投資を行わないという決定、または投資対象ファンドが当該投資を行うことができない場合は、当該投資を必要としている投資先企業に悪影響を及ぼす可能性があります、その結果、投資対象ファンドが成功事業への参加を増やす機会を逸する、または投資の期待リターンを低下させる可能性があります。

投資対象ファンドの投資対象は、割引発行債および利息現物支払商品を含むことがあります

投資対象ファンドが割引発行債または利息現物支払(以下「P I K」といいます。)商品に投資する範囲内で、また、割引発行債のアクションまたはP I Kの利息収益が投資対象ファンドの収益の一部を構成する範囲内で、投資対象ファンドは、現金受領前に、課税対象会計収益に、当該非現金収益を含める義務に付随するリスクにさらされます。かかるリスクは以下を含みます。

- P I K商品の高金利は、支払遅延およびこれらの商品に付随する信用リスクの増加を反映し、また、P I K商品は一般的に、クーポン・ローンよりも著しく高い信用リスクを表章します。
- 発生収益は、支払遅延額および付随する担保価値の回収可能性に関する判断を要するため、割引発行債およびP I K商品は、信頼性のない評価を得ることがあります。
- P I Kの利息をその元本に加えることによってP I Kの利息の支払を遅延させることを選択すると、投資対象ファンドの将来の投資収益が増加し、それにより投資対象ファンドの純資産が増加し、その結果投資対象ファンド投資顧問会社らの将来の基本管理報酬が増加することとなり、これにより投資対象ファンド投資顧問会社らの将来の収益インセンティブ報酬が複利で増加します。
- P I K商品および他のゼロ・クーポン商品の市場価格は、金利変動からより大きな影響を受け、現金で定期的に利息を支払う商品よりもボラティリティが高くなる可能性があります。P I K商品は通常、ゼロ・クーポン債より低いボラティリティを有する一方、一般的に現金支払証券より高いボラティリティを有します。
- ある商品のP I K金利の支払が遅延した場合、当該商品のローン資産価値比率(ローンのリスクの測定方法)が増加します。
- 米国において一般に公正妥当と認められた会計原則(以下「G A A P」といいます。)に基づく発生収益に係る条件が満たされていたとしても、借入人は、当該ローンの満期時に実際の支払を行うべき時にはまだ不履行に陥ったままである可能性があります。
- 会計上、発行時割引利益に相当する投資家への現金分配金は払込資本からは支払われず、募集を通じた受取資金から支払われる場合があります。したがって、割引発行収入の分配は、投資家が投資した現金から生じる可能性があります。1940年法は、投資家にこの事実を通知することを義務付けていません。
- 米国連邦所得税の目的上、割引発行債またはP I Kの利息の認識が要求されることにより、流動性に悪影響を及ぼす可能性があります。なぜなら、それは、投資対象ファンドが規制対象投資会社としての課税を受ける能力を維持するため、投資主に対する現金分配が必要となり得る投資対象ファンドの投資法人課税対象収益の現金ではない要素を表章するからです。

- ・ 割引発行債は、実現されない可能性のある現金以外の発生収益に基づき、投資対象ファンド投資顧問会社らに、返金不能な現金支払が生じるリスクを引き起こす可能性があります。

投資対象ファンドは、トータル・リターン・スワップ契約を締結することがあり、これにより、市場リスク、流動性リスクおよびレバレッジの利用に伴うリスクと同様のその他のリスクを含む特定のリスクにさらされます

トータル・リターン・スワップ(以下「TRS」といいます。)とは、一方の当事者が、TRSの裏付けとなる資産の市場価値の変動に基づいて相手方当事者に定期的に支払を行うことに合意する契約です。これには、固定金利または変動金利に基づく定期的な支払の対価として、特定の期間における特定の有価証券、証券バスケットまたは証券指数を裏付資産とするものが含まれます。TRSは、有価証券または市場に対する投資エクスポージャーを、当該有価証券を所有もしくは現物で保管することなく、または、当該市場に直接投資することなく提供することによって、ポートフォリオに効果的にレバレッジを付加します。TRSは独自の構造を有しているため、TRSの資金調達費用は、従来型の借入れの取決めによる資金調達費用よりも低いことが多いです。投資対象ファンドは通常、この潜在的な債務をカバーするために担保を差し入れなければなりません。投資対象ファンドがルール18f-4の適用要件を遵守している限り、TRSを通じて発生するレバレッジは、投資対象ファンドの全体的なレバレッジ制限において、借入とはみなされません。

TRSは、市場リスク、流動性リスクおよびTRSの価値とTRSの裏付けとなるローンとの間に不完全な相関関係が存在するリスクにさらされています。さらに、投資対象ファンドは、全体として重大となり得るTRSに関連する一定の費用を負担する場合があります。また、TRSは、カウンターパーティーがTRSに基づく支払義務を履行しないリスクまたは投資対象ファンドがカウンターパーティーに対する債務を履行できなくなるリスクにもさらされます。

投資対象ファンドは、レポ契約またはリバース・レポ契約を締結することができます

投資対象ファンドの投資目的および投資方針に従い、投資対象ファンドは、投資および/または資金管理の目的で買い手としてレポ契約に投資することができます。レポ契約は、通常、投資対象ファンドによる、販売金融機関(銀行、貯蓄貸付組合またはブローカー・ディーラー等)からの債務証券の取得を伴います。この契約は、投資対象ファンドが、将来の一定時期に有価証券を金融機関に売り戻すことを規定します。投資対象ファンドは、売り手がその買戻義務を履行しなかった場合を除き、裏付証券の価値が下落するリスクを負いません。レポ契約の売り手が破産した場合またはその他の不履行に陥った場合、投資対象ファンドは、(1)投資対象ファンドがかかる倒産または不履行に対するその権利の行使を試みる期間中に裏付証券の価値が下落する可能性があること、(2)かかる期間中に裏付証券の収益を得ることができない可能性があること、および(3)その権利を行使する費用を含む、裏付証券の清算の遅延および損失の両方を被る可能性があります。さらに、上記のとおり、レポ契約の裏付けとなる担保の価値は、レポ契約において得られる経過利息を含む買戻価格と同等以上の価格となります。販売金融機関による債務不履行または破産が発生した場合、投資対象ファンドは通常、当該担保の清算を試みます。ただし、投資対象ファンドの当該担保を清算するための権利の行使には、一定の費用または遅延が伴う可能性があり、買戻義務の不履行時の売却による受取資金が買戻価格を下回る範囲において、投資対象ファンドが損失を被る可能性があります。

投資対象ファンドの投資目的および投資方針に従い、投資対象ファンドは、売り手としてレポ契約(「リバース・レポ契約」としても知られます。)に投資します。リバース・レポ契約による受取資金は、一般に、追加の有価証券に充当されるため、投資対象ファンドによるリバース・レポ契約の利用は、投資対象ファンドによるレバレッジの利用に伴うリスクと同様のリスクを多く伴います。リバース・レポ契約により取得した有価証券の時価が、投資対象ファンドが売却したものの買戻義務が残る有価証券の価格を下回るリスクがあります。また、投資対象ファンドが保有する有価証券の時価が下落するリスクがあります。リバース・レポ契約に基づく有価証券の買い手が破産申請を行うか、または支払不能に陥った場合、投資対象ファンドは悪影響を受ける可能性があります。また、リバース・レポ契約を締結する際、投資対象ファンドは、リバース・レポ契約の受取資金が裏付証券の価値を下回る限りにおいて、損失リスクを負うこととなります。さらに、リバース・レポ契約取引に関連する金利コストにより、投資対象ファンドの純資産価額が下落し、また、場合によっては投資対象ファンドは、当該金融商品を利用していなかった場合よりも不利な状況に置かれることがあります。

投資対象ファンドは、証券貸付契約を締結することができます

投資対象ファンドは、1940年法に定義される投資対象ファンドのアセット・カバレッジが信用取引可能な証券の担保付貸付の直後に150%またはそれ以上となる場合には、随時、ブローカー、ディーラーおよびその他の金融機関に対して、当該担保付貸付を行うことができます。ポートフォリオ証券の貸付におけるリスクは、他の信用供与と同様に、借り手が財政難に陥った場合に証券の回収が遅滞する可能性または担保に対する権利が失われる可能性から成ります。ただし、当該貸付は、投資対象ファンド投資顧問会社らが高い信用度を有すると判断するブローカーおよびその他の金融機関のみを対象として行われます。証券貸付は、貸付が、貸し付けられた有価証券の市場価値と常に同等以上の金額で、日々時価評価ベースで維持され、米国政府証券、現金または現金等価物(例えば、譲渡性預金証書、銀行引受手形または信用状)で構成される担保により継続的に担保されることを要求する契約に従って、ブローカー・ディーラーに対して行われます。投資対象ファンドが証券貸付契約を締結する場合、投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンド投資顧問契約等に基づくその責任の一部として、投資対象ファンドの投資目的および投資戦略に従って投資対象ファンドの現金担保を投資します。投資対象ファンドは、証券貸付プログラムに関連して差し入れられた現金担保の金額に基づいて、有価証券の借り手に料金を支払います。借り手は、貸し手である投資対象ファンドに対し、貸し付けられた証券につき受領する配当金または利益に等しい金額を支払います。

投資対象ファンドは、投資対象ファンドと有価証券の借り手との合意に従い、かつ、その投資目的に従ってのみ、受領した現金担保を投資することができます。現金担保の場合、投資対象ファンドは借り手にリベートを支払う予定です。現金担保の再投資は、投資対象ファンドの有効なレバレッジの一形態となります。

貸付有価証券に関する議決権または同意権は借り手に移転しますが、投資対象ファンドは、貸し手として、合理的な通知を行った上でいつでも貸付の返済請求を行う権利および貸付有価証券の返還を受ける権利を保有し、当該有価証券の保有者が投資に重大な影響を及ぼす事項についての議決権の行使または同意を求められた場合、投資対象ファンドが当該有価証券に対する議決権を行使することができるよう、投資対象ファンドは、貸付の返済請求を行うか、または貸付有価証券の返還を受けるものとします。また、投資対象ファンドは、関連する有価証券を売却するために、当該貸付の返済請求を行うこともできます。証券貸付に従事する場合、投資対象ファンドのパフォーマンスは、貸付有価証券の価値の変動を引き続き反映し、また、投資対象ファンドによる許容される投資対象への現金担保の投資による利息の受領も反映します。

投資対象ファンドは、随時、クレジット・デフォルト・スワップおよびその他のデリバティブ取引を行うことがあり、これにより、信用リスク、市場リスク、流動性リスクおよびレバレッジの利用に伴うリスクと同様のその他のリスクを含む特定のリスクにさらされます

投資対象ファンドは、特定の参照証券またはその他の資産の投資パフォーマンスの修正または置換を試みるクレジット・デフォルト・スワップまたはその他のデリバティブ取引を随時行うことができます。これらの取引は、一般的に、想定金額または想定数量を基準として通常算定する支払を行い、支払を交換するための、二当事者間において個別に交渉される、標準化されていない契約です。スワップ契約および類似のデリバティブ契約は、取引所では取引されておらず、銀行およびディーラーが当該市場において当事者として行います。

これらの投資は、参照証券またはその他の資産から生じるリスクを超えるリスクをもたらす場合があります。これらの取引は、参照証券またはその他の資産自体の取得ではないため、投資者は、参照証券またはその他の資産の条件の遵守を直接強制する権利を有さず、参照証券またはその他の資産に関する議決権またはその他の合意上の所有権を有しません。カウンターパーティーが支払不能に陥った場合、投資対象ファンドはカウンターパーティーの一般債権者として扱われ、参照証券またはその他の資産に関する権原の請求権を有しません。

クレジット・デフォルト・スワップとは、発行体に関する信用事由(特定の期間における、発行体が債務の利息または元金の支払を適時に行わないこと、破産または再編等)に対する保護を、一方の当事者が売却または購入する契約です。一般的に、投資対象ファンドがクレジット・デフォルト・スワップを用いてクレジット・プロテクションを販売する場合、投資対象ファンドはスワップのカOUNTERパーティーから固定金額の支払を受け、該当する発行体に関して信用事由が発生した場合、投資対象ファンドは、スワップのカOUNTERパーティーに発行体のデフォルト債券の額面価格を支払い、スワップのカOUNTERパーティーはデフォルト債券を投資対象ファンドに引き渡しま

す。一般的に、投資対象ファンドがクレジット・デフォルト・スワップを用いてクレジット・プロテクションを購入する場合、投資対象ファンドは、カウンターパーティーに対して固定金額の支払を行い、該当する発行体に関して信用事由が発生した場合、投資対象ファンドは、スワップの裏付けとなる発行体のデフォルト債券をスワップのカウンターパーティーに引き渡し、カウンターパーティーは、投資対象ファンドにデフォルト債券の額面金額を支払います。また、クレジット・デフォルト・スワップは現金で決済されることがあり、その場合、プロテクションの買い手は、プロテクションの売り手から、発行体のデフォルト債券の額面価格と市場価値との間の差額を受け取ることとなります。

クレジット・デフォルト・スワップは、裏付けとなる発行体の信用リスクにさらされています。投資対象ファンドがクレジット・プロテクションを販売している場合、投資対象ファンドが裏付けとなる発行体のリスクを適切に評価しないリスク、信用事由が発生するリスクおよび投資対象ファンドがカウンターパーティーに支払を行わなければならないリスクが存在します。投資対象ファンドがクレジット・プロテクションを購入している場合、投資対象ファンドが裏付けとなる発行体のリスクを適切に評価しないリスク、信用事由が発生しないリスクおよび投資対象ファンドが支払われたプレミアムの利益を得ないリスクが存在します。

また、デリバティブ取引は、カウンターパーティーがデリバティブ取引に基づくその支払義務を履行しないリスクまたは投資対象ファンドがカウンターパーティーに対するその債務を履行できなくなるリスクにもさらされます。場合によっては、投資対象ファンドは、カウンターパーティーに対するその債務を担保するために担保を差し入れる可能性があり、また、投資対象ファンドは、参照証券またはその他の資産の価値の減少等の一定の事由が発生した場合に、追加の担保を差し入れることを要求されることがあります。場合によっては、カウンターパーティーは、投資対象ファンドに対するその債務について担保を提供しない可能性があります。デリバティブ投資は、ある有価証券を所有しもしくは現物で保管することなく、または、ある市場に直接投資することなく、当該有価証券または市場に対する投資エクスポージャーを提供することによって、ポートフォリオに効果的にレバレッジを付加します。上記のリスクに加えて、当該取決めは、レバレッジの利用に伴うリスクと同様のリスクにさらされます。

特定の種類のクレジット・デフォルト・スワップは強制清算の対象となり、強制清算の対象となる種類は今後増加する可能性があります。清算されたデリバティブのカウンターパーティー・リスクは、一般的に、清算されていない店頭デリバティブ取引のカウンターパーティー・リスクよりも低くなります。これは、一般的に、清算機関が清算されたデリバティブ契約の各カウンターパーティーに代わることになり、その結果、取引の各当事者がその金融債務の履行につき当該清算機関にのみ依拠することから、当該清算機関が各当事者の契約上の履行を保証するためです。ただし、清算機関またはそのメンバーが、投資対象ファンドに対する当該清算機関の義務(金融債務および当該清算機関が徴収した証拠金を分離する法的義務を含みますが、これらに限りません。)を履行するという保証はありません。一部の上場デリバティブおよび店頭デリバティブに関するカウンターパーティー・リスクは、ルール18f-4のバリュー・アット・リスク条項の一部とみなされません。後記「債務による資金調達に関連するリスク」の項を参照のこと。

投資対象ファンドは、「ヘッジ」目的またはリスクを軽減する目的で様々な金融商品を取得することがありますが、これは費用を要し、効果的でない可能性があり、投資対象ファンド投資主に分配金を支払うために利用可能な現金を減少させることがあります

投資対象ファンドは、1940年法の要件に従い、金融商品(先物、オプション、スワップおよび先渡契約等)を利用することにより、金利および為替レートの変動および信用リスクのヘッジを追求することができます。かかる金融商品は、取引所で購入したり、または、店頭市場で個別に交渉および取引することができます。ヘッジ目的で当該金融商品を利用することにより、投資金額の損失リスクを含む重大なリスクがもたらされることがあります。ヘッジ取引の相手方が債務不履行に陥ると、ヘッジ取引に損失が生じる可能性があります。また、ヘッジ活動は、ヘッジ手段とヘッジ対象の資産との間に不完全な相関関係が存在するリスクを伴い、その結果、ヘッジ取引およびヘッジ対象商品の双方に損失が生じる可能性があります。ヘッジ活動の利用は、多額の損失を妨げず、投資対象ファンドの損失を増加させる可能性があります。さらに、ヘッジ取引は、投資対象ファンド投資主に分配金を支払うために利用可能な現金を減少させることがあります。ドッド・フランク法は、発行体の投資対象ファンドの投資に関連するリスクをヘッジする能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドの投資先企業が投資対象ファンドの債券投資を期限前償還した場合、投資対象ファンドの業績および自己資本利益率が悪影響を受ける可能性があります

投資対象ファンドは、投資対象ファンドの投資先企業への投資が満期前に償還されることがあるリスクにさらされています。かかる満期前の償還があった場合、投資対象ファンドは通常、新規の投資先企業への将来の投資を行うまで、かかる償還による受取資金を一時的な投資に再投資します。かかる一時的な投資は、通常、期限前返済された負債よりも著しく低い利回りを有しており、投資対象ファンドは、当該金額の再投資の著しい遅滞を被る可能性があります。新規の投資先企業への将来の投資もまた、返済された負債よりも低い利回りで行われることがあります。その結果、一または複数の投資対象ファンドの投資先企業が、投資対象ファンドに対して支払義務を負う金額を期限前返済することを選択した場合、投資対象ファンドの業績に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、期限前償還手数料を控除した期限前償還は、投資対象ファンドの自己資本利益率に悪影響を及ぼす可能性があります。

技術またはその他の革新および業界の混乱は、投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります

市場の最近のトレンドは全体的に、人工知能の技術開発を含め、技術またはその他の革新を伴う業界を阻害する方向にあります。急速な技術的および商業的革新が進むこの時期には、投資対象ファンドおよび/もしくはその投資先企業に影響を与えたり、または、投資対象ファンドの戦略形成を支える市場慣行を変えることとなる、新規の事業およびアプローチが創出されることがあります。かかる新しいアプローチのいずれも、投資対象ファンドの投資を損ない、投資対象ファンドが参入している市場を著しく混乱させ、投資対象ファンドを競争の激化にさらす可能性があり、その結果、投資対象ファンドの業務、財務状況および投資結果に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。加えて、近年の革新のペースを考慮すると、特定の投資に対する影響は、投資対象ファンドが投資を行った時点では予測できなかった可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、革新の方向性や程度に関して不正確で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。

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

投資対象ファンドは、その投資対象の一部を、パートナーシップ、ジョイント・ベンチャー、証券化ビークルまたは第三者投資家を有するその他の事業体(以下、総称して「**ジョイント・ベンチャー**」といいます。)を通じて随時保有することができます。ジョイント・ベンチャー投資は、投資対象ファンドがジョイント・ベンチャー・パートナーとの該当する契約に基づく投資対象ファンドの支配に対する制限により投資決定または出口戦略を実行できないリスク、ジョイント・ベンチャー・パートナーが破産し、またはいずれかの時点で投資対象ファンドのそれと相反する経済的もしくは事業上の利益もしくは目的を有するリスク、ジョイント・ベンチャー・パートナーが投資対象ファンドの目的に反する措置を講じる立場にあるリスク、ジョイント・ベンチャー・パートナーの行動に基づいて責任を負うリスク、当該パートナーとの間で紛争または訴訟が生じるリスク、および州法に基づいて生じるリスクにより、一方のパートナーが他方に対して有するすべての権利(パートナー・ローンの差押えに関連する権利を含みます。)を完全に行使できないリスク(または権利の実行に関連する追加リスクが発生するリスク)など、投資先企業に直接投資する場合と同様の様々なリスクを伴います。これらの協力的な取り組みにおける管理について投資対象ファンドが支配力または重要な影響力を行使する能力は、ジョイント・ベンチャー契約の性質に依存します。一部のジョイント・ベンチャー契約では、単一の当事者がジョイント・ベンチャーを支配しない場合には行き詰まりのリスクをもたらし可能性があり、これには、適用されるジョイント・ベンチャー・パートナーとの契約に基づく投資対象ファンドの支配力に制限があるために、投資対象ファンドが投資決定または出口戦略を実施できないリスクが含まれます。さらに、投資対象ファンドは、場合によっては、そのジョイント・ベンチャー・パートナーの行動につき責任を負うことがあります。投資対象ファンドが参加するジョイント・ベンチャーは、時として、本来であれば投資対象ファンドにすべて配分されていたであろう投資機会を配分されることがあり、これにより、投資対象ファンドの自己資本利益率が低下する可能性があります。さらに、投資対象ファンドのジョイント・ベンチャー投資は、非連結ベースで保有されることがあり、時として高度にレバレッジされている可能性があります。当該レバレッジは、1940年法によって投資対象ファンドに課される投資制限に算入されません。非連結のジョイント・ベンチャーへの投資が何らかの理由で連結されることになった場合、当該ジョイント・ベンチャーのレバレッジは、1940年法の下で要求さ

れる総借入およびその他の優先証券に対する総資産の最低カバレッジ比率を投資対象ファンドが維持する能力に影響を与え、投資対象ファンドの運営および投資活動に影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドは、他の第三者とともに投資することに関連するリスクにさらされます

投資対象ファンドは、ジョイント・ベンチャー、パートナーシップまたはその他の事業体を通じて、第三者とともにジョイント・ベンチャーに今後投資することがあります。当該投資は、第三者が関与しない投資には存在しないリスク(当該第三者が、いずれの時点で投資対象ファンドのそれと相反する経済的もしくは事業上の利益もしくは目的を有する可能性、または投資対象ファンドの投資目的に反する措置を講じる立場にある可能性を含みます。)を伴う可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、一定の状況において、当該第三者の行動につき責任を負うこともあります。

より具体的に言えば、ジョイント・ベンチャーは、ジョイント・ベンチャーの活動に関して承認権を有する第三者が関与します。かかる第三者は、投資対象ファンドの利益と相反する措置を講じる可能性があります。例えば、かかる第三者は、投資対象ファンドが本来であればジョイント・ベンチャーに行うよう要求しているジョイント・ベンチャーの投資を承認することを拒否する可能性があります。また、ジョイント・ベンチャーは、投資額の損益の可能性を拡大する投資レバレッジを用いる場合があります。一般的に、ジョイント・ベンチャーによる借入額は、投資対象ファンドの借入総額および関連するレバレッジ比率の計算に含まれず、1940年法によって課されるアセット・カバレッジ要件の対象ではありません。G A A P規則の変更または米国証券取引委員会の職員による解釈により、ジョイント・ベンチャーの活動が投資対象ファンドの活動と連結されることを要求される場合、投資対象ファンドは、当該ジョイント・ベンチャーを再編しなければならない可能性が高いです。

投資対象ファンドは共同投資の機会をシンジケートすることがありますが、これは高いコストを負担する可能性があります

投資対象ファンドは、随時、第三者投資家への共同投資の機会の付与として、その持分の一部を募集することを見込んで投資を行う場合があります。投資対象ファンドが当該共同投資の全部または一部のシンジケーションに成功すること、当該共同投資のクロージングが適時に完了すること、当該シンジケーションが投資対象ファンドにとって望ましい条件で行われること、または当該シンジケーションに関して投資対象ファンドが負担する費用が相当な額に上らないことを保証することはできません。投資対象ファンドは、当該共同投資の全部または一部のシンジケーションに成功しない場合、結果として関連する投資に対して当初意図したよりも高い集中度およびエクスポージャーを有する可能性があります。これにより、投資対象ファンドは、当該投資に関する不利な経済環境および/または事業環境に起因する価値の変動の影響を受けやすい可能性があります。さらに、投資対象ファンドによる投資のうち、当初の予定通りに共同投資家にシンジケートされないものは、投資対象ファンド全体の投資リターンを著しく減少させる可能性があります。

投資対象ファンドは、投資対象ファンドに多様なリスクをもたらすおそれのある幅広い投資手法を使用することができます

投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンドの投資戦略および投資目的と整合し、かつ、適用法に従っている場合に限り、投資対象ファンドの投資目的の達成に役立つと自らが考える投資手法を用いるか、またはそのような商品に投資することができます(当該投資手法または商品が本書において具体的に記載されているか否かを問いません。)。当該投資手法または商品は、採用する前に市場において十分に検証されていない場合があります。また、運用上または理論上の欠陥がある場合があります。その結果、投資が不成功に終わり、ひいては投資対象ファンドに損失をもたらす可能性があります。また、当該投資手法または商品は、本書において具体的に記載されている他の投資手法または商品よりも投機的である可能性があり、重大な予想外のリスクを伴う可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社らが、当該投資手法の実施に成功する保証はありません。さらに、投資の分散性および種類が、投資対象ファンドの従来投資とは大きく異なる場合があります。投資対象ファンドは銀行その他の金融機関が発行するリスクの大きい譲渡可能有価証券またはその他これに類する複合商品に投資することがあります。

投資対象ファンドは、銀行またはその他の金融機関が発行する重要リスク移転証券またはその他の類似の合成金融商品に投資することができます

重要リスク移転(以下「SRT」といいます。)証券またはその他の類似の合成金融商品は、一般的に、銀行、その他の金融機関または発行体が、原債務の集合(または「参照資産」)に関連する信用リスクを投資対象ファンドなどの投資家に移転することを可能にし、特に、適用される参照資産に関連する信用リスクの影響を受けます。SRT証券または他の類似の合成金融商品への投資に関連して、投資対象ファンドは、当該合成金融商品のカウンターパーティーとのみ契約関係を有することができます、参照資産の参照債務者とは契約関係を有しません。したがって、投資対象ファンドは、一般的に、参照債務者が参照資産に関する条件を遵守することを直接強制する権利を有さず、また、投資対象ファンドは、参照債務者に対する相殺権または参照資産に関する権利を有しません。投資対象ファンドは、参照資産を支える担保から直接利益を得ることはなく、そのような参照資産の保有者が通常利用できる救済措置の恩恵を受けることはありません。また、カウンターパーティーが支払不能となった場合には、投資対象ファンドは当該カウンターパーティーの一般債権者として取り扱われ、参照資産に対して一切権利を有しません。SRT取引は通常、より大きなポートフォリオのファースト・ロスまたはメザニントランシェにリンクされています。従って、当該ポートフォリオに対するエクスポージャーはレバレッジされることとなります。

投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社に関連するリスク

投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社(投資対象ファンドの役員および評議会の一部を含みます。)は、投資対象ファンドおよびその関連会社との報酬の取決め起因する利益相反に直面し、その結果、投資対象ファンド投資主の最善の利益に合わない措置を行う可能性があります

投資対象ファンド投資顧問会社およびその関連会社は、サービスの対価として投資対象ファンドから多額の報酬を受領し、投資対象ファンドの副投資顧問会社は投資対象ファンドの投資顧問会社が投資顧問会社報酬から支払う副投資顧問会社報酬を受領しますが、かかる報酬は、投資対象ファンドに提供される助言に影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社に、投資対象ファンドのポートフォリオのパフォーマンスに基づくインセンティブ報酬および当該月の最初の営業日の開始時点における投資対象ファンドの総資産額に基づく年間基本管理報酬を支払います。インセンティブ報酬は投資対象ファンドのポートフォリオのパフォーマンスに基づいているため、投資対象ファンド投資顧問会社は、投資対象ファンドに代わって、報酬の取決めがない場合よりもリスクが高いか、またはより投機的な投資を行うよう奨励されることがあります。インセンティブ報酬の決定方法によっても、投資対象ファンド投資顧問会社が投資対象ファンドの投資リターンを増加させるためにレバレッジを用いることが奨励されることがあります。したがって、投資対象ファンドの報酬の取決めにより、投資対象ファンドの報酬の取決めがない場合に比べて、投資対象ファンドがよりリスクが高いか、またはより投機的な投資を行うこととなる可能性があります。これは、特に循環的な景気後退期において、投資損失の増加を招く可能性があります。

投資対象ファンドは、投資対象ファンドのポートフォリオ価値の下落によって純損失を被った場合であっても投資対象ファンド投資顧問会社に、そして投資対象ファンド投資顧問会社は投資対象ファンド副投資顧問会社にインセンティブ報酬を支払う義務を負う可能性があります

投資対象ファンド投資顧問契約および投資対象ファンド副投資顧問契約により、キャピタルロスにかかわらず、投資対象ファンド投資顧問会社および投資対象ファンド副投資顧問会社に対して成功報酬発生前純投資インカムゲイン・リターンを受領する権利が付与されます。この場合、投資対象ファンドは、投資対象ファンドのポートフォリオ価値が下落した場合または投資対象ファンドが会計四半期に純損失を被った場合であっても、投資対象ファンド投資顧問会社に対する当該四半期のインセンティブ報酬の支払を要求されることがあります。

さらに、成功報酬発生前純投資インカムゲイン・リターンは、受領されていない経過利息を含むことがある収益に対して計算され、かつ、支払われる場合があります。投資先企業が経過利息の提供のために構成されたローンに関して債務不履行に陥った場合、インセンティブ報酬の計算に以前含まれていた経過利息が回収不能となる可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社は、収益が発生することとなった事業体による債務不履行に起因して、投資対象ファンドが受領しなかった未収収益に基づき自らが受領したインセンティブ報酬のいかなる部分についても投資対象ファン

ドに払戻しを行う義務を負いません。また、当該状況により、投資対象ファンドが、自らが受領することのなかった収益に対するインセンティブ報酬を支払うこととなります。

投資対象ファンド投資顧問会社らの上級管理職および投資チームが他の顧客に対して負う義務に関連して利益相反が生じる可能性があります

投資対象ファンド投資顧問会社らの上級管理職および投資チームのメンバーは、投資対象ファンドが行う事業と同じもしくは当該事業に関連する事業を営む事業体または当該メンバーが運用する投資信託の役員、取締役もしくは代表者を務めており、または務める可能性があります。当該メンバーは、かかる複数の資格において業務を遂行するにあたり、かかる事業体の他の顧客または投資者に対して義務を負うことがあり、かかる義務の履行は、投資対象ファンドの最善の利益または投資対象ファンド投資主の最善の利益とはならない可能性があります。投資対象ファンドの投資目的は、当該投資信託、勘定またはその他の投資ビークルの投資目的と重複することがあります。特に、投資対象ファンドは、投資対象ファンドの日々の活動を管理し、投資対象ファンドの投資戦略を実行するために投資対象ファンド投資顧問会社らに依拠します。投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社の一部は、現在、投資対象ファンドと関係のない活動に従事しており、また、将来においても引き続きかかる活動に従事する予定です。かかる活動の結果として、投資対象ファンド投資顧問会社ら、その役員および従業員ならびにその関連会社の一部は、投資対象ファンドと、自らが従事するか、または従事することとなる可能性のあるその他の活動(自らの関連設備資金の管理を含みます。)との間における時間の配分に利益相反を生じます。投資対象ファンド投資顧問会社らならびにその役員および従業員は、その判断において合理的に要求されていると決定する時間のみを投資対象ファンドの業務に費やします。かかる時間は、投資対象ファンド投資顧問会社らならびにその役員および従業員の常勤時間を大幅に下回ることがあります。

投資対象ファンドは、投資機会の特定を行う投資推奨を補佐するため、部分的に投資対象ファンド投資顧問会社らに依拠します。投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社は、追加の投資信託を組成すること、その他の投資顧問関係を締結すること、またはその他の事業活動に従事することを制限されません。かかる活動は、投資対象ファンド投資顧問会社らのメンバー、その関連会社ならびにそれらの関連する役員および従業員の時間および労力が、投資対象ファンドの業務のみに費やされるのではなく、忠実義務および1940年法に整合しており、投資対象ファンド投資顧問会社らが必要かつ適切とみなす方法で、投資対象ファンドと投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社のその他の事業活動との間に配分されるという点で利益相反を生じるとみなされる可能性があります。

投資対象ファンド投資顧問会社らに雇用される個人が投資対象ファンドに費やす時間および財源は、転用されることがあり、投資対象ファンド投資顧問会社らに雇用される個人は、投資対象ファンドが対象とする投資と同一の種類の投資を行うその他の事業体のために資本を調達すること、また、当該事業体を管理することを禁止されていないことから、投資対象ファンドはさらなる競争に直面する可能性があります

投資対象ファンド投資顧問会社らおよび投資対象ファンド投資顧問会社らに雇用される個人は、通常、投資対象ファンドが対象とする投資と同一の種類の投資を行うその他の投資事業体のために資本を調達すること、また、当該事業体を管理することを禁止されていません。その結果、当該個人が投資対象ファンドに費やすことができる時間および財源が転用されることがあります。さらに、投資対象ファンドは、同一の投資者および投資機会に関して当該投資事業体と競合することがあります。投資対象ファンドは、自らが、一定の条件に従い、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社との共同投資取引に従事することが可能となる米国証券取引委員会の適用除外に基づき、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその関連会社がオリジネートする一定の取引に参加することができます。ただし、適用除外の条件は、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドに投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社がオリジネートする一定の取引に参加させる機会を付与することを要求する一方で、投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドを参加させる機会を有しないことがある(評議会により承認されたガイドラインに定められた)かかる取引および一定のその他の取引に投資対象ファンドが参加しないことを決定することができます。投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社(その主要な業務には、投資のオリジネートまたはオリジネートされていない資産への投資が含まれます。)は、投資対象ファンドと競合する勘定で投資顧問業に従事します。

投資対象ファンドの持分証券または債務証券は、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその関連会社によって購入される可能性があります

投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社は、投資対象ファンドの持分証券または債務証券を購入しており、今後購入を予定しています。投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社は、投資対象ファンドの持分証券を転売または再分配する目的で当該証券の取得を行いませんが、投資対象ファンドの債務証券に関してはかかる目的で取得する可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社による当該証券の購入には、以下を含みますが、これらに限られない一定のリスクを生み出す可能性があります。

- ・ 投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社は、投資対象ファンド発行証券への投資額を回収するための投資対象ファンドの有価証券の早期処分において利害関係を有する場合があります。
- ・ 投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社による投資対象ファンド発行証券の大量購入により、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドに対して有する金融債務または投資対象ファンドの代わりに負う金融債務を履行する投資対象ファンド投資顧問会社らの能力が制限される場合があります。
- ・ 潜在的な利益相反(投資対象ファンドの持分証券または債務証券に基づく議決権、同意または類似の権利の行使に関連するものを含みます)。

投資対象ファンド投資顧問会社らは主要人物に依拠しており、そのいずれかが失われることにより、投資対象ファンドを成功裡に運用する投資対象ファンド顧問会社らの能力が損なわれる可能性があります。

投資対象ファンドの将来の成功は、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその関連会社の役員および従業員の継続的な業務に相当程度依拠します。投資対象ファンド投資顧問会社らの運用チームの一または複数のメンバー(以下「投資委員会」といいます。)のメンバーを含みます。)による業務が行われないことにより、投資対象ファンドの財務状況、業務および業績に悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社らは、これらの主要人物のいずれとも雇用契約を締結しておらず、投資対象ファンドは、これらの全員または特定の一人が、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド投資顧問会社らと関係を有し続けるということを保証できません。さらに、投資対象ファンドは、これらの個人のいずれにもキーパーソン生命保険を別途維持する予定はありません。

投資対象ファンドは、投資対象の選択およびその他の投資対象ファンドの業務の遂行を投資対象ファンド投資顧問会社らに依存しており、投資対象ファンドの財務状況または投資対象ファンドと投資対象ファンド投資顧問会社らとの関係に重大な悪影響が生じた場合、投資対象ファンドの業務および投資対象ファンドが投資目的を達成する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります

投資対象ファンドの成功は、投資対象ファンドのポートフォリオ投資の取得と管理、および企業運営における投資対象ファンド投資顧問会社らとの関係および同顧問会社らのパフォーマンス、ならびに投資対象ファンドに代わってサービスを提供するために投資対象ファンド投資顧問会社らが保持する個人および企業に依存します。投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンドとは無関係で投資対象ファンドが制御できないブラックストーンの事業および活動に関連する財務上または運営上の不利な問題によって否定的な影響を受けたり、混乱したりする可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社らが、いかなる理由であれ、投資対象ファンドに対する責任を果たすために十分な資源を配分できない場合、投資対象ファンドは投資目的を達成できず、投資主に分配金を支払うことができない可能性があります。

投資対象ファンド投資証券の募集に対する投資対象ファンド副投資顧問会社の影響力により、投資対象ファンド副投資顧問会社に支払う報酬が増加する可能性があります

投資対象ファンド投資顧問会社には投資対象ファンドの純資産に対する割合として計算される基本運用報酬が支払われますが、この基本運用報酬は純利益またはその他のパフォーマンス基準や指標とは関係がありません。投資対象ファンド投資顧問会社の関連会社である投資対象ファンド副投資顧問会社は、投資対象ファンド投資証券の募集でより多くの収益を上げることで投資対象ファンドの純資産を増加させるインセンティブが与えられ、たとえ投資対象ファンドが効率的に追加資本

を投下することが困難であっても、投資対象ファンド投資顧問会社に支払われる基本運用報酬は増加します。

投資対象ファンドはブラックストーンの名称を所有していないため、商標リスクが存在する可能性があります

投資対象ファンドは、ブラックストーンの名称を所有していませんが、投資対象ファンド投資顧問契約に従って投資対象ファンドの商号の一部としてブラックストーンの名称を使用することが認められています。他の当事者によるこの名称の使用または投資対象ファンド投資顧問契約の終了は、投資対象ファンドの事業を損なう可能性があります。

ブラックストーンが公開会社であることから、投資対象ファンドは追加的な利益相反の対象となる可能性があります

ブラックストーンが公開会社であるがために、投資対象ファンドの役員および受託者、ならびに投資対象ファンド投資顧問会社らの従業員は、投資対象ファンドおよびその関連会社の事業ならびに業務の管理に関連して、ブラックストーンが公開会社でなかった場合には必ずしも考慮されないような、一定の検討事項およびその他の要因を考慮することがあります。

事業開発会社に関連するリスク

投資対象ファンドは、その資産のうち十分な資産を適格資産に投資しなければならないという要件により、現行の事業戦略に従って投資を行うことができなくなる可能性がある一方、その資産のうち十分な資産を適格資産に投資しなかった場合、B D Cとしての地位を維持できなくなる可能性があります

1940年法に基づき、B D Cは、「適格」資産として1940年法第55条(a)に記載される種類の資産(以下「適格資産」といいます。)以外の資産を取得することができません。ただし、当該取得の実行時および実行後、投資対象ファンドの総資産の少なくとも70%が適格資産となる場合にはこの限りではありません。したがって、投資対象ファンドは、魅力ある投資対象であると確信するものへの投資について、当該投資対象が適格資産ではない場合にはかかる投資を行うことができないことがあります。

一方、投資対象ファンドがその資産のうち十分な資産を適格資産に投資しなかった場合、投資対象ファンドは、B D Cとしての地位を喪失するおそれがあり、投資対象ファンドの事業、財務状況および業績に重大な悪影響が及ぶこととなります。同様に、かかる規則により、投資対象ファンドは、既存の投資先企業への追加の投資を行うことを禁止されるおそれがあり、投資対象ファンドのポジションの希薄化につながるか、または投資対象ファンドが1940年法を遵守するために不適切な時期に投資対象を処分することを要求される可能性があります。投資対象ファンドが法令遵守のためにそのポートフォリオに組み入れられている適格でない投資対象を売却することを余儀なくされた場合、当該売却による受取資金は、当該投資対象の現在価値を大幅に下回るおそれがあります。

投資対象ファンドがB D Cとしての地位を維持できない場合、投資対象ファンドの運用上の柔軟性が低下することになります

投資対象ファンドがB D Cでなくなった場合、投資対象ファンドは、1940年法に基づく登録クローズド・エンド型運用投資会社として規制を受ける可能性があります。これにより、投資対象ファンドは1940年法に基づく多くの規制上の制限に服することになり、これに伴って投資対象ファンドの運用上の柔軟性が低下することになります。

B D Cおよび規制対象投資会社としての投資対象ファンドの運営に適用される規制は、投資対象ファンドが追加資本を調達する能力および方法または投資目的のために借入れを行う能力に影響を及ぼし、これにより、投資対象ファンドの成長に悪影響が及ぶ可能性があります

米国内国歳入法典の下で規制対象投資会社として課税されるための年次分配要件を満たす結果、投資対象ファンドは、新たな投資の資金に充てるための現金を調達するために資本市場に定期的にアクセスする必要が生じることがあります。投資対象ファンドは、「優先証券」(1940年法に定義されます。)を発行することができます(投資対象ファンドのアセット・カバレッジが1940年法に定められる基準をそれぞれの発行の直後に満たすような金額となる場合に限っては銀行またはその他の金融機関からの資金の借入れを含みます。)。1940年法は、現在、少なくとも150%のアセッ

ト・カバレッジ(すなわち、債務額が投資対象ファンドの資産の価値の3分の2を超えてはなりません。)を義務付けています。また、投資対象ファンドの様々な種類の有価証券を発行する能力も制限されます。かかる要件を遵守することにより、投資対象ファンドの投資機会が不利に限定され、投資対象ファンドが借入れを行うことができる金利と貸付を行うことができる金利の間の有利なスプレッドから利益を得る投資対象ファンドの能力が他社と比較して低下する可能性があります。したがって、BDCとして、投資対象ファンドは、投資対象ファンドの株式非公開の競合他社よりも頻繁なペースで継続的にエクイティを発行する予定ですが、これは投資主の希薄化が進むことにつながる可能性があります。

米国連邦所得税において、投資対象ファンドは、投資対象ファンドが対応する支払いを現金で受け取らない状況において課税所得(当初発行割引として発生する繰延利息を含む場合があります。)を認識した上で、規制対象投資会社としての法人税を回避するために、当該所得に関する分配を行うことが求められます。このような状況下では、投資対象ファンドは、米国内国歳入法典に基づく規制対象投資会社として法人税の免除を受けるために必要な年次分配要件を満たすことが困難になる場合があります。このように必要な分配の実施の困難さは、投資対象ファンドがかかる未収収益に関して成功報酬を支払う必要がある場合にさらに拡大する可能性があります。その結果、投資対象ファンドは、かかる目的のために、不利と判断する時期および/もしくは価格において投資の一部を売却し、追加の借入れを行うかもしくは株主資本を調達し、または新たな投資機会を断念しなければならないことがあります。投資対象ファンドが他の資金源から現金を得ることができない場合、投資対象ファンドは、規制対象投資会社について米国内国歳入法典に定める分配要件を満たすことができず、法人所得税の課税対象となる可能性があります。投資対象ファンドは、投資目的のために借入れを行います。投資対象ファンドの資産の価値が下落した場合、投資対象ファンドは、アセット・カバレッジ・テストに適合することができなくなる可能性があり、その結果、投資対象ファンドに法人税が課され、分配金を支払うことが禁止されることとなります。投資対象ファンドがアセット・カバレッジ・テストに適合することができない場合、投資対象ファンドは、その投資対象の一部を売却することおよび債務による資金調達の性質によっては当該売却が不利となり得る時期に債務の一部を返済することを要求される可能性があります。

1940年法に基づき、投資対象ファンドは、通常、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格を下回る投資証券1口当たり価格(販売手数料およびディーラー・マネージャー手数料の控除後)で投資対象ファンド投資証券の発行または販売を行うことを禁止されており、他の公開会社と比較して不利になることがあります。ただし、投資対象ファンド投資証券または投資対象ファンド投資証券を取得させるワラント、オプションもしくは権利の販売が、投資対象ファンドの最善の利益および投資対象ファンド投資主の最善の利益に適合し投資対象ファンドの評議会(評議会の独立したメンバーを含みます。)が判断し、かつ、投資対象ファンド投資主および投資対象ファンドと関係を有しない投資主が当該販売を承認した場合には、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資証券の現在の1口当たり純資産価格を下回る価格で当該販売を行うことができます。かかる場合、投資対象ファンドの有価証券の発行および販売が行われる価格は、評議会の判断により当該有価証券の公正価値に極めて近似するとされる価格を下回ってはなりません。

投資対象ファンドがその関連会社と取引を行う能力は制限されています

投資対象ファンドは、1940年法に基づき、評議会の独立したメンバーの過半数および場合によっては米国証券取引委員会の事前の承認を得ることなく、投資対象ファンドの関連会社の一部(他の顧客の投資先企業を含みます。)との間の一定の取引に参加することを禁止されています。直接的または間接的に投資対象ファンドの発行済議決権付投資証券の5%以上を所有する者は、1940年法において投資対象ファンドの関連会社となり、通常、投資対象ファンドは、評議会の事前の承認がない限り、当該関連会社との間での有価証券の売買を禁止されます。ただし、投資対象ファンドは、特定の状況下で、当該関連会社のローンまたは有価証券を流通市場で購入することがあり、これにより、投資対象ファンドの最善の利益における行為を推奨する投資対象ファンド投資顧問会社らの能力が制限される場合があるため、投資対象ファンド投資顧問会社らにとって投資対象ファンドの利益と当該関連会社の利益との間で利益相反が生じる可能性があります。また、1940年法は、投資対象ファンドの関連会社の一部との間の一定の「共同」取引を禁止しており、かかる取引には、投資対象ファンドの評議会および場合によっては米国証券取引委員会の事前の承認を得ることなく、同一の投資先企業に投資すること(同時、または密接に関連する時期に行うかを問いません。)が含まれる可能性があります。ある者が投資対象ファンドの議決権付投資証券の25%超を取得する場合、投資対象ファンドは、米国証券取引委員会の事前の承認がない限り、当該者もしくは当該者の関連会社の一部との間での有価証券の売買または当該者との間の禁止される共同取引(一

定の共同投資を含みます。)を禁止されます。類似の制限により、投資対象ファンドの役員、評議会、投資顧問、副投資顧問またはこれらの関連会社との間で取引を行う投資対象ファンドの能力は制限されます。かかる制限により、投資対象ファンドは、米国証券取引委員会の事前の承認を得ずにいずれかの投資信託もしくは投資対象ファンド投資顧問会社らが運用する投資信託の投資先企業との間での有価証券の売買またはかかる企業もしくは投資信託との間の共同取引(一定の共同投資等)を禁止される場合があり、本来であれば投資対象ファンドが利用することができたであろう投資機会の範囲が制限される可能性があります。

投資対象ファンドは、米国証券取引委員会から適用除外を受けており、かかる適用除外により、投資対象ファンドは、一定の条件に従い、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社との間で共同投資取引を行うことが可能となっています。ただし、適用除外の条件により、投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社によってオリジネートされる一定の取引に投資対象ファンドを参加させる機会が投資対象ファンド投資顧問会社らに付与されるよう要求されますが、投資対象ファンド投資顧問会社らは、かかる取引に投資対象ファンドが参加しないことを決定することができ、一定のその他の取引(評議会により承認されたガイドラインに定められます。)について、投資対象ファンド投資顧問会社らは投資対象ファンドを参加させる機会を有しない可能性があります。

投資対象ファンドの将来における資本需要のための資金調達源は不確定であり、投資対象ファンドは、受入可能な条件で債務またはエクイティによる資金調達を行うことができない場合、投資対象ファンドの投資対象を取得し、その業務を拡大する能力は悪影響を受けます

投資対象ファンド投資証券の売却による純受取資金は、投資機会、運営費用ならびに様々な報酬および費用(基本管理報酬、インセンティブ報酬およびその他の費用等)の支払に利用されます。投資対象ファンドが維持する運転資本準備金は、投資目的に不十分であることがあり、投資対象ファンドは、運営を行うために債務またはエクイティによる資金調達を必要とする場合があります。したがって、投資またはその他の理由のために将来において投資対象ファンドに追加資本の需要が生じた場合、投資対象ファンドは、かかる資金調達源を利用することができない可能性があります。その結果、投資対象ファンドが受入可能な条件で債務またはエクイティによる資金調達を行うことができない場合、投資対象ファンドの投資対象を取得し、その業務を拡大する能力は、悪影響を受けます。そのため、投資対象ファンドは、広範な投資ポートフォリオを構築し、維持することおよびその投資目的を達成することが困難となり、投資対象ファンドの業績にマイナスの影響が及び、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資主に対して分配を行う能力が低下する可能性があります。

投資対象ファンドは、1940年法に定められる意味の範囲内の非分散型投資会社であるため、投資対象ファンドが単一発行体の有価証券に投資することができる資産の割合に関して制限を受けません

投資対象ファンドは、1940年法に定められる意味の範囲内の非分散型投資会社に分類されますが、これは、投資対象ファンドが単一発行体の有価証券に投資することができる資産の割合に関して1940年法による制限を受けないということです。1940年法に基づき、「分散型」投資会社は、その総資産の価値の少なくとも75%を、現金および現金項目、政府証券、他の投資会社の有価証券ならびにその他の有価証券(いずれか一つの発行体に関して当該会社の総資産の価値の5%を超えず、かつ、当該発行体の発行済議決権付証券の10%を超えない金額に制限されます。)に投資することを義務付けられます。非分散型投資会社として、投資対象ファンドには、かかる要件は課されません。投資対象ファンドが少数の発行体の有価証券または特定の業種に対して大きなポジションをとる限りにおいて、投資対象ファンド純資産価額は、発行体の財務状況または発行体に対する市場評価の変化を受けて分散型投資会社の純資産価額よりも大幅に変動する可能性があります。また、投資対象ファンドは、分散型投資会社よりも、経済もしくは規制に関する単一の出来事または経済の全般的な悪化の影響を受けやすいことがあります。ただし、投資対象ファンドには、米国内国歳入法典のサブチャプターMに基づく規制対象投資会社に適用される分散要件が課されます。

債務による資金調達に関連するリスク

投資対象ファンドがレバレッジを利用する場合、投資対象ファンドに投下された金額に関する損失の可能性が増幅し、投資対象ファンドへの投資に係るリスクが増大する可能性があります。レバ

レバレッジにより、投資対象ファンドの資産のリターンに悪影響が及び、投資対象ファンド投資主への分配に利用可能な現金が減少し、また損失が生じる可能性もあります

借入れ(レバレッジとも称します。)の利用は、投下された持分資本に関する損失の可能性を増幅させることにより、投資のボラティリティを増大させます。投資対象ファンドが、銀行その他の貸付人からの借入を通じて投資資金の一部を調達するためにレバレッジを利用する場合、投資対象ファンド投資主にとっては、投資対象ファンド投資証券への投資リスクが増大することになります。さらに、投資対象ファンドは、優先投資証券の発行により、ポートフォリオにレバレッジを追加することができます。現在、投資対象ファンドは、優先投資証券の発行を予定していません。レバレッジの利用は、市場変動に関連して投資対象ファンドの純収益、分配金および投資対象ファンド純資産価額の変動幅が拡大するなど、リスクの増大を伴います。投資対象ファンドの資産価値が下落した場合、レバレッジにより、投資対象ファンドにレバレッジがなされていなかった場合よりも急激に投資対象ファンド純資産価額が下落することになります。同様に、投資対象ファンドの収益の減少は、投資対象ファンドがレバレッジを用いていなかった場合よりも急激に純収益を減少させることになります。このような下落または減少は、投資対象ファンド投資主に対して分配を行う投資対象ファンドの能力にマイナスの影響を及ぼすおそれがあります。また、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドがレバレッジを利用したことにより投資対象ファンドの費用が増加した分(支払利息および投資対象ファンド投資顧問会社に支払われる管理報酬またはインセンティブ報酬の増額分を含みます。)の負担額を負担します。投資対象ファンドのレバレッジ戦略は、計画通りに進まず、また目標を達成できない可能性があります。

投資対象ファンドは、レバレッジを利用して、その投資のための資金を調達しており、今後もこれを継続することを目指します。投資対象ファンドが用いるレバレッジの金額は、提案された借入れの時点の投資対象ファンド投資顧問会社らおよび評議会による市場およびその他の要因に対する評価に左右されます。投資対象ファンドが有利な条件でレバレッジによる資金調達を利用することができるという保証はなく、または全く利用できない可能性があります。ただし、投資対象ファンドがレバレッジを利用してその資産のための資金を調達する限りにおいて、投資対象ファンドの資金調達費用は、投資対象ファンド投資主に対する分配に利用可能な現金を減少させます。さらに、投資対象ファンドは、その資金調達義務を履行することができない場合があり、当該義務を履行することができない場合は、投資対象ファンドは、当該義務を履行するため、換金または売却を目的として投資対象ファンドの資産の一部または全部を失うリスクを冒します。その場合、投資対象ファンドは、市況その他により著しく低い価格で資産を売却することを余儀なくされることがあり、損失が生じる可能性があります。

BDCとして、投資対象ファンドは、通常、総資産に対する借入総額およびその他の優先証券(投資対象ファンドのすべての借入れおよび投資対象ファンドが将来発行する可能性のある優先投資証券を含みます。)の比率が少なくとも150%のカバレッジ比率を満たす必要があります。この比率が150%を下回った場合、投資対象ファンドは、追加の債務を負担することができなくなり、不利な時期に一部の債務の返済のために投資対象ファンドの投資対象の一部を売却しなければならなくなる可能性があります。このことは、投資対象ファンドの業務および投資活動に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資主に対して分配を行う能力が著しく制限され、または投資対象ファンドが当該分配を一切行うことができなくなる可能性があります。投資対象ファンドが用いるレバレッジの金額は、評議会(その過半数は、当該取引に重大な利害関係を有しない独立した受託者です。)による監督を受けます。

投資対象ファンドは、リバース・レポ契約を締結することもあります。当該契約に基づく取引は、レバレッジを構成します。投資対象ファンドがリバース・レポ契約を締結する場合、別の当事者に譲渡される有価証券または受取資金が投資される有価証券の市場価格の変動が投資対象ファンドの資産の市場価格に影響を与えることとなります。その結果、当該レバレッジ取引の利用により、当該取引を利用しない場合に比べて、投資対象ファンドの資産の市場価格の変動が大きくなる可能性があります。リバース・レポ契約は、実質的に資金の借入れに相当するものとみなされる場合があるため、レバレッジの一種となります。投資対象ファンドがリバース・レポ契約の受取資金を当該契約のコストを下回る利率で再投資する場合、当該契約に基づく取引は、投資対象ファンドの利回りを低下させることとなります。

レバレッジは、投資対象ファンドの資金調達原価を超えた全体のリターンを向上させる可能性があります。全体のリターンが投資対象ファンドの資金調達原価を下回る限りにおいては、レバレッジはさらにリターンを減少させます(または資本に関する損失を増大させます)。また、投資対象ファンドが行う借入れおよびリバース・レポ契約または類似の取決めは、投資主の投資および投資対象ファンドの資産を担保とすることがあり、当該取引に関する契約において、当該取決め

基づく債務不履行の継続中、投資対象ファンド投資証券保有者の持分は投資対象ファンドの貸付人または債券保有者の持分に劣後する可能性があることが規定される場合があります。

投資対象ファンドのクレジット・ファシリティおよび無担保ノートには、投資対象ファンドの事業活動を制限する財務および営業に係る誓約条項(投資対象ファンドが追加融資および追加投資のための資金調達を行う能力、または米国内国歳入法典で規定された規制対象投資会社の税制を維持するために必要な分配を行う能力を妨げる可能性がある制限を含みます。)が付されています。投資対象ファンドのファシリティの更新もしくは新規もしくは代替のデット・ファシリティの追加、または追加の債務証券もしくはその他の債務証券の発行を行わなかった場合、投資対象ファンドの事業、財務状況、業績および/または流動性に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

投資対象ファンドは、クレジット・ファシリティに基づく債務不履行に陥ることがあります

投資対象ファンドがクレジット・ファシリティまたはその他の借入れに基づき債務不履行に陥った場合、投資対象ファンドは、未履行の支払義務を履行し、かつ/または、当該借入ファシリティに基づく運転資本要件を維持するために、その投資対象の一部を投資対象ファンドにとって不利な価格となり得る価格で迅速にかつ時期を早めて売却することを余儀なくされることがあるため、投資対象ファンドの事業は、悪影響を受けるおそれがあります。これらは、いずれも、投資対象ファンドの事業、財務状況、業績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼします。また、このような債務不履行が生じた後、当該借入ファシリティに基づく貸付人の代理人が投資対象ファンドの資産の一部または全部の処分(処分の対象となる当該資産の選定および当該処分の時期を含みます。)についての支配権を握る可能性があり、投資対象ファンドの事業、財務状況、業績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶこととなります。

投資対象ファンドの現在または将来の信用格付は、債務証券への投資に係るすべてのリスクを反映していない場合があります

投資対象ファンドの現在または将来の信用格付は、投資対象ファンドの債務支払能力に対する第三者の評価です。したがって、投資対象ファンドの現在または将来の信用格付の実際のまたは予想される変更は、通常、投資対象ファンドの債務証券の市場価格に影響を与えます。ただし、投資対象ファンドの現在または将来の信用格付は、市況全般に関連するリスクまたは上記のその他の要因が公募債の市場価格または取引市場に与える潜在的な影響を反映していない場合があります。

投資対象ファンドが発行するノートは、投資対象ファンド投資主にその他のリスク(当該ノートが第三者による投資対象ファンドの取得を抑制する可能性を含みます。)をもたらしめます

投資対象ファンドの発行済ノート(以下「ノート」といいます。)の一定の規定により、第三者が投資対象ファンドを取得することがより困難となり、またはその費用がより高額となる可能性があります。根本的な変化をもたらす一定の取引が発生した場合、ノートの保有者は、自らの意見において、そのノートのすべてまたは当該ノートの元本額の一部を買い戻すよう投資対象ファンドに要求する権利を有する場合があります。これらの規定は、第三者による投資対象ファンドの取得を抑制する可能性があります。

投資対象ファンドの既存のノートの借換えが行われない場合、投資対象ファンドの業績および財務状況に重大な悪影響が及ぶおそれがあります

投資対象ファンドが発行するノートは、将来の様々な日に満期を迎えます。投資対象ファンドがノートの借換えを行うことができず、または受入可能な条件で新たな借入先を見つけることができない場合、投資対象ファンドは、(1)投資対象ファンドの当該時点におけるクレジット・ファシリティに基づく追加資金の借入れ、(2)追加の普通投資証券の発行、または(3)投資対象ファンドのローンその他の資産の一部もしくは全部の清算の可能性のうち一または複数の方法によって、満期を迎えた未返済残高を返済しなければならなくなります。これらの方法はいずれも、投資対象ファンドの業績および財務状況に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

投資対象ファンドが発行する債務証券の取引市場または市場価値は変動することがあります

投資対象ファンドが発行する債務証券は、確立された取引市場が存在する場合もあれば、ない場合もあります。投資対象ファンドは、その債務証券保有者に対し、投資対象ファンドが発行する債務証券の取引市場が将来形成されること、または形成された場合は維持されることを保証することはできません。投資対象ファンドの信用力に加え、多くの要因が投資対象ファンドが発行する債務

証券の取引市場および市場価値に重大な悪影響を及ぼすことがあります。これらの要因には、以下が含まれますが、これらに限定されません。

- ・ 当該債務証券の満期までの残存期間
- ・ 当該債務証券と条件が同一の債務証券の未償還元本総額
- ・ 国内の統計格付け機関による格付け
- ・ 一般的な経済環境
- ・ 流通市場(もしあれば)で取引される債務証券の供給
- ・ 当該債務証券の期限前償還条項または期限前弁済条項(もしあれば)
- ・ 市場金利の水準、方向性や変動性全般
- ・ 当該債務証券が負担する金利と比較した市場金利の高低

また、投資対象ファンドの債務証券保有者は、保有する債務証券を売却しようとする際に買い手が限られている可能性があることを認識しておく必要があります。この場合も、当該債務証券の市場価値または当該債務証券の取引市場に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

期限前償還に関する条項は、投資対象ファンドが発行する債務証券についての投資対象ファンドの債券保有者の収益に重大な悪影響を及ぼすことがあります

投資対象ファンドの債務証券保有者が保有する債務証券が投資対象ファンドの選択により期限前償還が可能となっている場合、投資対象ファンドは、市場金利が当該債務証券について支払われる利率を下回っている時に当該債務証券の償還を選択することがあります。さらに、投資対象ファンドの債務証券保有者の債務証券が強制償還の対象となった場合も、投資対象ファンドが、市場金利が当該債務証券について支払われる利率を下回っている時に当該債務証券を償還しなければならないことがあります。かかる場合、投資対象ファンドの債務証券保有者は、当該債務証券の期限前償還が実施される利率と同等の実効利率の有価証券に償還金を再投資することができないことがあります。

投資対象ファンドが優先投資証券または転換社債を発行した場合、投資対象ファンド投資証券の純資産価額はより変動する可能性があります

投資対象ファンドは、優先投資証券および/または転換社債の発行が投資対象ファンド投資証券の保有者により高いイールドまたはリターンをもたらすことを保証することはできません。優先投資証券や転換社債の発行は、投資対象ファンド投資証券の純資産価額の変動率を高める可能性があります。優先投資証券の配当率または転換社債の利率が投資対象ファンドの投資ポートフォリオの純収益率に近づくと、投資対象ファンド投資証券の保有者にとってのレバレッジのメリットは減少します。優先投資証券の配当率または転換社債の利率が投資対象ファンドのポートフォリオの純収益率を上回る場合、レバレッジの使用は、投資対象ファンドが優先投資証券または転換社債を発行しなかった場合と比較して、投資対象ファンド投資証券の保有者に対してより低い収益率をもたらします。投資対象ファンド投資の純資産価額の下落は、投資対象ファンド投資証券の保有者が全額負担することになります。したがって、投資対象ファンドのポートフォリオの市場価値が下落した場合、投資対象ファンドが優先投資証券または債務証券の発行を通じてレバレッジを利用しなかった場合に比べて、レバレッジは投資対象ファンド投資証券の保有者にとって純資産価額のより大きな減少をもたらすことになります。

また、投資対象ファンドの純資産価額が急激に下落した場合には、投資対象ファンドが優先投資証券や転換社債で要求されるアセット・カバレッジ比率を維持できなくなるリスクや、投資対象ファンドの直近の投資収益が優先投資証券の配当要件や債務証券の利払いに十分ではなくなるリスクがあります。このような事態に対処するために、投資対象ファンドは優先投資証券または転換社債の一部または全部の償還資金を調達するために投資を清算する必要が生じる可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、優先投資証券、債務証券、転換社債、またはこれらの有価証券の任意の組み合わせの発行および継続的な維持に関連するすべての費用および経費を支払う(そして投資証券の保有者がこれらを負担する)ことになります。優先投資証券または転換社債の保有者は、投資対象ファンド投資証券の保有者とは異なる利害関係を有することがあり、投資対象ファンドの事項に対して不均衡な影響力を有することがあります。

投資対象ファンドが発行する優先投資証券の保有者は、一定の評議会メンバーを選出する権利を有し、一定の事項について独立した種類株主としての議決権を有します

1940年法は、優先投資証券の保有者に対して、独立した種類投資主として、常に2名の受託者を選任する権利を有し、当該優先投資証券に対する配当が2年以上滞納されている場合には、その滞納が解消されるまで受託者の過半数を選任する権利を付与することを要求しています。さらに、1940年法は、基本的な投資制限の変更やオープンエンド型への転換などを含む特定の事項については、発行済優先投資証券の保有者が別途議決権を行使することを要求しており、優先投資証券保有者はそのような変更を否認することができます。投資対象ファンド投資証券および優先投資証券の保有者に対する配当またはその他の分配金の宣言および支払いに関して、1940年法および格付機関の要件により課される制限によって、投資対象ファンドが米国連邦所得税上の規制対象投資会社としての税務上の取扱いを維持する能力が損なわれる可能性があります。

クレジット・ファシリティの規定が投資対象ファンドの投資裁量権を制限することがあります

クレジット・ファシリティは、貸付人が担保権を有する投資対象ファンドのローンおよび有価証券の全部または一部を裏付けとすることがあります。投資対象ファンドは、その資産の100%を上限として質権設定を行うことができ、貸付人との間で締結した債務証券の条件に基づき、投資対象ファンドの資産の全部に対する担保権を付与することができます。投資対象ファンドは、投資対象ファンドが付与する担保権は質権・担保権設定契約において定められ、かつ、貸付人の代理人による融資報告書の提出により証されるものと見込んでいます。また、投資対象ファンドは、当該ローンの担保としての役割を果たす投資対象ファンドの有価証券の保管人は、当該担保権の存在を記載した通知を当該保管人の電子システムに含め、債務不履行事由の発生(もしあれば)の通知後、当該事由の継続中は、当該有価証券に関して貸付人またはその被指名人から譲渡指示のみを受理するものと見込んでいます。投資対象ファンドが債務証券の条件に基づき債務不履行に陥った場合、該当する貸付人の代理人は、当該債務を担保している投資対象ファンドの資産の一部または全部を処分する時期についての支配権を握ることができるようになり、投資対象ファンドの事業、財務状況、業績およびキャッシュ・フローに重大な悪影響が及ぶこととなります。投資対象ファンドが締結した一または複数のクレジット・ファシリティに関連して、投資主に対する分配は、当該クレジット・ファシリティにより企図される債務に関連して要求される支払に劣後する場合があります。

また、クレジット・ファシリティによって要求される担保権および/またはネガティブ・ブレッヂ条項により、追加の債務を担保するために資産に抵当権を設定する投資対象ファンドの能力が制限される場合があります。投資対象ファンドが満期時もしくは満期より前に債務の再編もしくは借換えを行うこと、または追加の債務もしくはエクイティによる資金調達を行うことが困難となる場合があります。さらに、クレジット・ファシリティに基づく投資対象ファンドの貸出基準額が減少した場合、投資対象ファンドは、貸出基準額の不足額を埋めるのに十分な金額の追加の資産に担保権を設定することを要求される可能性があります。当該貸出基準額の不足額を埋めるときに投資対象ファンドのすべての資産に担保権が設定された場合、投資対象ファンドは、クレジット・ファシリティに基づく貸付金を返済することまたは回収勘定に預金を行うことを要求されるおそれがあり、いずれも、将来の投資のための資金を調達し、分配を行う投資対象ファンドの能力に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

その上、投資対象ファンドは、借り入れた資金の用途について制限を受けることがあり、当該制限には、地理的集中度、業種集中度、ローン額、支払頻度、支払状況、平均残存期間、担保利益および投資格付に関する制限ならびにレバレッジに関する規制上の制限(得られる資金調達額に影響を及ぼす可能性があるもの)が含まれる場合があります。また、ポートフォリオのパフォーマンス(要求される最低ポートフォリオ利回りならびに支払遅延および償却に関する制限を含みます。)に関して一定の要件がある場合があります。当該要件に違反した場合には、さらなる貸付が制限され、場合によっては債務不履行事由につながるおそれがあります。クレジット・ファシリティに基づく債務不履行事由により、当該クレジット・ファシリティに基づくすべての未返済残高の満期日が繰り上げられることになる可能性があります。投資対象ファンドの事業および財務状況に重大な悪影響が及ぶおそれがあります。このことは、投資対象ファンドの流動性およびキャッシュ・フローを低下させ、投資対象ファンドの事業を成長させる能力を損なうおそれがあります。

以下の表は、投資対象ファンドのポートフォリオのさまざまな年間リターン(費用控除後)を想定した場合の、投資対象ファンド投資証券への投資からのリターンに対するレバレッジの影響を示しています。下表の計算は仮定のものであり、実際のリターンは下表のリターンよりも高くなることも低くなることもあります。

**投資対象ファンドのポートフォリオの想定リターン
(費用控除後)**

	-10%	-5%	0%	5%	10%
想定リターンに応じた 投資対象ファンド投資 主へのリターン	-24.09%	-14.92%	-5.74%	3.43%	12.60%

() 2024年12月31日現在の総資産713億米ドル、() 2024年12月31日現在の額面債務残高307億米ドル、() 2024年12月31日現在の純資産389億米ドル、および() 2024年12月31日現在の加重平均総借入コスト(未使用の手数料、無担保借入の正味割引の追加、繰延融資コストの償却、およびヘッジ会計の適用による影響を含みます。)は7.27%です。

2024年12月31日現在の額面での債務残高が307億ドルであり、同日現在の加重平均総借入コスト(未使用の手数料、無担保借入の正味割引の追加、繰延融資コストの償却、およびヘッジ会計の適用による影響を含みます。)を含む加重平均実効金利が年率7.27%であることを前提とすると、公正価値ベースで、残存債務に対する年間利払いをカバーするためには、投資対象ファンドの投資ポートフォリオは、約3.13%の年間リターンを生み出す必要がありました。

金利変動が投資対象ファンドの資本コストおよび純投資収益に影響を及ぼすことがあります

投資対象ファンドはその投資の一部のための資金を調達するために債券を用いるため、投資対象ファンドの純投資収益は、資金を借り入れる時の金利と当該資金を投資する時の金利差に左右される部分があります。そのため、投資対象ファンドは、市場金利の大きな変動が投資対象ファンドの純投資収益に重大な悪影響を及ぼすことがないと保証することはできません。投資対象ファンドに発行済の債券があるときの金利上昇期には、資金調達原価は増大し、投資対象ファンドの純投資収益が減少するおそれがあります。投資対象ファンドは、長期確定利付投資のための資金は、主としてエクイティおよび長期債券で調達する予定です。投資対象ファンドは、金利変動に対するエクスポージャーを抑えるために金利リスク管理手法を用いることがあります。この手法には、米国1940年法により認められる範囲内において、様々な金利ヘッジ活動が含まれることがあります。当該活動により、ヘッジ対象ポートフォリオに関して金利の低下がもたらす利益に参加する投資対象ファンドの能力が制限される可能性があります。金利変動またはヘッジ取引により生じた不利な展開は、投資対象ファンドの事業、財務状況および業績に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

デリバティブおよびレバレッジの使用に関して米国証券取引委員会ルール18f-4を遵守する場合、投資対象ファンドの投資一任を制限される可能性があります

とりわけ、米国1940年法のルール18f-4は、デリバティブおよび一定の金融商品のポジションをカバーするための、従前の米国証券取引委員会のガイダンスに起因する資産分別枠組みを廃止しています。ルール18f-4も、バリュエーション・アット・リスク・テストを通じたファンドのデリバティブ・エクスポージャーを制限し、一定のデリバティブ利用者のためのデリバティブ・リスク管理プログラムの導入および実施を要求します。ただし、一定の条件下で、投資対象ファンド等の制限デリバティブ利用者(ルール18f-4に定義されます。)は、ルール18f-4の全要件に従うことはありません。ルール18f-4に基づき、ファンドは、投資先企業に資金提供を行う契約等、デリバティブ取引でない未実行のコミットメント契約を締結することができますが、当該契約の締結時点において、とりわけ、当該ファンドが、自らの未実行のコミットメント契約のすべてに関して、それぞれの支払期限到来時にその義務を履行するのに十分な現金および現金等価物を有すると合理的に確信していることが条件となります。投資対象ファンドは、規則の要件を遵守するための方針および手続きを採用しています。ルール18f-4の遵守は、投資対象ファンドがデリバティブを利用する能力および/または一定の他の金融契約を締結する能力を制限する可能性があります。

