

## 【表紙】

- 【提出書類】 有価証券届出書
- 【提出先】 関東財務局長
- 【提出日】 2026年1月19日
- 【発行者名】 グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー  
(Global Funds Trust Company)
- 【代表者の役職氏名】 取締役 エリック・スプリ  
(Eric Soubry, Director)
- 【本店の所在の場所】 ケイマン諸島、KY1 - 1104、グランド・ケイマン、  
ウグランド・ハウス、私書箱309  
(PO Box 309, Ugland House,  
Grand Cayman KY1-1104, Cayman Islands)
- 【代理人の氏名又は名称】 弁護士 大西信治
- 【代理人の住所又は所在地】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング  
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
- 【事務連絡者氏名】 弁護士 大西信治  
同 柳 祥代  
同 金光由以  
同 鋤崎有里  
同 松井佑樹
- 【連絡場所】 東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング  
森・濱田松本法律事務所外国法共同事業
- 【電話番号】 03(6212)8316
- 【届出の対象とした募集(売出)外国投資信託受益証券に係るファンドの名称】  
ノムラ・ファンド・セレクト - カーライル・プライベート・エクイティ・  
パートナーズ・ファンド  
(Nomura Fund Select - Carlyle Private Equity Partners Fund)
- 【届出の対象とした募集(売出)外国投資信託受益証券の金額】  
当初募集期間  
15億米ドル(約2,349億円)を上限とします。  
継続募集期間  
100億米ドル(約1兆5,663億円)を上限とします。  
(注1) アメリカ合衆国ドル(以下「米ドル」といいます。)の円貨換算は、  
2025年11月28日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の  
仲値である、1米ドル=156.63円によります。  
(注2) 本書の中で金額および比率を表示する場合、適宜の単位に四捨五入して  
いる場合があります。したがって、合計の数字が一致しない場合があり  
ます。また、円貨への換算は、本書の中でそれに対応する数字につき所  
定の換算率で単純計算のうえ、必要な場合四捨五入してあります。した  
がって、本書中の同一情報につき異なった円貨表示がなされている場合  
もあります。
- 【縦覧に供する場所】 該当事項はありません。

## 第一部【証券情報】

### (1)【ファンドの名称】

ノムラ・ファンド・セレクト - カーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ・ファンド (Nomura Fund Select - Carlyle Private Equity Partners Fund)

(注1) ノムラ・ファンド・セレクト - カーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ・ファンド(以下「ファンド」といいます。)は、アンブレラ・ファンドであるノムラ・ファンド・セレクト(以下「トラスト」といいます。)のシリーズ・トラストです。なお、アンブレラとは、一定の条件の下に一つ以上の投資信託(シリーズ・トラスト)を設定できる仕組みです。シリーズ・トラストは、一つないし複数のクラスで構成されます。

(注2) 日本において、ファンドの名称について「ノムラ・ファンド・セレクト」を省略することがあります。また、ファンドは「カーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ投信 米ドル建て」または「カーライルPEパートナーズ投信 米ドル建」と称することがあります。

### (2)【外国投資信託受益証券の形態等】

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

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(Global Funds Trust Company)(以下「管理会社」といいます。)の依頼により、信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供された信用格付、または信用格付業者から提供されもしくは閲覧に供される予定の信用格付はありません。

### (3)【発行(売出)価額の総額】

#### 当初募集期間

15億米ドル(約2,349億円)を上限とします。

#### 継続募集期間

100億米ドル(約1兆5,663億円)を上限とします。

(注1) 米ドルの円貨換算は、2025年11月28日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売相場の中値である、1米ドル=156.63円によります。

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

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

### (4)【発行(売出)価格】

#### 当初募集期間

1口=10.00米ドル

#### 継続募集期間

原則として申込月の評価日の23ファンド営業日後の翌国内営業日に判明する純資産価格

(注1) 「ファンド営業日」とは、ニューヨーク、ロンドン、アイルランドおよびルクセンブルクの銀行営業日であり、かつ日本の販売会社の営業日である日(毎年12月24日を除きます。)、および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で随時決定するその他の日をいいます。

(注2) ファンドの「評価日」は、2026年2月28日以降の毎月の最終暦日および/または管理会社(もしくは代理としての管理事務代行会社)が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日です。

## ( 5 ) 【申込手数料】

購入口数	購入時手数料
10万口未満	申込金額の3.30%（税込）
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%（税込）
50万口以上	申込金額の0.55%（税込）

## ( 6 ) 【申込単位】

5,000口以上 1口単位

## ( 7 ) 【申込期間】

当初募集期間

2026年2月4日（水曜日）から2026年2月16日（月曜日）まで

（注）午後2時までに申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものが当日の申込受付分となります。

継続募集期間

2026年2月19日（木曜日）から2027年9月30日（木曜日）まで

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

（注2）継続募集期間中は、毎月1日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の純資産価格での購入となります。

## ( 8 ) 【申込取扱場所】

野村證券株式会社（以下「販売会社」という場合があります。）

東京都中央区日本橋1-13-1

ホームページ：<https://www.nomura.co.jp>

（注）上記販売会社の日本における本支店において、申込みの取扱いを行います。

## ( 9 ) 【払込期日】

当初募集期間

投資者は、2026年2月18日（水曜日）までに販売会社に申込金額および申込手数料を支払います。

申込金額の総額は、保管会社であるノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.が開設したファンドの口座に2026年2月19日までに米ドルで払い込まれます。

継続募集期間

投資者は、申込注文の成立を販売会社が確認した日（通常、評価日の23ファンド営業日後の翌国内営業日）（以下「約定日」といいます。）から起算して4国内営業日目までに、申込金額および申込手数料を販売会社に支払うものとします。

発行価額の総額は、販売会社によって、関連する計算日の4ファンド営業日後の日（または管理会社はその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時）までに米ドルで支払わなくてはなりません。

（注）「計算日」とは、評価日の23ファンド営業日後のファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日をいいます。

## ( 10 ) 【払込取扱場所】

上記（8）の申込取扱場所に同じです。

## ( 1 1 ) 【振替機関に関する事項】

該当事項はありません。

## ( 1 2 ) 【その他】

(イ) 申込証拠金はありません。

(ロ) 引受等の概要

販売会社は、管理会社との間で日本におけるファンド証券の販売および買戻しに関する2025年12月10日付受益証券販売・買戻契約を締結しています。

管理会社は、野村證券株式会社をファンドに関して代行協会員に指定しています。

(注) 代行協会員とは、外国投資信託証券の発行者と契約を締結し、ファンド証券1口当たり純資産価格の公表を行い、また、目論見書、運用報告書を販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいいます。

(ハ) 申込みの方法

ファンド証券の申込みを行う投資者は、販売会社と外国証券の取引に関する契約を締結します。このため、販売会社は、「外国証券取引口座約款」および他所定の約款を投資者に交付し、投資者は、当該約款に基づく取引口座の設定を申込む旨を記載した申込書を提出します。

(ニ) 日本以外の地域における発行

該当事項はありません。

## 第二部【ファンド情報】

### 第1【ファンドの状況】

#### 1【ファンドの性格】

##### (1)【ファンドの目的及び基本的性格】

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

ノムラ・ファンド・セレクト - カーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ・ファンドは、受託会社と管理会社の間で締結された2025年12月10日付補遺信託証書（以下「補遺信託証書」といい、「基本信託証書」と併せて「信託証書」と総称します。）に基づき設立されました。

ファンドにおける信託金の限度額の定めはありません。

ファンドの投資目的は、分散された間接的なプライベート・エクイティ投資により、魅力的なリスク調整後リターンを追求し、また、中長期的な元本成長を達成することです。

ファンドは、主にカーライル・プライベート・マーケッツ・エス・エー SICAV - UCIパート - カーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ - EUの投資証券への投資を通じて、その目的の達成を目指します。

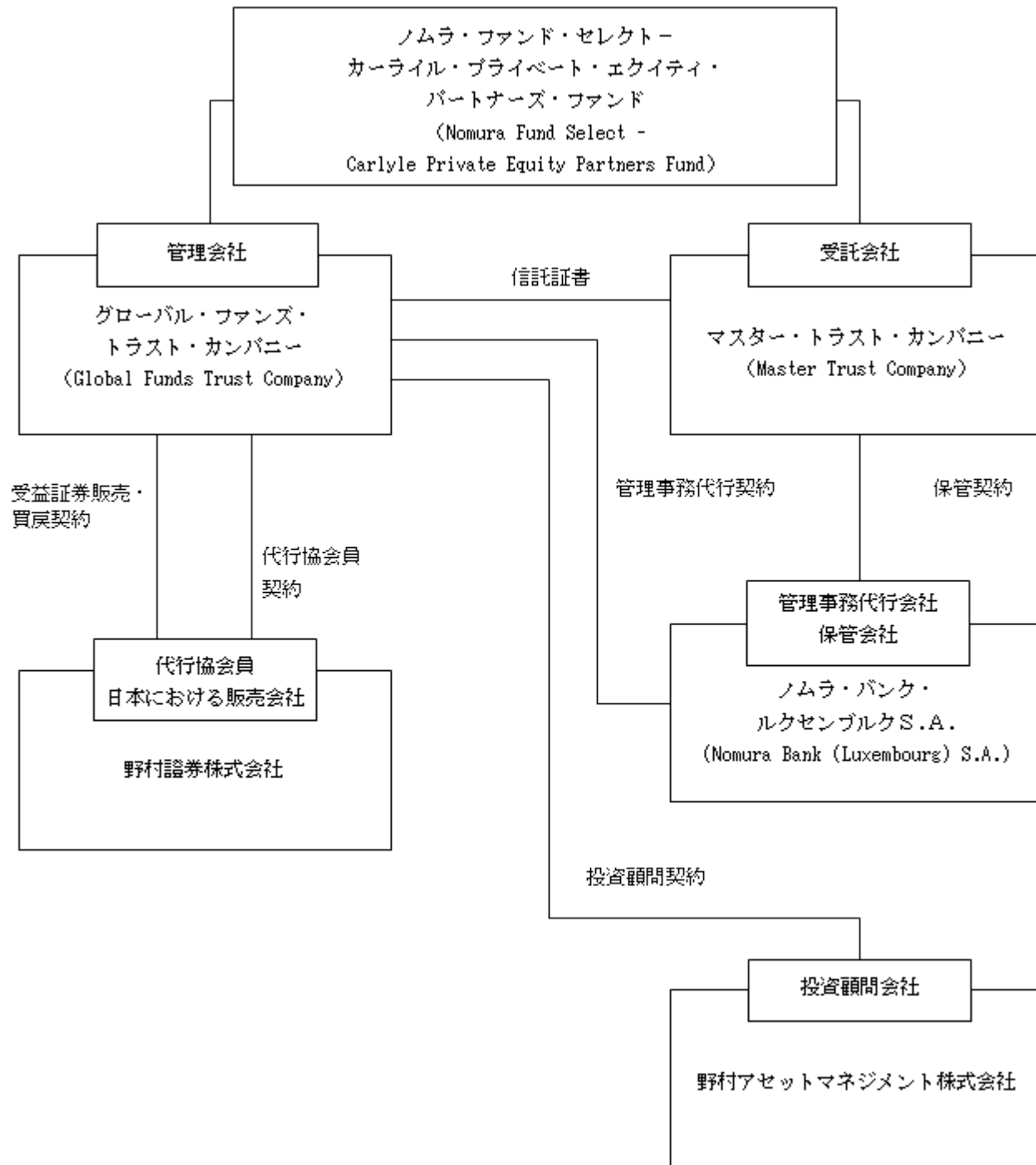
本書において、ザ・カーライル・グループ・インクならびにそのグループ会社および関連会社を「カーライル」という場合があります。

##### (2)【ファンドの沿革】

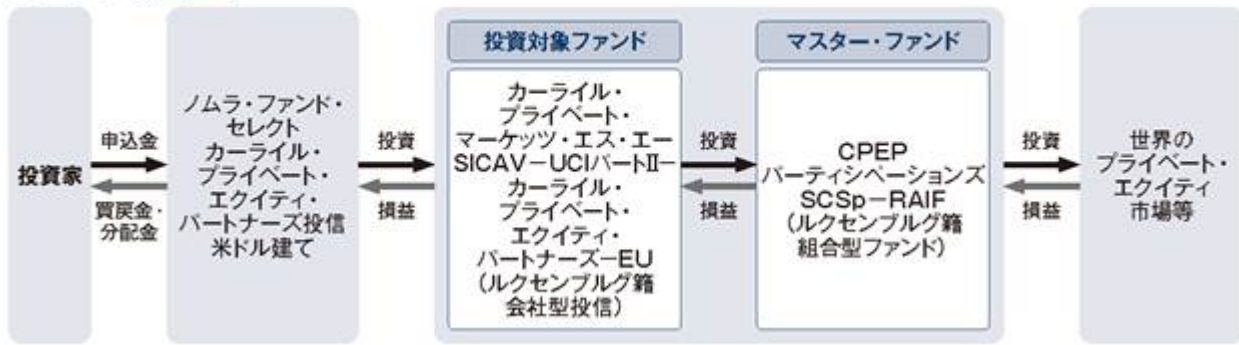
1998年2月27日	管理会社の設立
2012年6月8日	基本信託証書の締結
2015年6月10日	基本信託証書の変更証書の締結
2025年12月10日	補遺信託証書の締結
2026年2月19日	ファンドの運用開始（設定日）

## (3) 【ファンドの仕組み】

## ファンドの仕組み



## ファンドの仕組み



管理会社とファンドの関係法人の名称、ファンドの運営上の役割および契約等の概要

名称	ファンド運営上の役割	契約等の概要
グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー (Global Funds Trust Company)	管理会社	信託証書を受託会社と締結。ファンド資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しならびにファンドの償還について規定しています。
マスター・トラスト・カンパニー (Master Trust Company)	受託会社	信託証書を管理会社と締結。ファンド資産の運用、管理、ファンド証券の発行、買戻しならびにファンドの償還について規定しています。
ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A. (Nomura Bank (Luxembourg) S.A.)	管理事務代行会社 保管会社	2025年12月10日に管理会社との間で管理事務代行契約（注1）を締結。ファンドの管理事務代行業務について規定しています。また、2025年12月10日に受託会社との間で保管契約（注2）を締結。ファンドに対する保管業務の提供について規定しています。
野村アセットマネジメント株式会社	投資顧問会社	2025年12月10日に管理会社との間で投資顧問契約（注3）を締結。ファンド資産の投資および再投資に関する投資顧問業務の提供について規定しています。
野村証券株式会社	代行協会員 販売会社	2025年12月10日付で管理会社との間で代行協会員契約（注4）を締結。代行協会員業務について規定しています。また、2025年12月10日付で管理会社との間で受益証券販売・買戻契約（注5）を締結。ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務について規定しています。

（注1） 管理事務代行契約とは、管理会社によって任命された管理事務代行会社が計算および評価ならびにその他の管理事務代行業務をファンドに提供することを約する契約です。

（注2） 保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドに対し保管業務を提供することを約する契約です。

（注3） 投資顧問契約とは、管理会社によって任命された投資顧問会社が、ファンド資産の投資および再投資に関する投資顧問業務を提供することを約する契約です。

（注4） 代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンド証券に関する目論見書、運用報告書の送付およびファンド証券1口当たり純資産価格の公表等を行うことを約する契約です。

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

管理会社の概況

（ ）設立準拠法

管理会社は、ケイマン諸島の法律に基づき有限責任で設立された免除会社です。

（ ）事業の目的

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

（ ）資本金の額

2025年11月末日現在の資本金の額は50万ユーロ（約9,080万円）です。

（注）ユーロの円貨換算は、2025年11月28日現在の株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値である、1ユーロ=181.60円によります。以下同じです。

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

（ ）会社の沿革

1998年2月27日設立

（ ）大株主の状況

（2025年11月末日現在）

名称	所在地	所有株式数	比率
----	-----	-------	----

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

#### (4) 【ファンドに係る法制度の概要】

##### 準拠法の名称

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

##### 準拠法の内容

##### (a) 信託法

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

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

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

免税信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間課税に服さない旨の保証を取得することができます。

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

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

##### (b) ミューチュアル・ファンド法

後記「(6) 監督官庁の概要」を参照のこと。

#### (5) 【開示制度の概要】

##### ケイマン諸島における開示

##### (a) ケイマン諸島金融庁への開示

トラストは英文目論見書を発行しなければなりません。英文目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資しようとする者がトラストに投資するか否かについて十分な情報に基づく決定をなし得るために必要なその他の情報を記載しなければなりません。英文目論見書は、トラストについての詳細を記載した申請書とともにケイマン諸島金融庁(以下「CIMA」といいます。)に提出しなければなりません。募集を継続している場合、重大な変更があった場合には、変更後の英文目論見書を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務があります。CIMAは、英文目論見書の内容または様式を指図する権限を有しないものの、英文目論見書の内容について規則または方針を発表することがあります。

トラストは、CIMAが承認した監査人を選任し、会計年度終了後6か月以内に監査済会計書類を提出しなければなりません。監査人は、監査の過程においてトラストに以下に掲げるいずれかの事由があると信ずべき理由があることを知ったときは、CIMAに報告する法的義務を負います。

- ・ 弁済期に義務を履行できないか、または履行できないことが見込まれること。
- ・ 投資者または債権者の利益を害する方法でその事業を遂行している、もしくは遂行することを意図している、または任意解散を行おうとしていること。
- ・ 会計を適切に監査し得る程度に十分な会計記録を備置せずに事業を遂行している、または遂行することを意図していること。
- ・ 詐欺的または犯罪的な方法で事業を遂行している、または遂行しようとして意図していること。
- ・ ミューチュアル・ファンド法もしくはそれに基づいて定められた規則、金融当局法(改正済)、マネー・ロンダリング防止規則(改正済)または免許の条件を遵守せずに、事業を遂行している、または遂行しようとして意図していること。

ファンドの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島です。

##### (b) 受益者に対する開示

ファンドの会計年度は毎年3月31日に終了します。ルクセンブルグで一般に公正妥当と認められた会計原則に基づき、監査済決算書が作成され、原則として、各会計年度の末日から120日以内に受益者に送付されます。

日本における開示

## (a) 監督官庁に対する開示

## ( ) 金融商品取引法上の開示

管理会社は、日本における1億円以上の受益証券の募集をする場合、有価証券届出書を関東財務局長に提出しなければなりません。投資者およびその他希望する者は、金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム(EDINET)等において、これを閲覧することができます。

受益証券の販売会社は、交付目論見書(金融商品取引法の規定により、あらかじめまたは同時に交付しなければならない目論見書をいいます。)を投資者に交付します。また、投資者から請求があった場合は、請求目論見書(金融商品取引法の規定により、投資者から請求された場合に交付しなければならない目論見書をいいます。)を交付します。

管理会社は、ファンドの財務状況等を開示するために、ファンドの各会計年度終了後6か月以内に有価証券報告書を、また、ファンドの各半期終了後3か月以内に半期報告書を、さらに、ファンドに関する重要な事項について変更があった場合にはその都度臨時報告書を、それぞれ、財務省関東財務局長に提出します。投資者およびその他希望する者は、これらの書類を、EDINET等において閲覧することができます。なお、代行協会員は、日本証券業協会に外国証券の選別基準に関する確認書を提出しています。

## ( ) 投資信託及び投資法人に関する法律上の開示

管理会社は、受益証券の募集の取扱い等が行われる場合、あらかじめ、投資信託及び投資法人に関する法律(以下「投信法」といいます。)に従い、ファンドに係る一定の事項を金融庁長官に届け出なければなりません。また、管理会社は、ファンドの信託証書を変更しようとするとき等においては、あらかじめ、変更の内容および理由等を金融庁長官に届け出なければなりません。さらに、管理会社は、ファンドの資産について、ファンドの各計算期間終了後、投信法に従って、一定の事項につき交付運用報告書および運用報告書(全体版)を作成し、遅滞なく金融庁長官に提出しなければなりません。

## (b) 日本の受益者に対する開示

管理会社は、信託証書を変更しようとする場合であってその変更の内容が重大なものである場合等においては、あらかじめ、日本の知れている受益者に対し、変更の内容および理由等を書面をもって通知しなければなりません。

管理会社からの通知等で受益者の地位に重大な影響を及ぼす事実は、販売会社を通じて日本の受益者に通知されます。

上記のファンドの交付運用報告書は、日本の知れている受益者に交付され、運用報告書(全体版)は代行協会員のホームページにおいて提供されます。

## (6) 【監督官庁の概要】

トラストは、ミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドとして規制されています。CIMAは、ミューチュアル・ファンド法の遵守を確保するための監督権限および執行権限を有します。ミューチュアル・ファンド法に基づく規則により、法定の事項および監査済決算書を毎年CIMAに対して提出しなければなりません。

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

CIMAは、以下の場合には、一定の措置を講じることができます。

- ・規制された投資信託がその義務を履行できなくなる可能性がある場合、また投資者や債権者の利益を害する方法で事業を遂行している、もしくは遂行することを意図している、または任意解散を行おうとしている場合
- ・規制された投資信託の監督および運営が適切な方法で行われていない場合
- ・規制された投資信託のマネージャーの地位を有する者が、当該地位に不適切な者である場合

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

## 2 【投資方針】

## (1) 【投資方針】

**投資目的および投資方針**

ファンドの投資目的は、分散された間接的なプライベート・エクイティ投資により、魅力的なリスク調整後リターンを追求し、また、中長期的な元本成長を達成することです。

ファンドは、主にカーライル・プライベート・マーケッツ・エス・エー SICAV - UCIパート - カーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ - EU(以下「投資対象ファンド」といいます。)のクラスIJ - 1投資証券およびクラスE - IJ - 1投資証券への投資を通じて、その目的の達成を目指します。

クラスIJ - 1投資証券およびクラスE - IJ - 1投資証券の手数料が異なる場合、ファンドは、手数料が低いクラスE - IJ - 1投資証券に投資します。ファンドは、投資対象ファンドを通じて間接的に、ルクセンブルグのリザーブド・オルタナティブ投資ファンドに関する2016年7月23日法の下で特別リミテッド・パートナーシップとして設立されたルクセンブ

ルグのリザーブド・オルタナティブ投資ファンドであるC P E PパーティシペーションズS C S p - R A I F (以下「マスター・ファンド」といいます。)の持分を取得する予定です。

投資対象ファンドは、常時、その資産の少なくとも85%をマスター・ファンドに投資するものとします。

ファンドは、様々な方法を通じて間接的に投資することが見込まれており、これには企業およびその他のプライベート・アセットへの投資(以下「直接投資」といいます。)が含まれます。直接投資には、上場・非上場を問わないエクイティ商品、優先株式、転換社債または株式デリバティブ商品、ワラント、オプション、P I K (繰延利息)ノート、メザニン債務、ハイブリッド証券(ストラクチャード・エクイティ、ディストレスト債および市場混乱に起因する投資機会が含まれますが、これらに限定されるものではありません。)、C L O (ローン担保証券)、その他の債券投資およびP I P E (上場株式の私募)取引等が含まれる場合があります。

また、マスター・ファンドは、アルプインベスト・プライベート・エクイティ・マネジメント・エルエルシー(以下「カーライル・アルプインベスト」といいます。)の特定のセカンダリー投資にも参加する見込みです。カーライル・アルプインベストは、第三者の運用会社が運用するプライベート・エクイティ・アセットおよびプライベート・エクイティ・ファンド、ならびにセカンダリー市場における相対での交渉取引(通常は新規投資ビークルを通じて構築されます。)を通じてプライベート・エクイティへの直接的な投資ポートフォリオを対象とし、また、随時、カーライルが運用、助言または支配するあらゆるビークル(カーライルがスポンサーとなるその他のファンド、ビークルおよびアカウントが含まれ、これには、登録投資会社、合併事業または類似のパートナーシップもしくは取決め(以下「その他のカーライル・アカウント」といいます。))が含まれます。)への既存投資のセカンダリー市場での購入(以下、総称して「セカンダリー投資」といいます。)ならびにカーライルの関連会社もしくは第三者の運用会社が運用する共同投資型ブラインド・プール投資ファンドへのキャピタル・コミットメント(以下「プライマリー・コミットメント」といいます。)を行う場合があります。

ファンドは、若干ですが、キャッシュ・マネジメントの目的で、米ドル建て債券またはマネー・マーケット・ファンドに投資します。投資対象ファンドへの申込みのタイミングに制限があるため、ファンドは、特定の時期において、その資産の大部分を米ドル建て債券またはマネー・マーケット・ファンドに投じる可能性があります。

ファンドは、為替取引を行いません。

#### <キャッシュ・フロート>

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

投資顧問会社は、一時的な手元資金を維持する権利を有し、投資対象ファンドへの出資金の資金調達を目的として、または、ファンド証券の買戻しのための資金調達を見越して、現金および銀行預金を保有すること、および、場合によっては米ドル建ての債券、米国財務省証券、譲渡性預金および/またはコマーシャル・ペーパー、マネー・マーケット・ファンドなど信用力の高い短期有価証券に投資する場合があります。

## 投資対象ファンド

投資対象ファンドは、カーライル・プライベート・マーケット・エス・エーSICAV-UCIパート(以下「投資対象投資法人」といいます。)のオープン・エンド型のサブ・ファンドです。

### 投資対象ファンドの投資目的および投資戦略

投資対象ファンドの目的は、実質的にその投資可能なすべての資産をマスター・ファンドに投資することです。投資対象ファンドのパフォーマンスは、マスター・ファンドのレベルで生じる費用および債務の支払を除き、可能な限り、マスター・ファンドのパフォーマンスを間接的に追従することを目指します。

投資対象ファンドの投資目的は、マスター・ファンドへの投資を通じて、実質的にカーライルのグローバル・プライベート・エクイティ・ファンドとともに、米国、欧州およびアジアにおける企業パイアウト戦略に重点を置き、分散された間接的なプライベート・エクイティ戦略に投資を行い、魅力的なリスク調整後リターンを追求し、また、中長期的な元本成長の達成を目指すことです。また、投資対象ファンドは、その他のカーライル・アカウントへの既存投資のセカンダリー市場での購入により、カーライル・アルプインベストの特定のセカンダリー投資にも参加する見込みです。

投資対象ファンドは、常時、その資産の少なくとも85%をマスター・ファンドに投資するものとし、マスター・ファンドは、カーライル・インベストメント・マネジメント・エルエルシー(以下「投資対象ファンド投資運用会社」といいます。)により決定されるところにより、直接、または、投資資産の取得、保有もしくは処分またはマスター・ファンドの投資活動を促進するために用いられる単一または複数の中間エンティティ(それぞれを、以下「マスター・ファンド中間エンティティ」といいます。)を通じて間接的に、その投資対象を保有します。

マスター・ファンドは、ルクセンブルグのリザーブ・オルタナティブ投資ファンドに関する2016年7月23日法の下でリザーブ・オルタナティブ投資ファンドとして設立され、ルクセンブルグ大公国、ルクセンブルグ、L-1273、ビットブルグ通り9番に登録上の住所を有する、ルクセンブルグの特別リミテッド・パートナーシップです。

マスター・ファンドは、オルタナティブ投資ファンド運用会社であるC I Mヨーロッパ・エス・アー・エール・エル(以下「A I F M」といいます。)により運用され、そのポートフォリオ運用業務は投資対象ファンド投資運用会社に委託されます。その結果、マスター・ファンドおよび投資対象ファンドの間で投資対象ファンド投資運用会社によるポートフォリオ運用に関して情報の平等性が保たれます。

投資目的および投資戦略、関連するリスク要因および潜在的な利益相反、購入および解約/買戻し条件、純資産価額の計算、報酬および費用、税金および規制上の留意事項、ならびにマスター・ファンドの活動に関するその他の点は、投資対象ファンドのものと実質的に同一であり、また、今後も同一であり続けます。マスター・ファンドは、投資対象ファンドに適用されるものと同等の分散投資制限を遵守します。

カーライルは、適格個人投資家に対して、カーライルのグローバル・プライベート・エクイティ(G P E)プラットフォーム、とりわけ、米国、欧州およびアジアにおける企業パイアウト戦略への投資機会を提供するために、投資対象ファンドを組成しました。また、投資対象ファンドは、カーライル・アルプインベストを通じて、セカンダリー投資への投資機会も提供します。

カーライルは、投資対象ファンドの投資主が、カーライルの深い業界経験および世界中の独自の価値創造リソースを背景とした、カーライルのグローバル投資プラットフォームの広さおよび深さから恩恵を受けると考えています。投資対象ファンドは、マスター・ファンドへの投資を通じて、カーライルのプライベート・エクイティ・ファンドとともに取引に直接投資し、地域、業界および戦略にまたがる多様な企業ポートフォリオの構築を目指します。マスター・ファンドは、以下のセクターにおける取引への参加を目指します。

- 航空宇宙、防衛および政府サービス
- 消費財、メディアおよび小売
- エネルギー
- 金融サービス
- ヘルスケア
- 資本財および運輸
- インフラ
- テクノロジー

また、投資対象ファンドおよび/またはマスター・ファンドは、債券およびその他の流動性のある証券(ローン、債務証券、上場株式、上場投資信託(E T F)の投資証券および/または受益証券、C D O(債務担保証券)、C L O(ローン担保証券)、A B S(資産担保証券)、M B S(不動産担保証券)およびその他の証券化商品、デリバティブ、短期金融商品、投資会社ならびに現金および現金等価物(単一または複数の資産における各取引または一連の取引を「投資対象流動性投資」といい、投資対象ファンドによる投資(直接投資、セカンダリー投資およびプライマリー・コミットメントを含みますがこれらに限定されません。))と合わせて「投資対象投資」といいます。)にも投資します。これらは、いずれの場合も、投資対象ファンドに収益を提供し、ポートフォリオ全体のリスクを管理し、また、買戻しプログラムのための潜在的な流動性を提供することを目的とします。疑義を避けるために申し添えると、上記にはカーライル・ポートフォリオ企業の証券またはローンが含まれる場合があります。

投資対象ファンドは、上記の投資ストラクチャーを通じて、純資産総額の80～90%を、直接投資、セカンダリー投資およびプライマリー・コミットメントから構成されるグローバルなプライベート・エクイティ投資ポートフォリオに投資し、また、純資産総額の10～20%を、投資対象流動性投資に投資することを原則として目指します。投資対象ファンドの投資は、短期間での大規模な資金流入、投資対象ファンド投資運用会社による投資機会の相対的な魅力の評価、または、予想される現金需要もしくは買戻請求の増加などの要因により、また、適用される法律に関連する制限もしくは要件に従い、これらの目安となる配分比率から大幅に異なる場合があります。

#### 投資対象投資法人および投資対象ファンドの運用

投資対象投資法人は、ルクセンブルグの集合投資事業に関する2010年12月17日法(改正済)およびルクセンブルグのオルタナティブ投資ファンド運用会社に関する2013年7月12日法(改正済)に従いオルタナティブ投資ファンド運用会社としてAIFMを任命いたしました。

AIFMは、投資対象ファンド投資運用会社を投資対象ファンドのポートフォリオ運用の委託先として任命しました。当該ポートフォリオ運用は、ポートフォリオ運用業務について規定した、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社の間で締結される契約に従い、AIFMの監督に服し、AIFMが定めた方針に従って行われます。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドにより投資された企業を投資対象ファンドが管理する際、投資対象ファンドの投資目的と整合するように投資対象ファンドを支援します。

投資対象ファンド投資運用会社は、米国デラウェア州の有限責任会社です。投資対象ファンド投資運用会社は、カーライルにより支配されており、また、米国の1940年投資顧問法(改正済)に基づき米国の証券取引委員会に登録された投資顧問会社です。

#### 借入方針

出資金の受領前における暫定的な資金調達を目的とする借入れを除き、投資対象ファンドは、投資対象の取得を目的として投資対象ファンドが負担する借入金の総額(投資対象ファンドの現金および現金等価物を控除した金額)が投資対象ファンドの総資産の30%(投資対象ファンドが借入れを行う時点において、直近の評価日における評価額に基づき算出します。)を超える場合、当該借入れによる投資対象の取得の資金調達を行いません。ただし、マスター・ファンド中間エンティティ、ポートフォリオ企業または合併事業に関して、投資対象ファンドが求償権の対象とならない借入れについては、借入額に制限はありません。疑義を避けるために申し添えると、投資に関するヘッジ取引、合成・内在・組込レバレッジ形態、レポ/リバース・レポ取引、(通常、担保付である)優先融資契約および(税金に関する)遅延・繰延支払は、上記の30%の借入比率の計算において考慮対象外とします。投資対象ファンドのランプ・アップ期間(以下に定義します。)においては、借入れが当該目標値を超える場合があります。投資対象ファンドは、とりわけ市場低迷時または大規模買収に関連して、その他の時期においても30%の借入比率を超える場合があります。

投資対象ファンドは、買収目的および/または投資に必要な資金の全部もしくは一部の資金調達、ブリッジ・ファイナンス、ならびに、流動性資金が容易に入手できない場合の経費支出、換金・一般運転資金の調達を含む、あらゆる目的でレバレッジを活用し、債務を負担し、また、その他の信用支援を提供することができます。投資対象ファンドは、投資資金の調達、投資対象ファンドの経費・負債・債務の支払、投資対象ファンドの投資証券の買戻しまたは分配金の支払いに充てるため、投資対象ファンドの投資活動に関連するあらゆる目的で債務を負う可能性があります。投資対象ファンドは、その他のカーライル・アカウントから借入れを行うことがあり、また、リボルビング・クレジット・ファシリティおよび/または資産担保型クレジット・ファシリティなどのエンティティ・レベルでの債務(投資対象ファンドが、直接、または単一もしくは複数の特別目的ビークルもしくはマスター・ファンド中間エンティティを通じて間接的に負担する債務)を負担する見込みです。投資対象ファンドは、ポートフォリオ企業が資産レベルでの借入ファイナンス(ポートフォリオ企業または合併事業レベルでの債務)を負担することを見込んでいます。

また、投資対象ファンドは、既存ポートフォリオ企業および将来のポートフォリオ企業(いずれの場合も、その直接または間接の子会社もしくは買収目的会社を含みます。)、投資対象ファンドの子会社(借入企業を含みます。)の債務、および、ポートフォリオ投資または投資対象ファンドの費用に関連するその他の債務を保証する場合があります。借入れは、投資対象ファンドの投資活動に関連して必要な範囲において、投資対象ファンド、子会社およびその他のビークルとの間で、連帯保証ベースおよび/または相互担保ベースで行われる場合があります。投資対象ファンドの資産は、こうした借入れの担保として差し入れられる場合があります。

マスター・ファンドによる借入金の投資対象ファンドの持分相当額は、投資対象ファンドの借入制限を評価する目的における借入限度額の算定に含めます。マスター・ファンドは、投資対象ファンドに適用されるものと同等の借入制限を受けるものとします。

マスター・ファンドは、その子会社、関連会社およびその他の会社に対して、借入金の手取金を含みますがこれに限定されない資金を貸付することができます。また、自らの債務およびその他の会社の債務を保証するため、ならびに、一般に自己およびその他の会社または個人の利益のために、その資産の一部または全部を担保として提供し、質入れし、譲渡し、担

保権を設定し、または、その他の方法で担保権を設定し、付与することができます。疑義を避けるために申し添えると、マスター・ファンドは、必要な認可を取得しない限り、規制対象の金融セクター活動を行うことはできません。

「ランブ・アップ期間」とは、初回の投資対象ファンド申込日から開始し、当該初回の投資対象ファンド申込日から4年後の応当日に終了する期間をいいます。

「投資対象ファンド申込日」とは、投資対象ファンドの投資者が、投資対象ファンド評価日に算定された投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格を参照して決定された申込価格にて投資対象ファンドの投資証券を申し込むことができる投資対象ファンド評価日をいいます。

「投資対象ファンド評価日」とは、投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格が算定される投資対象ファンドの営業日をいいます。

「投資対象ファンド純資産価額」とは、文脈に応じて、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資証券クラスまたは投資対象ファンド投資証券の純資産総額・純資産価格をいいます。

「投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格」とは、投資対象ファンド投資証券クラスの投資対象ファンド純資産価額を、投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格が算出される投資対象ファンド評価日時点で発行済の当該投資対象ファンド投資証券クラスの投資対象ファンド投資証券の総数で除したものをいいます。

「投資対象ファンド投資証券」とは、投資対象ファンド投資証券クラスの発行済登録投資証券をいいます。

「投資対象ファンド投資証券クラス」とは、投資対象ファンドにおいて発行済または発行予定の投資対象ファンド投資証券のクラスをいいます。

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

#### <投資目的および投資方針の変更>

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

**(2)【投資対象】**

ファンドは、投資対象ファンド投資証券を主な投資対象とします。

**(3)【運用体制】**

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

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

野村アセットマネジメントは、日本国内および海外の多様な投資家に投資助言、資産運用およびその他関連サービスを提供しています。2025年11月末日時点において、野村アセットマネジメントの運用資産の総額は、国内外における株式および債券を含め約106兆5,610億円です。

上記の運用体制は2025年11月末日現在のものであり、随時変更されます。

マスター・ファンドおよび投資対象ファンドのオルタナティブ投資ファンド運用会社であるC I Mヨーロッパ・エス・アー・エール・エルならびにマスター・ファンドおよび投資対象ファンドのポートフォリオ運用会社としてA I F Mから任命されたカーライル・インベストメント・マネジメント・エルエルシーは、世界有数のプライベート・アセット投資会社であるザ・カーライル・グループ・インクの関係会社です。カーライルでは、プライベート・エクイティおよびプライベート・クレジットに係る投資商品や、プライベート・アセットのファンド・オブ・ファンズやセカンダリーに係る運用ソリューションを、グローバルに提供しています。

**(4)【分配方針】**

管理会社は、ファンド証券1口当たり純資産価格、純投資収益および純実現・未実現キャピタル・ゲインを考慮の上、受託会社および投資顧問会社と協議して、2027年1月31日以降、毎年1月31日(当該日がファンド営業日ではない場合、その直前のファンド営業日)(または管理会社が投資顧問会社と協議の上で決定するその他の日)(以下「分配基準日」といいます。)現在の受益者に対する米ドル建てでの年次分配を行うことがあります。また、分配可能なファンドの他の資産からも分配を行うことができます。

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

将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。

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

分配金は、分配計算期間中に発生した収益(インカム・ゲインおよび実現キャピタル・ゲイン)を超えて支払われる場合があります。その場合、分配基準日翌日の純資産価格は前回の分配基準日翌日と比べて下落することになります。また、分配金の水準は、必ずしも分配計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。

受益者のファンドの購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より純資産価格の値上がり小さかった場合も同様です。

## (5)【投資制限】

**投資制限**

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

1. ファンドの資産総額の少なくとも50%を、日本の金融商品取引法により定義される「有価証券」(金融商品取引法第2条第2項により有価証券とみなされる権利を除きます。)に投資しなければなりません。ただし、ファンドの運用開始直後、ファンドの償還が決定した場合、大量の買戻請求が予想される場合、または受託会社が回避不能なその他の状況が発生した場合等を除きます。
2. 証券の空売りを行うことは禁止されます。
3. ファンドの資産を証券の引受に利用することはできません。

さらに、投資顧問会社(またはその委託先)は、ファンドの資産の投資に関して、日本証券業協会の規則の下で以下の投資制限に従います。

1. ファンドによる借入れは、下記の「借入方針」に沿ったものを除いて禁止されます。
2. 管理会社が運用するすべての投資ファンドのためにある会社の支配権を獲得する目的で当該会社の株式を取得することはできません(「支配権」とは、会社における公式な地位の結果としての権利を除き、会社の運営または方針に支配的な影響を及ぼす権利を行使することをいいます。 )。
3. 管理会社および投資顧問会社が運用するすべての投資ファンド合計で一発行会社の株式の議決権の50%以上を取得することはできません。
4. ファンドの純資産総額の15%を超えて流動性に欠ける資産に投資を行うことはできません。ただし、私募証券、非上場証券その他の流動性に欠ける資産に投資する際に価格の透明性を確保する適切な措置が講じられている場合を除きます。
5. 管理会社または受益者以外の第三者の利益のための取引等の受益者保護に反するまたはファンドの資産の適正な運用を害する取引は禁止されます。
6. デリバティブ取引(金融商品取引法の第2条第20項に定義されます。)は、かかる取引の結果、日本証券業協会の規則に準拠した「合理的な方法」として管理会社が投資顧問会社と協議の上または投資顧問会社が決定した方法に従ってリスクの総量として計算される額がファンドの純資産総額を超える場合、禁止されます。

これらの投資制限は、ファンドのレベルで適用されるものであり、投資対象ファンドまたはマスター・ファンドのレベルで適用されるものではありません。

ファンドは、日本証券業協会のガイドラインにおける「特化型運用を行うファンド」に該当します。特化型運用を行うファンドとは、支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高いファンドを指します。特定の発行体が発行する証券が投資資産の10%を超える場合、当該発行体は支配的な銘柄に該当します。ファンドは、投資対象ファンドが発行する投資証券に集中的に投資することを目的としますので、ファンドには支配的な銘柄が存在し、または存在することとなる可能性が高くなります。結果として、投資対象ファンド、マスター・ファンドまたはその関係法人の債務不履行、倒産、経営や財務状況の悪化が生じた場合には、大きな損失が発生する可能性があります。

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

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

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

投資顧問会社は、以下の場合、本書に記載された投資方針、投資制限およびガイドラインから一時的に逸脱することがあります。( )独自の判断において、大量の受益証券の申込または買戻請求があった場合、( )独自の判断において、ファンドが投資する市場または投資対象に急激または重大な変化が予測される場合、その他投資顧問会社の合理的支配を超える事象があった場合、( )投資顧問会社が当初の投資を行うスタートアップ期、および/または、( )独自の判断において、( a )ファンドの償還準備のため、または、( b )ファンドの資産規模に起因して、乖離が合理的に必要とされる場合。投資顧問会社は、かかる乖離を認識した場合、受益者の利益を考慮し、合理的に実行可能な限り早期に修正することを目指します。

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

ファンドの投資対象資産およびその純資産価格は、市場環境により変動します。

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

### 借入方針

残存借入総額がファンドの純資産総額の10%を超える場合、ファンドによる借入れは禁止されます。ただし、合併等の特殊な事態により一時的に当該10%の制限を超える場合を除きます。

投資対象ファンドの借入方針は、前記「(1)投資方針」における「投資対象ファンド」の「借入方針」の項目において概要が記載されています。

## 3【投資リスク】

### リスク要因

#### ファンドに関連するリスク

##### 投資目的および取引リスク

いずれの期間においても、特に短期間で、ファンドの投資目的が成功する保証はありません。投資者は、受益証券の価格が上昇することも下落することもあることを認識する必要があります。

##### 債券

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

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

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

##### 国債への投資のリスク

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

特定のソブリン商品の保有者は、これらの債務のリストラクチャリングおよびリスケジュールへの参加、ならびに発行体への追加融資を求められる可能性があります。ソブリン商品の保有者の利益は、リストラクチャリングの取決めの過程で不利な影響を受ける可能性があります。ファンドがエクスポージャーを得る可能性のあるソブリン債の発行体は、対外債務の支払いにおいて深刻な困難を経験する可能性があります。このような困難は、とりわけ、当該国に債務の利息および元本の支払いのリスケジュールや、特定の債務のリストラクチャリングを強いる可能性があります。リスケジュールやリストラクチャリングの取決めに、新規もしくは修正されたクレジット契約の交渉を行うことにより、または未払いの元利金を「ブレイディ債」もしくは同様の商品に転換し、利払い資金を調達するために新たなクレジットを取得することにより、利払いや元金の支払いを減らしたり、スケジュールを変更したりすることが含まれることがあります。投資顧問会社、管理会社および/または受託会社は、ファンドの勘定に関して、特定のソブリン債務に関する債務不履行の場合に限定的な法的請求権しか有しない可能性があります。例えば、政府機関の特定の債務の不履行による救済は、民間の債務の場合とは異なり、場合によっては不履行の当事者自身の裁判所で追求しなければなりません。そのため、法的手段が大幅に減少する可能性があります。

## 現金および現金等価物に関するリスク

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

## カントリーリスク（政治リスクおよび/または規制リスク）

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

## 経済情勢

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

## 市場リスク

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

## 潜在的な市場変動

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

## 流動性リスク（ファンドの投資ポートフォリオの流動性）

流動性は、ファンドの投資ポートフォリオに関して投資顧問会社がタイムリーに投資対象を売却または現金化する能力に関連します。さらに、ファンドの流動性および受益証券の買戻プログラムは、後記「第2 管理及び運営、2 買戻し手続等、（1）海外における買戻し手続等」の「受益証券の買戻しの制限」の項目において詳述するとおり、投資対象ファンドの流動性の制限および投資証券買戻プログラムの制限に服します。投資対象ファンド投資証券の保有者として、ファンドの流動性および受益証券の買戻しは、投資対象ファンドの買戻プログラムおよび投資対象ファンドのレベルでの流動性制限により悪影響を受けるおそれがあります。

比較的流動性の低い有価証券の市場は、比較的流動性の高い有価証券の市場よりも変動が大きい傾向があります。ファンドの資産を投資対象ファンド投資証券のような比較的流動性の低い有価証券へ投資することにより、受益者が望む価格および時期に受益証券を現金化できないリスクもあります。低流動性のリスクは、店頭取引の場合にも発生します。現在、このような契約には規制市場がなく、買呼値と売呼値はこれらの契約のディーラーによってのみ設定されます。市場性のない証券への投資は流動性リスクを伴います。また、こうした証券は評価が難しく、発行体は投資家保護のための規制市場のルールに服していません。

## カストディ・リスク

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

### 為替変動リスク

受益証券は米ドル建てです。よって、投資者の金融活動が主として米ドル以外の通貨または通貨単位（円を含みます。）（以下「投資者通貨」といいます。）建てである場合には、通貨の変換に関して一定のリスクを負うこととなります。このリスクには、為替レートが大きく変動（米ドルの切下げまたは投資者通貨の切上げによる変動など）するリスク、および米ドルまたは投資者通貨を管轄する当局が為替管理を実施または変更するリスクが含まれます。投資者通貨の価値が対米ドルで上昇した場合、（a）純資産総額および受益証券1口当たり純資産価格の投資者通貨相当額、ならびに、（b）支払分配金（あった場合）の投資者通貨相当額は下落します。

### カウンターパーティー・リスク

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

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

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

### 予想される買戻しの影響

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

### 分配

管理会社は、投資顧問会社と協議の上、年次で分配を宣言する権限を有します。こうした年次分配を除き、ファンドへの投資者は、定期的なインカム・ゲインまたは分配金の支払を期待するべきではありません。ファンドへの投資は、目先のリターンを追求する投資者または定期的な分配金の支払を求める投資者には適さない場合があります。

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

### 仲介およびその他の取決め

ポートフォリオ取引を実行するためのブローカーまたはディーラーを選定する際、投資顧問会社は、競争入札を行う必要はなく、利用可能な最低手数料を追求する義務を負いません。投資顧問会社は、リサーチもしくはサービスを提供するか、またはそれらの対価の支払いを行うブローカーまたはディーラーへの手数料について、別のブローカーまたはディー

ラーが同様の取引を実行する際に請求する価格よりも高い価格で支払わせることができます。投資顧問会社は、原則として、かかるソフト・コミッションの取決めを締結しない方針です。

#### 決済ブローカーの支払不能リスク

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

#### 将来の規制の変更は予測不可能であること

証券市場およびデリバティブ商品市場には包括的な法律、規制および証拠金要件が適用されます。さらに、証券取引所は、市場の緊急事態に際して、例えば投機的ポジション制限の適時的実施、証拠金の引上げ、値幅制限の設定、取引停止などの特別措置を講じる権限を有します。有価証券およびデリバティブ商品の規制は急速に進展しつつある法律分野であり、政府および司法機関の措置によって変更される場合があります。将来の規制の変更がファンドに及ぼす影響は予測が不可能ですが、重大かつ悪影響となる可能性があります。

#### 決済の不履行

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

#### 決済リスク

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

#### 運用歴の不存在

ファンドは、これからその投資プログラムを開始するところであり、運用歴や運用成果の記録はありません。投資顧問会社が運用するその他の投資ファンドの過去の運用成果は、必ずしもファンドの将来の成績の予測とはなりません。

#### 流通市場の不存在

受益証券の流通市場の存在は想定されていません。したがって、受益者は、後記「第2 管理及び運営、2 買戻し手続等、（1）海外における買戻し手続等」の項目に定める手続および制限に従った買戻しによってのみ、受益証券を処分することができる場合があります。受益証券の買戻しを請求する受益者が保有する受益証券に帰属する純資産総額が、関連する買戻通知（以下において定義します。）の日付から関連する買戻日までの期間中に下落するリスクは、当該買戻しを請求する受益者が負担します。また、受益者が自己の受益証券の買戻しを行わせることができない状況となる可能性もあります。

#### 源泉徴収税リスク

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

米国外国口座税務コンプライアンス法(以下「FATCA」といいます。)は、原則として、一定の米国源泉その他の支払いに対し30%の源泉徴収を課します。ファンドがFATCA関連の該当する要件または義務を遵守しなかった場合、ファンドは、ファンドが受領した支払いについて源泉徴収税の対象となる可能性があり、その場合は純資産総額が減少し、受益証券の価格に悪影響を及ぼすこととなります。ファンドは、FATCAによる源泉徴収税の課税を回避するために、ファンドに課される義務を履行するよう図るものの、ファンドがこれらの義務を履行できるとの保証はありません。ファンドは、関連する源泉徴収税の課税の原因または一因となった投資者に当該源泉徴収税を割り当てることができない場合があります。また、FATCAの遵守に起因する管理上の費用は、ファンドの運営費の増加を招くこともあります。

#### OECD共通報告基準

OECDは、FATCAを実施するための政府間アプローチを広範囲に活用しつつ、世界的なオフショア脱税の問題に対処するため、共通報告基準(以下「CRS」といいます。)を策定しました。金融機関の効率性を最大化し、そのコストを削減することを目的として、CRSは、金融口座情報のデュー・ディリジェンス、報告および交換に関する共通基準について定めています。CRSに基づき、参加する法域は、共通のデュー・ディリジェンスおよび報告手続きに基づいて金融機関が特定したすべての報告対象口座に関する金融情報を、報告を行う金融機関から取得し、これを交換パートナーとの間で年に一度自動的に交換します。ケイマン諸島は、CRSを実施しています。その結果、ファンドは、ケイマン諸島が採用するところに従い、CRSのデュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する必要があります。投資者は、ファンドによるCRS上の義務の履行を可能にするために、管理事務代行会社に対する追加の情報提供を求められることがあります。求められた情報を提供しない場合、投資者は、これにより生じる罰金もしくはその他の課徴金を課され、ファンドの受益証券の強制買戻しの対象となり、かつ/または、投資者がFATCAに関連して請求された情報を提供しない場合と同様のその他の悪影響を受けることがあります。

#### 先行投資

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

#### サイバー犯罪およびセキュリティ侵害

ファンドの運営に関連するインターネットおよびテクノロジーの使用が増加するにつれて、ファンドは、サイバーセキュリティ侵害によるオペレーショナル・リスクおよび情報セキュリティ・リスクの増大にさらされています。サイバーセキュリティ侵害には、資産もしくは機密情報の不正流用、データの破損または運営の妨害を目的とした、「ハッキング」またはその他の手段によるコンピューターウイルスへの感染およびファンドのシステムへの不正アクセスが含まれますが、これらに限定されるものではありません。サイバーセキュリティ侵害は、DoS攻撃、または許可された個人がファンドのシステムに保存された秘密情報を開示する(故意か否かを問いません。)場合など、不正アクセスを必要としない方法で発生する場合があります。サイバーセキュリティ侵害により、ファンドの事業運営に支障が生じ、これに影響を及ぼす場合があります。その結果、潜在的に、財務上の損失を生じ、純資産総額の決定の不能、適用ある法律の違反、規制上の違約金および/または罰金、コンプライアンスその他の費用が発生する可能性があります。その結果、ファンドおよびその投資者は、悪影響を受ける可能性があります。また、ファンドは第三者サービス提供者と密接に協力しているため、かかる第三者サービス提供者における間接的なサイバーセキュリティ侵害により、ファンドおよびその投資者が直接的なサイバーセキュリティ侵害に関連するのと同一のリスクにさらされる可能性があります。ファンドは、サイバーセキュリティ侵害に関連するリスクを軽減するよう設計されたリスク管理システムを構築していますが、かかる措置が成功する保証はありません。

#### 情報請求

受託会社、管理会社またはケイマン諸島に住所を有するこれらそれぞれの取締役または代理人は、規制当局・機関または政府当局・機関が適用ある法律に基づき行う情報請求に従い、情報の提供を強制されることがあります。これには、例

例えば、ケイマン諸島金融庁が、自らもしくは公認の外国の規制当局のために、金融庁法(改正済)に基づいて請求する場合、または、ケイマン諸島税務情報局が、ケイマン諸島税務情報局法(改正済)ならびに関連する規則、合意、協定および覚書に基づいて請求する場合があります。これらの法律に基づく秘密情報の開示は、いかなる秘密保持義務の違反ともみなされないものとし、一定の状況において、受託会社、管理会社およびこれらそれぞれの取締役または代理人は、かかる請求がなされたことの開示を禁止される場合があります。

### 郵便物の取扱い

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

### 受益証券の追加のクラスの費用

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

### 制裁

受託会社およびファンドは、適用ある制裁制度の対象となっている事業体、個人、組織および/または投資対象と取引を行うことが制限される法律に服します。

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

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

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

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

### 投資戦略に関連するリスク

#### 投資対象ファンドの投資目的の達成、投資リターンが無保証

投資対象ファンドの投資目的が成功する旨の保証または表明は行われず、投資対象ファンドがその投資目的を達成する保証はありません。投資対象ファンドが投資者のためのリターンを得ること、またはそのリターンが本書に記載された種類の資産に対する投資のリスクに見合ったものになるという保証はありません。ファンドへの投資は、投資額のすべてを失う可能性があることを認識する必要があります。投資対象ファンドに関連する投資事業体の過去のパフォーマンスは必

ずしも投資対象ファンドの将来のパフォーマンスを示唆するものではなく、投資対象ファンドの予測または目標リターンが達成される保証はありません。

## 投資の集中

ファンドは、受益証券の発行手取金の大部分を投資対象ファンドに投資するため、投資対象ファンドにおいて発生した損失はファンド全体の財務状態に重要な悪影響を及ぼします。

## 投資対象ファンドへの依存

ファンドの投資目的に沿った運用を行うためには、投資対象ファンドに継続的に投資する必要があります。投資対象ファンドは償還もしくは解散する可能性があり、またはその他の理由でファンドが投資対象ファンドに投資できなくなる可能性があります。

## 支配の欠如

受託会社、管理会社または投資顧問会社はいずれも、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、ファンドにとって不利となる可能性があります。管理会社が(その代理人または委託先を通じて)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、管理会社によるファンドの投資に関する議決権行使は、投資対象ファンドの他の投資者による議決権行使と一致しない可能性があり、かかる他の投資者はより多くの議決権を有している可能性があります。

## 第三者の運用への依存

投資対象ファンドのパフォーマンスはモニターされるものの、ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の運用チームの技能および専門性に大部分を依拠します。投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの運用を継続して行うことの保証はなく、またはその場合であったとしても投資対象ファンド投資運用会社の運用が継続して成功する保証はありません。

ファンドのリターンは、投資対象ファンド投資運用会社の取組みおよびパフォーマンスにその大部分を依存し、投資対象ファンド投資運用会社およびその従業員の成績不振により著しい悪影響を受ける可能性があります。ファンドの投資顧問会社またはその他の業務提供者はいずれも、投資対象ファンドの日々の運用において役割を持たず、投資対象ファンド投資運用会社が行う具体的な投資または運用上の意思決定を承認する権限を持ちません。さらに、一般に、投資対象ファンドの成績が不振であっても、ファンドは、投資対象ファンドへの投資をやめることはできません。ファンドの投資顧問会社は、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社のパフォーマンス履歴や投資対象ファンドの投資戦略等の基準に基づいて投資対象ファンドを評価するよう努めるものの、それらが将来のパフォーマンスの信頼できる指標になるとは限らず、また投資対象ファンド投資運用会社、その主要人物、または投資対象ファンドの投資戦略は、ファンドの同意なしに随時変更される可能性があります。

## 間接投資

受益者は、投資対象ファンドへの直接投資者ではなく、投資対象ファンドとの間に一切契約関係を有さず、ファンドへの投資に関して投資対象ファンドに対する求償権を持たない可能性があります。

## 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投資収益性に応じた運用報酬、インセンティブ報酬またはキャリド・インタレストを適宜支払い、投資対象ファンドの資産から管理報酬および他の費用を支払いますが、これらはすべて、投資対象ファンドの投資者(ファンドを含みます。)によって間接的に負担されます。これらの費用はファンドのその他の費用に追加されます。これにより、受益者が負担する費用は、投資対象ファンドに直接投資した場合より増大することとなります。

## 投資対象ファンド買戻可能手数料

受益者は、受益証券の買戻しを請求する場合、ファンドの勘定で保有する投資対象ファンド投資証券に関して買戻請求が提出される可能性があることに留意すべきです。投資対象ファンド投資証券の買戻請求は、買戻可能手数料(以下において定義します。)の対象となります。投資対象ファンドが買戻可能手数料を課す場合、受益証券1口当たり純資産価格は下がる可能性があります。管理会社は、買戻される投資対象ファンド投資証券に関するコストを回収するため、買戻される受益証券に関して信託財産留保額を請求します。徴収された信託財産留保額は、ファンドにより保有されます。管理会社が課す信託財産留保額は、投資対象ファンドが課す買戻可能手数料を相殺するのに十分でない可能性があるため、受益者は、管理会社が課す信託財産留保額によって回収されない当該買戻可能手数料の一部または全部が、買戻しの対象とならない受益証券の保有者(受益者)によって負担される可能性があることを認識する必要があります。

「買戻可能手数料」とは、クラスI J - 1投資証券またはクラスE - I J - 1投資証券の関連する買戻価格の0.3%の買戻可能手数料をいいます。

### 評価リスク

投資持分の評価値は、評価頻度が低いこと、時価評価できない場合があること、実質的な投資対象であるプライベート・エクイティ投資の正確な評価が難しいこと、その他の理由により、真の価値を正確に反映していないおそれがあります。そのため、純資産総額および(受益証券の申込みまたは買戻しの価格を決定するために使用される)受益証券1口当たり純資産価格は、正確な評価が行われた場合よりも少額または多額となる可能性があります(以下、このような正確な評価が行われた場合の受益証券1口当たり純資産価格を「真の受益証券1口当たり純資産価格」といいます。)。投資持分の評価が不正確であった場合、受益者は、真の受益証券1口当たり純資産価格に対して割安または割高な価格で受益証券を取得したり、買い戻したりするおそれがあり、当該受益者または他の受益者に利益または不利益をもたらす可能性があります。

### 投資対象ファンドの戦略は成功しない可能性があること

投資対象ファンドの戦略が実行され、その投資目的が達成され、または投資対象ファンドがその投資元本を回収できるという保証はありません。

### 投資対象ファンドに関連するリスク

#### 実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資すること

本書に詳述されるリスクに加え、ファンドは実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資し、投資対象ファンドを通じて投資プログラムを実行するため、投資予定者は、投資対象ファンドへの投資に伴うリスクも慎重に考慮すべきです。ファンドのリターンは、投資対象ファンドへの間接投資におけるパフォーマンスにはほぼ完全に依存し、投資対象ファンドがその投資目的および投資戦略を実施できるという保証はありません。ファンドが投資対象ファンドへの投資者として負担する費用(例えば、投資対象ファンドの資産ベース運用報酬、設立費、投資費用、運用費用、ならびに投資対象ファンドへの投資者が負担するその他の費用および債務)に追加される、ファンドの継続的運用費用の一部は、通常、ファンドおよび受益者によって負担され、受益者に対するリターンは、かかる負担に対応する影響を受けます。かかるファンドの追加費用により、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドに比べて低下します。ファンドは投資対象ファンドへの投資者となりますが、ファンドへの投資者自体は投資対象ファンドへの投資者とはならず、投資対象ファンドに対し直接何らかの権利を行使する、または投資対象ファンドもしくはそれらの関連会社に対し直接請求権を主張する権利を有することにはなりません。ファンドへの投資者は、信託証書および本書に規定される権利のみを有します。管理会社は、投資対象ファンドの投資運用会社または投資顧問会社ではなく、投資対象ファンドの取引戦略または取引方針に対していかなる支配権も有しません。ファンド、管理会社およびそれらの関連会社のいずれも、投資対象ファンドの運営に関与することはなく、投資対象ファンドの運営戦略および運営方針に対する支配権を持つことはありません。ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の判断ミス、過失または不正行為のリスクにさらされます。投資対象ファンドの投資者によって議決権が行使される事柄がある場合、管理会社は、投資顧問会社と協議の上、ファンドが有する投資対象ファンドの持分についてどのように議決権を行使するかを決定します。投資対象ファンドの条件は変更されることがあります。投資対象ファンドの経営陣および/または投資者が、投資対象ファンドの設立文書を今後さらに変更しないという保証はありません。ファンドまたは管理会社のいずれも、投資対象ファンドの設立文書の変更を一方的に阻止する能力はありません。投資対象ファンドの設立文書が変更された場合であっても、ファンドおよび管理会社のいずれも、本書を改定または補足する責任または義務はありません。

### ファンドと投資対象ファンドのパフォーマンスが異なる可能性

ファンドは実質的に資産の大部分を投資対象ファンドに投資しますが、ファンドのリターンは、投資対象ファンドのリターンと同一とはなりません。ファンドへの投資に適用されるコストおよび費用（あらゆる報酬を含みます。）があるため、ファンドのパフォーマンスは、通常、投資対象ファンドのパフォーマンスを下回ることになります。さらに、その他の様々な要因（投資対象ファンドに投資されないファンドの現金準備金の規模を含みますが、これに限られません。）が、ファンドのパフォーマンスと投資対象ファンドのパフォーマンスとの間の乖離の原因となる可能性があります。ファンドのパフォーマンスと投資対象ファンドのパフォーマンスとの間には、随時かつ経時的に乖離が生じ、その乖離は、特定の状況において重大となる可能性があります。

### 資産および負債の評価

ファンドの投資対象ファンドに対する投資持分は、投資対象ファンドの評価方針および評価手続に従って評価されます。投資持分の評価は、持分の現金化により関連する投資対象ファンドが得られる実際の金額を反映していないおそれがあります。また、現金化のタイミングが金額に影響を与える可能性もあります。それぞれの投資対象ファンドの実際の評価にあたっては、資産評価者およびプライシング・サービスなどの第三者から提供された価格情報や評価を利用しています。

### 全般的投資リスク

投資対象投資法人の投資には、高度に投機的な投資手法、高度に集中したポートフォリオ、支配的および非支配的ポジション、および/または非流動的投資が含まれる場合があります。投資者には、投資対象投資法人に投資する前に特定の資産を評価する機会はありません。投資対象投資法人の特殊性から、特定の投資者には投資対象投資法人への投資は適さない可能性があり、いかなる場合であれ、投資対象投資法人への投資は投資者のポートフォリオ全体の一部分のみに限定されるべきです。（ ）投資対象投資法人が利益を得ること、（ ）分配のための現金が利用可能であること、（ ）投資対象投資法人の収益が投資対象投資法人の費用を上回ること、（ ）投資対象投資法人の純資産価額が上昇すること、および（ ）投資者が投資対象投資法人への投資の全額を失うことがないという保証はありません。

### 運用歴の欠如

投資対象投資法人はまだ運用を開始していない（または最近開始したばかりである）ため、投資予定者がそのパフォーマンスを評価できるような運用実績は限られているか、全くありません。投資者は、投資機会の特定、投資機会に関するデュー・ディリジェンスの主導、および投資機会の交渉、ならびに投資対象投資法人の業務の実施および管理について、カーライルに全面的に依拠しなければなりません。さらに、投資対象投資法人の投資が、カーライルが過去に達成した投資実績と同様の実績を達成するという保証はありません。潜在的投資者は、カーライルの投資専門家の過去の経験、またはカーライルが現在投資顧問サービスおよび管理事務サービスを提供している、もしくは今後提供する可能性があるその他の事業体（以下、総称して「助言ファンド」といいます。）、ピークルおよび/もしくは勘定のパフォーマンス、またはそれら各々の投資対象のパフォーマンスに基づき判断すべきではなく、また、同様のリターンの達成を期待するべきではありません。さらに、投資対象投資法人は、その投資目的を達成できないリスクおよび投資対象投資法人の投資価値が大幅に減少するリスクを含め、新たな商品に伴うあらゆる事業リスクおよび不確実性の影響を受けます。

### 幅広い戦略

投資対象ファンド投資運用会社は、その時々々の市況に最も適していると考えられる広範なマंडーの範囲において、あらゆる戦略または裁量的アプローチを、投資対象投資法人のために実施することを期待されます。投資対象投資法人の取引活動または投資活動に対する戦略または裁量的アプローチの適用において、投資対象ファンド投資運用会社が成功するという保証はありません。投資先企業の投資戦略は、本書に記載されていないリスクを伴う可能性があります。かかるリスクは多大なものであると判明する場合があるため、投資対象投資法人への投資は、投資額がすべて失われる可能性に耐えることができる投資者のみに適しています。投資対象投資法人の投資戦略は、投資対象ファンド投資運用会社の誠実な解釈に従うものであり、投資対象投資法人の定款の条項に従い、投資対象投資法人によって放棄または変更される場合があります。

### 分散の欠如

投資対象投資法人が、自身が適切と考える数の投資を成功裏に見出して実行できるという保証はなく、そのため投資対象投資法人は、特定の投資対象ファンドに適用される投資制限に常に従いつつ、参加する投資の数が限られる場合があります。その結果、たとえ一つの投資であってもそのパフォーマンスが不調であれば、投資対象投資法人の総リターンが大きな悪影響を受ける可能性があります。また、投資対象ファンドに関して規定されているものを除き、投資対象投資法人が

投資可能な商品、市場もしくは国、または投資対象投資法人のために採用可能な特定の投資戦略に関する重大な制限はありません。投資対象投資法人が目標とする申込総額の範囲内であっても申込みを受け入れない場合、または投資対象投資法人が特定の投資先企業、業界、資産、証券、もしくは地域に投資を集中させる場合、投資対象ファンドの投資主(以下「投資対象ファンド投資主」といいます。)は、投資対象投資法人について当該時点で目標とされているものよりも高い水準の集中の影響を受けることになり、この集中により、投資対象ファンド投資主の投資対象ファンド投資証券は、経済活動または市場における不利な状況から生じる価値の変動の影響を受けやすくなります。さらに、投資対象投資法人のすべての投資が良好なパフォーマンスを示すという保証はなく、元本が戻ってくるという保証さえありません。したがって、特定の投資対象のパフォーマンスが不調であった場合、投資対象投資法人が平均を上回るリターンを達成するためには、一または複数の投資のパフォーマンスが非常に良好でなければなりません、そうなるという保証はありません。さらに、投資対象投資法人は、投資対象において自身が有する持分の一部を第三者に対して共同投資機会として提供することを想定して、投資を実施および追求し、かかる投資の実施および追求に関連する費用を投資対象投資法人費用として負担することがあります。投資対象投資法人が、ある投資対象における自身の持分の一部を、当該投資の実施日から指定された日数以内に共同投資ビークルに譲渡した場合、投資対象投資法人は共同投資ビークルに対し、( )投資対象投資法人の費用に、当該投資が行われた日からの(a)年率5%で計算された利息、および(b)当該投資に関する名目金利のいずれか大きい方に相当する金額を加えた金額から、( )当該投資の譲渡される部分に関して投資対象投資法人が受領した、その時点の収益の分配金を差し引いた金額に相当する金額を請求する予定です。ただし、投資対象投資法人は、自身が適切と判断するその他の条件を当該譲渡に適用する旨を決定できるものとします。この点に関して、カーライルの共同投資者は、該当する投資先企業への投資の全額を保持しつつ、投資対象投資法人との当該投資のシンジケート化は行わない旨を選択する場合があります。投資対象投資法人が、かかる共同投資の全部または一部の譲渡に成功しなかった場合、投資対象投資法人は結果として、関連する投資に対する集中度合いが当初意図されたものよりも高くなり、より多くのエクスポージャーを有する可能性があり、これにより投資対象投資法人は、かかる投資に関する不利な経済状況および/または事業状況から生じる価値の変動の影響を受けやすくなる可能性があります。加えて、投資対象投資法人は通常、投資の一部が共同投資者とのシンジケートになったか否かにかかわらず、当該投資の取得に関連して発生したすべての義務および/または負債(売買契約または類似の契約に基づく慣例的な補償義務および約束を含みますが、これらに限定されません。)に対する責任を継続的に負うこととなります。

#### 予想リターンの不確実性

投資対象投資法人は、カーライルによる内部収益率およびその時点の収益率に関する見積りまたは予測に基づいて投資を行います。この内部収益率およびその時点の収益率は、他の勘案事項の中でも特に、投資対象投資法人資産のパフォーマンス、資金調達可能な金額および条件、ならびに処分の方法および時期(資産の回収可能性を含みます。)に関する仮定に基づいており、これらはすべて重大な不確実性の影響を受けます。また、想定外の事象または状況が発生する場合があります。投資対象投資法人の投資において実際に受領する収益率に大きな影響を与える可能性があります。さらに、予測収益率の達成可能性に関して、他の専門家が意見を異にする場合もあります。投資対象投資法人は、付随するリスクの程度が異なり得る投資対象に投資する可能性があります。

#### 将来の結果の不確実性、将来の見通しに関する記述、意見

投資対象投資法人の英文目論見書の情報は、投資対象投資法人の関連会社が、その経験に基づき、また、作成時に合理的であると判断した将来の事象に関する仮定事実および意見に基づき記載されています。ただし、立てられた仮定が正確であるという保証はなく、投資対象投資法人が目標とされたもしくは見積もられた財務成績およびその他の成績を達成し、または同様の成績を達成できるという保証もありません。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスとしても、成功の指標としても依拠することはできません。

投資対象投資法人の英文目論見書に含まれる一定の情報(英文目論見書の作成において使用されています。)は、「将来の見通しに関する」記述に該当し、これは、「可能性がある」、「可能である」、「予定である」、「考えられる」、「求める」、「はずである」、「予想する」、「想定する」、「予測する」、「見積もる」、「意図する」、「継続する」、「目標とする」、「信じる」などの将来の見通しに関する用語、それらの否定形、その他の変化形、または同等の用語が使用されていることで識別できます。本書に記載されているものを含む様々なリスクおよび不確実性により、実際の事象もしくは結果、または投資対象投資法人の実際のパフォーマンスは、かかる将来の見通しに関する記述に反映されている、またはそれにおいて意図されているものとは大きく異なる可能性があります。

#### 投資対象ファンド投資証券は上場されておらず、投資対象ファンド投資証券の市場は存在せず、投資対象ファンド投資証券は譲渡可能性が欠如しています

投資対象ファンド投資証券は、( )いずれの法域の法律においても登録されていない場合があります、( )譲渡に関する法律上および契約上の制約に服し、また( )投資対象投資法人の書面による事前の同意がある場合を除き、譲渡、分

割することはできず、その他担保に供することもできません。投資対象投資法人への投資者は、いずれの投資対象であっても、その投資への参加から除外されることはありません。投資対象投資法人への投資者は、投資のみを目的として投資対象ファンド投資証券を取得すること、および転売も販売も目的としていない旨を表明しなければなりません。投資対象ファンド投資証券については、市場は存在しない見込みです。いずれの時点であれ、所有資格に関する制限を満たさない者（禁止人物でない者を含みます。）が投資対象ファンド投資証券を保有した場合、かかる投資対象ファンド投資証券は、投資対象投資法人によって強制的に買い戻される場合があります。