投資対象ファンドは、債務担保証券を組成しており、今後他の債務担保証券を組成することがあるため、投資対象ファンドが一定のストラクチャード・ファイナンスに関するリスクにさらされる可能性があります

投資対象ファンドは、投資の資金調達を行うため、その担保付ローンまたは他の投資対象の一部を、当該投資対象のパフォーマンスに対するエクスポージャーの全部または大部分を保ちつつ、一または複数の債務担保証券の組成を含む手段によって証券化する可能性があります。これは、特別目的会社に対する資産プールの拠出、および購入者に対するノン・リコースまたはリミテッド・リ

コースでの当該会社の負債持分の売却を伴います。投資対象ファンドが保有する債務担保証券に対する持分は、これらの債務担保証券がどのように構築されるかにより、米国1940年法の目的上「非適格」ポートフォリオ投資とみなされる可能性があります。

投資対象ファンドは、債務担保証券の組成において、投資対象ファンドによる投資対象ファンド投資主への分配を可能にするため、債務担保証券の利益およびキャッシュ・フロー内の資産からの分配に一部依存します。債務担保証券が分配を行う能力は、債務担保証券が発行する債券の条件および誓約を含む様々な制限を受けます。また、債務担保証券は、格付を保持し、現在および将来の資金調達費用を抑え続けるため、分配を遅延させる措置を講じることがあり、または、債務担保証券は、債務担保証券の債券保有者向けに一般に定められる超過担保要件を満たすため、現金その他の資産を維持する義務を負うことがあり、投資対象ファンドが債務担保証券からの分配を受領する能力が影響を受けるおそれがあります。投資対象ファンドが、規制対象投資会社の税務上の扱いを維持するための年間分配要件を満たすのに必要とされるキャッシュ・フローをいずれの債務担保証券からも受領しない場合、また、この要件を満たすのに必要な他の源泉からのキャッシュ・フローを得ることができない場合、投資対象ファンドは、規制対象投資会社の税務上の扱いを維持することができず、投資対象ファンド証券への投資に重大な悪影響が及ぶこととなります。

さらに、とりわけ、関連ある借主の業績の悪化、ローン担保の価値低下または債務不履行の増加を原因とする債務担保証券内のローンの信用の質の低下により、債務担保証券は損失を出す形で特定の資産を売却することを強いられ、その利益、ひいては投資主に対する分配のための投資対象ファンドに対する分配に利用できる可能性のある現金を減少させることがあります。何らかの担保に関して債務担保証券が損失を被る場合、当該損失はまず、債務担保証券のエクイティ持分保有者である投資対象ファンドが被ることとなります。

投資対象ファンドが組成する債務担保証券の管理者は、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社らまたは関連会社である場合があります。当該管理者は、サービスの構築および/または管理に係る報酬を受領する権利を有する場合があります。投資対象ファンド投資顧問会社らまたは投資対象ファンド以外の関連会社が管理者を務め、かつ、投資対象ファンドが当該サービスに関して投資対象ファンド投資顧問会社らまたは当該関連会社に報酬を支払う義務を負う場合、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社らまたは当該関連会社は、投資対象ファンドおよび(間接的に)投資対象ファンド投資主が当該サービスに関連して投資対象ファンド投資顧問会社らまたは当該関連会社に追加の管理報酬を支払わずに済むよう、相殺の取決めを実施します。投資対象ファンドが債務担保証券の管理者を務める場合、投資対象ファンドは、投資対象ファンド(および間接的に、投資対象ファンド投資主)または関連会社から当該サービスに係る報酬を受領する権利を放棄します。

米国連邦所得税リスク

投資対象ファンドは、米国内国歳入法典のサブチャプターMに基づく規制対象投資会社としての税務上の扱いを維持することができない、または分配要件を満たさない場合は、法人レベルの所得税が課されます

米国内国歳入法典のサブチャプターMに基づく規制対象投資会社としての税務上の取扱いをする資格を取得および維持するため、投資対象ファンドは、とりわけ、年次分配、所得の源泉および四半期毎の資産分散に関する要件を満たさなければなりません。投資対象ファンドが何らかの理由により規制対象投資会社としての税務上の取扱いの資格を有さずまたは維持せず、かつ、法人税を課される場合、結果として生じる法人税により、その純資産、分配に利用可能な収益額およびその分配額が大幅に減少するおそれがあります。

投資対象ファンドは、収益に相当する現金を受領する前または受領せずに当該収益を計上した場合には、必要な分配金の支払が困難になる場合があります

米国の連邦所得税上、投資対象ファンドは、該当する支払を現金で受領していない場合に課税所得を計上することを要求されることがあります。例えば、投資対象ファンドが適用ある税務規則に基づき発行時割引のあるもの(ゼロ・クーポン証券、PIK利息付債務証券もしくは特定の場において金利上昇債務証券またはワラント付で発行された債務証券等)として取り扱われる債務証券を保有している場合、投資対象ファンドは、発行時割引額のうち当該債務証券の期間にわたって発生する部分を、投資対象ファンドが同一課税年度において当該収益に相当する現金を受領するかどうかにかかわらず、毎年の収益に含めなければなりません。

また、投資対象ファンドは、投資対象ファンドが現金で未だ受領していないその他の金額(ローンの組成後に支払われるか、または現金以外の対価(ワラントまたは株式等)の形で支払われる繰延ローン組成手数料等)も収益に含めなければならないことがあります。投資対象ファンドは、その収益の一部は、現金受領前に課税所得に含める必要のある発行時割引額またはその他の収益に該当する可能性があるとして想定しています。さらに、投資対象ファンドは、市場割引を償却し、当該金額を、該当する債務証券の処分時ではなく、現時点においてその課税所得に含めることを選択しています。

発生済の発行時割引額、市場割引額またはその他の金額は発生年度の投資対象ファンドの投資会社課税所得に含まれることから、投資対象ファンドは、相当する現金額を受領していない場合であっても、年次分配要件を満たすために投資対象ファンドの投資主に対し分配を行うことを要求されることがあります。そのため、投資対象ファンドは、米国内国歳入法典のサブチャプターMに基づく規制対象投資会社としての税務上の取扱いの適用を受けるために必要な年次分配要件を満たすことが困難になる場合があります。投資対象ファンドは、この目的のため、有利でないとみなす時期に、かつ/もしくは、有利でないとみなす価格で投資対象ファンドの投資対象の一部を売却しなければならなくなり、追加の借入資本もしくは持分資本を調達しなければならなくなり、または新たな投資機会を見送らなければならなくなる場合があります。投資対象ファンドが他の資金源から現金を調達することができない場合、投資対象ファンドは、規制対象投資会社としての税務上の取扱いの適用を受けること、またはかかる取扱いを維持することができなくなり、ひいては、法人レベルの所得税を課されることになる可能性があります。

投資対象ファンドの一部の投資対象に、法人レベルの所得税が課される場合があります

投資対象ファンドは、課税対象子会社を通じて一定の債券投資および持分投資に投資することがあり、当該課税対象子会社の課税所得には、連邦および州の法人所得税が課されます。投資対象ファンドは、外国税(所得税、源泉徴収税および付加価値税等)を課される可能性がある一定の外国債券投資および外国持分投資に投資することがあります。

投資対象ファンドのポートフォリオ投資は特殊な税務上の問題がある場合があります

投資対象ファンドは、格付機関により投資適格未滿の格付を付与された債務証券、または格付を付与されるとすれば投資適格未滿の格付を付与されるであろう債務証券に投資する予定です。このような種類の金融商品への投資には、投資対象ファンドにとり特殊な税務上の問題がある場合があります。米国連邦所得税規則上、投資対象ファンドが利息、発行時割引または市場割引を得られなくなり得る時期、不良債務または無価値の金融商品について控除を受けることができる時期および程度、不履行となっている債務に対して受領した支払額を元利金に配分する方法、ならびに破産または債務整理という状況での債務交換は課税対象となるか等の問題については完全には明確ではありません。投資対象ファンドは、規制対象投資会社としての地位を維持し、米国連邦所得税の課税対象とならないようにするのに十分な収益を分配するため、必要な範囲内において、これらの問題およびその他の問題に対処します。

立法上または規制上の税制変更が投資者に悪影響を及ぼすおそれがあります

規制対象投資会社を規定している米国連邦所得税法または当該法律もしくは規制の行政解釈は、常に変更される可能性があります。かかる新たな法律、規制または解釈のいずれかが遡及的に効力を生じる可能性があり、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資主に対する課税に悪影響を及ぼすおそれがあります。したがって、税金に関する法律、規制もしくは行政解釈の変更またはこれらの改正により、投資対象ファンド投資証券への投資の価値または投資対象ファンドの投資対象の価値もしくは転売可能性が低下するおそれがあります。

投資対象ファンド投資証券への投資に関連するリスク

投資対象ファンドは分配金の支払が困難となる可能性があり、分配の税務上の性格は不確定です

投資対象ファンドは、通常、評議会がその裁量により決定するとおり、毎月分配金を支払うことにより、毎年、利用可能利益の大部分を分配する予定です。投資対象ファンドは、投資者に対し、特定水準の現金分配を行うことまたは現金分配を年々増額することが可能となる投資結果を実現すると保証することはできません。投資対象ファンドの分配金を支払う能力は、本書に記載される一または複数のリスク要因の影響による悪影響を受ける可能性があります。米国1940年法に基づくB

DCである投資対象ファンドに適用されるアセット・カバレッジ・テストにより、投資対象ファンドは、分配を行う能力を制限される場合があります。また、投資対象ファンドがクレジット・ファシリティまたはその他の借入ファシリティを締結した場合、当該ファシリティが残存する限りにおいて、投資対象ファンドは、当該ファシリティの条件により、現在の投資対象から投資対象ファンドが受領する元利金の支払額すべておよび現在の投資対象を売却することにより受領する受取資金を用いて、当該ファシリティに基づく未払額を返済することを要求される可能性があるとして予期しており、投資対象ファンドの分配を行う能力が悪影響を受けるおそれがあります。

さらに、投資対象ファンドによる分配の税務上の取扱いおよび特性は、投資対象ファンドの投資対象の性質により、その時々において大きく異なる可能性があります。ある課税年度中に行われた投資対象ファンドによる分配の最終的な税務上の特性は、当該課税年度の終了後まで最終的に決定されないことがあります。投資対象ファンドは、ある課税年度中に、当該課税年度の投資対象ファンドの投資会社課税所得および純額キャピタルゲインを超える分配を行うことがあります。当該状況において、投資対象ファンドの分配金総額が投資会社課税所得および純額キャピタルゲインを超える分の金額は、通常、投資対象ファンド投資証券に係る投資対象ファンド投資主の税務基準額の高額を上限とした資本の返還として取り扱われ、当該税務基準額を超える金額は、当該投資対象ファンド投資証券の売却または交換による利得として取り扱われます。資本の返還は、通常、投資対象ファンドの投資活動から生じた利益または利得を返還するものではなく、投資対象ファンド投資主の投資を返還するものです。その上、投資対象ファンドは、将来のキャッシュ・フローを見越した運用によるキャッシュ・フロー以外の借入金または源泉から投資対象ファンドの分配金の全部または大部分を支払うことがあり、それは投資対象ファンド投資主の資本を返還することになる可能性があります。また、投資対象ファンド投資証券に係るかかる投資対象ファンド投資主の税務基準額が引き下げられることになり、それにより、投資対象ファンド投資主が当該投資対象ファンド投資証券を売却した際に当該投資対象ファンド投資主に対する税金債務が増大することにつながる可能性があります。

投資対象ファンド投資証券への投資には、流動性の制限があります

投資対象ファンド投資証券は、国の証券取引所における投資対象ファンド投資証券の公募および上場前のいずれの時点においても流通市場が存在せず、かつ、存在しない可能性が高い非流動的投資対象にあたります。投資対象ファンドが投資対象ファンド投資証券について国の証券取引所における公募および上場を行うという保証はありません。投資対象ファンドへの投資は、投資に精通した投資者のみにふさわしく、財務能力ならびに投資対象ファンドへの投資に内在する高リスクおよび流動性欠如を許容する意思を必要とします。法的または規制上の目的による限定された状況を除き、投資対象ファンド投資主は、自身の投資証券の買戻しを行う権利を有しません。投資対象ファンド投資主には、長期にわたって投資対象ファンド投資証券への投資の経済的リスクを負う用意がなければなりません。

一部のベネフィット・プラン投資者に係る特別な勘案事項

投資対象ファンドは、その資産が1974年従業員退職所得保障法(改正済。以下「ERISA法」といいます。)およびERISA法に基づき公布された米国労働省の一部規制(ERISA法第3(42)条により修正されます。)(以下「プラン資産規制」といいます。)(以下「プラン資産」とみなされないように業務を行う予定です。これに関連して、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資証券のいずれかのクラスがプラン資産規制の意味における「公募証券」に該当しない場合、「ベネフィット・プラン投資者」(以下「ベネフィット・プラン投資者」といいます。)(以下「公募証券」に該当しない投資対象ファンド投資証券のクラスの一部である投資対象ファンド投資証券を取得することを禁止する予定です。本書の日付において、投資対象ファンドは、現在発行済のすべてのクラスの投資対象ファンド投資証券がプラン資産規制を目的とする「公募証券」であると認識しています。

投資対象ファンドの意向にかかわらず、投資対象ファンドの資産がプラン資産規制に基づくベネフィット・プラン投資者である投資者の「プラン資産」とみなされる場合、特に()投資対象ファンドによる投資について、ERISA法の慎重基準等の受託者責任基準が適用され、()投資対象ファンドが参加意向を持ちうる一定の取引がERISA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。適用除外を受けえない禁止取引を行った場合、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび/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ベネフィット・プラン投資者に返還し、()当該投資によりベネ

フィット・プラン投資者が被った損失すべてをベネフィット・プラン投資者に対し賠償しなければなりません。さらに、関連する(米国内国歳入法典第4975条の意味における)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%相当の免許税、および、当該取引が法律上定められる期間内に是正されない限り、100%の加算税を課されることがあります。投資対象ファンドに投資することを決定したベネフィット・プラン投資者の受託者は、一定の場合に、自らの投資対象ファンドへの投資を根拠に、または投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド投資顧問会社らの共同受託者として、禁止取引その他の違反行為の責任を負います。投資対象ファンドに投資する個人年金積立(以下「IRA」といいます。)であるベネフィット・プラン投資者について、IRAの設立者である個人またはその受益者に関連する禁止取引が発生した場合、IRAはその免税権限を失います。

プラン資産規制に基づく「上場取引証券」とみなされないあらゆるクラスの投資対象ファンド投資証券について、投資対象ファンドは、(a)投資対象ファンド投資主または潜在的投資主を当該クラスの投資対象ファンド投資証券の購入から除外し、(b)当該クラスの投資対象ファンド投資証券の買戻しを禁止し、かつ、(c)保有者による投資対象ファンド投資証券の購入、保有または買戻しにより投資対象ファンドの資産がE R I S A法または米国内国歳入法典第4975条の受託者責任または禁止取引規定の目的における「プラン資産」と特徴付けられる可能性がかなり高いと評議会が判断する場合、かつ、その限りにおいて、保有者が保有する投資対象ファンド投資証券の一部または全部を償還する権限を有し、投資対象ファンドのすべての投資対象ファンド投資証券は、当該条件に従うものとします。

一部の合併には、投資主の承認は必要ありません

評議会の独立会員は、評議会と他の特定の投資信託またはピークルの合併を承認することを請け負うことができます。米国1940年法の要件に従い、当該合併は、投資対象ファンド投資主の承認が不要となるため、投資対象ファンド投資主には、かかる事項について議決権を行使する機会が与えられません。ただし、当該合併が投資対象ファンドの投資証券1口当たり投資対象ファンド純資産価額の重大な希薄化につながるものが合理的に予想される場合はこの限りではありません。かかる合併には、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの関連会社が運用する投資信託が関係することがあります。また、評議会の独立会員は、組織形態および/または設立法域を転換することができます(投資対象ファンド投資主の反対に直面した際に評議会による支配権を維持するのにより有利な法律を利用することを含みます。)。

投資対象ファンド投資主は、希薄化を経験する可能性があります

投資対象ファンドの分配の再投資プランの参加者である投資対象ファンド投資主に現金で支払われることが宣言されたすべての分配金は、通常、自動的に投資対象ファンド投資証券に再投資されます。こうして、投資対象ファンドの分配の再投資プランに参加しない投資対象ファンド投資主は、時の経過とともに希薄化を経験する可能性があります。

投資対象ファンド投資証券の保有者は、将来投資対象ファンドが発行する投資対象ファンド投資証券に対する優先引受権を有しません。投資対象ファンドの信託宣言により、投資対象ファンドは、無制限の数の投資対象ファンド投資証券を発行することができます。投資者が募集中の投資対象ファンド投資証券を購入した後、評議会は、投資者の承諾なく(1)本公募または将来の公募において追加の投資対象ファンド投資証券を売却すること、(2)私募において投資対象ファンド投資証券または投資対象ファンドの子会社の持株を発行すること、(3)投資対象ファンドがその独立取締役または将来の従業員に対して付与することのできるオプションの行使に伴い投資対象ファンド投資証券を発行すること、または(4)適用ある法律に従い、投資対象ファンドに対し実施されるサービスに対する報酬支払に係る未払債務の支払において投資対象ファンド投資証券を発行することを選択することができます。募集における購入後に投資対象ファンドが追加の投資対象ファンド投資証券を発行する限りにおいて、投資対象ファンドに対する所有持分の割合は希薄化されません。これらの理由およびその他の理由により、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドの投資証券または投資対象ファンドの子会社が所有する投資対象資産における投資者の持分の所有割合において重大な希薄化を経験する可能性があります。

投資対象ファンドの投資証券に対する投資には、高度のリスクが伴います

投資対象ファンドがその投資目的に従って行う投資は、別の投資オプションよりも大きなリスクおよびボラティリティまたは元本の損失をもたらす可能性があります。投資対象ファンドによる投

資先企業への投資は、極めて投機的かつ積極的なものとなる可能性があるため、投資対象ファンド投資証券への投資は、リスク許容度の低い者には適さない場合があります。

投資対象ファンド純資産価額は、大幅に変動することがあります

投資対象ファンド純資産価額および投資対象ファンドの投資証券の市場での流動性(もしあれば)は、多数の要因による影響を大きく受ける可能性があり、かかる要因の一部は、投資対象ファンドの支配の及ばないものであり、投資対象ファンドの運用パフォーマンスとは直接的な関連性を有しないことがあります。かかる要因には、以下のものが含まれます。

- ・ 投資対象ファンドが運用される分野の企業の市場価格や取引高にこれらの企業の業績に必ずしも関連しない著しい価格変動があること、
- ・ 特に規制対象投資会社またはB D Cに関する規制方針または税務ガイドラインが変更されること、
- ・ 規制対象投資会社またはB D Cとしての地位を喪失すること、
- ・ 利益に変化が生じ、または業績が変動すること、
- ・ 投資対象ファンドの投資対象の価値が変動すること、
- ・ その投資対象の評価を規定している会計ガイドラインが変更されること、
- ・ 収益もしくは純利益について投資者または投資対象ファンド投資主が予想する水準に不足すること、または損失が投資者または投資対象ファンド投資主が予想する水準よりも増大すること、
- ・ 投資対象ファンド投資顧問会社らが退任し、またはその各々の主要人物の一部が退職すること、
- ・ 投資対象ファンドに匹敵する企業の業績
- ・ 全般的な経済動向またはその他の外部要因および
- ・ 主要な資金調達源を喪失すること。

投資対象ファンド投資主に対して投資対象ファンドの買戻しを要求するような経済的事象があった場合、これは投資対象ファンドのキャッシュ・フロー、その業績および財務状況に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

クレジット部門の全般的なマイナスの業績(インフレまたは金利の上昇によるものを含みます。)、米国の銀行システムの実際の不安定性または不安定と認識される状況、または市場のボラティリティ(進行中の中東およびウクライナにおける紛争と緊張の高まりによるものを含みます。)、異常気象(気候変動、ハリケーン、山火事、地震、洪水を含みます。)、または感染症のまん延、パンデミック、その他の公衆衛生上の緊急事態など、米国および/またはその他の地域または世界の経済状況に影響を及ぼす事象が投資対象ファンドの資産のパフォーマンスに悪影響を及ぼしているとき、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドの投資証券買戻計画に従い保有投資証券の買戻しを求める可能性があります。投資対象ファンドが結果としてすべての買戻請求を満たすことを決定した場合でも、そのキャッシュ・フローと流動性に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。また、投資対象ファンドが買戻請求を満たすために資産を売却することを決定した場合、当該資産をより有利な時期に売却した場合に達成できたと見られる収益を実現できず、その業績および財務状況に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、投資対象ファンド投資主は、保有する投資対象ファンド投資証券の一部または全部を買い戻すことを求めており、また今後もこれを求める可能性があり、特定の金融仲介業者は、顧客に対し、買戻しを求めるよう提案しており、今後もこれを提案する可能性があります。一定期間に大量の買戻請求があった場合、投資対象ファンドが投資証券買戻計画に基づき四半期ごとに買い戻すことができる金額を上回る買戻請求が発生する可能性があり、その結果、当該期間に満たされる買戻請求の全額(投資対象ファンドの四半期ごとの買戻目標金額に関連するものを含みます。)を下回る可能性があります。

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。

(注)日本円ででの状況を表すため、基準価額は円換算ベース、騰落率は円換算した基準価額をもとに計算したものを表示しています。米ドル建てでの状況につきましては、後記「運用実績」をご参照下さい。

ファンドの年間騰落率と分配金再投資基準価額の推移

(クラスA(米ドル建て)受益証券)



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3.3% (税抜3%) 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、申込口数に応じて、次に掲げる率を乗じて得た額とします。

申込口数	申込手数料
2,000口未満	申込金額の3.3% (税抜き3%)
2,000口以上5,000口未満	申込金額の2.2% (税抜き2%)
5,000口以上10,000口未満	申込金額の1.65% (税抜き1.5%)
10,000口以上50,000口未満	申込金額の1.1% (税抜き1%)
50,000口以上	申込金額の0.55% (税抜き0.5%)

(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

ファンドの資産から支払われる総報酬は、次のとおりです。

純資産総額の年率2.665%程度+年間30,000米ドル+投資対象ファンド投資顧問会社の成功報酬

(注)

(注) 管理報酬、受託報酬および管理事務代行報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては、上回る場合があります。

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50,000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、サブ・ファンドの資産から純資産価額の年率0.0575 0.095%の報酬(年間95,000米ドルを最低額とします。)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、計算されます。さらに、受託会社、管理会社、管理事務代行会社の間で随時合意される追加業務の報酬が、サブ・ファンドの資産から支払われます。これらの報酬は月次で支払われ、取引関連手数料や合理的な立替払費用は含まれません。

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。

資産保管報酬

資産保管会社は、サブ・ファンドの資産から最低年間30,000米ドルの固定報酬を受け取る権利を有します。かかる報酬は月次で支払われ、取引関連手数料や副資産保管会社または同様のエージェントの費用は含まれません。また、資産保管会社は、上記の報酬に含まれない合理的な支出および立替費用の払い戻しを受ける権利も有します。

資産保管報酬は、サブ・ファンドの資産に関する資産保管業務ならびにサブ・ファンドの資産保管会社として行われたその他の職務および機能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、毎月後払いされます。

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、日本における基準価額の公表、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

日本における各販売会社は、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、毎月後払いされます。

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、毎月後払いされます。

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。

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、投資対象ファンドの資産から支払われる報酬および費用の持分割合についても間接的に負担します。

クラスI投資対象ファンド投資証券に帰属する純資産価額に対する年間費用割合(費用割合計算の分母として採用された2024年12月31日付の総平均純資産総額は、34,749,800,000米ドルです。)

以下の経費および費用は、クラスI投資対象ファンド投資証券に関して支払われます。

報酬	投資対象ファンド純資産価額に対する割合
基本管理報酬 ^A	1.25%
インセンティブ報酬 ^B	1.56%
受益者サービス手数料および/または販売報酬 ^C	-%
借り入れた資金に係る金利の支払 ^D	5.29%
その他の費用 ^E	0.22%
年間費用合計	8.32%

その他の費用は除外されており、変更される可能性があります。実際の費用は、上記よりも増額または減額となる可能性があります。

A 投資対象ファンドに対し支払われる基本管理報酬は、当該月の最初の営業日開始時における投資対象ファンドの純資産の年率1.25%で毎月計算されます。

- B 投資対象ファンドは、インセンティブ報酬の支払に繋がるキャピタルゲインおよび投資インカムゲインを有します。インセンティブ報酬(もしあれば)は、二つのパートに分けられます。
- ・ インセンティブ報酬の第一のパートは、インカムゲインに基づきます。これにより、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社に対し、各暦四半期の投資対象ファンドの成功報酬発生前純投資インカムゲイン・リターン(以下に定義されま
す。)の12.5%を四半期毎に後払いで支払い、ハードルレートを年率5.0%とします
(キャッチアップあり。)
 - ・ 「成功報酬発生前純投資インカムゲイン・リターン」とは、文脈に応じて、暦四半期中
に発生した受取利息、配当収入およびその他の収益(投資対象ファンドが投資先企業
から受領するコミットメント・フィー、オリジネーション・フィー、ストラクチャーリ
ング・フィー、ディリジェンス費用、コンサルティング料またはその他の報酬等、そ
の他一切の報酬(経営支援の提供に対する報酬を除く。)を含みます。)から、当該
四半期につき発生した投資対象ファンドの営業費用(管理報酬、投資対象ファンド管
理事務代行契約に基づき支払われる費用、与信枠または未払債務に対する支払利息ま
たは手数料、および発行済の優先投資証券に関して支払われる配当金を含みますが、
インセンティブ報酬ならびに受益者サービス手数料および/または販売報酬を除きま
す。)を差し引いた額の米ドル価値、または当該金額からの直前の四半期末時点にお
ける投資対象ファンド純資産価額の収益率のいずれかをいいます。繰延利息付投資対
象(当初発行割引、P I K利息付債務証券、ゼロ・クーポン証券等)の場合、成功報
酬発生前純投資インカムゲイン・リターンには、投資対象ファンドが現金でまだ受領
していない未収収益が含まれます。成功報酬発生前純投資インカムゲイン・リター
ンには、実現キャピタルゲイン、実現キャピタルロスならびに未実現増価および未実現
減価は含まれません。費用支援金の支払額および回収額の影響についても、成功報酬
発生前純投資インカムゲイン・リターンからは除外されています。
 - ・ インセンティブ報酬の第二のパートは、実現キャピタルゲインに基づきます。これに
より、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社に対し各暦年度末に、す
べての実現キャピタルロスおよび未実現減価の累積額を控除して計算される、当該暦
年度の開始から当該暦年度末までの累積実現キャピタルゲインから、既に支払われた
キャピタルゲインに対するインセンティブ報酬の総額を差し引いた額の12.5%を後払
いで支払います。
- C 受益者サービス手数料および/または販売報酬は、クラスI投資対象ファンド投資証券に
関して支払われません。
- D 投資対象ファンドは、投資を行うために資金を借ります。投資を行うための資金の借
入が適切であると投資対象ファンドが判断する限りにおいて、当該借入に関する経費は、
投資対象ファンド投資主が間接的に負担します。上記表中の借り入れた資金に係る金利の
支払の見積りは、2024年度に発生した借り入れた資金に係る金利の支払の実額を投資対象
ファンドの加重平均純資産額で除して得た金額に基づいて算出しています。
- E 専門家報酬、評議会の報酬、管理事務業務に係る費用、その他の一般管理費、設立費用、
継続募集費用の償却額および付加税費用を含みます。その他の費用は、2024年度のその
他の費用の実額に基づく、投資対象ファンドおよびその子会社のその他の費用の見積年額を
示しています。

(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、資産保管会社、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。)

トラストの設立に関連する費用は、約100,000米ドルとなる見込みです(以下「設立費用」といいます。)。設立費用は、受託会社が別の方法を採用することを決定しない限り、関連する各サブ・ファンドの間で、当該サブ・ファンドの当初払込日(英文目論見書補遺に定義されます。)に開始し、その5年後の応当日に終了する期間にわたって償却されます。設立費用は、その全額を最初のサブ・ファンドが負担します。ただし、償却期間内に追加のサブ・ファンドが設定された場合には、当該時点で未償却の設立費用は、すべてのサブ・ファンドの間で、新規のサブ・ファンドの開始時点のそれぞれの純資産価額に応じて配分されます。

投資家は、米国の一般に認められた会計原則(以下「米国会計基準」といいます。)に基づき、設立費用がその発生時に費用計上される点に留意すべきです。ただし、上記の償却方法に基づき、それとは異なる時点で費用計上されることがあります。受託会社は、その場合の影響を考慮しましたが、この件で業績および純資産価額に重大な影響が生じることは見込んでおりません。受託会社が採用する償却方法が米国会計基準から逸脱した場合、米国会計基準の不順守となり、当該不順守の性質および重大性の程度によっては、サブ・ファンドの年次報告書について監査人が限定付適意見または不適正意見を表明することになる可能性があります。

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700,000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る。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。

(二) 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。

(二) 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。

受託会社は、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をし、それを受領しました。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、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ています。CIMAは、ミューチュアル・ファンド法の遵守を確保するための監督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、() (US IGAのみとの関係において)グローバル仲介人識別番号(以下「GIIN」といいます。)を取得するために米国内国歳入庁(以下「IRS」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、()CRS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IRS)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、US IGAを実施するAEOI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FATCA」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FATCAの要件の「みなし遵守者」となり、FATCA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FATCA源泉徴収税の課税を免除されるために、自らの米国FATCA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。US IGA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FATCA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(US IGA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。US IGAを実施するAEOI規則の下では、ケイマン諸島金融機関は、米国FATCA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AEOI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、CRSとの関係を除いてAEOI規制に基づく義務はありません。CRSとの関係においては、ファンドに関して、()CRS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TIAに通知する義務があります。

一般

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AEOI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。

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。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。

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】

(1) 【投資状況】

資産別および地域別の投資状況

(2025年4月末日現在)

資産の種類	国名	時価合計 (米ドル)	投資比率 (%)
投資信託	アメリカ合衆国	1,187,935,327.14	93.16
現金・その他の資産(負債控除後)		87,187,578.49	6.84
合計 (純資産総額)		1,275,122,905.63 (約181,794百万円)	100.00

(注1) 投資比率とは、ファンドの純資産総額に対する当該資産の時価の比率をいいます。以下同じです。

(注2) 本「5 運用状況」における「(1) 投資状況 資産別および地域別の投資状況」、「(3) 運用実績 純資産の推移」および後記「第3 ファンドの経理状況、2 ファンドの現況 純資産額計算書」において記載される純資産総額の金額は、各項目における四捨五入の計算方法の違いにより、完全には一致しない場合があります。

(2) 【投資資産】

【投資有価証券の主要銘柄】

(2025年4月末日現在)

順位	銘柄名	国・地域名	種類	数量(口数)	取得価額(米ドル)		時価(米ドル)		投資比率 (%)
					単価	合計	単価	合計	

1	Blackstone Private Credit Fund Class I	アメリカ 合衆国	投資 信託	47,159,004.65	25.23	1,189,948,705.95	25.19	1,187,935,327.14	93.16
---	---	-------------	----------	---------------	-------	------------------	-------	------------------	-------

【投資不動産物件】

該当事項はありません(2025年4月末日現在)。

【その他投資資産の主要なもの】

該当事項はありません(2025年4月末日現在)。

(3) 【運用実績】

【純資産の推移】

下記会計年度および2025年4月末日前一年間における各月末の純資産の推移は、以下の通りです。

	純資産価額		基準価額	
	米ドル	円	米ドル	円
第1会計年度末 (2023年12月末日)	426,902,452.00	60,863,482,582	104.54	14,904
第2会計年度末 (2024年12月末日)	823,852,661.77	117,456,673,989	104.83	14,946
2024年5月末日	554,966,502.76	79,121,574,298	105.19	14,997
6月末日	580,434,209.17	82,752,505,201	105.27	15,008
7月末日	600,422,476.23	85,602,232,436	105.28	15,010
8月末日	628,790,943.99	89,646,724,885	105.16	14,993
9月末日	645,113,586.09	91,973,843,969	105.06	14,978
10月末日	677,856,583.35	96,642,013,088	105.16	14,993
11月末日	728,639,412.13	103,882,120,987	104.95	14,963
12月末日	823,852,661.77	117,456,673,988	104.83	14,946
2025年1月末日	1,003,136,135.97	143,017,118,905	104.84	14,947
2月末日	1,095,574,859.79	156,196,107,760	104.63	14,917
3月末日	1,212,812,132.37	172,910,625,711	104.24	14,861
4月末日	1,275,122,905.66	181,794,272,659	104.02	14,830

(注) ファンドの純資産価額および基準価額は、財務書類に記載の金額とは異なることがあります。

上記に記載のファンドの純資産価額および基準価額は、月次の評価日に算出され、公表された価額であり、ファンド設立後最初の5年間に於いて、当該価額には設立費用の償却が含まれます。

< 参考情報 >

※過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

※金額および比率を表示する場合には、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。

基準価額・純資産の推移

< クラスA(米ドル建て)受益証券 >



(注) ファンドの特性上、基準価額および純資産総額は日次で計算されるものではなく月次の評価日に算出されるため、本グラフはそれらのデータを使用して作成しております。

【分配の推移】

下記期間および2025年4月末日前一年間における各月の分配の推移は、以下の通りです。

	1口当たりの分配金	
	米ドル	円
第1会計年度	2.80	399
第2会計年度	8.31	1,185
2024年5月	0.70	100
6月	0.70	100
7月	0.71	101
8月	0.70	100
9月	0.72	103
10月	0.70	100
11月	0.68	97
12月	0.64	91
2025年1月	0.59	84
2月	0.69	98
3月	0.66	94
4月	0.71	101

<参考情報>

以下は、過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

分配の推移

〈クラスA(米ドル建て)受益証券〉

	1口当たりの分配金
	米ドル
第1会計年度	2.80
第2会計年度	8.31
設定来累計 (2025年4月末日現在)	13.76

【収益率の推移】

下記会計年度における収益率は、以下の通りです。

	収益率(注)
第1会計年度	7.34%
第2会計年度	8.23%

(注) 収益率(%) = $100 \times (a - b) / b$

a = 上記会計年度末の基準価額(当該会計年度中の分配金の合計額を加えた額)

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

< 参考情報 >

以下は、過去の実績を示したものであり、将来の成果を示唆・保証するものではありません。

年間収益率の推移

< クラスA(米ドル建て) 受益証券 >



(注) 収益率(%) = $100 \times (a - b) / b$

a = 当該期間最終月の基準価額(当該期間の分配金の合計額を加えた額)

b = 当該期間の直前の月の基準価額(分配落ちの額)

ただし、第1会計年度については、1口当たり当初発行価格(100米ドル)

(4) 【販売及び買戻しの実績】

下記会計年度における販売および買戻しの実績ならびに下記会計年度末日現在の発行済口数は、以下の通りです。

	販売口数	買戻口数	発行済口数
第1会計年度	4,083,760 (4,083,760)	0 (0)	4,083,760 (4,083,760)
第2会計年度	3,919,142 (3,919,142)	144,125 (144,125)	7,858,777 (7,858,777)

(注1) 括弧内の数字は、本邦内における販売口数、買戻口数および発行済口数を表します。

(注2) 上記の数値は、評価日現在で算出された販売および買戻しの実績ならびに発行済口数を記載しており、財務書類の数値と異なる場合があります。

(注3) 第1会計年度の販売口数は、当初申込期間(2023年4月3日から2023年5月26日まで)中の販売口数を含みます。

第2 【管理及び運営】

1 【申込(販売)手続等】

(1) 海外における販売

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

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。

申込み

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基準価額と同等の価格で、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、購入価格の3.3%(税抜3%)を上限とする申込手数料を徴収することができます。

手続

受益証券の申込人および追加の受益証券の申込みを希望する受益者は、記入済の申込書を(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文書を添付した上で)、該当する申込日(ただし、当該申込日がファンド営業日ではない場合、申込書は当該申込日の直前のファンド営業日までに受領されなければなりません。)の午後5時(東京時間)または管理会社が決定することができるその他の時間および/もしくは日付(以下「申込取引期限」といいます。)までに管理事務代行会社に受領されるようファクシミリもしくは電子メールまたは場合によって管理会社、受託会社および管理事務代行会社の間で合意される他の伝達方法で送付しなければなりません。投資口の追加を申込む場合、投資主は、申込書に代えて、管理会社が提供することができる形式の簡易申込書/取引注文書(以下「注文書」といいます。)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購入価格で発行されます。

申込金(必要に応じて申込金の支払元を確認するための裏付情報を添付した上で)は、当該申込日の翌月の投資対象ファンド基準価額確認日の4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、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。

すべての申込代金は、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。投資者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事例において決定す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、該当する投資対象ファンド純資産価額確認日の2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発行されます。

疑義を避けるために述べると、必要に応じて申込人の身元確認および申込代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文書が受領されるまで、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、当該情報および文書を受領しなかった場合、申込人に対して申込書を返却し、申込人が支払ったすべての申込代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、関連する申込日まで発行されませんが、関連する申込日(場合に依ります。)より前に受領した申込代金は、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、関連する申込日の後まで受益証券の申込者を受益者名簿に記載することができないにもかかわらず、当該受益証券は、関連する申込日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代金は、関連する申込日からサブ・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代行者が、ファクシミリもしくは電子メール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、当該ファクシミリもしくは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、投資者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総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、純資産価額または基準価額の従前の計算は、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、

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、有価証券届出書第一部証券情報、(7)申込期間に記載される期間中、第一部証券情報および以下に従って受益証券の募集が行われます。

申込期間

2025年7月1日から2026年6月30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20日(国内営業日ではない場合は前国内営業日)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、申込口数に応じて、次に掲げる率を乗じて得た額とします。

申込口数	申込手数料
2,000口未満	申込金額の3.3%(税抜き3%)
2,000口以上5,000口未満	申込金額の2.2%(税抜き2%)
5,000口以上10,000口未満	申込金額の1.65%(税抜き1.5%)
10,000口以上50,000口未満	申込金額の1.1%(税抜き1%)
50,000口以上	申込金額の0.55%(税抜き0.5%)

(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、日本証券業協会の協会員である日本における販売会社は、ファンドの純資産総額が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、受益証券は、受益者の選択に応じて、買戻日に買い戻すことができます。

受益証券の買戻しを希望する受益者は、記入済の買戻し通知を、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文書と共に、関連する買戻日の少なくとも1か月前のファンド営業日の午後5時(東京時間)または管理会社が特定の場合に決定するその他の時間までに管理事務代行会社により受領されるよう、ファクシミリまたは電子メール(署名済PDFファイルの形式)で送付しなければなりません。期限に遅れた買戻し通知は、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。受益者は、受益証券の買戻しを請求するために、買戻し通知に代えて、注文書を取得し、管理事務代行会社に提出することができます。

管理会社が、後記「受益証券の買戻しに関する制限」の項および後記「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し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が受領されている決済済の受益証券についてのみ、買戻し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、買戻し通知を処理するために必要と考える情報および文書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法令の遵守を確保するために買戻し通知の拒絶が必要となる場合には、買戻し通知の処理を拒絶し、または買戻代金の支払を延期することができます。

買戻し通知の確認書は、通常、関連する買戻日の翌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代行者が、ファクシミリもしくは電子メールで送付された買戻し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、当該ファクシミリもしくは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、投資者は留意する必要があります。

買戻し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取引日より前に宣言されたものの未払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

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、当該買戻日に到来する評価日の評価時点における基準価額となります。

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が、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。

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、関連する買戻日の翌月の投資対象ファンド純資産価額確認日後11営業日目までに、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

評議会の裁量により、投資対象ファンドは、各四半期において、前暦四半期終了時点で発行済の投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド純資産価額の最大5%(投資証券口数または投資対象ファンド純資産価額の総額によります。)を投資対象ファンドが買い戻すことができる投資証券買戻プログラムを開始しました。疑義を避けるために付言すると、この目標額は四半期毎に評価されます。評議会は、買戻しの申出が投資対象ファンドの流動性に不当な負担を課す場合、投資対象ファンドの運営に悪影響を及ぼす場合、または投資対象ファンドに買戻しの申出の利益を上回る悪影響を及ぼすリスクがある場合等、投資証券買戻プログラムの修正または停止が投資対象ファンド投資主の最善の利益になると合理的に判断した場合、いつでもこれを修正または停止する(購入投資証券口数を減少する申込みを含みます。)ことができます。そのため、四半期毎に投資証券の買戻しを行うことができない、または発行済投資対象ファンド投資証券口数の5%未満の金額でしか買戻しできない可能性があります。投資対象ファンドは、米国1934年法および米国1940年法に基づき公布された規則13e-4の要件に従い、当該買戻しのオファーを行う意向です。さらに、1940年法に基づく規則23c-1(a)(10)に従い、投資対象ファンドは、投資証券買戻プログラム外で発行済投資証券を買い戻すこともできます。個々の公開買付けの条件に基づき購入された投資対象ファンド投資証券はすべて償還され、その後、授權未発行投資証券となります。

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投資対象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を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。

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。

全ての発行済み受益証券は、強制買戻日(当該日が評価日でない場合は、直前の評価日)の1口当たり純資産価額と同額で強制的に買戻しを行います。

投資対象ファンドによる投資対象ファンド投資証券の強制買戻し

適用される法律に従い、投資対象ファンドは以下の権利を有します。(a) 受託会社がサブ・ファンドの計算で保有するクラス 投資対象ファンド投資証券の全部または一部を強制的に償還すること、(b) 受託会社がサブ・ファンドの計算でクラス 投資対象ファンド次投資証券について追加で申し込みを行うことを拒否すること、(c) 管理会社の受託責任に従い、管理会社に受益証券の募集を停止するよう要求すること。評議会は投資対象ファンド投資顧問会社らと協議の上、いつでも、いかなる理由でも、評議会がその裁量により適切であるとみなす状況において、投資対象ファンド投資主の保有するクラス 投資対象ファンド投資証券の全部または一部を強制的に償還することができます。評議会が適切とみなす理由には、投資対象ファンドが募集資料の修正が必要であると判断した場合、制裁、腐敗防止またはマネーロンダリング防止に関する法律、規則または規制に関する違反がありまたは違反の可能性がある場合、サブ・ファンドの投資戦略が望ましくなくなった場合、または税制の変更により非米国投資家が投資対象ファンドに直接投資するのではなくフィーダー・ファンドに投資する必要がなくなったまたはそれが望ましくなくなった場合などがありますが、それに限定されません。

サブ・ファンドへの投資対象ファンド投資証券での分配

管理会社が決定し、買戻通知に記入することにより(以下「**権限付与**」といいます。)、買戻請求を行う受益者(以下「**買戻受益者**」といいます。)は、管理会社に、当該買戻受益者に代わって、買戻受益者の買戻請求に対応する金額(投資運用会社の決定により、サブ・ファンドに当該買戻請求の全部または一部を満たすための現金がある場合は調整の対象となります。)について投資対象ファンド投資証券を買戻すよう投資対象ファンドに対して求める権限を付与します。このような場合、受託会社は、買戻受益者の計算において、まず買戻代金としてクラス 投資対象ファンド投資証券を受け取り、その後間もなく、投資対象ファンド投資証券の買戻しに対応する額の現金を受け取ります。これらの手続きは連続的かつほぼ同時に行われ、受託会社は買戻受益者のために一時的に投資対象ファンド投資証券を保有しますが、買戻受益者は、受益証券の買戻しに関して、投資対象ファンド投資証券の買戻しに対応する現金を最終的に受領します。

(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: 2月、5月、8月および11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(国内営業日ではない場合は前国内営業日)までのお申込み受付分が、翌月の評価日の基準価額での買戻しとなり、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格(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。

(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)をいいます。

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

支払い通貨については販売会社にお問い合わせ下さい。

投資対象ファンドには、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株式数または純資産総額の5%(四半期毎に評価されます。)が定められています。投資対象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】

純資産総額の決定

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基準価額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、その基準価額は、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基準価額は、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のより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。

各評価日における基準価額は、通常の場合、当該評価日の翌月の投資対象ファンド純資産価額確認日の翌営業日まで、または受託会社と協議の上、管理会社が決定したそれ以降の日までに受益者に提供されるものとし

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/または基準価額の決定を停止し、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、資産保管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は除き、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った場合、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す。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す。)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、締結された日の1年後の応当日に最初の期間が終了するものとし、その後1年ごとに継続するものとし、ただし、管理事務代行契約の期間は、受託会社、管理会社または管理事務代行会社のいずれかの90日前の書面通知により、または通知後に違反が是正されない場合、管理事務代行会社が清算を開始する場合、その資産のいずれかに管財人が選任される場合、または資産からもしくは資産に対して破産申し立てが行われるなど、管理事務代行契約に規定された特定の状況において書面通知により直ちに、終了させることができます。管理事務代行契約は、ニューヨーク州の法律に従って解釈され、その抵触法の原則は考慮されないものとし、ます。

資産保管契約

資産保管会社の任命は、資産保管会社または受託会社のいずれかが他方に90暦日前に書面で通知することで終了することができます。資産保管契約に起因または関連するすべての事項は、ニューヨーク州の実体法(その抵触法の規定を考慮しません。)に準拠します。

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補足信託証書(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して扱われます。

(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 大西 信治

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

です。

(4) 【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益証券の取引に関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る。

第3 【ファンドの経理状況】

1 【財務諸表】

- a. サブ・ファンドの直近2会計年度の日本文の財務書類は、米国において一般に公正と認められる会計原則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. サブ・ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等(公認会計士法(昭和23年法律第103号)第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。)であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島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. サブ・ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されています。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されています。日本円による金額は、株式会社三菱UFJ銀行の2025年4月30日現在における対顧客電信売買相場の仲値(1米ドル=142.57円)で換算されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。日本円に換算された金額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合があります。

(1)【2024年12月31日終了年度】

【貸借対照表】

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・プライベート・クレジット・ファンド

2024年12月31日終了年度における年次報告書および監査済財務書類

資産負債計算書

	注記	2024年12月31日現在	
		米ドル	千円
資産			
現金および現金同等物	4	17,203,940	2,452,766
投資、公正価値(取得原価：696,673,626米ドル (99,324,759千円))	8	704,490,207	100,439,169
対象ファンドからの未収金		11,894,143	1,695,748
申込受益証券未収金		281,578,296	40,144,618
未収配当金		6,198,527	883,724
資産合計		1,021,365,113	145,616,024
負債			
未払分配金		9,750,503	1,390,129
買戻し受益証券未払金		6,252,061	891,356
未払販売報酬	3	907,902	129,440
未払管理事務代行報酬	3	747,160	106,523
未払サービス管理報酬	3	324,251	46,228
未払投資運用報酬	3	259,401	36,983
未払管理報酬	3	206,497	29,440
未払代行協会員報酬		129,700	18,491
未払専門家報酬	3	58,796	8,383
未払受託報酬	3	34,416	4,907
未払監査報酬		33,534	4,781
未払費用		25,029	3,568
負債合計		18,729,250	2,670,229
純資産		1,002,635,863	142,945,795

12ページから23ページ(訳注：原文のページ)に記載されている財務書類および関連する注記は、2025年5月29日にダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンドの管理会社および受託会社により承認され、以下の者により代理で署名された。

(署名)

ポール・オシェイ
管理会社を代表して

(署名)

ジョベル・ダキスおよびロニー・カスバート
受託会社を代表して

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

【損益計算書】

損益計算書

	注記	2024年12月31日終了年度	
		米ドル	千円
投資収益			
受取配当金(437,983米ドル(62,443千円)の源泉徴収税控除後)		57,298,357	8,169,027
投資収益合計		57,298,357	8,169,027
費用			
販売報酬	3	4,214,510	600,863
サービス管理報酬	3	1,505,182	214,594
投資運用報酬	3	1,204,146	171,675
代行協会員報酬		602,073	85,838
管理事務代行報酬	3	538,489	76,772
管理報酬	3	361,244	51,503
受託報酬	3	65,604	9,353
専門家報酬	3	59,747	8,518
監査報酬		30,882	4,403
保護預かり報酬		30,303	4,320
その他報酬		104,541	14,904
費用合計		8,716,721	1,242,743
投資純利益		48,581,636	6,926,284
投資に係る実現純利益および未実現純評価損の変動			
投資に係る実現純利益		131,298	18,719
投資に係る未実現純評価損の変動		(597,401)	(85,171)
投資に係る実現純利益および未実現純評価損		(466,103)	(66,452)
運用による純資産の純増加		48,115,533	6,859,832

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

純資産変動計算書

	2024年12月31日終了年度	
	米ドル	千円
期首純資産	461,388,891	65,780,214
運用による純資産の純増加	48,115,533	6,859,832
受益者への分配		
投資純利益からの分配	(47,511,787)	(6,773,755)
受益者への分配合計	(47,511,787)	(6,773,755)
受益証券取引		
受益証券の発行	551,874,805	78,680,791
受益証券の買戻し	(11,276,864)	(1,607,743)
買戻手数料収益	45,285	6,456
受益者取引による純資産の純増加	540,643,226	77,079,505
期末純資産	1,002,635,863	142,945,795

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

キャッシュ・フロー計算書

	2024年12月31日終了年度	
	米ドル	千円
営業活動によるキャッシュ・フロー		
運用による純資産の純増加	48,115,533	6,859,832
運用による純資産の純増加を営業活動に使用したキャッシュ純額に調整するための調整		
投資有価証券の購入	(336,000,000)	(47,903,520)
投資有価証券の売却	11,334,580	1,615,971
投資に係る実現純利益	(131,298)	(18,719)
投資に係る未実現純評価損の変動	597,401	85,171
営業資産および負債の変動		
対象ファンドからの未収金の増加	(1,814,313)	(258,667)
未収配当金の増加	(2,826,483)	(402,972)
未払販売報酬の増加	426,330	60,782
未払管理事務代行報酬の増加	538,490	76,773
未払サービス管理報酬の増加	152,261	21,708
未払投資運用報酬の増加	121,809	17,366
未払管理報酬の増加	78,370	11,173
未払代行協会員報酬の増加	60,904	8,683
未払専門家報酬の増加	33,128	4,723
未払受託報酬の増加	13,062	1,862
未払監査報酬の増加	1,941	277
未払費用の増加	(1,418)	(202)
営業活動に使用したキャッシュ純額	(279,299,703)	(39,819,759)
財務活動によるキャッシュ・フロー		
受益証券の発行、申込受益証券未収金控除後	340,422,729	48,534,068
受益証券の買戻し、買戻し受益証券未払金および買戻手数料収益控除後	(15,049,856)	(2,145,658)
受益者への分配、未払分配金控除後	(43,304,524)	(6,173,926)
財務活動によるキャッシュ純額	282,068,349	40,214,485
現金および現金同等物の増減	2,768,646	394,726
現金および現金同等物期首残高	14,435,294	2,058,040
現金および現金同等物期末残高	17,203,940	2,452,766
現金および現金同等物の概要		
マネー・マーケット・ファンド	17,203,940	2,452,766

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

財務書類に対する注記

1. 組織

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ(以下「トラスト」という。)は、ケイマン諸島の法律に基づき、2023年3月2日付の信託宣言(以下「信託証書」という。)により設定されたオープン・エンド型アンブレラ・ユニット・トラストである。トラストはアンブレラ・ユニット・トラストとして設立された。ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「サブ・ファンド」という。)は2023年3月2日に設定され、信託証書に従って設定されたトラストのユニットで構成され、トラストのファンドを構成している。ファンドは2023年5月31日に運用を開始した。トラストは、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(2021年改正)の第4(1)(b)条に基づき投資信託として登録されており、同法に従って規制されている。

トラストはアンブレラ・ユニット・トラストとして設定されている。別個のポートフォリオまたはサブ・ファンドを設立および設定することができ、関連するサブ・ファンドに帰属する資産および負債が適用される。各サブ・ファンドにのみ関連する受益証券が発行されることとなる。各サブ・ファンドの詳細については、英文目論見書のアペンディクスに別途記載される。本財務書類はサブ・ファンドのみを対象としている。

信託証書はケイマン諸島の法律に準拠する。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恩恵を受ける権利を有し、それに拘束され、また通知を受けているものとみなされる。(a)サブ・ファンドに関連する英文目論見書および関連アペンディクスの条項、および(b)当該サブ・ファンドに関連する信託証書および追補信託証書の条項の間に矛盾がある場合は、後者の文書の条項が優先する。

サブ・ファンドの唯一の受益者は大和証券株式会社である。2024年12月31日現在、大和証券株式会社はサブ・ファンドの受益証券を100%保有している。

サブ・ファンドの投資目的は、当期収益と、程度は低いものの長期的な資本増価を生み出すことである。サブ・ファンドは、2020年2月11日に設立され、非分散型のクローズド・エンド型運用投資会社として組成されたデラウェア州の法定信託であるブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「対象ファンド」という。)が発行するクラス 対象ファンド受益証券に実質的に全資産を投資することにより、この投資目的の達成を目指している。

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドは管理会社であり、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の実行、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻しについてサブ・ファンドの信託証書に基づき責任を負う。

ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドは投資運用会社であり、サブ・ファンドの資産の投資および再投資の管理について責任を負う。

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(旧ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド)はトラストおよびサブ・ファンドの受託会社である。

バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは受託会社とのサービシング契約に基づきサブ・ファンドの管理事務代行会社であり、サブ・ファンドの日常的な管理事務を行っている。

2. 重要な会計方針

2.1 作成の基礎

2024年12月31日終了年度における本年次監査済財務書類は、米国において一般に公正妥当と認められた会計原則(以下「米国GAAP」という。)に準拠して作成されている。また、サブ・ファンドは財務会計基準審議会(以下「FASB」という。)会計基準コード化体系946「金融サービス - 投資会社」の会計および報告指針に従っている。

財務書類の作成では、経営者に、財務書類に報告される特定の金額に影響を及ぼす見積りおよび仮定を行うことが要求される。これらの見積りは、現在の事象や行動に関する経営者の最善の知識に基づいているが、実際の結果は、これらの見積りと異なることがあり、その差異は重要なものとなる可能性がある。

2.2 純損益を通じて公正価値で測定する投資

純損益を通じて公正価値で測定に分類されるすべての金融商品は公正価値で測定され、公正価値の変動は損益計算書に認識される。

投資の購入と売却は、サブ・ファンドが資産の購入または売却を約定した日である約定日ベースで認識される。

サブ・ファンドは、金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が失効した場合、または金融資産を譲渡し、その譲渡が一般に公正妥当と認められた会計原則に従って認識中止の要件を満たした場合に、金融資産の認識を中止する。金融負債は、契約上の特定された債務が免責、取消し、または失効となる場合に認識を中止する。

2.3 現金および現金同等物

現金は、手元現金、金融機関に預けられた要求払い預金である。現金同等物には、容易に換金可能で、当初満期が3ヶ月以内である、十分な信用力があり、流動性の高い短期投資が含まれる。現金同等物は、取得原価に未収利息を加えた金額で計上され、これは公正価値に近似している。現金同等物は、投資目的ではなく、短期的な流動性要件を満たすために保有されている。現金および現金同等物は、主要な金融機関に保有されており、その残高が適用される連邦預金保険公社(以下「FDIC」という。)または証券投資家保護公社(以下「SIPC」という。)の限度額を超える部分については、信用リスクにさらされる。

2.4 申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金

申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金は、契約済であるが会計年度末までにまだ引き渡されていない受益証券の発行に係る未収金および買戻しに係る未払金である。会計年度末後に支払われたが、会計年度末の純資産価額に基づく買戻しおよび発行は、2024年12月31日現在の資産負債計算書において、申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金として反映されている。

2.5 費用

費用は、発生主義に基づき会計処理される。

2.6 投資

サブ・ファンドは、対象ファンドへの投資を、対象ファンドの純資産に対するサブ・ファンドの比例持分にに基づき公正価値で計上している。対象ファンドに保有される投資は、実務上の簡便法として純資産価額(以下「NAV」という。)を用いて評価される。

サブ・ファンドの対象ファンドへの投資に割り当てられた価額は、入手可能な情報に基づいており、その金額は将来の状況に左右され、対象ファンドへの投資が清算されるまで合理的に決定できないため、必ずしも最終的に実現する可能性のある金額を表すものではない。

2.7 実現および未実現損益

当会計年度中に発生したすべての実現および未実現損益は、当会計年度の運用による純資産の増加を算出する際に損益計算書に含まれる。サブ・ファンドの信託証書に従い、投資に係る実現および未実現純利益は

分配の対象とはならない。投資取引に係る実現損益は、平均原価法に基づいて計算された取得原価を用いて算定される。

2.8 受益者への分配

管理会社は(受託会社と協議の上)、随時、当該受益証券に帰属する純利益および当該受益証券に帰属するサブ・ファンドの信託基金の資本から分配金(現金に限る)を宣言することができる。期末後の受益者への分配金の宣言については、注記11を参照のこと。

2.9 機能通貨と表示通貨

サブ・ファンドの機能通貨は米ドルであり、これはサブ・ファンドの投資の大半が米ドル建てであるという事実を反映している。表示通貨は米ドル(USD)である。

為替取引は、取引日の実勢為替レートを使用して機能通貨に換算される。かかる取引の決済および外貨建貨幣性資産および負債の会計年度末時点の為替レートでの換算から生じる為替差損益は、損益計算書において認識される。

2.10 設立費用

設立費用はトラストおよびサブ・ファンドの設立に関連する初期費用である。純資産価額算定の目的においては、主要書類および関連するマーケティング資料の印刷・配布に関連する費用、主要書類の作成に関連するサブ・ファンドの法務費用は、運用開始後5年間にわたり償却される。財務書類目的においては、米国GAAPに準拠するため、設立費用は運用開始初年度に全額費用計上された。

2.11 対象ファンドからの未収金

対象ファンドからの未収金は、会計年度末時点で契約済であるがまだ引き渡されていない取引に対する未収金である。当該金額は、資産負債計算書に含まれている。

3. 関連会社との重要な契約および取引

管理会社

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドはサブ・ファンドの管理会社である。管理会社はサブ・ファンドの資産から、NAVの年率0.06%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有している(最初の月次計算期間はサブ・ファンドの設定日に始まり、当該設定日を含む)。また、月間最低報酬額は7,000米ドルである。

当該会計年度中、サブ・ファンドには361,244米ドルの管理報酬が発生し、うち206,497米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

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(旧ファーストカリビアン・インターナショナル・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、サブ・ファンドの受託会社を務める。サブ・ファンドの英文目論見書およびアペンディクスに準拠して、受託会社はサブ・ファンドの資産から、サブ・ファンドのNAVの年率0.01%で受託報酬を受け取る権利を有することとなり、年間最低報酬額15,000米ドルを条件として、各評価日に発生し、計算され、四半期ごとに後払いされる(最初の四半期計算期間はサブ・ファンドの設定日に始まり、当該設定日を含む)。

また、受託会社は、サブ・ファンドの資産から支払われる受託会社の適切かつ合理的な自己負担費用の全額を返済されるものとする。

当該会計年度中、サブ・ファンドには65,604米ドルの受託報酬が発生し、うち34,416米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

管理事務代行会社

バンク・オブ・ニューヨーク・メロンはサブ・ファンドの管理事務代行会社に任命された。管理事務代行会社はサブ・ファンドの資産から、年間最低報酬額95,000米ドルを条件として、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.0575%から0.095%の報酬を受け取る権利を有することとなる。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係る報酬は、サブ・ファンドの資産から支払われることとなる。これらの報酬は月次で支払われ、取引関連報酬や合理的な自己負担費用は含まれない。

当該会計年度中、サブ・ファンドには538,489米ドルの管理事務代行報酬が発生し、うち747,160米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

投資運用会社

管理会社は、サブ・ファンドの資産の投資および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)リミテッドに委任している。投資運用会社はサブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.20%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

当該会計年度中、サブ・ファンドには1,204,146米ドルの投資運用報酬が発生し、うち259,401米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

法律顧問

森・濱田松本法律事務所は日本におけるサブ・ファンドの法律顧問を務め、サブ・ファンドに対して一任された法的助言を提供する責任を負う。メープルズ・アンド・カルダー(シンガポール)エルエルピーはケイマン諸島においてサブ・ファンドの法律顧問を務め、サブ・ファンドに対して一任された法的助言を提供する責任を負う。メープルズ・アンド・カルダー(アイルランド)エルエルピーはアイルランドにおいてサブ・ファンドの法律顧問を務め、サブ・ファンドに対して一任された法的助言を提供する責任を負う。

当該会計年度中、サブ・ファンドには59,747米ドルの法律顧問報酬が発生し、うち58,796米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

管理会社代行サービス会社

管理会社は、大和アセットマネジメント株式会社を管理会社代行サービス会社として任命した。管理会社代行サービス会社は、サブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.25%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

当該会計年度中、サブ・ファンドには1,505,182米ドルの管理会社代行サービス報酬が発生し、このうち324,251米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

販売会社

販売会社は、サブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.70%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

当該会計年度中、サブ・ファンドには4,214,510米ドルの販売報酬が発生し、うち907,902米ドルは当該会計年度末時点で未払いであった。

4. 現金および現金同等物

当該会計年度末時点でバンク・オブ・ニューヨーク・メロンに保管される現金は、以下のとおりである。

	2024年12月31日 米ドル
マネー・マーケット・ファンド	17,203,940
	<u>17,203,940</u>

5. 発行済受益証券口数と受益証券1口当たりNAV

2024年12月31日

2024年1月1日現在の発行済受益証券口数	4,417,971
受益証券の発行	5,257,301
受益証券の買戻し	(107,435)
2024年12月31日現在の発行済受益証券口数	<u>9,567,837</u>
2024年12月31日現在の受益証券1口当たりNAV	104.79米ドル

議決権

受託会社または管理会社は、信託証書の条項および規定によって要求された場合、他方の当事者の書面による要求があった場合、またはトラストの発行済受益証券口数の10分の1以上を保有するものとして登録されている受益者の書面による要求があった場合、かかる要求を行うものとする、サブ・ファンドまたはサブ・ファンドの関連する受益証券クラス(該当する場合)は、トラスト、関連するサブ・ファンドまたはサブ・ファンドの関連する受益証券クラス(該当する場合)の受益者総会を、当該総会の招集通知に指定された日時および場所に招集し、信託証書のスケジュール1の規定が当該総会に適用されるものとする。受託会社または管理会社が、受益者総会が必要または適切であると判断した場合、トラストまたは関連するサブ・ファンドの受益者または関連するサブ・ファンドのクラスの受益者に対して少なくとも10日前に通知することにより、総会を招集するものとする。通知には、総会の日時および場所、総会で提案される決議の内容を明記するものとする。総会の基準日も通知に明記するものとする。受益者への通知が偶発的に漏れたり、受益者が通知を受領しなかった場合でも、かかる総会における議事は無効とはならない。受託会社または管理会社の権限を有する代理人は、あらゆる総会に出席し発言する権利を有する。受益者が1名のみの場合(この場合、総会の定足数は1名となる)を除き、総会の定足数は、少なくとも2名の受益者が、トラスト、サブ・ファンド、またはクラス(該当する場合)の発行済受益証券総数のNAV合計の10分の1以上を保有することとする。

総会で投票に付される決議は、書面で行われる投票によって決定され、サブ・ファンドの決議または受益者の決議(状況による)に必要な過半数で決議が承認された場合、その投票結果が総会の決議となる。受益者の決議、サブ・ファンドの決議、議決権または定足数に関する計算には、関連する基準日(ただし、基準日が評価日でない場合は、基準日の直前の評価日)のNAVを使用するものとする。議決権行使は個人または委任状によるものとする。

最初の申込

受益証券は、新規募集期間中に発行価格で適格投資家により申込可能である。当初募集期間中に申し込まれた受益証券は、初回締切日に発行される。当初募集期間中の受益証券の最低申込単位は500口で、超過分は受益証券1口の整数倍、または管理会社が決定するその他の受益証券口数とする。

その後の申込

当初締切日以降、各クラスの受益証券は、英文目論見書の「NAV算出の停止」の項に記載されている場合を除き、各申込日に、適格投資家が、関連する申込日の属する評価日における該当クラスの受益証券1口当たりNAVに等しい価格で申し込むことができる。継続申込に関連する受益証券の最低申込単位は500口で、超過分は受益証券1口の整数倍、または管理会社が決定するその他の受益証券口数とする。

買戻し

サブ・ファンドの受益証券は、受益者の選択により、2023年12月31日から始まる各歴四半期の最終暦日である3月31日、6月30日、9月30日および12月31日の各買戻日に、および/または管理会社が随時決定するその他の日に、買戻価格で買戻し可能である。ただし、買戻通知が、関連する買戻日の少なくとも1ヶ月前に当たる営業日の午後5時(東京時間)までに管理事務代行会社に受領されていることを条件としており、特定の状況において管理会社が決定するその他の時点までに受領されていない場合は、買戻しは次の関連する買戻日まで延期され、受益証券は当該買戻日に適用される買戻価格で買い戻されることとなる。

当該買戻しについて受益者から申請があった場合、買戻価格の0.3%の買戻手数料が支払われ、この手数料はサブ・ファンドの利益のために留保される。

終了

関連するサブ・ファンドに関するアペンディクスに別段の定めがない限り、サブ・ファンドは以下のいずれかの事由が最初に発生した時点で終了することとなる。

- (a) 受託会社または管理会社が、サブ・ファンドを継続することが違法となる、実行不可能である、非経済的である、得策でない、もしくは受益者の利益に反すると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であると管理会社が判断した場合を含むがこれに限定されない)
- (b) その全受益証券が買い戻された場合
- (c) 受託会社が各サブ・ファンドから退任し、解任される意思を書面により通知し、または清算に入り、管理会社が信託証書の条項に従ってその代わりに新たな受託会社を任命することができず、受託会社が各サブ・ファンドの終了を宣言する証明書を発行した場合
- (d) 管理会社が信託契約の条項に基づいて退任または解任の通知を行い、その通知から90日以内に後任の管理会社が任命されなかった場合
- (e) 後任が任命されることなく、信託契約の条項に基づいて受託会社が管理会社を解任した場合
- (f) サブ・ファンドの受益者がサブ・ファンドの決議によりサブ・ファンドの終了を決議する場合
- (g) 信託証書の日付に開始し、同日から149年後に終了する期間の終了時
- (h) サブ・ファンドに関連する、またはサブ・ファンドの受益証券のクラスに適用される、関連する追補信託証書の条項によって想定される、または関連するアペンディクスに開示されている日付または状況。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限り速やかに)サブ・ファンドの全受益者にサブ・ファンドの終了と終了日を通知するものとする。

6. 純資産価額への評価額の調整

財務書類上のNAVと申込・買戻し目的のNAV(以下「公表NAV」という。)には差がある。

設立費用は、米国GAAPに基づいた場合、発生時に費用計上する必要がある。公表NAVの評価額の場合、設立費用はサブ・ファンドの取引開始後5年間にわたり償却される。

財務書類上のNAVと公表NAVの調整は以下の通りである。

	2024年12月31日 米ドル
受益証券1口当たり純資産価額104.83米ドルによる公表純資産価額	823,852,662
未償却設立費用	(377,559)
受益証券の申込	185,412,821
受益証券の買戻し	(6,252,061)
財務書類上の純資産価額	1,002,635,863
発行済受益証券総数	9,567,837口
財務書類上の受益証券1口当たり純資産価額	104.79米ドル

7. 金融商品と関連リスク

サブ・ファンドの活動は、本注記で説明されている市場リスク(為替リスク、金利リスクおよび市場価格リスクを含む)、信用リスク/カウンターパーティーリスク、流動性リスク等、様々な金融リスクにさらされている。

管理会社は信託証書に基づき、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、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻し、ならびに各サブ・ファンドのリスク管理について責任を負う。

(a) 市場リスク

市場リスクとは、市場価格の変動により、金融商品の将来キャッシュ・フローの公正価値が変動するリスクである。市場リスクは、金利リスク、為替リスクおよび市場価格リスクの3種類のリスクからなる。

有価証券への投資は、資本の損失リスクを伴う。投資運用会社は、サブ・ファンドの投資目的に従って、指定された範囲内で有価証券およびその他の金融商品を慎重に選択することにより、このリスクを軽減する。金融商品から生じる最大リスクは、金融商品の公正価値によって決定される。

(b) 為替リスク

為替リスクとは、外国為替レートの変動により金融商品の公正価値が変動するリスクと定義される。このリスクは、金融商品が測定される機能通貨以外の通貨建てである場合に発生する。

2024年12月31日現在、サブ・ファンドは直接的な外国為替リスクに対するエクスポージャーを有していない。

(c) 金利リスク

金利リスクとは、市場金利の変動により金融商品の公正価値または将来キャッシュ・フローが変動するリスクである。

金利感応度とは、金利水準の変動によって生じる可能性のある利益の増減を指す。対象ファンドは投資の一部を借入金で賄うことを意図しており、その場合、純投資収益は投資金利と借入金利の差によって影響を受けることとなる。したがって、対象ファンドは、市場金利の大幅な変動が純投資収益に重大な悪影響を及ぼさないことを受益証券保有者に保証するものではない。

2024年12月31日現在、サブ・ファンドは金利リスクに対するエクスポージャーを有していない。

(d) 流動性リスク

サブ・ファンドが行う有価証券への投資は非上場であることから、流動性が低い可能性がある。さらに、投資保有高の積み増しおよび処分には時間がかかることがあり、不利な価格で実施せざるを得ない場合がある。

また、サブ・ファンドは、流動性低下につながる不利な市況によって、資産を公正な価格で処分することが困難になる場合もある。

管理会社は、必要に応じて、信託証書および英文目論見書に記載された条項に従い、突発的または予期せぬ事態が発生した場合に関連する問題に対処することとなる。

(e) 信用リスク

サブ・ファンドが投資する投資対象の発行体が信用不安に陥り、当該投資対象への投資金額の一部または全額が失われないという保証はない。

2024年12月31日現在、現金および現金同等物、受取配当金、受取申込金および有価証券への投資は、評判が高く、信用格付けの高いバンク・オブ・ニューヨーク・メロンに保管されている。バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの信用格付けは、S&Pグローバル・レーティングでA、ムーディーズでAa3である。

(f) その他のリスク

その他のリスクとは、金融商品の価額に直接的または間接的に影響を与える市場環境の変化により、金融商品の価格が変動するリスクである。その他のリスクは、上述の全体的なリスク管理プロセスを通じて管理される。

8. 純損益を通じて公正価値で測定する金融商品

ASC820は、一定の要件を満たすことにより、NAV(またはそれに相当するもの)を対象ファンドへの投資の公正価値の見積りに採用する実務簡便法を容認している。この規定に従い、サブ・ファンドは対象ファンドへの投資を公正価値で評価しており、これは対象ファンドの各管理事務代行会社または投資運用会社から提供された財務情報から算定した、サブ・ファンドの対象ファンドに対する持分比率の合計に等しい金額である。当該公正価値は、サブ・ファンドが測定日時点で対象ファンドへの投資を清算できた場合に受け取るであろう金額であり、早期解約手数料が適用される場合は適用前の金額である。受領した価額の一部は見積りであり、各管理事務代行会社または投資運用会社によりその後修正される可能性がある。受領した価額は通常、運用報酬、インセンティブ報酬、または対象ファンドの運用契約に従って投資ファンドの投資運用会社に支払われる配分を控除したものである。サブ・ファンドは、各対象ファンドの財務書類または英文目論見書に記載されている通り、各対象ファンドが設定した方針に従って投資対象を評価する。

対象ファンドは、公表市場価格で評価される市場性の高い投資とデリバティブ、および/または見積公正価値で評価される流動性の低い市場性のない投資とデリバティブのポジションを保有している。市場性の高い投資と流動性の低い市場性のない投資の組み合わせと集中度は、投資戦略の性質など様々な要因に基づき、対象ファンドによって異なる。サブ・ファンドの対象ファンドへの投資は、各運用契約および英文目論見書の条件に従う。

投資運用会社は、対象ファンド、その管理事務代行会社、および投資運用会社に関して継続的なデューデリジェンスプロセスを設計している。投資運用会社は、提供された情報の質を評価し、当該情報が引き続き信頼できるかどうか、あるいはさらなる調査が必要かどうかを判断する。かかる調査結果によっては、投資運用会社は提供された価額を信頼して利用することはできず、対象ファンドにおけるサブ・ファンドの持分の公正価値を独自に決定する必要がある場合がある。

米国GAAPに従い、実務上の簡便法としてNAVで評価される対象ファンドへの投資は、公正価値ヒエラルキーに含める必要はない。対象ファンドへの投資は2024年12月31日現在のNAVで評価されており、公正価値ヒエラルキーから除外されている。

以下の情報は、対象ファンドの2024年12月31日現在の財務書類から抜粋したものである。対象ファンドの財務書類は米国GAAPに基づいて作成されている。

監査済財務書類に報告されている、対象ファンドの2024年12月31日終了年度における連結資産負債計算書および連結損益計算書の概要は以下のとおりである。

連結資産負債計算書(単位：千米ドル)	2024年12月31日
総資産合計	71,283,570
負債合計	32,427,807
純資産合計	<u>38,855,763</u>

連結損益計算書(単位：千米ドル)	2024年12月31日
税引後の純投資収益	3,708,479
未実現評価損の純増減	(97,287)
正味実現損失	(126,664)
営業活動による純資産の純増加	<u>3,484,528</u>

2024年12月31日終了年度の対象ファンドの財務書類は、米国のデロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピーにより監査されており、2025年3月14日付で財務書類に対して無限定適正意見を表明されている。

対象ファンドは2020年2月11日に設立されたデラウェア州の法定信託であり、外部で管理される非分散型のクローズド・エンド型運用投資会社として組成されている。対象ファンドは1940年投資会社法(改正後)(同法に基づいて公布された規則および規制を総称して「1940年法」という。)に基づく事業開発会社として規制されることを選択した。さらに、対象ファンドは、米国連邦所得税上、1986年内国歳入法のサブチャプターMに基づく規制投資会社として扱われることを選択し、毎年その資格を取得する予定である。

対象ファンドは、ブラックストーン・オルタナティブ・クレジット・アドバイザーズ・エルピーの関連会社であるブラックストーン・クレジットBDCアドバイザーズ・エルエルシーによって管理されている。

対象ファンドの投資目的は、資産合計(純資産に投資目的の借入金を加えたもの)の少なくとも80%を、プライベート・クレジット投資(私募で発行されるか、民間企業によって発行されるローン、債券、その他の信用手段)に投資することである。対象ファンドがその募集による収入の相当額を投資すると、通常の状況下では、対象ファンドのポートフォリオの大部分は、非公開で組成され、非公開で交渉された受益者に(i)第一順位担保権付シニアローンおよびユニトランシェ・ローン(先出/後出ローンを含む)(通常、投資合計が300百万米ドル未満で、基準は随時変更される可能性がある)、および(ii)第二順位担保権付ローン、無担保ローン、劣後ローンまたはメザニン・ローンおよびストラクチャード・クレジット(通常、投資合計が100百万米ドル未満で、基準は随時変更される可能性がある)、広範なシンジケートローン(対象ファンドがアンカー投資家の役割を果たす可能性がある)、クラブディール(通常、投資会社の小グループによって行われる投資)、ならびにその他の債券および持分証券を通じた米国の民間企業への直接融資になると予想される。

2024年12月31日現在、サブ・ファンドは対象ファンドの所有権の1.81%を保有しており、対象ファンドに対する資本コミットメントはない。

対象ファンドにはASC820が適用される。ASC820は、観察可能な市場価格、観察可能な市場価格から導き出される価格の使用を優先付けしている。このヒエラルキーでは、同一の資産または負債の活発な市場における未調整の公表価格を最も高い優先順位(レベル1測定)とし、観察不能なインプットを最も低い優先順位(レベル3測定)としている。

2024年12月31日現在、対象ファンドは66,050,000米ドル、4,956,506,000米ドルおよび61,482,810,000米ドルの負債性金融商品ポジションを有しており、それぞれレベル1、レベル2とレベル3の投資に分類されている。

対象ファンドの報酬体系:

(a) インセンティブ報酬

インセンティブ報酬は、互いに独立して決定される2つの構成要素からなり、その結果、一方の構成要素が支払われる場合でも、他方の構成要素が支払われない場合がある。一方の構成要素は収益に基づき、他方の構成要素はキャピタルゲインに基づく。

i) 収益に基づくインセンティブ報酬

インセンティブ報酬の最初の部分は、インセンティブ報酬考慮前の純投資収益に基づいている。これは、文脈に応じて、受取利息、受取配当金およびその他の収益からの、直前の四半期末の純資産価額に係る米ドルの価額または収益率(%)のいずれかを意味する。

ii) キャピタルゲイン・インセンティブ報酬

インセンティブ報酬の二番目の部分は、各暦年の末日時点で決定され、後払いされる。この金額は、設立から当該暦年の末日までの累積実現キャピタルゲインの12.5%に相当し、累積ベースですべての実現キャピタルロスおよび未実現キャピタル評価減を控除して計算され、GAAPに従って計算されたキャピタルゲインに関して過年度に支払われたインセンティブ報酬の合計額を差し引いた金額である。

(b) 管理報酬

管理報酬は毎月支払われ、決済され、該当月の最初の暦日の開始時点の対象ファンドの純資産価額の年率1.25%で四半期ごとに後払いされる。

対象ファンドの関連当事者取引:

対象ファンドは、投資顧問契約、管理事務代行契約、仲介マネージャー契約、経費サポートおよび条件付償還契約等、関連会社または関連当事者と多数の取引関係を結んでいる。

前述の契約に加え、対象ファンドのアドバイザーは、対象ファンドの投資目的、ポジション、方針、戦略、制限および規制要件、ならびにその他の関連要因に合致した方法で、対象ファンドのアドバイザーまたはその関連会社が運用する他のファンドと共同投資するための免除措置を証券取引委員会から認められている。

対象ファンドの後発事象:

対象ファンドの経営者は、連結財務書類発行日までの後発事象を評価した。当該期間中に発生した後発事象のうち、2024年12月31日現在の連結財務書類において開示が必要となるもの、または認識が必要となるものは、以下に記載するものを除き、存在しない。

対象ファンドの連結財務書類発行日までに、対象ファンドは、対象ファンドの分配金再投資プランを通じて再投資された分配金を含め、約1,259.9百万米ドルの申込を受領した。2025年1月22日、対象ファンドの取締役会は、クラスI受益証券1口当たり0.2200米ドルの純分配金を宣言した。当該分配金は2025年2月27日に支払われた。2025年2月20日、対象ファンドの取締役会は、クラスI受益証券1口当たり0.2200米ドルの純分配金を宣言した。当該分配金は2025年3月26日に支払われた。

9. 課税

ケイマン諸島の現行法に基づき、サブ・ファンドが支払うべき所得税、遺産税、法人税、キャピタルゲイン税、その他のケイマン諸島税はない。そのため、税金引当金は財務書類に計上されていない。サブ・ファンドは特定の利息、配当金およびキャピタルゲインに対して外国源泉税の対象となる可能性がある。

10. 財務ハイライト

2024年12月31日

受益証券1口当たり運用成績：	米ドル
受益証券1口当たり期首純資産価額	104.43
運用による受益証券1口当たり純資産価額の変動	
投資純利益	8.28
投資に係る実現純利益および未実現純評価損	(0.08)
運用による受益証券1口当たり純資産価額の純増加額	8.20
投資純利益から支払われる分配	(7.84)
受益証券1口当たり期末純資産価額	104.79
トータル・リターン(i)：	
トータル・リターン	7.85%
平均純資産に対する比率(ii)：	
投資純利益	7.88%
費用合計	(1.41%)

(i) 支払われた分配金が再投資されたと仮定して計算されたトータル・リターン。

(ii) 財務ハイライトは、各主要クラスの代表投資家に基づき、受益証券全体について計算されている。個人投資家の財務ハイライトは、受益者取引のタイミングや個々の管理報酬の取り決めに基づき、上記とは異なる場合がある。

11. 後発事象

2025年1月1日から2025年5月29日まで、サブ・ファンドは約284,240,755米ドルの追加の申込を受け付け、約2,715,452米ドルの追加の買戻しを行い、受益者に対して29,252,415米ドルの配当を宣言した。

本財務書類は、管理会社および受託会社により承認され、2025年5月29日に発行可能となった。後発事象は、同日まで評価されている。

【投資有価証券明細表等】

投資有価証券明細表

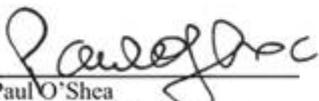
	NAVの比率	数量	取得原価	2024年12月31日 現在の公正価値
	%		米ドル	米ドル
投資、公正価値				
米国				
ブラックストーン・プライベート・ クレジット・ファンド	70.26%	27,714,013	696,673,626	704,490,207
投資合計、公正価値	70.26%	27,714,013	696,673,626	704,490,207

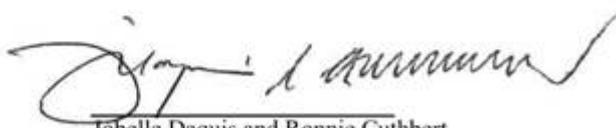
添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Statement of Assets and Liabilities**

	Note	As at 31 December 2024 USD
Assets		
Cash and cash equivalents	4	17,203,940
Investments, at fair value (cost: US\$696,673,626)	8	704,490,207
Receivable from underlying fund		11,894,143
Subscriptions receivable		281,578,296
Dividends receivable		6,198,527
Total Assets		<u><u>1,021,365,113</u></u>
Liabilities		
Distribution payable		9,750,503
Redemptions payable		6,252,061
Distribution fees payable	3	907,902
Administration fees payable	3	747,160
Services management fees payable	3	324,251
Investment management fees payable	3	259,401
Management fees payable	3	206,497
Agent company fees payable		129,700
Professional fees payable	3	58,796
Trustee fees payable	3	34,416
Audit fees payable		33,534
Accrued expenses		25,029
Total liabilities		<u><u>18,729,250</u></u>
Net assets		<u><u>1,002,635,863</u></u>

The financial statements and related notes set out on pages 12 to 23 were approved by the Manager and Trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund on 29 May 2025 and signed on its behalf by:


Paul O'Shea
On behalf of the Manager


Jobelle Daquis and Ronnie Cuthbert
On behalf of the Trustee

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Statement of Operations**

	Note	For the year ended 31 December 2024 USD
Investment income		
Dividend income (net of withholding tax of US\$437,983)		57,298,357
Total investment income		<u>57,298,357</u>
Expenses		
Distribution fees	3	4,214,510
Services management fees	3	1,505,182
Investment management fees	3	1,204,146
Agent company fees		602,073
Administration fees	3	538,489
Management fees	3	361,244
Trustee fees	3	65,604
Professional fees	3	59,747
Audit fees		30,882
Custodian fees		30,303
Other fees		104,541
Total expenses		<u>8,716,721</u>
Net investment income		<u>48,581,636</u>
Net realised gain and change in unrealised depreciation on investments		
Net realised gain on investments		131,298
Net change in unrealised depreciation on investments		(597,401)
Net realised gain and unrealised depreciation on investments		<u>(466,103)</u>
Net increase in net assets resulting from operations		<u>48,115,533</u>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Statement of Changes in Net Assets**

	For the year ended 31 December 2024 USD
Net assets at beginning of the year	461,388,891
Net increase in net assets resulting from operations	48,115,533
Distribution to Unitholder	
Distribution from net investment income	(47,511,787)
Total distribution to Unitholder	<u>(47,511,787)</u>
Unit Transactions	
Issue of Units	551,874,805
Redemption of Units	(11,276,864)
Redemption fee income	45,285
Net increase in net assets resulting from Unitholder transactions	<u>540,643,226</u>
Net assets at end of the year	<u>1,002,635,863</u>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Statement of Cash flow**

	For the year ended 31 December 2024 USD
Cash flows for operating activities	
Net increase in net assets resulting from operations	48,115,533
Adjustments to reconcile net increase in net assets resulting from operations to net cash used in operating activities	
Purchases of investments in securities	(336,000,000)
Sale of investments in securities	11,334,580
Net realised gain on investments	(131,298)
Net change in unrealised depreciation on investments	597,401
Change in operating assets and liabilities	
Increase in receivable from underlying fund	(1,814,313)
Increase in dividend receivable	(2,826,483)
Increase in distribution fees payable	426,330
Increase in administration fees payable	538,490
Increase in services management fees payable	152,261
Increase in investment management fees payable	121,809
Increase in management fees payable	78,370
Increase in agent company fees payable	60,904
Increase in professional fees payable	33,128
Increase in trustee fees payable	13,062
Increase in audit fees payable	1,941
Decrease in accrued expenses	(1,418)
Net cash used in operating activities	<u>(279,299,703)</u>
Cash flows from financing activities	
Issue of Units, net of subscriptions receivable	340,422,729
Redemption of Units, net of redemptions payable and redemption fee income	(15,049,856)
Distribution to Unitholder, net of distribution payable	(43,304,524)
Net cash provided by financing activities	<u>282,068,349</u>
Change in cash and cash equivalents	2,768,646
Cash and cash equivalents at the beginning of the year	14,435,294
Cash and cash equivalents at the end of the year	<u>17,203,940</u>
Summary of cash and cash equivalents	
Money market funds	17,203,940

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES

Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended 31 December 2024

Notes to the Financial Statements

1. Organisation

Daiwa World Fund Series (the "Trust") is an open ended umbrella unit trust established by a Declaration of Trust (the "Trust Deed") dated 2 March 2023, under the laws of the Cayman Islands. The Trust has been established as an umbrella unit trust. Daiwa Blackstone Private Credit Fund (the "Series Trust") launched on 2 March 2023 and comprises of units of the Trust established in accordance with the Trust Deed and constitutes a series trust of the Trust. The Series Trust commenced its operations on 31 May 2023. The Trust is registered under Section 4(1)(b) of The Mutual Funds Act (2021 Revision) of the Cayman Islands and as such is regulated in accordance with such act.

The Trust has been established as an umbrella unit trust. A separate portfolio or Series Trust can be created and established to which assets and liabilities attributable to the relevant Series Trust will be applied. Units relating exclusively to each Series Trust will be issued. The details specific to each Series Trust will be set forth in a separate appendix to the Offering Memorandum. These financial statements pertain exclusively to the Series Trust.

The Trust Deed is governed by the laws of the Cayman Islands. All Unitholders are entitled to the benefit of, are bound by, and are deemed to have notice of, the terms of the Trust Deed and any trust deed supplemental thereto. In the event of any conflict between: (a) the terms of the Offering Memorandum and the relevant Appendix relating to a Series Trust; and (b) the terms of the Trust Deed and the supplemental trust deed relating to such Series Trust, the terms of the latter documents will prevail.

The Series Trust has a sole Unitholder - Daiwa Securities Co. Ltd.. As at 31 December 2024, Daiwa Securities Co. Ltd. owned 100% of the Units in Series Trust.

The investment objective of the Series Trust is to generate current income and to a lesser extent, long term capital appreciation. The Series Trust will seek to achieve this investment objective through investing substantially all of its assets in Class I Underlying Fund units issued by the Blackstone Private Credit Fund, a Delaware Statutory Trust formed on 11 February 2020 and structured as a non-diversified, closed-end management investment company (the "Underlying Fund").

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited is the Manager and is responsible under the Series Trust Deed for the management of the investment and re-investment of the assets of each Series Trust, the exercise of the power to borrow money in respect of each Series Trust and for the issue and repurchase of units of each Series Trust.

Daiwa Asset Management (Europe) Ltd is the Investment Manager and is responsible for managing the investment and reinvestment of the assets of the Series Trust.

CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited (formerly known as FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited) is the Trustee of the Trust and the Series Trust.

The Bank of New York Mellon is the Administrator of the Series Trust pursuant to the Servicing Agreement with the Trustee and carries out the day-to-day administration of the Series Trust.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****2. Significant Accounting Policies****2.1 Basis of Preparation**

These annual audited financial statements for the financial year ended 31 December 2024 have been prepared in accordance with accounting principles in the United States of America ("US GAAP"). This Series Trust also follows the accounting and reporting guidance in Financial Accounting Standards Board ("FASB") Accounting Standards Codification 946 "*Financial Services - Investment Companies*".

The preparation of the financial statements requires management to make estimates and assumptions that affect certain amounts reported in the financial statements. Although these estimates are based on management's best knowledge of current events and actions, actual results may differ from those estimates and the difference could be material.

2.2 Investments at Fair Value through Profit or Loss

All instruments classified at fair value through profit or loss are measured at fair value with changes in their fair value recognised in the Statement of Operations.

Purchases and sales of investments are recognised on a trade date basis - the date on which the Series Trust commits to purchase or sell the asset.

The Series Trust derecognises a financial asset when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or it transfers the financial asset and the transfer qualifies for derecognition in accordance with generally accepted accounting principles. A financial liability is derecognised when the obligation specified in the contract is discharged, cancelled or has expired.

2.3 Cash and Cash Equivalents

Cash represents cash on hand, demand deposits held at financial institutions. Cash equivalents include short-term, highly liquid investments of sufficient credit quality that are readily convertible to known amounts of cash and have original maturities of three months or less. Cash equivalents are carried at cost, plus accrued interest, which approximates fair value. Cash equivalents are held to meet short-term liquidity requirements, rather than for investment purposes. Cash and cash equivalents are held at major financial institutions and are subject to credit risk to the extent those balances exceed applicable Federal Deposit Insurance Corporation ("FDIC") or Securities Investor Protection Corporation ("SIPC") limitations.

2.4 Subscriptions Receivable and Redemptions Payable

Subscriptions receivable and redemptions payable represent receivables for issue of units and payables for redemption of units that have been contracted for but not yet delivered by the financial year end. Redemptions and issues paid after the financial year end, but based upon financial year end net asset values, are reflected as subscriptions receivable and redemptions payable in the Statement of Assets and Liabilities as at 31 December 2024.

2.5 Expenses

Expenses are accounted for on an accruals basis.

2.6 Investments

The Series Trust records its investment in the Underlying Fund at fair value based on the Series Trust's proportionate share of its interest in the net assets of the Underlying Fund. Investments held in the Underlying Fund is valued using net asset value (the "NAV"), as a practical expedient.

The value assigned to the Series Trust's investment in the Underlying Fund is based on available information and does not necessarily represent the amount that might ultimately be realised, as such amount depends on future circumstances and cannot reasonably be determined until the Underlying Fund investment is liquidated.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****2. Significant Accounting Policies (continued)****2.7 Realised and Unrealised Gains and Losses**

All realised and unrealised gains and losses arising during the financial year are included in the Statement of Operations in arriving at the increase in net assets from operations for the financial year. In accordance with the Series Trust Deed net realised and unrealised gains on investments are not available for distribution. Realised gains and losses on investment transactions are determined using cost calculated on average cost basis.

2.8 Distribution to Unitholder

The Manager (in consultation with the trustee) may, from time to time, declare distributions (only in cash) out of net income attributable to such Units and out of the capital of the Trust fund of the Series Trust attributable to such Units. Refer note 11 for declaration of distribution to Unitholder after the year end.

2.9 Functional and Presentational Currency

The functional currency of the Series Trust is US dollars, which reflects the fact that the majority of the Series Trust's investments are in US dollars. The presentation currency is US dollars ("USD").

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. Foreign exchange gains and losses resulting from the settlement of such transactions and from the translation at financial year end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in the Statement of Operations.

2.10 Organisational Costs

Organisational costs consist of preliminary costs in connection with the formation of the Trust and Series Trust. For net asset value calculation purposes, costs relating to the printing and distribution of the principal documents and related marketing material, legal costs of the Series Trust pertaining to the preparation of principal documents are being amortised during the first five years of operation. For financial statement purposes, in conformity with US GAAP, the organisational costs were expensed fully in the first year of operation.

2.11 Receivable from the Underlying Fund

Receivable from the Underlying Fund represents amount receivable for transactions contracted for but not yet delivered at the end of the financial year. These amounts are included in the Statement of Assets and Liabilities.

3. Significant Agreements and Transactions with Affiliates**Manager**

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited is the Manager of the Series Trust. The Manager is entitled to receive, out of the assets of the Series Trust a fee at the rate of 0.06% per annum of the NAV, payable monthly in arrears (the initial monthly calculation period commences on and includes the date of the Series Trust's establishment) and subject to a monthly minimum fee of USD7,000.

During the financial year, the Series Trust incurred management fees of USD361,244 of which USD206,497 was unpaid at the financial year end.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****3. Significant Agreements and Transactions with Affiliates (continued)****Trustee**

CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited (formerly known as FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited) act as Trustee to the Series Trust. In accordance with the Offering Memorandum and Appendix to the Series Trust, the Trustee will be entitled to receive, out of the assets of the Series Trust, a trustee fee at the rate of 0.01% per annum of the NAV of the Series Trust, subject to a minimum fee of USD15,000 per annum, accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable quarterly in arrears (the initial quarterly calculation period commences on and includes the date the of the Series Trust's establishment).

The Trustee shall, in addition, be reimbursed for all proper and reasonable out-of-pocket expenses of the Trustee payable out of the assets of the Series Trust.

During the financial year, the Series Trust incurred trustee fees of USD65,604 of which USD34,416 was unpaid at the financial year end.

Administrator

The Bank of New York Mellon has been appointed Administrator to the Series Trust. The Administrator will be entitled to receive out of assets of the Series Trust, a fee of 0.0575 – 0.095% per annum of NAV accrued on and calculated as at each valuation day subject to an annual minimum fee of USD95,000. Furthermore, the fees for any additional services as agreed between the Trustee, the Manager and the Administrator, from time to time, will be payable out of the assets of the Series Trust. These fees are payable on a monthly basis and do not include any transaction related fees or reasonable out of pocket expenses.

During the financial year, the Series Trust incurred administration fees of USD538,489 of which USD747,160 was unpaid at the financial year end.

Investment Manager

The Manager has delegated to Daiwa Asset Management (Europe) Ltd the Manager's responsibility to manage the investment and reinvestment of the assets of the Series Trust. The Investment Manager will be entitled to receive out of the assets of the Series Trust a fee at the rate of 0.20% per annum of NAV accrued on and calculated as at each valuation day and payable monthly in arrears.

During the financial year, the Series Trust incurred investment management fees of USD1,204,146 of which USD259,401 was unpaid at the financial year end.

Legal Advisers

Mori Hamada & Matsumoto acts as Legal Adviser to the Series Trust in Japan and is responsible for providing discretionary legal advice to the Series Trust. Maples and Calder (Singapore) LLP acts as Legal Adviser to the Series Trust in Cayman Islands and is responsible for providing discretionary legal advice to the Series Trust. Maples and Calder (Ireland) LLP acts as Legal Adviser to the Series Trust in Ireland and is responsible for providing discretionary legal advice to the Series Trust.

During the financial year, the Series Trust incurred legal advisor fees of USD59,747 of which USD58,796 was unpaid at the financial year end.

Management Service Providing Company

The Manager has appointed Daiwa Asset Management Co. Ltd. to act as the Management Service Providing Company. The Manager Support Service Provider will be entitled to receive out of the assets of the Series Trust, a fee of 0.25% per annum of the NAV accrued on and calculated as at each valuation day and payable monthly in arrears.

During the financial year, the Series Trust incurred services management fees of USD1,505,182 of which USD324,251 was unpaid at the financial year end.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****3. Significant Agreements and Transactions with Affiliates (continued)****Distributor**

The Distributor will be entitled to receive out of the assets of the Series Trust, a fee of 0.70% per annum of the NAV accrued on and calculated as at each valuation day and payable monthly in arrears.

During the financial year, the Series Trust incurred distribution fees of USD4,214,510 of which USD907,902 was unpaid at the financial year end.

4. Cash and Cash Equivalents

Cash and cash equivalents are held with The Bank of New York Mellon at financial year end as follows:

	31 December 2024
	USD
Money market funds	17,203,940
	<u>17,203,940</u>

5. Units in Issue and NAV Per Unit

	31 December 2024
Units in issue as at 01 January 2024	4,417,971
Issue of units	5,257,301
Redemption of units	(107,435)
Units in issue as at 31 December 2024	<u>9,567,837</u>

NAV per Unit as at 31 December 2024 USD104.79

Voting rights

The Trustee or the Manager shall when required to do so by the terms and provisions of the Trust Deed, at the written request of the other, or at the request in writing of Unitholders registered as holding in aggregate not less than one-tenth of the units for the time being in issue of the Trust, a Series Trust or a class of units of a Series Trust (as relevant) convene a meeting of Unitholders of the Trust, the relevant Series Trust or the relevant class of a Series Trust (as the case may be) at such time and place specified in the notice convening such meeting, and the provisions of schedule 1 to the Trust Deed shall apply to that meeting. When the Trustee or the Manager determines that a meeting of Unitholders is necessary or appropriate, a meeting shall be called by at least 10 clear days notice to the Unitholders of the Trust or relevant Series Trust or the class of the relevant Series Trust. The notice shall specify the time, date and place of the meeting and the terms of any resolution to be proposed at the meeting. The record date for the meeting shall also be specified in the notice. The accidental omission to give notice to, or the nonreceipt of notice by, any Unitholder concerning any meeting shall not invalidate the proceedings at that meeting. Any authorised representative of the Trustee or the Manager is entitled to attend and speak at any meeting. Save where there is only one Unitholder (in which case the quorum for any meeting is one), the quorum for any meeting shall be at least two Unitholders together holding at least one-tenth of the total NAV of the total units of the Trust or the Series Trust or the class (as the case may be) for the time being in issue.

Any resolution put to a vote at a meeting shall be decided by a poll, which shall be taken in writing and, if the resolution is approved by the requisite majority for a Series Trust resolution or a Unitholder's resolution (as the case may be), the result of the poll shall be the resolution of the meeting. Any calculations concerning Unitholder's resolutions, Series Trust resolutions, votes or quorum shall use the NAV at the time of the relevant record date (but if the record date is not a valuation day, then the calculations shall use the valuation day immediately preceding the record date). On a poll votes may be given either personally or by proxy.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****5. Units in Issue and NAV Per Unit (continued)****Initial Subscriptions**

Units are available for subscription by eligible investors during the initial offer period at the issue price. Units subscribed for during the initial offer period will be issued on the initial closing date. The minimum aggregate subscriptions for units during the initial offer period is 500 units with any excess thereof in integral multiples of 1 unit or such other number of units as the manager may determine.

Subsequent Subscriptions

Following the initial closing date, units of each class of units will be available for subscription by eligible investors on each subscription day except as described in the section of the offering memorandum headed "suspension of calculation of NAV", at a price equal to the NAV per unit of the applicable class of units on the valuation day falling on the relevant subscription day. The minimum aggregate subscription for units for subsequent subscriptions is 500 units, with any excess thereof in integral multiples of 1 unit or such other number of units as the manager may determine.

Redemptions

The units of the Series Trust are redeemable at the option of the Unitholder on each repurchase day being the last calendar day in each calendar quarter, namely 31 March, 30 June, 30 September and 31 December, commencing from 31 December 2023 and/or such other day or days as the Manager may from time to time determine, at the repurchase price, provided that the repurchase notice has been received by the Administrator no later than 5pm (Tokyo time) on a business day that falls at least one month prior to the relevant repurchase day, or such other time as the Manager may, in any particular case, determine, failing which the repurchase will be held over for the next following relevant repurchase day and units will be repurchased at the repurchase price applicable on that repurchase day.

A redemption fee of 0.3% of the Repurchase Price will be payable for such repurchases submitted by the Unitholder which will be retained for the benefit of the Series Trust.

Termination

Unless otherwise provided in the relevant appendix relating to the relevant Series Trust, a Series Trust will be terminated on the happening of the first to occur of any of the following events:

- (a) the Trustee or the Manager certifying to the Unitholder that it has become illegal, impractical, uneconomic, inadvisable or contrary to the interests of the Unitholder to continue the Series Trust including, without limitation, where the Manager determines that it is no longer possible for the Series Trust to achieve its investment objective;
- (b) all its units having been repurchased;
- (c) if the Trustee gives written notice of its intention to retire and be discharged from each Series Trust or its going into liquidation and the Manager is unable to appoint a new trustee in its place in accordance with the terms of the Trust Deed and the Trustee issues a certificate declaring the termination of each Series Trust;
- (d) if the Manager shall give notice of retirement or resignation under the terms of the Trust Deed and no successor manager shall have been appointed within 90 days of the notice;
- (e) if the Manager is removed by the Trustee under the terms of the Trust Deed without a successor being appointed;
- (f) the Unitholder of the Series Trust resolving by Series Trust resolution that the Series Trust should terminate;
- (g) upon the termination of the period commencing on the date of the Trust Deed and terminating 149 years after such date;
- (h) upon such dates or circumstances as contemplated by the terms of the relevant supplemental deed or as disclosed in the relevant appendix relating to that Series Trust or applicable to a class of units of a Series Trust. If a Series Trust shall be terminated, the Trustee shall (as soon as reasonably practical) notify all Unitholder of a Series Trust of its termination and of the date of termination of that Series Trust.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****6. Reconciliation of valuation to net asset value**

There is a difference between the NAV as per the financial statements and the NAV for subscription and redemption purposes (the “published NAV”).

Organisational costs must be expensed as incurred under US GAAP. The valuation for the published NAV reflects the amortisation of organisational costs over the first five years of trading of the Series Trust.

A reconciliation of the NAV as per the financial statements and the published NAV is as follows:

	31 December 2024
	USD
Published net asset value with a net asset value per unit of US\$104.83	823,852,662
Unamortised organisational costs	(377,559)
Subscriptions of units	185,412,821
Redemptions of units	(6,252,061)
Net asset value per financial statements	<u>1,002,635,863</u>
Total outstanding units	9,567,837
Net asset value per unit per financial statements	USD104.79

7. Financial Instruments and Associated Risks

The Series Trust’s activities expose it to a variety of financial risks – market risk (including currency risk, interest rate risk and market price risk), credit/counterparty risk and liquidity risk which are discussed in this note.

The Manager is responsible under the Trust Deed for the management of the investment and re-investment of the assets of each Series Trust, the exercise of the power to borrow money in respect of each Series Trust, for the issue and repurchase of units of each Series Trust and the risk management of each Series Trust.

(a) Market Risk

Market risk is the risk that the fair value of future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market prices. Market risk consists of three types of risk, interest rate risk, currency risk and market price risk.

Investments in security present a risk of loss of capital. The Investment Manager moderates this risk through a careful selection of securities and other financial instruments within specified limits as per the investment objective of the Series Trust. Maximum risk resulting from financial instruments is determined by the fair value of the financial instruments.

(b) Currency Risk

Currency risk is defined as the risk that the fair value of a financial instrument will fluctuate because of the changes in foreign exchange rates. The risk arises on financial instruments that are denominated in a currency other than the functional currency in which they are measured.

As at 31 December 2024, the Series Trust does not have any exposure to any direct foreign exchange risk.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****7. Financial Instruments and Associated Risks (continued)****(c) Interest Rate Risk**

Interest rate risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market interest rates.

Interest rate sensitivity refers to the change in earnings that may result from changes in the level of interest rates. The Underlying Fund intends to fund portions of its investments with borrowings, and at such time, their net investment income will be affected by the difference between the rate at which they invest and the rate at which they borrow. Accordingly, the Underlying Fund does not assure shareholders that a significant change in market interest rates will not have a material adverse effect on the net investment income.

As at 31 December 2024, the Series Trust does not have any direct exposure to interest rate risk.

(d) Liquidity Risk

The investment in security made by the Series Trust is not listed and consequently liquidity may be low. Moreover, the accumulation and disposal of the investment may be time consuming and may need to be conducted at unfavourable prices.

The Series Trust may also encounter difficulties in disposing of assets at their fair price due to adverse market conditions leading to limited liquidity.

The Manager would follow the clauses mentioned in the Trust Deed and the Offering Memorandum to deal with the issues related to sudden or unexpected situations arising if need be.

(e) Credit Risk

There can be no assurance that issuers of the Investments in which the Series Trust invests will not be subject to credit difficulties, leading to the loss of some or all of the sums invested in such investments or payments due on such investments.

At 31 December 2024, cash and cash equivalents, dividend receivable, subscriptions receivable and the investments in securities are placed in custody with The Bank of New York Mellon, which is a reputable company and has a strong credit rating. The Bank of New York Mellon has a credit rating of A with S&P Global Ratings and Aa3 with Moody's.

(f) Other Risk

Other risk is the risk that the price of a financial instrument will fluctuate due to changes in market conditions influencing, directly or indirectly, the value of the instrument. Other risk is managed through the overall risk management processes described above.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****8. Financial Instruments at Fair Value through Profit or Loss**

ASC 820 provides for the use of NAV (or its equivalent) as a practical expedient to estimate fair value of investments in the Underlying Fund, provided certain criteria are met. Accordingly, the Series Trust values its investments in the Underlying Fund at fair value, which is an amount equal to the sum of the Series Trust's proportionate interests in the Underlying Fund, as determined from financial information provided by the respective administrators or investment managers of the Underlying Fund. These fair values represent the amounts the Series Trust would receive if it were able to liquidate its investments in the Underlying Fund as of the measurement date, prior to any early withdrawal charges, if applicable. Some values received are estimates, subject to subsequent revision by the respective administrators or investment managers. Values received are generally net of management fees and incentive fees or allocations payable to the investment funds' investment managers pursuant to the Underlying Fund's operating agreements. The Series Trust value its underlying investments in accordance with policies established by each Underlying Fund, as described in each of their financial statements or offering memorandum.

The Underlying Fund holds positions in readily marketable investments and derivatives that are valued at quoted market values and/or less liquid non-marketable investments and derivatives that are valued at estimated fair value. The mix and concentration of more readily marketable investments and less liquid non-marketable investments varies across the Underlying Fund based on various factors, including the nature of their investment strategy. The Series Trust's investments in the Underlying Fund are subject to the terms and conditions of the respective operating agreements and offering memorandum.

The Investment Manager has designed ongoing due diligence processes with respect to the Underlying Fund, their administrators, and their investment managers. The Investment Manager assesses the quality of information provided and determines whether such information continues to be reliable or whether further investigation is necessary. Such investigation, as applicable, may require the Investment Manager to forego its normal reliance on the value provided and to independently determine the fair value of the Series Trust's interest in the Underlying Fund.

In accordance with US GAAP, investments in the Underlying Fund that are valued at NAV as a practical expedient are not required to be included in the fair value hierarchy. Investments in the Underlying Fund were valued at their respective NAV as of 31 December 2024, and are excluded from the fair value hierarchy.

Following information included in note 8 has been taken from the audited financial statements of the Underlying Fund as of 31 December 2024. The Underlying Fund's financial statements are prepared in accordance with US GAAP.

A summary of the Underlying Fund's consolidated statement of assets and liabilities and consolidated statement of operations for the year ended 31 December 2024 for the Underlying Fund as reported in its audited financial statements, are as follows:

Consolidated Statement of Assets and Liabilities (in thousands)	31 December 2024
	USD
Total assets	71,283,570
Total liabilities	32,427,807
Total net assets	38,855,763

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****8. Financial Instruments at Fair Value through Profit or Loss (continued)**

Consolidated Statement of Operations (in thousands)	31 December 2024
	USD
Net investment income after tax	3,708,479
Net change in unrealised depreciation	(97,287)
Net realised loss	(126,664)
Net increase in net assets resulting from operations	3,484,528

The Underlying Fund's financial statements for the year ended 31 December 2024 were audited by Deloitte & Touche LLP, USA who issued an unqualified opinion on the statements dated 14 March 2025.

The Underlying Fund is a Delaware statutory trust formed on 11 February 2020, and structured as an externally managed, non-diversified, closed-end management investment company. The Underlying Fund has elected to be regulated as a business development company under the Investment Company Act of 1940, as amended (together with the rules and regulations promulgated thereunder, the "1940 Act"). In addition, the Underlying Fund has elected to be treated for U.S. federal income tax purposes, and intends to qualify annually, as a regulated investment company under Subchapter M of the Internal Revenue Code of 1986.

The Underlying Fund managed by Blackstone Credit BDC Advisors LLC, an affiliate of Blackstone Alternative Credit Advisors LP.

The investment objective of the Underlying Fund is to invest at least 80% of its total assets (net assets plus borrowings for investment purposes) in private credit investments (loans, bonds and other credit instruments that are issued in private offerings or issued by private companies). Once the Underlying Fund has invested a substantial amount of proceeds from its offering, under normal circumstances the Underlying Fund expects that the majority of its portfolio will be in privately originated and privately negotiated investments, predominantly direct lending to U.S. private companies through (i) first lien senior secured and unitranche loans (including first-out/last-out loans) (generally with total investment sizes less than USD300 million, which criteria may change from time to time) and (ii) second lien, unsecured, subordinated or mezzanine loans and structured credit (generally with total investment sizes less than USD100 million, which criteria may change from time to time), as well as broadly syndicated loans (for which the Underlying Fund may serve as an anchor investor), club deals (generally investments made by a small group of investment firms) and other debt and equity securities.

As at 31 December 2024, the Series Trust has 1.81% of ownership in the Underlying Fund, and there was no capital commitment to its Underlying Fund.

The Underlying Fund follows ASC 820. ASC 820 prioritizes the use of observable market prices derived from such prices. The hierarchy gives the highest priority to unadjusted quoted prices in active markets for identical assets or liabilities (Level 1 measurements) and the lowest priority to unobservable inputs (Level 3 measurements).

As at 31 December 2024, the Underlying Fund holds debt positions of USD66,050,000, USD4,956,506,000 and USD61,482,810,000, classified as Level 1, Level 2 and Level 3 investments respectively.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****8. Financial Instruments at Fair Value through Profit or Loss (continued)****Fees structure of the Underlying Fund:****(a) Incentive fees**

The incentive fees consist of two components that are determined independently of each other, with the result that one component may be payable even if the other is not. One component is based on income and the other component is based on capital gains.

i) Income based incentive fees

The first part of the incentive fees is based on pre-incentive fee net investment income returns. It means, as the context requires, either the dollar value of, or percentage rate of return on the value of net assets at the end of the immediate preceding quarter from, interest income, dividend income and any other income.

ii) Capital gains incentive fees

The second part of the incentive fees is determined and payable in arrears as of the end of each calendar year in an amount equal to 12.5% of cumulative realised capital gains from inception through the end of such calendar year, computed net of all realised capital losses and unrealised capital depreciation on a cumulative basis, less the aggregate amount of any previously paid incentive fee on capital gains as calculated in accordance with GAAP.

(b) Management fees

The management fees is payable monthly and is settled and paid quarterly in arrears at an annual rate of 1.25% of the value of the Underlying Fund's net assets as of the beginning of the first calendar day of the applicable month.

Underlying Fund's Related party transactions:

The Underlying Fund have entered into a number of business relationships with affiliated or related parties, including the Investment advisory agreement, the administration agreement, the intermediary manager agreement and the expenses support and conditional reimbursement agreement.

In addition to the aforementioned agreements, the Underlying Fund's adviser have been granted exemptive relief by the Security Exchange Commission to coinvest with other funds managed by the Underlying Fund's adviser or its affiliates in a manner consistent with the Underlying Fund's investment objectives, positions, policies, strategies and restrictions as well as regulatory requirements and other pertinent factors.

Subsequent events of the Underlying Fund:

The Underlying Fund's management evaluated subsequent events through the date of issuance of the consolidated financial statements. There have been no subsequent events that occurred during such period that would require disclosure in, or would be required to be recognised in the consolidated financial statements as of 31 December 2024, except as discussed below.

Through the date of issuance of the Underlying Fund's consolidated financial statements, the Underlying Fund received approximately USD1,259.9 million of subscriptions, inclusive of distributions reinvested through the Underlying Fund's distribution reinvestment plan. On 22 January 2025, the Underlying Fund's board declared net distributions of USD0.2200 per Class I share, which is payable on 27 February 2025. On 20 February 2025, the Underlying Fund's board declared net distributions of USD0.2200 per Class I share, which is payable on 26 March 2025.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Notes to the Financial Statements (continued)****9. Taxation**

Under the current laws of the Cayman Islands, there are no income, estate, corporation, capital gains, or other Cayman Islands taxes payable by the Series Trust. As a result, no provision for taxes has been made in the financial statements. The Series Trust may be subject to foreign withholding taxes on certain interest, dividends and capital gains.

10. Financial highlights

	31 December 2024
<u>Per unit operating performance:</u>	<u>USD</u>
Net asset value per unit at the beginning of the year	104.43
Change in net asset value per unit resulting from operations	
Net investment income	8.28
Net realised gain and unrealised depreciation on investments	(0.08)
Net increase in net asset value per unit resulting from operations	<u>8.20</u>
Distribution paid from net investment income	(7.84)
Net asset value per unit at the end of the year	<u>104.79</u>
Total return (i):	
Total return	7.85%
Ratios to average net assets (ii):	
Net investment income	7.88%
Total expenses	(1.41%)

(i) Total return calculated assuming distributions paid were reinvested.

(ii) The financial highlights are calculated for the units taken as a whole based upon a representative investor for each primary class. An individual investor's financial highlights may vary from the above based on the timing of Unitholder transactions and individual management fee arrangements.

11. Subsequent events

From 1 January 2025 through 29 May 2025, the Series Trust accepted additional subscriptions of approximately USD284,240,755, had additional redemptions of approximately USD2,715,452 and declared dividend to Unitholder amounting to USD29,252,415.

These financial statements were approved by Manager and Trustee and available for issuance on 29 May 2025. Subsequent events have been evaluated through this date.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the year ended
31 December 2024****Schedule of Investments**

			As at 31 December 2024	
	% of NAV	Quantity	Cost USD	Fair Value USD
Investments, at fair value				
United States				
Blackstone Private Credit Fund	70.26%	27,714,013	696,673,626	704,490,207
Total Investments, at fair value	70.26%	27,714,013	696,673,626	704,490,207

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

(2)【2023年12月31日終了年度】

【貸借対照表】

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・プライベート・クレジット・ファンド

2023年5月31日(運用開始日)から2023年12月31日までの年次報告書および監査済財務書類

資産負債計算書

	注記	2023年12月31日現在	
		米ドル	千円
資産			
現金	4	14,435,294	2,058,040
投資、公正価値(取得原価：371,876,908米ドル (53,018,491千円))	8	380,290,890	54,218,072
対象ファンドからの未収金		10,079,830	1,437,081
申込受益証券未収金		70,126,220	9,997,895
未収配当金		3,372,044	480,752
資産合計		478,304,278	68,191,841
負債			
買戻し受益証券未払金		10,070,338	1,435,728
未払分配金		5,543,240	790,300
未払販売報酬	3	481,572	68,658
未払管理事務代行報酬	3	208,670	29,750
未払サービス管理報酬	3	171,990	24,521
未払投資運用報酬	3	137,592	19,616
未払管理報酬	3	128,127	18,267
未払代行協会員報酬		68,796	9,808
未払専門家報酬	3	25,668	3,659
未払監査報酬		31,593	4,504
未払受託報酬	3	21,354	3,044
未払費用		26,447	3,771
負債合計		16,915,387	2,411,627
純資産		461,388,891	65,780,214

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

【損益計算書】

損益計算書

2023年5月31日から2023年12月31日
までの会計期間

	注記	米ドル	千円
投資収益			
受取配当金(110,731米ドル(15,787千円)の源泉徴収税控除後)		20,472,020	2,918,696
投資収益合計		20,472,020	2,918,696
費用			
販売報酬	3	1,494,809	213,115
サービス管理報酬	3	533,861	76,113
設立費用		526,908	75,121
投資運用報酬	3	427,088	60,890
代行協会員報酬		213,544	30,445
管理事務代行報酬	3	208,670	29,750
管理報酬	3	128,127	18,267
専門家報酬	3	35,578	5,072
監査報酬		31,593	4,504
受託報酬	3	21,354	3,044
保護預かり報酬		18,027	2,570
その他報酬		8,419	1,200
費用合計		3,647,978	520,092
投資純利益		16,824,042	2,398,604
投資に係る実現純利益および未実現純評価益			
投資に係る実現純利益		258,050	36,790
投資に係る未実現純評価益		8,413,982	1,199,581
投資に係る実現純利益および未実現純評価益		8,672,032	1,236,372
運用による純資産の純増加		25,496,074	3,634,975

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

純資産変動計算書

2023年5月31日から2023年12月31日
までの会計期間

	米ドル	千円
期首純資産	-	-
運用による純資産の純増加	25,496,074	3,634,975
受益者への分配		
投資純利益からの分配	(10,660,741)	(1,519,902)
受益者への分配合計	(10,660,741)	(1,519,902)
受益証券取引		
受益証券の発行	456,623,896	65,100,869
受益証券の買戻し	(10,070,338)	(1,435,728)
資本取引による純資産の純増加	446,553,558	63,665,141
期末純資産	461,388,891	65,780,214

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

キャッシュ・フロー計算書

2023年5月31日から2023年12月31日
までの会計期間

米ドル 千円

営業活動によるキャッシュ・フロー

運用による純資産の純増加 25,496,074 3,634,975

運用による純資産の純増加を営業活動に使用したキャッシュ
純額に調整するための調整

投資有価証券の購入	(381,698,688)	(54,418,782)
投資有価証券の売却	10,079,830	1,437,081
投資に係る実現純利益	(258,050)	(36,790)
投資に係る未実現純評価益	(8,413,982)	(1,199,581)

営業資産および負債の変動

対象ファンドからの未収金の増加	(10,079,830)	(1,437,081)
未収配当金の増加	(3,372,044)	(480,752)
未払販売報酬の増加	481,572	68,658
未払管理事務代行報酬の増加	208,670	29,750
未払サービス管理報酬の増加	171,990	24,521
未払投資運用報酬の増加	137,592	19,616
未払管理報酬の増加	128,127	18,267
未払代行協会員報酬の増加	68,796	9,808
未払専門家報酬の増加	25,668	3,659
未払監査報酬の増加	31,593	4,504
未払受託報酬の増加	21,354	3,044
未払費用の増加	26,447	3,771

営業活動に使用したキャッシュ純額

(366,944,881) (52,315,332)

財務活動によるキャッシュ・フロー

受益証券の発行、申込受益証券未収金控除後	386,497,676	55,102,974
受益者への分配、未払分配金控除後	(5,117,501)	(729,602)

財務活動によるキャッシュ純額

381,380,175 54,373,372

キャッシュの増減

14,435,294 2,058,040

キャッシュ期首残高

- -

キャッシュ期末残高

14,435,294 2,058,040

キャッシュ・フロー情報および現金以外の活動に係る補足開
示:

投資有価証券購入のための配当金再投資 7,698,688 1,097,602

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

財務書類に対する注記

1. 組織

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ(以下「トラスト」という。)は、ケイマン諸島の法律に基づき、2023年3月2日付の信託宣言(以下「信託証書」という。)により設定されたオープン・エンド型アンブレラ・ユニット・トラストである。トラストはアンブレラ・ユニット・トラストとして設立された。ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「サブ・ファンド」という。)は2023年3月2日に設定され、信託証書に従って設定されたトラストのユニットで構成され、トラストのファンドを構成している。ファンドは2023年5月31日に運用を開始した。トラストは、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(2021年改正)の第4(1)(b)条に基づき投資信託として登録されており、同法に従って規制されている。

トラストはアンブレラ・ユニット・トラストとして設定されている。別個のポートフォリオまたはサブ・ファンドを設立および設定することができ、関連するサブ・ファンドに帰属する資産および負債が適用される。各サブ・ファンドにのみ関連する受益証券が発行されることとなる。各サブ・ファンドの詳細については、英文目論見書のアペンディクスに別途記載される。

信託証書はケイマン諸島の法律に準拠する。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恩恵を受ける権利を有し、それに拘束され、また通知を受けているものとみなされる。(a)サブ・ファンドに関連する英文目論見書および関連アペンディクスの条項、および(b)当該サブ・ファンドに関連する信託証書および追補信託証書の条項の間に矛盾がある場合は、後者の文書の条項が優先する。

サブ・ファンドの唯一の投資家は和証券株式会社である。2023年12月31日現在、和証券株式会社はサブ・ファンドの受益証券を100%保有している。

サブ・ファンドの投資目的は、当期収益と、程度は低いものの長期的な資本増価を生み出すことである。サブ・ファンドは、2020年2月11日に設立され、非分散型のクローズド・エンド型運用投資会社として組成されたデラウェア州の法定信託であるブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「対象ファンド」という。)が発行するクラス 対象ファンド受益証券に実質的に全資産を投資することにより、この投資目的の達成を目指している。

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドは管理会社であり、各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の実行、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻しについてサブ・ファンドの信託証書に基づき責任を負う。

ダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドは投資運用会社であり、サブ・ファンドの資産の投資および再投資の管理について責任を負う。

ファーストカリピアン・インターナショナル・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及びサブ・ファンドの受託会社である。

バンク・オブ・ニューヨーク・メロンは受託会社とのサービシング契約に基づきサブ・ファンドの管理事務代行会社であり、サブ・ファンドの日常的な管理事務を行っている。

2. 重要な会計方針

2.1 作成の基礎

2023年12月31日に終了した会計期間における本年次監査済財務書類は、1940年投資顧問法(以下「当該法律」という。)に基づく証券取引委員会の改正規則206(4)-2の適用を受けるポートフォリオ・マネージャーの要求により、米国において一般に公正妥当と認められた会計原則(以下「米国GAAP」という。)に準拠して作成されている。また、サブ・ファンドは財務会計基準審議会(以下「FASB」という。)会計基準コード化体系946「金融サービス - 投資会社」の会計および報告指針に従っている。

財務書類の作成では、経営者に、財務書類に報告される特定の金額に影響を及ぼす見積りおよび仮定を行うことが要求される。これらの見積りは、現在の事象や行動に関する経営者の最善の知識に基づいているが、実際の結果は、これらの見積りと異なることがあり、その差異は重要なものとなる可能性がある。

2.2 純損益を通じて公正価値で測定する投資

純損益を通じて公正価値で測定に分類されるすべての金融商品は公正価値で測定され、公正価値の変動は損益計算書に認識される。

投資の購入と売却は、サブ・ファンドが資産の購入または売却を約定した日である約定日ベースで認識される。

サブ・ファンドは、金融資産からのキャッシュ・フローに対する契約上の権利が失効した場合、または金融資産を譲渡し、その譲渡が一般に公正妥当と認められた会計原則に従って認識中止の要件を満たした場合に、金融資産の認識を中止する。金融負債は、契約上の特定された債務が免責、取消し、または失効となる場合に認識を中止する。

2.3 現金

現金は、手元現金および金融機関に預けられた要求払い預金である。

2.4 申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金

申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金は、契約済であるが会計年度末までにまだ引き渡されていない受益証券の発行に係る未収金および買戻しに係る未払金である。会計年度末後に支払われたが、会計年度末の純資産価額に基づく買戻しおよび発行は、2023年12月31日現在の資産負債計算書において、申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金として反映されている。

2.5 費用

費用は、発生主義に基づき会計処理される。

2.6 投資

サブ・ファンドは、対象ファンドへの投資を、対象ファンドの純資産に対するサブ・ファンドの比例持分に基づき公正価値で計上している。対象ファンドに保有される投資は、実務上の簡便法として純資産価額(以下「NAV」という。)を用いて評価される。

サブ・ファンドの対象ファンドへの投資に割り当てられた価額は、入手可能な情報に基づいており、その金額は将来の状況に左右され、対象ファンドへの投資が清算されるまで合理的に決定できないため、必ずしも最終的に実現する可能性のある金額を表すものではない。

2.7 実現および未実現損益

当会計年度中に発生したすべての実現および未実現損益は、当会計年度の運用による純資産の増加を算出する際に損益計算書に含まれる。サブ・ファンドの信託証書に従い、投資に係る実現および未実現純利益は分配の対象とはならない。投資取引に係る実現損益は、先入先出法に基づいて計算された取得原価を用いて算定される。

2.8 受益証券保有者への分配

管理会社は(受託会社と協議の上)、随時、当該受益証券に帰属する純利益および当該受益証券に帰属するサブ・ファンドの信託基金の資本から分配金(現金に限る)を宣言することができる。期末後の受益証券保有者への分配金の宣言については、注記11を参照のこと。

2.9 機能通貨と表示通貨

サブ・ファンドの機能通貨は米ドルであり、これはサブ・ファンドの投資の大半が米ドル建てであるという事実を反映している。表示通貨は米ドル(USD)である。

為替取引は、取引日の実勢為替レートを使用して機能通貨に換算される。かかる取引の決済および外貨建貨幣性資産および負債の会計年度末時点の為替レートでの換算から生じる為替差損益は、損益計算書において認識される。

2.10 設立費用

設立費用はトラストおよびサブ・ファンドの設立に関連する初期費用である。純資産価額算定の目的においては、主要書類および関連するマーケティング資料の印刷・配布に関連する費用、主要書類の作成に関連するサブ・ファンドの法務費用は、運用開始後5年間にわたり償却される。財務書類目的においては、米国GAAPに準拠するため、設立費用は運用開始初年度に全額費用計上された。

2.11 対象ファンドからの未収金

対象ファンドからの未収金は、会計年度末時点で契約済であるがまだ引き渡されていない取引に対する未収金である。当該金額は、資産負債計算書に含まれている。

3. 関連会社との重要な契約および取引

管理会社

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドはサブ・ファンドの管理会社である。管理会社はサブ・ファンドの資産から、NAVの年率0.06%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有している(最初の月次計算期間はサブ・ファンドの設定日に始まり、当該設定日を含む)。また、月間最低報酬額は7,000米ドルで、サブ・ファンドの設定日から最初の2ヶ月間は免除され、サブ・ファンドの設定日から3ヶ月目と4ヶ月目は3,500米ドルに減額される。また、当初の受益証券の発行時に支払われる50,000米ドルの1回限りの設定報酬の対象となる。

当該会計期間中、サブ・ファンドには128,127米ドルの管理報酬が発生し、うち128,127米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

受託会社

ファーストカリビアン・インターナショナル・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、サブ・ファンドの受託会社を務める。サブ・ファンドの英文目論見書およびアペンディクスに準拠して、受託会社はサブ・ファンドの資産から、サブ・ファンドのNAVの年率0.01%で受託報酬を受け取る権利を有することとなり、年間最低報酬額15,000米ドルを条件として、各評価日に発生し、計算され、四半期ごとに後払いされる(最初の四半期計算期間はサブ・ファンドの設定日に始まり、当該設定日を含む)。また、受託会社は5,000米ドルの1回限りの受入手数料を受け取る権利を有する。

また、受託会社は、サブ・ファンドの資産から支払われる受託会社の適切かつ合理的な自己負担費用の全額を返済されるものとする。

当該会計期間中、サブ・ファンドには21,354米ドルの受託報酬が発生し、うち21,354米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

管理事務代行会社

バンク・オブ・ニューヨーク・メロンはサブ・ファンドの管理事務代行会社に任命された。管理事務代行会社はサブ・ファンドの資産から、年間最低報酬額95,000米ドルを条件として、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.0575%から0.095%の報酬を受け取る権利を有することとなる。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係る報酬は、サブ・ファンドの資産から支払われることとなる。これらの報酬は月次で支払われ、取引関連報酬や合理的な自己負担費用は含まれない。

当該会計期間中、サブ・ファンドには208,670米ドルの管理事務代行報酬が発生し、うち208,670米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

投資運用会社

管理会社は、サブ・ファンドの資産の投資および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)リミテッドに委任している。投資運用会社はサブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.20%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

当該会計期間中、サブ・ファンドには427,088米ドルの投資運用報酬が発生し、うち137,592米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

法律顧問

森・濱田松本法律事務所は日本におけるサブ・ファンドの法律顧問を務め、サブ・ファンドに対して一任された法的助言を提供する責任を負う。メープルズ・アンド・カルダー(シンガポール)エルエルピーはケイマン諸島においてサブ・ファンドの法律顧問を務め、サブ・ファンドに対して一任された法的助言を提供する責任を負う。メープルズ・アンド・カルダー(アイルランド)エルエルピーはアイルランドにおいてサブ・ファンドの法律顧問を務め、サブ・ファンドに対して一任された法的助言を提供する責任を負う。

当該会計期間中、サブ・ファンドには35,578米ドルの法律顧問報酬が発生し、うち25,668米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

管理会社代行サービス会社

管理会社は、大和アセットマネジメント株式会社を管理会社代行サービス会社として任命した。管理会社代行サービス会社は、サブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.25%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

当該会計期間中、サブ・ファンドには533,861米ドルの管理会社代行サービス報酬が発生し、このうち171,990米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

販売会社

販売会社は、サブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.70%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

当該会計期間中、サブ・ファンドには1,494,809米ドルの販売報酬が発生し、うち481,572米ドルは当該会計期間末時点で未払いであった。

4. 現金

当該会計期間末時点でバンク・オブ・ニューヨーク・メロンに保管される現金は、以下のとおりである。

	2023年12月31日 米ドル
銀行預金	14,435,294
	14,435,294

5. 発行済受益証券口数と受益証券1口当たりNAV

	2023年12月31日
2023年5月31日現在の発行済受益証券口数	-
受益証券の発行	4,514,301
受益証券の買戻し	(96,330)
2023年12月31日現在の発行済受益証券口数	4,417,971
2023年12月31日現在の受益証券1口当たりNAV	104.43米ドル

議決権

受託会社または管理会社は、信託証書の条項および規定によって要求された場合、他方の当事者の書面による要求があった場合、またはトラストの発行済受益証券口数の10分の1以上を保有するものとして登録されている受益者の書面による要求があった場合、かかる要求を行うものとする。サブ・ファンドまたはサブ・ファンドの関連する受益証券クラス(該当する場合)は、トラスト、関連するサブ・ファンドまたはサブ・ファンドの関連する受益証券クラス(該当する場合)の受益者総会を、当該総会の招集通知に指定された日時および場所に招集し、信託証書のスケジュール1の規定が当該総会に適用されるものとする。受託会社または管理会社が、受益者総会が必要または適切であると判断した場合、トラストまたは関連するサブ・ファンドの受益者または関連するサブ・ファンドのクラスの受益者に対して少なくとも10日前に通知することにより、総会を招集するものとする。通知には、総会の日時および場所、総会で提案される決議の内容を明記するものとする。総会の基準日も通知に明記するものとする。受益者への通知が偶発的に漏れたり、受益者が通知を受領しなかった場合でも、かかる総会における議事は無効とはならない。受託会社または管理会社の権限を有する代理人は、あらゆる総会に出席し発言する権利を有する。受益者が1名のみの場合(この場合、総会の定足数は1名となる)を除き、総会の定足数は、少なくとも2名の受益者が、トラスト、サブ・ファンド、またはクラス(該当する場合)の発行済受益証券総数のNAV合計の10分の1以上を保有することとする。

総会で投票に付される決議は、書面で行われる投票によって決定され、サブ・ファンドの決議または受益者の決議(状況による)に必要な過半数で決議が承認された場合、その投票結果が総会の決議となる。受益者の決議、サブ・ファンドの決議、議決権または定足数に関する計算には、関連する基準日(ただし、基準日が評価日でない場合は、基準日の直前の評価日)のNAVを使用するものとする。議決権行使は個人または委任状によるものとする。

最初の申込

受益証券は、新規募集期間中に発行価格で適格投資家により申込可能である。当初募集期間中に申し込まれた受益証券は、初回締切日に発行される。当初募集期間中の受益証券の最低申込単位は500口で、超過分は受益証券1口の整数倍、または管理会社が決定するその他の受益証券口数とする。

その後の申込

当初締切日以降、各クラスの受益証券は、英文目論見書の「NAV算出の停止」の項に記載されている場合を除き、各申込日に、適格投資家が、関連する申込日の属する評価日における該当クラスの受益証券1口当たりNAVに等しい価格で申し込むことができる。継続申込に関連する受益証券の最低申込単位は500口で、超過分は受益証券1口の整数倍、または管理会社が決定するその他の受益証券口数とする。

買戻し

サブ・ファンドの受益証券は、受益者の選択により、2023年12月31日から始まる各歴四半期の最終暦日である3月31日、6月30日、9月30日および12月31日の各買戻日に、および/または管理会社が随時決定するその他の日に、買戻価格で買戻し可能である。ただし、買戻通知が、関連する買戻日の少なくとも1ヶ月前に当たる営業日の午後5時(東京時間)までに管理事務代行会社に受領されていることを条件としており、特定の状況において管理会社が決定するその他の時点までに受領されていない場合は、買戻しは次の関連する買戻日まで延期され、受益証券は当該買戻日に適用される買戻価格で買い戻されることとなる。

終了

関連するサブ・ファンドに関するアペンディクスに別段の定めがない限り、サブ・ファンドは以下のいずれかの事由が最初に発生した時点で終了することとなる。

- (i) 受託会社または管理会社が、サブ・ファンドを継続することが違法となる、実行不可能である、非経済的である、得策でない、もしくは受益者の利益に反すると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であると管理会社が判断した場合を含むがこれに限定されない)
- (j) その全受益証券が買い戻された場合
- (k) 受託会社が各サブ・ファンドから退任し、解任される意思を書面により通知し、または清算に入り、管理会社が信託証書の条項に従ってその代わりに新たな受託会社を任命することができず、受託会社が各サブ・ファンドの終了を宣言する証明書を発行した場合
- (l) 管理会社が信託契約の条項に基づいて退任または解任の通知を行い、その通知から90日以内に後任の管理会社が任命されなかった場合
- (m) 後任が任命されることなく、信託契約の条項に基づいて受託会社が管理会社を解任した場合
- (n) サブ・ファンドの受益者がサブ・ファンドの決議によりサブ・ファンドの終了を決議する場合
- (o) 信託証書の日付に開始し、同日から149年後に終了する期間の終了時
- (p) サブ・ファンドに関連する、またはサブ・ファンドの受益証券のクラスに適用される、関連する追補信託証書の条項によって想定される、または関連するアペンディクスに開示されている日付または状況。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限り速やかに)サブ・ファンドの全受益者にサブ・ファンドの終了と終了日を通知するものとする。

6. 純資産価額への評価額の調整

財務書類上のNAVと申込・買戻し目的のNAV(以下「公表NAV」という。)には差がある。

設立費用は、米国GAAPに基づいた場合、発生時に費用計上する必要がある。公表NAVの評価額の場合、設立費用はサブ・ファンドの取引開始後5年間にわたり償却される。

財務書類上のNAVと公表NAVの調整は以下の通りである。

	2023年12月31日 米ドル
受益証券1口当たり純資産価額104.53米ドルによる公表純資産価額	426,902,452
未償却設立費用	(451,979)
受益証券の申込	45,008,756
受益証券の買戻し	(10,070,338)
財務書類上の純資産価額	461,388,891
発行済受益証券総数	4,417,971口
財務書類上の受益証券1口当たり純資産価額	104.43米ドル

7. 金融商品と関連リスク

サブ・ファンドの活動は、本注記で説明されている市場リスク(為替リスク、金利リスクおよび市場価格リスクを含む)、信用リスク/カウンターパーティーリスク、流動性リスク等、様々な金融リスクにさらされている。

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドはサブ・ファンドの管理会社である。管理会社は信託証書に基づき、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、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻し、ならびに各サブ・ファンドのリスク管理について責任を負う。

(q) 市場リスク

市場リスクとは、市場価格の変動により、金融商品の将来キャッシュ・フローの公正価値が変動するリスクである。市場リスクは、金利リスク、為替リスクおよび市場価格リスクの3種類のリスクからなる。

有価証券への投資は、資本の損失リスクを伴う。投資運用会社は、サブ・ファンドの投資目的に従って、指定された範囲内で有価証券およびその他の金融商品を慎重に選択することにより、このリスクを軽減する。金融商品から生じる最大リスクは、金融商品の公正価値によって決定される。

(r) 為替リスク

為替リスクとは、外国為替レートの変動により金融商品の公正価値が変動するリスクと定義される。このリスクは、金融商品が測定される機能通貨以外の通貨建てである場合に発生する。

2023年12月31日現在、サブ・ファンドは直接的な外国為替リスクに対するエクスポージャーを有していない。

(s) 金利リスク

金利リスクとは、市場金利の変動により金融商品の公正価値または将来キャッシュ・フローが変動するリスクである。

金利感応度とは、金利水準の変動によって生じる可能性のある利益の増減を指す。対象ファンドは投資の一部を借入金で賄うことを意図しており、その場合、純投資収益は投資金利と借入金利の差によって影響を受けることとなる。したがって、対象ファンドは、市場金利の大幅な変動が純投資収益に重大な悪影響を及ぼさないことを受益証券保有者に保証するものではない。

2023年12月31日現在、サブ・ファンドは金利リスクに対するエクスポージャーを有していない。

(t) 流動性リスク

サブ・ファンドが行う有価証券への投資は非上場であることから、流動性が低い可能性がある。さらに、投資保有高の積み増しおよび処分には時間がかかることがあり、不利な価格で実施せざるを得ない場合がある。

また、サブ・ファンドは、流動性低下につながる不利な市況によって、資産を公正な価格で処分することが困難になる場合もある。

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドは管理会社として、必要に応じて、信託証書および英文目論見書に記載された条項に従い、突発的または予期せぬ事態が発生した場合に関連する問題に対処することとなる。

(u) 信用リスク

サブ・ファンドが投資する投資対象の発行体が信用不安に陥り、当該投資対象への投資金額の一部または全額が失われないという保証はない。

2023年12月31日現在、現金、受取配当金、受取申込金および有価証券への投資は、評判が高く、信用格付けの高いバンク・オブ・ニューヨークに保管されている。バンク・オブ・ニューヨーク・メロンの信用格付けは、S&Pグローバル・レーティングでA、ムーディーズでA1である。

(v) その他のリスク

その他のリスクとは、金融商品の価額に直接的または間接的に影響を与える市場環境の変化により、金融商品の価格が変動するリスクである。その他のリスクは、上述の全体的なリスク管理プロセスを通じて管理される。

8. 純損益を通じて公正価値で測定する金融商品

ASC820は、一定の要件を満たすことにより、NAV(またはそれに相当するもの)を対象ファンドへの投資の公正価値の見積りに採用する実務簡便法を容認している。この規定にしたがい、サブ・ファンドは対象ファンドへの投資を公正価値で評価しており、これは対象ファンドの各管理事務代行会社または投資運用会社から提供された財務情報から算定したNAVおよび、サブ・ファンドの対象ファンドに対する持分比率の合計を用いて算定する。当該公正価値は、サブ・ファンドが測定日時点で対象ファンドへの投資を清算できた場合に受け取るであろう金額であり、早期解約手数料が適用される場合は適用前の金額である。受領した価額の一部は見積りであり、各管理事務代行会社または投資運用会社によりその後修正される可能性がある。受領した価額は通常、運用報酬、インセンティブ報酬、または対象ファンドの運用契約に従って投資ファンドの投資運用会社に支払われる配分を控除したものである。サブ・ファンドは、各対象ファンドの財務書類または英文目論見書に記載されている通り、各対象ファンドが設定した方針に従って投資対象を評価する。

対象ファンドは、公表市場価格で評価される市場性の高い投資とデリバティブ、および/または見積公正価値で評価される流動性の低い市場性のない投資とデリバティブのポジションを保有している。市場性の高い投資と流動性の低い市場性のない投資の組み合わせと集中度は、投資戦略の性質など様々な要因に基づき、対象ファンドによって異なる。サブ・ファンドの対象ファンドへの投資は、各運用契約および英文目論見書の条件に従う。

投資運用会社は、対象ファンド、その管理事務代行会社、および投資運用会社に関して継続的なデューデリジェンスプロセスを設計している。投資運用会社は、提供された情報の質を評価し、当該情報が引き続き信頼できるかどうか、あるいはさらなる調査が必要かどうかを判断する。かかる調査結果によっては、投資

運用会社は提供された価額を信頼して利用することはできず、対象ファンドにおけるサブ・ファンドの持分の公正価値を独自に決定する必要がある場合がある。

米国GAAPに従い、実務上の簡便法としてNAVで評価される対象ファンドへの投資は、公正価値ヒエラルキーに含める必要はない。対象ファンドへの投資は2023年12月31日現在のNAVで評価されており、公正価値ヒエラルキーから除外されている。

以下の情報は、対象ファンドの2023年12月31日現在の監査済財務書類から抜粋したものである。対象ファンドの財務書類は米国GAAPに基づいて作成されている。

監査済財務書類に報告されている、対象ファンドの2023年12月31日終了年度における連結資産負債計算書および連結損益計算書の概要は以下のとおりである。

連結資産負債計算書(単位：千米ドル)	2023年12月31日
総資産合計	53,317,236
負債合計	24,782,799
純資産合計	28,534,437

連結損益計算書(単位：千米ドル)	2023年12月31日
物品税控除後の純投資収益	3,058,462
未実現評価益の純増減	615,705
正味実現損失	(310,984)
営業活動による純資産の純増加	3,363,183

2023年12月31日終了年度の対象ファンドの財務書類は、米国のデロイト・アンド・トゥシュ・エルエルピーにより監査されており、2024年3月15日付で財務書類に対して無限定適正意見を表明されている。

対象ファンドは2020年2月11日に設立されたデラウェア州の法定信託であり、外部で管理される非分散型のクローズド・エンド型運用投資会社として組成されている。対象ファンドは1940年投資会社法(改正後)(同法に基づいて公布された規則および規制を総称して「1940年法」という。)に基づく事業開発会社として規制されることを選択した。さらに、対象ファンドは、米国連邦所得税上、1986年内国歳入法のサブチャプターMに基づく規制投資会社として扱われることを選択し、毎年その資格を取得する予定である。

対象ファンドは、ブラックストーン・オルタナティブ・クレジット・アドバイザーズ・エルピーの関連会社であるブラックストーン・クレジットBDCアドバイザーズ・エルエルシーによって管理されている。

対象ファンドの投資目的は、資産合計(純資産に投資目的の借入金を加えたもの)の少なくとも80%を、プライベート・クレジット投資(私募で発行されるか、民間企業によって発行されるローン、債券、その他の信用手段)に投資することである。対象ファンドがその募集による収入の相当額を投資すると、通常の場合では、対象ファンドのポートフォリオの大部分は、非公開で組成され、非公開で交渉された受益者に(i)第一順位担保権付シニアローンおよびユニトランシェ・ローン(先出/後出ローンを含む)(通常、投資合計が300百万米ドル未満で、基準は随時変更される可能性がある)、および(ii)第二順位担保権付ローン、無担保ローン、劣後ローンまたはメザニン・ローンおよびストラクチャード・クレジット(通常、投資合計が100百万米ドル未満で、基準は随時変更される可能性がある)、広範なシンジケートローン(対象ファンドがアンカー投資家の役割を果たす可能性がある)、クラブディール(通常、投資会社の小グループによって行われる投資)、ならびにその他の債券および持分証券を通じた米国の民間企業への直接融資になると予想される。

2023年12月31日現在、サブ・ファンドは対象ファンドの所有権の1.33%を保有しており、対象ファンドに対する資本コミットメントはない。

対象ファンドにはASC820が適用される。ASC820は、観察可能な市場価格、観察可能な市場価格から導き出される価格の使用を優先付けしている。このヒエラルキーでは、同一の資産または負債の活発な市場におけ

る未調整の公表価格を最も高い優先順位(レベル1測定)とし、観察不能なインプットを最も低い優先順位(レベル3測定)としている。

2023年12月31日現在、対象ファンドは50億米ドルおよび435億米ドルの負債性金融商品ポジションを有しており、それぞれレベル2とレベル3の投資に分類されている。

対象ファンドの報酬体系:

(a) インセンティブ報酬

インセンティブ報酬は、互いに独立して決定される2つの構成要素からなり、その結果、一方の構成要素が支払われる場合でも、他方の構成要素が支払われない場合がある。一方の構成要素は収益に基づき、他方の構成要素はキャピタルゲインに基づく。

i) 収益に基づくインセンティブ報酬

インセンティブ報酬の最初の部分は、インセンティブ報酬考慮前の純投資収益に基づいている。これは、文脈に応じて、受取利息、受取配当金およびその他の収益からの、直前の四半期末の純資産価額に係る米ドルの価額または収益率(%)のいずれかを意味する。

ii) キャピタルゲイン・インセンティブ報酬

インセンティブ報酬の二番目の部分は、各暦年の末日時点で決定され、後払いされる。この金額は、設立から当該暦年の末日までの累積実現キャピタルゲインの12.5%に相当し、累積ベースですべての実現キャピタルロスおよび未実現キャピタル評価減を控除して計算され、GAAPに従って計算されたキャピタルゲインに関して過年度に支払われたインセンティブ報酬の合計額を差し引いた金額である。

(b) 管理報酬

管理報酬は毎月支払われ、決済され、該当月の最初の暦日の開始時点の対象ファンドの純資産価額の年率1.25%で四半期ごとに後払いされる。

対象ファンドの関連当事者取引:

対象ファンドは、投資顧問契約、管理事務代行契約、仲介マネージャー契約、経費サポートおよび条件付償還契約等、関連会社または関連当事者と多数の取引関係を結んでいる。

前述の契約に加え、対象ファンドのアドバイザーは、対象ファンドの投資目的、ポジション、方針、戦略、制限および規制要件、ならびにその他の関連要因に合致した方法で、対象ファンドのアドバイザーまたはその関連会社が運用する他のファンドと共同投資するための免除措置を証券取引委員会から認められている。

対象ファンドの後発事象:

対象ファンドの経営者は、連結財務書類発行日までの後発事象を評価した。当該期間中に発生した後発事象のうち、2023年12月31日現在の連結財務書類において開示が必要となるもの、または認識が必要となるものは、以下に記載するものを除き、存在しない。

対象ファンドの連結財務書類発行日までに、対象ファンドは、対象ファンドの分配金再投資プランを通じて再投資された分配金を含め、約2,914百万米ドルの申込を受領した。2024年1月24日、対象ファンドの取締役会は、クラスI受益証券1口当たり0.2200米ドル、クラスS受益証券1口当たり0.2020米ドル、クラスD受益証券1口当たり0.2147米ドルの純分配金を宣言した。当該分配金は2024年2月28日に支払われた。2024年2月22日、対象ファンドの取締役会は、クラスI受益証券1口当たり0.2200米ドル、クラスS受益証券1口当たり0.2020米ドル、クラスD受益証券1口当たり0.2147米ドルの純分配金を宣言した。当該分配金は2024年3月28日に支払われた。

9. 課税

ケイマン諸島の現行法に基づき、サブ・ファンドが支払うべき所得税、遺産税、法人税、キャピタルゲイン税、その他のケイマン諸島税はない。そのため、税金引当金は財務書類に計上されていない。サブ・ファンドは特定の利息、配当金およびキャピタルゲインに対して外国源泉税の対象となる可能性がある。

10. 財務ハイライト

	2023年12月31日 米ドル
受益証券1口当たり運用成績：	
申込受益証券1口当たり純資産価額	100.00
運用による受益証券1口当たり純資産価額の変動	
投資純利益	4.69
投資に係る実現純利益および未実現純評価益	2.41
運用による受益証券1口当たり純資産価額の純増加額	7.10
投資純利益から支払われる分配	(2.67)
受益証券1口当たり期末純資産価額	104.43
トータル・リターン：	
トータル・リターン	4.43%
平均純資産に対する比率(i)：	
投資純利益	7.87%
費用合計	(1.58%)

i. 財務ハイライトは、各主要クラスの代表投資家に基づき、受益証券全体について計算されている。個人投資家の財務ハイライトは、資本取引のタイミングや個々の管理報酬の取り決めに基づき、上記とは異なる場合がある。経常外費用を除いた比率は年率換算されている。トータル・リターンは年率換算されていない。

11. 後発事象

2023年12月31日現在の財務書類の作成に関連して、経営者は、2024年5月31日までのすべての後発事象がサブ・ファンドに与える影響を評価した。財務書類の発行準備が整った日までに、91,860,663米ドルの受益証券の申込および1,860,954米ドルの受益証券の買戻しが行われ、サブ・ファンドは受益証券保有者に対して13,040,389米ドルの配当を宣言した。財務書類において認識または開示が必要な追加の後発事象はなかった。

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023****Statement of Assets and Liabilities**

	Note	As at 31 December 2023 USD
Assets		
Cash	4	14,435,294
Investments, at fair value (cost: US\$371,876,908)	8	380,290,890
Receivable from underlying fund		10,079,830
Subscriptions receivable		70,126,220
Dividends receivable		3,372,044
Total Assets		<u>478,304,278</u>
Liabilities		
Redemptions payable		10,070,338
Distribution payable		5,543,240
Distribution fees payable	3	481,572
Administration fees payable	3	208,670
Services management fees payable	3	171,990
Investment management fees payable	3	137,592
Management fees payable	3	128,127
Agent company fees payable		68,796
Professional fees payable	3	25,668
Audit fees payable		31,593
Trustee fees payable	3	21,354
Accrued expenses		26,447
Total liabilities		<u>16,915,387</u>
Net assets		<u>461,388,891</u>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Statement of Operations

	Note	For the financial period from 31 May 2023 to 31 December 2023 USD
Investment income		
Dividend income (net of withholding tax of US\$110,731)		20,472,020
Total investment income		<u>20,472,020</u>
Expenses		
Distribution fees	3	1,494,809
Services management fees	3	533,861
Organisational costs		526,908
Investment management fees	3	427,088
Agent company fees		213,544
Administration fees	3	208,670
Management fees	3	128,127
Professional fees	3	35,578
Audit fees		31,593
Trustee fees	3	21,354
Custodian fees		18,027
Other fees		8,419
Total expenses		<u>3,647,978</u>
Net investment income		<u>16,824,042</u>
Net realised gain and unrealised appreciation on investments		
Net realised gain on investments		258,050
Net unrealised appreciation on investments		8,413,982
Net realised gain and unrealised appreciation on investments		<u>8,672,032</u>
Net increase in net assets resulting from operations		<u>25,496,074</u>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Statement of Changes in Net Assets

	For the financial period from 31 May 2023 to 31 December 2023 USD
Net assets at beginning of the period	-
Net increase in net assets resulting from operations	25,496,074
Distribution to Unitholders	
Distribution from net investment income	(10,660,741)
Total distribution to Unitholders	<u>(10,660,741)</u>
Unit Transactions	
Issue of Units	456,623,896
Redemption of Units	(10,070,338)
Net increase in net assets resulting from capital transactions	<u>446,553,558</u>
Net assets at end of the period	<u>461,388,891</u>

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Statement of Cash flow

**For the financial period
from 31 May 2023
to 31 December 2023**

Cash flows for operating activities	
Net increase in net assets resulting from operations	25,496,074
Adjustments to reconcile net increase in net assets resulting from operations to net cash used in operating activities	
Purchases of investments in securities	(381,698,688)
Sale of investments in securities	10,079,830
Net realised gain on investments	(258,050)
Net unrealised appreciation on investments	(8,413,982)
Change in operating assets and liabilities	
Increase in receivable from underlying fund	(10,079,830)
Increase in dividend receivable	(3,372,044)
Increase in distribution fees payable	481,572
Increase in administration fees payable	208,670
Increase in services management fees payable	171,990
Increase in investment management fees payable	137,592
Increase in management fees payable	128,127
Increase in agent company fees payable	68,796
Increase in professional fees payable	25,668
Increase in audit fees payable	31,593
Increase in trustee fees payable	21,354
Increase in accrued expenses	26,447
Net cash used in operating activities	(366,944,881)
Cash flows from financing activities	
Issue of Units, net of subscriptions receivable	386,497,676
Distribution to Unitholders, net of distribution payable	(5,117,501)
Net cash provided by financing activities	381,380,175
Change in cash	14,435,294
Cash at the beginning of the period	-
Cash at the end of the period	14,435,294
Supplemental disclosure of cash flow information and non-cash activities:	
Dividend reinvestments in purchase of investments in securities	7,698,688

The accompanying notes form an integral part of the financial statements.