「禁止人物」とは、投資対象ファンドの投資証券クラスへの投資者として適格でない者、企業、パートナーシップもしくは法人、または投資対象投資法人の取締役会（以下「投資対象投資法人取締役会」といいます。）の単独の意見において禁止人物とみなされる者をいいます。

### 分配支払リスク

投資対象投資法人は、所定の水準の現金分配を可能にし、または現金分配額を年々増加させるような投資成果を保証することはできません。すべての分配は投資対象投資法人の裁量で支払われ、投資対象投資法人の収益、投資対象投資法人の純投資利益、投資対象投資法人の財務状況、適用ある規制の遵守、および投資対象投資法人が随時関連すると考えるその他の要因に左右される場合があります。

### 投資対象投資法人の分配方針に関連するリスク

投資対象投資法人は、定期的に分配を行う予定です。比較的安定した水準の分配金を維持するため、投資対象投資法人は、その純投資利益の全額を分配金として支払わない、前月の未分配利益から支払いを行う、または分配金を調達するために資金を借り入れる場合があります。暦年を通じた分配金またはその部分的な分配金は同一金額で行われず、ある分配金は、他の分配金より多くなる可能性があります。投資対象投資法人は、投資対象投資法人取締役会が承認し、投資対象投資法人が宣言した場合に限り、法的に分配への利用が可能な資産から分配を行います。この分配方針は、特定の状況下では、元本の返還になる場合があります、その結果、投資対象ファンド投資証券の純資産額が低下し、時間の経過とともに投資対象投資法人の経費率が上昇する可能性があるため、投資対象投資法人およびその投資対象ファンド投資主にとって一定の悪影響をもたらす可能性があります。分配が元本の返還に該当する場合、投資対象投資法人が稼働した収益またはその他の利益を原資として分配を行うのではなく、投資対象投資法人が投資対象ファンド投資主に対して、投資対象ファンド投資主による投資額の一部を返還することを意味します。投資対象投資法人はいつでも分配方針を変更することができます。

### パートナーシップおよびその他の事業体に対する第三者との投資

投資対象投資法人は、私募投資ファンド投資家のコンソーシアム、パートナーシップ、合併事業またはその他類似する形態の取決めを通じて第三者と共同で投資を行う場合があります。かかる投資は、当該第三者の関与に関連するリスクを伴う可能性があり、かかるリスクには、第三者であるパートナーまたは合併参加者が当該投資に悪影響を及ぼす財務上、法律上または規制上の困難を抱えている可能性、投資対象投資法人の経済的もしくは事業上の利益または目的と一致しない利益または目的を有している可能性、もしくは投資対象投資法人の投資目的に反する方法で行動する（もしくは行動を阻止する）立場にいる可能性というリスク、または長引く景気停滞もしくは全般的な景気停滞により第三者の債務不履行、流動性の低下もしくは支払不能の可能性が高まるリスクが含まれます。コンソーシアム取引は、ガバナンス権（もしあれば）をコンソーシアムの他のスポンサーと共有しなければならないため、一般的に投資に対する投資対象投資法人の支配水準の低下につながります。したがって、投資対象投資法人は、投資撤退の時期および性質を含め、コンソーシアムの投資に関する決定をコントロールできない可能性があります。また、投資対象投資法人は、特定の場合において、その第三者パートナーまたは合併参加者の行動につき責任を負うことがあります。さらに、合併参加者が資金調達義務を怠った場合、投資対象投資法人は不足分を補填するよう求められる可能性があります。私募投資ファンド投資家のコンソーシアム、パートナーシップ、合併事業その他類似する形態の取決めを通じて第三者と共に投資には、かかる第三者パートナーまたは合併参加者に対して支払われるインセンティブ報酬および/またはその他の手数料が含まれる場合があります。かかる第三者が経営グループに関与している場合、かかる第三者は、当該投資に関連して取り決められた報酬（インセンティブ報酬の取決めを含みます。）を受領する可能性があります。このような報酬の取決めは、投資対象投資法人への投資者に対するリターンを減少させる可能性があり、その他、カーライルおよびその関連会社に支払われる手数料または報酬と相殺されるものではありません。

### 市場リスク

投資対象投資法人の活動の成否は、金利、信用供与の可能性、債務不履行、インフレ率、経済の不確実性、法改正（投資対象投資法人の投資に対する課税に関する法律を含みます。）、貿易障壁、為替管理、病気の発生、パンデミック、ならびに国内外の政治、環境、社会経済的状況（戦争、テロ行為、安全保障措置を含みます。）などの、一般的な経済状況

および市況の影響を受けます。現在および過去における市場の混乱は、市場環境が常に、不確実性、高い変動性および不安定性を特性として有し得ることを示しています。例えば、COVID-19パンデミックは、断続的に消費者需要および経済生産の大幅な減少を引き起こし、サプライチェーンを混乱させ、市場閉鎖、渡航制限および検疫をもたらし、地域経済および世界経済に悪影響を及ぼしています。他の深刻な経済的混乱の場合と同様、政府当局および規制機関は、企業への直接資本注入、新たな金融プログラムの導入および大幅な金利引き下げ(場合によってはマイナス金利をもたらすこともあります。)など、財政および金融政策の大幅な変更によってこの危機に対応しています。

グローバル・システム、経済および金融市場はますます相関関係を深めており、かつては局地的な影響しか及ぼさなかった事象が、今では地域的な影響、または世界的な影響さえ及ぼす可能性が高くなっています。一つの国、地域または金融市場で発生した事象が、他の国、地域または市場の発行体に悪影響を与える頻度が増加することになります。こうした影響は、政府および社会が新たな事象または脅威に対して適切に対応できない場合、悪化する可能性があります。これらの類の事象は、欧州および世界中の市場に即時的かつ多大な影響を与え、市場に極端な変動および混乱をもたらします。これらの事象がサプライチェーンまたは経済および市場に与える影響の程度および性質は、特に最近のCOVID-19の発生などの公衆衛生上の緊急事態、またはその他の類似する事象が長期間持続する場合において、未知数です。特に、これらの事象が投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドに関して任命された投資顧問(以下「投資対象ファンド投資顧問会社」といいます。)、または主要なサービス・プロバイダーの業務および有効性に悪影響を及ぼす場合、またはこれらの事象が投資対象投資法人のための投資助言またはその他の活動に必要なまたは有益なシステムおよびプロセスを妨害する場合、投資対象投資法人の投資価値はこのような事象の結果として減少する可能性があります。投資対象投資法人の投資戦略および投資対象投資法人のリスク調整後リターン設定値を満たす機会が得られるか否かは、金融市場における観察可能なトレンドおよび状況、また、場合によってはそうした状況の改善に部分的に依拠しています。トレンドおよび過去の事象は、将来の出来事を示唆し、予測し、または予想するものではなく、また過去のパフォーマンスは、いかなる場合においても、必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。また、投資対象ファンド投資運用会社が立てた仮定、または投資対象ファンド投資運用会社が有する考えおよび予想の正しさが証明されるという保証はなく、実際の事象および状況は大きく異なる可能性があります。投資対象投資法人が投資する発行体の多くは、景気の減速または後退の影響を受けやすい可能性があり、現行の景気悪化を含めこのような時期においては、自身に対して行われた融資を返済できない可能性があります。したがってこのような期間には、不良資産が増加し、投資対象投資法人のポートフォリオの価値が減少する可能性があります。また、不利な経済状況により、投資対象投資法人のローンの一部を担保している担保の価値および投資対象の価値が下落する可能性もあります。景気の減速または後退は、投資対象投資法人のポートフォリオに財務上の損失をもたらし、収益、純利益および資産の減少につながる可能性があります。不利な経済状況により、投資対象投資法人および投資先企業の資金調達コストが増加し、投資対象投資法人および投資先企業の資本市場へのアクセスが制限され、または貸付人が投資対象投資法人もしくは投資先企業に対して与信を行わないという決定を下すおそれがあります。このような事象が発生した場合、投資対象投資法人による投資の増加が妨げられ、投資対象投資法人の運用成績に害をなす可能性があります。投資先企業が、投資対象投資法人または他の貸付人によって課された財務または運営に係る特約条項を履行しない場合、債務不履行につながる可能性があり、またローンの返済期限が到来している場合は、返済期限が早まり、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上のクロス・デフォルトが引き起こされ、投資対象投資法人が保有する債権における投資先企業の債務返済能力が損なわれるおそれがあります。投資対象投資法人は、債務不履行があった場合の回収のためまたは債務不履行に陥った投資先企業と新たな条件につき交渉するために必要な範囲で、追加費用を負担する可能性があります。さらに、投資先企業のうちの一社が破産した場合、事実および状況に応じて(投資対象投資法人が実際に当該投資先企業に多大な経営支援を提供する予定である場合を含みます。)、破産裁判所が投資対象投資法人の請求の全部または一部を、他の債権者の請求に劣後させる可能性があります。

投資対象投資法人が投資する可能性がある金融商品の価格は、ボラティリティが高い可能性があります。有価証券の市場価格の一般的な変動は、投資対象投資法人が保有する投資対象の価値に影響を与える場合があります。証券市場の不安定性も、投資対象投資法人の投資に内在するリスクを増大させる可能性があります。

#### 感染症およびその他の健康リスク

各国は、重症急性呼吸器症候群(以下「SARS」といいます。)、鳥インフルエンザ、インフルエンザ(H1N1)2009などの感染症の影響を受けやすく、最近では、世界保健機関が世界的なパンデミックに該当すると宣言した、新型で感染力の高いコロナウイルス感染症(以下「COVID-19」といいます。)の影響を受けました。COVID-19の発生は多数の死者をもたらし、世界的な商業活動に悪影響を及ぼし、また、特定の株式市場、債券市場、デリバティブ市場およびコモディティ市場が著しく変動する原因となりました。プライベート・エクイティ業界および世界市場全体に対する当該悪影響の範囲および期間は、現時点では不明です。COVID-19の発生による世界的な影響は急速に進展しており、多くの国がその対応として隔離、渡航禁止、オフィス、事業所、工場、学校、小売店、飲食店、ホテル、裁判所およびその他の公共施設の閉鎖、ならびにCOVID-19のまん延を抑制するためのその他の制限措置を開始(または強く推

奨)しました。多くの企業も同様の予防措置を実施しています。かかる措置ならびにCOVID-19の危険性および影響に関連する一般的な不確実性は、世界の公開市場および非公開市場、サプライチェーンならびに経済活動に著しい混乱を生じさせ、輸送業、ホスピタリティ産業、観光業、エンターテインメント産業およびその他の産業に特に影響を与えています。さらに、COVID-19のまん延が継続していることから、特に一部の国および地域において、政府および企業は、まん延の抑制を助長するための一層集中的な措置を講じる可能性が高いです。とりわけこのような理由から、COVID-19のまん延が継続する限り、世界的、地域的またはその他の景気後退(一部の金融専門家が既に到来したと指摘する景気後退)を含む潜在的な影響は、一層不確実性を増し、評価することが困難になっています。公衆衛生上の緊急事態またはパンデミック(COVID-19、SARS、インフルエンザ(H1N1)2009、鳥インフルエンザ、その他のコロナウイルス、エボラまたはその他既存もしくは新型の感染症の発生またはその脅威を含みます。)はいずれも、投資対象投資法人およびその投資対象に悪影響を及ぼす可能性があり、投資対象投資法人の投資目的達成能力に重大な影響を与える可能性があります。

公衆衛生上の緊急事態が投資対象投資法人および投資先企業の業務実績および財務実績に及ぼす影響の程度は、多くの要因(( )かかる公衆衛生上の緊急事態の期間および範囲、( )関連する渡航勧告および任意または義務的な政府が課す規制の範囲、( )かかる公衆衛生上の緊急事態が全体的な需給、商品およびサービス、投資者の流動性、消費者の信頼感および支出水準に及ぼす影響、( )政府支援の範囲および経済活動レベル、ならびに( )かかる公衆衛生上の緊急事態が重要な世界的、地域的および局地的なサプライチェーンおよび経済市場に与える混乱の程度を含みますが、これらに限定されません。)に左右されるものであり、そのすべてが極めて不確実で予測不可能です。このような理由から、こうした環境における評価は、高い不確実性および数多くの主観的判断の影響を受けるものであり、そのいずれかまたはすべてが後に誤りであったと判明する可能性があります。

さらに、これまで使用されてきた伝統的な評価方法は、大幅な変動または市場の混乱の最中に公正価値を効果的に把握するために、修正が必要となる可能性があります。公衆衛生上の緊急事態の結果、投資先企業の価値および業績に対する悪影響、投資対象投資法人が投資対象を調達し、運用し、売却する能力に対する悪影響(潜在的な取引が、締結はされたものの履行完了しない状況を含みますが、これに限定されません。)ならびに投資対象投資法人の投資目的達成能力に対する悪影響が生じる可能性があり、そのすべてが投資対象投資法人に多額の損失をもたらす可能性があります。かかる混乱は、いずれも長期間継続する可能性があります。パンデミックが市場、事業活動および世界経済に及ぼす影響の全容、ならびに当該パンデミック、価格ショックおよび関連する外部性に対応するために採用されてきた、または将来採用される可能性のある経済政策、金融政策および財務政策の変更をもたらす結果は、未だ完全に特定または理解されていません。カーライルは、投資対象投資法人の投資戦略を実行するにあたり、COVID-19が世界経済および将来の投資対象に及ぼす影響の程度を含め、いくつかの仮定を設定します。当該仮定が正しいという保証はなく、経済および特定の投資対象に影響するパンデミックの深刻さを含め、予期せぬ事態および展開が、投資対象投資法人およびその投資対象を害する可能性があります。また、投資対象投資法人、投資先企業およびカーライルの運営は、政府による隔離措置、自主的および予防的な渡航または会合の制限、ならびにその他公衆衛生上の緊急事態に関連する要因によって重大な影響(いずれかの当該事業体の人員またはいずれかの当該事業体の主要サービス・プロバイダーの人員の健康に対する潜在的な悪影響を含みます。)を受け、または一時的もしくは恒久的に停止までされる可能性があります。当該状況における企業への影響は著しく、また、今後も著しいままであると予想されます。したがって、本書に記載された評価、業績およびその他の市場情報には、相応の条件を付して考慮する必要があります。

投資対象投資法人は、現在のパンデミックおよび将来発生する可能性のある同様の公衆衛生上の危機の影響に関連し、より高額な法的費用を負担するものと予想され、これにより、投資対象投資法人のリターンに同様の悪影響が及ぶ可能性があります。例えば、これに限られるものではありませんが、投資対象投資法人またはその投資対象が、増大する訴訟リスクにさらされ、その結果発生する費用を負担する場合があります。当該費用は高額となる可能性があり、投資対象投資法人および/またはその投資対象によって負担されると予想されます。また、現在および将来発生する可能性のある公衆衛生上の緊急事態の期間中には、サイバーセキュリティおよびその他セキュリティ上の脆弱性のリスクが高まるため、これにより、投資対象投資法人またはその投資対象が、経済的損害、データ損失またはその他の不利益といった形で悪影響を受ける可能性があります。

世界の規制当局は、COVID-19ワクチンを承認(一部の規制当局は緊急使用のみ承認)しており、当該ワクチンは一部の法域で一般市民による接種が現時点で可能ですが、供給量に限りがあるため、その他の多くの法域では一般市民に広く提供されるには至っていません。当該ワクチンは、新規開発されたものであるため、すべての副作用が現時点では明らかになっていません。大多数の人々がワクチン接種前に「静観」することを選択する可能性があり、これにより、COVID-19の影響が長引く可能性があります。また、特定のワクチンは当初約95%有効と確認されましたが、COVID-19の既存および新型の特定の変異株に対しては有効性が低下しているようであり、新型の変異株は、既存の変異株よりも感染力または致死性が高い可能性があります。多くの国においては、COVID-19ワクチンおよび治療薬の流通、接種および有効性に関する課題が引き続き生じると予想されます。COVID-19が経済全体に及ぼし続ける影響または投資対象投資法人およびその投資目標達成能力に及ぼす影響に関する保証はありません。

## ロシアのウクライナ侵攻

2022年2月21日、ロシアのウラジミール・プーチン大統領は、ロシア軍にウクライナ東部の2つの地域(ドネツク人民共和国およびルハンスク人民共和国の地域)への侵攻を命じました。2022年2月22日、米国、英国およびEUは、ロシアに対する制裁を発表しました。2022年2月24日、プーチン大統領は、事前に配置されていたロシア軍(ベラルーシに事前に配置されていたロシア軍を含みます。)によるウクライナへの本格的な侵攻を開始しました。これを受けて、2022年2月24日および25日、米国、英国およびEUはロシアの金融システムを標的にしたさらなる制裁を課し、その後多くの国がロシア航空機の領空飛行を禁止しました。さらなる制裁が発動される可能性があり、米国および同盟諸国は最近、ロシアの一部の銀行による国際決済システムへのアクセスを阻止する措置を講じることを約した旨を発表しました。ロシアによるウクライナ侵攻、それに伴うウクライナ国内および近隣諸国への人の移動、ならびに国際的な制裁措置の強化は、世界中の経済および企業活動(投資対象投資法人が投資する国を含みます。)に悪影響を及ぼす可能性があり、したがって投資対象投資法人の投資パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、2国間の紛争の継続的な性質およびその拡大が続いていること(最近ロシアが核戦力を警戒態勢に置くことを決定したこと、ならびに世界の軍事標的および民間標的に対する重大なサイバー戦争の可能性など)を考慮すると、かかる紛争が世界経済および市況に及ぼす最終的な影響を予測することは困難であり、その結果、このような状況は、投資対象投資法人およびその投資または運用のパフォーマンス、ならびに投資対象投資法人がその投資目的を達成する能力に関して、重大な不確実性およびリスクとなります。さらに、投資対象投資法人に対して申込みを行った後に投資者が制裁リストに掲載されている場合、投資対象投資法人は、当該制裁が解除されるか、適用ある法律に基づいて取引を継続するためのライセンスが申請されるまで、当該投資者の投資対象ファンド投資証券について更なる取引を停止するよう要求される可能性があります。

## 市場の混乱リスク

欧州の資本市場は、COVID-19のまん延後、極端な変動および混乱に見舞われました。一部のエコノミストおよび大手投資銀行は、ウイルスの世界的なまん延が続けば、世界的な景気悪化につながりかねないと懸念を表明しました。資本市場における混乱により、リスクフリー証券と高リスク証券との間で実際に得られた利回りの格差が拡大し、資本市場の一部で流動性の低下が生じる結果となりました。これまでの、ならびに将来における市場の混乱および/または流動性の低下は、投資対象投資法人の事業、財務状況、運用成績およびキャッシュ・フローに悪影響を及ぼすことが予想されます。また、不利な経済状況によって投資対象投資法人の資金調達コストが増加する、投資対象投資法人の資本市場へのアクセスが制限される、または貸付人が投資対象投資法人への与信を行わない決定を下すことが予想されます。これらの事象は、投資対象投資法人の投資案件の組成を制限しており、今後も制限する可能性があり、投資対象投資法人の成長力を制限し、投資対象投資法人の運用成績ならびに投資対象投資法人のデット投資およびエクイティ投資の公正価値に重大な悪影響を及ぼします。

## 英国の欧州連合からの離脱

英国のEU離脱プロセスの一環として、EUおよび英国は、英国とEU加盟国との間の貿易関係を規定するEU-英国通商協力協定(以下「TCA」といいます。)に合意し、同協定は2021年1月1日に発効しました。TCAは概して適正な原産地規則を遵守するすべての物品について関税ゼロおよび割当なしを規定していますが、環境保護、社会的および労働の権利、投資、競争、国家補助、ならびに税の透明性などの分野において、両当事者が公平な競争条件を維持することを条件としています。TCAは、英国企業によるEU単一市場へのアクセスの継続について規定しておらず、金融サービス会社(投資対象ファンド投資顧問会社など)に悪影響を与えていますが、やがて英国が特定の金融セクターにおいてEUから同等性の認定を得る可能性はあり、それによって、程度において様々ではあってもEU市場へのアクセスが可能になると考えられます。同様に、物品については関税ゼロおよび割当なしではありますが、国境を越えて物品貿易を行う企業の市場へのアクセスは、単一市場において以前認められていた場合よりも狭められることとなります。非関税障壁、税関申告、税関検査、従業員の移動の制限、以前認められていた職業資格の認定の撤回、税金および付加価値税(以下「VAT」といいます。)の目的におけるEUに対する英国の地位の変更、ならびにその他の摩擦の原因により、企業の収益性が損なわれ、企業は適応を迫られ、またはEU内の事業所を通じて運営するために移転が必要となる可能性さえあります。

二重課税条約に基づく恩恵を受ける資格の有無を決定するにあたりEU加盟国に存在する英国事業体という地位に依拠していた可能性がある場合は特に、プレグジットが投資対象投資法人およびその投資の税務上の取扱いに悪影響を及ぼす可能性があります。また、グループ内の配当、利子およびロイヤルティに源泉徴収税が課されることを防ぐEU指令が、英国に対する支払いおよび英国からの支払いに適用されなくなった場合、その代わりとして英国の二重課税条約ネットワークに依拠する必要が生じることを意味し、投資対象投資法人およびその投資の税務上の取扱いに悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、VATの運用が変更される可能性があります。これらの新しい取決めについて理解し、備えることにより、投資対象投資法人の運営上およびコンプライアンス上の負担増につながる可能性があります。

英国が単一市場および関税同盟から離脱することによって、英国および欧州経済領域(以下「E E A」といいます。)の事業およびそれらの地域の資産価値が受ける多種多様な影響(物品およびサービスの双方向の流れを考慮します。)の観察には、時間がかかります。英国経済の規模および世界的な重要性を考慮すると、E U加盟国と英国との間で物品またはサービスの国境を越えた取引に従事する企業の日常業務におけるT C Aの影響は、少なくとも短期的には不確実であるため、今後も通貨変動の要因となるか、または国際市場、国際貿易、その他の国境を越えた協力体制に対してその他の悪影響を及ぼす可能性があります。したがって、現在の不確実性は、(特に、投資対象投資法人の投資対象にこれまで単一市場へのアクセスに慣行として依拠してきた企業、または過去に物品、材料もしくは労働力の調達において単一市場に依拠してきた企業が含まれる場合、または当該投資対象によって投資対象投資法人がそのような企業に対するエクスポージャーを有する場合において)投資対象投資法人、その投資パフォーマンス、およびその投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

また、投資者は、北アイルランド議定書(以下「N I P」といいます。)に関して、英国政府とE Uとの間に残る意見の相違にも留意すべきです。N I Pは、グレートブリテン、北アイルランドおよびE Uとの間の国境を越えた物品貿易に対処するため、T C Aの一環として設けられた取決めの一部です。英国政府はその後、N I Pの解釈および実施方法について懸念を表明し、N I Pの要素の一部を一時停止および/または無効化する対応を取る可能性を示唆しました。欧州委員会は、英国政府の対応に対して報復措置を取る権利を留保すると表明しました。

T C Aおよび/またはN I Pに関する議論の長期化により、英国とE E Aとの間の国境を越えた貿易に重大な悪影響が及ぶ場合があり、かかる影響は双方の経済を混乱させるおそれがあります。そのため、英国および/またはE E Aの経済の影響を受ける投資にマイナスの影響が生じる場合があり、投資対象投資法人およびその投資対象の事業、財務状況、業績、ならびにキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

英国のE U離脱は、投資対象投資法人のコンプライアンスおよび規制上の負担を増加させる可能性もあります。英国の法規制の枠組みは、時間の経過とともにE Uの法規制からますます相違していく可能性があり、投資対象投資法人は適用ある法規制を確実に遵守するために双方の制度を検討する必要があります。

## レバレッジの利用

投資対象投資法人は、その投資目的を達成するために有担保クレジット・ファシリティを通じたレバレッジの利用を企図しており、将来的には利用可能と考えられるその他の方法を検討する場合があります。投資対象投資法人によるレバレッジ利用の意向、およびレバレッジ利用の程度はいつでも、イールドカーブ環境、金利動向、市況およびその他の要因に対する投資対象ファンド投資運用会社の評価を含む多くの要因に左右されます。投資対象投資法人は、投資対象投資法人のレベルにおいて恒久的なレバレッジを負担する可能性があり、これにはブリッジ・ファシリティ、サブスクリプション・ファシリティ、アセット・バック・ファシリティ、プライム・ブローカーもしくは預託機関からの融資取引、空売りを通じたレバレッジ、および/または投資対象投資法人のヘッジ活動に関連したレバレッジが含まれますが、これらに限定されません。投資対象投資法人による借入れは、全体的なリターンが投資対象投資法人の資金コストを下回る場合、リターンをさらに減少させます(または資本損失を増加させます。)。このような債務により、投資対象投資法人は、リファイナンス、リコースその他のリスクにさらされます。原則的な問題として、レバレッジの存在は損失を加速させる可能性があります。

投資対象投資法人はレバレッジをオポチュニスティックに利用することがあり、市況および投資環境に対する投資対象投資法人の評価に基づいて、いつでもレバレッジの増加もしくは減少を選択すること、または異なる種類もしくは組み合わせのレバレッジ手段の利用を選択することができます。投資対象投資法人は、自身の借入れが、最終的には投資対象における担保権によって担保されると予想しています。市況が悪化した場合、投資対象投資法人は追加担保の差し入れを要求される場合があり、これは投資対象投資法人の流動性に影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人(または投資対象投資法人が投資する際に経由する事業体)のレベルで負担する債務により、投資対象ファンド投資主に対して特に以下を含む(これらに限定されません。)影響が生じる可能性があります。( )投資対象投資法人資産の純資産額の変動が大きくなること、( )キャッシュ・フローが債務返済、分配またはその他の目的に使用されること(この点に関して、疑義を避けるために申し添えると、投資対象投資法人が締結した一または複数のクレジット・ファシリティとの関連において、投資対象ファンド投資主に対する分配は、クレジット・ファシリティによって企図された債務に関連して要求される支払いに劣後する可能性があることに、投資予定者は特に留意すべきです。)、および( )特定の状況において、投資対象投資法人が債務を返済するため、または債務特約条項を遵守するために、損失を出すかまたは魅力的ではない条件で投資を処分する必要が生じる可能性があること。投資対象投資法人が、債務返済義務を果たすのに十分なキャッシュ・フローを有しているという保証はありません。結果として、投資対象投資法人の投資対象の流動性が低いことにより、差押さえおよびその他の損失に対する投資対象投資法人のエクスポージャーが増大する可能性があります。

さらに、投資対象投資法人は、その債務が満期を迎えた際に、未払残高について借換えを行う必要がある場合があります。投資対象投資法人が既存債務について借換えができない可能性に関するリスク、または借換える条件が既存のローン契約の条件ほど有利ではない可能性に関するリスクが存在します。借換時の実勢金利またはその他の要因により、借換え

の金利が上昇した場合、その借り換えられた債務に関連する支払利息は増加すると考えられます。これらのリスクは、投資対象投資法人の財務状況、キャッシュ・フローおよび投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象投資法人(またはその関連会社)が締結したアセット・バック・ファシリティに関して、投資対象投資法人の投資対象の市場価値の低下(市況、投資対象投資法人の投資対象の公正価値評価、またはその他の理由によります。)により、実質的なレバレッジ額が増加し、特定の財務特約条項(かかる条項に違反した場合、投資対象投資法人は、借り入れた資金を貸付人に返済しなければなりません。)に違反する可能性が生じ得ます。かかる財務特約条項を満たすために投資対象投資法人の投資を不利な時期に現金化することにより、投資対象投資法人のパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があり、投資価値が著しく下落した場合、投資対象投資法人は、その元本の全額または相当額を失う可能性があります。投資対象投資法人の資産価値が突然急落した場合、投資対象投資法人は、債務の返済に間に合うほど迅速に資産を処分することができず、その結果、担保に供された資産の一部または全部が差し押さえられる、またはその他完全に失われる可能性があります。投資対象投資法人のレベルにおけるデット・ファシリティには通常、他のリコース債務を負うこと、またはかかるリコース債務において債務不履行に陥ることを禁止する条項(これらに限定されません。)などの特約条項(資産のレベルにおける債務に対して投資対象投資法人が付す特定の保証を含みます。)が含まれており、これが発動された場合、投資対象投資法人がかかる違反を是正その他の方法で軽減できない場合、投資対象投資法人に不利な結果をもたらす可能性があります。

### 投資機会をめぐる競争の激しい市場

魅力的な投資対象を特定し、運用し、監視し、完了させ、換金するという活動は、非常に競争が激しく、高度な不確実性を伴います。投資機会が得られるか否かは、一般的に市況に左右されます。特に、長期金利の変動を含む市況の変化に照らして、特定の投資機会は、カーライルが以前スポンサーを務めた投資プログラムで利用可能であった投資機会と同じように魅力的な条件では、投資対象投資法人が利用できない場合があります。投資対象投資法人は、類似または重複する投資目的を有する他の事業体、および同一または類似する機会を追求する他の事業体と競争することになると予想しています。潜在的な競合相手には、その他のカーライル勘定(現存している勘定であるか今後設立される勘定であるかを問いません。)、その他の投資パートナーシップおよび投資法人、商業銀行、事業開発会社、政府系ファンド、国内外の公的年金制度、公開の債券および株式市場、個人、銀行、ミューチュアル・ファンド、金融機関、産業グループおよびその他の直接または関連会社を通じて投資する金融投資家が含まれ、投資対象投資法人はその投資目的を達成するのに十分な数の魅力的な投資機会を特定できない可能性があります。さらに、ここ数年、債務およびクレジットを重視したファンドの組成数が増加し続けており、既存のそのようなファンドの多くが規模を拡大しています。類似の目的を有するファンド、ピークルおよび勘定が、カーライルまたは他の非関係者によって将来、追加設立される可能性があります。これらの競合相手の一部は、カーライル、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社および投資対象投資法人よりも、関連する経験、資金その他のリソースおよび人員を豊富に有している場合があります。投資対象投資法人の収益率目標を満たす投資案件を見つけ、完了し、エグジットし、その価値を換金できるという保証はなく、投資対象投資法人が投資可能な資本すべてを投資できるという保証もありません。

結果として、適切な投資機会をめぐる競争が激化する可能性があり、それによって投資対象投資法人が利用可能な投資機会の数が減少し、投資を実施できる条件に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人は、成功するとは限らない投資に関して法務費用、デュー・ディリジェンス費用、その他の費用を負担する場合があります。その結果、投資対象投資法人はかかる投資からすべての費用を回収できず、投資対象ファンド投資主に対する投資対象投資法人のリターンが減じることになります。投資対象ファンド投資証券の購入者は、取引の調達および精査、投資プロセスの主導、投資対象投資法人の資本の獲得、保有および運用について、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社の判断および能力に依拠することになります。投資対象投資法人が、目標とする規模の範囲および収益率目標に該当する投資対象を見つけ、完了し、エグジットし、その価値を換金できるという保証はなく、投資対象投資法人が投資可能な資本すべてを投資できるという保証もありません。投資対象投資法人が投資競争に直面する場合、投資対象ファンド投資主へのリターンに悪影響が及ぶ可能性が高くなります。さらに、特定のセクターにおけるカーライルの投資戦略は、合併事業パートナーまたは経営幹部と満足のいく関係を築けるかどうかによって左右される場合があります。このようなパートナーまたは経営者とのカーライルの現在の関係が、投資対象投資法人に関して(現在適用される条件に基づく)か否かを問わず)継続される保証はなく、また、他のそのような人物らとの関係が、今後、かかる投資戦略または地理的市場に関して希望どおりに確立され、また投資対象投資法人に有利な条件で確立されるという保証もありません。

### 為替レートリスクおよび為替ヘッジ

投資対象投資法人の投資対象の大部分は、投資対象投資法人の基準通貨（以下に定義されます。）以外の通貨建てである可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人の基準通貨でのリターンを最大化するよう努めますが、基準通貨と非基準通貨との間の為替レートの変動により、非基準通貨建ての資産の価値が下落する可能性があります。為替レートの変動によって投資対象投資法人が被ることになる投資対象の価値の下落リスクは、ヘッジされない可能性があります。投資対象投資法人が実施する為替エクスポージャーのヘッジはいずれも、主に基準通貨への変換に係るヘッジに係るものですが、特定の状況においてはその他のヘッジ活動を伴う場合があります。投資対象投資法人が為替エクスポージャーのヘッジに努める場合であっても、当該ヘッジが実施されるという保証はなく、効果的であるという保証もありません。

「基準通貨」とは、文脈に応じて、（ ）投資対象投資法人に関してはユーロ、または（ ）投資対象ファンド投資証券クラスに関しては、当該クラスの投資対象ファンド投資証券が表示されている通貨をいいます。

### ヘッジリスク

投資対象投資法人は、特定の投資対象の資金調達に関連して、金利、証券価格および為替レートの不利な動きのリスクを軽減するために考案されたヘッジ手法を採用する場合がありますが、ヘッジ活動を行う義務は一切ないものとします。かかる取引は一定のリスクを軽減する可能性がある一方で、かかる取引自体が他の一定のリスクを伴う可能性があります。したがって、投資対象投資法人がこのようなヘッジの仕組みを利用することで利益を得る可能性がある一方で、金利、証券価格または為替レートの予期せぬ変動により、投資対象投資法人がこうしたヘッジ取引を行わなかった場合よりも、投資対象投資法人の全体的なパフォーマンスが低下する可能性があります。これらの取決めは、投資対象投資法人が十分な現金または流動性の高い資産を有していない時期に現金担保の差入れを要求する可能性もあり、その場合、現金の差入れが不可能となるか、または潜在価値を反映しない価格で資産を売却する必要が生じます。さらに、こうしたヘッジの取決めは、潜在的な税務コストを含む多額の取引コストを生じさせる可能性があり、これにより、投資対象投資法人の投資対象が生み出すリターンが減少する可能性があります。投資対象投資法人または投資対象投資法人が投資する助言ファンドは、特定のリスクが発生する確率がヘッジのコストを正当化するほど十分に高くないと判断したこと、または特定のリスクの発生を予見していないことを理由として、当該リスクに対するヘッジを行わない可能性があります。ヘッジおよびリスク管理取引をうまく利用するには、投資対象の選定およびモニタリングに使用されるスキルとは異なるスキルが要求され、投資対象投資法人は、当該投資対象に関して特定のヘッジまたはリスク管理の手法を利用するか否かを判断する際、カーライルが用いるスキルに依拠します。リスク管理手続きがヘッジ手法の利用に伴うリスクを軽減するために効果的であるという保証はなく、投資対象投資法人および助言ファンドがかかる手法を利用することで、かかる手法を利用しなかった場合よりも、投資対象投資法人および当該助言ファンドの全体的なパフォーマンスが低下しないという保証もありません。あらゆるヘッジ手段が利用可能であるという保証はなく、利用可能な場合でもカーライルが投資対象投資法人を代理してかかる手段を利用し、その利用が効果的であるという保証もありません。

### ポートフォリオ回転率リスク

投資対象投資法人の年間ポートフォリオ回転率は、年によって、またその年中においても大きく変動する場合があります。しかし、ポートフォリオの回転率は、投資対象投資法人についての投資判断を行う際の制限要因とは考えられていません。ポートフォリオの回転率が高い場合、投資対象投資法人による正味短期キャピタルゲインの換金につながる可能性があり、このキャピタルゲインが投資対象投資法人、最終的には投資対象ファンド投資主に分配される場合、通常の所得として課税されます。さらに、ポートフォリオの回転率が高くなると、それに伴って投資対象投資法人が負担する仲介手数料およびその他の取引費用も増加することになります。