DAIWA WORLD FUND SERIES

Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Annual Report and Audited Financial Statements for the period from 31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023

Notes to the Financial Statements

1. Organisation

Daiwa World Fund Series (the "Trust") is an open ended umbrella unit trust established by a Declaration of Trust ("Trust Deed") dated 2 March 2023, under the laws of the Cayman Islands. The Trust has been established as an umbrella unit trust. Daiwa Blackstone Private Credit Fund (the "Series Trust") launched on 2 March 2023 and comprises of units of the Trust established in accordance with the Trust Deed and constitutes a series trust of the Trust. The Series Trust commenced its operations on 31 May 2023. The Trust is registered under Section 4(1)(b) of The Mutual Funds Act (2021 Revision) of the Cayman Islands and as such is regulated in accordance with such act.

The Trust has been established as an umbrella unit trust. A separate portfolio or Series Trust can be created and established to which assets and liabilities attributable to the relevant Series Trust will be applied. Units relating exclusively to each Series Trust will be issued. The details specific to each Series Trust will be set forth in a separate appendix to the Offering Memorandum.

The Trust Deed is governed by the laws of the Cayman Islands. All unitholders are entitled to the benefit of, are bound by, and are deemed to have notice of, the terms of the Trust Deed and any trust deed supplemental thereto. In the event of any conflict between: (a) the terms of the Offering Memorandum and the relevant Appendix relating to a Series Trust; and (b) the terms of the Trust Deed and the supplemental trust deed relating to such Series Trust, the terms of the latter documents will prevail.

The Series Trust has a sole investor - Daiwa Securities Co. Ltd.. As at 31 December 2023, Daiwa Securities Co. Ltd. owned 100% of the Units in Series Trust.

The investment objective of the Series Trust is to generate current income and to a lesser extent, long term capital appreciation. The Series Trust will seek to achieve this investment objective through investing substantially all of its assets in Class I Underlying Fund units issued by the Blackstone Private Credit Fund, a Delaware Statutory Trust formed on 11 February 2020 and structured as a non-diversified, closed-end management investment company (the "Underlying Fund").

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited is the Manager and is responsible under the Series Trust Deed for the management of the investment and re-investment of the assets of each Series Trust, the exercise of the power to borrow money in respect of each Series Trust and for the issue and repurchase of units of each Series Trust.

Daiwa Asset Management (Europe) Ltd is the Investment Manager and is responsible for managing the investment and reinvestment of the assets of the Series Trust.

FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited is the Trustee of the Trust and the Series Trust.

The Bank of New York Mellon is the Administrator of the Series Trust pursuant to the Servicing Agreement with the Trustee and carries out the day-to-day administration of the Series Trust.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023****Notes to the Financial Statements (continued)****2. Significant Accounting Policies****2.1 Basis of Preparation**

These annual audited financial statements for the financial period ended 31 December 2023 have been prepared in accordance with accounting principles in the United States of America ("US GAAP") on requirement of the Portfolio Manager who is subject to the Securities and Exchange Commission's amended Rule 206(4)-2 under the Investment Advisers Act of 1940 ("the Act"). This Series Trust also follows the accounting and reporting guidance in Financial Accounting Standards Board ("FASB") Accounting Standards Codification 946 "*Financial Services - Investment Companies*".

The preparation of the financial statements requires management to make estimates and assumptions that affect certain amounts reported in the financial statements. Although these estimates are based on management's best knowledge of current events and actions, actual results may differ from those estimates and the difference could be material.

2.2 Investments at Fair Value through Profit or Loss

All instruments classified at fair value through profit or loss are measured at fair value with changes in their fair value recognised in the Statement of Operations.

Purchases and sales of investments are recognised on a trade date basis - the date on which the Series Trust commits to purchase or sell the asset.

The Series Trust derecognises a financial asset when the contractual rights to the cash flows from the financial asset expire or it transfers the financial asset and the transfer qualifies for derecognition in accordance with generally accepted accounting principles. A financial liability is derecognised when the obligation specified in the contract is discharged, cancelled or has expired.

2.3 Cash

Cash represents cash on hand and demand deposits held at financial institutions.

2.4 Subscriptions receivable and redemptions payable

Subscriptions receivable and redemptions payable represent receivables for issue of units and payables for redemption of units that have been contracted for but not yet delivered by the financial year end. Redemptions and issues paid after the financial year end, but based upon financial year end net asset values, are reflected as subscriptions receivable and redemptions payable in the Statement of Assets and Liabilities as at 31 December 2023.

2.5 Expenses

Expenses are accounted for on an accruals basis.

2.6 Investments

The Series Trust records its investment in the Underlying Fund at fair value based on the Series Trust's proportionate share of its interest in the net assets of the Underlying Fund. Investments held in the Underlying Fund is valued using net asset value (the "NAV"), as a practical expedient.

The value assigned to the Series Trust's investment in the Underlying Fund is based on available information and does not necessarily represent the amount that might ultimately be realised, as such amount depends on future circumstances and cannot reasonably be determined until the Underlying Fund investment is liquidated.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Notes to the Financial Statements (continued)**2. Significant Accounting Policies (continued)****2.7 Realised and Unrealised Gains and Losses**

All realised and unrealised gains and losses arising during the financial year are included in the Statement of Operations in arriving at the increase in net assets from operations for the financial year. In accordance with the Series Trust Deed net realised and unrealised gains on investments are not available for distribution. Realised gains and losses on investment transactions are determined using cost calculated on first in first out basis.

2.8 Distribution to Holders of Units

The Manager (in consultation with the trustee) may from time to time declare distributions (only in cash) out of net income attributable to such Units and out of the capital of the Trust fund of the Series Trust attributable to such Units. Refer note 11 for declaration of distribution to holder of units after the period end.

2.9 Functional and Presentational Currency

The functional currency of the Series Trust is US dollars, which reflects the fact that the majority of the Series Trust's investments are in US dollars. The presentation currency is US dollars ("USD").

Foreign currency transactions are translated into the functional currency using the exchange rates prevailing at the dates of the transactions. Foreign exchange gains and losses resulting from the settlement of such transactions and from the translation at financial year end exchange rates of monetary assets and liabilities denominated in foreign currencies are recognised in the Statement of Operations.

2.10 Organisational costs

Organisational costs consist of preliminary costs in connection with the formation of the Trust and Series Trust. For net asset value calculation purposes, costs relating to the printing and distribution of the principal documents and related marketing material, legal costs of the Series Trust pertaining to the preparation of principal documents are being amortised during the first five years of operation. For financial statement purposes, in conformity with US GAAP, the organisational costs were expensed fully in the first year of operation.

2.11 Receivable from Underlying Fund

Receivable from Underlying Fund represents amount receivable for transactions contracted for but not yet delivered at the end of the financial year. These amounts are included in the Statement of Assets and Liabilities.

3. Significant Agreements and Transactions with Affiliates**Manager**

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited is the Manager of the Series Trust. The Manager is entitled to receive, out of the assets of the Series Trust a fee at the rate of 0.06% per annum of the NAV, payable monthly in arrears (the initial monthly calculation period commences on and includes the date of the Series Trust's establishment) and subject to a monthly minimum fee of USD7,000, which is waived for the first two months following the date of the Series Trust's establishment and is reduced to USD3,500 for the third and fourth month following the date of the Series Trust's establishment and a one-off set up fee of USD50,000, payable upon the issue of the Initial Units.

During the financial period, the Series Trust incurred management fees of USD128,127 of which USD128,127 was unpaid at the financial period end.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023****Notes to the Financial Statements (continued)****3. Significant Agreements and Transactions with Affiliates (continued)****Trustee**

FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited act as Trustee to the Series Trust. In accordance with the Offering Memorandum and Appendix to the Series Trust, the Trustee will be entitled to receive, out of the assets of the Series Trust, a trustee fee at the rate of 0.01% per annum of the NAV of the Series Trust, subject to a minimum fee of USD15,000 per annum, accrued on and calculated as at each Valuation Day and payable quarterly in arrears (the initial quarterly calculation period commences on and includes the date the of the Series Trust's establishment) and shall be entitled to a one off acceptance fee of USD5,000.

The Trustee shall, in addition, be reimbursed for all proper and reasonable out-of-pocket expenses of the Trustee payable out of the assets of the Series Trust.

During the financial period, the Series Trust incurred trustee fees of USD21,354 of which USD21,354 was unpaid at the financial period end.

Administrator

The Bank of New York Mellon has been appointed Administrator to the Series Trust. The Administrator will be entitled to receive out of assets of the Series Trust, a fee of 0.0575 – 0.095% per annum of NAV accrued on and calculated as at each valuation day subject to an annual minimum fee of USD95,000. Furthermore, the fees for any additional services as agreed between the Trustee, the Manager and the Administrator from time to time will be payable out of the assets of the Series Trust. These fees are payable on a monthly basis and do not include any transaction related fees or reasonable out of pocket expenses.

During the financial period, the Series Trust incurred administration fees of USD208,670 of which USD208,670 was unpaid at the financial period end.

Investment Manager

The Manager has delegated to Daiwa Asset Management (Europe) Ltd the Manager's responsibility to manage the investment and reinvestment of the assets of the Series Trust. The Investment Manager will be entitled to receive out of the assets of the Series Trust a fee at the rate of 0.20% per annum of NAV accrued on and calculated as at each valuation day and payable monthly in arrears.

During the financial period, the Series Trust incurred investment management fees of USD427,088 of which USD137,592 was unpaid at the financial period end.

Legal Advisers

Mori Hamada & Matsumoto acts as Legal Adviser to the Series Trust in Japan and is responsible for providing discretionary legal advice to the Series Trust. Maples and Calder (Singapore) LLP acts as Legal Adviser to the Series Trust in Cayman Islands and is responsible for providing discretionary legal advice to the Series Trust. Maples and Calder (Ireland) LLP acts as Legal Adviser to the Series Trust in Ireland and is responsible for providing discretionary legal advice to the Series Trust.

During the financial period, the Series Trust incurred legal advisor fees of USD35,578 of which USD25,668 was unpaid at the financial period end.

Management Service Providing Company

The Manager has appointed Daiwa Asset Management Co. Ltd. to act as the Management Service Providing Company. The Manager Support Service Provider will be entitled to receive out of the assets of the Series Trust, a fee of 0.25% per annum of the NAV accrued on and calculated as at each valuation day and payable monthly in arrears.

During the financial period, the Series Trust incurred services management fees of USD533,861 of which USD171,990 was unpaid at the financial period end.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023****Notes to the Financial Statements (continued)****3. Significant Agreements and Transactions with Affiliates (continued)****Distributor**

The Distributor will be entitled to receive out of the assets of the Series Trust, a fee of 0.70% per annum of the NAV accrued on and calculated as at each valuation day and payable monthly in arrears.

During the financial period, the Series Trust incurred distribution fees of USD1,494,809 of which USD481,572 was unpaid at the financial period end.

4. Cash

Cash is held with The Bank of New York Mellon at financial period end as follows:

	31 December 2023
	USD
Cash at bank	14,435,294
	<u>14,435,294</u>

5. Units in Issue and NAV Per Unit

	31 December 2023
Units in issue as at 31 May 2023	-
Issue of units	4,514,301
Redemption of units	(96,330)
Units in issue as at 31 December 2023	<u>4,417,971</u>
NAV per Unit as at 31 December 2023	USD104.43

Voting rights

The Trustee or the Manager shall when required to do so by the terms and provisions of the Trust Deed, at the written request of the other, or at the request in writing of unitholders registered as holding in aggregate not less than one-tenth of the units for the time being in issue of the Trust, a Series Trust or a class of units of a Series Trust (as relevant) convene a meeting of unitholders of the Trust, the relevant Series Trust or the relevant class of a Series Trust (as the case may be) at such time and place specified in the notice convening such meeting, and the provisions of schedule 1 to the Trust Deed shall apply to that meeting. When the Trustee or the Manager determines that a meeting of unitholders is necessary or appropriate, a meeting shall be called by at least 10 clear days notice to the unitholders of the Trust or relevant Series Trust or the class of the relevant Series Trust. The notice shall specify the time, date and place of the meeting and the terms of any resolution to be proposed at the meeting. The record date for the meeting shall also be specified in the notice. The accidental omission to give notice to, or the nonreceipt of notice by, any unitholder concerning any meeting shall not invalidate the proceedings at that meeting. Any authorised representative of the Trustee or the Manager is entitled to attend and speak at any meeting. Save where there is only one unitholder (in which case the quorum for any meeting is one), the quorum for any meeting shall be at least two unitholders together holding at least one-tenth of the total NAV of the total units of the Trust or the Series Trust or the class (as the case may be) for the time being in issue.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Notes to the Financial Statements (continued)**5. Units in Issue and NAV Per Unit (continued)****Voting rights (continued)**

Any resolution put to a vote at a meeting shall be decided by a poll, which shall be taken in writing and, if the resolution is approved by the requisite majority for a Series Trust resolution or a unitholder's resolution (as the case may be), the result of the poll shall be the resolution of the meeting. Any calculations concerning unitholder's resolutions, Series Trust resolutions, votes or quorum shall use the NAV at the time of the relevant record date (but if the record date is not a valuation day, then the calculations shall use the valuation day immediately preceding the record date). On a poll votes may be given either personally or by proxy.

Initial Subscriptions

Units are available for subscription by eligible investors during the initial offer period at the issue price. Units subscribed for during the initial offer period will be issued on the initial closing date. The minimum aggregate subscriptions for units during the initial offer period is 500 units with any excess thereof in integral multiples of 1 unit or such other number of units as the manager may determine.

Subsequent Subscriptions

Following the initial closing date, units of each class of units will be available for subscription by eligible investors on each subscription day except as described in the section of the offering memorandum headed "suspension of calculation of NAV", at a price equal to the NAV per unit of the applicable class of units on the valuation day falling on the relevant subscription day. The minimum aggregate subscriptions for units for subsequent subscriptions is 500 units with any excess thereof in integral multiples of 1 unit or such other number of units as the manager may determine.

Redemptions

The units of the Series Trust are redeemable at the option of the Unitholder on each repurchase day being the last calendar day in each calendar quarter, namely 31 March, 30 June, 30 September and 31 December, commencing from 31 December 2023 and / or such other day or days as the Manager may from time to time determine, at the repurchase price, provided that the repurchase notice has been received by the Administrator no later than 5pm (Tokyo time) on a business day that falls at least one month prior to the relevant repurchase day, or such other time as the Manager may, in any particular case, determine, failing which the repurchase will be held over for the next following relevant repurchase day and units will be repurchased at the repurchase price applicable on that repurchase day.

Termination

Unless otherwise provided in the relevant appendix relating to the relevant Series Trust, a Series Trust will be terminated on the happening of the first to occur of any of the following events:

- (a) the Trustee or the Manager certifying to the unitholders that it has become illegal, impractical, uneconomic, inadvisable or contrary to the interests of the unitholders to continue the Series Trust including, without limitation, where the Manager determines that it is no longer possible for the Series Trust to achieve its investment objective;
- (b) all its units having been repurchased;
- (c) if the Trustee gives written notice of its intention to retire and be discharged from each Series Trust or its going into liquidation and the Manager is unable to appoint a new trustee in its place in accordance with the terms of the Trust Deed and the Trustee issues a certificate declaring the termination of each Series Trust;
- (d) if the Manager shall give notice of retirement or resignation under the terms of the Trust Deed and no successor manager shall have been appointed within 90 days of the notice;
- (e) if the Manager is removed by the Trustee under the terms of the Trust Deed without a successor being appointed;
- (f) the unitholders of the Series Trust resolving by Series Trust resolution that the Series Trust should terminate;
- (g) upon the termination of the period commencing on the date of the Trust Deed and terminating 149 years after such date;
- (h) upon such dates or circumstances as contemplated by the terms of the relevant supplemental deed or as disclosed in the relevant appendix relating to that Series Trust or applicable to a class of units of a Series Trust. If a Series Trust shall be terminated the Trustee shall (as soon as reasonably practical) notify all unitholders of a Series Trust of its termination and of the date of termination of that Series Trust.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023****Notes to the Financial Statements (continued)****6. Reconciliation of valuation to net asset value**

There is a difference between the NAV as per the financial statements and the NAV for subscription and redemption purposes (the “published NAV”).

Organisational costs must be expensed as incurred under US GAAP. The valuation for the published NAV reflects the amortisation of organisational costs over the first five years of trading of the Series Trust.

A reconciliation of the NAV as per the financial statements and the published NAV is as follows:

	31 December 2023
	USD
Published net asset value with a net asset value per unit of US\$104.53	426,902,452
Unamortised organisational costs	(451,979)
Subscriptions of units	45,008,756
Redemptions of units	(10,070,338)
Net asset value per financial statements	461,388,891
Total outstanding units	4,417,971
Net asset value per unit per financial statements	USD104.43

7. Financial Instruments and Associated Risks

The Series Trust’s activities expose it to a variety of financial risks – market risk (including currency risk, interest rate risk and market price risk), credit/counterparty risk and liquidity risk which are discussed in this note.

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited is the Manager of the Series Trust. The Manager is responsible under the Trust Deed for the management of the investment and re-investment of the assets of each Series Trust, the exercise of the power to borrow money in respect of each Series Trust, for the issue and repurchase of units of each Series Trust and the risk management of each Series Trust.

(a) Market Risk

Market risk is the risk that the fair value of future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market prices. Market risk consists of three types of risk, interest rate risk, currency risk and market price risk.

Investments in security present a risk of loss of capital. The Investment Manager moderates this risk through a careful selection of securities and other financial instruments within specified limits as per the investment objective of the Series Trust. Maximum risk resulting from financial instruments is determined by the fair value of the financial instruments.

(b) Currency Risk

Currency risk is defined as the risk that the fair value of a financial instrument will fluctuate because of the changes in foreign exchange rates. The risk arises on financial instruments that are denominated in a currency other than the functional currency in which they are measured.

As at 31 December 2023, the Series Trust does not have any exposure to any direct foreign exchange risk.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Notes to the Financial Statements (continued)**7. Financial Instruments and Associated Risks (continued)****(c) Interest Rate Risk**

Interest rate risk is the risk that the fair value or future cash flows of a financial instrument will fluctuate because of changes in market interest rates.

Interest rate sensitivity refers to the change in earnings that may result from changes in the level of interest rates. The Underlying Fund intends to fund portions of its investments with borrowings, and at such time, their net investment income will be affected by the difference between the rate at which they invest and the rate at which they borrow. Accordingly, the Underlying Fund does not assure shareholders that a significant change in market interest rates will not have a material adverse effect on the net investment income.

As at 31 December 2023, the Series Trust does not have any direct exposure to interest rate risk.

(d) Liquidity Risk

The investment in security made by the Series Trust is not listed and consequently liquidity may be low. Moreover, the accumulation and disposal of the investment may be time consuming and may need to be conducted at unfavourable prices.

The Series Trust may also encounter difficulties in disposing of assets at their fair price due to adverse market conditions leading to limited liquidity.

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited in its capacity as the Manager would follow the clauses mentioned in the Trust Deed and the Offering Memorandum to deal with the issues related to sudden or unexpected situations arising if need be.

(e) Credit Risk

There can be no assurance that issuers of the Investments in which the Series Trust invests will not be subject to credit difficulties, leading to the loss of some or all of the sums invested in such investments or payments due on such investments.

At 31 December 2023, cash, dividend receivable, subscriptions receivable and the investments in securities are placed in custody with The Bank of New York, which is a reputable company and has a strong credit rating. The Bank of New York Mellon has a credit rating of A with S&P Global Ratings and A1 with Moody's.

(f) Other Risk

Other risk is the risk that the price of a financial instrument will fluctuate due to changes in market conditions influencing, directly or indirectly, the value of the instrument. Other risk is managed through the overall risk management processes described above.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund****Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023****Notes to the Financial Statements (continued)****8. Financial Instruments at Fair Value through Profit or Loss**

ASC 820 provides for the use of NAV (or its equivalent) as a practical expedient to estimate fair value of investments in Underlying Fund, provided certain criteria are met. Accordingly, the Series Trust values its investments in Underlying Fund at fair value, which is an amount equal to the sum of the Series Trust's proportionate interests in the Underlying Fund, as determined from financial information provided by the respective administrators or investment managers of the Underlying Fund. These fair values represent the amounts the Series Trust would receive if it were able to liquidate its investments in the Underlying Fund as of the measurement date, prior to any early withdrawal charges, if applicable. Some values received are estimates, subject to subsequent revision by the respective administrators or investment managers. Values received are generally net of management fees and incentive fees or allocations payable to the investment funds' investment managers pursuant to the Underlying Fund's operating agreements. The Series Trust value its underlying investments in accordance with policies established by each Underlying Fund, as described in each of their financial statements or offering memorandum.

The Underlying Fund hold positions in readily marketable investments and derivatives that are valued at quoted market values and/or less liquid non-marketable investments and derivatives that are valued at estimated fair value. The mix and concentration of more readily marketable investments and less liquid non-marketable investments varies across the Underlying Fund based on various factors, including the nature of their investment strategy. The Series Trust's investments in Underlying Fund are subject to the terms and conditions of the respective operating agreements and offering memorandum.

The Investment Manager has designed ongoing due diligence processes with respect to Underlying Fund, their administrators, and their investment managers. The Investment Manager assesses the quality of information provided and determines whether such information continues to be reliable or whether further investigation is necessary. Such investigation, as applicable, may require the Investment Manager to forego its normal reliance on the value provided and to independently determine the fair value of the Series Trust's interest in the Underlying Fund.

In accordance with US GAAP, investments in Underlying Fund that are valued at NAV as a practical expedient are not required to be included in the fair value hierarchy. Investments in Underlying Fund were valued at their respective NAV as of 31 December 2023, and are excluded from the fair value hierarchy.

Following information has been taken from the audited financial statements of the Underlying Fund as of 31 December 2023. The Underlying Fund's financial statements are prepared in accordance with US GAAP.

A summary of Underlying Fund's consolidated statement of assets and liabilities and consolidated statement of operations for the year ended 31 December 2023 for the Underlying Fund as reported in its audited financial statements, are as follows:

Consolidated Statement of Assets and Liabilities (in thousands)	31 December 2023
Total assets	53,317,236
Total liabilities	24,782,799
Total net assets	<u>28,534,437</u>

DAIWA WORLD FUND SERIES

Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023

Notes to the Financial Statements (continued)

8. Financial Instruments at Fair Value through Profit or Loss (continued)

Consolidated Statement of Operations (in thousands)	31 December 2023
Net investment income after excise tax	3,058,462
Net change in unrealized appreciation	615,705
Net realized loss	(310,984)
Net increase in net assets resulting from operations	3,363,183

The Underlying Fund's financial statements for the year ended 31 December 2023 were audited by DELOITTE & TOUCHE LLP, USA who issued an unqualified opinion on the statements dated 15 March 2024.

The Underlying Fund is a Delaware statutory trust formed on 11 February 2020, and structured as an externally managed, non-diversified, closed-end management investment company. The Underlying Fund has elected to be regulated as a business development company under the Investment Company Act of 1940, as amended (together with the rules and regulations promulgated thereunder, the "1940 Act"). In addition, the Underlying Fund has elected to be treated for U.S. federal income tax purposes, and intends to qualify annually, as a regulated investment company under Subchapter M of the Internal Revenue Code of 1986.

The Underlying Fund managed by Blackstone Credit BDC Advisors LLC, an affiliate of Blackstone Alternative Credit Advisors LP

The investment objective of the Underlying Fund is to invest at least 80% of its total assets (net assets plus borrowings for investment purposes) in private credit investments (loans, bonds and other credit instruments that are issued in private offerings or issued by private companies). Once the Underlying Fund has invested a substantial amount of proceeds from its offering, under normal circumstances the Underlying Fund expects that the majority of its portfolio will be in privately originated and privately negotiated investments, predominantly direct lending to U.S. private companies through (i) first lien senior secured and unitranche loans (including first-out/last-out loans) (generally with total investment sizes less than USD300 million, which criteria may change from time to time) and (ii) second lien, unsecured, subordinated or mezzanine loans and structured credit (generally with total investment sizes less than USD100 million, which criteria may change from time to time), as well as broadly syndicated loans (for which the Underlying Fund may serve as an anchor investor), club deals (generally investments made by a small group of investment firms) and other debt and equity securities.

As at 31 December 2023, the Series Trust has 1.33% of ownership in Underlying Fund, and there was no capital commitment to its Underlying Fund.

The Underlying Fund follows ASC 820. ASC 820 prioritizes the use of observable market prices derived from such prices. The hierarchy gives the highest priority to unadjusted quoted prices in active markets for identical assets or liabilities (Level 1 measurements) and the lowest priority to unobservable inputs (Level 3 measurements).

As at 31 December 2023, the Underlying Fund holds debt positions of USD5 billion and USD43.5 billion, classified as Level 2 and Level 3 investments respectively.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Notes to the Financial Statements (continued)**8. Financial Instruments at Fair Value through Profit or Loss (continued)****Fees structure of the Underlying Fund:****(a) Incentive fees**

The incentive fees consist of two components that are determined independently of each other, with the result that one component may be payable even if the other is not. One component is based on income and the other component is based on capital gains.

i) Income based incentive fees

The first part of the incentive fees is based on pre incentive fee net investment income returns. It means, as the context requires, either the dollar value of, or percentage rate of return on the value of net assets at the end of the immediate preceding quarter from, interest income, dividend income and any other income.

i) Capital gains incentive fees

The second part of the incentive fees is determined and payable in arrears as of the end of each calendar year in an amount equal to 12.5% of cumulative realized capital gains from inception through the end of such calendar year, computed net of all realized capital losses and unrealized capital depreciation on a cumulative basis, less the aggregate amount of any previously paid incentive fee on capital gains as calculated in accordance with GAAP.

(b) Management fees

The management fees is payable monthly and is settled and paid quarterly in arrears at an annual rate of 1.25% of the value of the Underlying Fund's net assets as of the beginning of the first calendar day of the applicable month.

Underlying Fund's Related party transactions:

The Underlying Fund have entered into a number of business relationships with affiliated or related parties, including the Investment advisory agreement, the administration agreement, the intermediary manager agreement and the expenses support and conditional reimbursement agreement.

In addition to the aforementioned agreements, the Underlying Fund's adviser have been granted exemptive relief by the Security Exchange Commission to coinvest with other funds managed by Underlying Fund's adviser or its affiliates in a manner consistent with Underlying Fund's investment objectives, positions, policies, strategies and restrictions as well as regulatory requirements and other pertinent factors.

Subsequent events of the Underlying Fund:

The Underlying Fund's management evaluated subsequent events through the date of issuance of the consolidated financial statements. There have been no subsequent events that occurred during such period that would require disclosure in, or would be required to be recognized in the consolidated financial statements as of 31 December 2023, except as discussed below.

Through the date of issuance of the Underlying Fund's consolidated financial statements, the Underlying Fund received approximately USD2,914 million of subscriptions, inclusive of distributions reinvested through the Underlying Fund's distribution reinvestment plan. On 24 January 2024, the Underlying Fund's board declared net distributions of USD0.2200 per Class I share, USD0.2020 per Class S share, and USD0.2147 per Class D share, which is payable on 28 February 2024. On 22 February 2024, the Underlying Fund's board declared net distributions of USD0.2200 per Class I share, USD0.2020 per Class S share, and USD0.2147 per Class D share, which is payable on 28 March 2024.

DAIWA WORLD FUND SERIES**Daiwa Blackstone Private Credit Fund**

**Annual Report and Audited Financial Statements for the period from
31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023**

Notes to the Financial Statements (continued)**9. Taxation**

Under the current laws of the Cayman Islands, there are no income, estate, corporation, capital gains, or other Cayman Islands taxes payable by the Series Trust. As a result, no provision for taxes has been made in the financial statements. The Series Trust may be subject to foreign withholding taxes on certain interest, dividends and capital gains.

10. Financial highlights

	31 December 2023
Per unit operating performance:	USD
Net asset value per unit subscribed	100.00
Change in net asset value per unit resulting from operations	
Net investment income	4.69
Net realised gain and unrealised appreciation on investments	2.41
Net increase in net asset value per unit resulting from operations	<u>7.10</u>
Distribution paid from net investment income	(2.67)
Net asset value per unit at the end of the period	<u>104.43</u>
Total return:	
Total return	4.43%
Ratios to average net assets (i):	
Net investment income	7.87%
Total expenses	(1.58%)

i. The financial highlights are calculated for the units taken as a whole based upon a representative investor for each primary class. An individual investor's financial highlights may vary from the above based on the timing of capital transactions and individual management fee arrangements. The ratios, excluding nonrecurring expenses have been annualised. Total return has not been annualised.

11. Subsequent events

In connection with the preparation of the financial statements as at 31 December 2023, management has evaluated the impact of all subsequent events on the Series Trust through 31 May 2024. There were subscriptions of Units amounting to USD91,860,663, redemptions of Units amounting to USD1,860,954 and the Series Trust declared dividend to Units holder amounting to USD13,040,389 to the date the financial statements were available to be issued. There were no additional subsequent events requiring recognition or disclosure in the financial statements.

2 【ファンドの現況】

【純資産額計算書】

(2025年4月末日現在)

	米ドル (を除く)	円 (を除く)
資産総額	1,298,129,385.32	185,074,306,465
負債総額	23,006,479.69	3,280,033,809
純資産総額(-)	1,275,122,905.63	181,794,272,655
発行済口数	12,259,028口	
基準価額	104.02	14,830

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 ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン

取扱場所 アメリカ合衆国、NY 10286、ニューヨーク、グリニッジ・ストリート240番

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、純資産総額の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。

第二部 【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(2025年4月末日現在)

資本金の額は3,655,000ユーロ(約5億9,273万円)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】

I Q E Q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、A I F M規制に従ってA I Fに対してA I F Mとして行動する権限を付与されました。

A I F M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。A I F M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、A I F M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A I F M D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、関連する補足信託証書またはA I F M D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A I F M D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、A I F M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。

A I F M D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、A I F M D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、管理事務代行会社および資産保管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、A I F M D法規、特にA I F M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。

2025年4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(ICA Vを含みます。)等の、あらゆる形態のAIFおよびUCITS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390億ユーロ(約6兆3,246億円)を超えます。

3 【管理会社の経理状況】

- a . 管理会社の最近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2025年4月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値(1ユーロ=162.17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

2024年12月31日終了年度

	注記	2024年12月31日終了年度		2023年12月31日終了年度	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
収益	2	38,402,547	6,227,741	32,874,657	5,331,283
管理費	3	(29,637,425)	(4,806,301)	(23,213,594)	(3,764,549)
予想信用損失減損費用		(127,463)	(20,671)	97,282	15,776
営業利益		8,637,659	1,400,769	9,758,345	1,582,511
未収利息および類似の 収益	5	805,657	130,653	1,086,064	176,127
未払利息および類似の 費用	6	(928,522)	(150,578)	(6,732)	(1,092)
税引前利益	3	8,514,794	1,380,844	10,837,677	1,757,546
法人税等(費用)/収益	7	(966,315)	(156,707)	(1,343,783)	(217,921)
税引後利益		7,548,479	1,224,137	9,493,894	1,539,625

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28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

2024年12月31日現在

	注記	2024年12月31日現在		2023年12月31日現在	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
非流動資産					
有形固定資産	14	344,500	55,868	393,772	63,858
非流動資産合計		344,500	55,868	393,772	63,858
流動資産					
債権					
1年以内に受取期日が到来する金額	8	21,297,584	3,453,829	27,405,653	4,444,375
現金及び預金	9	9,052,998	1,468,125	7,436,721	1,206,013
流動資産合計		30,350,582	4,921,954	34,842,374	5,650,388
債務					
1年以内に支払期日が到来する金額	16	(6,803,540)	(1,103,330)	(3,893,083)	(631,341)
流動資産負債純額		23,547,042	3,818,624	30,949,291	5,019,047
資産負債純額		23,891,542	3,874,491	31,343,063	5,082,905
資本金および剰余金					
株式資本	10	3,655,000	592,731	3,655,000	592,731
吸収合併に伴う資本拠出	10	6,207,624	1,006,690	6,207,624	1,006,690
その他の無額面資本	11	2,072	336	2,072	336
利益剰余金		14,026,846	2,274,734	21,478,367	3,483,147
資本		23,891,542	3,874,491	31,343,063	5,082,905

添付の13ページから28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

2025年4月28日

(署名)

ポール・オシエイ
取締役

(署名)

ポール・ギブリン
取締役

資本変動計算書

2024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
2023年12月31日現在	3,655,000	6,207,624	11,984,473	2,072	21,849,169
当期包括利益合計(税引後)	-	-	9,493,894	-	9,493,894
2023年12月31日現在	3,655,000	6,207,624	21,478,367	2,072	31,343,063
2024年1月1日現在	3,655,000	6,207,624	21,478,367	2,072	31,343,063
宣言された配当金	-	-	(15,000,000)	-	(15,000,000)
当期包括利益合計(税引後)	-	-	7,548,479	-	7,548,479
2024年12月31日現在	3,655,000	6,207,624	14,026,846	2,072	23,891,542

	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
2023年12月31日現在	592,731	1,006,690	1,943,522	336	3,543,280
当期包括利益合計(税引後)	-	-	1,539,625	-	1,539,625
2023年12月31日現在	592,731	1,006,690	3,483,147	336	5,082,905
2024年1月1日現在	592,731	1,006,690	3,483,147	336	5,082,905
宣言された配当金	-	-	(2,432,550)	-	(2,432,550)
当期包括利益合計(税引後)	-	-	1,224,137	-	1,224,137
2024年12月31日現在	592,731	1,006,690	2,274,734	336	3,874,491

キャッシュ・フロー計算書

2023年12月31日から2024年12月31日までの期間

	2024年12月31日終了年度		2023年12月31日終了年度	
	ユーロ	千円	ユーロ	千円
営業活動(に使用した)によるキャッシュ・フロー				
税引後利益	7,548,479	1,224,137	9,493,894	1,539,625
調整:				
金融費用純額	122,865	19,925	(1,079,332)	(175,035)
固定資産の減価償却費	49,272	7,990	41,816	6,781
外国為替	323,041	52,388	(53,687)	(8,706)
予想信用損失減損費用/(戻入)	(127,463)	(20,671)	97,282	15,776
法人税	966,315	156,707	1,354,710	219,693
営業活動によるキャッシュ・フロー(運転資本の増減考慮前)	8,882,509	1,440,476	9,854,683	1,598,134
運転資本の増減				
営業債権およびその他の債権の(増加)/減少	5,831,506	945,695	(9,423,814)	(1,528,260)
営業債務およびその他の債務の(減少)/増加	3,187,020	516,839	(2,469,757)	(400,520)
営業活動による/(に使用した)正味キャッシュ・フロー(運転資本の増減考慮後)	17,901,035	2,903,011	(2,038,888)	(330,646)
法人税支払額	(1,252,838)	(203,173)	(981,240)	(159,128)
営業活動による/(に使用した)正味キャッシュ・フロー	16,648,197	2,699,838	(3,020,128)	(489,774)
投資活動によるキャッシュ・フロー				
利息支払額	(31,920)	(5,176)	(6,732)	(1,092)
その他の投資の購入	-	-	362,500	58,787
投資活動による正味キャッシュ・フロー	(31,920)	(5,176)	355,768	57,695
財務活動によるキャッシュ・フロー				
配当金支払額	(15,000,000)	(2,432,550)	-	-
財務活動による正味キャッシュ・フロー	(15,000,000)	(2,432,550)	-	-
現金および現金同等物期首残高	7,436,721	1,206,013	10,101,081	1,638,092
現金および現金同等物の純増加/(減少)	1,616,277	262,112	(2,664,360)	(432,079)
現金および現金同等物期末残高	9,052,998	1,468,125	7,436,721	1,206,013

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、2024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付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た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た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

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。

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
収益の内訳は以下のとおりである：		
事業の種類別の収益の内訳		
報酬および手数料収入	38,402,547	32,874,657
主要な地域別市場		
アイルランド共和国	25,804,523	24,187,524
ケイマン	2,578,899	186,682

フランス	1,561,320	1,637,283
イタリア	7,097,547	6,087,078
ポルトガル	75,001	107,000
ルクセンブルク	700,814	669,090
ジャージー	469,108	-
南アフリカ	12,906	-
英国	39,830	-
米国	62,600	-
	38,402,547	32,874,657

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。

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
取締役報酬		
- 給与、賞与および取締役報酬	1,135,970	1,221,640
- 年金制度への拠出	28,305	27,900
固定資産に係る減価償却費	49,272	41,816
監査報酬	47,000	41,100
	1,260,547	1,332,456

3. 税引前利益

管理費の内訳は、以下のとおりである。

	注記	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
人件費	4	11,126,958	9,286,616
一般管理費		18,461,195	13,885,162
有形固定資産の減価償却費		49,272	41,816
		29,637,425	23,213,594

4. 人件費

	2024年 12月31日 終了年度	2023年 12月31日 終了年度
当社の平均従業員数	92人	72人
	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 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	10,235,597	8,531,087
社会福祉費用	891,361	755,529
	11,126,958	9,286,616

5. 未収利息および類似の収益

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
実効金利法に基づく受取利息：		
- グループ会社未収利息	805,657	1,086,001
- 償却原価で測定する金融資産	-	63
	805,657	1,086,064

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%(2023年：7.5%)で利息が課される。2024年度のグループ会社未収利息は、合計805,657ユーロ(2023年：1,086,001ユーロ)であった。

6. 未払利息および類似の費用

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
グループ会社未払利息	896,602	-
支払利息および銀行手数料	31,920	6,732
	928,522	6,732

グループ内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。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%(2023年：7.5%)で利息が課される。2024年度のグループ会社未払利息は、合計896,602ユーロ(2023年：ゼロユーロ)であった。

7. 法人税等

a) 純損益に認識された金額

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
法人税：		
当期課税額	1,064,349	1,354,710
前期に係る調整額	(98,034)	(10,927)
当期税金費用 / (収益)	966,315	1,343,783

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。

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
税引前経常利益	8,514,794	10,837,677
法人税率12.5%(2023年:12.5%)	1,064,349	1,354,710
影響:		
前期に係る調整額	(98,034)	(10,927)
当期法人税費用/(収益)合計	966,315	1,343,783

c) 将来の税金費用に影響を及ぼす可能性のある要因

2024年財政法は、事業に係る将来の税金費用に重要な影響を及ぼさない。

8. 営業債権およびその他の債権

	注記	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
1年以内に支払期日が到来する金額			
グループ会社に対する債権	17	13,049,908	20,757,322
未収手数料		7,467,538	5,926,188
前払金		740,924	672,829
当期未収税金		276,563	-
その他の債権		39,214	49,314
		21,574,147	27,405,653

(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127,463ユーロ(2023年:20,000ユーロ)の引当金を控除したものである。

9. 現金および現金同等物

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
要求払い現金	9,052,998	7,436,721
	9,052,998	7,436,721

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。

10. 払込済株式資本

a) 株式資本および株式払込剰余金

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
授権		
1株当たり1.25ユーロの普通株式10,000,000株(2023年：10,000,000株)	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(2023年：2,924,000株)	3,655,000	3,655,000
資本として表示される払込済株式資本	3,655,000	3,655,000

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

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
配当金支払額15百万ユーロ(2023年：ゼロユーロ)	15,000,000	-

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。

11. その他の無額面資本

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 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。

12. 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。

13. 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472,497ユーロ(2023年:388,155ユーロ)であった。

2024年に2名(2023年:2名)の取締役が当制度に支払いを行った。

14. 有形固定資産

	IT ソフトウェア ユーロ	合計 ユーロ
費用		
2022年12月31日現在	62,948	62,948
追加	397,500	397,500
処分	-	-
2023年12月31日現在	460,448	460,448
追加	-	-
処分	-	-
2024年12月31日現在	460,448	460,448
償却累計額		
2022年12月31日現在	24,860	24,860
当期費用	41,816	41,816
2023年12月31日現在	66,676	66,676
当期費用	49,272	49,272
2024年12月31日現在	115,948	115,948
正味帳簿価額		
2024年12月31日現在	344,500	344,500
2023年12月31日現在	393,772	393,772

15. 償却原価で測定する金融資産

	合計 ユーロ
原価	
2022年12月31日現在	91,000
購入	35,000
売却	(126,000)
2023年12月31日現在	-
購入	-
売却	-
2024年12月31日現在	-

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。

16. 営業債務およびその他の債務

		2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
	注記		
1年以内に支払期日が到来する金額			
グループ会社に対する債務	18	3,841,465	429,565
未払費用		2,275,542	1,993,410
当期末払税金		-	1,010,953
付加価値税		31,529	13,472
その他の債務		931,567	445,683
		7,080,103	3,893,083

(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。

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

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。

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
現金および現金同等物	9,052,998	7,436,721
グループ会社に対する債権	13,971,861	20,757,322
その他の債権	7,506,752	5,975,503
	30,531,611	34,169,546

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、彼らが行っ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、30.5百万ユーロ(2023年12月：34.2百万ユーロ)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。

2024年12月31日現在、AIBに対する信用エクスポージャーは0百万ユーロ(2023年12月：0.341百万ユーロ)、HSBCに対する信用エクスポージャーは9.052百万ユーロ(2023年12月：7.096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(2023年12月：BBB)、HSBCの信用格付はA+(2023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。

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
規制ブローカーおよび顧客	7,467,538	5,926,188
その他の債権	39,214	49,314
親会社に対する債権	13,049,908	20,757,322
	20,556,660	26,732,824

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。

	2024年12月31日現在		2023年12月31日現在	
	正味受取債権 ユーロ	減損引当金 ユーロ	正味受取債権 ユーロ	減損引当金 ユーロ
延滞も減損もしていないもの	1,186,168	-	2,061,431	-
0日から30日延滞	2,051,475	-	1,555,427	-
1ヶ月から6ヶ月延滞	4,067,539	-	2,316,678	-
6ヶ月から1年延滞	328,047	-	60,842	-
1年超	28,576	127,463	1,125	20,000
	7,661,805	127,463	5,995,503	20,000

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ジ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127,463ユーロ(2023年12月:20,000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。2024年12月31日現在の未回収額は7.5百万ユーロ(2023年12月:6.0百万ユーロ)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、9,052,998ユーロ(2023年:7,436,721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。

2024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・プロフィールは以下のとおりである。

2024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	9,052,998	-	9,052,998
グループ会社に対する債権	13,049,908	-	13,049,908
グループ会社に対する債務	-	(3,841,465)	(3,841,465)
	22,102,906	(3,841,465)	18,261,441

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
グループ会社に対する債権	20,757,322	-	20,757,322
	28,194,043	-	28,194,043

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する。

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ファンドSCSpは、取締役会により、2024年12月31日および2023年12月31日現在、総合的な最終支配当事者であるとされている。

IQ EQグループにおける連結財務書類は、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。これは、当社の業績が連結される最大および最小のグループである。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。

2024年12月31日現在、当社は13,049,908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。

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
グリーンベイ・アキュイジションズ・リミテッド	5,853,214	1,916,591
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	4,407,157	18,223,924
IQ EQコーポレート・サービスズ(IRE)リミテッド	1,539,134	496,228
サフィルクスSar l	1,250,403	120,579
	13,049,908	20,757,322

2024年12月31日現在、当社は3,841,465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。

	2024年 12月31日 現在 ユーロ	2023年 12月31日 現在 ユーロ
IQ EQグループ・マネジメント(IOM)リミテッド	3,259,671	94,738
IQ EQアドミニストレーション・サービスズ(UK)	263,829	334,827
IQ EQファンド・サービスズ(アイルランド)リミテッド	272,147	-
サフィルクスSar l	45,803	-
IQ EQマックスカンパニー・リミテッド	15	-
	3,841,465	429,565

当期において、当社に代わってサフィルクスSar lが、基礎となる会社のポジションを正常化するためにグループが負担した買収後の費用に関して、1.3百万ユーロを決済した。

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。

	2024年 12月31日 終了年度 ユーロ	2023年 12月31日 終了年度 ユーロ
取締役報酬		
給与、賞与および取締役手当	1,135,970	1,221,640
年金制度への拠出	28,305	27,900
	1,164,275	1,249,540

当期において、当社は、2024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(2023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。

20. 財務書類の承認

取締役は2025年4月28日に本財務書類を承認した。

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

For the year ended 31 December 2024

	Notes	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Revenue	2	38,402,547	32,874,657
Administrative expenses	3	(29,637,425)	(23,213,594)
Expected credit loss impairment charges		(127,463)	97,282
Operating Profit		8,637,659	9,758,345
Interest receivable and similar income	5	805,657	1,086,064
Interest payable and similar charges	6	(928,522)	(6,732)
Profit before tax	3	8,514,794	10,837,677
Income tax (charge)/credit	7	(966,315)	(1,343,783)
Profit after tax		€ 7,548,479	€ 9,493,894

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 28 form an integral part of the financial statements.

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

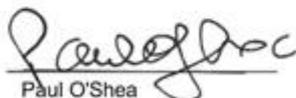
As at 31 December 2024

	Notes	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
Non-current Assets			
Property and equipment	14	344,500	393,772
<i>Total non-current assets</i>		<u>344,500</u>	<u>393,772</u>
Current assets			
Debtors			
Amounts falling due within one year	8	21,297,584	27,405,653
Cash at bank and in hand	9	9,052,998	7,436,721
<i>Total current assets</i>		<u>30,350,582</u>	<u>34,842,374</u>
Creditors			
Amounts falling due within one year	16	(6,803,540)	(3,893,083)
Net current assets		<u>23,547,042</u>	<u>30,949,291</u>
Net assets		<u>€ 23,891,542</u>	<u>€ 31,343,063</u>
Capital and reserves			
Share capital	10	3,655,000	3,655,000
Capital contribution following merger by absorption	10	6,207,624	6,207,624
Other undenominated capital	11	2,072	2,072
Retained earnings		14,026,846	21,478,367
Equity		<u>€ 23,891,542</u>	<u>€ 31,343,063</u>

The accompanying notes on pages 13 to 28 form an integral part of the financial statements.

On behalf of the Board

28 April 2025



Paul O'Shea
Director



Paul Giblin
Director

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

For the year 31 December 2024

	Share Capital	Capital Contribution Reserve	Retained Earnings	Other Undenominated Capital	Total
At 1 January 2023	€ 3,655,000	€ 6,207,624	€ 11,984,473	€ 2,072	€ 21,849,169
Total comprehensive income after tax for the year	-	-	9,493,894	-	9,493,894
At 31 December 2023	€ 3,655,000	€ 6,207,624	€ 21,478,367	€ 2,072	€ 31,343,063
At 1 January 2024	€ 3,655,000	€ 6,207,624	€ 21,478,367	€ 2,072	€ 31,343,063
Dividends declared	-	-	(15,000,000)	-	(15,000,000)
Total comprehensive income after tax for the year	-	-	7,548,479	-	7,548,479
At 31 December 2024	€ 3,655,000	€ 6,207,624	€ 14,026,846	€ 2,072	€ 23,891,542

STATEMENT OF CASH FLOW

For the period from 31 December 2023 to 31 December 2024

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Cash flows (used in)/from operating activities		
Profit for the period	€ 7,548,479	€ 9,493,894
<i>Adjustments for:</i>		
Net finance costs	122,865	(1,079,332)
Depreciation of fixed asset	49,272	41,816
Foreign exchange	323,041	(53,687)
Expected credit loss impairment charge / (reversal)	(127,463)	97,282
Corporation tax	966,315	1,354,710
Operating cash flow before working capital changes	8,882,509	9,854,683
<i>Working capital changes</i>		
(Increase)/Decrease in trade and other receivables	5,831,506	(9,423,814)
(Decrease)/increase in trade and other payables	3,187,020	(2,469,757)
Net cash flows from/(used) in operations	17,901,035	(2,038,888)
Corporation tax paid	(1,252,838)	(981,240)
Net cash flows from/(used) in operating activities	16,648,197	(3,020,128)
Cash flows from investing activities		
Interest paid	(31,920)	(6,732)
Purchase of other investment	-	362,500
Net cash flows from investing activities	(31,920)	355,768
Cash flows from financing activities		
Dividends paid	(15,000,000)	-
Net cash flows from financing activities	(15,000,000)	-
Cash and cash equivalents at beginning of the period	7,436,721	10,101,081
Net increase/(decrease) in cash and cash equivalents	1,616,277	(2,664,360)
Cash and cash equivalents at end of the period	€ 9,052,998	€ 7,436,721

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 Rogerson's 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 2024.

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's basis.

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.

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.

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.

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

2. Revenue

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Analysis of turnover is as follows:		
Turnover analysed by class of business		
Fee and commission income	€ 38,402,547	€ 32,874,657

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:

Figures in €

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Analysis of turnover is as follows:		
Turnover analysed by class of business		
Fee and commission income	€ 38,402,547	€ 32,874,657
	Year Ended 31 December 2024	Year Ended 31 December 2023
Primary Geographical Market		
Republic of Ireland	25,804,523	24,187,524
Cayman	2,578,899	186,682
France	1,561,320	1,637,283
Italy	7,097,547	6,087,078
Portugal	75,001	107,000
Luxembourg	700,814	669,090
Jersey	469,108	-
South Africa	12,906	-
UK	39,830	-
United States	62,600	-
	€ 38,402,547	€ 32,874,657

The Company's material revenues are earned in the Republic of Ireland. Substantially all the Company's assets under management are managed in Ireland.

	Notes	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Directors' remuneration			
- Salary, bonus, and Directors' fees		1,135,970	1,221,640
- Contribution to pension schemes		28,305	27,900
Depreciation of fixed asset		49,272	41,816
Auditors' remuneration		47,000	41,100
		€ 1,260,547	€ 1,332,456

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

3. Profit before taxation

Administration expenses can be broken down as follows:

	Notes	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Personnel expenses	4	11,126,958	9,286,616
General and administrative expenses		18,461,195	13,885,162
Depreciation of fixed asset		49,272	41,816
		€ 29,637,425	€ 23,213,594

4. Personnel expenses

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Average number of persons employed by the Company	92	72
	€ 11,126,958	€ 9,286,616

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Total remuneration amounted to:		
Wages, salaries, bonus and other benefits	10,235,597	8,531,087
Social welfare costs	891,361	755,529
	€ 11,126,958	€ 9,286,616

5. Interest receivable and similar income

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Interest income under the effective interest method on:		
- Interest receivable on group intercompany balances	805,657	1,086,001
- Financial assets at amortised cost	-	63
	€ 805,657	€ 1,086,064

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% (2023: 7.5%). Interest receivable on group balances in 2024 totaled €805,657 (2023 received: €1,086,001).

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

6. Interest payable and similar charges

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Interest payable on group intercompany balances	896,602	-
Interest expense & bank charges	31,920	6,732
	<u>€ 928,522</u>	<u>€ 6,732</u>

Amounts due to 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% (2023: 7.5%). Interest payable on group balances in 2024 totaled €896,602 (2023: €Nil).

7. Income taxes

a) Amounts recognised in profit or loss

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
<i>Corporate tax:</i>		
Charge for the year	1,064,349	1,354,710
Adjustment in respect of previous periods	(98,034)	(10,927)
Total tax charge/(credit) for the period	<u>€ 966,315</u>	<u>€ 1,343,783</u>

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:

	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Profit on ordinary activities before tax	8,514,794	10,837,677
Corporation tax rate of 12.5% (2023: 12.5%)	€ 1,064,349	€ 1,354,710
<i>Effects of:</i>		
Adjustment in respect of previous periods	(98,034)	(10,927)
Total Corporation Tax charge/(credit) for the period	<u>€ 966,315</u>	<u>€ 1,343,783</u>

c) Factors that may affect future tax charges

There is no material impact of Finance Act 2024 on the future tax charge of the business.

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

8. Trade and other receivables

	Note	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
<i>Amounts falling due within one year</i>			
Amounts due from Group undertakings	17	13,049,908	20,757,322
Fees Receivable		7,467,538	5,926,188
Prepayments		740,924	672,829
Current tax receivable		276,563	-
Other receivable		39,214	49,314
		€ 21,574,147	€ 27,405,653

(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 €127,463 (2023: €20,000) relating to the ECLs for trade receivables in line with IFRS 9.

9. Cash and cash equivalents

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
Cash on Demand	€ 9,052,998	€ 7,436,721
	€ 9,052,998	€ 7,436,721

Cash and cash equivalents deposited with credit institutions in Ireland are regulated by the Central Bank of Ireland.

10. Called up share capital

a) Share capital and share premium

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
<i>Authorised</i>		
10,000,000 (2023: 10,000,000) ordinary shares of €1.25 each	€ 12,500,000	€ 12,500,000
<i>Issued and fully paid</i>		
2,924,000 (2023: 2,924,000) ordinary shares of €1.25 each	3,655,000	3,655,000
Called up share capital presented as equity	€ 3,655,000	€ 3,655,000

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.

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)**b) Dividends and distributions**

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
Dividends paid €15m (2023: €Nil)	€ 15,000,000	€ -

No further dividends have been proposed or paid by directors in respect of the period.

11. Other undenominated capital

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
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

12. 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.

13. 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 €472,497 (2023: €388,155).

2 Directors paid into the scheme in 2024 (2023: 2).

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

14. Property, Plant and Equipment

	IT Software	Total
Cost		
At 31 December 2022	62,948	62,948
Additions	397,500	397,500
Disposals	-	-
At 31 December 2023	€ 460,448	€ 460,448
Additions	-	-
Disposal	-	-
At 31 December 2024	€ 460,448	€ 460,448
Accumulated Amortisation		
At 31 December 2022	24,860	24,860
Charge for the period	41,816	41,816
At 31 December 2023	66,676	66,676
Charge for the period	49,272	49,272
At 31 December 2024	€ 115,948	€ 115,948
Net Book Value		
At 31 December 2024	€ 344,500	€ 344,500
At 31 December 2023	€ 393,772	€ 393,772

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

15. Financial assets at amortised cost

	Total
Cost	
At 31 December 2022	€ 91,000
Purchases	35,000
Sales	(126,000)
	<hr/>
At 31 December 2023	€ -
Purchases	-
Sales	-
	<hr/>
At 31 December 2024	€ -
	<hr/>

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 are entitled to repayment of their 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.

16. Trade and other payables

	Note	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
<i>Amounts falling due within one year</i>			
Amounts due to Group undertakings	18	3,841,465	429,565
Accrued expenses		2,275,542	1,993,410
Current tax payable		-	1,010,953
Value Added Tax		31,529	13,472
Other creditors		931,567	445,683
		<hr/>	<hr/>
		€ 7,080,103	€ 3,893,083
		<hr/>	<hr/>

- a) Amounts due to group/parent undertakings are unsecured, have no fixed date of repayment and are repayable on demand.

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

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
Cash and cash equivalent	9,052,998	7,436,721
Amounts due from Group undertakings	13,971,861	20,757,322
Other debtors	7,506,752	5,975,503
	€ 30,531,611	€ 34,169,546

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 €30.5m (Dec 2023: €34.2m). 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 2024, the credit exposure to AIB was €0m (Dec 2023: €0.341m) and HSBC was €9.052m (Dec 2023: €7.096m). The S&P credit rating for AIB Group plc is BBB (Dec 2023: BBB) and HSBC is A+ (Dec 2023: 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:

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;

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
Institutional brokers and clients	7,467,538	5,926,188
Other debtors	39,214	49,314
Due from parent undertaking	13,049,908	20,757,322
	€ 20,556,660	€ 26,732,824

An aged analysis of trade and other receivables at the reporting date is set out below;

	As at December 2024		As at December 2023	
	Net receivable	Impairment provision	Net receivable	Impairment provision
Not past due or impaired	1,186,168	-	2,061,431	-
Past due 0 - 30 days	2,051,475	-	1,555,427	-
Past due 1 - 6 months	4,067,539	-	2,316,678	-
Past due 6 months - 1 year	328,047	-	60,842	-
More than 1 year	28,576	127,463	1,125	20,000
	7,661,805	127,463	5,995,503	20,000

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 €127,463 (Dec 2023: €20,000).

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 €7.5m as at 31 December 2024 (Dec 2023: €6.0m).

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 €9,052,998 (2023: €7,436,721).

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 2024 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:

	Fixed Rate Interest Assets	Fixed Rate Interest Liabilities	Total
Interest rate risk profile at 31 December 2024			
Cash and cash equivalents	9,052,998	-	9,052,998
Amounts due from Group undertakings	13,049,908	-	13,049,908
Amounts due to Group undertakings	-	(3,841,465)	(3,841,465)
	€ 22,102,906	€ (3,841,465)	€ 18,261,441
Interest rate risk profile at 31 December 2023			
Cash and cash equivalents	7,436,721	-	7,436,721
Amounts due from Group undertakings	20,757,322	-	20,757,322
	€ 28,194,043	€ -	€ 28,194,043

Other financial assets of the Company not included in the above table are not interest bearing and therefore not subject to interest rate risk.

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.

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.

IQ EQ Fund SCSp was considered collectively by the Board to be the ultimate controlling party at 31 December 2024 and 31 December 2023.

Within the IQ-EQ Group consolidated financial statements are prepared for Saphilux Sarl the results of which include the Company. This is the largest and smallest group the Company's results are consolidated in. 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.

At 31 December 2024, the Company was due an amount of €13,049,908 comprised of:

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
Green Bay Acquisitions Limited	5,853,214	1,916,591
IQ EQ Corporate Services (Holdings) Limited	4,407,157	18,223,924
IQ EQ Corporate Services (IRE) Limited	1,539,134	496,228
SAPHILUX Sarl	1,250,403	120,579
	€ 13,049,908	€ 20,757,322

IQ EQ Fund Management (Ireland) Limited

NOTES TO THE FINANCIAL STATEMENTS (continued)

18. Ownership and related party transaction (continued)

At 31 December 2024, the Company owed an amount of €3,841,465 comprised of:

	As at 31 December 2024	As at 31 December 2023
IQ EQ Group Management (IOM Ltd)	3,259,671	94,738
IQ EQ Administration Services (UK)	263,829	334,827
IQ EQ Fund Services (Ireland) Limited	272,147	-
SAPHILUX Sarl	45,803	-
IQ EQ MaxComply Limited	15	-
	€ 3,841,465	€ 429,565

During the period an amount of €1.3m was settled by Saphilux Sarl on behalf of the Company in relation to post acquisition costs which have been met by the group to normalise the underlying company position.

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:

	Notes	For the Year Ended 31 December 2024	For the Year Ended 31 December 2023
Directors' remuneration			
- Salary, bonus, and Directors' fees		1,135,970	1,221,640
- Contribution to pension schemes		28,305	27,900
		€ 1,164,275	€ 1,249,540

During the period, the Company granted Nil share options (2024: Nil) to key management personnel as part of the 2024 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).

20. Approval of financial statements

The Directors approved the Financial Statements on 28 April 2025.

(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社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、シリーズ・トラストに関連し、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、またはシリーズ・トラスト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。

投資対象ファンドの利益相反

投資対象ファンド投資顧問会社ら、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、ブラックストーンおよびこれらそれぞれの関連会社は、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび投資対象ファンド管理事務代行会社らが投資対象ファンドに提供するサービスに関し、一定の利益相反にさらされます。これらの利益相反は、主に、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、ブラックストーンおよびこれらそれぞれの関連会社(以下「ブラックストーン関連会社」といいます。)が投資対象ファンドの業務と利益相反する可能性のあるその他の業務に関与することによって生じます。投資者は、個別の利益相反が必ずしも投資者の持ち分に有利なように解決されるとは限らないことを認識しておくべきです。下記の利益相反の記載は、投資対象ファンドへの投資に伴う実際のおよび潜在的利益相反の調査または説明のすべてを網羅するものではありません。

かかる考察のためおよび参照を容易にするため、以下の用語は、下記の意味を有します。

「その他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント」とは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが随時設定、助言またはサブアドバイスすることができ、また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資運用またはサブアドバイス・サービスを提供する投資ファンド、クライアント・アカウント(マネージド・アカウントを含みます。)および自己口座および/またはその他の類似のアレンジメント(投資対象ファンドまたは一もしくは複数

のその他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントが持ち分を有するアレンジメントを含みます。) (投資対象ファンドおよび投資対象ファンドが持ち分を有するファンドおよび口座を除きます。) (各場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスがそれぞれの運営書類に記載されているサイド・バイ・サイドまたはその他のジェネラル・パートナー投資権利を行使するために設定するあらゆるオルタナティブ投資ピークルおよびそれらに関連する追加キャピタル・ピークルならびにあらゆるピークルを含みます。) の総称をいいます。ただし、疑義を回避するために申し述べますと、「その他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント」には、いずれかの口座(ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスの関連会社がアドバイザーとして行為するあらゆる口座を含みます。) の当事者としてのブラックストーン・クレジット&インシュランスは含まれません。

「ブラックストーン・クライアント」とは、ブラックストーンが随時設定、助言またはサブアドバイスすることができ、また、ブラックストーンが投資運用またはサブアドバイス・サービスを提供する投資ファンド、クライアント・アカウント(マネージド・アカウントを含みます。) および自己口座および/またはその他の類似のアレンジメント(投資対象ファンドまたは一もしくは複数のブラックストーン・クライアントが持ち分を有するアレンジメントを含みます。) (投資対象ファンドおよび投資対象ファンドが持ち分を有するファンドおよび口座ならびにその他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントを除きます。) (各場合、ブラックストーンがそれぞれの運営書類に記載されているサイド・バイ・サイドまたはその他のジェネラル・パートナー投資権利を行使するために設定するあらゆるオルタナティブ投資ピークルおよびそれらに関連する追加キャピタル・ピークルならびにあらゆるピークルを含みます。) の総称をいいます。ただし、疑義を回避するために申し述べますと、「ブラックストーン・クライアント」には、いずれかの口座(ブラックストーンまたはブラックストーンの関連会社がアドバイザーとして行為するあらゆる口座を含みます。) の当事者としてのブラックストーンは含まれません。

「その他のクライアント」とは、その他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントおよびブラックストーン・クライアントの総称をいいます。

業績ベース報酬および運用報酬 ブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払われるインセンティブ報酬の存在は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスがよりリスクが高く、より投機的、その他投資対象ファンド投資主にとって不利な態様で投資対象ファンドを運用する、あるいはブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび/またはブラックストーンの従業員の個人的利益によって動機づけられた方法で投資対象の売買のタイミングを判断するインセンティブを高めることができます。しかしながら、収益に基づくインセンティブ報酬のハードル・レートは、各四半期の一括基準で計算されるという事実、および実現および未実現損失がキャピタルゲインに基づくインセンティブ報酬のために実現利益と相殺されるという事実により、投資対象ファンド投資顧問会社らのより投機的な投資を行う、または投資対象の売買のタイミングを判断するインセンティブが低下する可能性があります。評議会は、かかる利益相反を監視するよう努めますが、かかる監視がかかるあらゆる利益相反を完全に軽減するという保証はありません。

また、投資対象ファンド投資顧問会社らのインセンティブ報酬に関する権利が決定される方法によって、投資対象ファンド投資顧問会社らは、より利回りが高い投資対象を選び、利回りが低い投資対象を処分することを望む可能性があるため、投資対象の処分の結果およびタイミングに関し、投資対象ファンド投資顧問会社らの利益と投資対象ファンド投資主の利益の間に利益相反が生じる可能性があります。キャピタルゲインに基づくインセンティブ報酬に対する投資対象ファンド投資顧問会社らの権利に関し、かかるキャピタルゲイン(実現および未実現損失との相殺後)によりキャピタルゲインに関するインセンティブ報酬が発生する場合、投資対象ファンド投資顧問会社らが年度末以前にキャピタルゲインを実現させるインセンティブとなる可能性があります。

ブラックストーン関連会社の方針および手続き ブラックストーン関連会社は、その様々な活動ならびに規制上およびその他の法律上の要因により生じる利益相反を解決するための方針および手続きを実行しています。潜在的利益相反を軽減し、また、特定の規制上の要件および契約上の制限に従うためにブラックストーン関連会社が実行する特定の方針および手続きにより、投資対象ファンドが魅力的な投資機会を追求するために引き出すことを期待するブラックストーン関連会社の様々な事業間のシナジーが低下することが期待されます。

ブラックストーン関連会社は、様々な資産運用および助言業務(プライベート・エクイティ、クレジット・ビジネス、ヘッジ・ファンド・ビジネス、キャピタル・マーケット・グループ、ライフ・サイエンス・ビジネスおよび不動産助言業務を含みます。)を行っているため、ブラックストーン関連会社が単一のビジネス・ラインのみを有する場合に比べ、より多くの実際のおよび潜在的利益相反にさらされ、より厳しい規制上の監督、より多くの法律上のおよび契約上の制限に服することになります。ブラックストーン関連会社は、様々な業務間のかかる利益相反、規制上、法律上および契約上の要件に対応するため、また、投資対象ファンドとブラックストーン関連会社の他のビジネス・ユニットまたはセグメントとの間の不適切な情報の共有および/または利用に関する保護を行うため、情報の共有に関する一定の方針および手続き(例えば、情報障壁方針など)を行っており、これにより投資対象ファンドが魅力的な投資対象を識別し、運用するために利用することを希望するポジティブ・シナジーが低下する可能性があります。例えば、ブラックストーン関連会社は、随時、様々な会社(投資対象ファンドが投資対象を保有しているまたは投資を行うことを検討する可能性のある会社またはブラックストーン関連会社のクライアントである会社を含みます。)に関する重大な非公開情報を保有することになります。その結果、投資対象ファンドに恩恵をもたらす可能性のある情報が他のそれぞれの事業に対し制限され、また投資対象ファンドが利用できなくなる可能性があります。また、投資対象ファンドがかかる情報を受領していないにもかかわらず、投資対象ファンドが取引を行うことを制限される可能性もあります。かかる方針および/または手続きが、かかる者が表明した目的を達成するために有効であるという保証はなく、および/または投資対象ファンドの投資の柔軟性および/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスとブラックストーン関連会社の他のビジネス・ユニットとの間の適切であったはずの情報の流れを不当に制限することにより投資対象ファンドが自身の投資目的を効率的に達成する能力に悪影響を及ぼさないという保証もありません。例えば、ブラックストーン関連会社の人員は、かかる障壁により、投資対象ファンドの業務を支援することができなくなる可能性もあります。ブラックストーン関連会社の社内における情報共有能力をさらに制限する追加の規制が課されないという保証もありません。

また、ブラックストーン関連会社が重大な非公開情報を保有している場合、または特定の有価証券の取引を制限されている場合に限り、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資顧問会社らもかかる情報を保有しているまたは取引を制限されているとみなされる可能性があります。また、その他のクライアントが投資対象を有しているもしくは投資を行うことを検討している、またはブラックストーン関連会社のクライアントである会社とのまたはかかる会社に関連する秘密保持契約またはその他の契約の条項は、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業およびこれらの関連会社のかかる会社へ投資を行う能力またはかかる会社と競合する事業もしくは活動を行う能力を制限または限定することができます。ブラックストーン関連会社は、(投資対象ファンドのためにより多くの投資機会を提供する意向はあるものの、)投資対象ファンドに対し、投資対象ファンドが得ることができたはずのかかる投資機会を配分すること、またはかかる投資機会の分量を制限することを要求する可能性のある特定の地域における、または特定のタイプの投資対象に関する一もしくは複数の戦略的関係を結ぶ可能性があります。

人員の配分 投資対象ファンド投資顧問会社らおよびそのメンバー、役員および従業員は、適切な方法で自身の業務を行うために必要であるとみなす自身の時間および関心を投資対象ファンドの活動に充てるものとします。投資対象ファンド投資顧問契約等の条項により、ブラックストーン関連会社は、以下の行為が投資対象ファンドと競合する可能性があったとしても、および/または投資対象ファンド投資顧問会社らの多くの時間および資源が使用される可能性があったとしても、追加の投資ファンドを設定すること、その他の投資助言関係を締結すること、またはその他の事業活動を行うことを制限されておりません。ブラックストーン関連会社の人員(投資委員会のメンバーを含みます。)は、その他のプロジェクトの業務を行い、その他の委員会(取締役会を含みます。)のメンバーを務め、その他のクライアントおよびその投資先企業の投資プログラム(将来構築されるその他の投資プログラムを含みます。)のための潜在的投資対象を調達し、また、別の方法でかかる投資プログラムを支援するものとします。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資チームの特定のメンバーは、他のクライアントの投資チームのメンバーでもあり、また、かかる役割(かかる者の主たる責任である場合もあります。)を引き続き務めるため、かかる者の業務時間のすべてがブラックストーンまたは投資対象ファンドに充てられるわけではありません。特定の非投資専門家は、投資対象ファンドのみに専念しているわけではなく、他のクライアントのための業務を行うことを許可されており、これによりかかる者が投資対象ファンドに充てられる時間が減じられることが予想されます。かかる行為は、投資対象ファンド投資顧問会社らのメンバー、そ

の役員および従業員の時間および尽力が、投資対象ファンドの業務のみに充てられるわけではなく、投資対象ファンドの業務および投資対象ファンド投資顧問会社らから助言を受ける他の者の資金の管理業務に配分されるという点で利益相反を生じさせると考えることができます。かかるその他のプロジェクトに時間が費やされたことにより投資対象ファンドの業務への注意がそらされ、それにより投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの投資主がマイナスの影響を受ける可能性があります。また、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&インシュランスの人員は、かかるその他の業務から金銭的利益(手数料および業績ベース報酬を含みます。)を受け取ります。ブラックストーン・クレジット&インシュランス以外のブラックストーン関連会社の人員は、投資対象ファンドからの手数料および業績ベース報酬の配分を受け取ることができます。同様にブラックストーン・クレジット&インシュランスの人員は、その他のクライアントにより生み出された手数料および業績ベース報酬の配分を受け取ることができます。これらおよびその他の要因により、ブラックストーン関連会社の人員による時間の配分に関する利益相反が生じます。投資対象ファンドの業務の遂行に必要な時間に関するブラックストーン・クレジット&インシュランスの決定は、決定的なものであり、投資対象ファンドの投資主は、この点に関し、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの判断に依拠するものとします。

さらに、投資対象ファンド投資顧問会社らの専門家はブラックストーンが主催するプログラムに参加することが予想され、同プログラムにより、投資対象ファンド投資顧問会社らの専門家は、ブラックストーンの他の事業部門に取引を紹介して成約に至った場合、またはブラックストーンとの間におけるその他の取り決めにより、当該他の事業部門から成功報酬またはその他の報酬を受け取ることができます。このような報酬には、ブラックストーンの他の事業部門(または第三者ファンド・マネージャーの場合もあります。)が運用するファンドから発生する成功報酬が含まれる場合があります。重大な影響を与えることは想定されていないものの、このようなプログラムに関連して受け取る成功報酬やその他の報酬の金額は最終的には重大な影響を与える可能性があり、前述のプログラムへの参加により、かかる専門家の投資対象ファンドに関する責任、他のブラックストーンの事業部門に取引を紹介しなければならないというインセンティブ、また、その他のクライアント(投資対象ファンドと同じ投資先企業に投資する可能性のあるクライアントや、投資対象ファンドとクロス取引等を行う可能性があるクライアントを含みます。)との間で生じるおそれのある金銭的な利害関係に関連して、様々な利益相反が生じるおそれがあります。

責任者およびその他の人員およびこれらの関連当事者の外部での業務 投資対象ファンド投資顧問会社らの一部の責任者および従業員には、一定の状況において、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびこれらの各投資先企業に関する自身の責任ならびにかかる者の外部における個人的活動または業務に関する責任(投資ファンド、法人、財団もしくはその他の組織の投資委員会もしくはアドバイザー委員会または取締役会のメンバーもしくはこれらのアドバイザーとしての責任を含みます。)に関し、様々な利益相反が生じます。かかる地位に就いている者には、かかるその他の事業体が投資対象ファンドの利益に悪影響を及ぼすような利益を有する場合(かかるその他の事業体が投資機会またはその他の資産に関し投資対象ファンドと競合している場合を含みます。)、利益相反が生じます。かかる個人が関与する可能性のあるその他のマネージド・アカウントおよび/または投資ファンドは、投資対象ファンドの投資目的と重複する投資目的を有する可能性もあります。また、投資対象ファンド投資顧問会社らの一部の責任者および従業員は、投資対象ファンドのパフォーマンスよりもその他のクライアントまたは口座のパフォーマンスに関しより多くの金銭的利益を有する可能性があります。かかる関与により、投資対象ファンドおよびその他のクライアントおよび口座のために投資を行う際に利益相反が発生することが予想されます。かかる責任者および従業員は、投資対象ファンドへの自身のフィデューシャリー・デューティ(受託者責任)に従う方法でかかる利益相反を制限するよう努めるものとしませんが、投資対象ファンドにとって有利になるように解決されるという保証はありません。

また、ブラックストーンの人員、ブラックストーン関連会社の従業員(投資対象ファンド投資顧問会社らの従業員を含みます。)は、通常、(ブラックストーン関連会社の倫理綱領の要件に従って、)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、クレジット・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ビークルに投資すること、ならびに会社、資産、有価証券または金融商品に関するその他の個人的取引活動を行うことを許可されていますが、これらの一部については、利益相反が発生する可能性があります。かかる個人的有価証券取引は、一定の状況において、その他のクライアントまたは投資対象ファンドによって保有または取得されることが予想される有価証券または金融商品に関係する可能性があり、あるいは、投資対象ファンドが(例えば、順位に関し、)異なるプリンシパル・インベストメントを有するまたは取

得する投資先企業に関連する可能性もあります。これは、投資対象ファンドおよび当該人物との間に利害の不一致に関連する利益相反を生じさせることが予想されます。オルタナティブ投資ファンドが投資対象ファンドと同じ投資先企業に投資する状況が発生する可能性があり、1940年法およびその他の適用法で認められている場合には、オルタナティブ投資ファンドが投資対象ファンドから証券を購入したり、投資対象ファンドに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。かかる取引活動から生じる利益相反が投資対象ファンドにとって有利になるように解決されるという保証はありません。投資対象ファンドの株主は、かかる投資による便益を受け取ることはなく、かかる他の投資へのブラックストーン関連会社の人員の金銭的インセンティブが投資対象ファンドに関するかかる者の金銭的インセンティブよりも高くなる可能性もあります。また投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドが、当該者が直接的または間接的な利益を有する投資を行った場合に通知を受けることを期待していません。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかる利益相反の影響を最小限に抑えるよう努めるものとしませんが、かかる利益相反が投資対象ファンドにとって有利になるよう解決されるという保証はありません。

また、ブラックストーン関連会社の一部の従業員およびその他の専門家が、かかるアドバイザーおよびサービス・プロバイダー(またはこれらの関連会社)に雇用されている、または投資対象ファンドが投資している業界およびセクターに積極的に関与している(もしくは取引、財務上またはその他の関係を有する)、および/またはかかる業界およびセクターもしくはその他の業界の会社(上記のアドバイザーおよびサービス・プロバイダーを含みます。)と事業上、金銭的、個人的またはその他の関係を有する家族または親戚を有する場合もあり、これにより、潜在的または実際の利益相反が生じる可能性があります。例えば、かかる家族または親戚が投資対象ファンドの実際のまたは潜在的投資対象である会社または資産の従業員、役員、取締役、人員もしくは所有者、または投資対象ファンドおよびその投資先企業および/または資産の他のカウンターパーティーである可能性もあります。また、特定の場合、投資対象ファンドまたはその投資先企業がかかる家族または親戚によって所有されている、またはかかる家族もしくは親戚がその他の関係を有する会社にローンを発行するまたはかかる会社から有価証券を取得する、またはかかる会社とその他の取引を行う可能性もあります。かかる関係は、投資対象ファンドまたは投資先企業のために業務を遂行するためにサービス・プロバイダーを選定、推奨または設定するかを決定する際に、ブラックストーン、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスに影響を及ぼす可能性があります(その費用は、通常、直接または間接的に投資対象ファンドまたはかかる投資先企業が負担します。(該当する場合))。上記にかかわらず、サービス・プロバイダーの利用を必要とする投資対象ファンドに関する投資取引は、通常、最善の執行(その評価には、ブローカー・ディーラーの場合、他の考慮事項の中でも、かかるサービス・プロバイダーの特定の投資関連業務の提供および投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドの利益になると考える調査が含まれます。)に基づきサービス・プロバイダーに配分されます。ブラックストーン関連会社が適切であると判断する範囲内において、特定の場合において、利益相反軽減戦略(例えば、内部情報障壁もしくは回避、開示またはブラックストーン関連会社が適切であると判断するその他の手段)がとられる可能性があります。投資対象ファンドの投資主は、ブラックストーン関連会社の単独の裁量によるかかる利益相反の処理に依拠するものとしします。

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(コンサルタントを含みます。)は、特定の状況において、金融、会計、オペレーショナル・サポート、データサービスおよびその他の同様の業務(投資対象ファンドおよびその他の当事者のための投資対象の調達を含みます。)を提供するために一または複数の投資先企業、販売業者、サービス・プロバイダー、サービス・ベンダー、または投資対象ファンドの投資主もしくは投資対象ファンドのその他の投資者およびその他のクライアントに出向するものとしします。出向中のかかる人員の給与、手当、経費およびその他の類似の費用(合併にかかる費用および/またはブローカーへの取引サービス費用、コンサルタント費用(サステナビリティ・コンサルタント費用を含みます。))またはその他のファインダーの費用を含みます。)は、ブラックストーンおよびその関連会社またはその人員が働いている組織あるいはその両者が負担する可能性があります。また、投資先企業、販売業者、サービス・プロバイダー(法律事務所および会計事務所を含みます。)および投資対象ファンドの投資主または投資対象ファンドのその他の投資者およびその他のクライアントの人員は、特定の状況において、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアントならびに投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業においてインターンシップを務めるため、これらの企業からトレーニングを受け、またはこれらにコンサルタント業務を提供するため、または一時的に雇用されるためにこれらに出向するものとしします。投資対象ファンド、その他のクライアントおよ

びこれらの投資先企業は、かかる種類のアレンジメントの受益者であることが多いものの、ブラックストーン・クレジット&インシュランスも同様にこれらのアレンジメントの受益者となると考えられます(販売業者、人員またはサービス・プロバイダーなども通常の業務において、投資対象ファンド、その他のクライアント、これらそれぞれの投資先企業またはブラックストーンに業務を提供する場合を含みます。)。ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアントまたはこれらの投資先企業は、費用負担なしで、かかるアレンジメントによる便益を受ける可能性があり、またはかかるアレンジメントに関する手数料、報酬またはその他の費用の全部または一部を支払う可能性もあります。投資先企業が費用を支払う場合、かかる費用は、投資対象ファンドが直接または間接に負担します。かかる手数料、報酬またはその他の費用を投資対象ファンドが負担する場合(その投資先企業またはブラックストーンによるかかる費用の払戻しを通して間接的に負担する場合を含みます。)、運用報酬は、かかるアレンジメントまたはそれらに関連する一切の手数料、経費の払い戻しまたはその他の費用により減額されることはありません。上記の人員は、複数の事項(ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資先企業、これらそれぞれの各関連会社および関連当事者に関する事項を含みます。)に関する業務を提供する可能性があり、当該人員の費用はそれによって配分される可能性があり、ブラックストーンは、かかるアレンジメントに関する費用(もしあれば)を、人員が費やした時間に応じて、またはブラックストーンが特定の状況において適切であるとみなすその他の方法により、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資先企業およびその他の当事者に誠意をもって配分するよう努めます。このような状況において、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社は、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社がサービス・プロバイダーから出向従業員の利益を受けることができることに基づき、あるサービス・プロバイダーを他のサービス・プロバイダーよりも優先して選択するインセンティブを有しているため、特に出向中の当該人員に対する報酬および費用が投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社ではなくサービス・プロバイダーによって負担される場合、利益相反が存在します。

その他の便益 ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその人員および関連当事者は、投資対象ファンドのために自身が行った業務により生じた無形およびその他の便益、割引および優待給付を受けませんが、その価額により運用報酬またはインセンティブ報酬が減額されることはなく、またはこれらが投資対象ファンドまたはその投資先企業に配分されることもありません。例えば、投資対象ファンド投資顧問契約等および投資対象ファンド管理事務代行契約等に規定されているように、投資対象ファンド費用として発生する航空旅行またはホテル滞在(以下、併せて「**投資対象ファンド費用**」といいます。)は、しばしば、「マイル」もしくは「ポイント」、またはロイヤルティまたはステータスプログラムのクレジットになり、クレジットカードによる特定の購入は、当該ロイヤルティまたはステータスプログラムのマイルまたはポイントの他に「クレジットカードポイント」、「キャッシュバック」または割り戻しになります。そのような便益および/または金額は、少額であるか否か、または評価が困難であるか否かにかかわらず、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、その関連会社またはそれらの人員(ただし投資対象ファンドおよび/または投資先企業ではない)のみの便益となるものであり、投資対象サービスの費用は投資対象ファンド費用として投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド投資先企業が負担するものです。(本書の「サービス・プロバイダー、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー一般」および「投資先企業との関係一般」も参照のこと。)。同様に、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、その関連会社およびそれらの人員および関連当事者、ならびに上記で指定された第三者は、状況により、投資先企業および当該投資先企業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の割引を受けることがあります。このようなその他の便益または手数料は、投資対象ファンドの投資活動に関連して利益相反を生じさせる可能性があり、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその人員が当該便益を得るために特定の活動を行う上でインセンティブを与えることがあります。かかる便益は投資対象ファンドに相応の利益をもたらすものではありません。投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかる相反を公正かつ衡平な方法で解決するよう努めますが、投資対象ファンドに有利に解決されることを保証するものではありません。後記「サービス・プロバイダー、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー一般」および「投資先企業との関係一般」の項を参照のこと。

シニア・アドバイザー、業界の専門家およびオペレーティング・パートナー ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの従業員または関連会社ではなく、また、随時、投資先企業(およびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたは投資対象ファンド)から支払金を受け取る、または投資先企業に関する利益の割当を受け取る戦略アドバイザー、運用アドバイザー、コンサルタント、シニア・アドバイザー、エグゼクティブ・アドバイザー、業界の専門家、投資銀行、金融仲業者、サービス・プロバイダー、オペレーティング・パートナー、ディール・ソーサー、その他の類似の専門家および市場参加者(ブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスの現在および以前の執行役員またはその他の人員、ならびにブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資先企業の現在および以前の執行役員またはその他の人員のいずれもを含みます。)(以下「シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザー」といいます。)を採用し、雇用する予定です。特に、場合によっては、コンサルタント(「シニア・アドバイザー」の役職を有する者を含みます。)は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに対し取引を調達し、推奨する、デュー・ディリジェンスを行い、または特定のセクターにおいてまたは「プラットフォーム・カンパニー」への投資を含む特定の戦略を伴い、資産および事業をオリジネートし、取得しおよび発展させるビルドアップ戦略を行う責任を伴って、可能性として、フルタイム・ベースおよび/または専任ベースで採用され、また採用される予定であり、また、投資対象ファンド投資顧問契約等に基づく投資対象ファンド投資顧問会社との重複にかかわらず、かかるコンサルタントの報酬は、投資対象ファンドおよび/または投資先企業が全額負担する予定であり(投資対象ファンドが支払うべき運用報酬は減額または相殺されません。)、ブラックストーン・クレジット&インシュランスはこれらを負担しません。同様に、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業は、サービスを提供するためにシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーを雇用し、報酬を支払うことを想定しています。

上記の業務に関連し、投資対象ファンドまたは投資先企業がシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーに対し支払った金額(現金手数料、利益、または投資先企業のエクイティ持ち分、裁量ボーナス、業績ベース報酬(例えば販売促進)、ソーシング・フィー、依頼料および経費の払い戻しを含みます。)は、ファンド費用または投資先企業の費用(場合に応じて)として取り扱われ、また、(これらが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが別途支払わなければならない依頼料または最低金額を減額する効果があったとしても、)ブラックストーン・クレジット&インシュランスに請求することはできないものとし、また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに対し支払われたまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスによって受け取られたものとはみなされず、また、かかる金額により、支払われるべき運用報酬またはインセンティブ報酬が減額されることもありません。シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーから請求される金額は、必ずしも当該サービスの市場価格と同等であることが確認されているわけではありません。

適用法および/または米国証券取引委員会に認められた適用除外またはノー・アクション・リリーフ(期間内であれば規制対象から排除される措置)により許可される限り、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、(i)投資対象ファンドと共に共同投資する(かかる者が関与し、また、かかる者が業績関連インセンティブ報酬を受け取る(これにより投資対象ファンドのリターンを減額することになります。))権利を有することができる特定の投資対象に対する投資を含みます。)、(ii)別途、かかる投資先企業の運営のためのエクイティ・プランに参加する、または(iii)投資対象ファンドまたは投資対象ファンドがコントロールするピークルに直接投資する(助言報酬および/またはインセンティブ報酬が減額される、または放棄される可能性もあります。)(ブラックストーン関連会社によるかかる者の雇用またはその他の地位の終了後の投資を含みます。))権利を有することが多く、またはかかる能力を付与されることがあります。かかる共同投資および/または参加(通常、これにより投資対象ファンドに配分される該当する投資の割当は少なくなります。))は、ブラックストーン関連会社のサイド・バイ・サイド共同投資権の一部とはみなされません。かかる共同投資および/または参加は、取引によって異なる可能性があり、また、かかる参加は、その構造により投資対象ファンドのリターンを減じることがあります。

また、上記にかかわらず、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーならびにその他のクライアントは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの投資先企業の投資者(場合によっては、投資対象ファンドのかかる会社への投資に関連しかかる者に対し業績報酬を支払うまたは利益持ち分を配分する契約を含めることができ、これにより、投資対象ファンドのリターンが減じられる可能性もあります。))および/またはその他のクライアントの投資者となる可

能性もあります(または投資者になる優先権を有する可能性もあります。)また、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーならびにその他のクライアントは、適用法に従って、サイド・バイ・サイド・ベースで投資対象ファンドに共同投資する権利を有する可能性があり、かかる権利は、通常、ノー・フィー/ノーキャリド・インタレスト・ベースで付与され、通常、投資対象ファンドは、かかるサイド・バイ・サイド参加がなかった場合に比べて投資の割当が少なくなります。本項に記載されるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーの便益は、特定の状況において、シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーとしての地位の終了後も継続されます。特定の場合には、これらのシニアおよびその他のアドバイザーは、投資対象ファンドに代わりその活動から生じる無形およびその他の利益を享受することになります。

各シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーの業務の時間、専念および範囲ならびに関係の性質は、かなり異なります。シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスに取引に関する助言を行い、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび/またはブラックストーンに投資テーマに関する業界特有のビジョンおよびフィードバックを提供し、取引に関するデュー・デリジェンスのサポートを行い、また、マネジメント・チームへの紹介を行い、また、マネジメント・チームにリファレンス・チェック業務を提供する場合があります。また、シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、より広範囲にわたる役割を引き受け、(また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの専属サービス・プロバイダーを務める可能性もあり、)、また、投資先企業の取締役会の執行役員または取締役を務める場合もあり、または新たな投資機会の認識およびオリジネーションに貢献する場合があります。投資対象ファンドは、優先的投資パートナーとしてブラックストーンを推薦し、投資対象を認識し、投資機会を調達し、また、自身の投資プログラムを実行するためにかかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーに依拠することが予想されますが、かかるアドバイザーが一定期間、投資対象ファンドに関与し続けるという保証はありません。ブラックストーン・クレジット&インシュランスがかかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーと正式または正式でない取り決め(いずれかの当事者の通知により解約できる場合も、または解約できない場合もあります。)を締結する場合があります。また、関係がよりインフォーマルな場合もあります。かかる者に対し、ブラックストーン、投資対象ファンドおよび/または投資先企業が報酬を支払う場合(依頼料および経費の払い戻しによる場合を含み、いかなる場合も、交渉された取決め(かかる業務に関する市場レートに匹敵すると確認されることはありません。))によるものとします。)も、または支払わない場合もあり、または将来の事象(正式な採用の開始など)の発生まで繰り延べられる報酬に関する権利を有する場合があります。かかる者は、投資対象ファンドとブラックストーン・クレジット&インシュランスとの間の投資対象ファンド投資顧問契約の趣旨上、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの従業員、関連会社または人員とはみなされることはないにもかかわらず、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの「従業員」の特性を有する場合があります(例えば、かかる者は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに専用オフィスを設け、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの人員から管理事務上のサポートを受け、総会およびブラックストーン・クレジット&インシュランスの人員のためのイベントに参加し、自身の主たるもしくは唯一の業務としてブラックストーン・クレジット&インシュランスの案件の仕事を行い、ブラックストーンのみ業務を行い、ブラックストーン関連のeメール・アドレスまたは名刺を有し、また、概してブラックストーンの従業員のために確保されている特定の福利厚生制度に参加することが予想されます。)。これらの取り決めの多くでは、特定の期間に支払われる報酬の額が、当該期間中にシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーが労働した時間数または生み出された有形の労働成果の金額に比例するという保証はありません。一部のシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、投資対象ファンドおよびその投資先企業のためのみの業務を行っていますが、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・アドバイザーおよびその他のアドバイザー(「シニア・アドバイザー」または「オペレーティング・アドバイザー」の役職を有する者を含みます。)は、投資対象ファンド投資顧問会社らに対し取引を調達し、推奨する責任を伴って、可能性として、フルタイム・ベースおよび/または専任ベースで採用され、また採用される予定であり、また、投資対象ファンド投資顧問契約等に基づく投資対象ファンド投資顧問会社らの責任との重複にかかわらず、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーの報酬は、投資先企業が全額負担する予定であり(運用報酬は減額されません。)、投資対象ファンド投資顧問会社らは負担しません。シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーには、投資対象ファンドおよびその投資先企業に関する自身の業務と自身または他の顧客に関する業務との間の利益相反が発生する可能性がありますが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのかかる利益相反を監視し、軽減する能力は、限定

的ですが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、該当する場合は、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーに関する費用を投資対象ファンドおよび/または該当する投資先企業に配分する予定であり、また、かかる費用が投資対象ファンドに配分される限り、かかる費用は、ファンド費用として取り扱われます。

シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーへの支払または配分は、運用報酬によって減額されることはなく、また、投資対象ファンドの投資者が間接的に負担する費用および経費の総額を増額させることが予想されます。シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーが、採用されている限り、該当する投資対象の存続期間中または投資ファンドの期間中、かかる役割を務め続けるという保証はなく、および/またはブラックストーン・クレジット&インシュランス、投資対象ファンドおよび/または投資先企業との取り決めを継続するという保証もありません。さらに、シニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、随時、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの両者のために業務を提供し、また、投資対象ファンドのために採用されたシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーが行った業務により他のクライアントが恩恵を受ける可能性があります。(あるいは、その他のクライアントのためにシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーが行った業務により投資対象ファンドが便益を受ける可能性もあります。)また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、下記の場合を除き、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーに関し投資対象ファンドが負担する費用の一部をその他のクライアントに配分する義務はありません。

上記の例として、「プラットフォーム・カンパニー」を含む特定の投資対象について、投資対象ファンドは、一定の状況において、特定のセクターに関しまたは特定の戦略を採用する、資産および事業の取得および拡大のための新しいビジネス・ラインまたはビルドアップ戦略を引き受けるために一もしくは複数の個人(かかる個人は、ブラックストーン関連会社の過去の人員または投資対象ファンドの投資先企業またはその他のクライアントの現在もしくは以前の人員である場合があり、また、一般的に投資対象の調達または運用に関する経験または能力を有し、また、マネジメント・チームを構成することがあります。)と取り決めを締結します。かかる個人または該当する投資先企業によって提供される業務には、(場合に応じて、)投資対象に関するオリジネーションまたはソーシング、デュー・デリジェンス、評価、交渉、サービスの提供、開発、運用(ターンアラウンドを含みます。)および処分が含まれる可能性があります。個人または該当する投資先企業は、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資先企業または資産から生じる利益の一部を含む給与および株式インセンティブプラン(適用法および/または適用される米国証券取引委員会が認めた免除または措置なしの救済によって認められた範囲で、管理報酬および/または利益配分(当該個人に直接支払われるか、または当該個人が支配する関連会社に支払われるかを問いません。)、またはその他の長期インセンティブプランの形を取ることができるもの)で補償されることがあります。

また、報酬は、それぞれ、運用資産、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の同様の評価基準に基づき計算される場合もあります。投資対象ファンドは、当初、経費(個人またはその関連会社の賃貸料、公共料金、手当、給与または依頼料を含みます。)、および投資対象の調達、デュー・デリジェンスおよび分析に関する費用、ならびにビルドアップ戦略を実行する個人および法的主体に対する報酬を負担する可能性もあります。かかる費用は、ファンド費用(または該当する場合は、ブローカー・ディール費用)として投資対象ファンドによって直接支払われる場合、または投資先企業によって支出として間接的に支払われる場合があります。上記の報酬、費用または経費のいずれも運用報酬を減額することはありません。

また、投資対象ファンド投資顧問会社らは、既存の投資対象、特定の投資機会ならびに経済および業界のトレンドに関する助言を行うシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザー(またはその他の類似の資格を有する者)として第三者を採用する場合があります。かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、投資先企業または投資対象ファンドから合理的な関連費用の払い戻しを受けることができ、また、投資対象ファンドが投資のために利用できるエクイティおよび/または債券の一部に投資する機会(投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社は得るはずであった投資機会)を得ることができます。かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーが投資対象ファンドのために投資機会を生む場合、かかるシニア・アドバイザーおよびその他のアドバイザーは、独立第三者間の取引において第三者が受け取る手数料または割当と同水準でない可能性のある特別な追加の手数料または割当を受け取ることができ、かかる追加の手数料または割当は、投資対象ファンドおよび/または投資先企業が全額負担し(運用報酬は、減額されません。)、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは負担しないものとします。

ブラックストーンは、投資所有者、大手金融機関、オペレーティング・パートナー、企業経営者および政府関係者との強固な関係のネットワークを築いてきました。これらの関係は、市場に関する知識を提供するものであり、ブラックストーンの投資対象ソーシング・ネットワークの基盤となっています。ブラックストーンは、大量のディール・フローを有しており、今後も有する予定です。ブラックストーンの取引の主なソースには、以下が含まれます。

- ・ ブラックストーンの個々のシニア・マネージング・ディレクターおよび専門家との関係
- ・ ブラックストーンが過去に取引関係があり、資産売却およびブラックストーンとの提携を希望する大手企業、投資所有者および運営者
- ・ 投資銀行 / 商業銀行
- ・ ブローカー / ディーラー
- ・ 借り手

アセット・マネジメント会社へのマイノリティ投資 ブラックストーンおよびその他のクライアント(ブラックストーン・ストラテジック・キャピタル・ホールディングス(以下「BSCH」といいます。))およびその関連会社を含みます。)は、定期的に、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、およびこれらそれぞれの投資先企業(これらは、かかるオルタナティブ・アセット・マネジメント会社およびそれらの助言を受けたファンドおよび投資先企業と、類似の投資取引(投資対象の購入および売却に関する取引を含みます。))を行うことがあります。)と関連していないオルタナティブ・アセット・マネジメント会社へのマイノリティ投資を行います。通常、アセット・マネジメント会社に持ち分を有するブラックストーン関連当事者は、第三者アセット・マネジメント会社の取引もしくは取引活動またはブラックストーン関連当事者との取引などのかかる取引活動の一部に含まれるかかる第三者アセット・マネジメント会社によって運用されている様々な商品、ピークル、ファンドおよび口座に関し生じたキャリード・インタレスト / 業績ベースのインセンティブ報酬および純手数料収入または利益持ち分の分配を受け取る権利を有しています。また、かかるマイノリティ投資は、通常、ブラックストーンがかかる第三者アセット・マネジメント会社を「コントロール」しないように構築されたものであるにもかかわらず、ブラックストーンは、ブラックストーンにかかる会社に影響を及ぼす能力を与えるようなかかる投資に関連する一定のガバナンスに関する権利(通常、「保護」権、ネガティブ・コントロール権、または希薄化防止策ならびに一定の報告および協議を行う権利の性質を有します。)を与えられる可能性があります。ブラックストーンおよびその他のクライアント(BSCHを含みます。)は、かかる第三者アセット・マネジメント会社をコントロールする意向はありませんが、すべての第三者が、同様に、かかる投資がノン・コントロール投資である、または第三者アセット・マネジメント会社の運営書類の規定もしくは適用法令の解釈によりブラックストーンおよびその他のクライアント(BSCHを含みます。)による投資が特定の契約上、規制上またはその他の趣旨上、コントロールの要素を有さないとはみなされないという結論に至るという保証はありません。かかる第三者アセット・マネジメント会社は、1940年法の趣旨上、投資対象ファンドと関連しているとはみなされませんが、ブラックストーンは、かかるアセット・マネジメント会社の経営および運営に影響を及ぼすポジションにいることが予想され、かかるアセット・マネジメント会社に関するブラックストーンの経済的持ち分 / 利益の分配持ち分の存在により利益相反が生じさせることがあります。第三者アセット・マネジメント会社(またはその他の同様の事業)への参加権、ガバナンスに関する協議された取り決めおよび / または適用法令の解釈により、投資対象ファンド(かかるアセット・マネジメント会社または同様の事業の間接所有者として)の投資対象がかかる投資対象に関連する第三者による損害賠償請求にさらされる可能性があり、これにより、投資対象ファンドのパフォーマンスが財務上または評判上悪影響を受けることがあります。投資対象ファンド、その関連会社およびこれらのそれぞれの投資先企業は、随時、かかる第三者アセット・マネジメント会社およびそのスポンサー・ファンドと取引を行う、またはかかる第三者アセット・マネジメント会社およびそのスポンサー・ファンドと投資対象の売買を行うことが期待されますが、かかる第三者アセット・マネジメント会社と投資対象ファンドおよびその投資先企業との間の取引およびその他の商業上の取り決めは、投資対象ファンドの承認を得るための評議会の承認を必要としておりません。一方の当事者をブラックストーン関連当事者とし、他方の当事者を投資対象ファンドおよびその投資先企業とするかかる取引の条件が独立当事者間ベースであるという保証はなく、また、ブラックストーンがかかる取引の恩恵を受けないという保証はありません。このことにより、ブラックストーンがかかる取引を行うインセンティブを与えられることが予想されます。その他のアセット・マネジメント会社への投資およびその他のアセット・マネジメント会社との取り決めに関連するかかる利益相反

は、必ずしも投資対象ファンドにとって有利なように解決されるとは限りません。投資対象ファンドの投資主は、オルタナティブ・アセット・マネジメント会社への投資またはオルタナティブ・アセット・マネジメント会社との取引に関する条件またはこれらの発生に関する通知または開示を受け取る権利はなく、また、かかる取引の恩恵を受けることもありません。投資対象ファンドに投資することにより、投資対象ファンドの各投資主は、他のアセット・マネジメント会社への投資および他のアセット・マネジメント会社との取り決めに関連するかかる利益相反を認め、かかる利益相反が必ずしも投資対象ファンドに有利なように解決されるとは限らないことを認め、投資対象ファンドの投資主がオルタナティブ・アセット・マネジメント会社への投資またはオルタナティブ・アセット・マネジメント会社との取引に関する条件またはこれらの発生に関する通知または開示を受け取る権利はないことに同意し、投資対象ファンドの投資主がかかる取引の恩恵を受けることもないことを理解し、法律により許可される最大限において、かかるすべての取引および取決めに同意し、ブラックストーンに対する一切の賠償請求を放棄し、また、かかるあらゆる利益相反の存在により生じる一切の責任についてブラックストーンを免除するものとします。ただし、かかる同意または放棄は、連邦証券法に基づく株主権の放棄または連邦証券法違反への同意とは解釈されないものとします。

さらに、特定のアドバイザーおよびサービス・プロバイダー(法律事務所を含む)は、ブラックストーン、その他のクライアントまたは投資先企業に対し、有償または無償を含む様々な取決めに従い、一時的に人員を提供します(本書の「出向およびインターンシップ」も参照のこと。)。投資対象ファンド、その他のクライアントおよびこれらの投資先企業は、かかる種類のアレンジメントの受益者であることが多いものの、ブラックストーンも同様に随時かかるアレンジメントの受益者となる場合もあります(投資顧問会社またはサービス・プロバイダーが通常の業務において、投資対象ファンド、その他のクライアント、またはブラックストーンに業務を提供する場合を含みます。)。ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアントまたはこれらの投資先企業は、費用負担なしで、当該アレンジメントによる便益を受ける可能性があり、またはかかるアレンジメントに関する手数料、報酬またはその他の費用の全部または一部を支払う可能性もあります。管理報酬は、これらの取決め、またはそれに関連するあらゆる手数料、費用の払戻しまたはその他の費用の結果として相殺または減額されることはありません。上記の人員は、複数の事項(ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資先企業、これらそれぞれの各関連会社および関連当事者に関する事項を含みます。)に関する業務を提供することがあり、ブラックストーンは、かかる取決めに関する費用(もしあれば)を、人員が費やした時間に応じて、またはブラックストーンが特定の状況において適切であるとみなすその他の方法により、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資先企業およびその他の当事者に誠意をもって配分するよう努めます。このような状況において、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社が、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社がサービス・プロバイダーから出向従業員の利益を受けることができることに基づき、あるサービス・プロバイダーを他のサービス・プロバイダーよりも優先して選択するインセンティブを有しているため、特に出向中の当該人員に対する報酬および費用が投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社ではなくサービス・プロバイダーによって負担される場合、利益相反が存在します。

複数のブラックストーン・ビジネス・ライン ブラックストーンは、ブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業ならびに第三者が特定の状況において、デット・ファイナンスおよびエクイティ・ファイナンスのために、また、その他の投資銀行業務、売買委託業務、投資助言業務またはその他の業務を提供するために場合によって採用する複数のビジネス・ライン(ブラックストーン・キャピタル・マーケット・グループを含みます。)を有しています。かかる業務を行うことにより、ブラックストーンは、単一のビジネス・ラインのみを有していた場合に比べ、より多くの実際のおよび潜在的利益相反、より厳しい規制機関による監視、およびより厳しい法律上および契約上の規制を受けています。例えば、ブラックストーンは、随時、投資対象ファンドの潜在的取引を行う能力を制限するような情報を得てしまう可能性もあります。同様に、その他のブラックストーン事業およびその人員は、投資対象ファンドの投資およびその他の業務を監視するために適切な情報をブラックストーンと共有することを法律または契約により禁止される可能性もあります。かかるタイプの制限が、随時、投資対象ファンドの投資プログラムを実行する能力にマイナスの影響を及ぼします。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、その他のブラックストーン事業に関係する利益相反により、またはその他の理由(その他の事業活動を含みます。)により、特定の投資決定に参加できなくなる可能性があります。かかる場合、投資対象ファンドは、かかる者の経験による恩恵を受けることができなくなります。投資対象ファンドの投資主は、かかる他の事業によりブラックストーンまたはその人員が受け取る報酬の恩恵を受けることはできません。

ブラックストーンは、投資対象ファンドが投資機会を利用することができるようにするために契約または投資対象を拒否する義務はありません。ブラックストーンおよびその従業員は、多数の法人およびその経営陣と長期的な関係を築いています。ブラックストーンは、投資対象ファンドに代わって特定の取引に投資するかどうかを判断するにあたり、投資または売却の機会を評価する際のかかる関係を考慮します。また、これらの関係を考慮することは投資対象ファンドのために特定の投資を行うかどうかのブラックストーンの決定に影響を及ぼすことが予想されます。。投資対象ファンドは、ブラックストーンが現在、または将来的に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もしくは行った取引もしくは投資により既存の投資対象を売却または保有することを要求される可能性があります(「その他のブラックストーン・クライアントおよびブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント;投資機会の配分」および「投資先企業との関係一般」の項を参照のこと。)。したがって、ブラックストーンが注目したすべての潜在的に適正な投資機会を投資対象ファンドが利用することができるという保証はありません。投資対象ファンドは、また、ブラックストーンが特定の投資機会において関係を有するその他のクライアントまたはその他の者と共同投資することを許可されており、かかるブラックストーンの関係の他の側面により投資対象に関するブラックストーンの決定に影響を受ける可能性があり、また、利益相反が生じる可能性もあります。

ブラックストーンの方針および手続き;情報障壁 ブラックストーンは、その様々な活動ならびに規制上およびその他の法律上の要因により生じる利益相反を解決するための方針および手続きを実行しています。潜在的利益相反を軽減し、また、特定の規制上の要件および契約上の制限に従うためにブラックストーンが実行する一部の方針および手続き(ブラックストーンの情報障壁方針など)により、投資対象ファンドが魅力的な投資機会を認識し、追求し、また管理するために引き出すことを期待するブラックストーンの様々な事業間のシナジーおよび協力が弱まる可能性があります。

ブラックストーンは、様々な資産運用および助言業務(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・ビジネス、ヘッジ・ファンド・ビジネス、キャピタル・マーケット・グループ、ライフ・サイエンス・ビジネスおよび不動産助言業務を含みます。)を行っているため、ブラックストーンが単一のビジネス・ラインのみを有する場合に比べ、より多くの実際のおよび潜在的利益相反にさらされ、より厳しい規制上の監督、より多くの法律上のおよび契約上の制限に服することになります。ブラックストーンは、様々な業務間のかかる利益相反、規制上、法律上および契約上の要件に対応するため、また、投資対象ファンドとブラックストーンの他のビジネス・ユニットとの間の不適切な情報の共有および/または利用に関する保護を行うため、情報の共有に関する一定の方針および手続き(例えば、ブラックストーンの情報障壁方針など)を行っており、これにより投資対象ファンドが魅力的な投資対象を識別し、運用するために利用することを希望するポジティブ・シナジーおよび協力が弱まる可能性があります。例えば、ブラックストーンは、随時、その他のクライアントが投資する、または投資することを検討している会社またはブラックストーンのクライアントである会社に関する重大な非公開情報を保有することになります。その結果、投資対象ファンドに恩恵をもたらす可能性のある情報が他のそれぞれの事業に対し制限され、また投資対象ファンドが利用できなくなる可能性があります。また、投資対象ファンドが当該情報を受領していないにもかかわらず、投資対象ファンドが取引を行うことを制限される可能性もあります。また、投資対象ファンドがかかる情報を受領していないにもかかわらず、投資対象ファンドが取引を行うことを制限される可能性もあります。かかる方針および/または手続きが、かかる者が表明した目的を達成するために有効であるという保証はなく、および/または投資対象ファンドの投資の柔軟性および/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスとブラックストーンの他のビジネス・ユニットとの間の適切であったはずの情報の流れを不当に制限することにより投資対象ファンドが自身の投資目的を効率的に達成する能力に悪影響を及ぼさないという保証もありません。例えば、ブラックストーンの人員は、かかる障壁により、投資対象ファンドの業務を支援することができなくなる可能性もあります。ブラックストーンの社内における情報共有能力をさらに制限する追加の規制が課されないという保証もありません。また、かかる制限により、投資対象ファンドが本来開始できたはずの取引を開始できなくなる可能性や、投資対象ファンドが本来購

入または売却できたはずの投資を購入または売却できなくなる可能性があり、投資対象ファンドの運用または業績に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、ブラックストーンが重大な非公開情報を保有している場合、または特定の投資を制限されている場合に限り、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資顧問会社らもかかる情報を保有しているまたは取引を制限されているとみなされる可能性があります。また、ブラックストーン・ファンドが投資対象を有しているもしくは投資を行うことを検討している、またはブラックストーンのクライアントである会社とのまたはかかる会社に関連する秘密保持契約またはその他の契約の条項は、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業およびこれらの関連会社のかかる会社に投資を行う能力またはかかる会社と競合する事業もしくは活動を行う能力を随時制限または限定します。ブラックストーンは、投資対象ファンドのためにより多くの投資機会を提供する意向がおそらくあるものの、投資対象ファンドに対し、投資対象ファンドが得ることができたはずのかかる投資機会を配分すること、または投資機会の分量を制限することを要求する可能性のある特定の地域における、または特定のタイプの投資対象に関する一もしくは複数の戦略的關係を過去に結んだことがあります、かつ将来結ぶ権利を有しています。

データ ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業、投資対象ファンドの投資者およびその他のクライアントの有限責任パートナーおよびサービス・プロバイダーから様々な種類のデータおよび情報(事業運営、財務常態、トレンド、予算、計画、サプライヤー、顧客、従業員、請負業者、サステナビリティ、エネルギー使用量、炭素排出量および関連指標、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、従業員および請負業者データ、サプライヤーおよび費用データ、およびその他の関連データおよび情報を含みますが、これらに限定されません。これらの中には、「代替データ」または「ビッグ・データ」といわれるものもあります。)を受領、生成または取得しています。ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資者、その他のクライアントの有限責任パートナー、関連当事者ならびにサービス・プロバイダーからかかるデータおよび情報(かかるデータに関する使用権、所有権、頒布権、二次的著作物に対する権利を含むデータおよび情報に関する権利を含みます。)を入手することにより、マクロ経済およびその他のトレンドをよりの確に予想することができるようになること、その他の方法により投資テーマを構築することができるようになること、特定の投資、取引または事業機会を特定することができるようになることが予想されます。ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンド、その他のクライアント、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資者、関連当事者ならびにサービス・プロバイダーと情報の共有および利用基準などに関する取り決めに締結し、また、締結し続けるものとします。これにより、ブラックストーン関連会社は、かかる取り決めに締結しなかった場合に通常の業務において取得するはずのなかったデータおよびかかるデータに関する権利(かかるデータに関する使用権、所有権、二次的著作物に対する権利を含むデータおよび情報に関する権利を含みます。)を入手することができるようになります。

さらに、この代替データは、投資対象ファンド、その他のクライアント、およびそのそれぞれの投資先企業間で集計されることが予想されます。ブラックストーン関連会社は、かかる行為により、投資対象ファンドおよびその他のクライアントのためのブラックストーン関連会社の投資運用業務が改善されると考えているものの、投資対象ファンド、その投資先企業および投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資者から取得した情報は、ブラックストーンまたはその他のクライアントにも重大な便益を与えることとなります。ただし、投資対象ファンドその投資主は、報酬またはその他の便益を受けることはありません。例えば、投資対象ファンドが持ち分を有する投資先企業から得た情報により、ブラックストーン関連会社は、特定の業界に関する理解を深めることができ、ブラックストーン関連会社が投資先企業の経営陣に対し戦略または事業活動に関する助言または指示を行う能力を高め、投資対象ファンドまたはその他のクライアントが保有する1または複数の投資先企業の経営陣に対する業務およびブラックストーンおよび投資先企業に持ち分を有さないその他のクライアントに関するかかる理解に依拠し、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予想されます。ただし、一般的に、投資対象ファンドまたはその投資先企業は、報酬または便益を受けることはありません。ブラックストーンは、本項に記載されたかかるデータ(かかるデータの所有権および利用権を含みます。)のリポジトリを務めます。また、ブラックストーン関連会社は、投資先企業のデータを(匿名化した上で)他のクライアントの投資先企業と共有することが認められていますが、これが当該投資先企業の競争上の不利益を増大させ、

間接的に当該投資先企業に損害を与える可能性があります(ただし、逆の場合もあり、その場合には投資対象ファンドの投資先企業が他のクライアントの投資先企業からデータの提供を受けることができます。)。さらに、ブラックストーン関連会社は、特定の企業への投資について、当該投資に関連して受領または生成されることが期待されるデータおよび情報に基づき、当該投資を遂行するインセンティブを有することがあります。

また、特定の情報に関し秘密を保持する第三者に対する契約上の義務、またはその使用もしくは頒布の範囲および目的の制限、ならびに重大な非公開情報の使用に関する規制上の制限を除き、ブラックストーン関連会社は、通常、ブラックストーン関連会社および/またはその他のクライアントの利益のための取引活動または使用を含む(ただしこれらに限定されません。)ブラックストーン関連会社の様々なその他の業務を追求することを支援する、投資対象ファンドおよびその投資先企業の活動から得られるデータおよび情報を自由に使用および頒布することができます。運営書類に記載されている秘密保持義務によりブラックストーン関連会社の上記の行為を行う能力が制限されることはありません。例えば、適用法に従って特定業界の発行体の有価証券の取引を行うブラックストーン関連会社の能力は、同一または関連する業界に関する投資先企業の情報によって向上されます。かかる取引またはその他の事業活動は、ブラックストーン関連会社に多大な便益をもたらしますが、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資主が報酬またはその他の便益を受けることはありません。

データサービス ブラックストーンまたは将来設立されるブラックストーンの関連会社は、投資先企業および投資者およびその他のクライアントの投資者にデータサービスを提供する可能性があります、また、かかるサービスを投資対象ファンドおよびその他のクライアント(以下「データ保有者」と総称します。)に直接提供します。かかるサービスには、第三者とのライセンス契約または売買契約による、また、適用法および投資対象ファンド投資顧問契約等に記載される制限および投資対象ファンド、その他のクライアント、投資先企業ならびに投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資者ならびにその他のブラックストーン関連会社および関連事業体(ブラックストーンおよびその他のクライアントが投資を行うファンドおよびそれらの投資先企業を含みます。)とのその他の該当する契約上の制限に従う、その他のかかるデータの取得、分析、キュレーション、プロセッシング、パッケージング、ディストリビューティング、オーガナイズ、マッピング、保有、トランスフォーミング、エンハンシング、換金のためのマーケティングおよび販売が含まれることが予想されることがあります(その他の関連するデータおよびコンサルタントサービスも含まれます。)。ブラックストーンが適切であると考えた場合、あるデータ保有者から受け取ったデータが、他のデータ保有者から受け取ったデータと共に統合またはプールされます。統合またはプールされたかかるデータにより生じる一切の収益は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが自身の単独の裁量により決定する公平かつ合理的な基準に基づき、該当するデータ保有者間で配分されるものとし、その後、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが修正を行うことが必要または賢明であると決定した場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、配分の修正を行うことができますものとし、ブラックストーンが投資先企業とデータ・サービス契約を締結し、かかるデータ・サービスに関しかかる投資先企業から報酬を受け取る場合、投資対象ファンドは、かかる投資先企業の自身の持分比率に応じた所有権に基づきかかる報酬の自身の割当分を間接的に負担します。これは、データ・サイエンス関連サービスに対して投資対象ファンド費用の一部として支払われる年間定額手数料に加算されます。ブラックストーンが、該当するデータに関するライセンス契約または売買契約により生じる利益の一定比率を含む可能性のあるかかるデータサービスに対する報酬を受け取ることが予想され、また、かかる報酬は、手数料、ロイヤリティー、費用および経費の払い戻し(設立費用および該当する事項に関する業務を行う人員に関連し配分される諸経費(給与、手およびその他の類似の費用を含みます。))を含みます。)です。また、ブラックストーンが、無料で、かかるデータサービスにより得られる商品をブラックストーンまたはその関連会社(その他のクライアントまたはそれらの投資先企業を含みます。)内で共有し頒布することが予想されますが、かかる場合、データ保有者は、かかるデータをブラックストーンに提供したことによって一切の金銭的またはその他の便益を受け取らないものとし、ブラックストーンがかかる報酬を受け取る可能性により、ブラックストーンが、投資対象ファンドに、報酬がなかったなら投資するはずのなかった、または得られるはずであった条件よりも不利な条件で、多大なデータを有する投資先企業に投資させるインセンティブが生じます。

適用ある法律および投資対象ファンドの共同投資適用除外救済措置の条件に従い、ブラックストーンの関連サービス・プロバイダーの特定の人員は、投資に関して、管理職への昇進、インセンティブ報酬およびその他の業績ベース報酬を受け取ることがあります。さらに、適用ある法律に従

い、ブラックストーンに関連サービス・プロバイダーは、関連案件に従事する非投資部門の人員に関連し配分される諸経費(給与、手当およびその他の類似の費用を含みます。)に基づく経費および費用を請求することが予想されます。

各投資主は、投資対象ファンドの持分を取得することにより、ブラックストーンに関連サービス・プロバイダーに関連する利益相反の存在または解決を確認し、同意したものとみなされ、また、法律で認められる最大限の範囲で、かかる利益相反の存在から生じるいかなる責任に関する請求権も放棄したものとみなされます。ただし、かかる同意または放棄は、連邦証券法に基づく株主権の放棄または連邦証券法違反への同意とは解釈されないものとします。

ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスの戦略的關係及び複数のファンドの取決め ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスは、(i)ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスと包括的な関係のある投資者(および/または一もしくは複数のその関連会社)との(当該投資者に特別な権利および便益をもたらす)戦略的關係であり、(必須ではありませんが)投資対象ファンドの戦略に加え一または複数の戦略(同一または異なるブラックストーン・ビジネス・ユニット内の異なるセクターおよび/または地理的焦点を含みますが、これらに限定されません)を組み入れる可能性のあるもの、ならびに(ii)投資対象ファンドおよび該当する場合は一または複数のその他のクライアントに対する(これには、該当する場合には、別のその他のクライアントに対して最近既に行われた申込または資本コミットメントを含めることができます。)投資または資本コミットメントを行うという合意または了解を伴う取決め(該当する場合)(上記(i)および(ii)の包括的關係および/またはマルチファンドの取決め(以下「戦略的關係」といいます。)の両方を締結しており、今後締結することが予想され、その条件は、当該投資者および複数のブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランス戦略への投資にのみ適用され、他の投資者の投資対象ファンドへの投資には適用されません。戦略的關係には、複数のブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランス(その一つに投資対象ファンドが含まれる可能性があります)に対する資本参加を行うまたは投資を行うこと(いずれか該当する方)に同意する投資者が含まれる場合が多くあります(ただし含まれることが必須ではありません。)。投資対象ファンドの投資主は、かかる戦略的關係プログラムを記録する契約書(サイド・レターの形式であったとしても)の写しまたは一切の戦略的關係の条件または存在に関するその他の開示または報告を受け取ることはなく、また、「最恵国」選択プロセス(もしあれば)において、戦略的關係により付与される権利または便益を選択することはできません(疑義を回避するために申し述べますと、一切の戦略的關係に関するさらなる開示または報告情報は、投資主と共有されることはありません。)。かかる追加的権利および便益の具体的な例としては、運用報酬またはキャリアド・インタレスト(もしあれば)の特別な報告、割引または削減および/または払い戻し、または割り戻し、投資者からブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスへの人員の出向(またはその逆)、投資レビューおよび評価プロセスに参加する権利、ならびにブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはブラックストーン・ファンドとの共同投資に関する優先権またはターゲット金額(ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスへの共同投資に関する優先的または有利な配分およびブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスへの共同投資またはその他の参加に関する優遇条件(これらに關し請求されるキャリアド・インタレスト(もしあれば)および/または運用報酬、これらに関するあらゆる追加の割引、削減、払い戻しまたは割り戻し、または一定のターゲット共同投資配分またはかかる取り決めに基づくその他の条件が達成されなかった場合に生じる可能性のあるその他の課徴金に関するものを含みます。))を含みますが、これらに限定されないものとします。)などが含まれ、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、投資対象ファンドが行う投資対象への共同投資が含まれる可能性があります。ブラックストーン(その人員を含みます。)(ブラックストーン・クレジット&インシュランスの人員を含みます。)は、戦略的關係による報酬を受け取る権利を有しており、また、投資対象ファンドから投資機会の配分を減じる、または戦略的關係のための投資機会を見出すインセンティブを与えられる可能性があります。1940年法により、戦略的關係によって、投資主が利用することのできる共同投資の機会が少なくなる(または減じられるまたは配分がなくなる)場合があります。

特定の関連当事者との投資対象または資産の購入および売却 投資対象ファンドおよびその投資先企業は、投資対象ファンドの投資主、投資対象ファンドの他の投資先企業、その他のクライアント

の投資先企業、またはこれらそれぞれの関連当事者から投資対象または資産を購入することができます。また、かかる者に投資対象または資産を売却することができます。これらの購入および売却は、プログラムに基づいて行われることがあります。投資対象ファンドまたはその投資先企業を一方の当事者とし、投資対象ファンドの投資主、投資対象ファンドのその他の投資先企業、その他のクライアントの投資先企業またはこれらそれぞれの関連当事者を他方の当事者とする投資対象または資産の購入および売却は、適用法により要求される場合を除き、評議会または投資主の承認を必要としておりません。ブラックストーン関連会社は、取引の両方の当事者から直接または間接的に報酬およびその他の便益を受け取る可能性があるため、またはかかる両当事者に関する持ち分(ブラックストーンがかかる取引の当事者に関し有する可能性のある異なる金銭的インセンティブを含みます。)を有する可能性があるため、かかる取引は利益相反を伴います。例えば、投資対象ファンドが投資対象ファンドの投資主、投資対象ファンドのその他の投資先企業、その他のクライアントの投資先企業またはこれらそれぞれの関連当事者に売却した投資対象または資産が、かかる資産が投資対象ファンドの投資主、投資対象ファンドのその他の投資先企業、その他のクライアントの投資先企業またはこれらそれぞれの関連当事者ではなく、第三者に売却されていた場合よりも低く評価されることはない、または低い売却価格を付けられることはないという保証はありません。ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンドまたはそのいずれかの投資先企業に、資産または投資対象を投資対象ファンドの投資主、投資対象ファンドのその他の投資先企業、その他のクライアントの投資先企業またはこれらそれぞれの関連当事者から購入させる、または投資対象ファンドの投資主、投資対象ファンドのその他の投資先企業、その他のクライアントの投資先企業またはこれらそれぞれの関連当事者に売却させる前に第三者に入札の勧誘をすることができる、または第三者の評価額を取得することができますが、その義務を負うわけではありません。

(他のスポンサーのファンド等の)取引相手方がその他のクライアントまたはブラックストーンの投資先企業に対する持分を取得または売却する一方で、投資対象ファンドも、当該取引相手先との間でかかる持分の売買を行うことがあります。これらの取引は個別に行われる場合や関連性のない場合もありますが、これらの取引のタイミングが同時または密接に関連しているため、かかる取引に関連して、一方では投資対象ファンドに対するブラックストーンの義務、他方では関連取引に参加する当該その他のクライアントまたはブラックストーンの義務により、利益相反が実際に生じることがあり、または生じるおそれがあります。例えば、特に、各取引がそれぞれ該当するその他のクライアントおよび投資対象ファンドにとって個別に最善の利益となることと、評価がそれぞれのファンドにとって公正かつ妥当であることの確保などが挙げられます。このような利益相反を緩和するために、ブラックストーンは、例えば、各取引を個別に交渉し、二つの取引が同時に成立しないようにすることで、各取引の条件がそれぞれ独立して成立するようにすることができます。

ブラックストーン関連会社のその他の事業、業務および関係 ブラックストーンは、その通常業務の一部として、幅広い投資銀行業務、助言およびその他のサービスを提供しています。さらに、ブラックストーン関連会社は、現在提供しているサービスを超越するサービスを将来提供する権利を留保します。投資対象ファンドの投資主は、かかるサービスに関連する報酬から便益を受け取ることはできません。

ブラックストーンは、その資本市場事業、投資銀行業務、不動産助言業務およびその他の業務の通常業務において、投資対象ファンドに適したその他の取引を発生させることになる可能性のある取引に関連する潜在的売り手、買い手、およびその他の関連当事者(法人、ファイナンシャル・バイヤー、経営者、投資対象ファンドの投資主および機関を含みます。)の代理を務めます。かかる場合、ブラックストーンのアドバイザー・クライアントは、通常、自身のためのみに業務を行うことを要求します。かかるアドバイザー・クライアントの要求により、すべてのブラックストーン関連クライアント(投資対象ファンドを含みます。)が、かかる要求がなかったなら適していたはずの関連取引に参加することができなくなる可能性があります。

ブラックストーンは、投資対象ファンドが投資機会を利用することができるようにするためにかかる業務を拒否する義務はありません。ブラックストーンは、その資本市場事業、投資銀行業務、助言業務、不動産事業およびその他の業務に関連し、利益相反の存在、または潜在的取引を行う自身の能力を制限する情報の保有について、随時判断を下します。そうした利益相反や、ブラックストーンの人員がそうした情報を利用できないことなどにより、投資対象ファンドの業務が制限されることが予想されます。例えば、ブラックストーンの従業員は、法律または契約により投資対象ファンドの投資チームのメンバーと情報を共有することを禁止される場合があります。

また、ブラックストーンの関連会社(クライアントを含みます。)に関連する一または複数の個人が、かかる個人またはブラックストーンの他の部門が利用することのできる特定の秘密情報によ

り、投資対象ファンドの業務に関するサービスを提供することができなくなる場合(例えば、取引が制限される場合など)もあることが予想されます。ブラックストーン関連会社が資産の潜在的売り手のために買い手または資金調達源を見つける業務を行う場合、売り手は、投資対象ファンドが(買い手またはファイナンス・パートナーとして)かかる取引において参加者として行為することを許可する可能性があり、これにより、かかる状況に内在する特定の利益相反が生じる可能性があります(買取価格に関する交渉に関するものを含みます。)

投資対象ファンドは、その他のクライアント、ブラックストーン関連会社のその他の投資ピークル、口座およびクライアントならびに投資対象ファンド投資顧問会社らと同一の発行体の有価証券に投資する可能性があります。投資対象ファンドがかかるその他のクライアントが保有するものと異なる(またはより上位もしくは下位の)持ち分を保有する場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかるその他のクライアントの持ち分と投資対象ファンドの持ち分との間に利益相反が生じる状況に関連する決定を示される可能性があります。

また、投資対象ファンドの持ち分がかかるその他のクライアントの投資に関連する関与および業務により優先順位が低くなる、または悪影響を受ける可能性があります。

また、1940年法により、投資対象ファンドが、1940年法に基づき登記されている、または1940年法に基づきBDCとして規制の対象となっている自身の関連会社と特定の取引を行うことが制限されます。かかる制限により、投資対象ファンドは、かかる関連会社と「共同」取引(同一投資先企業への投資(同時または異なる時点のいずれであるかを問わないものとします。))が含まれる可能性があります。)を行うことを禁止される可能性があります。かかる制限により、投資対象ファンドが利用することのできるはずであった投資機会の範囲が制限される可能性があります。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、特定のファンドが特定の他者(ブラックストーン・クレジット&インシュランスの特定の関連会社ならびにブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその関連会社が特定の条項に従って管理およびコントロールする特定のファンドを含みます。)と共同投資することを許可する適用除外指令を受け取りました。また、ブラックストーン関連会社およびその関連会社(ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび投資対象ファンド投資顧問会社らを含みます。)の現在および将来のその他の業務により、時には、ブラックストーン関連会社およびその投資活動に関する追加の利益相反が生じる場合もあります。かかる利益相反が生じた場合、投資対象ファンド投資顧問会社らは、公平かつ公正な方法でかかる利益相反を解決するよう努めます。投資者は、適用法に従って、かかる利益相反が必ずしも投資対象ファンドの持ち分に有利なように解決されるとは限らないことを認識すべきです。

ブラックストーン・インシュランスとの取引 ブラックストーン・インシュランスは、ブラックストーンのビジネス・セグメントであり、(i) フィデリティ&ギャランティー・ライフ・インシュランス・カンパニーおよびその特定の関連会社(以下「FGL」といいます。)、(ii) エバーレイク・ライフ・インシュランス・カンパニーおよびその特定の関連会社(以下「エバーレイク」といいます。)、(iii) コアブリッジ・ファイナンシャル・インクの子会社(以下「コアブリッジ」といいます。)、および(iv) リソリューション・ライフ・グループ・ホールディングス・リミテッドの子会社(以下「リソリューション・ライフ」といいます。)を含む保険会社に投資助言サービスを提供しています。

ブラックストーン・インシュランスがサービスを提供する保険会社の一部は、ブラックストーン、投資対象ファンド、または原資産ファンド、またはその他のクライアントにより直接または間接的に、その全部または一部を所有されているか、将来所有される可能性があります。FGL、エバーレイク、コアブリッジ、およびリソリューション・ライフを含む保険会社(ただしこれらに限定されません。)が直接投資に参加し、ブラックストーンが管理する独立したピークル(本項の目的においてのみ総じて「ブラックストーン・インシュランス・クライアント」といい、各ブラックストーン・インシュランス・クライアントは、本項以外の目的においてはその他のクライアントを意味します。)が存在しない場合を含め、ブラックストーン・インシュランスが助言またはサブアドバイスをを行うファンド、ピークルまたは口座に関して、実際のまたは潜在的な利益相反が発生する可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスが顧問契約を締結しているクライアントを含め、ブラックストーン・インシュランス・クライアントは、他のクライアントおよび/または投資対象ファンドに投資しており、今後も投資を継続する予定です。一部のブラックストーン・インシュランス・クライアントは、投資対象ファンドまたはその投資先企業の投資目的と重複する投資目標を有しており(またブラックストーン・クレジット&インシュランスとその事業部門はブラックストーン・インシュランスとの間に、投資対象ファンドの投資方針と一部重複す

る投資に関して、特定のブラックストーン・インシュランス・クライアントの資産を手数料(この手数料は場合によりブラックストーン・インシュランスと共有します。)と引き換えに管理するサブマネジメント契約を締結しています。)、当該ブラックストーン・インシュランス・クライアントは、適用法令および投資対象ファンドの共同投資免除措置により認められる限り、投資対象ファンドまたはその投資先企業と並行して(またはこれに代えて)特定の投資を行うことがあり、それによって投資対象ファンドまたはその投資先企業が本来得られるはずの投資機会は減少することになります。ブラックストーン・インシュランス・クライアントは、また、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業に関連する取引に(例えば、オリジネーター、共同オリジネーター、カウンターパーティーまたはその他として)への参加を含め、多様な業務に従事します。ブラックストーン・インシュランス・クライアントが参加するその他の取引には、投資先企業が発行する債券またはその他の有価証券への投資または投資先企業へのその他の形式のファイナンス(投資対象ファンドまたはかかる投資先企業が設立する特別目的ビークルを含みます。)が含まれますが、これらに限定されないものとします。投資対象ファンドもしくはその投資先企業と共に投資する場合、または投資対象ファンドもしくはその投資先企業に関連する取引に投資する場合、ブラックストーン・インシュランス・クライアントは、投資対象ファンドまたは該当する投資先企業と同時にまたは同一条件で、あるいは異なる時期または異なる条件で、投資または売却することができません。ブラックストーン・インシュランス・クライアントは、また、適用法および投資対象ファンドの共同投資適用除外救済措置により許可されている通り、投資対象ファンドから直接または間接的に投資対象および投資先企業を取得することが許可されています。ブラックストーン・クレジット&インシュランスが誠意をもって、利益相反のすべてまたは一部がブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたは投資対象ファンド投資顧問会社らが実行する様々な措置により軽減されると判断する場合、投資対象ファンド投資顧問会社らは、(評議会による監督および投資対象ファンドが従う適用法に従って、)該当する取引を進めることを決定することができます。かかる取引(またはブラックストーン・インシュランス・クライアントが関係するその他の取引)に関する潜在的利益相反を軽減するために、ブラックストーンは、自身の単独の裁量により、ブラックストーン・インシュランス・クライアントに代わって価格および条件の交渉を行うために、取引に投資先企業の取締役会の独立したメンバーまたは第三者である利害関係者を含めることができ、またはブラックストーン・インシュランス・クライアントにその「議決に従わせる」ことができ、および/または独立したクライアントの代理人またはその他の第三者に投資を承認させることができ、または取引の一もしくは複数の当事者の持ち分の代理を務める権利を有します。また、ブラックストーンまたは投資対象ファンド投資顧問会社らは、かかる取引に参加しているブラックストーン・インシュランス・クライアントの持ち分の比率を制限することができ、または取引の価格および条件に関する合理性を裏付けるために適切な時価もしくはその他のベンチマークまたは価格に関する第三者の意見またはその他の文書を取得することができます。また、ブラックストーン・インシュランスは取引に参加しているブラックストーン・インシュランスの該当するクライアントにこれらに同意するよう求めることが予想されます(投資対象ファンド投資顧問会社らが評議会の同意を求めない場合を含みます。)。ブラックストーンが実行するかかる措置またはその他の措置が実際のまたは潜在的利益相反を軽減するために効果的であるという保証はありません。また、特定の状況(例えば、ブラックストーン・インシュランス・クライアントが取引に直接(ブラックストーンがコントロールするビークルを通すことなく、)参加し、また、取引への参加に単独で同意する場合など)において、ブラックストーン・インシュランス・クライアント(または類似の取決めにより参加するその他のブラックストーンのクライアント)は、1940年法において定義されている「関連会社」には該当しないものとします。