### ベンチマーク

投資対象投資法人は、多くの要素を考慮して市場レート（すなわち、該当する市場および特定の類似市場におけるレートを反映していると投資対象投資法人が判断した一定範囲内に当てはまるレートですが、必ずしも複数の類似会社の中央値以下になるとは限りません。）を決定します。かかる要素には、一般的に、関係会社でないサービス・プロバイダーとの間で投資対象投資法人が有する経験、ならびにベンチマーキング・データおよび投資対象投資法人が状況に応じて適切であると判断したその他の方式が含まれると予想されます。ベンチマーキングに関して、カーライルは、該当する市場または特定の類似市場においてカーライル関連会社が提供するサービスと類似するサービスに対して第三者が請求または提示した料金に関するベンチマーキング・データを取得することが多いですが、様々な理由から関連する比較対象を入手できない可能性があります（かかるサービスの提供者もしくは利用者の実質的な市場の不足、またはかかるサービスの機密性もしくは固有性（例えば、資産が異なればサービスも異なる場合があることなど）による場合を含みますが、これらに限定されません。）。さらに、ベンチマーキング・データは、資産ごとに決定されるのではなく、一般的な市場および業

界の広範な全体像に基づいており、また、ベンチマーキングが継続的または定期的ではなく、断続的(例えば、数年ごと)にのみ実施される場合があります。そのため、ベンチマーキング・データは、その時点で投資対象投資法人によって所有されているもしくは取得予定の個別資産の具体的な特性、または提供されるサービスの具体的な特性を考慮していません。上記の理由から、かかる市場比較により、類似サービスについて正確な市場条件が得られない可能性があります。特定の状況においては、特定の商品もしくはサービスの価格が法律で指定されていること、そのような商品もしくはサービスを提供する同等のサービス・プロバイダーが存在しないとカーライルが判断したこと、または第三者のベンチマーキングを参照することなく判断するのに十分な市場データにカーライルがアクセス可能であることのいずれかを理由として、カーライルが第三者のベンチマーキングを不要と判断すると予想されます。いずれのベンチマーキングについても、正式な報告書にまとめるのではなく、非公式な実施が想定されています。疑義を避けるために申し添えると、取引、手数料および費用は、かかる取引、手数料および費用の具体的な価格設定、割当またはその他の条件が投資対象投資法人の定款に具体的に記載されていない場合であっても、投資対象投資法人の定款におけるあらゆる目的のために企図され、承認されたものとみなされます。したがって、かかる取引の条件は、独立企業間ベースで、かつ、非関係者との取引で得られると考えられる条件よりも投資対象投資法人に不利にならない条件で行われるという要件の対象とはならず、その結果、かかる取引、手数料および費用は、非関係者との取引で得られると考えられる条件よりも良くなるまたは悪くなる場合があります。その程度が重大となる可能性もあります。カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが提供する募集サービスおよびアレンジ・サービスを、第三者投資銀行、独立した募集エージェント、またはその他のサービス・プロバイダーが提供する類似のサービスと比較してベンチマーキングすることは、かかる第三者が提供するサービスがしばしば他のサービスとセットになっており、それらは個別に価格設定されていなく、不可能な場合があります。商慣行として、これらのサービスは、サービスの間で価格を正確に配分することが困難なほど本質的に関連していることが多くあります。例えば投資先企業による取引に関連して、募集サービスおよびアレンジ・サービスは、投資先企業に対して必ずしもパッケージとして提供されるとは限らず、その他第三者投資銀行、独立した募集エージェントその他のサービス・プロバイダーによる場合と同一の方法で提供されるとも限りません。したがって、このような場合、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが提供するサービスは、カーライルと関係のない者が通常行うサービスとは異なると考えられます。結果として、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが提供する具体的サービスの価格を設定するための情報を入手できない場合があります。そのため、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが提供するサービスの価格設定は、市場レートを正確に反映していない場合があります。カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが投資対象投資法人または投資先企業に関与することに関連して、第三者が単独で提供可能と考えられるものと同一のパッケージまたは水準のサービスを提供するために、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーと並行して複数の当事者の関与が必要となる可能性があり、その結果、当該カーライルの資本市場サービス・プロバイダーから投資対象投資法人または投資先企業に対して提供されるサービスの効率または効果が低下する場合があります。この場合、第三者が単独で提供するサービスは、他のサービス・パッケージの一部として提供されると考えられるため、より高額になる場合があります。カーライルの資本市場サービス・プロバイダーに支払われる手数料は、カーライルのかかる資本市場サービス・プロバイダーおよび投資銀行、または類似する資本の提供者もしくは引受業務の提供者に支払われる手数料を合計した総額が、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが参加しなかった場合に投資対象投資法人または該当する投資先企業が支払ったであろうとカーライルが判断する手数料の合計額よりも低いことを根拠として承認される場合があります。ただし、一定の場合には、投資対象投資法人または該当する投資先企業が支払うべき手数料の総額が、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーの参加がなかった場合に支払われたと考えられる手数料を上回る場合があります。特定の資本市場サービスに関して支払われる資本市場手数料について、その独立企業間の性質を立証することには大きな課題があります。資本市場サービスに精通したカーライルの上級幹部により現在構成されているカーライル・グローバル・キャピタル・マーケット引受・監督委員会により承認された手数料(資本市場手数料を含みますが、これに限定されません。)は、独立企業間ベースによるものとみなされます。投資対象投資法人は、カーライルの資本市場サービス・プロバイダーが資本市場サービスに関して発行体と条件について合意する前に、第三者の見積りまたは相場を依頼する、または取得するよう要求されることはありません。

#### ブローカー・ディーラーの不十分なネットワークのリスク

投資対象投資法人による投資対象ファンド投資証券の継続募集の成功、およびそれに応じて投資対象投資法人が自身の投資目的および投資戦略を実行できるか否かは、投資対象投資法人が投資対象ファンド投資証券を販売するために選定した販売代理店のネットワークを確立し、運営し、維持できるかどうかによって左右されます。販売会社による販売が不振である場合、投資対象投資法人が継続募集を通じて自身の投資目的および投資戦略を実行するのに十分な手取金を調達できない可能性があります。投資対象投資法人がその投資目的および投資戦略の実行において失敗した場合、投資者は、投資対象投資法人への投資の全部または一部を失う可能性があります。

#### 投資の希薄化リスク

投資対象投資法人の投資者は、投資対象投資法人が将来発行する可能性のあるいずれの投資対象ファンド投資証券に対しても、優先引受権を有しません。投資対象投資法人の定款は、投資対象投資法人に対し、投資対象ファンド投資証券の口数を制限することなく発行する権限を付与しています。投資者が投資対象ファンド投資証券を購入した後、投資対象投資法人は将来において、投資対象ファンド投資証券を追加発行することができます。投資者が投資対象ファンド投資証券を購入した後に投資対象投資法人が持分権を追加発行した場合、当該投資者の投資対象投資法人に対する持分保有割合は希薄化します。

#### 将来の投資対象は未定

投資対象投資法人の投資対象はいずれも確実に特定されていません。したがって投資者は、今後行われる投資の対象については、それらを選定する投資対象ファンド投資運用会社の能力に依拠することになります。投資対象投資法人が適切な投資対象を成功裏に取得できるという保証はなく、そうした投資が行われた場合に投資対象投資法人の目的が達成されるという保証もありません。

#### 将来の投資手法および投資商品

投資対象投資法人の投資制限およびその他のガイドラインに従うことを条件として、投資対象投資法人は他の手法を採用し、自身の投資目的の達成において有用であると考え他の商品に投資することができます（かかる投資手法または投資商品が本書に具体的に記載されているか否かを問いません。）。そのような投資は、本書に記載されていないリスクを伴う場合があります。新たな投資戦略および投資手法は、採用される前に市場で十分にテストされていない場合があり、また、運用上または理論上の欠点がある場合があり、結果として投資が失敗し、最終的には投資対象投資法人に損失をもたらす可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が開発した新たな投資戦略または投資手法は、以前の投資戦略または投資手法よりも投機的である場合があり、投資対象投資法人への投資リスクを増大させる可能性のある重大かつ予期せぬリスクを伴う可能性があります。

#### 評価に関する事項

すべての投資対象または投資と引き換えに受け取る財産の公正価値は、投資対象投資法人の定款および投資対象投資法人の英文目論見書（以下「投資対象投資法人英文目論見書」といいます。）に従ってAIFMが決定します。したがって、投資対象の帳簿価額は、当該投資対象が市場で売却され得る価格を反映していない場合があり、帳簿価額と最終的な売却価格との差異が重大なものとなる可能性があります。かかる投資対象の評価は、投資対象投資法人の定款および投資対象投資法人英文目論見書に定める手続きに従ってAIFMが決定します。投資対象の評価は、特定の状況においては、投資対象投資法人が、AIFMの任命について規定した契約（以下「投資対象ファンド運用契約」といいます。）に基づきAIFMに対して支払うべき報酬の金額（以下「投資対象ファンド管理報酬」といいます。）に影響を与えます。評価は、決定、判断および意見の影響を受け、他の第三者または投資者が、かかる評価に同意しない場合があります。投資対象の評価は、カーライルが投資対象投資法人のために追加資本を調達する能力にも影響を与える場合があります。その結果、投資対象の実際の公正価値よりも高い評価額をつけようとするインセンティブがAIFMに働く状況が生じる場合があります。上記を損なうことなく、投資対象投資法人は、市場価格もしくは相場が入手できない、もしくは参考にならない投資対象、または取引所もしくは規制市場において相場が付けられておらず、上場も取引もされていない投資対象を保有する予定です。また、特定の状況においては、投資対象の流動性が低下する、または非流動的になることがあります。このような投資対象は、投資対象投資法人が承認した評価方法を用いて、投資対象投資法人が慎重かつ誠実に見積った推定実現価格で評価されます。かかる投資対象は、本質的に評価が難しく、相当程度の不確実性を免れません。評価プロセスに基づく見積りが、投資対象の実際の売却価格または現金化の際の価格を反映するという保証はありません。

#### 上場された投資対象ファンド投資証券のリスク

—または複数の投資対象ファンド投資証券クラスが公認証券取引所に上場される場合があるため、かかる投資対象ファンド投資証券の保有者は、非上場の投資対象ファンド投資証券の保有者が負うリスクに加えて追加のリスクを負う場合があります。上場投資対象ファンド投資証券の保有者は、当該投資対象ファンド投資証券が上場されることに関連して、非上場の投資対象ファンド投資証券よりも多額の手数料、経費および費用の支払いを求められる場合があります。上場投資対象ファンド投資証券の保有者は、公認証券取引所において上場投資対象ファンド投資証券を自由に譲渡することができますが、かかる投資対象ファンド投資主は、特に関連する経済の状況によってはかかる投資対象ファンド投資証券の市場が存在しないか、または限定的である可能性があり、そのため、かかる上場投資証券の証券取引所における流動性および価格は、実勢純資産額よりも割安な価格で取引するような場合を含め、随時変動する可能性があることに留意すべきです。投資対象ファンド投資主は、いずれかの投資対象ファンド投資証券が上場される場合、かかる投資対象ファンド投資証券は自由に譲渡可能であると予想されるため、かかる上場投資対象ファンド投資証券の特定の保有者が禁止人物である可能性があり、投資対象ファンド投資主としての地位に立つことにより投資対象投資法人に害を及ぼし得ることに留意す

べきです。上場投資対象ファンド投資証券の保有者は、関連する証券取引所が、投資対象ファンドが準拠する条件に加えて規則を定めている場合があり、かかる規則は、当該投資対象ファンド投資主が自身の上場投資対象ファンド投資証券の取引を実施する方法に影響を与える可能性があることに留意すべきです。特に、当該証券取引所は、状況によっては、当該投資対象ファンド投資証券の取引停止を行うことが認められている場合があり、そのため上場投資対象ファンド投資証券の保有者が第三者と当該投資対象ファンド投資証券を取引できなくなる可能性があります。また、投資対象ファンド投資主は、上場投資対象ファンド投資証券を保有する場合には非上場の投資対象ファンド投資証券に転換することができ、非上場の投資対象ファンド投資証券を保有する場合には、上場投資対象ファンド投資証券に転換することができることに留意すべきです。

#### 法律および規制

投資対象投資法人は、多くの法律上のリスクおよび規制上のリスクの影響を受ける可能性があり、かかるリスクには、法律の矛盾した解釈または適用、不完全、不明瞭および変化する法律、規制、慣行および慣習への一般に公開されたアクセスの制限、カウンターパーティーおよび他の市場参加者の側における法律の不知または違反、不完全または不正確な取引文書、法的救済の規定もしくは有効な手段の欠如、不十分な投資者保護、または既存の法律の執行の欠如が含まれます。権利の主張、保護および行使が困難な場合、投資対象投資法人およびその運営に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

#### マネー・ロンダリング防止要件の遵守

投資その他の活動に使用される資金源に関する規制上の懸念の高まりを受けて、投資対象投資法人では、マネー・ロンダリング防止法および規制を遵守するため、または合理的な目的のために、投資予定者に追加書類の提出を求めています。投資対象投資法人は、このような情報に基づいて、またはこのような情報が提供されない場合、資金の受け入れを拒否することがあります。投資者が投資対象投資法人に投資している期間中は常に、書類および追加情報の要求が行われる可能性があります。投資対象投資法人は、管轄の政府当局に対してこのような情報を提供するように要求される、または当該要求に応じることができない旨を報告するように要求される場合があり、特定の状況においては、当該政府当局に提供した旨を投資者に通知しない場合があります。投資対象投資法人は、適用ある法律、規制、命令、指令または特別措置を遵守するために、自らの裁量で必要または適切と判断した措置を講じます。

#### 私募投資ファンド業界の精査強化および規制の可能性

カーライルは、事業を展開する世界各地の法域において、政府機関および自主規制機関による定期的な審査を含む広範な規制の対象となります。これらの機関は、金融サービスの様々な側面に対処する規制権限（特定の活動の実施許可を付与し、かつ特定の状況下では許可を取り消す権能が含まれます。）を有しています。米国および外国の政府機関、自主規制機関、米国の各州の証券委員会を含むこれらの規制当局の多くは、罰金、人員の停職、方針、手続きもしくは開示の変更、またはその他の制裁措置（非難、停止命令の発出、ブローカー・ディーラーもしくは投資アドバイザーの登録もしくはメンバーシップの停止もしくは除名、またはカーライルもしくはその人員に対する民事訴訟もしくは刑事訴訟の開始を含みます。）につながる可能性のある調査および行政手続きを実施する権限も有しています。調査もしくは手続きが制裁に至らなかった場合、または規制当局がカーライルもしくはその人員に課した制裁が少額であった場合でも、調査、手続きまたはこれらの制裁の発動に関連した悪評がカーライルおよび投資対象投資法人に損害を与える可能性があります。さらに、SECは、私募投資ファンド業界をとりわけ注視しています。このような注視に関連してSECが近年優先的に審査しているものには、特にプライベート・インベストメント企業の手数料の徴収および費用の配分、マーケティングおよび評価慣行、重要な非公開情報の悪用を防止するための管理、投資機会の配分、サービス提供における関連会社の利用、ならびにその他の利益相反などが含まれています。さらに、カーライルは、ダイレクト私募投資ファンドおよびセカンダリー私募投資ファンド、不動産ファンド、クレジット重視ファンド、およびその他の私募投資ファンドの運用、ならびに様々な財務助言業務、事業再編業務およびファンドの募集業務の提供を含む、幅広い事業を展開する上場グローバル投資会社として、その事業に関連する訴訟および請求、ならびに政府および/または規制当局による照会、調査および/または法的手続きの対象となります。特定の訴訟に関する事項は、カーライルの公的届出書において開示されており、SECのウェブサイト（[www.sec.gov](http://www.sec.gov)）またはカーライルのウェブサイト（<http://ir.carlyle.com/index.cfm>）を通じてアクセスすることができます。また、投資対象投資法人に関連するカーライルのオンラインポータルを通じて提供される資料にも記載されています。訴訟、調査、和解および類似の法的手続きに関するものを含め、カーライルの公的届出書で開示されたもの、または投資対象ファンド投資主に提供されたものは、該当するものがある場合、参照により本書を構成することになります。カーライルは、SECおよびその他の規制当局による審査および情報提供の要請、ならびに非公式または公式な調査を定期的な受け、カーライルはこれに日常的に協力しており、現在の環境では、すでに審査された過去の慣行でさえも見直しが行われています。これらがどのような影響（もしあれば）を及ぼし得るかを予測することは困難ですが、カーライルに限定して適用されるか、投資対象投資法人が投資している投資先の私募投資ファンド全体に適用される

かにかかわらず、上記のいずれも、投資対象投資法人およびその投資目的を達成する能力に重大な悪影響を及ぼさないという保証はありません。

連邦、州および地方の様々な機関が、公的年金制度およびその他類似する事業体による投資に関して、募集エージェント、仲介者およびその他の類似する私募ファンド・サービス・プロバイダーの役割について審査(調査および情報要請を含みます。)を行っており、これに関連して、この分野における新規の、ならびに/または提案された規則および規制により、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社およびそれらに関連会社は、投資対象ファンド投資主らの投資対象投資法人からの脱退が必要とされ得る請求および/または訴訟を提起される可能性が高くなる場合があります。関連事項としては、カーライルが、適用ある法律および規制を遵守するために一部の投資対象ファンド投資主に関する特定の情報を規制機関および規制団体に対して提供するように求められる場合があります。加えて、組織労働者の構成員らおよびその他労働組合の代表者は、組織労働者にとっての様々な利害事項について、プライベート・インベストメント企業を標的にしたキャンペーンに乗り出しています。上記がカーライルにも投資対象投資法人に対しても悪影響を及ぼさず、その他の方法で投資対象投資法人の活動を害することもないという保証はありません。特定の国において最近見られる、私募投資ファンド業界に対する否定的な認識によって、投資対象投資法人のようなプライベート・インベストメント企業をスポンサーとして有するファンドが、投資に対する入札で落札し、投資を完遂することが困難になる可能性があります。私募投資ファンド業界に対するこのような政治的および規制上の監視の強化は、最近の世界的金融危機の中で特に厳しく行われました。例えば、上記の米国の法律に加えて、多くの欧州の法域を含むその他の法域は、金融規制の近代化を提案しており、特にヘッジ・ファンドおよび私募投資ファンドの規制強化、それらに関する情報開示の強化、また場合によってはそれらのファンドの登録が求められています。そのため、米国、欧州、アジア、またはその他の地域の規制当局が、私募投資ファンド業界を特に対象とした負担の大きい法律(税法を含みます。)もしくは規制、法律もしくは規制の変更、もしくはその解釈もしくは執行の変更を採択する、またはプライベート・インベストメント企業およびかかる企業がスポンサーとなっているファンド(投資対象投資法人を含みます。)に悪影響を及ぼす可能性のあるその他の変更を採択するという重大なリスクがあります。

報告、登録、コンプライアンス要件の増加により、投資対象投資法人の人員および経営陣の注意が逸れる可能性があり、カーライルが機密性の高いビジネス情報を開示するよう要求される場合、投資対象投資法人はさらに、競争上不利な立場に立たされる可能性があります。

加えて、私募投資ファンド会社およびその他のオルタナティブ資産運用者が、米国および世界の金融市場ならびに経済全般において影響力を持つようになるにつれ、私募投資ファンド業界は近年、一部の政治家、規制当局および市場コメンテーターからの批判の対象となっています。特定の国において最近見られる、私募投資ファンド業界に対する否定的な認識によって、投資対象投資法人が、投資に対する入札で落札し、投資を完遂することが困難になる可能性があります。

投資者は、米国大統領選挙およびその他の選挙の結果によって、投資対象投資法人およびその投資先企業、ならびにカーライルおよびその関連会社が運営を行う際に従う法制度、税制および規制体制に関して不確実性が生じることに留意すべきです。上記の提案された法律に加え、特に、経済政策(金利に関するものを含みます。)、資産運用業界の規制、税法、移民政策および/または政府の給付制度などにおける重大な変更は、投資対象投資法人およびその投資に重大な悪影響を与える可能性があります。米国税法の最近の変更、ならびに銀行その他の金融機関に関する適用ある規制制度、およびかかる制度下にある投資者による投資対象ファンド投資証券の購入および所有に関する影響について、各投資予定者は、各自の法律アドバイザーに相談するよう強く推奨されます。

#### 経済制裁および贈収賄防止に関する勸案事項

米国およびその他の法域における経済制裁法は、カーライル、カーライルの専門家、および投資対象投資法人が、特定の国との取引または特定の国における取引、ならびに特定の個人および企業との取引を行うことを禁じている場合があります。例えば米国では、米国財務省外国資産管理室(以下「OFAC」といいます。)が、米国の一定の経済制裁および貿易制裁を定める法律、行政命令および規制を運営し執行しています。かかる制裁は、とりわけ米国以外の特定の国、地域、事業体および個人との取引ならびにそれらに対するサービスの提供を禁じています。これらの事業体および個人には、特別に指定された国民、制裁回避者、ならびにOFAC制裁および禁輸プログラムの対象となるその他の者が含まれます。OFACが禁止する国、地域、者および事業体のリスト(特別指定国民および資格停止者リストを含みます。)は、随時変更される場合があります、OFACのウェブサイト([www.treas.gov/ofac](http://www.treas.gov/ofac).)で閲覧することができます。さらに、OFACが管理する特定のプログラムでは、特定の国における個人または事業体との取引が、当該個人または事業体がOFACによって管理されるリストに掲載されているか否かにかかわらず、禁止されています。これらの類の制裁措置により、投資対象投資法人の投資活動が制限される可能性があります。

一部の国においては、商業活動への政府の関与および汚職が米国以上に容認されています。カーライル、カーライルの専門家および投資対象投資法人は、自らに適用される米国海外腐敗行為防止法(以下「FCPA」といいます。)およびその他の汚職防止法、贈収賄防止法、ならびに反ボイコット規制の遵守に尽力しています。その結果、当該法律および規制に違反する取引への参加を望まないことにより、投資対象投資法人に悪影響が及ぶ場合があります。このような法律お



英国を拠点とする企業の取得に関しては、透明性、開示および通知義務、ならびにアセット・ストリップング制限に関する同様の要件が、UK AIFM規則の下で適用されます。AIFMDおよびUK AIFM規則に基づくこれらの様々な制限および要件は、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社が想定されたとおり投資対象ファンドを販売し、その後運用する能力にも影響を与えることがあり、投資対象ファンドおよびそのポートフォリオ投資対象を運用するAIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社の能力が著しく損なわれる可能性があります。AIFMDおよびUK AIFM規則がAIFMおよび/または投資対象ファンドに課す様々な義務により、コンプライアンス・コストおよびその他の一定のコストが追加され、その多くが投資対象ファンドの投資者に転嫁され、投資者が投資対象ファンドから受け取るリターンが大幅に減少する可能性があります。上記の一般性を制限することなく、預託機関および評価機関の選任コストが投資対象ファンドに請求され、投資者が投資対象ファンドから受け取るリターンに直接影響を与える可能性があります。

2023年11月、欧州議会および欧州連合理事会は、EEAにおいて適用されるAIFMDを改正する指令(「AIFMD」)として知られています。)に関する合意された折衷案を公表しました。AIFMD(2026年までは発効しないと見込まれています。)には、特に、委託、ローン組成、流動性リスク管理、データ報告、預託機関、および欧州単一アクセス・ポイントを介した公開に関して、重要な新規または改正要件が含まれています。特に、投資対象ファンドがローンを組成する際には、集中制限、貸出制限およびリスク保有要件など、特定の新たな要件が適用される可能性があります。投資対象ファンドが大規模なローンを組成する場合、レバレッジに関する具体的な制限を含む他の要件も適用される場合があります。AIFMDに基づく新規または改正された各要件は、投資対象ファンド、その投資対象および/または投資者が負担を要求されるその他の経費もしくは費用に影響を与える可能性があります。现阶段では、AIFMは、AIFMDにおいて現在規定されている変更がさらに変更される可能性、または当該指令がEUの立法プロセスを継続する中で新たな変更が導入される可能性を排除することはできません。

## 一般課税

投資対象投資法人および投資者に対する課税は、投資対象投資法人が行う投資の性質、かかる投資からの所得または利益が課税対象となり得る法域、および投資者が課税対象となる法域を含む、多くの要因に左右されます。投資対象投資法人は、節税効果の高い方法でその投資を構築することを企図していますが、これによって課税が軽減される、または納税申告の必要性が軽減されるという保証はありません。投資対象投資法人は自身の投資を構築する際、必ずしも特定の投資者または投資者グループの利益を考慮するわけではありません。税金に関連もしくは影響する適用ある法律およびその他の規則もしくは慣習の実務、または投資対象投資法人、その資産、投資者および投資対象投資法人への投資に関連するこれらの解釈は、投資対象投資法人の存続期間中に変更される可能性があります(遡及効果が生じる可能性もあります)。特に、課税水準および課税基準の双方が変更される可能性があります。さらに、税務当局または裁判所による税法、規則および慣習の実務の解釈および適用は、投資対象投資法人、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社、およびそれぞれのアドバイザーが想定するものとは異なる場合があります。これは、投資者に対するリターンに大きな影響を与える可能性があります。例えば、経済協力開発機構(OECD)の税源浸食と利益移転(BEPS)プロジェクトの一環として策定された提案の枠組み、およびATAD、ATAD、ATADとして知られる指令を含むEUの租税回避防止パッケージによって、税制が変更される可能性があることに投資者は留意すべきです。これらの提案およびこれらの指令の実施から生じ得る税制変更の性質、範囲、時期は不確かであり、変更されたとして、各法域においてこれらの提案を国内法および関連する場合には二重課税条約にどのように導入されるかに左右されます。投資対象投資法人からのリターンは、投資対象投資法人が投資する法域または投資において経由する法域を含む関連法域がかかる提案および指令を実施する方法によっては、悪影響を受ける可能性があります。

## 税金に関する情報

投資対象投資法人が自身の投資に関する税務情報を適時に提供できるかどうかは、特定の第三者(投資先企業を含みます。)による関連情報が適時に提供されるか否かに依拠しています。かかる第三者が適時にかかる情報を提供しない場合、特定の投資者が自身の納税申告に関して延長を届け出る、またはその他の方法で納税申告の提出を遅らせる必要が生じる場合があります。

## 外国の法域における税金および税法上の居住地または恒久的施設のリスク

投資対象投資法人および/または投資対象投資法人が直接的または間接的に持分を有するピークルは、かかるピークルが設立され、組織され、支配を受け、運用され、恒久的施設を有するかその他の方法で所在する法域、および/または投資が行われる法域、および/または投資が関係性を有する法域において、譲渡税を含む課税の対象となる場合があります。さらに、投資対象投資法人の利益または投資対象投資法人に生じた手取金に対して、かかる法域により源泉徴収税、支店税または類似する税金などが課される場合があります。

A I F M、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象投資法人、または投資先企業が、投資先または投資対象投資法人の投資対象が運営されているいずれかの国において、居住者である、恒久的施設を有している、またはその他の形で取引もしくは事業を行っているとの扱いを受ける場合、その所得もしくは利益の全部もしくは一部、またはかかる利益または所得のうちそのような恒久的施設、取引もしくは事業に帰属するか実質的に関連する部分が、その国で課税対象となる可能性があり、投資対象投資法人のパフォーマンスおよび予想される全体的なリターンに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

### 報告義務

税務当局への報告は、投資ファンドにとってますます負担が大きくなっており、税務当局は報告義務の不履行に対して罰則、利子、および最終的には源泉徴収税を課することができます。よって、投資対象投資法人は、税務当局に報告できるよう、投資者に対して情報提供を求める権限を有します。かかる要請に従わない投資者は、重大な不利益を被る可能性があります。さらに、投資対象投資法人および/またはA I F Mは、他の適用ある税法に関連して投資者に情報提供を求める場合があります。

### F A T C A

本セクションで使用する定義語は、本書に別段の定めがない限り、ルクセンブルク大公国と米国が2014年3月28日に署名した政府間協定(以下「ルクセンブルグI G A」といいます。)およびルクセンブルグI G Aの実施に関する2015年7月24日付ルクセンブルク法(以下「F A T C A法」といいます。)に定める意味を有するものとします。投資対象投資法人は、外国の規制当局による規制、特にF A T C Aとして知られる米国の法律および規制の対象となる可能性があります。F A T C Aの規定は、一般的に、米国人(F A T C Aの意味の範囲内とします。)による非米国口座および非米国事業体の直接および間接的な所有について、米国内国歳入庁に対して報告する義務を課しています。要求された情報を提供しなかった場合、特定の米国源泉所得(配当および利息を含みます。)、および米国源泉の利子または配当を生む可能性のある財産の売却またはその他の処分による手取金総額に対して、30%の源泉徴収税および罰則が適用されることとなります。

F A T C Aの規定に基づき、投資対象投資法人は、F A T C Aにおける意味の範囲において外国金融機関として扱われます。そのため、投資対象投資法人は、F A T C Aの自己証明書、米国籍/外国籍の証明書、および上記の規制を遵守するために必要とみなされるその他のすべての情報の提供を、すべての投資者に対して要求する場合があります。投資対象投資法人がF A T C A法に基づく報告義務を履行することができるか否かは、各投資者が要求されたF A T C A情報を要求された書面による裏付証拠とともに投資対象投資法人に提供するか否かに左右されます。これに関連して、投資者に対しては、投資対象投資法人がデータ管理者としてF A T C A法に定められる目的のためにかかるF A T C A情報を処理することが、本書によって通知されます。投資者は、投資対象投資法人による自身のF A T C A情報の処理について自らの実質的支配者(該当する場合)に通知することを約します。投資対象投資法人がF A T C Aによって源泉徴収税の対象となった場合、投資対象ファンド投資主が保有する投資対象ファンド投資証券の価値は重大な影響を受ける可能性があります。投資対象投資法人および/または投資対象ファンド投資主は、投資対象投資法人がそのF A T C A義務を履行している場合でも、非米国金融事業体がF A T C A規制を遵守しないことにより間接的に影響を受ける可能性があります。

ルクセンブルグ法で認められている範囲において、投資対象投資法人は以下の権利を有するものとします。

- ( ) 投資者への支払いにおいて、投資対象投資法人のいずれかの投資証券の保有に関し、適用ある法律および規制により源泉徴収が義務付けられている税金または類似の請求に相当する金額を源泉徴収する権利
- ( ) 投資者または投資対象ファンド投資証券の実質的所有者に対し、適用ある法律および規制を遵守するため、ならびに/または源泉徴収額を決定するために、投資対象投資法人がその裁量において要求する可能性のある個人データを速やかに提供しよう求める権利
- ( ) 適用ある法律および規制により要求され得る、または税務当局により要請され得る個人情報を当該税務当局に開示する権利
- ( ) 投資対象投資法人が適用ある法律および規制を遵守し、かつ/または源泉徴収額を決定するために十分な情報を保有するまで、配当金または買戻代金を含め、投資者に対する支払いを遅らせる権利

## 共通報告基準

本セクションで使用する用語は、本書に別段の定めがない限りCRSを実施する2015年12月18日付ルクセンブルグ法（以下「CRS法」といいます。）に定める意味を有するものとします。投資対象投資法人は、CRS法に定めるCRSの対象となる場合があります。CRS法の条件に基づき、投資対象投資法人は、ルクセンブルグ報告金融機関として扱われる可能性が高いです。したがって、他の適用あるデータ保護規定を損なうことなく、投資対象投資法人は、ルクセンブルグ税務当局に対し、毎年、（ ）報告対象者に該当する特定の投資者、および（ ）それ自身が報告対象者である特定の非金融事業体（以下「NFE」といいます。）の実質的支配者について、特にそれらの者の身元、それらの者による保有、およびそれらの者に対する支払いに関連する個人情報および財務情報を報告するよう求められます。CRS法の別添Iに網羅的に記載されるこのような情報には、報告対象者に関連する個人データが含まれます（以下「CRS情報」といいます。）。投資対象投資法人がCRS法に基づく報告義務を履行することができるか否かは、各投資者が要求された上記のCRS情報を、要求された書面による裏付証拠とともに投資対象投資法人に提供するか否かに左右されます。これに関連して、投資者に対しては、投資対象投資法人がデータ管理者としてCRS法に定められる目的のためにかかるCRS情報を処理することが、本書によって通知されます。投資者は、投資対象投資法人による自身のCRS情報の処理について、自らの実質的支配者（該当する場合）に通知することを約します。本セクションの目的において「実質的支配者」とは、事業体に対して支配力を行使する自然人を意味します。信託の場合、一または複数の設定者、受託者、保護者（もしあれば）、信託受益者または信託受益者集団および当該信託に対して最終的な有効性ある支配権を行使する他の一または複数の自然人をいい、信託以外の法的取決めの場合、かかる用語は、同等または類似の立場にある者をいいます。「実質的支配者」という用語は、金融活動作業部会勧告と整合性が取れた形で解釈しなければなりません。さらに投資者に対しては、報告対象者に関連するCRS情報が、CRS法に定められる目的のために毎年ルクセンブルグ税務当局に開示されることが通知されます。特に、報告対象者には、報告対象者が行った特定の活動についての報告が、取引明細書の発行を通じて報告対象者に対して行われること、およびかかる情報の一部はルクセンブルグ税務当局に対する毎年の開示の基礎となることが通知されます。

同様に、投資者は、個人データが正確でない場合には、かかる取引明細書を受領してから30日以内に投資対象投資法人に通知することを約します。さらに、投資者は、CRS情報に関連する変更が生じた後30日以内にかかる変更を投資対象投資法人に通知し、かつ、かかる変更に関するすべての書面による裏付証拠を投資対象投資法人に提供することを約します。

投資対象投資法人からのCRS情報または書類の要請に応じない投資者は、当該投資者がCRS情報を提供しないことに起因して投資対象投資法人に課される罰金について責任を負う場合があります。

## データ

カーライルは、投資対象投資法人、その他のカーライル勘定およびそれらのポートフォリオ企業から、事業運営、トレンド、予算、顧客およびその他の指標に関するデータおよび情報を含む、様々な種類のデータおよび情報（その一部は時に「ビッグデータ」と呼ばれます。）を受領または取得します。カーライルは、投資対象投資法人、その他のカーライル勘定およびそれらのポートフォリオ企業から得るこれらのデータおよび情報へのアクセス（およびそれに関する権利）の結果として、商業的トレンドまたは財務的機会をより的確に特定でき、その他投資対象投資法人およびその他のカーライル勘定のポートフォリオ企業の運営を強化し改善できる可能性があります。カーライルはまた、投資対象投資法人およびその他のカーライル勘定の新たな投資機会を特定する目的で、かかるデータを活用することを企図しています。これらの活動は、投資対象投資法人およびその他のカーライル勘定のためにカーライルが行う投資運用活動を向上させるとカーライルは考えていますが、投資対象投資法人およびその投資先企業から得られる情報は、投資対象投資法人または投資対象ファンド投資主に報酬その他の利益をもたらすことなく、カーライルおよびその他のカーライル勘定に実質的利益をもたらすものでもあります。例えば、投資先企業からの情報によって、カーライルが特定の業界をより良く理解し、その理解に依拠して、当該投資先企業の持分を有していないカーライルおよびその他のカーライル勘定のために取引および投資戦略を実施することが可能になる場合がありますが、これに伴う投資対象投資法人または投資先企業に対する報酬その他の利益はありません。投資先企業は、カーライルに対して提供しよう要請または要求された情報を収集し整理するために、追加の費用を負担する場合があります。かかる費用はすべて、投資対象投資法人が間接的に負担します。さらに、（a）特定の情報の機密性を維持するための第三者に対する契約上の義務、（b）企業秘密の機密性を確保するよう設計された方針、慣行および手続き、ならびに（c）適用あるデータ・プライバシー法、インサイダー取引を禁止する法律、独占禁止法および国家安全保障上の利益を保護する法律を遵守する場合を除き、カーライルは通常、カーライルおよびその他のカーライル勘定の利益のために、独自の裁量で、投資対象投資法人の活動から得られるデータおよび情報を自由に使用することができます（カーライルまたはその他のカーライル勘定の利益のために取引を行うことを含みます。）。例えば、カーライルが特定の業界に関連する発行体の商品を取引する能力は、同じ業界または関連業界の発行体の情報に