ポートフォリオの配分 ブラックストーン関連会社は、特定の状況において、投資対象ファンドおよびその他のクライアントに分配および配分されるべきであると判断する資産、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ることがあります。かかる配分は、通常、各資産の予想リターンおよびリスク特性に関するブラックストーン関連会社の評価に基づき行われます。例えば、プールの中の一部の資産は、オポチュニスティックなリターン特性を有する一方、他の資産は、投資対象ファンドに適していないリターン特性を有します。また、プールに、ブラックストーン関連会社が異なるファンドに配分されるべきであると判断する債券および持分証券の両方が含まれる可能性もあります。かかるすべての場合において、ブラックストーン関連会社が、特定の状況において、評価額を契約上の買付価格と異なるベースで投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントに配分することができるのにもかかわらず、売り手に支払われた合算買付価格は、プールの中の複数の資産、有価証券および金融商品に配分され、したがって、いずれか

の資産、有価証券および金融商品を取得する投資対象ファンドおよびその他のクライアントに配分されます。同様に投資対象ファンドおよびその他のクライアントが、単一または関連する取引において、買い手に資産を売却する場合があります。場合によっては、ブラックストーン関連会社がかかる評価額の配分は正確ではないため依拠されるべきではないと判断する可能性があるにもかかわらず、カウンターパーティーが購入または売却契約において評価額の配分を要求する可能性もあります。ブラックストーン関連会社は、第三者の評価報告書も取得することができますが、通常、評価額の最終的配分の決定を行う際には、内部の分析に整合するブラックストーン関連会社独自の評価方針および手続きに依拠します。

評価額の配分の方法にかかわらず、ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンドおよびその他のクライアントが共にポートフォリオの資産を購入または売却する場合に、投資対象ファンドおよびその他のクライアントに対し相反する義務を負うこととなります(ブラックストーン関連会社が異なるピークルに関し異なる金銭上のインセンティブを有することによる場合を含みます。)(異なるピークルから得る手数料および報酬(業績ベース報酬を含みます。))が異なる場合に最も明確になります。)。投資対象ファンドの投資対象が、その他のクライアントと共有されているポートフォリオの構成銘柄としてではなく、独立したものとして取得または売却されていたならば割り当てられていたはずの価格よりも高いもしくは低い評価額または買付価格を割り当てられないという保証はありません。

保険関連会社 投資対象ファンドは、投資対象ファンドの関係者(1940年法第2条(a)項(3)において定義されています。)ではない第三者の保険会社(以下「出再保険会社」といいます。)と再保険契約を締結する保険関連会社(新設企業を含みます。)に投資したり、かかる会社を完全に所有したりする場合がありますが、資産管理はブラックストーン・クレジット&インシュランスが行うことがあります。かかる場合、これらの再保険契約により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは(直接、または出再保険会社との間の副管理契約を通じて)出再保険会社が保有する口座を管理することになります。かかる口座の資産は、投資対象ファンドの保険関連投資先企業が締結した再保険義務を支えるものです。ただし、投資対象ファンドの保険関連投資先企業が、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが管理する資産に関する再保険契約に関連する手数料を間接的に負担することはありません。かかる再保険契約による投資対象ファンドの保険関連投資先企業への経済的利益は、手数料がブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払われる場合であっても、(かかる費用は投資対象ファンドの運用報酬と相殺しないため、)出再保険会社が支払う管理手数料の費用分が減少することになります。出再保険会社がブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払う手数料は、投資対象ファンドが保険関連投資先企業に投資したことに伴って投資対象ファンドがブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払う手数料を上回ることがあります。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、これらの第三者の保険会社の一部の一般勘定またはその他の勘定(その他の保険関連勘定を含みます。)の管理または副管理も行います。投資対象ファンドの保険関連投資先企業との再保険契約締結により、出再保険会社は、追加の保険商品を販売し、追加の資金または資産を獲得する能力がより高まり、その結果、出再保険会社のためにブラックストーン・クレジット&インシュランスが管理する資産が増えることが予想されます。以上のことから、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは手数料収入が見込めるため、より多くの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生じます。1940年法および適用ある指針を遵守することを前提に、投資対象ファンドの保険関連投資先企業は、適用ある法律に準拠した非投資運用サービスを随時関係者に委託することも想定しています。本書の「投資先企業のサービス・プロバイダーおよびベンダー」の項をご参照下さい。

債務の細分化 ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドおよびその他のクライアントを代理して、随時、債務を2つ以上のトランシェ(ローン、手形またはその他の金融商品として構成される可能性があります。)に細分化すること(当該債務の組成に関連する場合を含みます。)が認められています。各トランシェは、利息および元本の返済、優先順位、劣後性、債務不履行時の救済措置、担保権および/またはその他の事項について、元の債務とは異なる条件を有する可能性があります。相対取引または流通市場において借り手から直接取得された可能性のある元の債務の所有者は、一または複数のトランシェの持分を保持し、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの間の関連当事者取引などにおいて、当該持分を処分することを選択することができます。債務の細分化または「トランシェ化」は、通常、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが競争上の優位性またはその他の便益を達成できると判断した場合に実施され

ます。例えば、借り手は、複数の貸し手との間で優先ローンおよび劣後ローンならびに/または担保付ローンおよび無担保ローンを交渉するのではなく、単一の統合された信用取決めを交渉する用意のある貸し手を優先することが予想されます。また、トランシェ化により、特定の時点において市場で入手可能なものよりもカスタマイズされた基準で、投資対象ファンドまたはその他のクライアントのさまざまなリスクおよびリターンならびにその他のパラメーター(格付または資産適格要件を含みます。)に合った特定の機能を有する債務またはその他の有価証券へのアクセスが容易になります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、トランシェの設定者としての場合を含め、こうしたトランシェ化活動に参加することにより、投資対象ファンドとその他のクライアントとの間に、さまざまな潜在的利益相反が生じます。例えば、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、当該クライアントおよび/またはその他のクライアントが劣後金融商品(格付を受ける場合、投資適格未満の格付となる場合があります。)への投資を許可されていない可能性があるにもかかわらず、債務を優先金融商品および劣後金融商品にトランシェ化することを決定する場合があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、当該債務が細分化されていなかった場合に当該クライアントおよび/またはその他のクライアントによる投資の対象となっていた可能性があるにもかかわらず、当該劣後金融商品をその他のクライアントまたは共同投資者(第三者を含みます。)に提供することを決定する場合があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、特定の投資対象の特性に基づき、トランシェ化の決定を誠実に行いますが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資対象ファンドが投資対象に投資することを可能にするような特定の方法で当該投資対象を細分化する保証はありません。ブラックストーン・クレジット&インシュランスが借り手と協調して組成した投資対象を異なる金融商品に構造化する場合、同様の考慮事項および潜在的利益相反が適用されます。

資本構成の異なるレベルにおけるその他の関連取引および投資 投資対象ファンドおよびその他のクライアントは、1940年法の制限に服し、発行体の資本構成の異なるレベルにおいてもしくは発行体の異なる種類の有価証券もしくはローンに、または発行体が設立した特別目的ビークルに投資することができます(また、一定の場合において、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは情報障壁、またはその他の結果当該その他のクライアントによる投資または当該その他のクライアントによる投資の規模を認識しない可能性があります)。さらに、投資対象ファンドは、適用法に従って、随時、ブラックストーンが重要な関係を有する投資者またはその他の当事者とは異なる資本構成層の投資対象を保有することができ、かかる場合、ブラックストーンは、投資対象ファンドまたは投資先企業に対し、かかる当事者に、より有利な条件(例えば、資金調達などを含みます。)を提供させるインセンティブを与えられます。かかる投資は、かかる事業体が保有すると想定する様々なクラスの有価証券またはローンの間に利益相反または利益相反の兆しを生じさせます。投資対象ファンドが、その他のクライアントによって保有されている有価証券またはローンと異なる(その相対的順位に関するもの、先取特権順位、支払順位、満期および構造的優先順位を含みます。)有価証券またはローンを保有する場合、ファンドの持ち分に利益相反が生じた時点で、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社は、決定を示されます。例えば、投資対象ファンドが投資先企業に資金を貸し付け、一方、その他のクライアントがかかる投資先企業の持分証券に投資する場合に利益相反が生じる可能性があります。かかる場合、例えば、かかる投資先企業が破産するか、支払不能に陥るか、または債務を支払えなくなるか、または債務の約定条項に従うことができなくなった場合、投資先企業が取るべき措置に関し、異なるタイプの有価証券またはローンの保有者の間で利益相反が生じる可能性があります。また、投資対象ファンドの口座のための有価証券またはローン(特に市場性のある有価証券)の購入または売却は、その他のクライアント(その他のファンドを含みます。)の注文とまとめられるかまたは合算されます。売却された有価証券のすべてに関し同一価格または実行価格を受け取ることができないことが多く、様々な価格の平均価格が算出される可能性があり、これは、投資対象ファンドに不利になる可能性があります。さらに、適用法に従い、投資対象ファンドは、ブラックストーンが運用するプール型投資ビークルを含むその他のクライアントのリミテッド・パートナー持分などを担保とする投資先企業への貸付に投資する可能性があります。このような場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその関連会社は、当該持分を担保とする貸付の抵当権実行を行うかどうかを決定する際に利益相反に直面し、抵当権実行が行われた場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその関連会社は当該持分の運用において利益相反に直面することになります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスが抵当権実行により当該持分の所有者となった場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが議決権を行使できないなど、ブラックストーンの関連会社に対する持分に関して運用者として一定の措置を講じる能力が制限されることにより、投資対

象ファンドは不利益を被る可能性があります。同様に、投資対象ファンドが、その他のクライアントまたはその他のクライアントが支配する投資先企業が拠出し、倒産隔離特別目的事業体において保有する特定の資金生成資産を担保とするシニア・デット・ファイナンスを組成する場合(以下「ストラクチャード・ファイナンス」といいます。)、その他のクライアントが当該投資先企業においてまたは当該ストラクチャード・ファイナンスに関して異なる持分を有する場合に利益相反が生じる可能性があります。さらに、予想されることではありませんが、投資対象ファンドのストラクチャード・ファイナンスの投資先企業への投資の条件または価格設定は、当該その他のクライアントが当該投資先企業の持分を保有していない場合よりも不利になる可能性があります。また、投資対象ファンドおよびその他のクライアントがそれぞれの当初投資を行った後、利益相反が生じる可能性があります。例えば、経営危機またはその他の困難により追加の資金調達が必要な場合、かかる追加の資金調達を行うことは必ずしも投資対象ファンドの最大の利益とはなりません。その他のクライアントがかかる困難によりそれぞれの投資対象を失うことになった場合、投資対象ファンド投資顧問会社らの投資対象ファンドの最大の利益のための行為を推奨する能力が損なわれる可能性があります。米国証券取引委員会が発令した該当する共同投資適用除外指令により、投資対象ファンドのフォロー・オン・ファイナシングに参加する能力が制限される可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、その単独の裁量により、投資対象ファンドとその他のクライアントとの間の利益相反の可能性を軽減するための措置を取る(投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントに、かかる利益相反がなかったなら取るはずのなかった特定の措置を取らせることを含みます。)可能性があります。かかる利益相反は、投資対象ファンドおよびその他のクライアントが投資先企業の資本構成の中の競合するまたは異なるトランシェの多大なまたは支配株持ち分を保有する場合に、より困難な問題になります。エクイティ保有者と債券保有者は、投資先企業に関し、異なる(また競合する機会が多い)動機、インセンティブ、流動性目標およびその他の関心を有しています。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、投資対象ファンドまたはその他のクライアントに関連する権利を差し控えること(例えば、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資対象ファンドまたはその他のクライアントに投資先企業に関する特定の支配権および/または担保権実行関連権利を行使することを拒否させるなど)を含む利益相反を軽減するための手続きを実行することに同意します。

また、投資対象ファンドは、1940年法に基づき、評議会の独立したメンバーの過半数(および場合によっては、米国証券取引委員会)の事前の承認を得ることなく、特定の関連会社(その他のクライアントの投資先企業を含みます。)の特定の取引に参加することを禁止されています。直接または間接的に発行済み議決権付き証券の5%以上を保有する者は、1940年法の趣旨上、投資対象ファンドの関連会社とみなされる可能性があり、通常、投資対象ファンドは、評議会の事前の承認を得ることなく、かかる関連会社から有価証券を購入すること、またはかかる関連会社に有価証券を売却することを禁止されます。しかしながら、投資対象ファンドは、特定の状況において、流通市場で、かかる関連会社のローンまたは有価証券を購入することができ、これにより、投資対象ファンドの利益とかかる関連会社の利益との間に投資対象ファンド投資顧問会社らにとって(投資対象ファンド投資顧問会社らの投資対象ファンドの最大の利益のための行為を推奨する能力が制限されるという点で)利益相反が生じる可能性があります。また、1940年法により、評議会(および場合によっては、米国証券取引委員会)の事前の承認を得ることなく、特定の関連会社と共同取引を行うこと(同一投資先企業への投資(同時または非常に近い時期のいずれであるかを問いません。))が含まれる可能性があります。)は禁止されています。

また、見込み投資者の間で配分される投資金額(もしあれば)およびそのそれぞれの条件を決定する際に、利益相反が生じる可能性があります。利益相反が投資対象ファンドにとって有利なように解決されるとは限らず、また、各株主は、適用法により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの特定の措置を取る決定がその他のクライアントに便益を与える効果がある場合があり、したがって、投資対象ファンドの最大の利益にならない可能性および投資対象ファンドにとって不利になる可能性があることを認識しており、また同意しています。投資対象ファンドの投資リターンが、取引に参加するその他のクライアントが同等または類似の取引への参加から得るリターンと同等またはそれより高くなるという保証はありません。投資対象ファンドの株主は、その他のクライアントが投資先企業への投資に関して、投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社に支払われる報酬から便益を受け取ることはできません。

特に、(資金調達または借換えの発行または組成後に)投資対象ファンド、その他のクライアント、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはブラックストーンと第三者との間の二次取引またはシンジケーションで取得または売却された債務証券に関して、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび/または当該その他のクライアントは、当該取得または売却に関

する潜在的な利益相反の緩和は必要ないと判断する場合があります。さらに、投資対象ファンドおよび当該その他のクライアント、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、適用ある法律で認められている場合、異なる時期に、異なる条件で、またはその他非比例配分方式で当該投資先企業における保有分を売却することがあり、例えば支配権取得もしくは債務買戻しの一環として、またはその他の理由で、投資対象ファンドが当該他のクライアント、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスが保有する当該ポートフォリオ企業の債務証券を(額面または割引価格で)取得することが含まれます。ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドおよび当該その他のクライアント、ブラックストーン・クレジット&インシュランスもしくはブラックストーンの異なる終了日、投資制限および/もしくは投資目的に基づき(特定のその他のクライアントの恒久的な性質を考慮した場合を含みます。)、またはその他の理由により、かかる有価証券を売却するかどうか、また、売却する時期および価格の判断について、かかるヴィークルごとに異なる結論に達することが予想されます。これにより、その他のクライアント、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはブラックストーンが投資対象ファンドよりも早期に、またはより高い価格で投資先企業に対する持分を売却する(またはその逆の場合もあります。)可能性があります。かかる投資および取引は、潜在的なまたは現実の利益相反を生じさせるおそれがあります。利益相反が投資対象ファンドに有利な形で解決される保証はありません。

さらに、投資対象ファンドがブラックストーンおよびその関連会社のその他のクライアントとともに投資に参加する場合、投資対象ファンドおよび当該投資も利益相反を軽減するためにブラックストーンおよびその関連会社が策定した方針および手続きの対象となります。かかる方針は利益相反を緩和するために策定されていますが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資に関して投資対象ファンドに不利益となる可能性のある一定の権利を行使しまたは一定の措置を講じる能力に悪影響が及ぶ可能性があります(また、かかる方針は、投資対象ファンドに不利益となる形でブラックストーン・クレジット&インシュランスの利益相反に関する方針とは異なる場合があります。)。例えば、特定の利益相反を軽減するため、ブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたは投資対象ファンドは、当該投資に関連するまたは関係するあらゆる決定への参加を辞退する可能性があり、当該投資に関する決定を第三者に委ねる可能性があり、当該投資に関する特定の手続きまたは制限を実施する可能性があり(当該投資の非支配持分の維持および権利行使を差し控えることへの同意を含みますが、これらに限定されません。)、全体的な条件および/または価格設定を有効にするために当該取引における第三者投資者の存在に依拠する可能性があり、当該投資に関連するまたは関係するあらゆる決定について、議決権を行使する能力に制限もしくは上限を設定することに同意し、または参加を辞退する可能性があり、または、投資対象ファンドおよびその他のクライアントが取得を許可されている当該投資の該当部分(特定のトランシェまたは金融商品を含みます。)を限定する可能性があります(ただし、ブラックストーンは、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの参加を特定の割合に限定する義務を負っておらず、特定の発行体(または特定のトランシェ)の重要な(かつ、場合によっては過半数の)持分を保有することが予想されています。)。

投資対象ファンドが利益相反が存在する議決権行使およびガバナンス事項において、同様の立場にあるその他の第三者(もしあれば)の「議決権行使に従う」ことを要求されるかまたはこれを決定した場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドの投資を個別に保護する能力が制限され、当該第三者の行為に依存することになります。当該第三者は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスほど能力が高くない場合があります。また、当該第三者のその他の関係に起因して、その決定に影響を及ぼす可能性のあるその他の利益相反を有する可能性があります。例えば、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、当該第三者貸し手を選定しまたは借り手に推薦する役割を果たす場合があります(また、当該貸し手がその他のクライアントの投資者であるなど、当該貸し手との間でその他の関係を有する場合があります。)、そのため、当該貸し手はブラックストーンおよびその関連会社全体ならびに/またはその他のクライアントの利益を考慮した上で決定を行うインセンティブを有する可能性があり、第三者である当該貸し手は(貸し手としての自身の利益を考慮する以外に)投資対象ファンドおよびその他のクライアントの利益を考慮する義務を負いません。さらに、投資対象ファンドは貸し手としての同意権を放棄する場合があります。その場合、その他の貸し手、借り手またはサービサーが同意権を行使することができます。上記およびブラックストーンが利益相反を軽減するために講じる可能性のある本書に記載されるその他の措置にもかかわらず、ブラックストーンは、投資対象ファンドに対する義務とその他のクライアントに対する義務との間に忠実義務の相反が生じる場合に措置を講じることを要求される場合があります。これは投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。

関連するファイナンス・カウンターパーティー 投資対象ファンドは、1940年法および投資対象ファンドの共同適用除外指令に従って、その他のクライアントが資本構成の異なる部分に投資する会社またはその他の事業体に投資する可能性があります(また、その逆の可能性もあります。)。投資対象ファンド投資顧問会社らは、通常の業務において、投資対象ファンドおよびその投資先企業に資金調達を行うために、貸し手およびその他の資金源から提案を要求するものとします。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、資金調達源を選定する際に、適切であるとみなす様々な事実および状況(潜在的貸し手がデット・ファイナンス機会を評価することに関心を示したか、潜在的貸し手が一般に、デット・ファイナンスに参加した経験があるか、また、特に、ブラックストーン関連会社と共に参加した経験があるか、潜在的貸し手のローン金額の規模、該当する現金需要の時期、その他の資金調達源の利用可能性、貸し手の信用度、潜在的貸し手がブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびそれらのファンドの成功への長期的または継続するコミットメントを表明したか、およびブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスがかかる状況において適切であるとみなしたその他のファクターを含みます。)を考慮するものとします。負債の調達コストは、確定されておりません。

投資対象ファンドの投資主、その他のクライアント、それらの投資先企業、共同投資者およびブラックストーン関連会社と重要な関係を有するその他の当事者(ブラックストーン関連会社の株主または貸し手およびその他のクライアントの貸し手およびそれらの投資先企業など)(およびブラックストーン自身)が1940年法の要件に従って、投資対象ファンドの投資先企業に追加の資金調達を行う可能性があります。ブラックストーン関連会社は、第三者から得る条件よりも不利な株主、その他のクライアント、それらの投資先企業、ブラックストーンおよびブラックストーン関連会社と重要な関係を有するその他の当事者からの資金調達条件を投資対象ファンドおよびその投資先企業に受け入れさせるインセンティブを有する可能性があります。投資対象ファンドが、投資主、その他のクライアント、それらの投資先企業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当事者と異なるポジション、また特に、かかる者より上位のポジションを資本構成において占めている場合、ブラックストーンは、投資対象ファンドまたは投資先企業に、かかる当事者に対してより有利な資金調達条件を提供させるインセンティブを有する可能性があります。投資対象ファンドまたはその投資先企業を一方の当事者とし、ブラックストーンまたはその他のクライアントの投資先企業を他方の当事者とする関連当事者による資金調達の場合、1940年法により許可されている限り、投資対象ファンド投資顧問会社らは、カウンターパーティーによって提供された条件が市場条件と一致していることを確認するために第三者である代理人に依頼することができますが、その義務を負うものではなく、または、投資対象ファンド投資顧問会社らは、その代わりに、(ブラックストーン関連会社の市場における規模により)第三者の分析に優ることが多いと投資対象ファンド投資顧問会社らが考える自身の内部の分析に依頼することができます。

しかしながら、ブラックストーン関連会社、投資対象ファンド、その他のクライアントのいずれか、またはそれらの投資先企業のいずれかが第三者(ファイナンス・シンジケートまたはジョイントベンチャーパートナーの他のメンバーなど)に委託する場合、資金調達および取引の条件に関する交渉は、ブラックストーン関連会社が関連するピークルの参加が市場条件に影響を与えるものの、独立当事者間ベースで行われたものとみなされます。例えば、ファイナンス・シンジケートによって投資対象ファンドまたは投資先企業に提供されたローン(シンジケートの参加者である第三者によって交渉された条件で、その他のクライアントが参加することに同意したローン)の場合、その他のクライアントが参加しなかったなら、シンジケートを全額引き受けるためにファイナンス・プロバイダーに、より良い条件を提供することが必要であった可能性があります。また、かかるシンジケートへのその他のクライアントの頻繁な参加により、他の潜在的ファイナンス・プロバイダーの関心が弱まる可能性があり、これにより、シンジケートへの参加の要求が低下し、投資対象ファンドの資金調達コストが増加する可能性があります。投資対象ファンド投資顧問会社らは、かかる影響が重大なものであるとは考えておりませんが、いかなる状況においても、かかる影響が重大ではないということを投資対象ファンドの株主に保証することはできません。適用法により要求されない限り、投資対象ファンド投資顧問会社らは、かかる利益相反が生じた場合、投資対象ファンドの投資主または評議会の同意または承認を求めないものとします。

ブラックストーン関連会社は、投資先企業の資本構成において投資対象ファンドよりも高い順位のポジションに投資した(例えば、そのエクイティが投資対象ファンドによって保有されている投資先企業に資金調達を行うなど)その他のクライアントの便益のために、投資対象ファンドにとっ

て不利な措置を取る可能性があり、また、その逆の場合もあります。特定の場合、投資対象ファンドおよびその投資先企業の便益のために、その他のクライアントにとって不利な措置が取られる場合もあります。ブラックストーン関連会社は、かかる状況において、利益相反を軽減するために以下の手続きを行うよう要求する可能性があります。例えば、(i)投資対象ファンドまたは該当するその他のクライアントに権利(一部のまたはすべての非経済的権利を含みます。)の行使を差し控えさせすこと(例えば、資本構成の同一トランシェにある第三者の議決権行使に従うことに同意すること、または通常の継続事項(債権者間契約におけるローンの修正に関する同意権など)および債務不履行、担保権行使、ワークアウト、再編およびその他の類似の事項に関する決定を回避することを決定することなどによる。)、(ii)投資対象ファンドまたは該当するその他のクライアント(またはそれぞれの投資先企業)(場合に依じて)にかかる投資先企業の非支配持ち分のみを保有させること、(iii)投資対象ファンドまたは該当するその他のクライアント(またはそれぞれの投資先企業)(場合に依じて)のために決定を行う第三者ローン・サービス提供者、管理事務代行会社またはその他の代理人を確保すること、または(iv)ブラックストーン関連会社の中に情報障壁(一時的および性質上限定された目的のためのものである可能性があります。)によって分離された複数のグループ(各グループが他の顧客と相反するポジションを有する各顧客への助言を行います。)を創設すること。例えば、その他のクライアントが、投資対象ファンドまたはその投資先企業によって保有されているものとは異なる(相対的順位に関する相違を含みます。)ローンまたは担保の持ち分を有する場合、ブラックストーン関連会社は、その他のクライアントの特定のコントロール、担保権行使およびその他の類似のガバナンスに関する権利を行使することを拒否する(または第三者に委託する)可能性があります。かかる場合、ブラックストーン関連会社は、通常、特定のコントロール権(投資対象の受託会社または管理事務代行会社またはその他の代理人によって行われる特定の行為(元本または利息の請求に関する放棄、権利放棄、免除または削減、償還日または元本もしくは利息の支払期限の延期、重要な担保物件の放棄または差し替え、保証または補償の重要な規定の放棄、権利放棄、解約または修正、抵当権のサボーディネーション、およびあらゆる契約に関する放棄、権利放棄または許可を含みます。))に同意する権利など)を有しているものの、自身のクライアントの一名(または一社)のみのために行うものとし、第三者である債権者の議決に従うことの効率性は、投資対象ファンドまたはその他のクライアントが該当する金融商品、証券トランシェまたは証券クラスのすべてまたはほぼすべてを取得した場合は限定的になると予想されます。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスがスポンサーになる取引に関するローンおよび銀行融資の交渉に関連し、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、通常、第三者がブラックストーン関連会社と交渉した条件と同一の条件または投資対象ファンド投資顧問会社らが市場と一致していると判断するその他の条件でのかかる取引に関する資金調達の一部に(自身またはその他のクライアントのために)参加する権利を取得します。ブラックストーン関連会社は、市場条件を確認するために第三者に依拠することができますが、かかる第三者に影響を及ぼす可能性もあります。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、投資対象ファンドおよびその投資先企業が市場条件を確保することができるという保証はありません。

また、破産手続きにおいて、投資対象ファンドの持ち分が、投資対象ファンドの所有ポジションよりも高い順位にあるポジションを有するその他のクライアントの持ち分に劣後する、またはかかるその他のクライアントの持ち分より不利になる可能性があることが予想されます。例えば、投資対象ファンドの投資対象にデット・ファイナンスを提供したその他のクライアントは、(特に、投資対象ファンドの投資対象が経営難に陥っている場合に)自身の便益のために、投資対象ファンドの劣後する持ち分の評価額に悪影響を及ぼす措置を講じることを認められています。

その他のクライアントは、1940年法の要件に従って、投資対象ファンドおよびその投資先企業に資金調達を行う予定ではありませんが、その他のクライアントが、実際に、特定の投資対象に関し、かかる資金調達を行うという保証はありません。投資対象ファンドおよびその投資先企業の(すべてではなく)一部の資金調達へのその他のクライアントによる参加は、その他のクライアントが参加しない場合(市場参加者へのマイナスの兆候となる可能性があるため、)の第三者から資金調達を得る投資対象ファンドおよびその投資先企業の能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

株主または関連会社が投資対象ファンドまたは投資先企業に対して行なった資金調達は、投資対象ファンドへの投資ではありません。

投資対象ファンドおよびその他のクライアントのそれぞれの投資プログラムは、ほぼ同一である可能性も、ほぼ同一でない可能性もあります。ブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、その他のクライアントに、かかる者の投資目的が投資対象ファンドの投資目的と同一または類似しているにもかかわらず、投資対象ファンドに対し行なった

助言とは異なる助言を行う、または投資対象ファンドに推奨したもしくは投資対象ファンドのために購入した有価証券とは異なる有価証券を推奨する可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、公平かつ公正な方法で潜在的利益相反を軽減するよう努めますが、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がそれぞれのその他のクライアントを運営する際に採用するポートフォリオ戦略は、投資対象ファンド投資顧問会から投資対象ファンドを運営する際に採用する取引および戦略と時には相反する可能性があります。投資対象ファンドが投資する有価証券および金融商品の価格および利用可能性に影響を及ぼす可能性があります。逆に、時には、特定の投資機会への参加が投資対象ファンドおよびその他のクライアントの両者にとって適切である可能性もあります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、いかなる場合も、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが自身の単独の裁量により、公平かつ公正であると考える基準により、期間中、投資機会および売却機会を配分することを方針としています。

債券ファンドに対する相反する受託者責任 その他のクライアントには、担保付きシニア・ローン、経営不振企業の債券、劣後債、ハイ・イールド債、商業不動産担保証券およびその他の債券に投資するファンドおよび口座が含まれます。上記のとおり、かかるその他のクライアントまたはその投資者は、適用法に従って、投資対象ファンドおよびその投資先企業が行った投資に関する資金調達を行う機会を与えられることが予想されます。ブラックストーン関連会社は、かかるその他のクライアントおよび投資対象ファンドに対し、フィデューシャリー・デューティ(受託者責任)および/またはその他の義務を負い、かかる責任および/またはその他の義務を果たす際に利益相反が生じます。例えば、その他のクライアントが投資対象ファンドの投資先企業のハイ・イールド債またはその他の債券を購入する場合、または投資対象の資本構成において投資対象ファンドよりも高い順位のポジション(またはその他の異なるポジション)を占めている場合、ブラックストーン関連会社は、かかるハイ・イールド債またはその他の債券の適切な条件、約定の履行、資本再編の条件およびワークアウトまたは破産の決定などに関し、投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントに助言を行う際に利益相反に直面する場合があります。例えば、破産手続きにおいて、投資対象ファンドが投資先企業のエクイティ投資対象を保有する場合、かかる投資先企業の債券の保有者(一または複数のその他のクライアントを含む場合があります。)は、自身の便益のために(特に、かかる投資先企業が経営難または経営危機に陥っている場合)投資対象ファンドのかかる投資先企業への投資の評価額を劣後させるまたはかかる評価額に悪影響を及ぼす措置を取る可能性があります。また、投資対象ファンドは、資本構成において、その他のクライアントよりも高い順位の投資対象(債券など)を保有する可能性が高いです。上記の「関連するファイナンス・カウンターパーティー」において記載されている措置によりかかる利益相反が軽減される可能性はありますが、かかる利益相反が完全になくなることはありません。当該その他のクライアントに対する受託者責任に関連した利益相反は、必ずしも投資対象ファンドにとって有利に解決されるとは限らず、また、投資者は当該利益相反の発生について通知または開示を受ける権利を必ずしも有しません。

同様に、特定のその他のクライアントが、投資対象ファンドまたはその投資先企業の実際のまたは潜在的投資対象である上場企業の有価証券に投資することも予想されます。かかるピークルの取引活動は、投資対象ファンドまたはその投資先企業のためにかかる有価証券または関連する有価証券に関し行なわれる取引業務と異なるまたは一致しない可能性もあります。また、投資対象ファンドは、その他のクライアントによる取引活動により、投資対象ファンドの投資マンドートの中にあつたはずの投資先企業への投資を追求しなくなる可能性もあります。

非米国籍フィーダー・ファンドとの取決め 投資対象ファンド投資証券は、非米国人が主に所有し、投資対象ファンド投資証券を保有するために設立された投資対象ファンドの関係者(1940年法第2条(a)項(3)において使用されています。)ではないフィーダー・ヴィークル(以下、それぞれを「非米国籍フィーダー・ファンド」といいます。)に売却される場合があります。投資対象ファンド投資証券は募集および分配金の受取りが米ドルで行われるため、一または複数の非米国籍フィーダー・ファンドは、米ドル以外の通貨建てで持分の募集および/または分配金の支払いを行い、為替リスクのヘッジを図ることが予想されます。将来、投資対象ファンドは、非米国籍フィーダー・ファンドの為替ヘッジ活動および関連する金融債務の履行を支援するために、かかる非米国籍フィーダー・ファンドに貸付金、リボルビング信用枠もしくはその他の信用枠、または同様の金融支援(以下「ファシリティ」といいます。)を提供することがあり、これは、特定の状況下で利用可能な信用ファシリティの形で、非米国籍フィーダー・ファンドに提供された第三者信用ファシリティの返済、または非米国籍フィーダー・ファンドが為替ヘッジ活動に関連して為替ヘッ

ジの相手方、サービス・プロバイダーもしくはその他の第三者に対して負う金額の返済に充当される場合があります。ファシリティは、特定の事象が発生した場合に資本調達を行う保証またはその他の義務を負うなど、他の形態をとることもあります。このような取決めでは、投資対象ファンドは、とりわけ、特定の財務上およびその他の制限条項を遵守することが求められる場合があります。投資対象ファンドは、非米国籍フィーダー・ファンドから、固定金利または変動金利に基づく報酬を受け取る見込みです。ファシリティは、償却返済スケジュールが設定されていない場合があります。さらに、非米国籍フィーダー・ファンドは、かかる取決めに関連して、投資対象ファンド投資証券に対する担保権設定を含め、投資対象ファンドに対して資産担保権設定を行うことが予想されます。かかるファシリティが非米国籍フィーダー・ファンドに提供される範囲において、第三者または投資対象ファンドにより提供されるファシリティの返済は、以下の事項に劣後する場合があります。

- () 非米国籍フィーダー・ファンドからその投資家に対する配当金もしくはその他の収入の分配
- () 非米国籍フィーダー・ファンドの投資家による買戻請求または償還請求の履行
- () 非米国籍フィーダー・ファンドの一もしくは複数のヘッジ取引相手方に対する債務の履行
- () 非米国籍フィーダー・ファンドに提供された第三者信用ファシリティに基づく債務の履行、もしくは非米国籍フィーダー・ファンドのその他の金融債務の履行

さらに、投資対象ファンドが提供するファシリティが無担保の場合、または有担保であっても投資対象ファンドの被担保債権に優先するその他の被担保債権が存在する場合には、かかる担保権者が一般的に担保の清算を管理することになり、非米国籍フィーダー・ファンドの投資対象ファンドに対する返済義務は当該担保権者への返済義務に劣後します。非米国籍フィーダー・ファンドは、その投資可能な資産のすべてまたは実質的にすべてを投資対象ファンド投資証券に投資する見込みです。その結果、非米国籍フィーダー・ファンドは、() 第三者または投資対象ファンドから供与されたファシリティを返済するための資金源が限られており、かかるファシリティの返済は、他の返済原資が利用可能な場合であっても、通常は、投資証券買戻プログラムに従い、非米国籍フィーダー・ファンドによる投資対象ファンド投資証券の買戻請求の受取資金が充てられ、また、() かかるファシリティを満期前に返済できない、または一切返済できないおそれがあります。非米国籍フィーダー・ファンドがファシリティに基づく投資対象ファンドに対する義務を履行できない場合に、投資対象ファンドが契約上の救済措置を行使すると、投資対象ファンド投資証券の所有権が、投資証券買戻プログラム外で、非米国籍フィーダー・ファンドから投資対象ファンドに移転する可能性があり、これは、金融市場が不安定な時期に起こる可能性が高くなります。また、投資証券買戻プログラムに従って按分計算を行っている期間中にも起こる可能性があります。その結果、非米国籍フィーダー・ファンドが保有する投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンドにより、全額買い戻されるか、または投資証券買戻プログラムに基づく投資対象ファンドによる投資主からの投資対象ファンド投資証券の買戻しよりも高い割合で買い戻されることがあります。さらに、投資対象ファンドは、投資証券買戻プログラムに基づき按分計算を行っている期間中に、当該ファシリティへの資金提供を求められることがあります。加えて、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその関連会社は、無報酬で非米国籍フィーダー・ファンドの為替ヘッジ活動に関する支援を提供することがあります。かかる支援に関連して、非米国籍フィーダー・ファンドは、損失リスクがより高いヘッジ・ポジションの獲得を決定することがあり、その結果、ファシリティの利用が増加することがあります。投資対象ファンドは、既存の投資主が、投資証券買戻プログラムの条件に従い、12ヶ月間に比例配分なしで投資証券の公開買付けを実施する機会(もしあれば)を得る前に、非米国籍フィーダー・ファンドとの間で、ファシリティを含む資金調達取決めを締結する予定はありません。

その他のブラックストーン・クライアントおよびブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント；投資機会の配分 投資対象ファンド投資顧問会社ら、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が投資対象ファンドおよびその他のクライアントに投資運用業務、助言業務およびサブ・アドバイザー業務を提供したという事実により特定の利益相反が生じる可能性があります。

ブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、その他のクライアントに、かかる者の投資目的が投資対象ファンドの投資目的と同一または類似しているにもかかわらず、投資対象ファンドに対し行なった助言とは異なる助言を行う、または投資対象ファ

ンドに推奨したもしくは投資対象ファンドのために購入した有価証券とは異なる有価証券を推奨する可能性があります。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資機会の配分に関して指針および方針を導入しており、これらは随時更新されることが予想されます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、公平かつ公正な方法で潜在的利益相反を軽減するよう努めますが、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がそれぞれのその他のクライアントを運営する際に採用するポートフォリオ戦略は、投資対象ファンド投資顧問会社らが投資対象ファンドを運営する際に採用する取引および戦略と時には相反する可能性があります。投資対象ファンドが投資する有価証券および金融商品の価格および利用可能性に影響を及ぼす可能性があります。逆に、時には、特定の投資機会への参加が投資対象ファンドおよびその他のクライアントの両者にとって適切である可能性もあります。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、その他のブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントに投資運用サービスを提供します。また、ブラックストーンは、ブラックストーン・クライアントに投資運用サービスを提供します。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの配分方針(通常、利用可能資本および目標投資売上金額(投資対象ファンドおよび該当するその他のクライアントが保有するポジションの合計に基づくものとします。))に基づく比例配分による目標投資取得金額の配分について定めています。)に従って、いずれの場合も下記「配分方法に関する考慮事項」の項に記載する該当する要因を考慮した上で、適切な投資機会(および売却機会)(流通市場取引および特定のシンジケート新規発行取引(通常、オリジネートされた投資対象ではありません。))を含みますが、これらに限定されないものとします。)をその他のクライアントおよび投資対象ファンドと共有するものとします。利用可能資本は、(a)すでに投入された資本、(b)オープン・エンド型ピークルへの差し迫った正味申込み、(c)コミットメント(配分から合理的な期間内に実行される可能性が高いコミットメントを含みます。)、(d)利用可能なまたは予想されるレバレッジ、および/または(e)特定の期間における目標投入額(年間目標投入額など)を含むものであり、これらを考慮しています。利用可能資本は再利用される予定の資本を考慮する可能性があります(「再利用可能」とされるための要件は、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの準拠書類に基づき、投資対象ファンドおよびその他のクライアントによって異なります。))。

その他のクライアントと機会を配分する場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスはかかるその他のクライアントが基本的に、投資対象ファンドと実質的に同じ経済的条件で(取引手数料および費用の配分を含め)投資し、基本的に投資対象ファンドと同時かつ実質的に同じ経済的条件で、また特定の法律、税務、規制、会計、管理またはその他の考慮事項(投資対象ファンドまたはかかるその他のクライアントの運営に関する契約の条件、またはこれらに適用される投資先管理上の考慮事項を含みます。)に従い、投資対象ファンドと比例配分で投資を売却するものと期待します。ただし、その他のクライアントが投資の一部のシンジケートに参加しない場合でも、投資対象ファンドは投資の一部のシンジケートに参加できるものとします(その逆もまた同様です。)。投資対象ファンドが関連する登録ファンドおよび/または事業開発会社に投資する範囲において、当該登録ファンドおよび/または事業開発会社はブラックストーン・クレジット&インシュランスの方針または以下に定める要素または追加的な配分要素を含む独自の配分方針に従います。

配分方法に関する考慮事項

上記にかかわらず、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、配分の決定を行う際、以下のファクターを検討する可能性があります。また、かかるファクターにより投資および/または売却の機会の異なる配分が行われる可能性があります。

- (i) 投資対象ファンドおよびその他のクライアントの現在のリスク特性と比較した予定されている投資対象のリスク・リターン特性およびターゲット・リターン特性

- (ii) 投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントの投資戦略、責務、ガイドライン、投資制限、規制、条件および目標(かかる投資目標が、検討されている特定の投資対象のみに関して検討されている場合も、または各ポートフォリオの持ち分全体に関し検討されている場合も含まれます。)、その他契約上の条項(その他のクライアントの最低投資配分金額を含みません。)、焦点(満期など、投資に帰属すべき分類への焦点など)、パラメーター、ならびに投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資選好(期待リターンに基づき、その他のファンドに、またはその他のファンドと並行して、あるいは全資産クラス(既存か、将来設定されるかを問わず、特定のマネージド・アカウントまたはその他の投資ビークルなど)に投資すると想定されるその他のクライアントに関する選好を含みますが、これらに限定されません。)
- (iii) 投資対象ファンドまたはその他のクライアントのポートフォリオのリスクの分散および集中の問題(予定されている投資が投資対象ファンドおよびその他のクライアントのポートフォリオにおいて、業界、セクター、地理、国、地域、市場または発行体の不均衡(該当する場合)を生じさせる可能性を含みます。)および投資対象ファンドおよびその他のクライアントのポートフォリオの既存のノン・プロラタ投資ポジションを考慮に入れること
- (iv) 投資対象ファンドその他の関連するクライアントの流動性に関する考慮事項((a)単一または複数の投資対象ファンドまたはその他のクライアントのランブ・アップ期間(その他のクライアントの当初払込の前後の期間で、ブラックストーンが投資済みまたは投資確約しているであろう、もしくは投資済みまたは投資確約するものと見込んでいる資金を配置して、その他クライアントの資金調達の間および/またはブラックストーン関連会社により適切と見なされる将来の募集の受け入れの間も継続する可能性がある期間など)または清算の期間中を含みます。)、(b)現在のその他のクライアントまたは将来クライアントになる可能性のあるその他のクライアントの利益のためのウェアハウス投資ビークル又は設備の利用可能性(ブラックストーンが管理するウェアハウスおよび第三者のウェアハウスの設備の両方を含みます。)、(c)投資対象ファンドまたはその他のクライアントの規定された期間または投資期間の終了までの近さ、買戻し/解約請求、予想される将来の出資および利用可能な現金
- (v) 法律上、税務上、会計、政治、国家安全保障上およびその他の考慮事項または影響
- (vi) 投資先ファンドまたはその他クライアントに関連する規制上または契約上の規定、義務、条件、制限、規制または影響(投資対象ファンドまたはその他のクライアントに適用される1940年法に基づく要件および関連する規則、指令、ガイダンスまたはその他の根拠を含みますが、これらに限定されないものとします。)
- (vii) 僅少のまたは端数の配分を回避すること
- (viii) 投資のレバレッジの利用可能性および水準または既存のレバレッジ・ファシリティの要件またはその他の条件
- (ix) 投資対象または投資対象の発行体の分類に関する投資対象ファンドまたはその他のクライアントの投資の焦点(投資戦略、地理、地域、業界またはビジネス・セクターを含みますがこれらに限られません。)
- (x) 投資対象ファンドまたはかかるその他のクライアントの業務に専念している投資専門家チームの取引への関与の性質および範囲
- (xi) 実際のまたは潜在的利益相反の管理
- (xii) 交渉された取引プラットフォーム(例えば、ISDA契約)に基づきカウンターパーティーによってブラックストーン・クレジット&インシュランスが取得できるようになった投資対象に関し、投資対象ファンドおよびすべてのその他のクライアントが利用することのできない関係がないこと
- (xiii) 共同投資の取決め
- (xiv) 投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントの利用可能資本
- (xv) 投資を実行するのに必要と予想されるタイミング

- (xvi) 投資対象の調達
- (xvii) 投資対象の特定の性質(規模、タイプ、金額、流動性、保有期間、予想満期および最低投資基準を含みます。)
- (xviii) 予想投資リターン
- (xix) 予想される現金の性質(キャッシュ・オン・キャッシュ・イールド、分配レートまたはキャッシュフローのボラティリティなど)
- (xx) 投資の一部として要求される資本支出
- (xxi) ファンドの既存の投資対象との関係(該当する場合)(例えば、既存の投資対象の「フォロワー・オン」、ジョイントベンチャーまたは既存の投資対象のその他のパートナー、または既存の投資対象と同一の証券)
- (xxii) 投資を実行するのに必要であると予想されるタイミング
- (xxiii) ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、投資者に投資機会を配分することにより、投資対象ファンド、その他のクライアントおよび/またはブラックストーンに間接的に長期的便益(戦略、調達に関連する便益または類似の便益を含みます。)を与えることになる関係が構築、認識、強化および/または形成されると考えるか、および
- (xxiv) ブラックストーン・クレジット&インシュランスが関係すると判断するその他の一切の考慮事項。疑義を避けるために付記すると、上記と矛盾する規定にもかかわらず、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの関連会社は、本来であればその他のクライアントに適した投資機会となる特定のオリジネーションの機会を、自己勘定に配分される場合があります。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、誠意をもって、1940年法および投資対象ファンドの共同投資適用除外指令に従い、かかる投資機会(またはその一部)が投資対象ファンドに提供されるべきではないと判断する場合(上記のいずれかが一つまたはいくつかの組み合わせの理由による場合を含みます。)、またはかかる投資機会を投資対象ファンドに提供することを制限されている場合は、かかる投資機会(またはその一部)を投資対象ファンドに提供する義務はありません。

規制対象ファンドとの並行投資

また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドを含む特定の既存のおよび将来の規制対象ファンド(以下に定義します。)が、特定の条件に従って、それら関連会社を含む特定の他の者(ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントが管理または支配するファンドまたはその関連会社を含みます。)と共同投資することを許可する適用除外指令を米国証券取引委員会から受け取りました。「規制対象ファンド」とは、BDCとして規制されることを選択したか、または1940年法に基づき登録されたクローズド・エンド型の運用投資会社であり、かつ、適用除外指令に依拠することを意図する、ブラックストーン・クレジット&インシュランスのその他のクライアントをいいます。いずれかの内密に交渉された投資機会が、一または複数の規制対象ファンドの設定された特定の投資基準を満たしている限り、かかる投資機会は、かかる規制対象ファンドにも提供されます。ある投資機会を配分された投資対象ファンド、かかるその他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントおよびかかる規制対象ファンドの目標投資金額の総額が、かかる投資機会の金額を超えた場合、それらのエンティティそれぞれに対するかかる投資機会の配分は、それぞれの「利用可能資本」(共同適用除外指令において定義されています。)に比例して減額されるものとします。

当該減額により、投資対象ファンドへの配分金額は、かかる規制対象ファンドがかかる投資機会に参加していなかった場合に比べて少なくなる可能性があります。共同投資適用除外指令は、また、同時かつ同一条件(適用除外指令に記載されています。)で行われる場合を除き、投資対象ファンド(またはいずれかのかかるその他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント)が規制対象ファンドと共に内密に交渉された投資機会に投資することを制限しています。これにより、投資対象ファンドは、規制対象ファンドが投資したまたは投資を希望している同一発行体の資本構成(例えば、株式投資、債券投資、ハイブリッド証券等)の異なる部分への投資を行うことができなくなるリスクがあります。同様に、規制対象ファンドおよび規制対象ファンドではないその他のブラックストーン・クレジット&インシュランスのクライアントは、投資対象ファンドが投資したまたは投資を希望している同一発行体の資本構成の異なる部分への投資を行うことができなくなるリスクがあります。

更に、投資対象ファンドは、1940年法、関連する米国証券取引委員会のガイダンスおよび/または投資対象ファンドの適用除外指令に基づき適用される制限により、特定の取引に参加する、またはこれらの取引を成立させる、もしくは特定の投資に関する措置を講じることができない場合があります。例えば、投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその関連会社が運用および支配する特定のファンドおよび/または規制対象ファンドも投資の対象とする投資先企業に関して、特定の取引に参加すること、または特定の措置を講じることが制限される場合があります。これには以下を含みますが、これらに限定されません。

投票の辞退

潜在的な共同投資機会への参加(当該参加が共同投資適用除外指令に準拠しない場合など)

当該投資に関する権利の行使

フォロー・オン投資への参加の辞退

また、投資対象ファンドは1940年法および/またはその関連する規則の潜在的な違反を回避するため、またはその他の理由により、投資を売却しなければならない場合があります。こうした場合、投資対象ファンドの投資価値が希薄化または減少する、その投資に関して他の規制対象ファンドを含むその他のブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントよりも投資対象ファンドが不利な立場に置かれるなど、投資対象ファンドの投資の持ち分に悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象ファンドが当該措置または取引に参加するか、参加を辞退するかは、投資対象ファンド投資顧問会社らが独自の裁量により決定し、その投資対象ファンド投資顧問会社らの受託者責任、適用される法令(1940年法を含む)とその規則、および/または適用除外指令を対象とします。当該決定が投資対象ファンドの持ち分有利な形でなされる保証はありません。1940年法に基づき米国証券取引委員会により公布された規則および米国証券取引委員会からの関連するガイダンスおよび/または共同投資適用除外指令は、変更される可能性があります。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンド、いずれかのその他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントおよびいずれかの規制対象ファンドが関与する共同投資に関し、適用除外指令を変更し(米国証券取引委員会の承認を得ることを条件とします。)、追加の適用除外救済措置を取得し、またはその他の要件に従う可能性があり、これらのいずれかにより、規制対象ファンドが利用することのできる配分の金額が影響を受ける可能性があり、また、これにより投資対象ファンドに行われた配分が影響を受ける可能性(減額される可能性)があります。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、将来、新たな適用除外指令(または既存の適用除外指令の新たな規定)の対象となる可能性があり、これには上記とは異なるかまたは上記の範囲を超える投資配分に影響を及ぼす制約、制限および要件が含まれる可能性があり、結果として投資対象ファンド、その他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントおよび規制対象ファンドのコストを増加させる可能性があります。かかる将来の適用除外指令により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに対し、投資対象ファンド、その他ブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアントおよび規制対象ファンド間の取引の配分についてより大きな裁量権が付与される限りにおいて、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、関連する利益相反にもかかわらず、かかる適用除外指令に従ってかかる決定を行う単独の裁量権を保持します。さらに、かかる新規のまたは改訂された適用除外指令のその他の諸条件は、既存の適用除外指令よりも制限的である場合もあれば、そうでない場合もあります。

また、投資機会を配分するブラックストーン・クレジット&インシュランスの能力に関し(かかる投資機会が投資対象ファンドおよび/または複数のその他のクライアントの共通の目的およびガイドラインの範囲内にある場合を含みます。)(かかる配分は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが誠意をもって、公平かつ合理的であると考えられる基準に基づき行われるものとします。)、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は、かかる配分がどのように行われるかを決定するための全般的ガイドラインおよび方針(随時更新されると予想されます。)を定めており、これには、特に、何が「債券」または「債券に類似する投資対象」に該当するかということに関する原則、「コントロール・オリエンテッド・エクイティ」または「インフラ」投資対象を定義するための基準、特定のタイプの投資対象(例えば、経営不振企業の資産など)の配分に関するガイドラインおよびその他の事項について定めています。加えて、特定のその他のクライアントは、それぞれの運用に関する契約に定められた諸条件に従い、特定の投資に関して特定の優先的対応やその他の配当権を受ける可能性があります。かかるガイドラインおよび条件の適用により、投資対象ファンドおよびその他のクライアントは、かかる配分がかかるガイドラインおよび条件を考慮することなく(および/またはかかる特定の投資対象の状況のみに基づき)

決定されていたなら参加していたはずの特定の投資機会に参加しなくなる可能性(および/または同一の範囲で参加しなくなる可能性)があります。

また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスによる投資機会は、ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスの配分方針に従って配分され、これにより、投資機会のすべてまたは一部は、様々な要因(ブラックストーン・クレジット&インシュランスのそれぞれのチームおよびかかるその他のビジネス・ユニットの関与を含みます。)に基づき、また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが誠意をもって公平かつ合理的であると考えられる基準に従ってブラックストーン関連会社の他のビジネス・ユニットに配分されます。ブラックストーン関連会社(ブラックストーン・クレジット&インシュランスを除きます。)のビジネス・ユニットによる投資機会は、適用法および投資対象ファンドの共同投資免除措置に従い、かかるビジネス・ユニットの配分方針に従って配分され、これにより、かかる投資機会のすべてまたは一部は、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、投資先ファンドおよびその他のブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント以外に配分されることに注意すべきです。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、投資対象ファンドの投資目的および戦略の範囲内であったはずの投資機会の一部またはすべてを追求しないこと、また、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資機会をその他のクライアント(また投資先企業を含むその他の当事者)に提供することを決定した場合、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランス(これらの人員(ブラックストーン・クレジット&インシュランスの人員を含みます。))を含みます。)は、状況により、特定の投資対象に関するものであるか否かを問わず、その他のクライアントおよび/またはその他の企業から報酬(キャリド・インタレストまたは紹介手数料の配分を含みます。)を受け取ることが予想され、また、かかる報酬は、投資対象ファンドがブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払う金額よりも高い可能性があります。これにより、ブラックストーン・クレジット&インシュランス(かかる報酬を受け取るブラックストーン・クレジット&インシュランスの人員を含みます。)は、投資対象ファンドに投資機会を配分しないこと、またはその他のクライアントおよび/またはその他の企業に投資機会を調達するインセンティブを与えられる可能性があります。また、その他のクライアントが投資対象ファンドと共にまたは投資対象ファンドに代わって投資に参加した場合、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスがより多くの報酬を受け取ることも予想されます。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、その状況により、正確でないと判明する可能性のある予想に基づき、誠意をもって配分の決定を行う可能性もあります。配分の時点で、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが利用することができなかった情報、またはブラックストーンが予想することができなかった状況により、投資機会のリターンが予想リターンと異なる可能性もあります。逆に、その状況により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが投資対象ファンドのリターン目標に一致していると予想する投資対象が投資目標を達成することができない可能性もあります。

投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンドの適用除外救済措置および1940年法に従って、投資対象ファンドが行った投資に関する共同投資機会を投資対象ファンドの投資主、その他のクライアント、かかるその他のクライアントの投資者に提供することを認められていますが、その義務はありません。かかる共同投資機会は、投資対象ファンドの適用除外救済措置に従って、投資対象ファンド投資顧問会社らの裁量により、かかる当事者に提供される可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、随時、投資対象ファンドと取引(または投資対象ファンドおよび一または複数のその他のクライアントのいずれかとの取引)に共同投資するために一または複数のファンドまたは口座を設定することができます。また、疑義を回避するために申し述べますと、投資対象ファンドが投資機会に関する自身の目標金額を受け取った場合に限り、かかる投資対象ファンドに当初配分されたかかる投資機会の残存部分は、投資対象ファンドの適用除外救済措置により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの裁量によりその他のクライアントまたは共同投資者に配分される可能性があります。

投資対象ファンドの注文と参加するその他のクライアントの注文は合算される可能性があり、いずれかの注文が同一価格で満たされない場合、かかる注文は、平均価格ベースで配分される可能性があります。同様に、複数の口座のための注文がその時点の市場概況により完全に執行されない場合、かかる有価証券は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはその関連会社が公正であると考えられる基準により異なる口座間に配分される可能性があります。

また、ブラックストーン関連会社が、随時、第三者(特に投資機会の紹介、調達または共有を行う他のアセット・マネージャー、金融機関またはその他の企業または会社を含みます。)と取り決

めまたは戦略的關係を結ぶことも予想されます。ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかる取り決めに関し、運用報酬および業績ベース報酬を支払う可能性があります。ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかる取り決めに関連して負担したまたは受け取った特定の費用(デリジェンス費用、一般経費、管理事務代行費用、取引調達費用および関連する会社費用を含みます。)の払い戻しを行うまたは受け取る可能性があります。かかる払い戻しの金額は、共同投資機会の配分に関連する可能性があり、特定の投資配分が行なわれない場合は、増加する可能性があります。

投資対象ファンドは、ブラックストーン関連会社自身と共にかかる取り決めおよび/または関係から便益を受け取る可能性があるものの、投資対象ファンドに提供されるはずであったまたは投資対象ファンドによって作られるはずであった投資機会(すべてまたは一部)が、契約上の義務またはその他のいずれかにより、代わりに、かかる第三者または上記のとおりその他の第三者に提供される可能性もあり、これにより、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンドの投資主が利用することのできる投資機会が減少する(または配分が減少する)可能性があります。これは、投資対象ファンドが調達した共同投資機会が投資対象ファンドの投資主ではない投資者に配分される可能性があることを意味しています。例えば、ブラックストーン関連会社が戦略的關係を結んだ会社は、投資対象ファンドとかかる会社の投資戦略および/または投資目的がかなり重複するとは予想されない場合もそれにかかわらず、投資機会の特定カテゴリーについて「ファースト・コール」権を与えられる可能性があります。

投資先企業またはBDC 投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社が運営する投資会社またはBDCに投資することがあり、その結果、利益相反が生じるおそれがあります。例えば、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびそれらの関連会社は、投資対象ファンドがかかる投資会社またはBDCに投資し、かかるピークルの規模の経済性を実現することを促すインセンティブを有する場合があります。さらに、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびそれらの関連会社は、かかる投資先企業またはBDCに対して買戻請求を行うか否か、また、その方法について決定する際に、買戻請求が提示金額を超えることを回避する目的を含め、利益相反が生じる可能性があります。その結果、投資対象ファンドは、投資対象ファンドの資産について、かかる利益相反がなければ配分していたであろうよりも多くの資産をかかるピークルに配分することになる場合があります。

投資対象ファンドが追求しない投資対象ファンドのマニデート内の特定の投資対象 特定の状況において、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドのマニデート内の投資機会の一部またはすべてを追求しないことを決定する可能性があることが予想されます(投資対象ファンド、その他のクライアント、それらそれぞれの投資先企業またはブラックストーンに該当する事業、評判またはその他の理由による場合を含みますが、これらに限定されないものとします。)。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、特定の状況において、投資対象ファンドが投資機会の一部またはすべてを追求すべきではないと決定する可能性があります(例えば、投資対象ファンドがすでにかかる投資対象、セクター、業界、地域または市場に十分な資本を投資しているとブラックストーン・クレジット&インシュランスが自身の誠意のある裁量により判断する場合、またはブラックストーン・クレジット&インシュランスが自身の誠意のある合理的な単独の裁量により判断するその他の理由により投資対象が投資対象ファンドにとって適切でないといみなされる場合を含みますが、これらに限定されないものとします。)。かかる場合、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、その後、かかる投資機会をその他の当事者(その他のクライアント、投資先企業、リミテッド・パートナー、投資対象ファンドもしくはその他のクライアントの株主、ジョイントベンチャーパートナー、関連当事者または第三者を含みます。)に提供する可能性があります。かかるその他のクライアントは、異なる投資委員会を有する異なるブラックストーン・ビジネス・グループまたは異なるブラックストーン・クレジット&インシュランス・ビジネス・グループの助言を受ける可能性があり、これにより投資機会は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが考えるよりも、より魅力的であると判断される可能性があります。いかなる場合も、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの評価が正確であるという保証はなく、また、投資対象ファンドが実際に追求した投資対象のパフォーマンスが、投資対象ファンドが追求しなかった投資機会のパフォーマンスと同等であるという保証もありません。ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランス(それらの人員を含みます。)は、投資を行うかかる当事者から報酬(キャリド・インタレストまたは紹介手数料の配分を含みます。)を受け取る可能性があり、ま

た、かかる報酬が、投資対象ファンドがブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払う金額よりも多い可能性もあります。また、その他のクライアントが投資対象ファンドと共にまたは投資対象ファンドに代わって投資に参加した場合、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスがより多くの報酬を受け取ることが認められています。

クロス取引 投資対象ファンドが保有する特定の資産がその他のクライアントに譲渡される場合があり、また、その逆の場合もあります。かかる取引は、投資対象ファンド投資顧問会社らの投資対象ファンドに対する契約上の義務および適用法(1940年法を含みます。)に従って行われるものとします。

共同投資 投資対象ファンドは、投資対象ファンドの投資主、リミテッド・パートナーおよび/またはその他のクライアントの投資主、ブラックストーン関連会社の関連会社およびブラックストーン・クレジット&インシュランスが重要な関係を有するその他の当事者と共同投資するものとします。共同投資の配分は、適用法に従って、完全に、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの裁量のみによって行われるものとします。また、特定の取引または投資機会へのコンサルタントの参加に加えて、コンサルタントおよび/またはその他のブラックストーン関連会社の従業員は、ブラックストーン関連会社のサイド・バイ・サイド共同投資権利に参加することが許可される可能性があります。かかる権利は、通常、その参加者が支払うべき助言報酬またはキャリド・インタレストについて定めておらず、また、これにより、通常、投資対象ファンドは、かかるサイド・バイ・サイド共同投資がなかった場合に比べて少ない投資対象を配分されることとなります。また、その他のクライアントは、ブラックストーン関連会社のサイド・バイ・サイド共同投資権利に参加することを許可されるものとします(または優先権を有するものとします。)

特定の場合において、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、共同投資機会が一または複数の第三者(一または複数のその他のクライアントの投資者を含みます。)(かかる投資者を以下「共同投資者」といいます。)に提供されるべきであると判断するものとし、また、かかる投資機会が共同投資者に提供される場合の単独の裁量を有し続けるものとします。投資対象ファンドは、1940年法の意味における関係者ではないその他のクライアントとの取引を行うことを制限されません。特定の状況で共同投資機会に関心を表明した多くの投資者が共同投資機会を提供または配分されないこと、または特定の状況で要求した金額より少ない共同投資金額を配分されることが予想されます。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスによって提供されるあらゆる共同投資は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスがケース・バイ・ケース・ベースで自身の単独の裁量により適切であると判断した条件(助言報酬、業績ベース報酬および関連する取り決めおよび/または共同投資者に適用されるその他の報酬に関するものを含みます。)(同一共同投資に関し共同投資者の間で異なる可能性があります。)で行われるものとします。また、投資対象ファンドと共同投資するその他のクライアントの業績は、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資顧問会社らに支払うインセンティブ報酬を計算する際には考慮に入れられないものとします。また、投資対象ファンドおよび共同投資者は、異なる投資目的および投資制限(リターン目標および最長保有期間など)を有する場合があります。これにより、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかる機会に関する決定を行う際、相反するインセンティブを有することとなります。投資対象ファンドおよびかかるいずれかの当事者が同一の有価証券に同様の条件で投資を行なったとしても、投資者の異なる投資特性などにより、依然として、利益相反が生じる可能性があり、そうした決定がその他の当事者よりも投資対象ファンドの利益を優先して下されるという保証はありません。

共同投資に関する一般考慮事項 投資対象ファンドが投資するはずであった金額が共同投資者(投資対象ファンドの投資主またはその他のクライアントのリミテッド・パートナーである可能性があります。)または追加キャピタル・ビークルに配分される場合があることが予想され、また、株主が特定の共同投資機会を提供されるという保証はありません。各共同投資機会(共同投資機会がある場合)は、異なる場合が多く、また、各投資機会の配分は、固有の状況に関する個別の事実および状態(例えば、タイミング、業界、規模、地理、アセット・クラス、予想保有期間、撤退戦略およびカウンターパーティーなど)に依拠するものとします。異なる状況により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスがかかる投資機会に関し適切であると考えられるそれぞれの投資機会の様々な事実および状況に関する異なる検討が行われる必要があります。かかるファクターには、特に以下が含まれる可能性が高いと言えます。共同投資者が戦略的価値、業界の専門知識またはそ

他の類似の相乗効果を高めるか、潜在的共同投資者が共同投資機会を評価することに関する興味を表明したか、潜在的共同投資者がブラックストーン関連会社との全般的戦略関係を有しているか、潜在的共同投資者がブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、投資対象ファンド、その他のクライアントまたはその他の共同投資対象の成功の可能性に関し長期的および/または継続的コミットメントを表明したか(潜在的共同投資者が投資対象ファンドまたはその他のクライアントおよびそれらのそれぞれの投資先企業に間接的に長期的便益を提供する可能性のある関係を構築、認識、強化および/または形成する支援を行うか、または潜在的共同投資者がブラックストーン関連会社によって運用されている多額の資本を有しているか、またはかかる金額を増額する意向があるか、を含みます。)、特定の取引の要求された期間内に共同投資機会にコミットする潜在的共同投資者の能力、投資のニーズに適した資本金額を投資する潜在的共同投資者の能力に関するブラックストーン・クレジット&インシュランスの評価(必要な資本金額および現実的に取引に参加できる投資者の最大数を考慮するものとします。)、共同投資者が投資対象ファンドに一定の便益を与えることができ、投資にとって「戦略的」であるとみなされるか(投資を完了させることを支援する能力、投資先企業の運営または監視を支援する能力または特定の専門知識の所有を含みますが、これらに限定されないものとします。)、潜在的共同投資者の投資プロセスの透明性、スピードおよび予測可能性、ブラックストーン関連会社が、かかる潜在的共同投資者に共同投資機会を提供する意向を事前に表明したか、潜在的共同投資者が共同投資機会を評価し、共同投資機会に参加するための財務資源および運営資金およびその他の該当する資力を有しているか、投資において共に業務を行う投資者の人員および専門家とブラックストーン関連会社との親交(かかる共同投資者のブラックストーン関連会社の他の共同投資機会における投資実績を含む場合があります。)、潜在的共同投資者がその他のクライアントにコミットした範囲、投資対象ファンドの投資によりかかる潜在的共同投資者が投資先企業に保有することになった持ち分の金額(かかる持ち分の金額は、潜在的共同投資者の投資対象ファンドへのキャピタル・コミットメントまたは投資の金額に基づく可能性が高いと言えます。)、潜在的共同投資者が提供された共同投資機会の金額が他者に比べてどの程度多いか、投資先企業のためのアド・オン方式による潜在的買収に投資する、またはディフェンシブ投資対象に参加する潜在的共同投資者の能力、潜在的共同投資者が、取引を複雑にするような、または難しくするようなガバナンスに関する権利を要求する可能性(または投資者がブラックストーン関連会社に従い、投資先企業の運営に関しより受動的な役割を務める意思があるか)、潜在的共同投資者が競合する投資先企業に有する可能性のある持ち分、潜在的共同投資者の税務上の特性および投資の税務上の特性(潜在的共同投資者は、かかる者が参加しなかったなら必要でなかったはずの特定の組成の実行または約定を必要とするか、またはかかる共同投資者の参加は、投資対象の全体的構造にとって有益であるかを含みます。)、潜在的共同投資者の取引の参加により、投資対象ファンドおよび/または投資先企業が追加の規制上の要件、検討および/または精査の対象となる可能性があるか(投資を完了するために要求される必要な政府の承認を含みます。)、潜在的共同投資者と投資先企業の潜在的マネジメント・チームとの関係、潜在的共同投資者が投資先企業に既存のポジションを有するか(投資対象ファンドが投資している有価証券と同一有価証券であるか否かを問いません。)、潜在的共同投資者が秘密を保持できるかということに関する高いリスクがあることを示す証拠があるか、潜在的共同投資者が投資対象ファンド、その他の関連ファンドおよび/またはその他の共同投資対象の成功の可能性に長期的および/または継続するコミットメントを行うこと(かかるコミットメントの規模を含みます。)を表明したか、潜在的共同投資者が取引に係る周知の投資方針、投資制限、ガイドライン制限または投資目的を有するか(分配の必要性を含みます。)、投資対象の予想保有期間およびリスク・リターン特性が投資者の表明している目標と一致しているか、および投資対象の予想される引き受け、特定の共同投資当事者が調達、関係構築、潜在的取引の精査への参加および/または交渉に価値をもたらしているか、あるいは投資先企業のクロージング後の事業または業務に価値をもたらすと期待されるか、およびブラックストーン・クレジット&インシュランスが重要とみなし、特定の状況で適切であるとするその他の要因。上記のファクターは、重要な順番または重視される順番で記載されているわけではありませんが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、従来、共同投資者に共同投資機会を提供することを決定する際、主に、以下の2つのファクターに依拠してきました。(i) 潜在的共同投資者が投資対象ファンド、その他の関連ファンドおよび/またはその他の共同投資の成功の可能性に関し長期的および/または継続的コミットメントを表明したか(潜在的共同投資者が投資対象ファンドまたはその他のクライアントおよびそれらのそれぞれの投資先企業に間接的に長期的便益を提供することが出来る関係を構築、認識、強化および/または形成する支援を行うかを含みます。)(かかるコミットメントの規模およびこれによりブラックスト

ン・クレジット&インシュランスまたはブラックストーンに生じる報酬、収益または利益を含みます。)および(ii) 特定の取引の要求された期間内に共同投資機会に関する決定を行う潜在的共同投資者の能力。本書において別段の記載がある場合を除いて、共同投資者は、通常、投資対象ファンドおよびその他のクライアントとブローカーン・ディール費用(下記に詳述されます。)を配分しないものとし、これにより投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントは、かかるすべてのブローカーン・ディール費用を負担することになり、かかる費用は多額になる可能性があります。しかしながら、投資対象ファンド投資顧問会社らは、かかる共同投資機会を投資対象ファンドの投資主に、株主としての資格において、提供する意向はありません。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドと共に一または複数の将来の投資対象に共同投資するために、一または複数の投資者(第三者である投資者および投資対象ファンドの投資者を含みます。)のための共同投資ピークル(「デディケートド」または「スタンディング」共同投資ピークルを含みます。)を設定することができますが、その義務はありません。かかるピークルの存在により、投資対象ファンドのその他の株主が共同投資の配分を受け取る機会が減少する可能性があります。また、その他のクライアントへの投資対象の配分(本書の「その他のブラックストーン・クライアントおよびブラックストーン・クレジット&インシュランス・クライアント;投資機会の配分」に記載されている配分を含みます。)により、投資主が利用できる共同投資機会が減少する(または配分が減少する)可能性があります。

共同投資に関する追加の潜在的利益相反;共同投資に関する戦略的關係 また、投資対象ファンド投資顧問会社らおよび/またはその関連会社は、特定の状況において、特定の潜在的共同投資者が共同投資機会に参加する(または共同投資機会を提供される)範囲が、共同投資者が支払う業績ベース報酬および/または運用報酬またはその他の報酬に影響を及ぼすことがあるため、かかる共同投資者に共同投資機会を提供するインセンティブを与えられる可能性があります(例えば、ブラックストーン関連会社との全般的戦略關係の一部としてインセンティブを与えられる場合を含みます。)。投資対象ファンドによって請求されるキャリド・インタレストまたは費用および/または投資対象ファンドによって支払われる運用報酬の金額は、共同投資ピークルのパートナーシップ契約および/または共同投資者との他の契約の条項に基づきかかる共同投資ピークルによって請求されるまたは支払われるかかる金額より少ないまたは多い可能性があり、報酬および費用の金額のかかる差異により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドまたはかかる共同投資ピークルまたは共同投資者(場合によります。)に、より多くのまたはより少ない比率の投資機会を配分する経済的インセンティブを与えられる可能性があります。また、既存のおよび将来の共同投資ピークルのその他の条件は、大きく異なる可能性があり、また、場合によっては、投資対象ファンドの条件よりもブラックストーン・クレジット&インシュランスにとって有利である可能性もあり、かかる異なる条件により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスはかかるピークルを管理するインセンティブを持ち、よって投資対象ファンドの投資機会の配分が当該共同投資ピークルが存在しなかった場合よりも少なくなる可能性があります。そうした關係は、時には利益相反を生じさせる場合があり、かかる利益相反が投資対象ファンドにとって有利なように解決されるという保証はありません。したがって、投資対象ファンドに提供または配分される(すべてまたは一部)はずであった投資機会が減らされ、共同投資ピークルに提供される可能性もあります。共同投資は、投資対象ファンド投資顧問会社らが自身の裁量により、ケース・バイ・ケース・ベースで決定する条件により提供される可能性があります。

ファンドの共同投資機会 投資対象ファンドは、1940年法に基づく規制対象B D Cとして、関連会社との共同投資および共同取引に関する特定の制限に従うものとし、これにより、特定の状況において、その他のクライアントと共に投資を行う、またはその他の取引を行う投資対象ファンドの能力が制限されます。かかる規制上の制限が投資対象ファンドの魅力的な投資機会を捕らえる能力に悪影響を及ぼさないという保証はありません。しかしながら、1940年法および米国証券取引委員会によって発令された該当する共同投資適用除外指令に従って、投資対象ファンドは、投資対象ファンドおよび一または複数のその他のクライアントに適した投資対象にかかるその他のクライアント(ブラックストーン関連会社またはその人員が投資する、またかかるその他のクライアントと共同投資する共同投資ピークルまたはその他のピークルを含みます。)と共に投資することができます。投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントおよび/または共同投資ピークルまたはその他のピークルは、同一有価証券に投資するものの、利益相反が生じる可能性はあります。

投資対象ファンドは、特に、投資対象ファンドが特定の他者(投資対象ファンド投資顧問会社ら特定の関連会社および投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社によって特定の条項に従って運用およびコントロールされている特定のファンドを含みます。)と共同投資することを許可する米国証券取引委員会からの適用除外指令を受け取りました。かかる指令により、投資対象ファンドのフォロー・オン投資対象またはその他の取引を行う能力が制限される可能性があります。かかる指令に基づき、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社らの特定の関連会社または投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社によって特定の条項に従って運用およびコントロールされている特定のファンドと共に、交渉された取引に共同投資する可能性があります。投資対象ファンドは、また、1940年法により許可されている範囲内で他のメカニズムにより関連会社と共にかかる取引に関する配分を受け取る可能性もあります。

他のクライアントとの投資先企業への共同投資 投資対象ファンドは、適用法および/または米国証券取引委員会によって発令された適用される指令により許可されているとおり、随時、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの両者に適した投資対象にかかるその他のクライアント(ブラックストーン関連会社またはその人員が投資する、またかかるその他のクライアントと共同投資する共同投資ビークルまたはその他のビークルを含みます。)と共に投資するものとします。投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントは、同一の有価証券またはローンに投資するものの、利益相反が生じることが予想されます。例えば、法律上、税務上、規制上、会計上、政治上、国家安全保障上またはその他の考慮事項により、投資対象ファンドおよびかかるその他のファンドおよびビークルのためのかかる投資(およびその売却)の条件(価格およびタイミングに関する条件を含みます。)が同一ではありません。また、投資対象ファンドおよびかかるその他のクライアントおよび/またはビークルは、一般に、異なる投資期間および/または投資目的(リターン特性を含みます。)を有しており、これにより、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、処分の総額、価格およびタイミングに関し、相反する目標を有する可能性があります。このように、投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントは、適用法および米国証券取引委員会によって発令された適用指令に従って、配分されたかかる投資対象を異なる時点および異なる条件および/またはその他按分しない方法で処分する可能性があります。

投資対象ファンドによる第三者への処分に関するブラックストーン関連会社の資金調達 投資対象ファンドは、ブラックストーン関連会社または一もしくは複数のその他のクライアントが投資対象またはその裏付資産の入札または取得の一部として資金調達を行う場合、第三者である買い手の入札を受理することにより投資対象のすべてまたは一部を処分することを許可されています。これには、通常、ブラックストーン関連会社または一もしくは複数のクライアントが、かかる第三者である買い手が投資対象ファンドからかかる投資対象または資産を購入することにコミットする時点でまたはかかる時点以前に資金調達にコミットする場合があります。第三者による投資対象ファンドからのポートフォリオ投資対象の潜在的取得に関連するブラックストーン関連会社または一もしくは複数のクライアントのデット・ファイナンス・プロバイダーとしてのかかる参加により、潜在的または実際の利益相反が生じる可能性があります。

投資対象ファンドの自主管理 ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、ファンドの特定の管理事務代行業務を行う第三者である管理事務代行会社を起用または依拠するかわりに、またこれに加えて、かかる業務を投資対象ファンドに提供する予定です。かかる業務の提供に関する費用は、投資対象ファンド投資顧問契約等による運用報酬には含まれておらず、投資対象ファンドが個別に支払うものとします。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、また、1940年法に従って、かかる業務に関する引き下げられたレートの費用を投資対象ファンドに請求する、またはかかる費用を引き下げるまたは完全に放棄する権利を有しています。投資対象ファンドの返済義務を決定するブラックストーン・クレジット&インシュランスの能力により、利益相反が生じる場合があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、自身のファンド管理事務代行費用が、非関連第三者によって独立当事者間で交渉されたレートで行われた同等の業務に関する費用と同等であり、公平であることを確認するために自身の管理事務代行費用を検討することによってかかる利益相反に対応するものとします。評議会は、定期的に返済義務を検討するものとします。

外部委託 適用される法律、評議会の監督および承認(特定の場合)により、ブラックストーンは、投資対象ファンドおよび/または投資先企業によって行われる業務(ブラックストーンおよび

その人員によって社内で行うことができるまたは従来行われてきた業務(管理事務代行業務、法務、会計、税務、精査、モデリング、継続的なモニタリングサービス、内部テンプレートおよび/またはメモの準備またはその他の関連する業務など)を含みます。)の一部を第三者に外部委託することができます。特定の第三者サービス・プロバイダーに関しては、かかるサービス・プロバイダーの報酬、費用および経費は、投資対象ファンドが負担するものとし、また、場合によっては、かかるサービス・プロバイダーの報酬、費用および経費をブラックストーンが負担する可能性もあります。自身の業務時間のほぼすべてを投資対象ファンド、その他のクライアントおよび/またはそれらそれぞれの投資先企業に充てる第三者サービス・プロバイダーおよび/またはそれらの従業員も存在しますが、他のクライアントを有するサービス・プロバイダーも存在します。特定の場合、第三者サービス・プロバイダーおよび/またはそれらの従業員は、ブラックストーンの従業員または関連会社ではないにもかかわらず、多く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専用オフィス・スペースを有し、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、またはブラックストーンの人員のための会議およびイベントに参加する可能性があります。このことにより、ブラックストーンは、多くの要因(第三者を利用することにより、ブラックストーンの社内諸経費およびかかる業務を社内で行うはずであった従業員の報酬費用が削減されるということを含みます。)により第三者に業務を外部委託するインセンティブを与えられる可能性があるため、利益相反が生じる可能性があります。

第三者サービス・プロバイダーの関与により、特に外部委託された機能に関するブラックストーンの支配が弱められる等多くのリスクが生じる可能性があります。ブラックストーンが第三者サービス・プロバイダーを利用することによるリスクを認識し、防止し、または軽減することができるという保証はありません。投資対象ファンドは、かかる第三者による行為、誤りまたは不作為による悪影響を受ける可能性があり、また、かかる者に対する義務(補償義務および制限付き償還請求権を含みます。)を負うこととなります。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口座のすべてに関し同様に行なわれるわけではなく、当該ビークルおよび口座が負担する費用は様々です。したがって、投資対象ファンドは、第三者サービス・プロバイダーの利用により、その他のクライアントが負担することのない(または配分されることのない)特定の費用を負担することになる(または配分されることになる)可能性があります。

重大な非公開情報 ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、発行体およびその他の実際または候補である投資先企業に関する秘密情報を保有する可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、情報が公開される時点まで、または重要であるとみなされなくなるまで、有価証券、ローンまたはデリバティブ(金融派生商品)を投資対象ファンドのために購入、オリジネートまたは売却することを制限される可能性があり、これにより、投資対象ファンドは、投資に参加できなくなる可能性があります。投資対象ファンドの業務に関する責任を有する投資対象ファンド投資顧問会社らの人員へのかかる情報の開示は、ニード・ツー・ノウ・ベースでのみ行なわれるものとし、また、投資対象ファンドは、かかる情報に基づき行為する自由はないものとし、また、投資対象ファンドは、投資対象ファンドのために行われる投資決定に関係する可能性のあるブラックストーン・クレジット&インシュランスが保有している秘密情報を必ずしも入手できるとは限りません。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドまたはその他クライアントのために購入または売却制限を回避するよう努めるものとし、他の市場参加者またはカウンターパーティーが受け取る資格を有するまたは受け取った情報の保有が投資対象ファンドにとって有利である場合も、かかる情報を受け取る機会を放棄することを選択する(または受け取らないことを選択する)可能性があります。

ブレイク・アップ・フィーおよびその他類似の手数料 投資対象ファンドの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・フィーは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに支払われる可能性があります。その代わりに、投資対象ファンドが、直接、ブレイク・アップ・フィーまたはトッピング・フィーを受け取る可能性もあります。取引に関しブラックストーン・クレジット&インシュランスまたは投資対象ファンドに支払われたブレイク・アップ・フィーまたはトッピング・フィーは、状況において適切であるとブラックストーン・クレジット&インシュランスが決定したとおり、投資対象ファンドと共に投資する(または投資することが予想される)その他のクライアントまたは共同投資ビークルに配分される可能性も、または配分されない可能性もあります。通常、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンド、その他のクライアントまたは共同投資ビークルが潜在的投資対象に関連するブローカー・ディール費用(以下に定義します。)を配分しない限り、かかる者に潜在的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・フィーを配分しないものとします。投資対象ファンドの投資対象または完了していない取引に関連してブラックストーン・クレジット&インシュランスが受け取った報酬に関し、投資対象ファンドの投資主は、投資対象ファンドの投資対象に関連する報酬の便益を受けないものとします(上記のものを含みますが、これらに限定されないものとします。)。投資先企業の取締役としての業務に関する報酬の場合、運用報酬は、ブラックストーン関連会社のいずれかの人員が、投資対象ファンドが該当する投資先企業から撤退した後および/またはかかる従業員のブラックストーン関連会社による雇用の終了後も取締役として任務を続ける限り、削減されないものとします。疑義を回避するために申し述べますと、ブラックストーンの財務助言事業および再編事業がスピン・アウトされた場合も、ブラックストーンが、投資銀行手数料、コンサルティング報酬、シンジケーション手数料、キャピタル・マーケット・シンジケーションおよび助言手数料(引受手数料(価値創造機会およびサステナビリティ・リスクの軽減にかか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、サービス報酬、ヘルスケア・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、財務助言報酬および買収手配およびその他の大規模な財務再編、ローン・サービシングに関する類似の手数料および/またはその他のタイプの保険手数料、運営手数料、ファイナンス手数料、アセット・サービス手数料、権原保険手数料およびその他の類似の手数料および年間報酬(現金または現物のいずれによるかは問いません。))を受け取る限り、かかる手数料は、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資主に配分されないものとし、また、投資対象ファンドが支払う運用報酬が減額されることありません。

ブローカーン・ディール費用 投資対象ファンドに発生する可能性のある本書において記載されている実際の投資に関する一切の費用は、ブローカーン・ディール(すなわち、完了していない投資)(以下「ブローカーン・ディール費用」といいます。))に関しても投資対象ファンドに発生する可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは原則としてブローカーン・ディール費用を取引に参加することが想定されていたクライアントおよび/またはその他のクライアントに按分して配分することを予定する一方、法令や規制の定めがある場合を除き、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、第三者(潜在的取引のカウンターパーティーまたは潜在的共同投資者を含みます。))からブローカーン・ディール費用(すなわち完了していない投資の追求により発生する費用)の払い戻しを受ける義務はなく、また、多くの場合要求しないものとします。当該ブローカーン・ディール費用には、リバース解約手数料、臨時費用(発生した訴訟費用、判決費用、食費、出張旅費および交際費など)、未完了取引に関連して没収された保証金または頭金、投資主体の金融機関へのオンボーディング(すなわちKYC)費用、提案された投資に関連して支払われるコミットメント手数料、コンサルティング費用および経費(税務監査や調査の清算に関して発生するすべての経費を含みます。)、印刷および出版費用、(カウンターパーティーとの秘密保持契約を含む)共同投資文書の交渉費用、法務、会計、税務およびその他のデュー・デリジェンスおよび追跡費用、疑義を避けるために申し添えれば、全ての顧問費用および(特定の場合には)投資先企業が提供するサービス(投資先を特定する等の取引支援サービスを含みます。))に関連するブローカーン・ディール費用などが含まれ、ここには投資対象ファンドの投資業務の開始前に発生する費用が含まれる場合があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスの単独の裁量により、かかるブローカーン・ディール費用が、投資対象ファンドのみに割り当てられ、その他のクライアントまたは共同投資ビークルが投資対象ファンドまたはブラックストーン関連会社またはその他のクライアントと共にかかる者の投資対象に共同投資した場合においても、投資を行う可能性のあったその他のクライアントまたは共同投資ビークルには割り当てられない可能性もあります。かかる場合、投資対象ファンドの費用の負担額が増加することになります。投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンドの投資候補がその他のクライアントに正式に配分されるまで(最終的な配分は通常、投資のクロージングの直前に決定されるものと理解される)、投資対象ファンドが当該投資のブローカーン・ディール費用を負担するものと期待しており、よって多額のブローカーン・ディール費用が発生する可能性があります。ブローカーン・ディール費用が、その他のクライアントまたは共同投資ビークルに割り当てられる場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたは投資対象ファンドは、状況により、かかる手数料および費用がその他のクライアントまたは共同投資ビークル(該当する場合)によって支払われるまでかかる手数料および費用を前払いするものとします(金利は請求しないものとします。))。

ブラックストーン関連会社のその他の事業活動 ブラックストーン関連会社、その他のクライアント、それらの投資先企業および上記の人員および関連当事者は、投資対象ファンドおよびその投資

先企業に提供した商品およびサービスに関し、手数料および報酬(業績ベース報酬およびその他のインセンティブ報酬を含みます。)(例えば、資産運用(運用報酬およびキャリド・インタレストおよび/またはインセンティブ型取決めを含みますが、これらに限定されません。))および財産の運用、ポートフォリオ運用支援(ブラックストーンのポートフォリオ・オペレーションズ・グループが提供する支援業務など)、取決め、引き受け(価値創造機会に関する評価やサステナビリティのリスク軽減などを含みますが、これらに限定されません。)、ローンまたは投資のシンジケーションまたはリファイナンスまたは取得手数料、ローン変更または再編手数料を含むその他の追加手数料)、サービシング、ローン・サービシング、特別サービシング、管理事務代行サービス、会社の資産の売買に関する助言サービス、投資銀行業務およびキャピタル・マーケット・サービス、販売会社サービス、ファンドの管理事務代行サービス、社内の法務サービスおよび税務計画サービス、情報技術商品およびサービス、保険の調達、売買委託、ソリューションおよびリスク管理サービス、データ抽出、投資先企業または第三者に提供されるローンまたは権原保険のモニタリング、モニタリングにかかる手数料、およびその他の商品およびサービスに関する報酬を含みます。))を受け取るものとします。例えば、ブラックストーン関連会社またはその他のクライアントは、直接または投資先企業を経由して間接的に、投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントに対する資産の一部または全部のシンジケーションを目的として、ローンまたはその他の資産を取得し、それに関連してシンジケーションまたはその他の手数料を受け取る場合があります。加えて、投資対象ファンドが投資先企業への投資を終了した後も、その他のクライアントは当該投資先企業の持ち分(負債および/または株式)の保有を継続でき、ブラックストーンは当該投資先企業に、キャピタル・マーケット助言サービス、共同購入、ヘルスケア仲介、保険およびその他同様のサービスを含む(ただしこれらに限定されません。)サービスを提供する代わりに、当該投資先企業から手数料を取得し始めるか、継続して手数料を取得する場合があります。これらの手数料はいずれも、投資対象ファンドに適用される運用報酬を相殺または減額するものではありません。その結果、利益相反が生じることが予想されます。かかる当事者は、また、報酬のために、ブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業およびそれらの人員および関連当事者ならびに第三者に対しても商品およびサービスを提供するものとします。ブラックストーンは、自身のイノベーション・グループにより、投資対象ファンド(1940年法の要件および該当するガイダンスに従って)およびその他のクライアントおよびそれらの投資先企業およびブラックストーン関連会社のその他の関連当事者および第三者に商品およびサービスを提供する事業を生み出しました。またはそうした事業に投資しています。ブラックストーン関連会社に関連する事業の商品またはサービスに関する契約を締結することにより、投資対象ファンドおよびその投資先企業は、事業およびその利害関係者に経常収益を提供するだけでなく、かかる事業に重要な企業価値(投資対象ファンドまたは投資主と共有されることはなく、ブラックストーン関連会社に直接および間接的に便益をもたらす可能性があります。)を生み出すことができます。また、ブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業およびそれらの人員および関連当事者は、投資対象ファンドおよびその投資先企業による商品およびサービスの消費に直接関連する報酬およびその他の便益を受け取る可能性があります(追加の所有権による場合などを含みます。))。投資対象ファンドおよびその投資先企業は、かかる報酬およびサービスに関する交渉に関連する費用(ファンド費用として取り扱われます。))を負担するものとします。また、ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンドが参加する投資対象に関連し、または(1940年法に従って)投資対象ファンドが参加するジョイントベンチャーに関連し、またはブラックストーン関連会社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有する資産またはその他の持ち分に関連し、共同投資者が投資する資本に関連する報酬を受け取る可能性があります。最後に、ブラックストーン関連会社およびその人員および関連当事者は、状況により、案件組成事業、紹介事業およびその他かかる事業および未完取引に関連する業務に関連する報酬を受け取ります。

投資対象ファンドは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの決定により、またファンドの運営書類により許可されているとおり、ブラックストーン関連会社の人員および関連当事者が投資対象ファンドおよびその投資先企業に提供するファンドの管理事務代行業務、コンプライアンスおよび会計処理(財務記録の維持、投資対象ファンドの納税申告、投資対象ファンドの純資産価額の算出の監視、コンプライアンス状況の監視(投資対象ファンドのその他のサービス・プロバイダーの精査と監視など)、投資対象ファンド投資主向け報告書の作成、ならびに米国証券取引委員会およびその他規制機関への提出、評議会会合の資料作成および調整、経費支払いの管理、他社が提供する管理代行および専門的サービスの投資および成果に対する資金の支払いおよび受理、事務所スペース、設備、オフィスサービスの提供を含みますが、これらに限定されません。)社内の法務サービス、税務計画サービスおよびその他の関連サービスに関する費用(ブラックストーン関

連会社が支払うはずであったかかるとの報酬および関連する経費の配分を含みます。)を負担するか、または上記の「投資対象ファンドの自主管理」において記載されているとおり、かかるとのサービスに対し市場レートで支払うものとします。かかる配分または費用は、以下の方法のいずれかに基づき計算されるものとします。(i)人員に対し、投資対象ファンドまたはブラックストーン関連会社に関し自身が過去に使用した時間を定期的に記録または配分することを要求し、特定の人員が投資対象ファンドに関し使用した時間の割合を概算し、また、各場合において、使用した時間に基づきかかるとの報酬および配分可能な経費を配分するか、また市場レートで使用した時間に対する報酬(給与、賞与、福利厚生を含みます。)を請求する方法(ii)ブラックストーン関連会社が費用の公平な回収およびかかる業務の市場レートを表象すると考えるドル・ベースの総額(固定費または運用資産の一定比率に基づく)を算出する方法、または(iii)状況によりブラックストーン関連会社が適切であると決定するその他の類似の方法。ブラックストーン関連会社の人員の中には、少数のまたは一つの投資対象ファンドおよびその他のクライアントに対してのみサービスを提供する者もあり、かかる場合において、サービスに対する市場レートが配分可能な給与および経費を明らかに上回る場合、ブラックストーン関連会社は、かかるとの給与および経費を配分するために、従業員が費やした時間の大体の概算に依拠する可能性があります。ただし、いずれの方法(その選択を含みます。)も内在する利益相反を伴うものであり、一定の状況において、かかる業務が第三者によって提供された場合と比べて、投資対象ファンドおよびその投資先企業に発生した費用の方が高くなる場合もあります。

ブラックストーン・クレジット&インシュランス、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業、ならびにそれらの関連会社、人員および関連当事者は、投資対象ファンドまたは投資先企業によって第三者である買い手に対し売却された投資対象に関する上記のパラグラフに記載されたサービスに関する報酬(業績ベース報酬またはインセンティブ報酬を含みます。)をかかるとの売却の完了後も引き続き受け取ることができます。かかる処分後の関与により、(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る場合があります。また、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業ならびにそれらの関連会社、人員および関連当事者は、売却時またはその後において、業務関係全体の一部として、該当する資産の持ち分を取得することができます。

ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、カウンターパーティーがブラックストーン関連会社の関連会社であるとみなされない限り、投資対象ファンドまたはその投資先企業によって契約された商品およびサービスに対する報酬が市場レートであることを確認する義務はないものとします。また、ブラックストーン関連会社の投資対象および業務は、幅広いため、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドおよびその投資先企業を一方の当事者とし、ブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業ならびにそれらの人員および関連当事者を他方の当事者とするすべての商業上の取決めを認識しておくことはできません。

上記を除き、投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの投資主は、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、その関連会社またはそれらの人員および関連当事者が受け取った一切の手数料またはその他の報酬または便益から(例えば、運用報酬の減額などにより)利益を受けることはできないものとします。

有価証券および貸し付け業務 ブラックストーン、その関連会社およびそれらの関連当事者および人員は、随時、現在のまたは潜在的投資先企業に関連する引き受けまたは貸し付けシンジケートに参加するものとし、または資金調達(投資対象ファンドおよびその投資先企業によって発行された債券または持分証券の公募および/または私募に関するもの、または投資対象ファンドおよびその投資先企業によって借り入れられた貸し付け代わり金に関するものを含みます。)のアレンジャーとして行為し、またはかかる投資先企業のための資金調達(ローンを含みます。)をその他の方法によりアレンジすることに参加するか、またはかかる取引に関する助言を行う可能性があります。かかる引き受けまたは取り決めは、ファーム・コミットメント・ベースで行われる可能性があり、または非コミットメント「ベスト・エフォート・ベース」で行われる可能性があり、また、引き受け当事者または資金調達当事者は、該当する契約において特に規定されていない限り、コミットメントを行う義務はないものとします。ブラックストーンは、また、有価証券(投資先企業によって発行されたローンまたは金融商品を含みます。)の買い手または売り手に対し、募集またはその他の類似のサービスを提供する可能性があります。また、投資対象ファンドが、ブラックストーン・ブローカー・ディーラーが第三者に対するシンジケートを行う予定のかかる発行銘柄の一部を投資

先企業から購入する場合があります。その結果、ブラックストーンは、1940年法の制限に従って、手数料またはその他の報酬を受け取ることが認められており、それにより、潜在的利益相反が生じる可能性があります。これには、例えば、共同投資ビークルに対するエクイティ・シンジケーションに関する報酬および/または手数料が含まれる可能性があります。特定の場合、ブラックストーン・ブローカー・ディーラーは、1940年法の制限に従って、随時、幹事会社または引き受けシンジケート団のメンバーまたは投資対象ファンドもしくはその投資先企業のブローカー、または投資対象ファンドもしくは投資先企業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する可能性があり、また、投資対象ファンド、その他のクライアントまたはこれらの投資先企業から有価証券を購入するか、またはかかる者に有価証券を売却する可能性があり、またはかかる取引に関する助言を行う可能性があります。また、ブラックストーンは、投資対象ファンド、または投資対象ファンドもしくはその投資先企業が関与する取引のその他の当事者のために、取引(流通市場における取引を含みます。)を行うことを想定しており、これにより投資対象ファンドまたはその投資先企業または取引のカウンターパーティーがブラックストーンに手数料またはその他の報酬を支払うことになる可能性があります。これにより、潜在的利益相反が生じる可能性があります。これには、例えば、共同投資ビークルに対するエクイティ・シンジケーションに関する報酬および/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、適用法に従って、引き受け手数料、ディスカウント、販売手数料、ローンの条件変更または再編に関する報酬、サービシング手数料、キャピタル・マーケット助言報酬、貸し付けアレンジメント手数料、資産/財産運用報酬、保険(権原保険を含みます。)インセンティブ手数料、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・フィー、シンジケーション・フィー、オリジネーション・フィー、設立手数料、運営報酬、ローン・サービシング・フィー、および資金調達および撤退手数料(またはそれぞれの場合において、かかる報酬に代わる払い戻し(ブラックストーン、その他のクライアントまたはこれらの投資先企業が債券を購入する場合も、購入価格の割引の形式によるかは問いません。))または上記の業務に関連するその他の報酬を受け取ることが想定されていますが、これらを投資対象ファンドに配分することは要求されておりません。また、投資主に関連する運用報酬は、通常、かかる金額によって減額されないものとします。

したがって、ブラックストーンが、かかるその他の当事者から手数料、割引またはその他の報酬を受け取る限り、ブラックストーンには、随時、投資対象ファンドおよびかかる取引のその他の当事者に関する潜在的利益相反が生じる可能性があります。共同投資適用除外指令の条件を含む適用ある法律に従い、取引に関連してブラックストーンに支払われる組成手数料は、投資対象ファンドと並行して投資する(または投資予定である)その他のクライアントまたは共同投資ビークルに割り当てられる場合もあれば、そうでない場合もあります。評議会は、以下の取引が投資対象ファンドのために適切であると誠意をもって考え、また、投資主が投資対象ファンドの株式に関する買取契約に署名することによりかかるすべての取引および本書に記載されている利益相反を伴うその他の取引に同意する場合にのみ、自身の単独の裁量により、1940年法の制限に従って、ブラックストーン・ブローカー・ディーラーが、引受会社、投資対象ファンドのためのブローカーまたは投資対象ファンドとの取引の他方当事者のディーラー、ブローカーまたはアドバイザーとして行為するあらゆる取引を法律によって許可されている最大限度において承認するものとします。ただし、かかる同意または放棄は、連邦証券法に基づく株主権の放棄または連邦証券法違反への同意とは解釈されないものとします。

ブラックストーンが投資対象ファンドまたはその投資先企業の有価証券に関する幹事会社を務める場合、投資対象ファンドおよびかかる投資先企業には、随時、適用される規則に基づき、募集後、「ロック・アップ」期間が設定される可能性があり、かかる期間中、投資対象ファンドまたはその投資先企業は、「ロック・アップ」により有価証券を販売することができなくなる可能性があります。これにより、投資対象ファンドおよびその投資先企業がかかる有価証券を適切な時期に処分する能力が損なわれる可能性があります。また、ブラックストーン・セキュリティーズ・パートナーズ・エル・ピーが、投資対象ファンドまたはその投資先企業による有価証券の販売に関する幹事会社を務める可能性もあります。かかる契約により、ブラックストーン・セキュリティーズ・パートナーズ・エル・ピーが、かかる販売に関連し販売手数料またはその他の報酬を受け取る可能性があるため、利益相反が生じることが予想されます。

ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスは、通常、オルタナティブ・インベストメント・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(投資対象ファンドの潜在的競争相手を含みます。)に投資することを許可されています。投資対象ファンドは、かかるあらゆる投資対象からいかなる便益も受けることはないものとします。

PJT 2015年10月1日に、ブラックストーンは、自身の財務および戦略助言サービス、再構築および再編助言サービスおよび自身のパーク・ヒル・グループ・ファンド販売事業のスピン・オフ(分社化)を行い、また、これらの事業をポールJ. トーブマンによって設立された独立財務アドバイザーであるPJTパートナーズ・インク(以下「PJT」といいます。)と合併させました。PJTは、ブラックストーンから独立して事業を行うものとし、また、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の間には、今後かなりの期間にわたって、多くの所有権の重複が生じることが予想されます。したがって、投資対象ファンドおよびその投資先企業を一方の当事者とし、また、PJTを他方の当事者とする取引に関し、利益相反が生じる可能性があります。ブラックストーンと自身の以前の人員との既存の関係、およびPJTとブラックストーンとの間の重複する所有権および共同投資およびその他の継続する取り決めにより、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、投資対象ファンドまたはその投資先企業のための業務を行うためにPJTを選定または推奨することに関し影響を受けることが予想されます(その費用は、通常、投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの投資主が直接または間接的に負担するものとし、ます。)。PJTは、もはやブラックストーンおよびその関連会社ではないため、その関連会社は、ブラックストーンとPJT投資先企業との間の関係にかかわらず、通常、適用される運営書類に基づく制限を受けることなく、投資対象ファンドおよび投資先企業がPJTと取引するための手配を自由に行うことができるものとし、ます。さらに、PJTの従業員および/またはパートナーにブラックストーンブラックストーンの対照比較プログラムへの参加を促すため、ブラックストーンの支配下の単一または複数の投資ビークルが設立される場合があります。

投資先企業との関係一般 投資対象ファンドの投資先企業(投資対象に関連して設立される可能性のある特別目的事業体を含みます。)は、商品およびサービスの提供、資産の購入および売却ならびにその他の事項(情報共有および/またはコンサルティングならびに雇用関係など)に関する投資対象ファンド、その他のクライアントおよび/またはそれらの投資先企業またはその他のブラックストーン関連会社および/またはそれらの投資先企業との契約、取引またはその他の取決めのカウンターパーティーまたは参加者になることが予想されます。例えば、投資対象ファンドまたはその他のクライアントの特定の投資先企業は、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアントまたは投資対象ファンドもしくはその他のクライアントのその他の投資先企業に商品またはサービスを提供しまたは提案し、また同様に、ブラックストーン、その他のクライアントおよび/またはその他のクライアントの投資先企業にローンまたはその他の資産を組成しおよび売却する一または複数の投資先企業を取得しまたは設立します。また別の例として、単体または複数の投資先企業の経営陣が、特定のトピック(資産および/または資産の売買を含みますが、これに限定されません。)に関してその専門知識、業界に関する見解など求めることに関して、相互に(またはその他のクライアントの単一または複数の投資先企業と)協議することも予想されます。さらに、投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントは、投資対象ファンドおよび/または当該その他のクライアントによる潜在的投資に対する精査の一環として、投資先企業またはその他のクライアントの投資先企業と協議する可能性があります。このような相互関係の結果、またはその一貫として、ある投資先企業の人員が一定の場合において他の投資先企業(本書において、その他のクライアントの投資先企業を含みます。)、投資対象ファンド、ブラックストーン、またはそれぞれの関連会社に異動する、または雇用される場合があります。さらに、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、ブラックストーンまたはそれらの各関連会社の人員は、投資先企業に異動しまたはこれに雇用されます(ブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、それらの関連会社または別の投資先企業での雇用のためにある投資先企業を離職する人員と併せて、以下「異動対象人員」といいます。)。そうした異動に伴い、当該人員の異動先の事業体から異動元の事業体への支払いが発生する場合があります。ブラックストーン関連会社は、かかる契約、取引またはその他の取決めがかかるその他のクライアントの募集および/または運営に関する契約の要件と一致していると考えているものの、かかる契約、取引またはその他の取決めは、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび/またはブラックストーンとの関連がなかった場合には締結されていなかった可能性が高いと言えます。当該人員が獲得し、その後当該人員に支払われる報酬には、当該人員の異動元の事業体に帰属する権利未確定持分またはキャリアド・インタレストであって当該人員の当該事業体からの離職に伴い失効したものについて、当該人員にその全額を補填するための取決めが含まれる場合があります。異動対象人員に関する契約、取引およびその他の取決めは、報酬およびその他の金額の支払いを伴うという点において利益相反を生じ、当該報酬の一部はブラックストーン、その他のクライアントまたは投資先企業の権利未確定

持分(公開株式、リミテッド・パートナーシップ持分またはその他の形態をとる可能性があります。)に関連して支払われる場合があり、投資先企業が提供する一部のサービスがブラックストーン・クレジット&インシュランスが提供するサービスと類似した性質を有する場合でも、これらの報酬のいずれも運用報酬の相殺を生じさせることはなく、その他の方法で投資対象ファンドと共有されることもありません。当該契約、取引またはその他の取決めの条件が、投資先企業または投資対象ファンドにとって、異動先がブラックストーンと関連していない場合と同等に有利な条件となる保証はありません。異動対象人員は、現在ブラックストーンから報酬を受け取り、その関連コスト(間接費など)が投資対象ファンドまたはその他のクライアントによって直接的にも間接的にも負担されていない個人で構成されることが予想されるため、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、当該異動対象人員の報酬および関連コストがブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはそれらの各関連会社ではなく、投資対象ファンドまたはその他のクライアントの投資先企業によって負担されるようにするために当該異動対象人員の異動または雇用の取決めの手配を決定する際に、また、投資先企業、ブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはそれらの関連会社における当該職務の第三者候補者の維持またはフルタイム雇用に従事するのではなく、当該異動対象人員の異動の促進を決定する際に利益相反が生じます。かかる利益相反は、必ずしも投資対象ファンドにとって有利なように解決されるとは限りません。

ブラックストーン関連会社は、投資先企業に対し、利益管理、権原保険および/またはその他の保険の保険証券(保険契約の仲介または設定が含まれることが予想されます。)、投資先企業の間で通常プールされ、また、規模により割引される可能性があるもの(第三者またはブラックストーン・クレジット&インシュランスまたはブラックストーンの関連会社からの控除やその他のリスク・リテンションの共有の形態を通じたものを含みます。)の購入および、その他の運営、管理事務または管理に関連する事項および運営上の取り組みに関するその他の類似の事項に関する契約を締結する機会を与える権利を有しており、これにより、第三者またはブラックストーン関連会社の関連会社からの手数料または類似の支払(投資先企業が達成する貯蓄の一部に関連するものを含みます。)が生じる可能性があります。かかる契約、取引またはその他の取決めは、通常、投資対象ファンドおよび/またはかかるその他のクライアントの同意もしくは直接的関与、または評議会および/または投資対象ファンドまたはかかるその他のクライアントの株主(投資対象ファンドによるかかる投資先企業への少数および/または非支配投資、または一つの投資先企業から他の投資先企業への資産の売却の場合を含みますが、これらに限定されないものとします。)および/またはかかるその他のクライアントの同意なしで締結されるものとします。かかるいずれの場合も、投資対象ファンドは、交渉プロセスには関与することはできないため、かかる契約、取引またはその他の取決めの条件が、かかるカウンターパーティーがブラックストーン関連会社に関連していなかった場合に比べて投資対象ファンドにとって有利になるという保証はありません。

また、その他のクライアントの特定の投資先企業またはその他のクライアントが持ち分を有する会社が、一または複数の投資機会に関し、投資対象ファンドと競合する可能性もあります。また、その他のクライアントの特定の投資先企業が、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業に悪影響を及ぼす可能性のある活動を行う可能性もあります。後者の例として、特定の法域の法律および規則(例えば、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、資産および負債の分離が個別の事業体間に関するものとして認識されない可能性があり、償還請求権が、負債を負った事業体の資産のみにはではなく、かかる事業体と同一の経済グループの共通コントロール下にある、またはかかるグループの一部であるその他の事業体の資産に対しても許可される可能性もあります。かかる場合、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業の資産が、一または複数のその他のクライアント、それらの投資先企業および/または関連会社の債務または負債を支払うために使用される可能性があります。

さらに、投資対象ファンドの投資先企業は、投資対象ファンドの別の投資先企業またはその他のクライアントの一もしくは複数の投資先企業と契約、取引またはその他の取決め(当該投資先企業間の資産売却を含みます。)を随時締結します。かかる契約、取引または取決めは、ある投資先企業にとって別の投資先企業よりも有利になる可能性があり、その結果、他者の費用負担で投資対象ファンドまたはその他のクライアントが便益を受ける可能性があるため、そのような締結はブラックストーン・クレジット&インシュランス、投資対象ファンド、その他のクライアントおよび/またはそれらの各関連会社にある実際のまたは潜在的な利益相反を生じさせる可能性があります。かかる契約、取引またはその他の取決めは、投資対象ファンド(その投資者を含みます。)および/または当該その他のクライアントの同意または直接関与(または当該その他のクライアントのリミテッド・パートナー諮問委員会および/またはリミテッド・パートナーの同意)なしに締結される場合

があります(特に、投資対象ファンドおよび/または当該その他のクライアントが、投資先企業に対して非支配的な投資を行っている場合に発生する場合があります。)。いずれの場合も、投資対象ファンドは、交渉プロセスに関与することはできず、かかる契約、取引またはその他の取決めの条件は、投資対象ファンドにとって、投資対象ファンドが関与した場合と同様に有利なものとはならない場合があります。特定の投資先企業は、投資先企業のみ(投資対象ファンドまたはブラックストーン関連会社もしくはその関連会社ではなく)が単独で運用し、また、投資対象ファンドの投資戦略と一致するアセット・クラスまたは産業セクター(サイバー・セキュリティなど)に投資するピークルを設定するか、またはこれに投資する可能性があると予想され、また、将来設定または投資する可能性があります。かかるピークル(ブラックストーン関連会社の関連会社とはみなされず、また、ブラックストーン関連会社の方針および手続きに従わないものとし)は、投資機会に関し投資対象ファンドと競合する可能性があります。さらに、ブラックストーンおよびその関連会社、その投資先企業は、投資対象ファンドの投資戦略に含まれる特定のアセット・クラスまたは産業セクター(再保険など)に焦点を当てるその他の投資商品、ピークルおよびプラットフォームを設定することがあり、この投資機会に関しその他のクライアントと競合すると予想されます。かかるアレンジメントにより利益相反が生じる可能性があり、かかる利益相反は、必ずしも投資対象ファンドにとって有利なように解決されるとは限りません。また、投資対象ファンドは、特定の投資先企業の非支配持ち分を保有する権利を有しており、これにより、かかる投資先企業は、投資対象ファンドのコントロールの範囲の外にある活動を行う可能性があり、これにより投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業が悪影響を受ける可能性があります。

また、ブラックストーンは、(i) フィデリティ・アンド・ギャランティ・ライフ・インシュランス・カンパニー(フィデリティ・ナショナル・ファイナンシャル・インクの間接子会社)およびその特定の関連会社(以下「FGL」といいます。)、(ii) エバーレイク・ライフ・インシュランス・カンパニーおよびその特定の関連会社(以下「エバーレイク」といいます。)および(iii) コアブリッジの関連会社、(iv) レゾリューション・ライフの特定の関連会社を含む保険会社に投資運用サービスを提供するために(報酬を得るために)、特定の投資運用契約を締結しました。英文目論見書の日付現在、ブラックストーンは、エバーレイクの親会社のエクイティ持ち分の9.9%を保有しており、また、ブラックストーン・クライアントは、エバーレイクの親会社の残りのエクイティ持ち分を保有しており、また、ブラックストーンは、コアブリッジの親会社のエクイティ持ち分の11.14%およびレゾリューション・ライフの親会社のエクイティ持分の6.47%を保有しています。上記の保険会社投資運用契約には、かかる保険会社クライアントによる様々なアセット・クラスへの投資(かかる契約がなかったなら、投資対象ファンドに適していた可能性のある投資を含みます。)が含まれます。これにより、ブラックストーンは、ブラックストーンまたはその他のクライアントが持ち分を保有する保険会社に投資運用サービスを提供することにより受け取る報酬に加えて、特定の場合、かかる保険会社および/またはその他のクライアントの間接所有者としての資格において、追加の報酬を受け取る可能性があります。将来、ブラックストーンは、投資対象ファンドのその他の投資先企業、その他のクライアントまたはその他の保険会社と類似の契約を締結する可能性があります。かかる契約により、投資対象ファンドへの投資対象の配分が削減される可能性があり、また、かかる契約に関連する経済的取り決めがブラックストーンにとって、投資対象ファンドの条件よりも有利である場合、ブラックストーンが投資対象を投資対象ファンドではなく、かかる投資運用契約に基づくかかる保険会社クライアントまたはその他のピークル/口座に配分するインセンティブを与えられる可能性があります。

また、ブラックストーン関連会社が取締役会または経営陣のメンバーを選定することができる投資先企業は、これにより、かかる者がかかる投資先企業の最大の利益になると考える決定を行う受託者責任を投資対象ファンドおよび/またはかかる取締役または経営陣に負わせることができます。投資対象ファンドとかかる投資先企業の利益は、一致することが多いものの、常にそうであるとは限りません。このことにより、取締役または経営陣のかかる投資先企業およびその利害関係者に対する義務と投資対象ファンドの利益との間に利益相反が生じる可能性が出てきます。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、かかる利益相反の影響を最小限に抑えるよう努めるものとしませんが、かかる利益相反が投資対象ファンドにとって有利になるよう解決されるという保証はありません。例えば、取締役がその役職により、重要な非公開情報を受け取った場合、そのことにより発行体の有価証券を売却する投資対象ファンドの能力が損なわれる可能性があり、それにより投資対象ファンドが悪影響を受ける可能性があります。また、投資先企業の取締役を務めているブラックストーンの従業員は、一方では投資先企業に対する、また、他方では投資対象ファンドに対するフィデューシャリー・デューティ(受託者責任)および/またはその他の義務を負うもの

とし、また、かかる従業員は、投資対象ファンドの最大の利益または投資先企業の最大の利益のいづれでもない決定を行わなければならない立場にいる可能性もあります。取締役を務めているブラックストーンの人員は、投資先企業の投資者としての投資対象ファンドが受け取るリターンにマイナスの影響を及ぼす決定を投資先企業のために行う可能性があります。また、従業員が複数の投資先企業の取締役を務める場合、2つの投資先企業間のかかる従業員のフィデューシャリー・デューティ(受託者責任)により利益相反が生じる可能性があります。通常、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーンの人員は、投資対象ファンドから補償を受ける権利を有しています。

投資先企業のサービス・プロバイダーおよびベンダー 投資対象ファンド、その他のクライアント、上記のそれぞれの投資先企業およびブラックストーン・クレジット&インシュランスが、適用法に従って、以下のサービスの一部およびすべてを提供するために投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業を利用することが予想されます。(a)会社支援サービス(買掛金、売掛金、例えば会計/監査に関する業務(評価支援サービスを含みます。))を含みますが、これらに限定されないものとします。)、アカウント・マネジメント(例えば財務、顧客デューデリジェンス)、保険の調達、販売、売買委託、コンサルティング・サービス、資金管理および連結のモニタリング、売掛金ファイナンス、会社の事務執行支援サービス、住所の決定、データサービス、取締役サービス、資金調達/予算の編成および予測、財務管理、人材(新人研修や継続的な能力開発)、コミュニケーション、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、コーポレート・ガバナンスおよび事業管理(清算、解散および/またはその他の形式による長期サービスの終了など)、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/ノウ・ユア・クライアント(顧客熟知)に関する検討および再教育、司法手続き、法律上、環境のデューデリジェンス・サポート(所有財産状況報告やエネルギー消費の点検など)、気候変動に関する会計処理サービス、サステナビリティ・プログラム管理サービス、エンジニアリング・サービス、再生可能エネルギーの調達、開発、導入に関するサービス、サステナビリティ・データの収集、および報告サービス、資本プランサービス、業務上の調整(すなわち、ジョイントベンチャーパートナーおよびプロパティ・マネジャーとの調整)、リスク管理、報告(納税申告、負債報告、またはその他の報告など)、税務および税務財政、税務分析およびコンプライアンス(例えば、法人所得税および付加価値税に関するコンプライアンス)、トランスファー・プライシングおよび内部リスク管理、財務および評価サービスおよびその他のサービス、(b)ローン・サービス(稼働しているローン、延滞ローンおよび不稼働ローンの監視、再編およびワークアウト、管理事務代行サービスおよび資金管理を含みますが、これらに限定されないものとします。)、(c)管理サービス(すなわち、投資先企業、ブラックストーン関連会社または第三者(例えば、マネージャーまたはオペレーティング・パートナーなど)による運営サービスの管理)、(d)運営サービス(すなわち、日常業務の総合管理、人員、建設管理(資本プロジェクトの総合建設請負業者の管理など)、リース・サービス(リース戦略、第三者代行業者の管理、主要リースの交渉、リースの交渉)、プロジェクト管理(開発プログラムの管理、プロジェクトの設計・実行、ベンダー管理、包括的サービスなど)を含みますが、これらに限定されません。))、(e)リスク管理(税務および財務)、(f)取引支援サービス(買収支援、顧客デューデリジェンス、関連する研修、清算、報告、仲介業者、銀行、その他の潜在的な調達源との関係管理、潜在的な投資対象の特定、投資者との調整、関連する上方のとりまとめ、財務・市場分析およびモデリングの実行、買収、清算およびその他取引のクロージング/クロージング後の手続きの調整、設計および開発作業の調整(設計判断の提言および実行など)、買収、清算およびその他取引のクロージング/クロージング後の手続きの調整、マーケティングおよび販売、仲介業者、弁護士、会計士およびその他の顧問の監視、権利追及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、サステナビリティおよび会計サービスの提供、デューデリジェンスの支援、プロジェクトの実現可能性、現場訪問、取引顧問、技術分析の仕様書の作成、(i)設計および構造物工事、(ii)証明書、(iii)運営・保守マニュアル、および(iv)法定文書の点検、(g)保険の調達、販売、売買委託およびコンサルティング・サービス、および(h)その他のサービス。同様に、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業が、かかるサービスの一部またはすべてを提供するために、投資対象ファンドの投資先企業を利用することが予想されます。投資先企業サービス・プロバイダーによって行われるサービスの一部は、ブラックストーン・クレジット&インシュランスによって行われる可能性もあり、また、その逆の場合もあります。投資対象ファンドまたはその投資先企業がその他の投資先企業サービス・プロバイダーに支払った報酬またはその他の投資先企業サービス・

ペリドット・ファイナンシャル・サービスズ(「ペリドット」)およびグローバル・サプライ・チェーン・ファイナンス(「GSCF」) ペリドットおよびGSCFはその他のクライアントの特定の投資先企業に世界中でサプライ・チェーン・ファイナンスおよび売掛金サービスを提供しています。

REテック・アドバイザーズ(「RE テック」) ブラックストーンは、自身の一または複数のファンドを通して、REテック(エネルギー効率プログラムの確認および実行、投資リターンの計算および完成後のパフォーマンスの追跡を行うエネルギー監査/コンサルティング会社です。)にマジョリティ投資を行ないました。

レジェンス(旧名称:サーマ・ホールディングス(以下「レジェンス」といいます。)) レジェンスは、特定のブラックストーン・プライベート・エクイティ・ファンドによって保有されている投資先企業であり、二酸化炭素削減サービスおよびエネルギー管理サービスを提供しています。

リバンテージ リバンテージは、ブラックストーン・クライアントの投資先企業であり、企業のサポート・サービス(会計、法務、税務、財務、情報技術および人材サービス、ならびに保険手配など)、建築およびプロジェクト管理サービス、リース・サービス、不動産管理サービス、取引サポート・サービスならびに管理サービスを提供しています。

その他のクライアントの投資先企業の現従業員および元従業員が、投資対象ファンドの投資先企業に出向または一時雇用される場合や、投資対象ファンドの投資先に直接雇用される場合があります。このように、その他のクライアントの投資先企業の現従業員および元従業員が投資対象ファンドの投資先企業(または投資先)に出向または一時雇用される結果として、投資対象ファンドの投資先企業とその他のクライアントの投資先企業との間に利益相反が生じる可能性があります。当該従業員の人件費は、投資対象ファンドまたはその関連する投資先企業が随時負担するものと期待され、投資対象ファンドまたはその関連する投資先企業からその他の投資先企業のサービス・プロバイダー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。

投資対象ファンドおよびその投資先企業は、投資対象ファンドまたはその他のクライアントによって所有されている一または複数のサービス・プロバイダーおよびベンダーに報酬を支払うものとし(これらのマネジメント・チームおよびその他の関連当事者に支払うインセンティブ・ベース報酬による場合を含みます。)。投資対象ファンドまたはその他のクライアントによって所有されているまたはコントロールされているかかるサービス・プロバイダーまたはベンダーの一部は、投資対象ファンドおよびその投資先企業に対し、商品およびサービスについて、類似の商品およびサービスの市場で採用されているレートとほぼ一致したレートで支払を請求する可能性があります。本書の「ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダー」における市場レートの決定に関する記載は、投資先企業サービス・プロバイダーの手数料および費用にも同様に適用されるものとし(市場で採用されているレートとほぼ一致したレートで請求される場合)。投資対象ファンドまたはその他のクライアントによって所有および/またはコントロールされているその他のサービス・プロバイダーまたはベンダーは、費用を実費精算、ノー・プロフィット、またはブレイク・イーブン・ベースでパス・スルーする可能性があり、かかる場合、サービス・プロバイダーは、投資対象ファンドおよびその投資先企業の便益のために行った業務に直接関連する費用および経費および関連する税金費用およびサービス・プロバイダーの経費(給与、賃金、手当および出張旅費、販売および広告に関する手数料および費用、コンプライアンス上および会計上の費用および支出金およびその他の専門家に関する費用および支出金、オフィス・スペース、家具、什器および備品、保険料、テクノロジーに関する費用(ハードウェアおよびソフトウェア費用ならびにこれらに関連する点検修理費用およびアップグレードを含みます。)、従業員を雇用するための人材会社の利用に関する費用、デュー・デリジェンスに関する費用、1回限りの費用(投資先企業の設立、拡大および清算に関する費用を含みます。)、限定的期間に関するまたは臨時の費用(設立費用またはテクノロジー整備費用、1回限りのテクノロジーおよびシステム実行費用、従業員の新人研修および退職に関する費用、当初公募の準備費用およびその他のインフラ費用など)、税金ならびに/またはブラックストーンが、適用されるマージン税率および運営、設立、拡大および資本に関するその他の支出金(これらに関する資金調達費用および利息費用を含みます。))に基づいて決定する負債を含みます。)の割当をかかると者に配分するものとし(上記の費用のいずれか

は、特定の期間に配分されたとしても、特定の状況においては、かかる期間外に発生した業務に関連しているため(かかる費用が長期間において償却される場合を含みます。)、また、特定の状況においては、特定のサービスに関連しているものではなく、一般管理費の性質のものであるため、投資対象ファンドが、サービスに対する手数料の自身の比例按分負担分を上回る金額を支払うことになる可能性もあります。またブラックストーンは特定の状況において、費用・経費およびその配分の決定を投資先企業の経営陣に依頼し、そうした決定または配分を監視せず、またこれに関与しません。さらに、投資先企業が割り当てられる手数料、費用および経費に関してコスト・モデルを使用する場合、当該手数料、費用および経費は基本的に四半期ごと(またはそれ以外の期間ごと)に見積もり、および/または発生しますが、年末まで確定しません。そのため、年度末の調整は変動する可能性があり、年度内に手数料、費用および経費の年度末の累積額が各四半期の(またはそれ以外の期間ごとの)見積額 および/または発生額の合計より大きくなる場合があり、その結果、投資対象ファンドが年度中に想定されていたよりも多額の手数料、費用および経費を年度末に負担する可能性があります。サービスが提供された事業体および資産の間の経費の配分は、様々な方法(上記の「コスト」ベース、「時間 分配」ベース、「ユニット当たり」ベース、「平方フィート当たり」ベース、または「定率」ベースが含まれますが、これらに限定されないものとします。)のいずれかに基づくことが予想され、また、サービスが提供された事業体および資産間でかかる経費が配分される際に用いられる特定の方法は、提供されたサービスの種類および関係するアセット・クラスにより異なることが予想され、また、特定の状況によっては、期間によって、変更される可能性もあります。異なる配分方法が採用された場合、投資対象ファンドおよびその投資先企業が、より少ない(またはより多い)費用および経費を負うことになるという保証はありません。さらに、「コスト」ベースの方法を用いる投資先企業は状況により、特定のサービスまたは特定の事例に対して配分方法を例えば「定率」に変更する(またはその逆)、あるいは本書に記載したその他の方法に変更することがあり、それにより、当該投資先企業が同一サービスに対して受け取る金額が増減する可能性があり、投資主は必ずしも、そうした配分方法変更の通知または開示を受ける権利を有しません。特定の状況、特に、かかるサービス・プロバイダーおよびベンダーがヨーロッパまたはアジアに拠点を有している場合、かかるサービス・プロバイダーおよびベンダーは、投資対象ファンドおよびその投資先企業に対し、商品およびサービスの費用に加えて、トランスファー・プライシング費用、またはその他の税務上、法務上、規制上、会計上またはその他の理由による費用の一定比率を請求、または、会計または運用上の考慮事項に対処するためにコストまたは経費を償却することを決定することもあります。また、投資対象ファンドおよびその投資先企業は、投資対象ファンドまたはその他のクライアントによって所有されている一または複数のサービス・プロバイダーおよびベンダーに(これらのマネジメント・チームおよびその他の関連当事者に支払うインセンティブ・ベース報酬により)報酬を支払う可能性があります。ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、常に、提供されたサービスに関する実費精算、ノー・プロフィット、またはブレイク・イーブン・ベースの費用またはインセンティブ・ベース報酬に関するベンチマーキング分析を行うわけではなく、または、第三者による検証を取得するわけでもありません。投資対象ファンドまたはその他のクライアントによってコントロールされていない投資先企業サービス・プロバイダーによって請求された金額が、市場レートと一致しているという保証はなく、また、かかる請求金額に関しベンチマーキング、検証またはその他の分析が行われるという保証もありません。ベンチマーキングが行われた場合、関連する費用は、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびこれらそれぞれの投資先企業が負担するものとし、運用報酬が減額されることはありません。投資先企業サービス・プロバイダーは、特定の状況において、他の投資先企業に自身の責任の一部を再委託するものとします。かかる場合、該当する再受託者は、再受託者が提供したサービスに関する手数料(または実費精算方式の場合は、配分可能な費用および経費)を投資先企業に請求することができます。投資先企業は、実費精算、ノー・プロフィット、またはブレイク・イーブン・ベースで請求する場合、上記のとおりその他の手数料および費用を配分する際、かかる費用および経費を配分するものとします。同様に、その他のクライアント、それらの投資先企業およびブラックストーン・クレジット&インシュランスは、サービスを提供するために投資対象ファンドの投資先企業を利用することが予想され、かかる投資先企業は、通常、上記と同様の方法で、サービスに関する支払を請求するものとし、投資対象ファンドおよびその投資先企業は、通常、かかる利用前に発生したかかる投資先企業に関する費用(設立費用またはテクノロジー整備費用など)の払い戻しを受けることはできないものとします。かかるサービス・プロバイダーによって行われたサービスの一部は、随時、ブラックストーン・クレジット&インシュランスによって行われる可能性もあり、また、その逆の可能性もあります。投資対象ファンドまたはその投資先企業

がかかるサービス・プロバイダーに支払う報酬により、投資対象ファンド投資顧問会社らに支払われる運用報酬が相殺または減額されることはありません。

投資対象ファンドまたはその投資先企業から関連サービス・プロバイダーに支払われる報酬が、市場レートに基づく場合、かかる報酬は、該当するサービス・プロバイダーが負担した費用に基づくものではないため、かかるサービス・プロバイダーの利益になる可能性が高いと言えます。サービス・プロバイダーが、ブラックストーン・クレジット&インシュランスの関連会社である場合、かかる取り決めの条件を決定する際、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに利益相反が生じる可能性があります。非関連第三者が、より低いレートを請求しないという保証はありません。

サービス・プロバイダー、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー一般 投資対象ファンドおよびその投資先企業の特定の第三者アドバイザーおよびその他のサービス・プロバイダーおよびベンダーまたはそれらの関連会社(会計士、管理事務代行会社、支払事務代行会社、資産保管会社、貸し手、銀行、ブローカー、弁護士、コンサルタント、タイトル・エージェント、および投資銀行または商業銀行を含みます。)は、ブラックストーン関連会社、投資対象ファンドまたはその他のクライアントによって所有されているか、またはブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらのそれぞれの投資先企業および関連会社および人員に商品もしくはサービスを提供しているか、またはかかる者とその他の事業上、個人的、財務上のもしくはその他の関係を有しています。上記のかかるアドバイザーおよびサービス・プロバイダーは、投資対象ファンドの投資者、投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社、資金調達源および投資機会の源泉、または共同投資者または商業上のカウンターパーティーまたはブラックストーン関連会社および/またはその他のクライアントが投資を行う事業体である可能性があり、また、投資対象ファンドおよび/またはかかる事業体による支払が間接的にブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらそれぞれの投資先企業または関連会社または人員に便益をもたらすことが予想されます。また、投資対象ファンドおよびその投資先企業のアドバイザー、貸し手、投資者、商業上のカウンターパーティー、ベンダーおよびサービス・プロバイダー(それらの関連会社または人員を含みます。)は、ブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらそれぞれの投資先企業または上記の関連会社、人員またはかかる人員の家族とその他の商業上のまたは個人的関係を有する可能性もあります。

ブラックストーン関連会社は、かかるサービス・プロバイダーおよびベンダーに関する自身の知識(かかる知識は、一般的に、ブラックストーン関連会社との間に他の関係を有するサービス・プロバイダーおよびベンダーの場合に多くなります。)に基づき、自身がその状況において、最も適切であると考えるサービス・プロバイダーおよびベンダーを選定しますが、サービス・プロバイダーおよびベンダーとブラックストーン関連会社との上記の関係が、投資対象ファンドまたは投資先企業のためのサービスを提供するかかるアドバイザーまたはサービス・プロバイダーをブラックストーン関連会社が適用法に従って、選定、推奨または設立するかを決定する際、ブラックストーン関連会社に影響を及ぼす可能性があります(その費用は、通常、投資対象ファンドが直接または間接的に負担するものとします。)。また、かかる関係により、ブラックストーン関連会社が、第三者よりもかかるサービス・プロバイダーを利用する、利益相反がなかった場合に比べより頻繁にかかるサービス・プロバイダーおよびベンダーのサービスを利用する、または利益相反がなかった場合に比べかかるサービス・プロバイダーおよびベンダーにより高い報酬または手数料を支払うインセンティブを与えられることが予想されます(これにより、投資対象ファンドがより高い報酬および費用を負担することになります。)。かかるインセンティブは、サービス・プロバイダーおよびベンダーの経常収益および/または事業価値の向上によって高められる可能性があります。また、ブラックストーン関連会社は、かかる機会を実現するために、サービス・プロバイダーおよびベンダーに投資するか、またはこれらを設立するインセンティブを有するようになることが予想されます。

ブラックストーン関連会社は、同一のサービスに関し、投資対象ファンドおよびその投資先企業のためにブラックストーン関連会社が締結する取り決めに比べて、ブラックストーン関連会社自身にこれより低いレートまたはディスカウントを提供するアドバイザー、ベンダーまたはサービス・プロバイダーとは、取り決めに締結しないことを慣行としています。しかしながら、完了していない取引に関する法的費用は、ディスカウント・レートで請求されることが多く、投資対象ファンドおよびその投資先企業が特定の法律事務所との間で完了している取引の比率が、ブラックストーン関連会社よりも高い場合、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業および株主が、間接的に、ブラックストーン関連会社、投資対象ファンドその他のクライアントおよ

びそれらの投資先企業よりも、かかる法律事務所のサービスに関し、より高い純実効レートで料金を支払うことになる可能性があります。また、アドバイザー、ベンダーおよびサービス・プロバイダーは、異なる種類のサービスに関し、異なる料金を請求する、または異なる取り決めに締結することが多いと言えます。例えば、アドバイザー、ベンダーおよびサービス・プロバイダーは、案件の複雑さおよびこれを取り扱うために必要な専門知識および時間に基づき報酬を請求することが多いと言えます。したがって、投資対象ファンドおよびその投資先企業によって利用されている種類のサービスが、ブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業、ならびにそれらの関連会社および人員によって利用されている種類のサービスと異なる場合、投資対象ファンドおよびその投資先企業が、かかる他の者によって支払われている金額または料金とは異なる金額または料金を支払うことになることも予想されます。同様に、ブラックストーン関連会社、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業および関連会社が、ベンダーおよびその他の類似のカウンターパーティー(かかるカウンターのパーティーがブラックストーン関連会社と関連しているか、関連していないかを問わないものとします。)との間で、かかるカウンターのパーティーが特定の状況において、かかるカウンターのパーティーの商品またはサービスに関し、特定の要因(かかるカウンターのパーティーとブラックストーン関連会社、投資対象ファンドおよびその投資対象および/または投資先企業との間で締結された取引の総額、ブラックストーンによる第三者への紹介、ブラックストーンによるその他の戦略的支援の提供を含みますが、これに限定されないものとします。)またはその他の要因により、より低い料金を請求する、(または手数料を請求しない)またはディスカウント、リベートもしくはその他の類似の減免措置(疑義を回避するために申し述べますと、カウンターのパーティーのエクイティまたはエクイティに類似する取決め(ワラントなど)を含みます。)を提供する契約またはその他の取り決めに締結することが予想されます。さらに、かかる契約またはその他の取決めにより、ブラックストーンまたは投資先企業もしくは関連会社が、アドバイザー、ベンダーまたはサービス・プロバイダーが投資対象ファンドまたはその他のクライアントに提供する商品またはサービスに応じて、より低い料金もしくは手数料を支払うかまたはディスカウント、リベートもしくはその他の類似の減免措置を受けることになる場合、ブラックストーンは、他の競合他社よりも当該アドバイザー、ベンダーまたはサービス・プロバイダーと優先的に契約するインセンティブを有する可能性があります。その結果、投資対象ファンドまたはその他のクライアントは、当該アドバイザー、ベンダーまたはサービス・プロバイダーに対し、その他のアドバイザー、ベンダーまたはサービス・プロバイダーが同様の商品またはサービスに対して請求する料金よりも高い料金を支払うことになる可能性があります。

適用法に従って、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業が、上記のサービス・プロバイダーおよびベンダーが特定の状況においてサービスを提供する第三者との間でジョイントベンチャー契約を締結することが認められています。かかる一部の場合において、第三者ジョイントベンチャーパートナーが、上記のとおり配分される手数料、費用および経費の比例按分負担分を支払わないよう、交渉する可能性があり、かかる場合、投資先企業サービス・プロバイダーのサービスを利用する投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業が、直接または間接的に差額を支払うか、または、投資先企業サービス・プロバイダーが、差額と同等の損失を被ることになります。

ブラックストーン関連会社は、ファンドおよび投資対象を提供するサービス・プロバイダーに、通常、市場レートおよび/または独立当事者間ベースで(および/または最善の執行ベースで(適用可能な場合))、投資対象ファンド、投資先企業および非関連事業体の事業に関し、ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーを利用するよう促すことが想定されます。この慣行により、ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーが追加の業務を与えられることになり、ブラックストーン関連会社が間接的便益を与えられるため(また、投資対象ファンドの運用報酬は減額されないため)、利益相反が生じる可能性があります。

投資対象ファンド、その他のクライアントおよび/または投資先企業にサービスを提供している特定の投資先企業または投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントの資産は、投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントの間で(投資対象ファンドがかかる譲渡の売り手または買い手である可能性があります。)最低の対価または対価なしで(これを確認するための第三者による評価に基づく。)譲渡される可能性があります。かかる譲渡により、ブラックストーン・クレジット&インシュランスに実際のまたは潜在的利益相反が生じる可能性があります。

ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダー 投資対象ファンド、ブラックストーン関連会社および/または投資先企業の一部のアドバイザーおよびその他のサービス・プロバイダーまたはそれらの関連会社(会計士、管理事務代行会社、貸し手、銀行、ブローカー、弁護士、コン

サルタントおよび投資銀行または商業銀行を含みます。)は、ブラックストーン関連会社、その関連会社および投資先企業にも商品もしくはサービスを提供しているか、またはかかる者とも事業上、個人的、財務上もしくはその他の関係を有しています。かかるアドバイザーおよびサービス・プロバイダー(またはそれらの関連会社)は、投資対象ファンドの投資者、ブラックストーン関連会社の関連会社、投資機会の源泉、共同投資者または商業上のカウンターパーティーおよび/またはブラックストーン関連会社および/または投資対象ファンドが投資を行う投資先企業である可能性があり、これにより、投資対象ファンドおよび/またはかかる事業体による支払が間接的に投資対象ファンドおよび/またはその関連会社(ブラックストーン関連会社およびその他のクライアントを含みます。)に便益をもたらす可能性があります。かかるサービス・プロバイダーおよびベンダーによって請求される手数料によって、投資対象ファンド投資顧問会社らに支払われる運用報酬が減額されることはありません。また、ブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業およびそれらの関連会社ならびに関係当事者は、ブラックストーン関連会社のかかる関連会社のサービスを利用するものとします(異なる料金での利用も含みます。)。ブラックストーン関連会社は、自身の関連会社によって提供されるサービスは、第三者によって提供されるサービスと同等またはそれ以上であると考えているものの、ブラックストーン関連会社は、以下で説明しているような関連会社から発生する利益を含め、かかる関連会社の利用により直接便益を受けるため、上記のような固有の利益相反が生じる可能性があります。投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業に提供されるサービスの結果として、関連サービス・プロバイダーは、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業に提供されるサービスから生じる付随的な利益を含む利益を随時生み出すことが認められており、また、そうすることが期待されています。

ブラックストーン関連会社は、ブラックストーンの投資チームおよび投資先企業が引き受け業務および資本市場助言サービスを提供するために利用することができる多くの様々な事業部門(ブラックストーン・キャピタル・マーケッツ・グループを含みます。)を有しているため、単一のビジネス・ラインのみを有する場合に比べ、より多くの実際のおよび潜在的利益相反にさらされ、また、より厳しい規制上の監督、より多くの法律上のおよび契約上の制限に服することになります。ブラックストーンが適切であると判断する範囲内において、特定の場合において、利益相反軽減戦略(例えば、内部情報障壁もしくは回避、開示または投資対象ファンド投資顧問会社らが適切であると判断するその他の手段)がとられる可能性があります。特定の投資対象に関し、通常、市場レートと同等の報酬(投資対象ファンド投資顧問会社らまたはその関連会社が決定します。)を受け取ることが予想されるブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーには、以下が含まれます。

- ・ **アクイコア** アクイコアは、不動産の主要なメトリクスを追跡、分析および予測するクラウド・ベース・プラットフォームであり、エネルギー消費の削減に焦点を当てています。ブラックストーンは、アクイコアにマイノリティ投資を行なっています。
- ・ **ブラックストーン・キャピタル・マーケッツ** ブラックストーン・キャピタル・マーケッツ・グループはブラックストーンの関連会社であり、ブラックストーン、投資対象ファンドおよびその投資先企業、その他のクライアントおよびその投資先企業ならびに第三者が、一定の状況下において、デットおよびエクイティによる資金調達、ならびにその他の投資銀行業務、仲介業務、投資顧問業務またはその他のサービスを提供するために関与します。
- ・ **エクイティ・ヘルスケア** エクイティ・ヘルスケア・エル・エル・シー(以下「エクイティ・ヘルスケア」といいます。)は、ブラックストーンの関連会社であり、医療給付制度およびその他の関連サービスに関する標準的管理事務サービス・プロバイダーおよび保険会社と、費用の割引、サービスの質のモニタリング、データ・サービスおよびクリニカル・コンサルティングに関する交渉を行なっています。エクイティ・ヘルスケアは、自身のクライアント参加者(非関連第三者を含みます。)の複合的購買力を有するため、投資先企業自身が個別ベースで確保できるプライシング条件よりも有利であると考えられるプライシング条件の交渉を行うことができます。投資対象に提供されるこれらのサービスに関し、エクイティ・ヘルスケアが受け取る報酬により、投資対象ファンドが支払う運用報酬が減額されることはありません。
- ・ **LNLS** レキシントン・ナショナル・ランド・サービスズ(以下「LNLS」といいます。)は、ブラックストーンの関連会社であり、(i) 権原保険のファシリテーションおよび発行に関するタイトル・エージェントとして行為し、(ii) 権原保険会社のための権原サポート・サービスを提供しており、(iii) 特定の状況において無料の権原決済サービスを提供し、また、(iv) 投資対象

ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業、関連会社および関連当事者ならびに第三者(ブラックストーンの借り手を含む場合があります。)による投資に関するエスクロー・エージェントとして行っています。かかる業務に対し、LNLSは、第三者に支払われるはずであった報酬を受け取ります。ブラックストーンは、定期的に、マーケット・データを入手することができる範囲内で該当する価格をベンチマークするものとします(ただし、当該データの入手が実行不可能であるかもしくは過度に負担となる場合、またはLNLSがかかるサービスを、保険料またはエスクロー・フィー(該当する場合)が州によって規制されている州において提供する場合、またはLNLSが権原保険会社のシンジケート(保険料が他の権原保険会社またはそれらの代理店によって交渉されます。)の一部である場合を除きます。)。投資対象ファンドまたはその他のクライアントに対する関連する運用報酬の相殺はありません。その結果、ブラックストーンは、LNLSが(保険料が規制されている法域においても)第三者が提供するサービスと同等以上のサービスを提供すると考えていますが、ブラックストーンが第三者よりもLNLSと優先的に契約するインセンティブを与える本質的な利益相反が存在します。

- ・ **73ストリングス** 73ストリングスは、ポートフォリオのモニタリングおよび評価を目的とした分析用データ抽出サービスを提供する統合プラットフォームです。ブラックストーンは、73ストリングスの少数投資持分を保有しています。ブラックストーン、クライアントおよびその他のクライアントは、73ストリングスに、投資先企業からのデータ収集および重要な評価情報の保管を委託します。73ストリングスがクライアントに提供する当該サービスに関連して受け取る手数料、報酬およびその他の金額は、クライアントの投資者が支払う運用報酬と相殺されることはなく、また、その他の方法でクライアントの投資者と共有されることもありません。

加えて、ブラックストーンはコアブリッジの11.14%の持分を取得し、その後すぐにコアブリッジの特定の子会社および/または関連会社との間に、その運用ポートフォリオに含まれる特定の資産クラスに関して報酬と引き換えに専任の外部マネジャーを努める長期資産管理パートナーシップを締結しました。ブラックストーンはコアブリッジの支配権を持ちませんが、上述のコアブリッジの投資先および資産管理契約によりブラックストーンは、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業に、各種サービスの提供のためにコアブリッジまたはその関連会社(コアブリッジ・フィナンシャル・インクとその関連会社および子会社を含みます。)を採用するよう仕向けて(またブラックストーンはそうすることで間接的に恩恵を受けます。)、本来であればブラックストーンの利益と関係の結果として利益相反のあるその他の取引に従事するインセンティブを持つ可能性があります。

一部のブラックストーンの関連サービス・プロバイダーおよびそれぞれの人員は、投資、売上またはその他の取引量に関して、管理職への昇進、インセンティブ報酬およびその他の業績ベース報酬を受け取ります。さらに、ブラックストーンの関連サービスプロバイダーは、関連案件に従事する人員に関連し配分される諸経費(給与、手当およびその他の類似の費用を含みます。)に基づく経費および費用を請求することが予想されます。