よって強化される場合があります(適用法に従うことを条件とします。)。かかる取引は、投資対象投資法人もしくは投資対象ファンド投資主に報酬またはその他の利益をもたらすことなく、カーライルまたはその他のカーライル勘定に実質的利益をもたらす可能性があります。さらに、カーライルは、かかるデータもしくはその派生物を第三者に販売する、またはカーライルが所有権を有する一もしくは複数の事業体にかかるデータを提供する(当該事業体は、かかるデータの全部または一部に基づいてサービスを提供します。)など、より直接的な方法でかかるデータを収益化できる場合があります。「ビッグデータ」およびその他の情報の共有ならびに利用は、潜在的な利益相反を生じさせ、投資対象ファンド投資主は、カーライルまたはその人員が受領する利益は、投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とはならず、その他の方法であっても投資対象投資法人もしくは投資対象ファンド投資主と共有されないことを確認し、これに同意します。結果として、カーライルは、カーライルおよびその他のカーライル勘定に利益をもたらす方法で利用できるデータおよび情報を有する投資対象を追求するインセンティブを有し、投資先企業がカーライルに対して特定のデータを定期的に提供するように要求する特約条項が融資契約に含まれる場合があります。

#### 脱税促進行為防止の懈怠という企業犯罪

2017年英国犯罪財政法では、脱税の犯罪的促進防止の懈怠という企業犯罪が導入され、この罪を犯した場合、無制限の金銭的罰則が課される可能性があります。この犯罪は、自然人が犯すものではありません。この罪を犯すのは「関連する団体」、すなわち、法人またはパートナーシップ(法人格の有無を問いません。)であるため、投資対象投資法人およびその投資対象に影響を与える可能性があります。この犯罪は範囲が広く、英国の脱税だけでなく、英国以外における脱税の促進についても対象とされます。この犯罪の成立には、概して、以下の3つの段階があります。

- (a) 納税者による犯罪的脱税があること。
- (b) 関連する団体と関連のある者としての資格において行動する者が、脱税の犯罪的促進を行うこと。
- (c) 関連する団体が、同団体を代理する者による犯罪的促進行為の防止を懈怠すること。

この犯罪は、法人のためにまたは法人を代理して行為する者の犯罪防止の懈怠に焦点を当てています。ある者が、関連する団体のためにもしくは関連する団体を代理してサービスを提供する従業員、代理人またはその他の者である場合、当該者は関連する団体と「関連」があります。関連する団体が合理的な防止手続きを備えていたこと(または、関連する団体がそのような手続きを備えたと予想することが不合理であったこと)を証明することが抗弁となります。関連する団体が、脱税促進リスクを特定し、軽減する合理的な手続きのシステムを整備していることを証明することができる場合、起訴される可能性は低くなります。この点において何が合理的であるかは、リスクベースで比例的に検証されるものであることが認められています。

#### 保険の不存在

投資対象投資法人は、投資に対して保険をかけません。無保険の多額の損失が発生した場合、投資者は、影響を受ける投資対象に投資した元本およびかかる投資対象から得ることが期待される利益の両方を失う可能性があります。

#### EUの義務的開示制度

EUは、特定の「国境を越えた」取決めにに関する特定の情報をEU加盟各国の税務当局に対して開示すること、および秘密情報を黒塗りした形で欧州委員会に開示することを求める義務的開示制度を導入しています。概要としては、取引または取決めが、報告対象取決めの「特徴」を一つまたは複数含んでいる場合、報告対象となります。報告対象の取決めに関して仲介業者が共有しなければならない情報には、その取決めを利用できる納税者の詳細が含まれます。投資対象投資法人の設立および投資構造内の事業体間の取引は、この義務的開示制度に従って、ルクセンブルグ税務当局への報告が求められる可能性があります。

## OECD税制改革、税務に関するEUの取組み

投資対象投資法人の投資者は、経済協力開発機構(以下「OECD」といいます。)が2015年10月5日に「税源浸食と利益移転(以下「BEPS」といいます。)に関する行動計画」に関する最終報告書を公表し、かかる最終報告書が2015年11月のG20サミットで承認されていることに留意すべきです。各法域は現在、BEPSについての自国内における対応を検討しています。BEPSがどのように導入されるかに応じて、BEPSに関連してOECDが行った勧告に基づく税法の変更は、例えば、投資対象投資法人、投資持株ピークルまたは投資先企業が、適用可能な二重課税協定に基づき現在利用している税額軽減において制限を受けるもしくは利用不能になる、または税務目的上の費用(利子など)の税額控除許容レベルが制限されるなどの結果をもたらす可能性があります。このような影響により、投資対象投資法人または投資先企業が追加の税金を負担する結果をまねく可能性があり、投資対象投資法人の投資者が保有する投資の価値に悪影響を及ぼす場合があります。また、税務報告および開示義務が追加される可能性もあります。

すでに多くの法域が、一定のBEPS対策を実施しています。例えば、ルクセンブルグでは、ルクセンブルグの法人所得税の課税対象となる企業が利子費用に関する減免措置を受けることができる範囲を制限する、ハイブリッド防止法および規則が導入されています。これらの規則は非常に複雑であり、ルクセンブルグの投資先企業に追加の法人税が発生する可能性があり、投資対象投資法人の投資者が保有する投資の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。2016年7月、EUは、BEPSプロジェクトの行動ポイントの一部をEU法内で直接実施する租税回避防止指令2016/1164(通称「ATAD」といいます。)を採択し、次いで2017年5月29日には、第三国とのハイブリッド・ミスマッチに関して指令(EU)2016/1164を改正する理事会指令(通称「ATAD」といいます。)を採択しました。ATADは、加盟国において2020年1月1日に発効しました(関連する一部修正、および特に2022会計年度から発効したりバース・ハイブリッド・ミスマッチ規則に従うことを条件とします。)。さらに、2017年6月7日に署名式が行われた「税源浸食と利益移転を防止するための租税条約関連措置を実施するための多国間条約」(以下「多国間文書」または「MLI」といいます。)は、参加国による二重課税条約関連のBEPS勧告の迅速な導入を促進することを企図したものです。上記により、投資対象投資法人の投資者または持株ピークルが、課税条約上の恩恵を受けることができる範囲が制限される可能性があります。2021年7月1日、OECDは、経済のデジタル化から生じる税務上の課題に対処するための二本の柱による解決策を発表しました。この提案は、多数の法域から支持されています。この提案は複雑で、(一部においては)まだ最終決定されていませんが、概要は以下のとおりです。

- (a) 「第一の柱」は、多国籍企業(以下「MNE」といいます。)に対する課税権の一部を、かかるMNEの本国から、100万ユーロ(または、GDPが400億ユーロ未満の小規模な法域については、少なくとも25万ユーロ)以上の収益を得ている市場(当該MNEがそこに物理的な拠点を有するか否かを問いません。)に再配分することを提案しています。MNEは、全世界での売上高が200億ユーロ超で、収益性が10%を超えていれば、第一の柱の対象となる可能性があります。売上高の基準値は、導入が成功することを条件として、100億ユーロに引き下げられる予定です。
- (b) 「第二の柱」は、グローバルな税源浸食防止規則(以下「GloBE」といいます。)を盛り込むことを提案しており、当該規則では、国別報告書に関する7億5,000万ユーロの基準値を満たす多国籍企業に対して、様々な除外規定の適用を条件として、グローバルな最低税率15%を導入することになっています。第二の柱では、GloBE提案に加え、最低税率を下回る課税の対象となる特定の関連者間の支払いに対し、各法域が限定的な源泉地国課税を行うことを認める新たな規則が導入される予定です。

2021年12月20日、OECDは、第二の柱の実施を支援するための詳細な規則を発表しました。2022年12月14日、EU理事会は、2023年末までに加盟国の国内法に反映させるために、EUレベルで第二の柱を実施する指令を採択しました。第二の柱の規則は、2023年12月22日付の最低実効課税に関する法律によりルクセンブルグにおいて国内法化されました。投資ファンドおよびその他の金融サービスに関するセクター特有の除外規定が含まれていますが、投資対象投資法人の構造内において、またはその投資対象に関して(現在より高いレベルの課税、控除の拒否もしくは源泉徴収税の増加の可能性、および/または利益の配分が変更されることなどにより)実効税率が上昇する可能性があることから、BEPS2.0の技術的詳細の適用次第では、投資対象投資法人およびその関連会社が追加的な課税を受ける可能性は除外できません。二本の柱に関する提案が様々な法域でどのように実施されるかに応じて、投資対象投資法人および/またはその投資先である債務者に対する課税、ならびに投資者へのリターンに対する課税に重大な影響が生じる可能性があります。

2021年12月、EUは、税務目的でのシェル・エンティティの悪用を防止するための規則を定め、理事会指令2011/16/EUを改正する新たな理事会指令(通称「ATAD」といいます。)案を公表しました。現行の指令草案によれば、事業体が「シェル」としての性質を示す特定の基準に該当し、一定の最低実体要件を満たさない場合、当該事業体は二重課税条約、EU利子およびロイヤルティに関する指令、または親子会社に関する指令の恩恵を享受できなくなる可能性があります。現在のEU理事会レベルでの議論に基づけば、現行のATAD案が大幅に修正され、かつ/または新しい指令

案に置き換えられる可能性、ならびにA T A D が代わりに情報交換に関する新しい指令となる可能性は排除できません。当該提案の展開および修正の可能性にはかなりの不確実性が残されていますが、これらの規則(適用される場合)は、リターンに対する課税方法に影響を与え、投資者に提供可能な金額を減少させる可能性があります。

欧州域内事業者:所得課税の枠組み(以下「B E F I T」といいます。)は、2023年9月12日に公表された指令に関する欧州委員会の提案であり、E Uにおける事業課税の包括的な解決策を生み出すことを意図したものです。B E F I Tは、E U諸国間の利益配分をより効果的なものにすると同時に、対象となる特定のE U企業が課税ベースを計算する際の一連の共通ルールを導入することを目指しています。B E F I TはE U域内の課税権を変更する可能性があり、適用ある税制の実質的な変更を含む可能性があります。B E F I Tの提案はその後、審議のため、および採択(全会一致)の投票のため、E UのE U理事会に提出されなければなりません。加盟国が合意に達することを条件として、B E F I T指令は2028年1月1日までに加盟国によって国内法化され、2028年7月1日から適用されることとなります。

上記の法律および規制の実施(その全容は未知数です。)は、投資対象投資法人、その運営、およびその子会社に重大かつ不利な影響を与える可能性があります。

#### 各投資者によって異なる税務上の勘案事項

投資対象投資法人の投資者の税務ポジションは、各投資者の個々の財務状況および税務状況によって異なる可能性があります。投資対象投資法人および/またはその投資対象の税務ストラクチャリングは、特定の投資予定者にとって節税効果が低い場合があります。投資者に分配または配分される金額が特定の特性を有すること、または特定の税制上の措置を享受できることを約束することはできません。さらに、投資対象投資法人が直接または間接的に持分を有する特定の投資構造が、すべての投資者に適しているという保証はなく、また、特定の状況においては、そのような構造は、一部または全部の投資者に追加コストまたは報告義務を負わせることになる可能性があります。

投資対象投資法人の持分に投資するか否かの判断において、投資予定者は税務上の影響を考慮すべきであり、かかる影響には、投資対象投資法人の収益、利益、損失、控除および税額控除の各項目について、特定の投資者は投資対象投資法人における自身の持分に対応する割当分について、分配金を受け取ったか、受け取る予定であるかにかかわらず、考慮する必要がある可能性、ならびにそのような金額に関する投資者の納税義務が、分配可能な現金額を上回る可能性が高いことが含まれます。

投資者は、投資対象投資法人の持分の取得、保有および潜在的な処分に関連する自らの税務上の立場を検討し、必要に応じて自らの税務顧問に相談すべきです。この点に関しては、投資対象投資法人、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社、それらの関連会社、またはそれらの役員、取締役、メンバー、パートナー、従業員、アドバイザーもしくは代理人のいずれも責任を負うことはできません。

#### 投資者の状況

中間持株会社または投資先企業の税務上のポジションは、投資者の状況に影響されることが増えています。投資者が報告制度の下で要求された情報を提供しなかった場合、投資対象投資法人のリターンが損なわれる場合があります。さらに、投資対象投資法人を通じた他者との共同投資は、投資者が単独で投資した場合よりも効率が悪いと判明する場合があります。

#### 特定の破滅的損失に対して保険が利用できない、または利用が制限されること

戦争、地震、台風、ハリケーン、テロ攻撃、洪水、パンデミック、その他の類似する事象などの破滅的な性質を有する特定の損失は、保険をかけることができない、または保険がかけられたとしても保険料が非常に高くなるため、かかる補償範囲の維持が関連する投資に悪影響を及ぼすと考えられます。一般的に、テロおよびサイバーサボタージュに関連する損失は、保険をかけることがますます困難かつ高額になってきています。一部の保険会社は、オールリスク保険からテロおよび/またはサイバーサボタージュ補償を除外しています。場合によっては、保険会社は、テロ行為および/またはサイバーサボタージュに対する著しく制限された補償を、保険料を追加して提供しているため、財産または投資対象に関する災害保険の総費用は、保険をかけると決定した場合、大幅に増加する可能性があります。その結果、すべての投資が、テロ、サイバーサボタージュ、その他特定のリスクに対して保険をかけられるとは限りません。無保険の多額の損失が発生した場合、投資対象投資法人は、影響を受ける投資対象に投資した元本およびかかる投資対象から得ることが期待される利益の両方を失う可能性があります。一般的に、投資対象投資法人は、取得すべき補償の種類およびレベル、あるいは破滅的損害保険に加入するか否かについての裁量権を有します。

#### 投資戦略、投資対象投資法人の投資対象および投資対象投資法人の投資プログラムに関するリスク

#### インフレ・リスク

インフレ・リスクとは、インフレにより貨幣価値が下落することで、特定の資産の価値または投資対象投資法人の投資からの収益の価値が将来において低下するリスクのことです。インフレが進むと、投資および分配金の実質価値が下がる可能性があります。さらに、インフレが進行している時期には、配当率または投資対象投資法人のレバレッジ利用に伴う借入コストが上昇する可能性が高く、投資対象ファンド投資主に対するリターンをさらに減少させる傾向があります。

### 法の改正リスク

管轄の政府当局または政府機関は、ポートフォリオ投資対象の事業に対する規制を変更もしくは強化する裁量権、またはポートフォリオ投資対象の事業に影響を与える法律もしくは規制を、ポートフォリオ投資対象の契約上の権利とは別に、実施する裁量権を有する場合があります。より包括的もしくは厳しい要件をポートフォリオ投資対象に課することになる法律もしくは規制の変更、または既存の法律および規制の司法解釈もしくは行政解釈により、当該ポートフォリオ投資対象は、重大な悪影響を受ける可能性があります。各国政府は、例えば、ポートフォリオ投資対象が得た収益もしくは投資対象投資法人がかかるポートフォリオ投資対象への投資において認識した利益に対して税を課すまたは税を増額することが可能であるなど、規制改革および税制改革の実施において相当な裁量権を有しており、ポートフォリオ投資対象の事業、およびかかるポートフォリオ投資対象に関連する投資対象投資法人の投資リターンにも影響を与える可能性があります。

### 不可抗力リスク

発行体は、不可抗力事由（すなわち、事象の発生を主張する当事者の支配の及ばない事象であり、天災、火災、洪水、地震、感染症の流行、パンデミックその他の深刻な公衆衛生上の懸念、戦争、テロおよび労働ストライキを含みますが、これらに限定されません。）の影響を受ける可能性があります。不可抗力事由の中には、当事者（発行体、または投資対象投資法人もしくは発行体のカウンターパーティーを含みます。）がその不可抗力事由を是正できるまで、当事者の義務を履行する能力に悪影響を及ぼす場合があります。さらに、かかる不可抗力事由に起因して損傷した資産の修繕または交換にかかる発行体または投資対象投資法人のコストは相当なものになる可能性があります。特定の不可抗力事由（戦争または感染症の発生など）は、世界経済および国際的な事業活動全般、または投資対象投資法人が投資する可能性のある国に特に広範な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、ある産業の国有化、または一もしくは複数の発行体もしくはその資産に対する支配権の行使などの政府による業界への大規模な介入は、投資対象投資法人による当該発行体への投資が解約、解消され、または買い取られた場合（投資対象投資法人が適切と考える代償がない可能性があります。）を含め、投資対象投資法人に損失をもたらす可能性があります。したがって、上記のいずれかが投資対象投資法人およびその投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

### テロ活動

継続するテロの脅威、軍事行動またはその他の行動が及ぼす影響は、世界の金融市場の不安定性を高め、コモディティ価格の変動を増大させており、今後も増大させる可能性が高く、投資対象投資法人の財務成績に影響を及ぼす可能性があります。投資先企業は、国家的または地域的な性質を有する重要な戦略的資産に関与している場合があります。これらの資産はその性質上、他の資産または事業よりもテロ攻撃の対象となるリスクが高い可能性があります。かかる資産において、またはその近くで発生したテロ攻撃は、従業員、財産、および場合によっては周辺の地域社会に多大な害をもたらす可能性が高く、利用可能な保険範囲をはるかに超える損失をもたらす場合があります。

### 政治活動

投資先企業は、その通常の事業過程において、自らの事業利益の促進またはその他を目的として、公選された役人、選出される公職の候補者または政治団体への政治献金、ロビイストの雇用またはその他の許容された政治活動に従事する場合があります。投資先企業は、通常、カーライルの関連会社とはみなされず（多くの場合、カーライルの支配を受けることもありません。）従ってそのような活動は、カーライルの関連するポリシーの対象とはならず、カーライルの認識または指示なしに投資先企業によって行われることがあります。このような活動を通じて投資先企業により促進された利益は、状況によっては、他の投資先企業、投資対象投資法人、および/または投資対象ファンド投資主の利益と一致しない、またはそれらにとって不利益となる可能性があります。

### コモディティ価格のボラティリティ

投資対象投資法人の一部の投資対象のパフォーマンスは、電力、石油、天然ガス、天然ガス液、石炭およびその他のコモディティ（金属など）の実勢価格、ならびに石油精製または発電などの特定の転化活動の収益性における主要要因である特定のコモディティの価格差（石油精製に関する場合「クラック・スプレッド」、発電に関する場合「スパーク・スプレッド」と呼ばれます。）に大きく左右される場合があります。コモディティ価格はこれまで変動が激しく、以下のいずれかの要因に応じて著しく変動しており、また今後も引き続き変動が激しく同様の要因に応じて著しく変動する可能性が

高いです。( )電力またはその他のコモディティの需給における比較的軽微な変化、( )市場の不確実性および様々な経済状況(金利、経済活動の水準、有価証券価格、他の投資者による金融市場への参加を含みます。)、( )プロジェクト地域の政治状況、( )特定の関連市場における石油、天然ガス、天然ガス液、石炭または金属の国内生産および輸入の程度、( )外国からの石油、天然ガスおよび金属の供給、( )外国からの輸入価格、( )消費者の需要水準、( )代替発電オプションの価格および利用可能性、( )鉄鋼価格および鉄鋼生産の見通し、( )天候、(xi)エネルギー源として他のエネルギー源と比較した場合の電力、エタノール/バイオディーゼル、石油、ガスまたは石炭の競争力、(xii)天然ガスの業界全体もしくは地域における精製能力、輸送能力、処理能力、または電力の送電能力、(xiii)電力およびその他のコモディティの生産、輸送および販売に対する規制の影響、(xiv)天然ガスを燃料とする発電プロジェクトと比較して、代替燃料発電プロジェクトでより信頼性の高い発電もしくはその生産コストの低下を可能とする画期的な技術(改良された貯蔵技術またはクリーン・コール技術など)、または政府の補助金、税額控除もしくはその他の支援、(xv)石油価格に関しては、石油輸出国機構の行動、または(xvi)鉄鋼生産におけるコークス用石炭の予想消費量。投資対象ファンド投資顧問会社は、投資推奨において既存および将来の適用が予想される温室効果ガス規制を考慮するよう努めますが、温室効果ガス規制の変更によって投資対象が影響を受ける、または将来の投資が望ましくないものとなる可能性があります。

### S F D R フレームワーク・リスク S F D R における投資対象ファンドの分類

カーライルは、投資対象投資法人英文目論見書および投資対象ファンド補足文書に従って投資対象ファンドを運営することを企図しています。投資対象ファンドが、金融サービス・セクターにおけるサステナビリティ関連の開示に関する欧州議会および理事会規制(EU)2019/2088(随時行われる改正、補足または統合を含みます。)(以下「S F D R」といいます。)第8条第1項に該当する方法で促進する環境のおよび/または社会的特性は、投資対象ファンド補足文書の契約前開示文書に記載されます。投資者は、S F D Rの下で金融商品を分類する際に適用されるパラメータに関連する事項には法的不確実性があり、規制当局が、これに関連する投資対象ファンドの分類に同意する保証はないことに留意すべきです。投資対象ファンドに付与された特性が不適当であった場合、調査、執行手続き、および/または制裁のリスクが生じる可能性があります。投資対象ファンドに付与された特性が不適当であると判断された場合、または投資対象ファンドが、自身が促進する環境のもしくは社会的特性にもはや適合しなくなった場合、カーライルはS F D Rの目的上、投資対象ファンドの分類を変更し、投資対象ファンド補足文書の契約前開示を修正する権利を留保します。

### 報告要件

第8条の「ライトグリーン」金融商品に適用される報告要件は、現段階ではいくつかの側面において定まっておらず、市場慣行は発展途上です。関連する法律は、短期から中期的には変更される可能性が高く、また、新たなガイダンスが、欧州銀行監督局、欧州保険・企業年金監督局、および欧州証券市場監督局(以下「欧州監督当局等」といいます。)によって共同でもしくは個別に、かつ/または欧州委員会によって発行される場合があります。これにより、開示要件を満たすために特定の情報を収集する必要が生じ、追加のコンプライアンス負担およびコストをもたらす可能性があり、これは、上記の分類を受けた投資対象ファンドが負担することになります。また投資対象ファンドは、要件を満たすために、第三者のアドバイザーまたはサービス・プロバイダーを雇うことが必要となる場合もあります。

### その他のフレームワークの遵守

さらに、他の法域において同様の法律が制定されるリスクがあり、投資対象ファンドは当該法律の要件を遵守できない場合があり、かつ/または追加のコンプライアンス負担およびコストを負担する場合があります、投資対象ファンドの投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

### 良好なガバナンス

第8条の商品に分類される投資対象ファンドは、S F D Rに基づき、良好なガバナンス慣行に従う企業(以下「投資対象企業」といいます。)に投資しなければなりません。A I F Mは、投資対象企業のガバナンス慣行(その経営構造、従業員との関係、従業員報酬および税務コンプライアンスを含みます。)の評価に努めます。しかし現在のところ、ガバナンス慣行を「良好」とみなすべきか否かを判断する基準は法律で定められておらず、ガイダンスも発表されていません。したがってA I F Mは、投資対象企業の良好なガバナンス慣行を評価する際、独自の主観的基準を用いることになりません。

その後の法律制定またはガイダンスにより、A I F Mが以前適用していた良好なガバナンスの評価基準とは異なる、またはそれよりも高い基準が設定される可能性があり、( )投資対象ファンドに関して、A I F MがS F D R第8条に基づくA I F Mの義務を遵守していないことになる、および/または( )環境または社会的特性を促進する限り、投資対象ファンドが利用できる潜在的投資対象が著しく制限される可能性があります。投資対象企業が自身のガバナンス慣行に

おける不備について適正に対処できるという保証はなく、必須とされる良好なガバナンス慣行を投資対象企業に確実に遵守させることにつきA I F Mが成功するという保証もありません。

## ESGリスク

### ESG

投資対象投資法人英文目論見書に概説されているESGまたはインパクトに関する目標、コミットメント、インセンティブおよびイニシアティブは、純粹に自発的なものであり、カーライルが運用する投資対象投資法人および投資対象ファンドが行う投資に伴う実際または潜在的なプラスの影響もしくは成果に関する保証、約束または確約を構成するものではなく、投資判断および/またはカーライルの投資運用を拘束するものではありません。投資対象ファンドが促進する環境および/または社会的特性は、あくまで抱負であり、かかるイニシアティブのすべてまたはいずれかが達成されることを保証するものではありません。カーライルは、特定のESGまたはインパクトに関する目標、コミットメント、インセンティブおよびイニシアティブ(多様性、公平性および包摂性、ならびに温室効果ガス排出削減に関するものを含みますが、これらに限定されません。)を設定しており、また、今後も設定する可能性があります。これらの目標は、多くの場合リスク調整後リターンの最大化を企図したものです。これらの目標の追求には、本来であれば他の投資運用活動に配分された可能性のある時間およびリソースの投入が伴い、これらの目標の追求が、実際にはリスク調整後リターンに悪影響を及ぼすリスクがあります。また、これらの目標の追求は、( )投資対象ファンドがかかるESG目標またはコミットメントを追求しなければ投資対象投資法人に発生しなかったと考えられる追加費用を課す、または( )投資対象ファンドがかかるESG目標またはコミットメントを追求しなければ起きなかったと考えられる形で投資対象投資法人のリターンを減少させる場合があります。一例として、投資対象投資法人は、特定の借入企業に対する脱炭素ラチェット・メカニズムの提供を企図しています。これらの借入企業が、ローン文書においてかかる脱炭素ラチェット・メカニズムを採用し、指定された主要業績評価指標を達成した場合、借入企業は、一定の金銭的割引および/またはインセンティブを受ける権利を得ることになり、その結果、そのような投資に関連して投資対象投資法人から受け取る全体的なリターンが減少する可能性があります。個々の投資対象によるESGパフォーマンスについて、投資対象投資法人およびカーライルが保証を得ることはできません。このようなESGもしくはインパクトに関する目標、コミットメント、インセンティブまたはイニシアティブに関連して実施される措置は、カーライルが運用するファンドの投資に直ちには適用されない場合があります。カーライルの単独の裁量でその実施が停止されるまたは無視される場合があります。責任投資に関する方針および手続き、またはESG関連基準もしくはレビューの投資プロセスへの適用を含め、本書に記載されているカーライルのESG方針および手続きが継続される保証はなく、かかる方針および手続きは、変更される可能性(著しく変更される可能性さえあります。)、または特定の投資には適用されない可能性があります。さらに、「ESG」、「インパクト」および「サステナビリティ」などの用語は、その性質上主観的であり得るものであり、カーライルが使用するこれらの用語、またはカーライルもしくはその関連会社もしくはアドバイザーがこれらの用語の適用において行使する判断が、特定の投資者もしくはその他の第三者の信念もしくは価値観、方針、原則、枠組みもしくは好みの慣行を反映すること、または市場の傾向を反映することを表明するものではなく、保証するものでもありません。

### ESG方針および手続きの変更

カーライルのESGフレームワーク(カーライルのESG方針および関連する手続き・実務を含みます。)は、時間の経過とともに変化されることが予想されます。カーライルは、特定の状況において、費用、タイミングその他の勘案事項を理由として、その裁量により、自身のESGイニシアティブの一部を実施または完了することが実務上または現実的に不可能であると判断する場合があります。また、市場力学またはその他の要因によって、投資対象ファンドがその投資戦略のすべての要素(ESGリスクおよび投資機会の管理、ならびにインパクトに関するものを含みます。)を遵守することが、一または複数の個別の投資対象に関してそうであるか投資対象投資法人のポートフォリオ全般に関してそうであるかを問わず、実務的に不可能、望ましくない、または不可能になる可能性もあります。

さらに、ESGの統合および責任ある投資の実践は全体として急速に進化しており、資産運用者ごとに異なる原則、フレームワーク、方法論、追跡ツールが実施されており、カーライルによる当該原則、フレームワーク、方法論、ツールの採用およびそれらの遵守は、時間の経過とともに変化する場合があります。例えば、カーライルのESGフレームワークは、ESGの勘案事項を評価するために一般的に認識された基準に相当するものではありません。カーライルは現在、国連の「責任投資原則」(UNPRI)およびダイバーシティ&インクルージョンのためのCEOアクションに署名しています。また、ビジネス・フォー・ソーシャル・レスポンシビリティ(BSR)、価値報告財団(VRF)、サステナビリティ会計基準審議会(SASB)アライアンス、イニシアティブ・クライマットUK、ILPAダイバーシティ・イン・アクション・イニシアティブ、再生可能エネルギー・バイヤーズ・アソシエーション(REBA)、ワン・プラネット・プライベート・エクイティ・ファンズ・イニシアティブ(OPPEF)のメンバーであり、特に、気候関連財務情報開示タスクフォースおよびESGデータ・コンバージェンス・プロジェクトのサポーターでもあります。これらのイニシア

タイプは、他の資産運用者が採用するアプローチや投資予定者が好むアプローチと合致しない可能性があり、将来の市場トレンドとも合致しない可能性があります。カーライルがこれらのイニシアティブまたは他の同様の業界フレームワークの署名者、支持者またはメンバーであり続けるという保証はありません。

### 英国サステナブル・ファイナンス開示

投資対象ファンドまたはその投資先は、英国の法的枠組みの動向の影響をも受ける可能性があります。特に投資対象ファンドの募集が英国の投資者に対して行われる場合、英国の要件が適用される可能性があります。英国はEU離脱後、EU SFDRの国内法化を行わないと表明しました。しかし、英国金融行動監視機構(以下「FCA」といいます。)は、サステナビリティ開示要件(以下「SDR」といいます。)および投資ラベル制度の最終規則を公表しました。新制度は主に、英国の規制を受ける資産運用者が運用する個人投資家向けの英国投資ファンドを対象としており、投資対象ファンドはこれに含まれませんが、FCAは順次、英国で販売される非英国ファンドへの当該制度の適用拡大について、協議する見込みです。潜在的な拡大範囲は現時点では不明ですが、投資対象ファンドに影響を及ぼす可能性があり、例えば投資対象ファンドに追加的なコストが発生し、投資対象ファンドおよび/またはAIFMが相反する規制要件を課されるなどの結果を招くおそれがあります。また、SDRには「反グリーンウォッシング」規則が含まれており、この規則は広範に適用されるため、英国における投資対象ファンドのマーケティングに伴う規制遵守コストおよびその他のコストが増加する可能性があります。

### **AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社およびカーライル・グループに関するリスク**

#### 投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社の上級管理職

投資対象投資法人には従業員がいないため、投資対象投資法人はAIFM、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が有する投資知識、技能および取引先ネットワークに依存しています。

投資対象ファンド投資運用会社は、すべての投資判断の最終承認を含め、投資対象投資法人のポートフォリオの運用について責任を負います。投資対象ファンド投資顧問会社は、投資対象投資法人の投資の評価、交渉、組成、モニタリング、サービス提供を行います。投資対象投資法人の将来的な成功は、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社およびそれらの上級管理チームの継続的なサービスおよび連携に大きく依存しています。投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社の上級管理チームのいずれかのメンバーが退任した場合、投資対象投資法人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。

投資対象投資法人が投資目的を達成できるかどうかは、投資対象ファンド投資顧問会社が投資対象投資法人の投資基準を満たす企業を特定、分析およびモニタリングする能力に依存します。投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が投資プロセスを管理し、投資対象投資法人に対して有能で注意深く効率的なサービスを提供し、受け入れ可能な条件での資金調達へのアクセスを促進する能力は、取引フローに見合った十分な人数と十分な精通専門性を有する投資専門家を雇用しているか否かに左右されます。投資対象投資法人の投資目的を達成するため、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社は、投資対象投資法人の投資選択およびモニタリングプロセスに参加する新たな投資専門家を雇用し、育成し、監督し、管理する必要が生じる場合があります。投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社は、適時にまたは全く投資専門家を確保できない場合があります。投資対象投資法人の投資プロセスを持続させられない場合、投資対象投資法人の事業、財務状況および運用成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

また、投資対象ファンド運用契約は、当事者が支払いなしで契約を解約することを認める終了条項が含まれています。投資対象ファンド運用契約は、AIFMが投資対象投資法人に60日前に通知することにより、いつでも違約金なしで解約することができます。投資対象ファンド運用契約が解約された場合、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社との契約も直ちに終了し、投資対象投資法人の投資機会の質に悪影響を及ぼす可能性があります。また、投資対象ファンド運用契約が解約された場合、投資対象投資法人が投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社の代替を見つけることが困難な場合があります。さらに、投資対象ファンド運用契約の解約は、投資対象投資法人またはその子会社の融資契約、または投資対象投資法人またはその子会社が将来締結する可能性のある融資契約の条件に悪影響を及ぼす可能性があり、投資対象投資法人の事業および財務状況に重大な悪影響が生じる可能性があります。

#### キーパーソンのリスク

各投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社は、特定の専門家の勤勉さ、技能および取引先ネットワークに依存しています。また、投資対象ファンド投資顧問会社は、他の投資専門家ならびにこれらの投資専門家が投資およびポートフォリオ運用活動の過程で生み出す情報およびディールフローへのアクセスに大きく依存しています。投資対象投資法人の成功は、このような人員が継続して業務を行うことにかかっています。投資対象ファンド投資運

用会社および投資対象ファンド投資顧問会社に関連する投資専門家は、投資対象投資法人に関連しない他の投資活動に積極的に関与しており、投資対象投資法人の事業および業務にすべての時間を割くことはできません。投資対象ファンド投資運用会社および/もしくは投資対象ファンド投資顧問会社の上級管理職または投資対象ファンド投資運用会社および/もしくは投資対象ファンド投資顧問会社の関連会社の投資専門家もしくはパートナーの多数の離職は、投資対象投資法人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。投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社と現在は関係のない個人が投資対象投資法人に関与ようになる可能性があり、投資対象投資法人のパフォーマンスはそのような個人の経験および専門性に左右される可能性もあります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社が今後も投資対象投資法人の投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社(該当する場合)であり続ける保証はなく、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社が引き続きその関連会社の投資専門家およびパートナー、ならびにその関連会社の投資専門家が生み出す情報およびディールフローにアクセスできる保証もありません。

#### カーライルの専門家への依存

投資対象投資法人の成功は、カーライルの専門家(クレジット・チームならびに投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が現在雇用または起用している者を含みます。)の技能および専門性に大きく依存します。カーライルの専門家が投資対象投資法人の存続期間を通してカーライルに雇用され続ける保証はありません。カーライルの専門家を失った場合、投資対象投資法人に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。投資家は、カーライル、特にカーライルのグローバル・クレジット・チームの技能および経験に依存しており、カーライルが投資対象投資法人の投資機会を特定し、デュー・ディリジェンスを主導し、交渉する能力に依拠します。投資対象投資法人の成功は、一部において、カーライルが有能な現地の専門家を惹きつけ維持する能力、カーライルの投資専門家の技能および専門性、そして後述するように投資の運用に依存します。これらの専門家が投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社およびそれらの関連会社に対して有する利害関係は、通常、投資対象投資法人の投資活動への参加から離脱することを抑止します。しかし、これらの専門家が投資対象投資法人の存続期間を通してカーライルおよび/または投資対象投資法人に関与し続ける保証はなく、主要人物の離職によりカーライルが投資対象投資法人にサービスを提供する能力が損なわれる可能性があります。これらの一または複数の専門家が資格を失ったり、何らかの形で投資対象投資法人への参加をやめたりした場合、投資対象投資法人のパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。オルタナティブ資産会社、金融機関、プライベート投資会社、ポートフォリオ運用者、その他の業界関係者の間では、有能な投資専門家の採用および維持をめぐる競争はますます激化しています。カーライルの人材が競合他社等に引き抜かれて離職したりしないという保証はなく、および/またはカーライルが投資専門家を維持または拡充するために必要とする新たな人材を採用し維持できるという保証もありません。さらに、カーライルのグローバル・クレジット・チームのメンバーは、カーライルの他のプロジェクトにも従事します。運用業務にかかる時間、サービスまたは職務の配分について利益相反が生じ、カーライルおよびその関連会社は、投資対象投資法人の利益のためにカーライル内の他の専門家およびリソースにアクセスする能力が制限される可能性があります。かかるアクセスは、情報障壁ポリシーを含みますがこれに限定されないカーライルの内部コンプライアンスポリシーまたは本書で言及される制約を含むその他の法律上もしくは事業上の勘案事項により制限されることがあります。

#### 経営幹部およびその他のコンサルタント等

カーライルは、元カーライル従業員を含む戦略アドバイザー、コンサルタント、シニアアドバイザー、経営幹部その他同種の専門家(以下、総称して「コンサルタント等」といいます。)を起用し、維持します。これらのコンサルタント等はカーライルの従業員または関連会社ではなく、投資先企業(およびカーライルまたは投資対象投資法人)から随時、報酬の支払いまたは配分を受けることが想定されています。このような場合、投資対象投資法人および/またはその原資産からの支払いまたは配分は投資対象投資法人の経費として扱われることがあり、これらがカーライルが支払うべき依頼料または最低金額を減額する効果を持つ場合であっても、カーライルへの支払いまたはカーライルによる受領とはみなされず、当該金額は投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とはなりません。これらのコンサルタント等およびカーライルのポートフォリオ企業の現・元役員は、多くの場合、投資対象投資法人と並行して共同投資を行う権利を有するか、または共同投資の機会を提供される可能性があり(自らが関与する投資案件を含みます。この場合はパフォーマンスに連動したインセンティブ報酬を受け取る権利を有する可能性があり、これは投資対象投資法人のリターンを減少させ、投資対象ファンド投資主の出資金の返還に必ずしも劣後しません。)、またはかかる投資先企業の運用のためのエクイティ・プランに参加するか、カーライルとの雇用関係その他の関係の終了後も、管理報酬の減額または免除を条件として、投資対象投資法人または投資対象投資法人が管理するピークルに直接投資することもできます(この場合、原則として投資対象に対する投資対象投資法人の投資額は減額されることとなります。)

さらに、上記にかかわらず、これらのコンサルタント等およびカーライルのポートフォリオ企業の現・元役員は、投資先企業の投資者である可能性があります(または投資先企業の投資者となる優先的な権利を有する可能性がありま

す。)。疑義を避けるために申し添えると、上記の既存のまたは潜在的な権利は、投資対象投資法人または投資先企業へのサービスに関連して支払われた報酬と見なされるか否かにかかわらず、投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とはなりません。各コンサルタント等との関係性および各コンサルタント等が割く時間または割かなければならない時間の量は、大きく異なります。各コンサルタント等は、場合により、業界に特化した見識および投資テーマに関するフィードバックを投資対象投資法人に提供したり、取引のデュー・ディリジェンスを支援したり、経営陣の紹介およびリファレンスチェックを行ったりします。また、より広範な役割を担い、投資先企業の役員または取締役を務めたり、新たな投資機会の発掘に貢献したり、ディール・ファインダーの役割を担ったりする場合があります。一または複数のコンサルタント等が提供するサービスは、一般的に、投資対象投資法人の存続期間中も含め、時間の経過とともに拡大する可能性があります。カーライルはこれらのコンサルタント等、運営基盤の経営チームおよび/またはその他の専門家との間に正式な取決めをしている(当事者による通知により解約できる場合もあれば、解約できない場合もあります。)場合もあれば、より形式ばらない関係である場合もあります。コンサルタント等は、カーライル、投資対象投資法人および/または投資先企業から報酬(依頼料および経費の払戻しに基づく場合を含み、いずれの場合においても、かかるサービスの市場レートと同等であることが確認されるわけではない交渉による取決めに基づきます。)を受け取ることもあれば、投資先企業との契約が成立するまでは報酬を受け取らないこともあります。一部のコンサルタント等は、A I F M、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社に対して特定のサービスを独占的に提供する契約上の義務を負う場合があります。コンサルタント等、専門家および/またはその他のサービス・プロバイダーは、カーライルの従業員とオフィスペースを共有する場合があります。カーライルの従業員であることを示すその他の表示(場合により、カーライルのEメールアドレスおよび名刺を含みます。)を有する場合があります。時間の経過とともに、カーライルの既存のおよび将来の従業員(カーライルの上級職員を含みます。)の一部は、コンサルタント等または上級顧問の役割に移行する可能性があります。このような移行は、かかる従業員の報酬の負担をカーライルから投資対象投資法人および/またはその投資先企業に転嫁する効果があります。コンサルタント等および/またはその他の専門家が、投資対象投資法人の存続期間中、当該役割に就任し続ける、ならびに/またはカーライル、投資対象投資法人および/もしくは投資先企業との取決めを継続する保証はありません。

さらに、上記にかかわらず、これらの経営幹部、経営顧問、コンサルタントおよび/またはその他の専門家は、他のカーライル事業体の投資者である(または投資者となる優先的な権利を有する)可能性があります。彼らは、投資対象投資法人および/または投資先企業から報酬(依頼料および経費の払戻しに基づく場合を含みます。)を受け取ることもあれば、投資先企業との契約が成立するまでは報酬を受け取らないこともあります。

#### カーライルとの関係

投資対象投資法人は、カーライルが既存のプライベート・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依存する見込みであり、投資対象投資法人は、潜在的な投資機会を得る目的で、これらの関係性に大きく依存する見込みです。カーライルが既存の関係を維持できない、または投資機会の他の取得源もしくはスポンサーと新たな関係を構築できない場合、投資対象投資法人は投資ポートフォリオを拡大できない可能性があります。また、カーライルが関係を有する個人は、投資対象投資法人に対して投資機会を提供する義務を負っているわけではないため、かかる関係が投資対象投資法人の投資機会を生み出す保証はありません。

#### 投資対象ファンド成功報酬リスク

投資対象投資法人が支払うべき投資対象ファンド成功報酬(以下において定義します。)のうち純投資収益に関連する部分は、未受領の経過利息を含む収益に基づいて計算され、支払われる場合があります。投資先企業が、経過利息を提供する仕組みになっているローンについて債務不履行に陥った場合、投資対象ファンド成功報酬の計算に従前含まれていた経過利息が回収不能になる可能性があります。A I F Mまたはその関連会社は、受領した投資対象ファンド成功報酬のうち、未収収益を発生させた事業体の債務不履行の結果として投資対象投資法人が受領することのなかった未収収益に基づくいかなる部分も、投資対象投資法人に払戻しを行う義務を負わず、この場合、投資対象投資法人は実際には受領していない収益に対する投資対象ファンド成功報酬を支払うこととなります。

投資対象投資法人がA I F Mまたはその関連会社に支払う投資対象ファンド成功報酬は、かかる報酬の取決めがない場合よりも、A I F Mが投資対象投資法人に対してリスクが高い、またはより投機的な投資を推奨するインセンティブを生じさせる可能性があります。A I F Mまたはその関連会社に支払われる投資対象ファンド成功報酬の算定方法は、投資対象投資法人の投資リターンを増やすためにレバレッジの使用を推奨する動機付けとなる可能性があります。

さらに、投資対象ファンド管理報酬は投資対象投資法人の運用資産(投資目的の借入金が含まれる可能性があります。)に基づいて支払われることから、投資対象ファンド投資運用会社が追加投資を行うためにレバレッジを推奨する動機付けとなる可能性があります。一定の場合には、レバレッジの利用により債務不履行の可能性が高まることもあり、これにより投資対象ファンド投資主が不利益を被る可能性があります。このような運用は、投資対象投資法人がその最善の

利益に合致しない、より投機的な証券に投資する結果を招きかねず、その結果、特に循環的な景気後退期に投資損失が拡大する可能性があります。

「投資対象ファンド成功報酬」とは、投資対象ファンド投資証券クラスのパフォーマンスに応じて、該当する場合にA I F Mまたはその関連会社に対し支払われる報酬をいいます。

### 訴訟および規制当局の調査

カーライルは、その運用するファンドおよびポートフォリオ企業に関してグローバルに幅広い活動を行っています。これらの活動により、カーライルおよびその監督下にある者は、株主代表訴訟を含む第三者による訴訟に巻き込まれるリスクにさらされており、また将来的にそのリスクにさらされる可能性があるほか、カーライルおよびその監督下にある者は、政府当局が開始した民事・刑事調査もしくは訴訟手続き、またはその他の潜在的な請求の対象となる可能性があります。かかる訴訟、調査、手続きまたはその他の請求がカーライル、その監督下にある者および投資対象投資法人に及ぼす影響(もしあれば)を判断することは困難です。そのため、上記がカーライルまたはその監督下にある人物に悪影響を及ぼさない、または目的を効果的に達成する投資対象投資法人の能力を妨げない保証はありません。また、私募ファンドおよび資本市場に対する規制環境は変化しつつあり、私募ファンド、その運用会社およびその取引活動ならびに資本市場に対する規制の変更は、投資対象投資法人が投資戦略を追求する能力、レバレッジおよび資金調達を確保する能力、ならびに投資対象投資法人が保有する投資の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

通常の事業活動において、カーライルは訴訟、調査、照会、雇用関連問題、紛争およびその他の潜在的請求の当事者となっています。これらの事項の一部は以下に記載されています。カーライルは、未解決の事案について、既に計上されている金額を超える損失の金額または損失の範囲を現時点で見積もることはできません。カーライルは、既存の訴訟、調査、紛争またはその他の潜在的請求の結果が、計上済みの金額を超えてカーライルに重大な影響を与える可能性は低いと考えています。カーライルは、以下に記載する事項は根拠を欠くと考えています。

カーライルおよびカーライル・メザニン・パートナーズ・エル・ピー(以下「CMP」といいます。)は、金融セクターの他の多くの企業および個人とともに、2009年6月にニューメキシコの州裁判所に提訴されたFoy対Austin Capital事件の被告に名を連ねています。この訴訟は、ニューメキシコ州の納税者詐欺防止法(以下「FATA」といいます。)に基づきニューメキシコ州を代理して提起された告発訴訟であり、ニューメキシコ州の公的投資ファンドによる投資判断が、選挙献金および政治的つながりのある募集代理人への支払いによって不当な影響を受けたことが主張されています。原告は特に、逸失利益に対する現実的損害賠償、訴状に記載された投資取引の取消し、および受領した手数料の全額返還を求めています。2017年9月、同裁判所は訴えを棄却し、原告はその後、当該判決の破棄を求めて控訴しました。2020年6月、控訴裁判所は棄却判決を支持しました。2020年6月24日、原告は控訴裁判所に再審理を申し立てました。2020年6月30日、控訴裁判所はこの申立てを却下しました。原告はニューメキシコ州最高裁判所に上告しました。2020年10月9日、ニューメキシコ州最高裁判所はFoyの上告受理申立書を却下しました。2020年10月27日、Foyは、ニューメキシコ州最高裁判所に再審理を求める2件の申立てを行いました。2021年5月26日、訴訟の他の被告らの一部が、ニューメキシコ州最高裁判所に対し、告発訴訟の2名の原告の死亡を理由に訴え却下の申立てを提出しました。

カーライル・キャピタル・コーポレーション・リミテッド(以下「CCC」といいます。)は、カーライルがスポンサーを務めたファンドで、高いレバレッジでAAA格付けの住宅ローン担保証券に投資していました。CCCは、金融危機の最中の2008年にガーンジーで破産法の適用を申請しました。2008年3月にCCCの経営権を取得したガーンジー清算人は、ガーンジー王立裁判所にて、カーライル、その関連会社の一部およびCCCの元取締役(以下、総称して「カーライル側被告」といいます。)を提訴しました。カーライル側被告はこの訴訟で勝訴し、清算人による第一審裁判所の判決に対する控訴でも勝訴しました。2020年4月21日、当事者らは以後の上訴を終了させる最終和解契約を締結しました。清算人はカーライルに対し、請求の弁護に要した弁護士報酬および費用を弁済するため約2,420万ポンドを支払い、カーライルは2020年12月31日に終了した年度における添付の未監査簡易連結損益計算書において、一般管理費およびその他の費用の減少として2,990万ドルを計上しました。

カーライルは現在、SEC、司法省、州検事総長、FINRA、全米先物協会およびFCAを含みますがこれらに限定されない米国内外の様々な政府・規制機関による検査、公式・非公式の照会および調査の対象となっており、また今後も随時その対象となることが予想されます。カーライルは、このような審査、照会および調査に日常的に協力しており、その結果、カーライルまたはその従業員に対して民事、刑事または行政その他の手続きが開始される可能性があります。さらに、2022年2月、SECはプライベート・ファンドに関する登録顧問およびその活動に特に関連する、1940年投資顧問法(改正済)に基づく現行の規則に対する新規則および改正案(以下、総称して「SEC規則案」といいます。)を提出することを決議しました。カーライルは、SEC規則案に基づく禁止行為規則に関連して当該規則が制定された場合、過失の基準が重過失ではなく単純過失に基づくことになるなど、訴訟リスクが全般的に大幅に増加するおそれがあると指摘しています。

現在係属中の調査および法的手続きならびに雇用関連事項の最終的な帰着をすべて予測することは不可能であり、上述の事案の中には潜在的に多額のおよび/または不確定の金額の損害賠償請求を伴うものもあります。経営陣が把握してい

る情報に基づき、経営陣は、2022年3月31日現在、これらの事案の最終的な解決がカーライルの未監査簡易連結財務諸表に重要な影響を及ぼすとは考えていません。しかしながら、これらの事案の一部で請求されている損害賠償額が潜在的に多額および/または金額が不確定であり、調査および訴訟に内在する予測困難性を踏まえると、特定の事案で不利な結果が生じた場合には、随時、ある一定の期間においてカーライルに重大な影響が及ぶ可能性があります。

カーライルは、偶発損失債務が発生している可能性が高く、かつ、損失額を合理的に見積もることができる場合に、偶発損失債務の見積額を計上します。2022年3月31日現在、カーライルは訴訟関連の偶発債務、規制当局の調査および照会ならびにその他の事案について総額約3,500万ドルの負債を計上しています。カーライルは、偶発損失引当金の査定のため、四半期ごとに未解決の法的手続きおよび規制上の手続きその他事項を評価し、弁護士との協議を踏まえた経営陣の最善の判断に基づき、必要に応じてその引当金を上方修正または下方修正します。将来、カーライルの偶発損失引当金の調整が必要とならないという保証はなく、また当該事項の不確実性を考慮すると、これらの事項の最終的な解決額がカーライルが計上している引当金を大幅に上回らないという保証もありません。

#### 請求権の不存在

投資対象投資法人の定款、投資対象ファンド英文目論見書および投資対象投資法人がそのサービス・プロバイダー(AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社を含みます。)と締結する契約には、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社などが投資対象投資法人に対して責任を負う場合を制限する補償条項その他の条項が含まれています。さらに、投資対象投資法人、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社およびそのそれぞれの関連会社ならびにその他の者に対する特定のサービス・プロバイダー(募集代理人およびファインダーを含みますが、これらに限定されません。)は、(場合によっては被補償当事者に一般的に適用される条件よりも有利な条件で)補償を受ける権利を有する場合があります。その結果、投資家は、こうした制限がない場合と比べて、特定の場において訴訟権が制限される可能性があります。

#### カーライルの業務に対する大幅な損失の影響

異常な市場環境またはその他の理由により、投資対象投資法人およびカーライルが運用するその他の私募投資ファンドが多額の損失を被った場合、カーライルの収益は大幅に減少する可能性があります。かかる損失は、カーライルが( )従業員を維持し、( )投資対象投資法人にこれまでと同水準のサービスを提供する能力に支障をきたし、これにより投資対象投資法人に悪影響が及ぶ可能性があります。

#### カーライルの職員または第三者サービス・プロバイダーの不正行為

近年、金融サービス業界では従業員による詐欺その他の不正行為が大きく報道されることが多く、投資対象投資法人に関しても従業員の不正行為が発生するリスクがあります。従業員またはカーライルもしくは投資対象投資法人の第三者サービス・プロバイダーによる不正行為は、投資対象投資法人に重大な損失をもたらす可能性があります。従業員の不正行為には、特に、権限を超える取引または容認できないリスクを伴う取引およびその他の承認されていない行為を投資対象投資法人に強いること、もしくは投資の失敗を隠蔽すること(いずれの場合も、未知の、かつ、管理不能なリスクまたは損失が発生する可能性があります。)、または投資対象投資法人もしくはカーライルに不適切な費用を請求する(または請求しようとする)ことが含まれる可能性があります。さらに、従業員および第三者サービス・プロバイダーが機密情報を不正に使用または開示する可能性があり、その結果、訴訟または深刻な財務被害(投資対象投資法人の事業見通しまたは将来の活動の制限を含みます。)を引き起こす可能性があります。さらに、カーライルは多様な事業を展開し、その事業が規制の下で運営されているため、カーライル事業体(またはその人員)が行う不正行為により、投資対象投資法人が想定したとおりの方法で活動を行うことが妨げられる可能性があります。従業員またはサービス・プロバイダーによる不正行為を抑止することが常に可能であるとは限らず、AIFMおよび投資対象投資法人が不正行為を検知および防止するために講じる予防措置がすべての場合において有効であるとは限りません。

#### 旅費

投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が投資対象投資法人から回収できる旅費および関連費用には、ファーストクラスおよび/またはビジネスクラスの航空運賃(および/またはカーライルの方針に従ったチャーター便またはプライベート航空機での移動)、最高級の宿泊施設費、地上交通費、旅行および高級な食事(該当する場合、クロージング・ディナーおよび記念品、配車ならびに食事(通常の営業時間外)を含みます。)が含まれますが、これらに限定されません。

#### 第三者サービス・プロバイダーのリスク

カーライルの業務の一部は第三者のサービス・プロバイダーと連携しており、および/または第三者のサービス・プロバイダーに依存しており、カーライルはかかる第三者のリスクまたは信頼性を検証する立場にない場合があります。投資

対象投資法人は当該第三者による行為、過失または不作為により悪影響を受ける可能性があり、第三者に対する義務(補償義務を含みます。)を負うとともに、求償権は限定されます。第三者サービス・プロバイダーによるサービスの提供に関連する経費、手数料および費用は、原則としてAIFM、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社ではなく投資対象投資法人が負担するため、投資家が負担する費用が増加することになります。

#### ポートフォリオの公正価値リスク

投資対象投資法人が投資する非公開会社の有価証券には公開市場が存在しません。投資対象投資法人の投資の多くは、取引所ではなく機関投資家向けの店頭流通市場で相対取引されています。AIFMは、投資対象投資法人のポートフォリオ投資対象の評価について責任を負います。

投資対象投資法人の総投資額に占める割合が高い投資は公正価値で評価される見込みです。投資対象投資法人の投資対象の公正価値を決定する際に考慮される特定の要素には、機関投資家向け店頭流通市場で取引される有価証券の投資ディーラー提示価格、担保の性質および実現可能価額、ポートフォリオ企業の収益性および債務返済能力、ポートフォリオ企業が事業を行う市場、選定された公開会社との比較、割引キャッシュ・フローその他の関連要素が含まれます。かかる有価証券の評価に使用される要素および手法は必ずしも当該有価証券への投資に関連するリスクを示すものではなく、また、投資対象投資法人が有価証券を売却した場合に、その有価証券に付与された公正価値を実現できることを保証するものではありません。このような評価、特に未公開証券および非公開会社の評価は本質的に不確実であるため、多くの場合、投資対象ファンド投資顧問会社が受領する当該会社の財務状況および/または事業状況に関する定期的な情報のみを反映したものに過ぎません。こうした情報は遅れて入手される場合があるため、時間の経過とともに変動し、推定に基づくものとなることがあります。公正価値の算定は、当該証券に取引所市場が存在していた場合に用いられたであろう価値と大きく異なる可能性があります。非公開会社への投資は、通常、非公開で交渉された与信契約および誓約によって管理されており、契約に含まれる報告要件により貸し手への財務状況の報告が遅延する可能性があり、その結果、投資対象投資法人の投資がこの報告された情報に基づいて評価される可能性があります。このような様々な要因により、投資対象投資法人の公正価値の算定は、特定の四半期末における投資対象投資法人の純資産価額が、その投資価値を大幅に過小評価または過大評価する原因となる可能性があります。その結果、投資対象ファンド投資証券を購入する投資者は本来受領すべき投資対象ファンド投資証券口数よりも多い、または少ない投資対象ファンド投資証券口数を受領する可能性があり、また投資対象ファンド投資証券を買い戻す投資者は本来受領すべき金額よりも多い、または少ない金額を受領する可能性があります。

#### サイバーセキュリティ・リスク

サイバーセキュリティ・インシデントおよびサイバー攻撃は、世界的に頻度が増え、深刻化しており、将来においても頻度が増え続けるものと考えられます。投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社は、日常的に様々なセキュリティ上の脅威に直面しており、これには、専有情報へのアクセス、データの破壊、またはシステムの無効化、劣化もしくは妨害行為を目的とする情報技術インフラに対する継続的なサイバーセキュリティ上の脅威および攻撃が含まれます。これらのセキュリティ上の脅威は、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社以外の未知の第三者を含む、様々な情報源から発生する可能性があります。現在のところ、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社は、個別にまたは全体として、その運営または財務状況に重大な影響を及ぼすサイバー攻撃またはその他のサイバー・インシデントの対象となったことを認識していませんが、これらの脅威を軽減するために利用される様々な手続きおよび管理が、システムの中断を防ぐのに十分である保証はありません。

投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社および発行体の情報および技術システムは、コンピューターウイルス、ネットワーク障害、コンピューターおよび通信機器の故障、許可されていない者の侵入およびセキュリティ侵害、各専門家の操作ミス、停電ならびに火災・竜巻・洪水・ハリケーン・地震などの災害により、損傷または中断のリスクに晒されやすい可能性があります。

さらに、投資対象投資法人は、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社および第三者の財務、会計、情報その他のデータ処理システムに大きく依存することになります。第三者サービス・プロバイダーとの契約が終了するなどして、これらのシステムに障害または中断が発生した場合、投資対象投資法人の活動に遅延その他の問題が発生する可能性があります。改ざん、ネットワークセキュリティシステムの侵害、サイバー・インシデントもしくはサイバー攻撃またはその他の結果であるかどうかにかかわらず、これらのシステムが何らかの理由で適切に作動しなかったり、無効化されたりした場合、またはデータの不正な開示があった場合、投資対象投資法人および/または投資対象ファンド投資顧問会社は、多額の財務的損失、コストの増加、事業の中断、投資者に対する責任、規制当局の介入または風評被害を被る可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社は、情報システムおよびテクノロジーに大きく依存する事業を展開しています。投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が依存する情報システムおよび技術は、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社の成長に対応し続けることができない可能性があり、当該システムの維持コストが現在の水準から上昇する可能性

があります。成長に対応できないことや、当該情報システムに関連するコストの増加により、投資対象投資法人、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社に重大な悪影響が及ぶおそれがあります。

サイバーセキュリティ・インシデントは、投資対象投資法人の運営、流動性および財務状況を含め、多くの重大な悪影響を及ぼす可能性があります。サイバー脅威および/またはインシデントは、投資対象投資法人の資産(専有情報および知的財産を含みます。)の盗難による金銭的成本だけでなく、訴訟コスト、予防および防御コスト、修復コストおよび風評被害に関連するコストを含みますがこれらに限定されない多くの予期せぬコストを引き起こす可能性があり、そのいずれかが投資対象投資法人に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象投資法人がかかるインシデントを予防し、または軽減することができる保証はありません。これらの種類の事象に関連するリスクを管理するためのシステムおよび措置が危険に晒されたり、長期間運用不能になったり、適切に機能しなくなったりした場合、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象投資法人および/または発行体は、それらを修正または交換するために多額の出資を行わなければならない可能性があります。何らかの理由でこれらのシステムおよび/または災害復旧計画に障害が発生した場合、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象投資法人および/または発行体の業務に重大な中断が生じ、投資者(および投資者の実質的支配者)に関する個人情報を含むセンシティブなデータのセキュリティ、機密性またはプライバシーの維持に失敗する可能性があります。

さらに、投資対象投資法人、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド投資顧問会社は、投資対象投資法人、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社の業務と連携する第三者、および/またはそれらの業務が依存する第三者(投資対象投資法人の管理事務代行者その他のサービス・プロバイダーを含みます。)のリスクまたは信頼性を検証する立場にない場合があります。投資対象投資法人は、かかる第三者による行為、過失または不作為から不利な結果を被る可能性があり、第三者に対する義務(補償義務を含みます。)および限られた請求権を有します。

#### 投資対象投資法人の構造および投資構造

投資対象投資法人の構造または投資構造が、投資予定者にとって税制上有利である保証はありません。投資予定者には、各自の税務アドバイザーに、各自の具体的な税務状況および投資対象投資法人への参加によって生じる可能性のある特別な問題について相談することをお勧めします。

#### リスク管理体制

どのようなリスク管理システムにも故障はつきものであり、AIFMが設計または使用するリスク管理体制がAIFMの目的を達成する保証はありません。リスク管理が、投資対象投資法人が取引を行う金融商品の過去の取引パターンおよび市場環境の様々な変化に対応した当該金融商品の挙動に関するモデルに基づいて行われる限り、このような過去の取引パターンにより将来の取引パターンを正確に予測する保証はなく、また、このような価格設定モデルが、当該金融商品が将来金融市場でどのように値付けされるかを必ずしも正確に予測する保証もありません。採用したリスク管理体制が、投資対象投資法人の損失を最小限に抑えることに成功する保証はありません。

#### 非公開情報

AIFMおよびその関連会社ならびにそれらの取締役、マネジャー、メンバー、株主、役員、代理人および従業員(投資専門家を含みますが、これに限定されません。)(以下、総称して「運用会社関係者」といいます。)は、特定の企業に関する非公開情報を随時入手します。AIFMはそのような情報を投資目的に利用できないため、投資対象投資法人の投資の柔軟性が制約される可能性があります。代わりに、AIFMは、投資対象投資法人およびその管理下にある他の口座の取引制限を回避するために、他の運用会社関係者または他の当事者から、投資対象投資法人または他の顧客のために受領する権利を有する重要な非公開情報の受領を(当該情報へのアクセスが投資対象投資法人にとって有利であり、他の市場参加者が当該情報を保有しているとしても)随時拒否することがあります。

#### 大量の買戻しにより起こりうる悪影響

限られた期間内に投資対象ファンド投資証券の大量の買戻しが生じた場合、投資対象ファンド投資運用会社は、その資産配分および取引戦略を、急激に減少した運用資産額に対応させることが難しくなる場合があります。このような状況において、投資対象投資法人は、買戻代金の資金を用意するため、不適切な時期にまたは不利な条件で投資対象投資法人のポジションの売却を余儀なくされ、これにより、残存する投資対象ファンド投資主の純資産が減少し、買戻しを行う投資対象ファンド投資主の買戻価格が低下する可能性があります。

#### 投資対象投資法人の欧州長期投資ファンド(ELTIF)への転換に関するリスク

##### 投資対象ファンドのELTIFへの転換

投資対象投資法人または投資対象ファンドがE L T I Fに転換された場合、欧州長期投資ファンドに関する2015年4月29日欧州議会および欧州理事会規則(E U)2015/760(規則(E U)2023/606により改正済)およびそれを適用して制定された法律、規制またはガイダンスに準拠するため、その投資目的および投資戦略の主要な特徴が大幅にまたは著しく変更される可能性があります。これらの変更は、特に、投資対象投資法人または投資対象ファンドが投資する資産の種類、エクスポージャーおよび借入れの水準、デリバティブまたはその他の仕組み金融商品の使用、投資制限ならびに集中制限に関するものである場合があります。かかる変更は、投資対象投資法人または投資対象ファンドの投資戦略に可能な限り影響を与えないように意図されますが、これは保証されるものではありません。

#### E L T I Fのポートフォリオ投資の流動性

投資対象ファンドがE L T I Fに該当する場合の投資の大部分は流動性が極めて低いことが予想され、投資対象を適時に、かつ、投資対象ファンドにとって最も有利な価格を反映した価格で換金できないまたはその他の方法で処分できない可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、契約上、法律上または規制上の理由により、一定期間特定の投資案件の売却を禁止される場合があります。投資対象の取引市場が存在しない場合、投資対象ファンドは、当該投資対象を売却できないか、売却の利益を得ることができない可能性があります。さらに、投資対象ファンドの投資対象の個人購入者が見つからない場合もあります。

#### **潜在的な利益相反**

##### 利益相反リスク

投資者は、投資対象投資法人およびその関連会社(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投資運用会社を含みます。)が、投資対象投資法人に関連して潜在的な利益相反に直面する可能性のある場面が生じることを認識する必要があります。投資対象投資法人が、その誠実な判断において、実際のまたは潜在的な利益相反に該当すると判断する事項が生じた場合、投資対象投資法人は、投資対象投資法人がその単独の裁量により当該利益相反を緩和するために必要または適切である可能性があるとして判断する措置を講じることができます(なお、当該措置を講じた場合、投資対象投資法人は、法律により認められる最大限の範囲内で、当該利益相反に対する責任を免除されることになり、また法律により認められる最大限の範囲内で、当該利益相反に関連する投資対象投資法人の信託義務を履行したものとみなされるものとします。)。投資対象投資法人は、当該措置を遂行する義務を負うものではありませんが、かかる措置には、例を挙げると(これらに限定されません。)、(a)当該利益相反を生じさせている投資対象を処分すること、または(b)当該利益相反を生じさせている事項に関して行為させるために独立した受託者を任命することが含まれる場合があります(ただし、含まれることが義務付けられているわけではありません。)。投資対象投資法人およびその関連会社が、投資対象投資法人にとって有利な方法ですべての利益相反を特定し、または解決するという保証はありません。

また、投資対象投資法人の定款、投資対象ファンド運用契約ならびに投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社が投資対象投資法人に対して各自のサービスを提供することを定めた契約には、それぞれ補償規定が含まれており、当該規定では、当該規定において列挙された特定の例外を除き、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社およびそれらの関連会社が、投資対象投資法人の運営に関する事項(一または複数の潜在的なまたは実際の利益相反を伴う可能性のある事項を含みます。)について、それぞれ補償を受けることが規定されています。

さらに、カーライル・グループ・インクの公開会社としての地位により、カーライル、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投資運用会社の役員、取締役、メンバー、マネジャー、経営幹部および従業員は、カーライル・グループ・インクが公開会社でない場合には必ずしも考慮されるとは限らないであろう特定の勸業事項およびその他の要素を、投資対象投資法人およびその関連会社の事業および業務の管理に関連して考慮することがあります。投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社は、投資対象投資法人の役員が間接的な所有関係および経済的利害関係を有していることのある事業体である場合があります。

投資対象投資法人の役員の一部は、投資対象投資法人の投資目的に類似する投資目的を掲げる投資ファンドを現在運用しており、将来も運用する可能性がある、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド投資顧問会社と関係を有するその他のポートフォリオ運用者の役員またはプリンシパルを務める場合があります。加えて、投資対象投資法人の役員の一部は、投資対象投資法人が事業展開しているのと同じもしくは関連する事業分野で事業展開している事業体の役員、受託者もしくはプリンシパル、または投資対象ファンド投資運用会社もしくは投資対象ファンド投資顧問会社の関連会社が運用しているか、もしくは助言を行っている投資ファンドの役員、受託者もしくはプリンシパルを務めているか、または務めることがあります。したがって、投資対象投資法人は、投資対象ファンド投資運用会社および/もしくは投資対象ファンド投資顧問会社と関係を有するアドバイザーが運用しているか、もしくは助言を行っている投資ファンドが行う特定の投資を認識することができず、ならびに/または、当該投資に参加する機会を与えられない場合があります。ただし、投資対象ファンド投資運用会社は、各ファンドまたは個別勸定の投資目的および投資戦略ならびに法律上お

よび規制上の要件に沿って、投資対象ファンド投資運用会社の投資配分方針に従い、公正かつ公平な方法で投資機会を配分する予定です。

以下の説明は、一部の潜在的な利益相反を列挙したものであり(ただし、すべての当該利益相反の排他的リストとなることを意図したものではありません。)、投資対象投資法人への投資を行う前に慎重に評価すべきものです。文脈により別段示される場合を除き、本項における、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投資運用会社に当てはまる可能性のある利益相反に対する言及は、投資対象投資法人、AIFM、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社およびそれらの関連会社にも当てはまるものと理解する必要があります。

#### 潜在的な利益相反のリスク 投資機会の配分

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投資運用会社はそれぞれ、ある期間にわたって公正かつ公平な方法で自らが助言を行う各ファンドを扱うことを意図した配分手続きの導入を完了している予定です。カーライルは、現在、投資顧問サービスおよび管理事務サービスを提供しており、将来、助言ファンドに対しても類似するサービスを提供する可能性があります。一部の既存の助言ファンドは、投資対象投資法人の投資目的に類似する投資目的を掲げており、将来の助言ファンドが、投資対象投資法人の投資目的に類似する投資目的を掲げる場合もあり、当該助言ファンドは、投資対象投資法人が対象とする資産クラスに類似する資産クラスに投資します。一部の他の既存の助言ファンドは類似する投資目的を掲げておらず、将来の助言ファンドが類似する投資目的を掲げない場合もありますが、当該ファンドは、その時々において、投資対象投資法人が対象とする資産クラスに類似する資産クラスに投資することがあります。投資対象ファンド投資運用会社は、公正かつ公平な方法で、いかなる場合も投資対象投資法人およびその他の顧客に対して負う信託義務に沿って、ある顧客を別の顧客より優遇することを避けるよう努力しながら、かつ、以下を含む(ただし、それらに限定されません。)すべての関連する事実および状況を考慮して、投資機会を配分するよう努めます。( )利用可能な資本、顧客の規模および顧客の残存期間に関する差異、( )投資目的または現在の投資戦略((a)当期リターンおよびトータル・リターンの要件、(b)当該有価証券もしくは当該有価証券の種類へのエクスポージャーの重視もしくは制限、(c)分散化(業種エクスポージャーまたは企業エクスポージャー、通貨および法域を含みます。)、または(d)格付機関による格付けに関するものを含みます。)に関する差異、( )ある機会が利用可能となった時点でのリスク特性の差異、( )ある機会を様々な顧客間で配分することに要する潜在的な取引コストおよびその他の経費、( )潜在的な利益相反(ある顧客について、当該有価証券または当該有価証券の発行体への既存の投資があるかを含みます。)、( )有価証券または取引の性質(最低投資金額および機会の源を含みます。)、( )現在および予想される市況および全般的経済状況、( )借入人に対する/ローンの/有価証券の現在のポジション、ならびに( )借入人に対する/ローンの/有価証券の過去のポジション。それでもなお、投資対象投資法人が、投資対象ファンド投資運用会社と関係を有する投資運用者が運用する投資ファンドが行う特定の投資に参加する機会を与えられない可能性があります。

投資機会が投資対象投資法人と他の助言ファンドで配分される場合、投資対象投資法人は、希望する方法でその投資ポートフォリオを構築することができない可能性があります。その上、投資対象投資法人および他の助言ファンドは、現在の取引活動により、投資対象投資法人および他の助言ファンドが売買する有価証券の全数量に対して同一の価格を受領し、または同一の執行を受けることが不可能となる可能性がある場合に、有価証券への投資を行うことがあります。このとき、様々な価格が平均化されることがあり、投資対象投資法人は、平均価格を請求されるか、または平均価格が貸方に記入されることとなります。したがって、この集約効果は、場合によっては投資対象投資法人にとって不利に働く可能性があります。加えて、特定の状況下では、投資対象投資法人は、一括注文または集約注文に関連して、同一の委託手数料または委託手数料相当額の料率を課されない場合があります。

他の助言ファンドは、投資対象投資法人とは異なる時期に、かつ、投資対象投資法人とは異なる条件で、同一のまたは類似する有価証券への投資を行う可能性が高いです。投資対象投資法人および他の助言ファンドは、適用ある法律により認められる範囲内で、借入人の資本構造の異なるレベルで投資を行うか、またはその他借入人の異なるクラスの有価証券への投資を行うことがあります。当該投資は、本質的に、当該事業体が保有することのある様々なクラスの有価証券間で、利益相反または利益相反と認識される状況を生じさせる可能性があります。投資対象投資法人に関するポートフォリオに関わる決定が他の助言ファンドに利益をもたらす可能性があることによっても、利益相反が生じる場合があります。例えば、投資対象投資法人によるロング・ポジションの売却またはショート・ポジションの構築は、一または複数の助言ファンドが空売りする同一の有価証券の価格を減少させる(したがって当該一または複数の助言ファンドに利益をもたらす)可能性があり、また投資対象投資法人による有価証券の購入または有価証券のショート・ポジションのカバーは、一または複数の助言ファンドが保有する同一の有価証券の価格を上昇させる(したがって当該一または複数の助言ファンドに利益をもたらす)可能性があります。