かかる関係に関連し、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび評議会(適用法により要求された場合)は、様々なファクター(通常、非関連サービス・プロバイダーとのブラックストーン・クレジット&インシュランスの経験、ベンチマーキング・データおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスが状況により適切であると判断するその他の方法が含まれることが予想されます。)を考慮し、同等の市場レート(すなわち、ブラックストーン・クレジット&インシュランスが、該当する市場および特定の類似の市場におけるレートを反映していると判断する範囲内のレート(類似の企業のレートの中央値と同等またはそれより低いとは限らないものとし、また、特定の状況においては、かかる範囲の中の最高レートになることが予想されます。)を決定するものとします。ベンチマーキングに関しては、ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、該当する市場または類似の市場において、ブラックストーン関連会社によって提供されているサービスと類似したサービスについて第三者によって請求されているまたは提示されているレートに関するベンチマーキング・データを取得することが多いものの、多くの理由(かかるサービスの提供者または利用者の大規模な市場がない、またはかかるサービスの機密性またはかかるサービスが特注であるという性質(例えば、様々な資産に関し、様々なサービスが提供される可能性があります。)などの理由を含みますが、これらに限定されないものとします。)により、適切な比較を入手することができない可能性があります。また、ベンチマーキング・データは、アセット・バイ・アセット・ベースで決定されるのではなく、市場全体および幅広い業界の動向に基づくものです。したがって、ベンチマーキング・データは、投資対象ファンドによって当該時に投資された個別の資産の特定の特性(場所または規模など)、または提供されたサービスの特定の特性を考慮

するものではありません。また、ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーと類似の範囲および規模の(ベンチマーキング分析の対象である)サービスを提供する類似の第三者サービス・プロバイダーを識別し、当該サービス・プロバイダーがブラックストーンが実際にサービスを採用しないと想定している場合に、当該第三者サービス・プロバイダーから投資対象ファンドに提供されるサービスと同等のサービスの価格設定に関する詳細情報を入手することは難しい可能性があります。これらの理由により、かかる市場比較によって、類似のサービスに関する正確な市場条件が必ずしも得られない可能性もあります。ベンチマーキング・データを得るための費用は、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらそれぞれの投資先企業が負担するものとし、また、運用報酬が減額されることはありません。最後に、特定の状況において(特定の商品またはサービスに関する価格が法律により定められている(そういった状況を含みます。))(例えば、料金が規制されている州における権原保険など)、またはかかる商品またはサービスを提供する類似のサービス・プロバイダーが存在しない(または同等のサービス・プロバイダーが合理的に比較できるほど十分に存在しない)とブラックストーン・クレジット&インシュランスが判断した、またはブラックストーン・クレジット&インシュランスが第三者によるベンチマーキングを参考にする事なく、決定を行うことのできる適切なマーケット・データ(ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーの第三者クライアントからのデータ(ベンチマーキング分析の対象である)を含みます。)を入手することができるなどの理由を含みます。)ブラックストーン・クレジット&インシュランスが第三者によるベンチマーキングが不要であると判断することも予想されます。例えば、特定の状況において、ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーまたは投資先企業サービス・プロバイダーが第三者にサービスを提供する可能性があり、かかる場合において、かかる第三者に請求される料金が投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらそれぞれの投資先企業に請求される料金と一致する場合、かかる料金に関する個別のベンチマーキング分析は、行われなくなることが予想されます。ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーによって行われたサービスの一部は、時には、ブラックストーン関連会社によっても行われる可能性もあり、その逆の場合もあります。投資対象ファンドまたはその投資先企業が、ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーまたはベンダーに支払った報酬またはブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーまたはベンダーに構築された価値によって、運用報酬が減額されることはありません。ブラックストーン関連会社の関連サービス・プロバイダーに関連するかかる利益相反が、必ずしも投資対象ファンドにとって有利なように解決されるとは限らず、また、株主が、かかる利益相反に関する通知または開示を受け取る権利を有していない可能性もあります。

アドバイザーおよびサービス・プロバイダーまたはそれらの関連会社は、異なる種類のサービスに関し、異なる料金を請求する(市場レートを下回る場合または無料の場合を含みます。)、または異なる取り決めを締結することが多いと言えます。例えば、ある種類の業務に関するサービス・プロバイダーの報酬は、案件の複雑さおよびサービス・プロバイダーに要求される専門知識および要求により異なります。したがって、投資対象ファンドおよび/またはその投資先企業によって利用されている種類のサービスが、ブラックストーン関連会社およびその関連会社(人員を含みます。)によって利用されている種類のサービスと異なる場合、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび/またはブラックストーンまたはそれらそれぞれの関連会社(人員を含みます。)が、投資対象ファンドおよび/または投資先企業によって支払われている金額または料金とは潜在的に異なる金額または料金を支払うことになる可能性もあります。しかしながら、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよびその関連会社には、同一のサービスに関し、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業に提供される料金よりも低い料金または割引を提供するアドバイザーまたはサービス・プロバイダーとは、取り決めを締結しないという従来からの慣行があります。また、特定のアドバイザーおよびサービス・プロバイダーは、ブラックストーンまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスの従業員とはみなされないにもかかわらず、ブラックストーン関連会社およびその関連会社(投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業を含みます。)のみにサービスを提供する可能性があります。同様に、ブラックストーン、ブラックストーン・クレジット&インシュランス、それらの各関連会社、投資対象ファンド、その他のクライアントおよび/またはそれらの投資先企業が、ベンダーおよびその他の類似のカウンターパーティー(かかるカウンターのパーティーがブラックストーン関連会社と関連しているか、関連していないかを問わないものとします。)との間で、かかるカウンターのパーティーがかかるカウンターのパーティーの商品またはサービスに関し、特定の要因(かかるカウンターのパーティーとブラックストーン関連会社、その関連会社、投資対象ファンド、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業との間で締結された取引の総額を含みます。)または

その他の要因により、より低い料金を請求する、(または手数料を請求しない)またはディスカウントまたはレポートを提供する契約またはその他の取り決めを締結することが予想されます。

また、投資銀行またはその他の金融機関および特定のブラックストーンの従業員が投資対象ファンドの投資者になることが予想されます。かかる金融機関および従業員は、投資対象ファンドに便益をもたらす可能性のある情報およびアイデアの潜在的源泉です。ブラックストーンは、投資対象ファンドによるかかる情報の不適切な使用を防止するために合理的に策定した手続を有しています。

投資先企業との取引 ブラックストーン関連会社、投資対象ファンドの投資先企業およびその他のクライアントは、様々な業界における事業を行っており、また、中でも、投資対象ファンドおよびその投資先企業に商品およびサービスを提供しており、また、投資対象ファンドおよびその投資先企業と契約を締結しています。また、ブラックストーン関連会社は、かかる紹介アレンジメントを実行するためにかかる会社とジョイントベンチャーを設立する可能性もあります。例えば、かかるアレンジメントには、ジョイントベンチャーの設立またはブラックストーン関連会社を一方の当事者とし、投資対象ファンドの投資先企業、その他のクライアントの投資先企業または第三者を他方の当事者とするその他の事業アレンジメントが含まれる可能性があります。かかる契約に従って、ジョイントベンチャーまたは事業体は、ブラックストーン関連会社によってジョイントベンチャーまたは事業体に紹介された投資対象ファンドの投資先企業(およびその他のクライアントの投資先企業)にサービス(会社支援サービス、ローン管理サービス、管理サービス、運営サービス、継続的口座サービス(例えば、銀行との相互関係および調整および顧客熟知の要件に関するサービス)、リスク管理サービス、データサービス、コンサルティング・サービス、売買委託サービス、サステナビリティおよびクリーンエネルギーのコンサルティング・サービス、保険の調達、販売、仲介およびコンサルティング・サービスおよびその他のサービスを含みます。)を提供します。ブラックストーン関連会社、投資対象ファンド、およびその他のクライアントおよびそれらそれぞれの投資先企業および人員ならび上記の関連当事者は、かかる会社または事業の顧客基盤(これにより投資対象ファンドまたはその他のクライアントが保有する投資対象の価値(これはまた、ブラックストーン関連会社のかかるジョイントベンチャーまたは事業への参加によりブラックストーン関連会社に金銭的利益をもたらすこととなります。))を増強するために、またはかかる紹介が、特定の状況において、投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントの投資先企業による参加に関連する紹介を行う当事者に金銭的利益(現金の支払、追加のエクイティ所有権、収益分配への参加および/またはマイルストーンなど)をもたらすため、投資対象ファンドまたは投資先ファンドの投資先企業およびその他のクライアントに推薦または紹介(例えば、投資対象ファンド投資顧問会社らの投資専門家を含むブラックストーンの職員)を行うことが予想されます。かかるジョイントベンチャーまたは事業体は、かかる投資先企業から取得したデータを使用することができます(「データ」のセクションを参照のこと)。投資対象ファンドおよび株主は、通常、投資対象ファンドおよびその投資先企業の紹介によりブラックストーン関連会社、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業に発生したあらゆる手数料、経済的利益、エクイティまたはその他の便益の分配を受け取ることはないものとします。また、かかるアレンジメントに関連してブラックストーン関連会社に行われた支払により、投資対象ファンド投資顧問会社らに支払われる運用報酬が減額されることはありません。しかしながら、適用されるアレンジメントの規定により、投資対象ファンドまたはその投資先企業が、ブラックストーン関連会社の単独の裁量により決定する構造および配分方法に基づき、金銭的インセンティブ(場合によって、現金の支払、追加のエクイティ所有権、収益分配への参加および/またはマイルストーンを含みます。)の一部またはすべての分配を受け取る場合もあります。逆に、投資対象ファンドまたはその投資先企業の一つが推薦または紹介を行う当事者である場合、類似の種類の推薦および/または紹介に適用される金銭的インセンティブ(場合によって、現金の支払、追加のエクイティ所有権、収益分配への参加および/またはマイルストーンを含みます。)のすべてを投資対象ファンドまたはその投資先企業の一つが受け取るのではなく、かかる金銭的インセンティブ(場合によって、現金の支払、追加のエクイティ所有権、収益分配への参加および/またはマイルストーンを含みます。)は、参加するその他のクライアントまたはそれらそれぞれの投資先企業に分配される可能性があります。

ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンドが投資を行うことを検討している会社(最終的に投資を行わないことを選択したものも含みます。)を含む第三者会社と商業上の関係を結ぶことを許可されています。例えば、ブラックストーン関連会社は、かかる会社と紹介者契約を締結する可能性があり、これにより、ブラックストーン関連会社は、かかる会社から報酬またはエクイティ持ち分を得ることと引き換えに、投資対象ファンドを非関連第三者(現在および過去の投資先企業

およびその他のクライアントの投資先企業および/またはそれらそれぞれの従業員を含む可能性があります。)に紹介します。これは、利益相反を生じさせます。なぜならば、ブラックストーン関連会社は、かかる商業上の関係により、金銭的利益を得る可能性があるものの、予定していた投資に関連して発生したブローカー・ディール費用の払い戻しを行う義務はないものとし、また、かかるアレンジメントは、投資対象ファンド投資顧問会社らに支払われる運用報酬および本書に別途記載される規定の対象にはならないものとし、また、

また、ブラックストーン関連会社またはその関連会社は、投資先企業にサービスを提供する、または投資先企業と別途契約を締結する会社または事業体(かかる者がブラックストーン関連会社の「関連会社」でない場合も)のエクイティまたはその他の投資対象を保有することを想定しています。ブラックストーンおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスは、過去に、情報技術、企業向けサービスおよび関連する業界の会社と関係を結んでおり、(また、将来結ぶことが予想されます。)これにより、ブラックストーンは、かかる会社のエクイティまたは類似の持ち分を取得しています。かかる関係に関連して、ブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資先企業に推薦および/または紹介も行う権利を有しています(これにより、投資先企業による参加に関連しているブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスに便益をもたらす金銭的インセンティブおよび/またはマイルストーンがもたらされる可能性があります。)。かかるジョイントベンチャーまたは事業体は、投資対象ファンドの投資先企業および/またはその他のクライアントの投資先企業から取得したデータを使用することができます。

かかるアレンジメントは、投資対象ファンドの同意なしで、または投資対象ファンドの直接の関与なしで締結されることが予想されます。投資対象ファンドおよび株主が、投資先企業のかかる関係および/または投資先企業による参加によりブラックストーンおよび/またはブラックストーン・クレジット&インシュランスが得た報酬または経済的利益の分配を得ることはありません。

ブラックストーン関連会社に関連していない役員が投資先企業を代表するために任命されていない時点で発生した投資先企業との取引または契約(疑義を回避するために申し述べますと、長期インセンティブ・プランを含みます。)に関し、ブラックストーン関連会社は、投資先企業の独立当事者間ベースの代表者なしで、ブラックストーン関連会社および/または投資対象ファンドを一方の当事者とし、投資先企業またはその関連会社を他方の当事者とする契約について、交渉し、これを締結することが認められており、これにより、独立当事者間の条項を締結する努力に関する利益相反が生じる可能性があります。かかる利益相反を軽減するためにブラックストーン関連会社が利用すると予想される手段には、かかる契約の検討および助言を行い、また、商業上合理的な条件に関する見識を提供する外部弁護士を採用すること、または交渉の各当事者に助言を与えるブラックストーン関連会社内の情報障壁を有する分離されたグループを設立することが含まれます。

関連当事者とのリース 投資対象ファンドおよびその投資先企業は、適用法に従って、ブラックストーン、その他のクライアントおよびそれらの投資先企業および関連会社ならびにその他の関連当事者に対し資産をリースするか、またはかかる者から資産をリースする可能性があります。リースは、通常、市場レートで行われることが予想されますが、常に市場レートで行われるわけではありません。ブラックストーンは、市場において自身が認識している他のリースのレート(ブラックストーンの不動産事業の規模からして、市場レートを示しているとブラックストーンが予想するレート)を参考に市場レートを確認することが予想されます。しかしながら、ブラックストーンに、これらの決定を行うこと、およびこれらの資産および投資に関するその他の設定に関し、利益相反が生じます(ただし、常に生じるわけではありません。)。投資対象ファンドおよびその投資先企業が、カウンターパーティーが非関連当事者であったならば適用されていた条件と同等の有利な条件でかかる関連当事者にリースすることができる、またはかかる関連当事者からリースすることができるという保証はありません。

クロス・ギャランティーおよびクロス担保 ブラックストーン・クレジット&インシュランスは、通常、クロス・ギャランティーおよびその他の類似のアレンジメントを回避する合理的な努力をするものの、投資対象ファンドおよび/またはその他のクライアントが行う取引(オルタナティブ投資ピークルを除きます。)のカウンターパーティー、貸し手またはその他の参加者は、一つのファンド事業体または事業体グループとのみ直面することを要求または選好する可能性があり、これにより、投資対象ファンド、かかるその他のクライアント、投資先企業、かかるその他のクライアントの投資先企業および/またはその他のピークルが(適用されるそれらの運営書類に記載されている制限に服し、)該当するかかる債務に関する連帯責任を負うことになる可能性があり、かかるそ

れぞれの場合、投資対象ファンド、かかるその他のクライアント、投資先企業、かかるその他のクライアントの投資先企業および/またはその他のピークルが適用法に従って、バック・ツー・バック契約またはその他の類似の補償契約を締結することになる可能性もあります。かかる場合、クロス担保アレンジメントにより、より有利な資金調達条件を得られる可能性があります。投資対象ファンドまたはかかるその他のクライアントまたはピークルがかかる第三者カウンターパーティーに対する主たる責任を負うことに対する補償を受けることはない(または他者に対し補償することはない)と予想されます。また、「バッド・ボーイ」事由などの限定された状況を除き、投資対象ファンドには遡及義務がない債務に関しては、クロス担保は、通常、投資対象ファンドではなく、投資先企業に発生することが予想されます。その他のクライアントとのクロス担保アレンジメントにより、投資対象ファンドは、担保プールの中のその他のクライアントの不振または不稼働投資対象により、かかるアレンジメントを締結していなかったなら良好なパフォーマンスを達成していたはずの投資対象の自身の持ち分を失う可能性があります。

同様に、貸し手は、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの複数の投資先企業が融資による便益を受けることができるにもかかわらず、投資対象ファンドおよびその他のクライアントの一つの投資先企業のみと直面することを要求する可能性があります。これにより、通常、(i)貸し手に直面している投資先企業のみが債務全体に関する責任を負うことになり、したがって、その他の投資先企業に帰属する不足額に関しても出資しなくなるとなり、また、(ii)投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業が債務の全額に関する連帯責任を負うか、クロス担保ベースで責任を負うか、またはエクイティ・クッション(クッションの金額は、資金調達または借り換えのタイプにより異なります。(例えば、借り換えに関するクッションは、比較的金額が低くなる可能性があります。))に関する責任を負うことになります。資金調達による便益を受ける投資対象ファンドおよびその他のクライアントの投資先企業は、バック・ツー・バック契約またはその他の類似の補償契約を締結する可能性があります。これにより、それぞれの投資先企業は、いかなる投資先企業も債務および関連する義務の自身の比例按分負担分を超えて負担することはないことに同意するものとします。投資先企業が、他の投資先企業の資金調達の比例按分負担分に関し、主たる責任を負っている、または連帯責任を負っていることに対し補償を受けることはない(または、他の投資先企業に対し補償することはない)と予想されます。

ジョイントベンチャーパートナー 投資対象ファンドは、第三者ジョイントベンチャーパートナーと一または複数のジョイントベンチャーアレンジメントを締結する権利を留保するものとします。ジョイントベンチャーパートナーと行なった投資に関しては、多くの場合、業績ベース報酬および投資対象ファンド投資顧問会社らの単独の裁量により決定される、かかるジョイントベンチャーパートナーに対するその他の報酬が支払われます。ジョイントベンチャーパートナーは、投資対象ファンド投資顧問会社らによって投資対象ファンドに提供されるサービスと類似のサービスを提供する可能性があります。しかしながら、ジョイントベンチャーパートナーに支払われた報酬または手数料により、投資対象ファンドが支払うべき運用報酬が減額されることはありません。ジョイントベンチャーパートナーがブラックストーン関連会社と何らかの関係がある場合(例えば、ブラックストーン関連会社、投資対象ファンド、その他のクライアントまたはそれらそれぞれの投資先企業のリミテッド・パートナー投資者、貸し手、株主またはサービス・プロバイダー、または上記のいずれかの関連会社、人員、役員または代理人など)は、追加の利益相反が生じる可能性があるほか、当該利益相反が投資対象ファンドに有利な形で解決される保証もありません。

多様な投資主グループ 投資対象ファンドの投資主は、様々な法域に拠点を置き、また、様々な形態であることが予想されます。投資主は、投資対象ファンドへの自身の投資に関し、また、投資対象ファンドと同一の投資対象に参加する可能性のある投資対象ファンド投資顧問会社らおよびブラックストーン・クレジット&インシュランスによって運用されているまたは助言を受けているその他の投資ピークルの投資者の持ち分に関し、相反する投資上、税務上およびその他の利益を有する可能性があります。他の投資主に関する、また他の投資ピークルの投資者に関する個別の投資主の相反する利益は、通常、特に、投資対象ファンドおよびその他のパートナーシップにより行われた投資の性質、投資対象の構造および取得および投資対象の処分のタイミングに関係するか、またはこれらから生じるものとします。これにより、利益相反は、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスが行なった決定(ある投資者にとって、他の投資者よりも有利になる(特に投資者の個別の税務状態に関し)投資対象の性質または構造に関する決定を含みます。))に関連して生じる可能性があります。また、投資対象ファンドは、投資

に関連した救済措置を行使した結果として、同じ発行体に関するエクイティ類似投資に悪影響を及ぼすクレジット投資など、投資主が別の取引において行なった関連する投資にマイナスの影響を及ぼす投資を行う可能性があります。投資対象ファンドに適した投資対象を選定し、構成する際、投資対象ファンド投資顧問会社らまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスは、投資対象ファンドおよびその投資主の投資目的および税務上の目的(および投資対象ファンド投資顧問会社らまたはブラックストーン・クレジット&インシュランスによって運用されているまたは助言を受けているその他の投資ビークルの投資者の投資目的および税務上の目的)(全体として)を考慮するものとし、個別の投資主の投資目的、税務上の目的またはその他の目的を考慮するわけではありません。

また、特定の投資主がその他のクライアント(適用法および/または米国証券取引委員会により発令された適用される指令に従って、投資対象ファンドと共に一または複数の投資対象に投資する可能性のある補完キャピタル・ビークルおよび共同投資ビークルを含みます。)の投資者にもなる可能性があります。投資主には、ブラックストーン関連会社の関連会社(その他のクライアント、投資対象ファンドまたはその他のクライアントの投資先企業の関連会社、ブラックストーン関連会社の人員に関連する公益団体、財団またはその他の事業体もしくはプログラムなど)および/またはブラックストーン関連会社の現在もしくは過去の従業員、ブラックストーン関連会社のシニア・アドバイザーおよび/またはオペレーティング・パートナーも含まれる可能性があり、また、関連会社、財団または人員が、適用法に従って、ブラックストーン関連会社のサイド・バイ・サイド共同投資権に関連して設立したビークルを通して投資対象ファンドに投資する可能性もあり、また、かかるそれぞれの場合、運用報酬の対象にはならないものとし、また、投資主が、かかるアレンジメントによる便益を受けることはありません。

上記のブラックストーン関連会社関連当事者の一部は、投資主として投資対象ファンドに投資することができるフィーダー・ビークルのスポンサーです。フィーダー・ビークルのブラックストーン関連会社に関連しているスポンサーは、通常、自身の投資者に追加の手数料(業績ベース報酬を含みます。)を請求します。かかる手数料は、ブラックストーン関連会社に経常利益をもたらすことができ、また、ブラックストーン関連会社の所有持ち分の価額を増大させることができます。このことにより、ブラックストーン関連会社が、かかるフィーダー・ビークルに投資するよう潜在的投資者を促すインセンティブを有するようになる可能性があります。ブラックストーン関連会社に関連しているすべての投資主は、非関連投資主として議決権を行使し、また、同意を差し控える同等の権利を有するものとしませんが、ブラックストーン関連会社は、ブラックストーン関連会社に関連しているかかる投資主に直接または間接的に影響を及ぼす可能性があります。

また、投資対象ファンドまたはその投資先企業が、投資主またはその関連会社との契約、取引またはその他のアレンジメントのカウンターパーティー(かかるカウンターパーティーは、独立当事者間ベースで取引されるものとし、)または参加者になる可能性もあります。かかる取引には、投資対象ファンドの投資に関連し、オペレーティング・パートナー、マネジメント・チームおよびその他の関係者に対し業績ベース報酬を支払うことを定める契約が含まれる可能性があり、これにより投資対象ファンドのリターンが減額される可能性もあります。したがって、上記のかかる投資主が、同様のポジションにいない投資主とは異なるブラックストーン関連会社および投資対象ファンドに関する情報を得る可能性もあります。またかかる投資主と取引を行う際に利益相反が生じる可能性があり、投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社が、投資対象ファンドに関する自身の利害関係によってのみ行為することができなくなる可能性もあります。投資主が投資対象ファンドなどのビークルへの自身の投資を他とは異なる方法で監視することにより、同様の情報の不一致が生じる可能性もあります。例えば、特定の投資主は、すべての投資主に交付されることが要求されている報告書およびその他の情報に記載されていなかった(またはまだ記載されていない)投資対象ファンド、その投資対象および/または投資先企業に関する情報を定期的に投資対象ファンド投資顧問会社らから要求する可能性があります。かかる場合、投資対象ファンド投資顧問会社らは、適用される法律および規則に従って、かかる投資主にかかる情報を提供することが許可されています。適用法により要求されている場合を除き、投資対象ファンド投資顧問会社らは、すべての投資主にかかる情報を積極的に提供する義務はありません(ただし、投資対象ファンド投資顧問会社らは、通常、要求により、同一の情報を提供するものとし、その点に関し、投資主を平等に取り扱うものとし、)。これにより、特定の投資主は、他の投資主よりも、投資対象ファンドに関する情報を多く取得している可能性があります。適用法により要求されている場合を除き、投資対象ファンド投資顧問会社らは、すべての投資主が、投資対象ファンド、その投資対象および/または投資先企業に関する同一の情報を要求、取得または処理しているかを確認する義務はありません。したがって、特定の投資主は、かかる情報に基づき、かかる情報がなかったなら、他

の投資主が取ることのできなかった措置を取ることができる可能性があります。また、特定の時点において、ブラックストーン関連会社は、投資対象ファンドが投資を行なっている資産(特に、公式に登録されているその他のクライアントまたは投資先企業が投資対象ファンドと共同投資している投資対象)に関する重要な非公開情報を投資主に開示することを制限される可能性があります。また、投資銀行またはその他の金融機関およびブラックストーン関連会社の人員が投資主になる可能性もあります。かかる金融機関および人員は、投資対象ファンドに便益をもたらす可能性のある情報およびアイデアの潜在的源泉であり、また、投資対象ファンドおよびその投資先企業のサービス・プロバイダーまたはベンダーとしての資格において、投資対象ファンドおよびその投資先企業に関する情報を入手する可能性があります。

将来発生する可能性のある業務 ブラックストーン関連会社およびその関連会社は、長期的に自身が提供するサービスの範囲を拡大することが予想されます。本書に規定されている場合を除き、ブラックストーン関連会社およびその関連会社は、その事業の範囲またはかかるサービスの実行(現在提供されているか、または将来実行されるかは問いません。)に関し、(かかる業務が利益相反を生じさせるとしても、)(また、かかる利益相反が本書に記載されているか否かは問いません。)制限されないものとします。ブラックストーン関連会社およびその関連会社は、多数の会社、ファイナンシャル・スポンサーおよびそれらのシニア・マネージャーと関係(投資対象ファンドが保有する予定の投資対象と類似の投資対象を保有する可能性のある、または保有した可能性のあるクライアントとの関係を含みます。)を築き上げており、また引き続き築いていく予定です。かかるクライアント自身が投資対象ファンドのために適切な投資機会を提示する可能性があり、または投資機会に関し、投資対象ファンドと競合する可能性もあります。

証券法に基づく制限 ブラックストーン関連会社の活動およびその他のクライアントの活動(有価証券ポジションを保有すること、または投資先企業の取締役会に自身の従業員の一人を有することを含みます。)により、投資対象ファンドが保有している有価証券の取引が証券法に基づく制限を受ける、かかる有価証券の価格またはかかる事業体にかかる投資対象を購入、保有または処分する能力が影響を受ける、または利益相反が生じる可能性があり、これらいずれかにより、投資対象ファンドのパフォーマンスおよびそれにより投資主のリターンが悪影響を受ける可能性があります。

1940年法に基づき登録されている自身の関連会社と共に特定の取引を行う投資対象ファンドの能力は、1940年法により制限される可能性があります。かかる制限により、投資対象ファンドは、1940年法に基づき登録されている投資対象ファンドの関連会社と「ジョイント」取引(同一投資先企業への投資(同時または異なる時期のいずれかを問いません。))またはその他のクライアントからの投資対象の購入もしくはその他のクライアントへの投資対象の売却を含む可能性があります。)を行うことを禁止される可能性があります。かかる制限により、かかる制限がなかったなら、投資対象ファンドが利用することのできたはずの投資機会の範囲が制限される可能性があります。

投資対象ファンドは、特に、投資対象ファンドが特定の他者(投資対象ファンド投資顧問会社ら特定の関連会社および投資対象ファンド投資顧問会社らおよびその関連会社によって特定の条項に従って運用およびコントロールされている特定のファンドを含みます。)と共同投資することを許可する米国証券取引委員会からの適用除外指令を受け取りました。

投資主の外部業務 投資主は、投資対象ファンドに関する事業利益以外の事業利益を得る、また投資対象ファンドの業務以外の業務を行う(投資対象ファンドおよびその投資先企業と直接競合する事業の利益および業務を含みます。)権利を有するものとし、また、かかる行為を行うことが予想され、また、投資対象ファンドまたはその投資先企業と取引を行うことができ、また、投資対象ファンドまたはその投資先企業にサービスを提供すること(特定の状況において、投資対象ファンド投資顧問会社ら単独の裁量により決定される、投資対象ファンドまたはその投資先企業に対するレバレッジの提供またはその他の資金調達を含みます。)ができるものとします。投資対象ファンド、投資主またはその他の者のいずれも投資対象ファンドの運営書類または関連する契約により、いずれかの投資主のビジネス・ベンチャーに関する権利を有することはないものとします。投資主および投資対象ファンド投資顧問会社ら(特定の場合)は、かかる状況において、相反する忠誠心を有することになります。

保険 投資対象ファンド投資顧問会社らは、投資対象ファンドの活動に関する債務に対する保証を投資対象ファンドおよび評議会に与えるために、投資対象ファンドが保険に加入するよう、および/または保険に関する保険料、手数料、費用および経費(保険ブローカーのあらゆる費用または手数料を含みます。)を負担するよう促すものとします。これには、ブラックストーン関連会社が、投資対象ファンドおよび一もしくは複数のその他のクライアント、投資対象ファンド投資顧問会社ら、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび/またはブラックストーン(それぞれそれぞれの取締役、役員、従業員、代理人、代表者、クライアントの独立した代理人(もしあれば)、投資先企業およびその他の補償対象者を含みます。)をカバーするために加入している一または複数の「アンブレラ」グループの保険証券またはその他の保険証券に関するあらゆる保険料、手数料、費用および経費の一部が含まれます。投資対象ファンド投資顧問会社らは、かかる「アンブレラ」グループの保険証券またはその他の保険証券に関する保険料、手数料、費用および経費の投資対象ファンド、一または複数のその他のクライアント、投資対象ファンド投資顧問会社ら、ブラックストーン・クレジット&インシュランスおよび/またはブラックストーンの間での配分に関する判断を公正かつ合理的な基準で、評議会の承認を得て、行うものとします。

技術的および科学的イノベーション 最近の技術的および科学的イノベーションは既存の数多くの業界およびそれらの業界で現に力を持っている者に大きな変革をもたらしてきました。技術的および科学的イノベーションは急速な進化を続けているため、投資対象ファンドの戦略に影響を及ぼす可能性があります。さらに、ここ数年のイノベーションのペースを勘案すると、投資対象ファンドが投資する時点では特定の投資先企業に及ぼす影響を予測できないため、投資対象ファンドおよび/または投資先企業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・クレジット&インシュランスはイノベーションの方向性や程度に関する見方を投資決定の根拠にすることもありますが、これは不正確であり、損失につながる場合があります。

追加の潜在的利益相反 投資対象ファンド投資顧問会社らの役員、取締役、メンバー、マネジャー、従業員および人員は、法律またはブラックストーン関連会社の方針または投資対象ファンド投資顧問会社らによって決定されるその他の方針により要求される制限および報告義務に服し、自身の口座のために有価証券の取引を行う可能性があります。また、特定のその他のクライアントは、(ブラックストーン関連会社の役割により、)かかるその他のクライアントから投資対象を購入し、かかるその他のクライアントに投資対象を売却し、またはかかるその他のクライアントと同一の有価証券に投資する投資対象ファンドの能力を制限する可能性のある1940年法またはその他の規則に従う可能性があります。また、ブラックストーンは株式公開会社であるため、投資対象ファンド投資顧問会社らの役員、取締役、メンバー、マネジャーおよび人員は、ブラックストーンが株式公開会社でなかったなら必ずしも考慮する必要のなかった投資対象ファンドおよびその関連会社の事業および業務の管理に関する特定の考慮事項およびその他のファクターを考慮する可能性があります。ブラックストーンの取締役は、投資対象ファンドに対するかかる者の義務と相反する可能性のある株式公開会社の株主に対するフィデューシャリー・デューティ(受託者責任)を負っています。最後に、ブラックストーン関連会社は、自身の市場における良い評判により、投資対象ファンドおよびその他のクライアントは、便益を受けることができると考えていますが、投資対象ファンド投資顧問会社らは、評判を理由に、投資対象ファンドのために投資業務を引き受けること、またはカウンターパーティーと取引を行うことを拒否する可能性があり、かかる決定により投資対象ファンドが利益を失う、または損失を被る可能性があります。

制限的な誓約条項、企業活動の制限 適用法および投資対象ファンドの共同投資適用除外救済措置の条件に従い、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、ジョイント・ベンチャー・パートナーならびに/またはそれらの各投資先エンティティおよび関連会社は、ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、ジョイント・ベンチャー・パートナーならびに/またはそれらの各投資先エンティティおよび関連会社が、特定の事業または活動への投資またはその他の関与を行う能力を制限しまたはその他の方法で限定する契約を締結することが予想されます。例えば、その他のクライアントは、投資対象ファンドおよびその他のクライアントが、ジョイント・ベンチャー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ジョイント・ベンチャー・パートナーに付与している場合があります。ブラックストーン、投資対象ファンド、その他のクライアント、ジョイント・ベンチャー・パートナーならびに/またはそれらの各投資先エンティティおよび関連会社は、購入、売却またはその他の取引に関連して競業禁止契約またはその他の約束を締結している場合があります。これには、ブラックストーン、投資対象

ファンド、その他のクライアント、ジョイント・ベンチャー・パートナーならびに/またはそれらの各投資先エンティティおよび関連会社が、投資、事業または活動が規制当局またはその他の承認の取得に悪影響を及ぼすかまたはこれを著しく遅延させる可能性がある場合にそのような投資または事業もしくは活動への関与を行わない旨の約束が含まれますが、これに限定されません。このような種類の制限は、投資対象ファンドがその投資プログラムを実施する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

上記の利益相反の記載は、投資対象ファンドへの投資に伴う実際のおよび潜在的利益相反の調査または説明のすべてを網羅するものではありません。

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

有価証券報告書提出前1年以内において、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となります。

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

2025年4月末日現在、50万英ポンド(約9,555万円)

事業の内容

投資運用会社は、英国の法律に基づき、大和アセットマネジメント株式会社の子会社として1987年3月に設立された会社です。2025年4月末日現在、投資運用会社は約3,178百万英ポンドの投資信託の管理および投資運用業務を提供しています。

(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

2025年4月末日現在、25,920,000米ドル(約3,695百万円)

事業の内容

受託会社は、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 カリビアン・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・ファンド法の規定に基づき、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) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon(「管理事務代行会社」および「資産保管会社」)

(The Bank of New York Mellon)

資本金の額

2024年12月末日現在、11億3,500万米ドル(約1,618億円)

事業の内容

ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellon・コーポレーション(以下「BNY Mellon」といいます。)は、子会社および関連会社を通じて、投資サイクル全体を通じて顧客の金融資産の管理およびサービスを支援することを目的としたグローバルな投資会社であり、グローバルなファンド管理およびファンドの保管におけるリーダーとしての定評を有します。BNY Mellonの最大の銀行子会社であるザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellonは、ニューヨーク州ニューヨーク市に本店を置き、信託業務および銀行業務を行う認可を受けたニューヨーク州公認銀行です。ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・ Mellonは連邦準備制度のメンバーであり、ニューヨーク連邦準備銀行およびニューヨーク州金融サービス局による規制および監督を受けています。

(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

2025年4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

2025年4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。

(6) 岡三証券株式会社(「日本における販売会社」)

資本金の額

2025年3月末日現在、50億円

事業の内容

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、悪意、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) C I B C 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」)

受託会社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補足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、その資産保管機能および管理事務代行機能の一部を委託しています。

(3) ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン(「管理事務代行会社」および「資産保管会社」) 管理事務代行会社

受託会社および管理会社は、管理事務代行契約に基づき、ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンをサブ・ファンドの管理事務代行会社として任命しています。

管理事務代行契約に基づき、管理事務代行会社はサブ・ファンドに関する以下の管理事務代行サービスを提供する責任を負います。

- (a) 純資産価額および受益証券1口当たり純資産価格の算出
- (b) サブ・ファンドの費用の支払の手配
- (c) サブ・ファンドの財務および会計記録ならびに明細書の作成および維持
- (d) 受益証券の申込み、譲渡、買戻しの請求の処理
- (e) 受益者名簿の管理

管理事務代行契約に別段の定めがある場合を除き、管理事務代行会社は、管理事務代行会社、管理事務代行会社の関連会社、または第三者委託先(かかる第三者委託先が合理的な注意を払って選任または監督されていない場合)の詐欺、悪意、過失または故意の違法行為に起因する費用、経費、損害、負債、請求(弁護士および会計士の費用を含みます。)を除き、経費、費用、損害、債務または請求について一切の責任を負うことはないものとします。

受益証券の取得申込者(以下「取得申込者」といいます。)から申込書または他の文書を現実に受領することの不履行を含む管理事務代行会社による指図または記録、説明、情報、仕様もしくは文書の受領の不履行から生じる受託会社、管理会社またはサブ・ファンドが被る一切の損失、損害または費用について、管理事務代行会社は、責任を負わないものとします。この文脈上、管理事務代行会社が当該指図を実行し、および/または取得申込者が管理事務代行会社から管理事務代行会社によって現在用いられている様式による書面による受領確認を受け取るまで、かつ、これらが無い限り、申込書または他の文書を管理事務代行会社が現実に受領したとはみなされないものとします。

サブ・ファンド、受託会社または管理会社に対する管理事務代行会社の最大総累積責任額は、管理事務代行契約の期間中の一切の事由、行為または不作為に関して、その治癒が管理事務代行契約の他の規定によって除外されない場合、契約、衡平、不法行為、過失またはその他による訴訟または請求に基づくかどうかにかかわらず、当該責任の原因となった事由に先立つ12か月の期間中に管理事務代行契約に基づきサブ・ファンドの計算において支払われた報酬の総額を超えないものとします(以下「責任制限」といいます。)。ただし、管轄を有する裁判所が終局かつ確定した命令において管理事務代行会社が現実の詐欺行為または故意による不正行為を行ったと判断した場合、責任制限は適用されないものとします。

受託会社および管理会社は、管理事務代行会社および管理事務代行会社の関連会社に対して主張される、あらゆる費用、経費、損害、負債および請求(受託会社または管理会社が主張するものを含みます。)、ならびにこれらに関する合理的な弁護士および会計士の報酬に対して、サブ・ファンドの資産から補償し、損害を与えないことに同意しています。ただし、受託会社は、管理事務代行会社または管理事務代行会社の関連会社自身の現実詐欺、過失、悪意または故意の違法行為に起因する費用、経費、損害、負債または請求について管理事務代行会社または管理事務代行会社の関連会社を補償する義務を負いません。上記の補償は、管理事務代行契約の終了にかかわらず、受託会社、その後継者および譲受人の継続的な義務となります。

受託会社または管理会社は、管理事務代行会社に、通知日から90日以上後の終了日を指定する書面による通知により、管理事務代行契約を終了させることができます。管理事務代行会社は、受託会社および管理会社に対して、通知日から90日以上後の終了日を指定する書面による通知を行うことにより、管理事務代行契約を終了させることができます。受託会社、管理会社および/

または管理事務代行会社は、管理事務代行契約に規定された特定の状況において、管理事務代行契約を直ちに終了させることができます。

資産保管会社

受託会社はザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロンを、資産保管契約に従って資産保管会社に譲渡または引き渡されたすべての現金およびその他の資産の保管会社として任命しています。

資産保管会社の主な任務は、サブ・ファンドの資産を保管すること、サブ・ファンドに関して締結された取引を決済すること、サブ・ファンドの投資により発生するすべての収益を回収することです。

資産保管契約は、資産保管会社が、関連市場における一般的な規則、慣行、手続、状況を考慮し、これらの業務においてプロの資産保管会社を守るであろう注意と勤勉さの基準(以下「注意基準」といいます。)に従い、また過失、詐欺、悪意または故意の不正行為がない限り、義務を履行しなかったことによって生じた直接の損害を除き、サブ・ファンドに関して生じたいかなる損失に対しても責任を負わないことを規定しています。また、資産保管契約は、資産保管会社の資産保管契約の履行に起因または関連して資産保管会社が被った損失、経費、費用、損害および負債(合理的な弁護士費用および経費を含みます。)に対して、受託会社がサブ・ファンドの資産から資産保管会社に補償することを規定しています。ただし、資産保管会社が資産保管契約に基づく義務を注意基準に従って履行しなかった結果によるものである場合は、この限りではありません。

受託会社および資産保管契約はそれぞれ、他方当事者に対して90日前に書面で通知することにより、資産保管契約を終了させることができます。

資産保管契約は、ニューヨーク州法に準拠します。

(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2025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) 各算定日における基準価額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、代行協会員のウェブサイトにおいて提供すること
- (f) 代行協会員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

代行協会員契約は、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員の後任の任命が日本で必要とされる限り、代行協会員契約は、管理会社または代行協会員のいずれかが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2023年3月15日付受益証券販売・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。

(6) 岡三証券株式会社(「日本における販売会社」)

管理会社は、岡三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。

管理会社と岡三証券株式会社の間で無期限で締結された2025年6月18日付受益証券販売・買戻契約に基づき、岡三証券株式会社は、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

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「ボンド圏」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(以下に定義する。)の両方を含むが、これらに限られない。)が存在していた。
- 1.6 ケイマン諸島は、カリブ金融活動作業部会(マネー・ロンダリング)のメンバーである。

2. 投資信託規制

- 2.1 銀行、信託会社、保険会社、投資運用会社、投資顧問会社および会社の管理者をも監督しており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)に資格かつ適切である者がミューチュアル・ファンドを管理しており、かつ、ファンドの業務が適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島のミューチュアル・ファンドの管理者が選任されない投資信託に適している。
- 3.2 管理されたミューチュアル・ファンド
- 第二の方法は、ミューチュアル・ファンドが、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する場合である。この場合、募集書類と所定の法定様式が、該当する申請手数料とともにCIMAに対してオンラインで提出されなければならない。また、管理者に関するオンライン申請も所定の様式で行われなければならない。ミューチュアル・ファンド自体については、免許を取得する必要はない。ただし、投資信託管理者は、各設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われることを満たしていることが要求される。投資信託管理者は、主たる事務所を提供している投資信託がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。
- 3.3 登録投資信託(第4(3)条ミューチュアル・ファンド)
- 規制の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録され、以下のいずれかに該当するミューチュアル・ファンドに適用される。
- (a) 一投資者当たりの最低初期投資額が(CIMAが100,000米ドルと同等とみなす)80,000ケイマン諸島ドルであるもの
- (b) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

登録投資信託については、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者による免許の取得または主たる事務所の提供に関する要件はなく、登録投資信託は、単に一定の詳細内容を記載した募集書類をオンライン提出し、該当する申請手数料を支払うことによりCIMAに登録される。

3.4 限定投資家ファンド

限定投資家ファンドは、2020年2月以前は登録を免除されていたが、現在はCIMAに登録しなければならない。限定投資家ファンドの義務は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの義務(CIMAへの登録時の当初手数料および年間手数料を含む。)に類似するが、両者には重要な相違点が複数存在する。ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドとは異なり、限定投資家ファンドは、その投資者が15名以内でなければならない。当該投資者がその過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者(運営者とは、取締役、ジェネラル・パートナー、受託会社または管理者を意味する。)を選任または解任することができなければならない。他の重要な相違点は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの投資者が法定当初最低投資額(80,000ケイマン諸島ドル/100,000米ドルと同等の額)の規制に服する一方で、限定投資家ファンドの投資者には法定当初最低投資額が適用されない点である。

4. 投資信託の継続的要件

- 4.1 限定投資家ファンドの場合を除き、いずれの規制投資信託も、CIMAに免除されない限り、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が(投資するか否かの)判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した募集書類を発行しなければならない。限定投資家ファンドは、募集書類、条件要項または販促資料を届け出ることを選択できる。マスター・ファンドに募集書類がない場合、当該マスター・ファンドに係る詳細内容は、通常、規制フィーダー・ファンドの募集書類(当該書類はCIMAに提出しなければならない。)に含まれる。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモン・ロー上の義務が適用される。募集が継続している場合で、重大な変更があった場合には、変更後の募集書類(限定投資家ファンドの場合は、条件要項もしくは販促資料(届出がされている場合))を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務がある。CIMAは、募集書類の内容または様式を指図する特定の権限を有しないものの、折に触れて募集書類の内容について規則または方針を発表する。
- 4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならない。ミューチュアル・ファンドの決算終了から6か月以内にミューチュアル・ファンドの監査済み年間会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
 - (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
 - (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
 - (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。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うことができる。
- 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うことができるが、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) 免除会社がいったん設立された場合、会社法の下での主な必要要件は、以下のとおり要約される。
- (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ス・キャピタルを含むすべての種類のプライベート・ファンドにおいて用いられる。ある法域のファンドのスポンサーは、ミューチュアル・ファンドの文脈において、ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップを採用している。免除リミテッド・パートナーシップのパートナーとして認められる投資者の数に制限はない。
- (b) 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・ピークルとの一層の調和をもたらす能力が、管理のさらなる緩和および費用効率をもたらし、かかる構造の異なるピークルの投資者の権利をより緊密に整合させることができる可能性がある。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ずに、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のにもかかわらず、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に命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 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搜索すること
 - (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、強制的に開扉して搜索をすること
 - (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。)に關係する場合
 - (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關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

11.1. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な民法上の債務

11.1 過失による誤った事実表明

販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば(場合に応じ)ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。

11.2 欺罔的な不実表明

事実の欺罔的な不実表明(約束、予想、または意見の表明でなくとも)に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。

11.3 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。

1 2 . 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。

1 3 . 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(l)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、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續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へ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、リーダー・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6は一般投資家向け投資信託の財務報告に充てられている。一般投資家向け投資信託は、各会計年度が終了してから6か月以内に、監査済財務諸表を織り込んだ財務報告書を作成し、ミューチュアル・ファンド法に従って投資家およびCIMAに配付しなければならない。また中間財務諸表については当該投資信託の設立文書および目論見書の中で投資家に説明した要領で作成し、配付すれば足りる。
- (b) 投資家に配付するすべての関連財務情報および純資産価額を算定するために使用する財務情報は、目論見書に定める一般に認められた会計原則に従って準備されなければならない。
- (c) 本規則第26条では一般投資家向け投資信託の監査済財務諸表に入れるべき最低限の情報を定めている。

14.11 監査

- (a) 一般投資家向け投資信託は監査人を任命し、維持しなければならない。監査人を変更する場合は1か月前までに書面でCIMA、投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。また監査人を変更する場合は事前にCIMAの承認を得なければならない。
- (b) 一般投資家向け投資信託は最初に監査人の書面による承認を得ることなく、当該投資信託の監査報告書を公表または配付してはならない。
- (c) 監査人はケイマン諸島以外の法域で一般に認められた監査基準を使用することができ、その際、監査報告書の中にかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

14.12 目論見書

- (a) 本規則パート8は、ミューチュアル・ファンド法第4(1)条および第4(6)条に従ってCIMAに届け出られる一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めている。目論見書に重大な変更があった場合もCIMAに届け出なければならない。一般投資家向け投資信託の目論見書は当該投資信託の登記上の事務所またはケイマン諸島に所在するいずれかのサービス提供者の事務所において無料で入手することができなければならない。
- (b) ミューチュアル・ファンド法に定める要件に追加して、本規則第37条は一般投資家向け投資信託の目論見書に関する最低限の開示要件を定めており、以下の詳細が含まれていなければならない。
 - (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る取締役、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 【参考情報】

ファンドについては、当計算期間内において以下の書類が関東財務局長に提出されています。

2024年6月28日	有価証券届出書 / 有価証券報告書(第1期)
2024年9月30日	半期報告書(第2期中) / 有価証券届出書の訂正届出書

第5 【その他】

該当事項はありません。

【別紙】

定 義

「米国1934年法」	1934年米国証券取引法(改正済)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)をいいます。
「決算日」	各年の12月31日または(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。
「現実詐欺」	ある者について、(単なる法定詐欺または推定詐欺ではなく)不正目的を要する行為の基準をいいます。
「会計期間」	最初の会計期間の場合は当初払込日に開始し、2023年12月31日に終了し、その後は前決算日の翌暦日(場合によります。)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2023年5月16日付で締結された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」	ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、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)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」	2023年3月14日付で管理会社と代行協会員との間で締結された代行協会員契約をいいます。
「A I F」	A I F M指令の意味におけるオルタナティブ投資ファンドをいいます。
「A I F M」	A I F M法規の意味におけるオルタナティブ投資ファンド運用者をいいます。
「A I F M指令」	オルタナティブ投資ファンド運用者に関する2011年6月8日付の欧州議会および理事会指令2011/61/EUおよび改正指令2003/41/ECおよび2009/65/EC、ならびに規則(EC)No 1060/2009および(EU)No 1095/2010(随時のさらなる改正または補足を含みます。)をいいます。
「A I F M D法規」	A I F M指令、A I F M規則、レベル2規制および法またはこれらのいずれか(場合により)をいいます。
「A I F M規制」	A I F M指令をアイルランド法に移管した欧州連合(オルタナティブ投資ファンド運用者)規制2013(S.I.No 257/2013)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」	IQ EQコーポレート・サービスズ(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2023年5月23日付で締結された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サブ・ファンドに関する英文目論見書補遺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。
「BDC」	1940年法に基づく事業開発会社をいいます。
「ブラックストーン」	ブラックストーン・グループ・インクまたはその関連会社をいいます。
「ブラックストーン・クレジット&インシュランス」または「BXCI」	ブラックストーン・インクのクレジット、資産担保型ファイナンスおよび保険会社向け資産運用事業における事業に注力した投資対象ファンド副管理事務代行会社およびその関連会社をいいます。
「評議会」	投資対象ファンドの評議会をいいます。
「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、および/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。
「アイルランド中央銀行」	アイルランドの中央銀行をいいます。
「CIMA」	ケイマン諸島金融庁をいいます。
「クラスA(米ドル建て)受益証券」	米ドル建て受益証券のうち「クラスA(米ドル建て)受益証券」として指定されたものをいいます。
「債務担保証券」または「CLO」	ローン担保証券をいいます。
「米国内国歳入法典」	1986年米国内国歳入法典(改正済)をいいます。
「資産保管会社」	ザ・バンク・オブ・ニューヨーク・メロン、または受託会社がサブ・ファンドに関する資産保管会社として随時選任するその他の者をいいます。
「資産保管契約」	受託会社と資産保管会社との間で2023年5月16日付で締結された資産保管契約で、受託会社がこれに従ってサブ・ファンドに関する資産保管会社として資産保管会社を選任するものをいいます。
「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。
「日本における販売会社」	大和証券株式会社、および/または管理会社がクラスA(米ドル建て)受益証券サブ・ファンドに関する販売取扱会社として随時選任するその他の者をいいます。
「分配基準日」	各暦月の末日および/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」	管理会社がその単独の裁量により決定する日をいい、通常は投資対象分配期間終了直後の暦月の投資対象ファンド純資産価額確認日の7日後までとなることが予想されます。
「分配期間」	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。

「租税」	各サブ・ファンドについて、印紙その他の関税、税金、政府手数料(外貨の取得、保有または処分に関する手数料を含みます。)、仲介手数料、銀行手数料、送金手数料、登録手数料およびその他の手数料であり、当該シリーズ信託の信託および/または信託基金の設立、当該シリーズ信託の信託基金の増額に関連するものをいいます。当該サブ・ファンドの受益権の設定、発行、売却、買戻し、当該サブ・ファンドのための投資の購入、売却、または受益証券に関する取得、その他、これらの義務や料金が支払われる可能性のある取引または売買に関して支払われる可能性のあるものは含まれませんが、当該サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻しに関して代理人に支払う手数料がある場合は、その手数料は含みません。
「E E A 投資者」	欧州経済圏の加盟国に居住し、または登録上の事務所を有する個人、会社またはエンティティをいいます。
「適格投資者」	下記(a)から(d)に該当しない者、企業もしくは団体、および/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、もしくは存続するパートナーシップ、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税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税リミテッド・パートナーシップを除きます。)、(c)適用法令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。
「費用」	トラストおよび/または各サブ・ファンドについて、すべての租税および当該サブ・ファンドの信託財産の収益または資本に機上されるすべての報酬、手当、投資運用報酬、費用、料金、手数料、経費、利息およびその他の負債をいい、信託証書第28条に規定される項目を含みますがこれらに限定されません。
「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))をいいます。
「ブラックストーン関連会社」	「第二部 特別情報 第1 管理会社の概況 4 利害関係人との取引制限 投資対象ファンドの利益相反」の項に記載される意味を有します。
「外国通貨」	サブ・ファンドとの関係において、当該サブ・ファンドの機能通貨以外の通貨をいいます。
「機能通貨」	各サブ・ファンドについて本書で規定される(場合により)通貨をいいます。
「金融庁」	日本の金融庁をいいます。
「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と総称し、いずれについても随時改正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。
「当初払込日」	2023年5月31日をいいます。

「投資資産」	<p>個人、団体（法人格の有無にかかわらず）が発行する持分、株式、パートナーシップ持分、債券、社債、債券株式、ワラント、転換社債、貸付株式、ユニット・トラストのユニットまたはサブ・ユニット、株式もしくはストックオプションまたは先物契約、通貨または金利スワップ、現先契約、預金証書、手形、ノートまたはあらゆる種類の証券、または個人、団体（法人格の有無にかかわらず）、ファンド、信託、政府または世界のいかなる国、州または地域の機関に行われる貸付（または貸付参加）、ミューチュアル・ファンドまたは同様のスキームへの参加、全額払い込み、一部払い込み、無払い込みの別、または管理会社が随時決定しサブ・ファンドに関して本書で開示するその他の投資または投資の派生物を含み、以下を含みません（上記の一般性を損なうものではありません。）。</p> <p>(a) 上記に対する権利、オプション、利益、参加証明書、一時的もしくは中間的な証明書、または領収書、引き受けもしくは購入する権利に関する権利、オプション、または利益。</p> <p>(b) 一般に証券として知られ、または認識されているあらゆる商品。</p> <p>(c) 金銭の預託を証する領収書その他の証明書または文書、および当該領収書、証明書または文書に基づいて生じる権利または利益。</p> <p>(d) 住宅ローン担保証券またはその他の証券化された債権。</p> <p>(e) 為替手形および約束手形。</p>
「投資委員会」	「第一部 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 投資対象ファンド」の項に記載される意味を有します。
「投資運用契約」	管理会社と投資運用会社との間で2023年3月16日付で締結された投資運用契約で、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（本書に定める手続に従い、修正、補足または再録されます。）をいいます。
「投信法」	日本の投資信託および投資法人に関する法律（昭和26年法律第198号（改正済））をいいます。
「アイルランド会社法」	アイルランドの2014年会社法およびすべての改正および施行をい、関連規制を含みます。
「レベル2規制」	免除、全般的な運用状況、保管受託銀行、レバレッジ、透明性および監督に関するAIFM指令を補完する2012年12月19日付欧州委員会委任規則（EU）No 231 / 2013をいいます。
「管理ファンド」	ユニット・トラスト、ミューチュアル・ファンド・コーポレーションもしくは類似するオープン・エンド型の投資法人または他の類似するオープン・エンド型の投資ビークルをいいます。
「管理会社」	IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドまたは随時信託証書に基づいてトラストの管理会社として選任されるその他の者または機関をいいます。
「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2023年3月16日付で締結された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。
「受益者集会」	信託証書に従って承認され、または要求される受益者集会をいいます。
「ミューチュアル・ファンド法」	ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改正済み)(随時改正または補足されます。)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。
「基準価額」	純資産価額を計算時点の発行済受益証券口数で除して、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。
「オポチュニスティック・クレジット」	「第一部 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 投資対象ファンド」の項に記載される意味を有します。
「プライベート・クレジット」	「第一部 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 投資対象ファンド」の項に記載される意味を有します。
「基準日」	(a)最初の分配期間の場合、2023年9月30日の1営業日前、(b)その後の各分配期間の場合、各暦月の最終暦日の1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。
「買戻日」	2023年12月に開始する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。
「買戻通知」	サブ・ファンドに関連する英文目論見書補遺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」	「第一部 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」の項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。
「規制対象投資会社」	サブチャプターMに基づく米国連邦所得税の目的における規制対象の投資会社をいいます。
「米国証券取引委員会」	米国の証券取引委員会をいいます。
「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・プライベート・クレジット・ファンドをいいます。

「サブ・ファンド決議」	各サブ・ファンドについて、当該サブ・ファンドに関する英文目論見書補遺に別段の定めがない限り、(a) 当該サブ・ファンドの発行済受益証券の純資産価額において単純過半数(または当該サブ・ファンドの関連する補足信託証書または英文目論見書補遺に規定されるその他の割合の基準)を保有する、決議について投票権を有する者が書面で署名した決議、または(b) 信託証書別紙1に従って当該サブ・ファンドの受益者集会において、受益者集会の基準日の保有者であって直接または代理人により出席し、当該決議について投票権を有する者により、当該サブ・ファンドの発行済受益証券の純資産価額において単純多数決(または当該シリーズ信託の関連する補足証書または付録に規定されるその他の割合の基準値)により成立した決議をいいます。
「米国証券法」	1933年米国証券法(改正済)をいいます。
「申込日」	2023年6月に開始する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。
「サブチャプターM」	米国内国歳入法典のサブチャプターMをいいます。
「補足信託証書」	()各サブ・ファンド(当初サブ・ファンドを除きます。)については、サブ・ファンドを設定する補足信託証書(随時修正されます。)、また()当初サブ・ファンドについては、信託証書の別表2(随時修正されます。)をいいます。
「償還日」	2028年5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。
「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。
「信託証書」	受託者と管理会社との間で2023年3月2日に作成された、トラストを設立する基本信託証書(随時変更または補足されます。)をいいます。
「信託財産」	各サブ・ファンドについて、受託会社が当該サブ・ファンドの信託に基づき保有する100米ドル(または関連する補足信託証書で指定される他の金額)の当初金額と、当該サブ・ファンドの受益証券の発行に係る受取資金、当該サブ・ファンドの信託に基づき受託会社が保有または代行する当面のすべての現金およびその他の財産および資産であり、特定のサブ・ファンドに言及せずに「信託財産」を使用する場合、すべてのサブ・ファンドの信託財産を合計したものを意味します。
「受託会社」	C I B C 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、または信託証書の規定に従い各サブ・ファンドに関して受託者会社として選任されるその他の者をいいます。
「ケイマン諸島信託法」	ケイマン諸島の信託法(改正済み)をいいます。
「投資対象ファンド」	2020年2月11日に設立され、1940年法に基づくB D Cとして規制を受けることを選択した非分散クロード・エンド型運用投資法人として組成されたデラウェア州法定信託であるブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンドをいいます。
「投資対象ファンド管理事務代行会社」	ブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーをいいます(また、投資対象ファンド副管理事務代行会社と併せて、以下「投資対象ファンド管理事務代行会社ら」といいます。)

「投資対象ファンド管理事務代行契約」	投資対象ファンドと投資対象ファンド管理事務代行会社との間で締結された管理事務代行契約をいいます(また、投資対象ファンド副管理事務代行契約と併せて、以下「投資対象ファンド管理事務代行契約等」といいます。)
「投資対象ファンド投資顧問会社」	ブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーをいいます(また、投資対象ファンド副投資顧問会社と併せて、以下「投資対象ファンド投資顧問会社ら」といいます。)
「投資対象ファンド投資顧問契約」	投資対象ファンドと投資対象ファンド投資顧問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(また、投資対象ファンド副投資顧問契約と併せて、以下「投資対象ファンド投資顧問契約等」といいます。)
「投資対象ファンド純資産価額」	投資対象ファンドの純資産価額をいい、一般的に各月末日から25日以内に入手可能となります。
「投資対象ファンド純資産価額確認日」	各評価日後の月に管理事務代行会社により投資対象ファンド純資産価額が確認される日をいいます。
「投資対象ファンド目論見書」	投資対象ファンドに関する2025年4月23日付目論見書(随時の追加修正および/または補足を含みます。)をいいます。
「投資対象ファンド投資証券」	投資対象ファンドが発行する受益権である普通投資証券をいいます。
「投資対象ファンド投資主」	投資対象ファンドの投資主をいいます。
「投資対象ファンド副投資顧問会社」	ブラックストーン・クレジット B D C アドバイザーズ・エルエルシーをいいます。
「投資対象ファンド副管理事務代行会社」	ブラックストーン・オルタナティブ・クレジット・アドバイザーズ・エルピーをいいます。
「投資対象ファンド副管理事務代行契約」	投資対象ファンド管理事務代行会社と投資対象ファンド副管理事務代行会社との間で締結される副管理事務代行契約をいいます。
「投資対象ファンド副投資顧問契約」	投資対象ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社および投資対象ファンド副投資顧問会社の間で締結される副投資顧問契約をいいます。
「米国」または「アメリカ合衆国」	アメリカ合衆国、その州、領域および領土ならびにコロンビア特別区をいいます。
「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。
「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。
「受益者決議」	(a)すべてのサブ・ファンドの発行済受益証券の純資産価額の単純過半数を保有する者が書面で承認した決議(当該決議により、各受益者は、すべてのサブ・ファンドの純資産価額の総額に対して当該受益者が保有するすべてのサブ・ファンドの受益証券の純資産価額の総額の比率に基づき比例按分して計算される議決権を受領するものとし、) または (b) 受益者集会において、本人または代理人が出席しており、議決権を有しかつ当該集会で議決権を行使する受益者で、当該集会に関する基準日にすべてのサブ・ファンドの受益証券の純資産価額の単純過半数を保有する者により可決された決議をいいます。
「米ドル」	アメリカ合衆国の法定通貨をいいます。

「米国人」	米国1933年証券法のレギュレーションSに基づく「米国人」の定義に含まれる者(かかる定義は随時変更されることがあります。)および/または管理会社が随時決めるその他の者をいいます。
「評価日」	2023年5月に開始する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。
「価値創造プログラム」	本書「第一部 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 投資対象ファンド 投資対象ファンドの投資目的および投資戦略 米国の非公開会社における投資機会 ブラックストーン・クレジット&インシュランス・価値創造プログラムを利用し、付加価値を提供する資本提供者およびパートナー。」と題する項において定められた意味を有します。
「価格」	信託証書およびいずれか関連する追補信託証書の条件に従い計算されるサブ・ファンドの信託財産中の資産の価額をいいます。

(英語版の訳文)

独立監査人の監査報告書

ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンドの受託会社としての立場のみにおける
ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド
御中

監査意見

私どもは、ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズのサブ・ファンドであるダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「サブ・ファンド」という。)の添付の財務書類、すなわち2023年12月31日現在の投資有価証券明細表を含む資産負債計算書、ならびに2023年5月31日(運用開始日)から2023年12月31日までの期間における関連する損益計算書、純資産変動計算書、キャッシュ・フロー計算書および関連する注記(以下総称して「財務書類」という。)の監査を実施した。

私どもは、添付の財務書類が、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して、サブ・ファンドの2023年12月31日現在の財政状態ならびに2023年5月31日(運用開始日)から2023年12月31日までの期間における経営成績、純資産の変動およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点について適正に表示しているものと認める。

監査意見の根拠

私どもは、米国において一般に公正妥当と認められた監査基準(以下「米国GAAS」という。)に準拠して監査を行った。本基準のもとでの私どもの責任は、本報告書の「財務書類監査に対する監査人の責任」区分に詳述されている。私どもは、監査に関連する倫理要件に準拠してサブ・ファンドに対して独立性を保持し、また、その他の倫理上の責任を果たすよう求められている。私どもは、監査意見表明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。

財務書類に関する経営者の責任

経営者は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して財務書類を作成し適正に表示する責任、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および適正な表示に関する内部統制を設計、実施および維持する責任を負っている。

財務書類を作成するに当たり、経営者は、財務書類が発行可能となった日より1年間においてサブ・ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が、全体として考えた場合に存在するかどうかについて評価することが求められている。

財務書類監査に対する監査人の責任

私どもの監査の目的は、全体としての財務書類に、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、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが完全な保証ではないため、米国GAASに準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証(guarantee)するものではない。不正による重要な虚偽表示リスクを発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書の偽造、取引等の記録からの除外、虚偽の陳述、および内部統制の無効化が伴うためである。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、財務書類の合理的利用者が財務書類に基づき行う判断に影響を及ぼすことが実質的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

私どもは、米国GAASに準拠して監査を実施する際、以下を行う。

- ・ 監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- ・ 不正または誤謬による財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施する。当該手続には財務書類上の金額および開示内容に関する監査証拠の試査による検証も含まれている。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは、サブ・ファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。よって私どもは当該意見は表明していない。

- ・ 経営者が採用した会計方針の適切性、および経営者によって行われた重要な会計上の見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を評価する。
- ・ 合理的な期間においてサブ・ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が、全体として考えた場合に存在するかどうかを判断によって結論付ける。

私どもは、統治責任者に対して、特に、計画した監査の範囲とその実施時期、ならびに監査の過程で識別した監査上の重要な発見事項および特定の内部統制に関連する事項を報告することが求められている。

その他の事項

監査意見を含む本報告書は、私どもの契約書の条項に従ってサブ・ファンドの受託会社である立場でのファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドのみを利用者として想定しており、ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド以外に配布および利用されるべきものではない。私どもは、この監査意見を表明するにあたり、事前に書面にて明示的に同意されている場合を除き、その他の目的もしくは本報告書を提示されたその他の者または入手した者に対して責任を有しない。

プライスウォーターハウスクーパース

ケイマン諸島

2024年5月31日

注：この監査報告書の訳文は、英語で作成された原文監査報告書を翻訳したものです。情報、見解または意見のあらゆる解釈において、英語版の原文監査報告書がこの訳文に優先します。

Report of independent auditors

To FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Daiwa Blackstone Private Credit Fund (a series trust of Daiwa World Fund Series) (the "Series Trust"), which comprise the statement of assets and liabilities, including the schedule of investments, as of 31 December 2023, and the related statements of operations, of changes in net assets, and of cash flow for the period from 31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Series Trust as of 31 December 2023, and the results of its operations, changes in its net assets, and its cash flows for the period from 31 May 2023 (commencement of operations) to 31 December 2023 in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are required to be independent of the Series Trust and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Responsibilities of management for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Series Trust's ability to continue as a going concern for one year after the date the financial statements are available to be issued.

Report of independent auditors (continued)

To FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Auditors' 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 auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.

Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.

Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Series Trust's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.

Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.

Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Series Trust's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.

Report of independent auditors (continued)

To FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Other matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for FirstCaribbean International Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of the Series Trust in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

PricewaterhouseCoopers
Cayman Islands
31 May 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。

(英語版の訳文)

独立監査人の監査報告書

ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンドの受託会社としての立場のみにおける
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)リミテッド御中

監査意見

私どもは、ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズのサブ・ファンドであるダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「サブ・ファンド」という。)の添付の財務書類、すなわち2024年12月31日現在の投資有価証券明細表を含む資産負債計算書、ならびに同日に終了した年度における関連する損益計算書、純資産変動計算書、キャッシュ・フロー計算書および関連する注記(以下総称して「財務書類」という。)の監査を実施した。

私どもは、添付の財務書類が、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して、サブ・ファンドの2024年12月31日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度における経営成績、純資産の変動およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点について適正に表示しているものと認める。

監査意見の根拠

私どもは、米国において一般に公正妥当と認められた監査基準(以下「米国GAAS」という。)に準拠して監査を行った。本基準のもとでの私どもの責任は、本報告書の「財務書類監査に対する監査人の責任」区分に詳述されている。私どもは、監査に関連する倫理要件に準拠してサブ・ファンドに対して独立性を保持し、また、その他の倫理上の責任を果たすよう求められている。私どもは、監査意見表明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。

財務書類に関する経営者の責任

経営者は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して財務書類を作成し適正に表示する責任、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および適正な表示に関する内部統制を設計、実施および維持する責任を負っている。

財務書類を作成するに当たり、経営者は、財務書類が発行可能となった日より1年間においてサブ・ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が、全体として考えた場合に存在するかどうかについて評価することが求められている。

財務書類監査に対する監査人の責任

私どもの監査の目的は、全体としての財務書類に、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、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが完全な保証ではないため、米国GAASに準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証(guarantee)するものではない。不正による重要な虚偽表示リスクを発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書の偽造、取引等の記録からの除外、虚偽の陳述、および内部統制の無効化が伴うためである。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、財務書類の合理的利用者が財務書類に基づき行う判断に影響を及ぼすことが実質的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

私どもは、米国GAASに準拠して監査を実施する際、以下を行う。

- ・ 監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- ・ 不正または誤謬による財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施する。当該手続には財務書類上の金額および開示内容に関する監査証拠の試査による検証も含まれている。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは、サブ・ファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。よって私どもは当該意見は表明していない。
- ・ 経営者が採用した会計方針の適切性、および経営者によって行われた重要な会計上の見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を評価する。

- ・合理的な期間においてサブ・ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が、全体として考えた場合に存在するかどうかを判断によって結論付ける。

私どもは、統治責任者に対して、特に、計画した監査の範囲とその実施時期、ならびに監査の過程で識別した監査上の重要な発見事項および特定の内部統制に関連する事項を報告することが求められている。

その他の事項

監査意見を含む本報告書は、私どもの契約書の条項に従ってサブ・ファンドの受託会社である立場でのCIBCカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドのみを利用者として想定しており、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)リミテッド以外に配布および利用されるべきものではない。私どもは、この監査意見を表明するにあたり、事前に書面にて明示的に同意されている場合を除き、その他の目的もしくは本報告書を提示されたその他の者または入手した者に対して責任を有しない。

プライスウォーターハウスクーパース

ケイマン諸島

2025年5月29日

注：この監査報告書の訳文は、英語で作成された原文監査報告書を翻訳したものです。情報、見解または意見のあらゆる解釈において、英語版の原文監査報告書がこの訳文に優先します。

Report of independent auditors

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Daiwa Blackstone Private Credit Fund (a series trust of Daiwa World Fund Series) (the "Series Trust"), which comprise the statement of assets and liabilities, including the schedule of investments, as of 31 December 2024, and the related statements of operations, of changes in net assets, and of cash flow for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Series Trust as of 31 December 2024, and the results of its operations, changes in its net assets, and its cash flows for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are required to be independent of the Series Trust and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Responsibilities of management for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Series Trust's ability to continue as a going concern for one year after the date the financial statements are available to be issued.

Report of independent auditors (continued)

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Auditors' 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 auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.

Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.

Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Series Trust's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.

Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.

Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Series Trust's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.

Other matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of the Series Trust in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

Report of independent auditors (continued)

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

PricewaterhouseCoopers
Cayman Islands
29 May 2025

() 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。

（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、

- ・ 2024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年会社法および国際会計基準審議会（以下「IASB」という。）が発行し、欧州連合が採用しているIFRS会計基準（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。

我々が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、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況に関する重要な不確実性は認められていない。

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、会社が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整合している。
- ・我々の意見では、我々のレビュー対象として指定された取締役報告書は、2014年会社法第28条で要求されるサステナビリティ報告を含まない点を除き、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

2025年4月28日

注：この監査報告書の訳文は、英語で作成された原文監査報告書を翻訳したものです。情報、見解または意見のあらゆる解釈において、英語版の原文監査報告書がこの訳文に優先します。

**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 2024 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 IFRS Accounting Standards as issued by the International Accounting Standards Board (IASB) and as adopted by the European Union ("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.
- In our opinion, those parts of the directors' report specified for our review, which does not include sustainability reporting when required by Part 28 of the Companies Act 2014, have 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 Arlsfort Terrace, Dublin 2

28 April 2025

() 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。