適用ある法律により、時として、投資対象投資法人が、本来であれば参加するであろう投資に参加することができなくなることがあり、また、投資対象投資法人が、本来であれば投資対象を処分しないであろうときに当該投資対象を処分することを要求される場合があります(いずれの場合も、適用ある法律を遵守することを目的とします。)

投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社ならびにそれらの関連会社が運用するか、または助言を行うことのある特定の米国ファンドは、一定の例外を除き、SECから適用除外救済措置を受けない限り、カーライルまたはその関連会社(カーライルまたはその関連会社が運用するファンドを含みます。)との共同投資を行うことを認められていません。SECは、かかる米国ファンドならびにカーライルが支配する投資顧問が助言を行う特定の現在および将来のファンドが、適切な、交渉により条件が決定される投資対象に共同投資することを認める適用除外救済措置を与えています。当該適用除外救済措置に基づき行われる共同投資は、当該適用除外救済措置に含まれる条件およびその他の要件を遵守することが条件となっており、これにより、投資対象投資法人が当該米国ファンドとの間の共同投資取引に参加する能力が制限されるおそれがあります。

投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社、それらの関連会社およびそれらの顧客は、投資対象投資法人が投資している借入人に関する権利を追求し、または執行することがあり、かかる活動は、投資対象投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。そのため、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象ファンド投資顧問会社ならびにそれらの関連会社またはそれらの顧客の活動により、投資対象投資法人の投資対象の価格、入手可能性、流動性および条件がマイナスの影響を受ける場合があり、投資対象投資法人のための取引が阻害されるか、または本来よりも不利である可能性のある価格もしくは条件で執行されることがあります。

AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象投資法人をして、レバレッジをかけさせるか否か、またはより投機的な投資対象もしくは金融商品に投資させるか否かの判断において利益相反を抱える場合があり、これにより、投資対象投資法人が支払うべき管理報酬および成功報酬、ひいてはAIFMが受領する報酬が増加する可能性があります。一部の他の助言ファンドは、投資対象ファンド投資顧問会社またはその関連会社に対して、より多額のパフォーマンスに基づく報酬を支払っており、これは、投資対象ファンド投資運用会社または関連会社が、当該投資ファンドまたは助定を投資対象投資法人よりも優遇するインセンティブを生み出すおそれがあります。

#### 潜在的な利益相反 その他のカーライル勘定と並行した投資

カーライルの事業体またはその他のカーライル勘定は、法人の資本構造全体にわたって幅広い資産クラス(債務ポジション(投資対象投資法人のポジションに劣後するものであるかまたは投資対象投資法人のポジションより上位のものであるかを問いません。))および持分証券(普通持分証券であるかまたは優先持分証券であるかを問いません。))を含みます。に投資することがあります。カーライルの事業体、その他のカーライル勘定またはその一もしくは複数の投資先企業がある企業の資本構造のある部分に対する持分を有している一方で、投資対象投資法人またはその一もしくは複数の投資先企業が別の部分に対する持分を保有する可能性があります。

当該企業または財産が経営難もしくは差押状態または破産状態に陥っている状況において、当該利益相反は深刻なものとなります。当該シナリオでは、カーライルの事業体またはその他のカーライル勘定は、投資対象投資法人の持分よりも優先順位が上の持分を保有することがあり、また当該企業または財産を買収しようとする可能性があります。当該状況においては、当該資産に参加しているカーライルおよび/またはその他のカーライル勘定は、投資対象投資法人の利益を害する行為を行うおそれがあります。このほか、投資対象投資法人は、カーライルの事業体またはその他のカーライル勘定が投資している企業への投資を行うことがあり、当該企業は、すでに経営難または破産状態に陥っている可能性(または将来陥る可能性)があります。投資対象投資法人は、当該企業を当該経営難から脱却させることに成功する場合もあれば成功しない場合もあります。当該当事者と投資対象投資法人の間の利益相反は、当該資産が既存ローンの債務不履行に陥る寸前である場合により顕著となり、投資対象投資法人は、当該資産における投資対象投資法人のポジションを維持するために追加資本を調達し、または準備金もしくはその他の資本源を利用する能力を有しないことがあります。この場合において、カーライルの事業体またはその他のカーライル勘定は、比較的少額の投資で、投資対象投資法人に不利益をもたらすように当該企業の株式を取得するか、または当該企業の経営(および当該企業に関するリスク)を引き継ぐおそれがあります。

#### 潜在的な利益相反 サービス・プロバイダーおよびディール・ソーサー

投資対象投資法人が必要とするサービス(カーライルがその投資ファンドに対して従来提供している一部のサービスを含みます。)の全部または一部は、特定の理由(効率性の考慮を含みます。)により、投資対象投資法人の運営に関連して、カーライルまたは投資対象投資法人の裁量により第三者に外部委託されることがあり、投資対象投資法人には、カーライルの従業員の活用を高めるため、投資対象投資法人の費用負担で当該サービスを外部委託するインセンティブが働くこととなります。当該外部委託されるサービスには、案件発掘サービス、資産運用サービス、情報技術サービス、ライセンス・ソフトウェア・サービス、データ処理サービス、取引サービス、決済サービス、顧客リレーション・サービス、管理事務サービス、保管サービス、会計サービス、法務および税務の支援サービスならびにその他のサービスが含まれることがありますが、これらに限定されません。外部委託は、カーライルが運用するすべてのピークルおよび勘定について一律に行われないことがあり、したがって、投資対象投資法人には、第三者サービス・プロバイダーを利用することにより、カーライルが運用するピークルおよび勘定が利用する同等のサービスについては発生しない特定の経費が発生する可

能性があります。カーライルが、当初、投資対象投資法人のために特定のサービスを自社内で実施することを決定した場合であっても、当該サービスまたは追加サービスの全部または一部を第三者に外部委託することを後に決定することが妨げられることはありません。当該第三者サービス・プロバイダーに係る経費、報酬または費用は、投資対象投資法人が負担する投資対象投資法人の費用として扱われ、投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とはならず、したがって投資対象ファンド投資主が負担する費用が増加することになります。カーライルは、(関連する経験、市場慣行に関するカーライルの考え方およびその状況下で関連性があるとカーライルが判断するその他の要素に基づく裁量により)ディール「ソーサー」(カーライル専属である場合があります。)、資産運用者およびその他のサービス・プロバイダーに支払われるべき報酬およびその他の対価を決定します。

さらに、投資対象投資法人、カーライルまたはそれらの発行体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、管理事務代行者、貸付人、銀行家、ブローカーまたはその他のディール「ソーサー」、弁護士、コンサルタント、保管者、投資銀行または商業銀行ならびにその他の特定のアドバイザーおよび代理人を含みますが、これらに限定されません。)は、カーライル、その関連会社、従業員および投資先企業に対して商品もしくはサービスを提供し、またはカーライル、その関連会社、従業員および投資先企業と取引関係、個人的関係、政治的關係、金銭的關係もしくはその他の関係を有する場合もあります。カーライルの一部の従業員は、投資対象投資法人、その他のカーライル勘定および/またはその他のカーライルの事業体の一部のサービス・プロバイダーに対する所有持分を有しています。当該アドバイザーおよびサービス・プロバイダーは、( )投資対象投資法人、その他のカーライル勘定もしくはその他のカーライルの事業体への投資者、( )カーライル、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社および/もしくはそれらの関連会社の関連会社、( )投資機会の源、( )共同投資者もしくはカウンターパーティー、または( )カーライルおよび/もしくはその運用ファンドが投資を行っている事業体である場合があり、投資対象投資法人および/または当該投資先企業による支払いは、間接的にカーライル、その他のカーライル勘定および/または当該その他のカーライルの事業体に利益をもたらす可能性があります。かかる関係、およびサービス・プロバイダー(例えば、ディール「ソーサー」および運営パートナーまたは開発パートナー(いずれの場合もカーライル専属である場合があります。))などの利用により自己の人員の能力を有効利用する余地があることは、投資対象投資法人または投資先企業のためにサービスを実施させるべく当該プロバイダーを選択するか否かの判断において投資対象投資法人に影響を及ぼすことがあります(当該プロバイダーに係る経費は、一般的に、投資対象投資法人または当該投資先企業(いずれか該当する方)が直接的または間接的に負担します。)。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投資法人のための投資取引は、一般的に、最良執行についての投資対象投資法人の判断に基づいてサービス・プロバイダーに配分され、その評価には、いくつかある勘案事項の中でもとりわけ、当該サービス・プロバイダーによる、投資対象投資法人が自己の利益となると考える特定の投資関連サービスおよびリサーチの提供が含まれます。

カーライルに関連するサービス・プロバイダーおよびベンダーには、以下が含まれますが、これらに限定されません。

- ・ 投資対象投資法人に投資する、カーライルが発行済持分証券のうちの受動的少数持分を所有している一または複数のフィーダー・ファンドのスポンサーとなる場合のあるインスティテューショナル・キャピタル・ネットワーク・インク(Institutional Capital Network, Inc.)または「アイキャピタル(iCapital)」
- ・ その他のカーライル勘定(投資対象投資法人を含む可能性があります。)に関して特定の法人業務および取引関連業務のためのデータ分析ソリューションおよび人工知能ソリューションを提供すること(センチメント動向を判断する目的のための場合を含みます。)が見込まれている、カーライルが発行済持分証券のうちの少数持分を所有し、かつ、これに関連して一定の清算権、購入権およびエグジット権を有しているアーリー・ステージの非公開会社であるセサム(SESAMM)

かかる関係の存在は、潜在的に利益相反を生み出すおそれがあります。例えば、カーライルの所有持分により、アイキャピタルは、他のファンド運用者よりもカーライルが支配するファンドのためにアクセス・ファンドを設立する意思が強まるか、または投資対象投資法人に対するフィーダー・ファンドの持分についてカーライルに有利な方法で議決権行使する意思が強まる可能性があります。同様に、いずれの場合も既存の関係および投資を踏まえて、カーライルおよびアイキャピタルの双方が、当該アクセス・ファンドに関する取決めに合意するか、または当該取決めに承認する可能性が高まることもあり、またカーライルが、投資対象投資法人に関してデータ分析サービスを提供させるためにセサムを起用する可能性が高まる場合があります。

加えて、投資対象投資法人は、投資対象投資法人に関して特定の業務(投資対象投資法人の法人管理業務の調整、適用ある税務上の選択および納税申告に関連する執行および記録管理、AIFMの評価プロセスに対する支援ならびに特定の投資者向け通信、投資者データ管理および報告要請に関する支援、ならびに投資対象投資法人が遵守することを義務付けられている様々な規制上の報告に必要なデータ収集を含みますが、これらに限定されません。)を遂行するために一また

は複数のファンド管理事務代行者を起用します。当該ファンド管理事務代行者の一部の従業員は、自身の持てる時間の大部分をカーライルの投資ファンドに費やし、自身の業務時間のすべてまたは大半をカーライルの事務所で過ごしています。特定の状況においては、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、カーライル、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社またはそれらの関連会社に対して提供されるサービスについて、投資対象投資法人およびその投資先企業に対して提供されるサービスと比較して異なる料率を課すか、または異なる取決めを行うことがあり、その結果、投資対象投資法人または当該投資先企業が支払うべき料率または取決め額よりも有利な料率または取決め額となる可能性があります。さらに、投資対象投資法人は、かかる第三者サービス・プロバイダーのリスクまたは信頼性を検証する立場にない場合があります。投資対象投資法人は、かかる第三者による行為、過失または不作為から不利な結果を被る可能性があります、第三者に対する義務(補償義務を含みます。)および限られた請求権を有します。

#### 費用の配分

カーライルは、投資対象投資法人の投資者間で、また投資対象投資法人とその他のカーライル勘定とカーライルで特定の費用を配分するにあたり、利益相反が生じる可能性があります。例えば、投資対象ファンド投資運用会社もしくは投資対象ファンド投資顧問会社またはそれらの関連会社が提供する社内管理事務サービス、会計サービス、レバレッジを効かせた購入に関するサービスまたはESGサービスに関連する報酬、経費および費用は、その他の費用と同様に、カーライルの費用配分方針(変更される可能性があります。)に従い、カーライルにより、投資対象投資法人、その他のカーライル勘定および/またはその他の事業体(投資対象投資法人との関連の有無を問いません。)に配分されます。

カーライルは、費用を配分する際に様々な勘案事項を考慮しており、カーライルが公正かつ合理的であると考えている方法を用いています。かかる方法は、費用の種類によって異なります(報酬算定対象運用資産額、純資産額、保有割合、投資対象投資法人およびその他のカーライル勘定が保有するポジション数、特定の戦略におけるその他のカーライル勘定数ならびに相対出来高に基づく配分を含みますが、これに限定されません。)。いくつかあるアプローチの中でもとりわけ、カーライルの配分方針では、カーライルのピークルまたは勘定(投資対象投資法人を含みます。)に提供される特定のサービスにかかわらず、出資約束金または投下資本を基準とした方法を含む各方法のみに基づき、カーライルのプラットフォーム全体で当該費用を配分することが規定されている場合があります。公正かつ合理的な費用配分方法に至るためのカーライルの誠実な判断にかかわらず、特定の費用を用いることは、異なる方法が用いられていたならば投資対象投資法人が負担したであろうものと比較して、投資対象投資法人が負担する費用が、特定の場においては相対的に多くなり、その他の場においては相対的に少なくなることにつながる可能性があります。ただし、カーライルは、その誠実な判断において全体として公平な配分を行うことを目指しています。投資対象投資法人に投資することにより、各投資者は、上記の費用配分手続きを了承したものとみなされます。

#### その他の報酬等

カーライルおよびその関連会社は、投資対象の購入、モニタリングもしくは処分(ワラント、オプション、デリバティブおよび投資対象投資法人が所有する有価証券に関するその他の権利を含みます。)に関連して、または成立しなかった取引から、現金および現金以外によるコミットメント・フィー、組成手数料、ソーシング手数料、アレンジ・フィー、変更手数料、クロージング手数料、モニタリング手数料、取締役報酬、設立手数料、セットアップ手数料、顧問報酬、サービシング手数料、投資銀行業務手数料、引受手数料、シンジケーション手数料、ブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、ターミネーション・フィー、取締役報酬ならびにその他の類似する報酬( )当該投資先企業もしくは借入人において、真正な、取締役以外の管理職の立場で勤務するカーライルの従業員に付与されるか、もしくは支払われるブローカー・ディーラー手数料、ブレイクアップ・フィー、取締役報酬、ストック・オプションもしくはその他の報酬、ポートフォリオ企業が、経営幹部に対し、当該経営幹部がカーライルの人員とみなされない限りにおいて付与するか、もしくは支払うストック・オプションもしくはその他の報酬、もしくは当該投資先企業もしくは借入人もしくは予定されている投資先企業もしくは借入人への投資家もしくは潜在的投資家(投資対象投資法人を除きます。)から直接的もしくは間接的に受領する報酬、または( )投資対象投資法人が持分を保有する助言ファンドに関連してAIFM、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社もしくはそれらのいずれかの関連会社が受領する管理報酬、あらゆる種類のその他の報酬もしくはキャリド・インタレスト(もしくはその他の利益持分)を除きます。)(以下、当該報酬などを「その他の報酬等」といいます。)を受領する権利を有する可能性が高いです。

より具体的には、AIFM、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社またはそれらのいずれかの関連会社が当該報酬などを受領することにより、AIFMおよび/または投資対象ファンド投資顧問会社との間の契約に規定されるところに従い投資者が支払うべき投資対象ファンド管理報酬の相殺が生じる限りにおいて、当該報酬などはまず、投資対象投資法人、当該投資に参加している(または参加しようとしている)助言ファンド、および当該投資に参加している(または参加しようとしている)その他の共同投資ピークル(助言ファンドの準拠書類に規定されるカーライルの共同投資権に関連して設立されたその他のピークルを含みます。)で配分されます。当該助言ファンドおよび共同投

資ビークルが、それらへの投資者または参加者に対してより低い管理報酬を規定しているか、または管理報酬がないことを規定している場合であっても、当該助言ファンドおよび共同投資ビークルに配分可能な当該報酬などの金額により、投資対象ファンド投資主が間接的に支払うべき投資対象ファンド管理報酬の相殺が生じることはありません。当該報酬などの一部を共同投資ビークルに配分することは、カーライルが共同投資機会を提供するインセンティブを生み出すものとなっており、共同投資を伴う投資に関連してその他の報酬等をより頻繁に(または排他的に)受領する結果をもたらす可能性があります。疑義を避けるために申し添えると、プライベート・エクイティ投資家から成るコンソーシアム、パートナーシップ、合併事業またはその他の類似する取決めにより行われる投資に関して第三者に配分可能な、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド投資顧問会社またはそれらのいずれかの関連会社が受領する当該報酬などの金額により、投資者が支払うべき投資対象ファンド管理報酬の相殺が生じることはありません。すべてのその他の報酬等のうちの投資対象投資法人の割当額は、投資対象ファンド投資主間で、該当するその他の報酬等をもたらした投資に対する持分割合に基づき(もしくはブレイクアップ・フィーの純額の場合は各自の未払総コミットメント額に比例して)、または投資対象ファンド投資運用会社もしくは投資対象ファンド投資顧問会社がより公平であると別段誠実に判断するところに従い、配分されます。最終的に成立しなかった取引に関連してブレイクアップ・フィーまたはトッピング・フィーがカーライルに支払われる場合、助言ファンドと並行して投資を行う共同投資ビークルに対しては、一般的に、当該ブレイクアップ・フィーまたはトッピング・フィーの割当額は配分されません。同様に、当該共同投資ビークルは、一般的に、成立しなかった取引に関するブロークン・ディール費用(リバース・ターミネーション・フィー、特別費用(訴訟費用および判決額など)およびその他の費用など)のうちの割当額を負担しません。

ポートフォリオ企業の取締役会の一員であるカーライルの従業員は、投資対象投資法人によるその投資対象の処分後に当該取締役会から退くことを選択しない場合があります。投資対象投資法人によるエグジット後に当該カーライルの従業員が受領する、その役務に対して配分可能な報酬は、当該者が保持し、投資対象投資法人または投資者の利益にはなりません。同様に、投資対象ファンド管理報酬が発生しなくなるか、または当該報酬を生じさせている関連する投資から投資対象投資法人がエグジットした時点(もしあれば)の後に、投資対象ファンド投資運用会社、AIFMもしくは投資対象ファンド投資顧問会社またはそれらの関連会社が受領する報酬は、投資対象ファンド投資運用会社、AIFM、投資対象ファンド投資顧問会社または当該関連会社が保持し、投資対象投資法人または投資者の利益にはなりません。最後に、疑義を避けるために申し添えると、カーライルの元従業員、またはカーライルと関係を有しないか、もしくは有しなくなったその他の者の利益に帰する報酬は、投資対象投資法人または投資者の利益にはなりません。

モニタリング手数料の場合、これは、ドル・ベースの固定額として支払われることがあるか、またはEBITDA(もしくはその他の類似する指標)に対する割合として計算されることがあります。特定の場合においては、モニタリング契約の条件により、特定のマイルストーン(新規株式公開または売却など)後の契約終了時に投資対象ファンド投資運用会社もしくは投資対象ファンド投資顧問会社またはそれらの関連会社に支払われる報酬の支払期限が早められることが規定されていることがあり、一括解約手数料が仮定上の逸失将来支払額(当該支払額は、場合によっては投資対象投資法人の期間を超える分となる可能性があり、また当該手数料を計算するために用いられるEBITDAまたはその他の指標の想定伸び率に基づくことがあります。)の現在価値として計算され、投資対象ファンド投資運用会社または関連する投資対象ファンド投資顧問会社(いずれか該当する方)が決定するところに従い、リスクフリー・レートと同程度に低い割引率を用いて計算される場合があります。取引手数料の場合、これは当該取引の総企業価値に対する一定割合として計算されることが多く、総企業価値は、一般的に、調達資金の総額(投下資本、ロールオーバー・エクイティ、ならびに投資対象投資法人および/もしくはポートフォリオ企業ならびにそれらの子会社および関連会社が負担するか、または資金提供した債務を含みます。)に該当します。

さらに、カーライルおよびその人員は、投資対象投資法人を代理して行う自己の活動に起因して生じるか、または当該活動の結果として生じた特定の無形の利益および/またはその他の利益および/または余得を受けることが見込まれますが、それらは、投資対象ファンド管理報酬を減額するものではなく、またその他投資対象投資法人、投資者および/もしくは投資先企業もしくは借入人と分け合われることもありません。例えば、投資対象投資法人の費用として発生した航空機の利用による移動またはホテル宿泊では、通常、ロイヤルティ/ステータス・プログラムにおける「マイル」もしくは「ポイント」またはクレジットが得られ、当該利益および/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を問わず、基礎となるサービスに係る経費を投資対象投資法人および/または投資先企業もしくは借入人が負担している場合であっても、(投資対象投資法人、投資者および/または投資先企業もしくは借入人ではなく)カーライルおよび/または当該人員に排他的に帰属します。

#### 潜在的な利益相反のリスク - 人員配置

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投資運用会社の従業員は、投資対象投資法人と同一のもしくは関連する事業分野で事業展開している事業体の役員、取締役もしくはプリンシパル、または投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社もしくはそれらの関連会社が運用する投資ファンドもしくは勘定の役員、取締役もしくはプリンシパルを務めることがあります。そのため、当該従業員は、かかる事業体の投資家に対する義務を負う場合が

あり、当該義務の履行は、投資対象投資法人またはその投資対象ファンド投資主の最善の利益に合わない可能性があります。また、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投資運用会社の一部の人員ならびにそれらの経営陣は、自身の時間管理および時間的拘束において利益相反に直面することがあります。

カーライルおよびその関連会社は、随時、投資者、発行体もしくはサービス・プロバイダーの従業員、親族、またはその他関係を有する短期もしくは長期の人員(出向者およびインターンを含みます。)を採用しています。各個別の状況に関する潜在的な利益相反を軽減するために合理的な努力が行われていますが、カーライルがすべての当該潜在的な利益相反を管理することができるという保証はなく、利益相反と見られる状態が継続的に存在する可能性があります。例えば、カーライルの一部の従業員およびその他の専門家には、プライベート・エクイティ業界に積極的に携わっている家族もしくは親族がおり、かつ/または、プライベート・エクイティ業界の企業(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。)と取引関係、個人的関係、金銭的關係もしくはその他の関係を有しており、これにより、潜在的なまたは実際の利益相反が生じます。例えば、当該家族または親族は、投資対象投資法人の実際のもしくは潜在的な投資対象である発行体もしくは資産の従業員、役員、取締役もしくは所有者、または投資対象投資法人ならびにその発行体および/もしくは資産のその他のカウンターパーティーである場合があります。さらに、特定の場合において、投資対象投資法人またはその発行体は、当該家族もしくは親族が所有する企業もしくは発行体または当該家族もしくは親族がその他の関与をしている企業もしくは発行体との間で資産を売買するか、またはその他取引を行うことがあります。当該状況のほとんどにおいては、投資対象投資法人の定款により、投資対象投資法人が特定の投資活動および/または取引を行うことを妨げられることはありません。カーライルが適切と判断する限りにおいて、特定の状況に関して利益相反軽減戦略(内部情報障壁もしくは不関与措置、開示措置または投資対象ファンド投資運用会社もしくは投資対象ファンド投資顧問会社(いずれか該当する方)が適切と判断するその他の措置など)が導入されることがあります。

加えて、随時、カーライルの一部の人員(短期の取決めであることもあれば、長期の取決めであることもある出向者および臨時の人員またはコンサルタントを含みます。)は、一または複数の発行体の元に出向し、当該発行体に対して財務サービス、管理事務サービスおよびその他のサービスを提供する場合があります、出向中の当該人員に対する報酬(の全部または一部)は、発行体が負担します。当該人員は、一または複数の投資者の元に出向することもあります。

#### 潜在的な利益相反のリスク 情報障壁の欠如

カーライルおよびその関連会社の一部の従業員は、カーライルのその他の活動に関連する自身の職務により、秘密情報もしくは重要な非公開情報を入手することがあるか、または特定の有価証券の取引を開始することを制限される場合があります。投資対象投資法人および助言ファンドを代理するカーライルは、一般的に、当該情報に基づいて自由に行為することはできません。かかる制限により、投資対象投資法人および助言ファンドは、本来であれば投資対象投資法人および助言ファンドが開始していたであろう取引を開始することができない場合があります、また本来であれば投資対象投資法人および助言ファンドが売却していたであろう投資対象の売却および現金化を手配することができない場合があります。これとは逆に、投資者は、カーライルが保有している、関係人が行うこととなる投資判断に関連する可能性のある重要な非公開情報へのアクセス権を有しないことがあり、投資対象投資法人および当該助言ファンドは、当該関係人が当該情報を知っていたならば投資対象投資法人または当該助言ファンドが行わなかった可能性のある取引を開始するか、またはそのような投資対象の売却を手配する場合があります。

#### カーライルの方針および手続き

潜在的な利益相反を軽減し、一定の規制上の要件および契約上の制限に対応するためにカーライルが随時実施する方針および手続き(将来実施されることのあるものを含みます。)は、投資対象投資法人にとって魅力的な投資機会を追求するにあたり活用することを投資対象投資法人が見込んでいる、カーライルの事業分野または専門分野全体にわたるシナジー効果を低減させる場合があります。そのため、投資対象投資法人にとって有益となり得る情報が、カーライル内の特定の事業部門に制限されることになり、投資対象投資法人がその他の方法で利用することができない可能性があります。カーライルは、カーライルが「One Carlyle」のアプローチを通じてその事業全体で高めることを目指すプラスのシナジー効果を低減させる可能性のある一定の方針および手続きを実施する場合があります。例えば、カーライルは、カーライルのグローバル・クレジット部門を一方として、カーライルのその他の部門との間に情報障壁を設けています。その点に関して、投資対象投資法人の日常的な業務に携わっている投資担当者が、カーライルのグローバル・クレジット部門外のカーライルのその他のメンバー(カーライルの買収事業および不動産事業に専念している人員など)と特定のポートフォリオ企業に関する情報について話し合うことは、一般的に見込まれません。カーライルは、投資対象投資法人の枠を超えてその他の活動も行っているため、多数の実際のおよび潜在的な利益相反にさらされ、追加の規制上の勘案事項の対象となり、カーライルが投資対象投資法人のみに注力した場合に本来カーライルが課されるであろうものよりも多くの法律上および契約上の制限を課されています。例えば、カーライルは、投資対象投資法人が投資を行うことを検討している可能性のあるポートフォリオ企業、またはカーライルの顧問契約締結顧客であるポートフォリオ企業に関する重要な非公開情報を入手することがあります。そのため、投資対象投資法人にとって有益となり得る情報が、かかるその他の

事業に制限されることになり、投資対象投資法人がその他の方法で利用することができない可能性があります。また、カーライルもしくは助言ファンドが投資しているか、もしくは投資を行うことを検討している企業、またはその他カーライルの顧問契約締結顧客である企業との間のまたは当該企業に関連する秘密保持契約またはその他の契約の条件により、投資対象投資法人およびその関連会社が投資を行う能力またはその他事業活動に従事する能力が制限されるか、またはその他限定される場合があります。カーライルは、投資カウンターパーティーが要請する契約上の制限について、抵抗、緩和および管理を図ってきており、今後も引き続き図っていきますが、国際取引において競業禁止約束および類似する合意はますます一般的になってきており、いかなる制限(現行の投資関連文書に基づき存在するものであるか、または将来の投資関連書類に基づき交渉されることになるものであるかを問いません。)も、投資対象投資法人の利益を害する結果(例えば、これに限定されませんが、投資対象投資法人が特定のセクターおよび/または地理的範囲に参入する能力が悪影響を受けるなど)をもたらす可能性があります。さらに、カーライルは、特定の地域においてまたは特定の投資形態に関して、一または複数の戦略的関係を構築することがありますが、当該関係は、投資対象投資法人のためにより多くの機会を提供することを意図したものである場合があるものの、投資対象投資法人が当該機会を共有することを要求するものであるか、またはその他本来であれば投資対象投資法人が利用することができる機会の規模を制限するものである可能性があります。

#### 上場投資対象ファンド投資証券

一または複数のクラスの投資対象ファンド投資証券は、公認証券取引所に上場されることがありますが、その他の投資対象ファンド投資証券のクラスは上場されないままとなります。したがって、投資対象ファンド投資主は、投資対象投資法人取締役会から事前の同意を得ている場合を除いて自ら保有する投資対象ファンド投資証券を譲渡することが一般的に認められておらず、そのため一般的に投資対象ファンドの買戻手続きに依存している非上場投資対象ファンド投資証券の保有者と比較して、上場投資対象ファンド投資証券の保有者は、関連する証券取引所で、当該取引所の市場取引時間中に、当該取引所へのアクセス権を有する購入予定者に対して自ら保有する投資対象ファンド投資証券を自由に譲渡することができることにより、流動性へのアクセスがより容易となる可能性が高くなることに留意すべきです。上場投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド投資主が証券取引所で当該投資対象ファンド投資証券を自由に取引することができることは、意図せずして、非上場投資対象ファンド投資証券の保有者が自ら保有する投資対象ファンド投資証券に関して買戻しを行い、ひいては流動性を実現する能力に悪影響を及ぼす可能性があり、その理由としては、以下が挙げられます。( )本来であれば投資対象ファンド投資証券の申込みを行ったであろう投資予定者が、代わりに当該証券取引所で当該上場投資対象ファンド投資証券を取得しようとする可能性があるため(かつ、ある証券取引所に投資対象ファンド投資証券が上場されることによりもたらされる譲渡可能性を取引する市場を前提として、当該上場投資対象ファンド投資証券が一般的により魅力的であると認識する可能性があるため)、および、( )当該上場投資対象ファンド投資証券は、当該証券取引所で当該上場投資対象ファンド投資証券の売買を行うことができる価格の設定が、非上場投資対象ファンド投資証券の申込みおよび買戻しを行うことができる価格の設定と異なるものとなる結果を招く場合があり、これは、特に市場にストレスが生じている時期または市場が混乱している時期において、非上場投資対象ファンド投資証券を保有している者を犠牲にして当該上場投資対象ファンド投資証券を保有している者の流動性を高める効果をもたらす可能性があるため。AIFMおよび投資対象投資法人が任命した主たる管理事務代行者兼登録・名義書換事務代行者(以下「投資対象ファンド管理事務代行会社」といいます。)は、当該証券取引所に上場されている投資対象ファンド投資証券の売買価格の設定に基づき投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資証券のクラスの純資産額を決定する義務を負わないものとします。

より一般的には、当該流動性の差異は、その他の要因(投資対象ファンドのパフォーマンスに対する市場の期待、および本来であれば投資対象ファンドに参加する資格を有しないであろう投資予定者からの上場投資対象ファンド投資証券に対する需要を含みます。)と相まって、上場投資対象ファンド投資証券および非上場投資対象ファンド投資証券のエントリー価格およびエグジット価格の差異をもたらす可能性があり、これにより、非上場投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド投資主が、一般的に、投資対象ファンド投資証券の申込みに対して適用ある投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格を支払い、投資対象ファンド投資証券の買戻しに対して投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格を受領することを要求される一方で、特定の状況において、上場投資対象ファンド投資証券が、比較的有利な投資対象ファンド投資証券の価格で第三者によって購入され、または第三者に売却されることがあります。

#### さらなる潜在的な利益相反

投資対象投資法人、いずれかの助言ファンドのジェネラル・パートナー、AIFM、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投資運用会社の役員、取締役、メンバー、マネジャーおよび従業員は、( )自己勘定での有価証券の取引、( )特定の関連当事者からの投資対象もしくは資産の取得または特定の関連当事者に対する投資対象もしくは資産の売却、および( )カーライルが運用するローン担保証券(以下「CLO」といいます。)への投資を行うことがあり、いずれの場合も、法律により義務付けられる制限および報告要件、またはカーライルが随時決定するその他制限

および報告要件に従います。加えて、カーライルの公開企業としての地位により、カーライルの役員、取締役、メンバー、マネジャーおよび従業員は、投資対象投資法人およびその関連会社の事業および業務の管理に関連して、カーライルが公開企業でない場合には必ずしも考慮されるとは限らないであろう特定の勘案事項およびその他の要素を考慮することがあります。疑義を避けるために申し添えると、投資対象投資法人は、いずれの第三者(投資対象投資法人および助言ファンドに参加している投資者を含みます。)に対しても投資対象を売却することができます。

## 保険

投資対象投資法人は、投資対象投資法人の活動に関連する責任に対して投資対象投資法人、AIFM、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社、カーライルならびに/またはそれらの各取締役、役員、従業員、代理人、代表者およびその他の被補償当事者を補償するための保険に加入し、かつ/または、当該保険の保険料、手数料、経費および費用(保険ブローカーに係る費用または手数料を含みます。)を負担します。これには、カーライルが維持する、投資対象投資法人、助言ファンド、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社および/またはカーライル(それらの各取締役、役員、従業員、代理人、代表者およびその他の被補償当事者を含みます。)を対象とする一または複数の「包括」保険契約またはその他の保険契約の保険料、手数料、経費および費用の一部が含まれます。投資対象投資法人は、その単独の裁量により、公正かつ合理的な基準に基づき、投資対象投資法人、助言ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資顧問会社、投資対象ファンド投資運用会社および/またはカーライルで、当該「包括」保険契約またはその他の保険契約の保険料、手数料、経費および費用を配分し、投資対象投資法人がその後是正が必要または望ましいと判断した場合には当該是正のための配分を行うことがあります。異なる配分が行われた場合、投資対象投資法人が負担する保険契約の保険料、手数料、経費および費用が減少する(または増加する)結果がもたらされることはないという保証はありません。

**上記は、投資対象投資法人および投資対象ファンドに伴うリスクおよび利益相反を完全に説明することを意図したものではありません。投資者は、投資対象投資法人、投資対象ファンドおよびカーライルに関して自身で精査を行う必要があります。**

## 投資対象ファンドへの投資に関する一定の一般的リスク

### 投資リターンの保証の不存在

投資対象ファンドへの投資は、リターンの確実性を一切保証するものではありません。カーライルは、カーライルが特定の企業または企業ポートフォリオへの投資を選択し、行い、その利益を実現することができるといういかなる保証も提供することはできません。投資対象ファンドがその投資者にリターンをもたらすことができる、またはリターンが英文目論見書に記載された種類の企業および取引への投資のリスクに見合ったものとなるという保証はありません。投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドから自身の元本の返還もしくは分配を受ける、または特定の期間内に自ら保有する投資対象ファンド投資証券の買戻しを行うことができるという保証はありません。投資対象ファンドへの投資は、元本の一部または全部を失うリスクが伴うものであり、リスク許容度の高い潜在的投資者のみが検討すべきです。

### カーライルおよびカーライルの専門家の役割

投資対象ファンドの成否は、カーライルの専門家の技能および専門知識に大部分が左右されます。カーライルの専門家が、投資対象ファンドの存続期間全体を通じてカーライルに雇用され続ける保証はありません。カーライルの専門家を失った場合、投資対象ファンドに重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの投資活動に関する事業の統括および遂行に対して単独で責任を負うことになり、英文目論見書に定められる場合を除き、投資対象ファンドの投資者は、自身の投資全体を投資対象ファンド投資運用会社の裁量に委ねており、投資対象ファンド投資運用会社の技能および経験に依存しています。

投資対象ファンドの投資対象はいずれも確実性をもって特定されておらず、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドが行うこととなる投資を選定するカーライルの能力に依拠することになります。投資対象ファンドの成否は、カーライルが有能な現地の専門家を見極め、惹きつけ、維持し、その意欲を引き出す能力、カーライルの投資顧問専門家の技能および専門知識、そしてさらに詳しく後述するように、投資の運用に部分的に左右されることになります。これらの専門家の一部が投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社に対して有する利害関係は、当該専門家が投資対象ファンドの投資活動への参加から撤退することを抑制する傾向にあるはずですが、ただし、当該専門家が特定の投資または投資対象ファンドの存続期間全体を通じて、カーライルと関係を有し続けるか、またはカーライルで同一の役割に留まり続ける(役員としてであるか、従業員としてであるか、コンサルタントとしてであるかまたはその他としてであるかを問いません。)という保証はありません。主要人物の役務がなくなることにより、カーライルが投資対象ファンドおよびその投資

対象にサービスを提供する能力が損なわれる可能性があり、したがって、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資証券にマイナスの影響が及ぶおそれがあります。一または複数のこれらの専門家が資格を失ったり、またはその他の何らかの形で投資対象ファンドもしくは投資対象ファンドによる投資への参加をやめたりした場合、投資対象ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、いずれの専門家も、投資対象ファンドの存続期間全体を通じて、カーライルと関係を有し続けるか、またはカーライルで同一の役割に留まり続ける(役員としてであるか、従業員としてであるか、コンサルタントとしてであるかまたはその他としてであるかを問いません。)という保証はありません。

一部の投資運用専門家のカーライル内での役割および責任は、投資対象ファンドの存続期間中に変更される(投資対象ファンドまたは投資対象ファンドが投資するいずれかの戦略に係る投資活動に費やされる時間が減少する結果をもたらす変更を含みます。)可能性が高いです。カーライル内で高く評価されているリーダーとして、一部の主要経営陣は、会社の発展に伴って拡大し続ける可能性のある、会社内の経営責任を担っています。当該専門家が投資対象ファンドに対して負う信託義務は、それに応じて変更されると考えられます。加えて、投資対象ファンドに対する顧問サービスの提供に携わるカーライルの投資顧問専門家は、カーライルに未だ雇用されている状態にありながら、それにもかかわらず、将来、当該サービスを提供しなくなる可能性があります。これとは別に、オルタナティブ資産会社、金融機関、プライベート・エクイティ会社、投資運用者およびその他の業界関係者の間では、有能な投資顧問専門家の採用および維持をめぐる競争がますます激化しています。カーライルの人材が、競合他社その他の会社に勧誘され、当該競合他社その他の会社に入社することはないという保証、および/またはカーライルがその投資顧問専門家の陣容を維持し、もしくは増強するために求める新たな人材を採用し、維持することができるという保証はありません。特に、カーライルの一部の上級専門家が服する競業禁止契約および勧誘禁止契約、ならびに当該専門家との間のカーライルのその他の取決めは、当該専門家が退職し、カーライルの競合他社に入社し、またはその他カーライルと競業することを防止するものとはなりません。競業禁止契約および勧誘禁止契約は、一定期間後に期間満了するものであり、その時点で当該上級専門家は、カーライルと競業し、カーライルの顧客および従業員を勧誘することが可能となり、当該契約は、すべての場合において執行可能であるとは限りません。さらに、当該競業禁止契約は、急速に変化する連邦および州の規制状況との関連で評価することが必要となり、これによりカーライルが当該契約を執行する能力に様々な制約が生じる可能性があります。

加えて、投資対象ファンドの投資顧問チームまたは投資委員会のメンバーは、カーライルの他のプロジェクトにも携わり、投資対象ファンドには専属の投資チームは設けられず、カーライルの投資チームの編成は、時間の経過とともに変更される可能性があります。その上、ウィリアム・E・コンウェイ・ジュニア(William E. Conway, Jr.)氏、デイビッド・M・ルーベンシュタイン(David M. Rubenstein)氏およびダニエル・A・ダニエロ(Daniel A. D'Aniello)氏(いずれもカーライルの共同創業者です。)は、それぞれ引き続きカーライルの共同会長および名誉会長を務めています。当該三氏は、カーライルの日常業務には関与しなくなっており、カーライル、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドによる投資に関する事業および業務に当該三氏が費やさなければならない時間量に関していかなる誓約にも服していません。デイビッド・M・ルーベンシュタイン氏は投資対象ファンドの投資委員会のメンバーとなりますが、同氏が、投資対象ファンドの存続期間中、当該立場で務め続けるという保証はありません。共同創業者とは異なり、カーライルの現経営陣の一部は、カーライルの創業時からカーライルに在籍しているとは限りません。経営陣の時間、役務または職務の配分について利益相反が生じることが予想されており、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が投資対象ファンドの利益のためにカーライル内の他の専門家およびリソースにアクセスする能力が制限される可能性があります。当該アクセスは、情報障壁方針を含みますがこれに限定されない、カーライルの内部コンプライアンス方針または英文目論見書で概説される制約事項を含むその他の法律上もしくは事業上の勘案事項により制限されることもあります。下記「経営陣のその他の活動」および「カーライルの方針および手続」と題する項もご参照ください。

#### 新たに設立された事業体、運用歴の欠如

投資対象ファンドは、新たに設立された事業体であり、運用を開始していないため、投資者がそのパフォーマンスを評価できるような運用歴は全くありません。英文目論見書に記載されている過去の投資パフォーマンスは、すべてのパフォーマンス・データと同様に、将来の成果を保証するものではありません。投資対象ファンドの設立に必要な申込総額の最低額が設定されることはありません。ただし、常に、投資対象投資法人の投資口資本は、投資対象投資法人(疑義を避けるために申し添えると、投資対象投資法人のすべてのサブ・ファンドを含みます。)の純資産額と同額であることを条件とします。投資対象ファンド純資産価額は、2010年法により義務付けられる最低額以上を維持しなければなりません。投資対象ファンドが追加資本の調達に成功しなかった場合、投資対象ファンドに悪影響が及ぶ(投資対象ファンドが新規投資を行い、および/または、買戻請求を処理する能力が制限されることによる場合を含みます。)可能性があります。加えて、投資対象ファンドがその投資戦略および投資アプローチを実施し、もしくはその投資目的を達成することができるという保証、または投資対象ファンド投資主がその元本の返還を受けるという保証はありません。カーライルと関係を有する投資事業体の過去のパフォーマンスは、必ずしも将来の成果を示唆するものであるとは限らず、投資対象ファンドのパフォーマンスを予測するものでもなく、投資対象ファンドが同等の成果を出すという保証、または目標リターン

が達成されるという保証はありません。さらに、投資対象ファンドは、その投資目的を達成できないリスクおよび投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の価値が大幅に下落するリスクを含め、新たな投資対象ファンドに伴うあらゆる事業リスクおよび不確実性の影響を受けます。したがって、投資者は、投資対象ファンド投資運用会社もしくはその他の投資顧問専門家の過去の経験、またはカーライルによるその他の投資のパフォーマンスから結論を導き出すべきではなく、類似のリターンを実現できることを期待すべきではありません。

#### 多額の損失がポートフォリオ運用者の運用に及ぼす影響

異常な市況またはその他の理由により、投資対象ファンドおよびカーライルが運用するその他の私募投資ファンドが多額の損失を被るか、または十分な規模で資金を調達することができなかった場合、カーライルの収益は大幅に減少する可能性があります。当該損失は、カーライルが( )従業員を維持し、( )投資対象ファンドおよびその投資対象に対してこれまでと同水準のサービスを提供する能力に支障をきたすことがあり、このこと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。

#### 全般的経済状況および市況

ウクライナおよび中東において現在進行中の戦争、COVID-19のパンデミック、現米国政権下での金融機関に影響を及ぼす現行の法令の枠組みの将来的な変更の可能性に関する極めて不透明な性質、時期および影響ならびに最近の金融会社の破綻により米国および世界の金融市場が経験したような動揺は、金融市場が、場合によっては長期間にわたって、不確実性、ボラティリティおよび不安定性に見舞われる可能性があるリスクを示しています。貸出市場および世界の信用市場は、かなりのボラティリティ、混乱、流動性不足およびある程度の金融不安定性に見舞われ続けています。世界の金融市場の状況が悪化し、および/または、投資対象ファンドの一もしくは複数の投資対象に悪影響を及ぼし(その既存の債務に基づく履行またはその既存の債務の借換えに関する場合を含みます。)、投資対象ファンドによる資本もしくはレバレッジへのアクセスに悪影響を及ぼし、投資対象ファンドがその資本を効率的に振り分け、もしくは有利な条件で投資対象を換金する能力に悪影響を及ぼし、もしくは投資対象ファンドのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼすことはないという保証はありません。世界の経済状況に関する追加の重要な勘案事項については、下記「銀行セクターの最近の動向」および「コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態」と題する項をご参照ください。

投資対象ファンドの活動の成否は、経済ボラティリティの継続、ならびに金利変動、信用供与の可能性および信用コスト、信用デフォルト、インフレ率、国内外の政治的状況(政府との契約の終了もしくは政府からの資金提供の中止、政府機関の閉鎖、政府機能の一時停止、戦争、テロ行為または安全保障措置を含みます。)、地政学的な緊張および不安定性、社会不安、気候変動の影響、適用ある法令(投資対象ファンドによる投資に対する課税に関する法律を含みます。)の改正、病気、パンデミックまたはその他の深刻な公衆衛生上の事象、貿易障壁、関税、消費者支出パターン、為替管理、技術的破壊の継続、税制改革またはその他の大きな政策変更、ならびに国内外の政治的、環境的および社会経済的状況などの全般的経済状況および市況の影響を受けます。

投資対象ファンドの投資戦略、投資対象ファンドのリスク調整後リターン設定値を満たす機会が利用可能か否かは、金融市場において観察された特定のトレンドおよび状況の継続、また、場合によっては当該状況の改善に部分的に依拠しています。トレンドおよび過去の事象は、将来の出来事を示唆し、予測し、または予想するものではありません。投資対象ファンド投資運用会社が立てた仮定、または投資対象ファンド投資運用会社が現時点で有する考えおよび予想の正しさが証明されるという保証はなく、実際の事象および状況は大きく異なる可能性があります。

世界の金融市場の最近のボラティリティおよび一部の国の政治体制は、世界の金融市場全般、特に米国市場、欧州市場およびアジア市場に波及的な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、世界経済(またはその特定のセグメント)の景気後退、減速および/もしくは持続的な停滞、または信用市場の低迷は、投資対象ファンドの収益性に悪影響を及ぼし、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がその既存の債務に基づく履行または既存の債務の借換えを行う能力を阻害し、投資対象ファンドが有利な条件で投資から効率的にエグジットする能力を損ないます。上記の事象のいずれかが発生した場合、特定の投資に関して投資対象ファンドに多額の損失または全損が生じるおそれがあり、当該損失は、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の資本構造にレバレッジが存在することにより深刻なものとなる可能性が高く、また投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドおよびカーライルが魅力的な条件で投資を特定し、実行する能力に悪影響を及ぼす場合があります。カーライル自体も、資本市場の厳しい状況、特に金融サービス業界、または米国経済、欧州経済、アジア経済および/もしくは世界経済全般の全体的な低迷の影響を受けるおそれがあります。

#### 市場ボラティリティ

公開市場は、現在、大きなボラティリティに見舞われており、多くの識者が、世界的な経済の下降局面または景気後退の可能性があると考えています。プライベート・エクイティ業界および世界市場全体に対する当該ボラティリティの程度および持続期間は、現時点では不明です。このような理由から、こうした環境における評価は、高い不確実性の影響を受け、数多くの主観的判断に左右されるものであり、当該判断のいずれかまたはすべてが誤りであったと判明する可能性が

あります。したがって、最近のボラティリティを踏まえ、投資者は、パフォーマンス情報を慎重に検討する必要があり、評価および見通しに関する追加の勘案事項については下記「財務見通しの不確実性」と題する項を精査することが強く推奨されます。

## インフレ

いくつかの先進経済圏は、通常よりも高いインフレ率に見舞われています。かかる先進経済圏における大幅なインフレが、長期にわたり持続するかどうか、または当該経済圏(欧州およびアジアの国々を含みます。)に重大な影響を及ぼすかどうかは、依然として不透明です。インフレおよびインフレ率の急激な変動は、過去に様々な国の経済および金融市場(証券市場を含みます。)にマイナスの影響を及ぼしたことがあり、将来もマイナスの影響を及ぼす可能性があります。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がインフレ率の上昇時にその収益を増加させることができない場合、その収益性が悪影響を受けることがあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の収益は、ある程度インフレ(政府による規制および契約上の取決めによる場合を含みますが、これらに限定されません。)と連動する場合があります。インフレ率が上昇すると、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、より多くの収益を得ることができる可能性があります。しかし、より多くの費用を負担する(資本コストの増大という形を含みます。)可能性があります。インフレ率が低下すると、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、結果として生じる収益の減少に見合った費用の削減を行うことができない場合があります。その上、インフレ期には賃金および投入財価格が上昇しますが、これは、投資リターンにマイナスの影響を及ぼす可能性があります。インフレ率の安定化を図って、各国は、賃金および価格の統制を行うか、またはその他経済に介入することがあり、一部の中央銀行は、金利の引上げを行っています。インフレを抑制するための政府の取り組みは、往々にして経済活動水準にマイナスの影響を及ぼします。さらに、一部の国(米国、欧州および一部のアジアの国を含みます。)では、最近、インフレ水準の上昇が見られており、継続的かつより広範なインフレが将来において深刻な問題となり、投資対象ファンドによる投資および投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼすことはないという保証はありません。

## コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態

世界保健機関がこれまでに国際的に懸念される公衆衛生上の緊急事態(以下「PHEIC」といいます。)と宣言した、新型で感染力の高いコロナウイルス感染症であるCOVID-19の発生は多数の死者をもたらす、世界的な商業活動に悪影響を及ぼし、また、特定の株式市場、債券市場、デリバティブ市場およびコモディティ市場が著しく変動する原因となりました。

公衆衛生上の緊急事態が投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運用および財務実績に及ぼす影響の程度は、多くの要因( )当該公衆衛生上の緊急事態の期間および範囲(ならびに効果的な治療法および/またはワクチンの利用可能性)、( )関連する渡航警告の範囲および実施された任意のまたは義務的な政府または民間が課す規制の範囲、( )当該公衆衛生上の緊急事態が全体的な需給、商品(構成部品および原材料を含みます。)およびサービス、投資者の流動性、消費者の信頼感および支出水準に及ぼす影響、( )政府支援の範囲および経済活動水準、ならびに( )当該公衆衛生上の緊急事態が重要な世界的、地域的および局地的なサプライチェーンおよび経済市場に与える混乱の程度を含みますが、これらに限定されません。)に左右されるものであり、そのすべてが極めて不確実で予測不可能です。このような理由から、こうした環境における評価は、高い不確実性の影響を受け、従来をはるかに超えて数多くの主観的判断に左右されるものであり、当該判断のいずれかまたはすべてが後に誤りであったと判明する可能性があります。さらに、これまで使用されてきた従来の評価方法は、大幅な変動または市場の混乱の最中に公正価値を効果的に把握するために修正が必要となる可能性があります。公衆衛生上の緊急事態の結果、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の価値およびパフォーマンスに対するマイナスの影響、投資対象ファンドが投資対象を発掘し、運用し、売却する能力に対するマイナスの影響(潜在的な取引が、既に署名はされたものの完了しない状況を含みますが、これに限定されません。)ならびに投資対象ファンドの投資目的達成能力に対するマイナスの影響が生じる可能性があり、そのすべてが投資対象ファンドに多額の損失をもたらす可能性があります。特に、COVID-19のPHEICのような公衆衛生上の緊急事態は、レバレッジのかかった資産に対してより大きな影響を及ぼすことがあります。

当該混乱は、長期的かつ不確実な期間にわたって継続する可能性があります。将来におけるPHEICまたはその他の公衆衛生上の緊急事態(COVID-19、SARS、H1N1/09インフルエンザ、鳥インフルエンザ、呼吸器合胞体ウイルス(RSV)、その他のコロナウイルス、エボラもしくはその他の既存のもしくは新たな流行病の新たなもしくは変異型の発生、またはそれらの脅威を含みます。)は、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業にマイナスの影響を及ぼす可能性があり、投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に顕著に影響を及ぼすおそれがあります。

この点に関して、投資対象ファンドに関する補足文書に示されている見解およびその他の将来の予測に関する記載は、COVID-19のPHEICなどの公衆衛生上の緊急事態の発生中または発生後には当てはまらない可能性のある前提に基づいています。

投資対象ファンドは、将来の公衆衛生上の危機が及ぼす影響に関連して、より高額な法的費用を負担するものと予想され、これにより、投資対象ファンドのリターンに同様の悪影響が及ぶ可能性があります。例えばこれに限定されませんが、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、増大する訴訟リスクにさらされ、その結果発生する経費を負担する場合があります。当該経費は高額となる可能性があり、投資対象ファンドおよび/またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業によって負担されると予想されます。また、公衆衛生上の緊急事態に関連するサイバーセキュリティ上およびその他のセキュリティ上の脆弱性のリスクが高まるため、これにより、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、経済的損害、データ損失またはその他のマイナスの結果といった形で悪影響を受ける可能性があります。

加えて、パンデミックまたは世界的な健康危機は、オペレーショナル・リスクを高める可能性があります。例えば、投資対象ファンドの従業員が罹患するか、またはその他長期間にわたってその職務を遂行することができなくなる場合があります。長期にわたる公衆衛生上の制限およびリモートワーク体制は、従業員の士気、新規雇用従業員の融合および「One Carlyle」文化の維持に影響を及ぼす可能性があります。また、リモートワーク環境は、セキュリティ性が劣り、ハッキング攻撃をより受けやすい可能性があります。さらに、投資対象ファンドの第三者サービス・プロバイダーは、パンデミック関連の制限による履行不能またはその技術プラットフォームの障害もしくは当該技術プラットフォームへの攻撃の影響を受けるおそれがあります。

## 自然災害

投資対象ファンドが投資するか、または投資対象ファンドによる投資に関連する活動を行う可能性のある一部の地域は、自然災害および病気の発生の影響を受けやすく、それらは、かかる地域の資産の価値に深刻な影響を及ぼす可能性があります。当該資産を破壊するおそれすらあります。天災地変に対応して導入された保健に関する規制またはその他の政府による規制により、災害時に法人オフィスおよび官公庁の一時閉鎖が必要とされる場合があります。これは、被災地域における投資対象ファンドの運営に深刻な支障をきたすと考えられます。壊滅的な損失は、保険対象とならないか、または付保が実務上不可能となるほどに高額な保険料で保険対象となる場合があります。投資対象ファンドは、投資対象のために保険に加入することはありません。投資対象ファンドの投資対象のいずれかに関して、重大な保険非補填損失が発生した場合、投資者は、影響を受けた投資対象への投資元本および影響を受けた投資対象からの見込利益の両方を失うおそれがあります。下記「不可抗力リスク」と題する項もご参照ください。

## 社会不安

差別、人種関係および不平等に関する事象は、これまで、地方レベル、地域レベル、国家レベルおよび国際レベルでの抗議活動、デモ活動、デモ行進ならびにその他の形の政治運動および社会運動、ならびに時には暴動につながってきました。当該運動は、平和的なものから時には暴力的なものまで多岐にわたり、外出禁止令、国家警備隊の配備ならびにその他の地方自治体および国家による介入を招いており、政治的および社会的な変動性および不確実性の増大をもたらす可能性があります。当該運動がもたらす全体的影響は依然として不明ですが、投資者は、この種の変動性および不確実性が、投資対象ファンドが投資している有価証券およびその他の資産に重大な悪影響を及ぼすおそれがあることに留意すべきです。

## 複数段階から成る買収に伴うリスク

投資対象ファンドが複数段階から成る投資（第一段階として現金による公開買付けまたは株式購入を行い、その後合併を行うなど）により取引を実行することを選択した場合、関連する投資の残余部分を成功裏に投資することができるという保証はありません。これにより、投資対象ファンドが当該投資に対する支配権を部分的にしか有しないか、または投資対象ファンドが当該投資に関連して発生した債務を返済するためのキャッシュ・フローへのアクセス権を部分的にしか有しないこととなるおそれがあります。

## 資金調達の利用可能性

流動性不足および銀行が資本市場における取引に対して行うことができる融資額に対する規制上の制約が相まって、カーライルなどのスポンサー、ひいては投資対象ファンドが投資のために有利な資金調達を行うことが著しく困難になる場合があります。利用可能な資金調達は、過去に一般的であった条件に比べて著しく不利な条件によるものとなる可能性があります。カーライルは、過去の期間と比較して、より大きな割合の資本で取引の資金調達を行う必要が生じる場合があります。有価証券の市場価格の一般的な変動は、投資対象ファンドが保有する投資対象の価値に影響を及ぼすことがあります。証券市場の不安定性は、投資対象ファンドの投資対象に内在するリスクを増大させる可能性もあります。債務証券の借換えを行うことができるかどうかは、ポートフォリオ企業が公募高利回り債市場その他で新発証券を売却する能力またはレバレッジド・ファイナンス関連債務市場で資本を調達する能力に左右される場合があります。これらの市場は、従来、資金調達の利用可能性に関して景気循環の影響を受けてきました。

## 不透明な地政学的事象

国際的および/または局所的な地政学的事象は、投資対象ファンドによる投資に影響を及ぼす可能性が高いです（米国と中国の間、台湾と中国の間、イスラエルとイランおよび抵抗の枢軸の間ならびにウクライナとロシアの間で現在進行中の争いを含みます。）。当該地政学的事象（戦争、国民投票、政治選挙、金利、石油価格およびその他のエネルギー価格の変動、国際的な暴力を伴う紛争および暴力を伴わない紛争、テロ攻撃、人道危機、政治運動、国内外の緊急事態への対応、ならびに上記のいずれかにより生じた全般的な不透明感を含みますが、これらに限定されません。）は、数多くある中でもとりわけ金融政策、財政政策、国際関係、通貨評価、法制度および規制体制に対して、直接的または間接的に投資対象ファンドおよびその投資対象ならびに/または投資対象ファンドがその投資戦略を運用し、および/もしくは追求する能力が影響を受けるおそれのある形で影響を及ぼす場合があります。当該地政学的事象が世界の経済状況および市況に及ぼす最終的な影響を予測することは困難であるため、当該事象は、投資対象ファンドおよびその投資または運用のパフォーマンス、ならびに投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に関して、重大な不確実性およびリスクとなります。

## 貿易政策の不透明感

米国および一部の欧州諸国の政治指導者は、最近、保護貿易主義的な政治要綱を掲げて選出されており、世界の自由貿易の将来に関する懸念を高めています。米国政府は、国際貿易政策へのアプローチを変更し、場合によっては諸外国との間の一部の既存の二国間または多国間の貿易協定および貿易条約の再交渉を行い、または潜在的には当該貿易協定および貿易条約を終了させる意向を示しており、これに関連する提案および行為を行っています。米国政府は、最近、新たな多額の関税の制定および制定の提案を行いました。また、トランプ大統領は、様々な連邦機関に対して、米国貿易政策の主要な側面についてさらなる評価を行うよう指示しており、米国の貿易政策、貿易条約および貿易関税の大幅な変更の可能性に関する議論および論評が進められています。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導入しており、将来、米国製品に対して追加関税を課す姿勢を示しています。かかる動向、またはかかる動向のいずれかが見られるおそれがあるという見方は、世界の経済状況、および世界の金融市場の安定性に重大な悪影響を及ぼす場合があります。世界貿易、特に影響を受ける国々と米国との貿易を大幅に縮小させる可能性があります。かかる要因のすべてが、経済活動を停滞させ、投資対象ファンドおよびその投資対象の財務実績に悪影響を及ぼすおそれがあります。

加えて、米国と中国の間で継続中の貿易摩擦は、不安定要因であり続け、大幅な通貨変動を引き起こす可能性があり、ならびに/または、国際市場、国際貿易協定および/もしくはその他の既存のクロスボーダー協力取決め(経済的なものであるか、税務上のものであるか、財政上のものであるか、法的なものであるか、規制上のものであるかまたはその他のものであるかを問いません。)にその他の悪影響を及ぼすと考えられ、これは、投資対象ファンドおよびその投資対象にとって類似の潜在的なリスクおよび影響ならびに/または追加の潜在的なリスクおよび影響となるおそれがあります。かかる摩擦は、既に米国市場にマイナスの経済的影響を及ぼしていますが、投資対象ファンドが関与している業界、投資対象ファンドのポートフォリオ企業の所在する法域に対するさらなる重大な影響、ならびに/または投資対象ファンドおよびその投資対象に対するその他の悪影響が生じるおそれがあります。加えて、他国間で貿易摩擦が生じることがあり、これは、投資対象ファンドまたはその投資対象に類似のまたはより深刻なリスクおよび影響をもたらす可能性があります。

## ロシアのウクライナ侵攻

2022年2月、ロシアのウラジミール・プーチン大統領は、ロシア軍にウクライナへの侵攻を命じました。これに前後して、米国、英国、欧州連合(以下「EU」といいます。)およびその他の複数の国々は、ロシア、ウクライナにおける親ロシア派分離主義地域、ならびにロシアおよびベラルーシの特定の銀行、企業、政府関係者およびその他の個人、ならびに数人のロシアのオリガルヒに対する多岐にわたる新たなまたは拡大された制裁措置、輸出管理およびその他の措置を発表しました。紛争が継続する中、追加の制裁措置、輸出管理およびその他の措置の導入が続いています。紛争の継続的性質および拡大が続く可能性を考慮すると、かかる紛争が世界の経済状況および市況に及ぼす最終的な影響を予測することは困難であり、そのため、このような状況は、投資対象ファンドおよびその投資または運用のパフォーマンス、ならびに投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に関して、重大な不確実性およびリスクとなります。

## 投資対象のシンジケーション/ウェアハウジング

カーライルの関連会社であるCPEPシード・インベストメンツ・エルピー(CPEP Seed Investments, L.P.)(以下「ウェアハウス・エンティティ」といいます。)が、(英文目録見書に記載されるウェアハウス取決めの一環として)ジェネラル・パートナーがマスター・ファンドを代理して承認した投資対象(以下、それぞれ「承認済ウェアハウジング対象投資対象」といいます。)の全部または一部を、マスター・ファンドおよび/またはマスター・ファンド中間エンティティ(以下「ウェアハウジング受入主体」といいます。)に移転することができなかった場合、ウェアハウジング受入主体は、その結果として、当初意図されていたよりも間接的に保有する特定の投資対象の集中度が高まる可能性があります(かつ/または、当該投資がクロージングに至らなかった場合を含め、当該保有に関連する費用(予定された移転に関連して発生した費用など)を負担する可能性があり)、それにより、ウェアハウジング受入主体は、当該保有に関する不利な経済状況および/または事業状況から生じた価値の変動の影響を受けやすくなるおそれがあります。加えて、ウェアハウジング受入主体は、承認済ウェアハウジング対象投資対象のすべてを購入するのに十分な資金を調達することができないことがあります。その場合、投資対象ファンド投資運用会社は、ウェアハウス・エンティティが保有する資産の全部ではなく一部を購入することを決定する可能性があり、ウェアハウジング受入主体が購入する資産が、最終的に、利用可能資産の中で最もパフォーマンスの優れた資産となるという保証はありません。デラウェア州のリミテッド・パートナーシップであるカーライル・プライベート・エクイティ・パートナーズ・ファンド・エルピー(Carlyle Private Equity Partners Fund, L.P.)(以下「本国籍ファンド」といいます。)も、ウェアハウス・エンティティから承認済ウェアハウジング対象投資対象を取得する予定であり、これにより、承認済ウェアハウジング対象投資対象のうちウェアハウジング受入主体が取得可能な部分が減少することになります。

## 高競争下の投資機会リスク

魅力的なプライベート・エクイティ案件を発掘し、運用し、監視し、完了させ、回収するという活動には、激しい競争と不確実性が存在します。投資機会が利用可能か否かは、一般的に市場環境に左右されます。特に、長期金利の変動を含む市場環境の変化に照らして、特定の種類の投資機会は、カーライルが以前スポンサーを務めた投資プログラムで利用可能であった投資機会と同様の魅力的な条件をカーライルが得られない場合があります。

カーライルは、他の多くのプライベート・エクイティ投資家(その他の投資パートナーシップおよび投資法人、マーチャント・バンク、事業開発会社、政府系ファンド、国内外の公的年金制度、公募債券および株式市場、個人、金融機関、産業グループおよびその他の直接または関連会社を通じて投資する金融投資家を含みますが、これらに限定されません。)と投資対象をめぐって競争することになり、カーライルは、投資対象ファンドが投資対象ファンドの投資目的を達成するのに十分な数の魅力的な投資機会を特定することができない可能性があります。他の投資家が、特定された投資機会に対する競合する提案を行うことがあり、投資先企業の取締役会または所有者との間で原則的合意に至った後であっても、取引の成立は無数の不確実性の影響を受け、予見可能なものまたはカーライルの支配の及ぶ範囲内にあるものはその一部にすぎません。類似の目的を有するファンド、ピークルおよび勘定が、カーライルまたは他の関連のない者によって将来、追加設立される可能性があります。これらの競合相手の一部は、カーライル、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンドよりも、関連する経験、資金その他のリソースおよび人員を豊富に有している場合があります。さらに、プライベート・エクイティ投資のために利用可能な多額のエクイティ資本が引き続き存在しています。カーライルが、( )投資対象ファンドの収益率目標を満たす投資機会を見つけ、完了し、当該投資機会からエグジットし、もしくは当該投資機会の価値を換金することができるという保証、または( )投資対象ファンドの利用可能な資本すべてを投資することができるという保証はありません。カーライルは、投資が行われることになる国におけるプライベート・エクイティ会社とその他の参加者の間の競争は今後も激化していくものと予想しています。当該環境では、カーライルおよびそのパートナー(いずれか該当する方)のみが利用可能な(以下「専属的」といいます。)売却プロセスその他を通じた投資対象ファンドのための取引のソーシングおよび執行は、一段と困難になると考えられます。

結果として、適切な投資機会をめぐる競争が激化する可能性があり、それによって投資対象ファンドが利用可能な投資機会の数が減少し、投資を行うことができる条件に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドは、成立していない投資またはその他成功していない投資に関して入札関連経費、法務経費、デュー・ディリジェンス関連経費およびその他の経費(返金されない可能性のある預託金を含みます。)を負担することになります。当該入札関連経費、法務経費、デュー・ディリジェンス関連経費およびその他の経費が、一または複数の特定のその他のカーライル勘定および投資対象ファンドの利益のために発生する場合であっても、投資対象ファンドが投資したか、もしくは投資する予定の事業体またはその他の第三者から払戻しを受けない範囲内で、投資対象ファンドは、当該その他のカーライル勘定と比例分して、本ブローカーン・ディール費用(以下において定義します。)を負担することが見込まれています。当該本ブローカーン・ディール費用のうち投資対象ファンドの比例分負担額は、投資対象ファンドが成立させた類似の状況の投資(もしあれば)への投資対象ファンドの過去の参加額、または当該見込み投資に関する投資対象ファンドの予想配分額に基づく場合があります。

その結果、投資対象ファンドはかかる投資からすべての経費を回収できず、投資対象ファンドのリターンを圧迫する可能性があります。さらに、オークション取引への参加も、取引の価格設定に関して投資対象ファンドへの圧力を増大させることになります。投資対象ファンドは、専属的機会または該当する機会がごく少数の買い手候補に提供される売却プロセス(ただし、場合によっては当該プロセスの後にゴーショップ期間が設けられることがあります。)(以下「限定オークション」といいます。)における機会を狙ったソーシング戦略を実施することを目指しますが、専属的投資機会および限定オークションの特定においては一定の競争が存在しており、競争的オークションと比較して参加者は限られますが、それでも限定オークションは競争的であり、当該競争は、投資対象ファンドによる投資に対して支払われる価格および投資対象ファンドによる投資の条件に影響を及ぼしています。カーライルのグローバル・プライベート・エクイティ(以下「GPE」といいます。)のファンドに関して策定されたソーシング戦略、またはカーライル・アルプインベストを通じて行われた投資では、投資対象ファンド(または投資対象ファンド投資主)の利益が考慮されることはなく、投資対象ファンド(および投資対象ファンド投資主)は、間接的なものとしてのみ当該ソーシング戦略から利益を得ることになります。投資対象ファンドが専属的機会もしくは限定オークションにおける機会を利用することができるという保証、またはGPEファンドがそのソーシング戦略を成功裏に実施することができるという保証はありません。GPEファンドおよび投資対象ファンドが投資競争に直面する場合、投資者へのリターンにマイナスの影響が及ぶ可能性が高くなります。

さらに、特定のセクターにおけるカーライルの投資戦略は、合併事業パートナーまたは経営幹部と満足のいく関係を築けるかどうかによって左右される場合があります。このようなパートナーまたは経営者とのカーライルの現在の関係が、GPEファンドまたは投資対象ファンドに関して(現在適用される条件その他に基づくか否かを問わず)継続される保証はなく、また、他のそのような人物らとの関係を、今後、いずれかのセクターまたは地理的市場に関して希望どおりに、かつ、有利な条件で確立することができるという保証もありません。

「本ブローカーン・ディール費用」とは、最終的に行われなかった見込み投資もしくは潜在的投資の開拓、当該投資への入札、当該投資についての交渉および当該投資の組成にあたって投資対象ファンド、マスター・ファンドおよび/もしくは

はいずれかのマスター・ファンド中間エンティティまたはそれらの代理人に発生したすべての現金支払費用(もしあれば)(当該現金支払費用に対するVATに関する金額を含みます。)をいいます。

### 投資対象ファンドの規模

現在の市況および全体的なマクロ経済環境に基づき、多くのプライベート・エクイティ・ファンド(投資対象ファンドを含みます。)にとって資本を集めることが困難となっています。投資対象ファンドには最低限の規模というものはありませんが、投資者から調達した資本額がカーライルの想定を下回った場合、カーライルは、カーライルが現時点で見込んでいるところに沿った形で投資対象ファンドを運営することが妨げられる可能性があり、カーライルが投資対象ファンドのために投資プログラムを追求する能力に重大な悪影響が及ぶことがあります。例えば、カーライルは、より大きなファンド規模となるという見込みに基づき投資を行い、または資金を借り入れる場合があります。投資対象ファンド投資証券の実際の申込額が想定を下回った場合、投資対象ファンドは、保有する投資対象が少なくなるため、分散化の程度が低くなるか、またはより高いレバレッジをかける可能性があります。結果として、一または少数の投資対象の好ましくないパフォーマンスが、投資対象ファンドの総合的なリターンに極端に大きな影響を及ぼし、悪影響を及ぼす可能性もあります。加えて、投資対象ファンドが、投資対象ファンドへの第三者資本の初回クローズから1年後の応当日の前までに追加の申込みを募ることができなかった場合、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドへの申込みを行う投資対象ファンド投資主がより多く存在する場合と比較して、投資対象ファンドの設立費用および投資対象ファンド費用(これらは多額となることを見込まれています。)のうち大きな割合を負担することが必要となります。将来、追加の投資対象ファンド投資主が投資対象ファンド投資証券の申込みを行うという保証、または投資対象ファンドが一定の規模に達するという保証はありません。

### 流動性が低く、かつ、長期の投資

投資対象ファンドの投資対象のほとんどは、流動性が極めて低いものとなり、投資対象ファンドがいずれの時点においても投資対象に対するリターンを実現することができるという保証はありません。投資対象ファンドによる投資はインカム・ゲインを生み出す可能性があります。投資からの元本の返還および利得の実現(もしあれば)は、一般的に、投資対象の一部もしくは全部の処分または投資対象の一部もしくは全部に係る資金の再調達となされた際のみ行われます。投資対象はいつでも売却することができますが、一般的に、これは投資が行われた後数年間は行われたいものと予想されます。投資対象ファンドが保有する有価証券について、当該有価証券の取得時点で公開市場が形成される可能性は低いです。投資対象ファンドは、一般的に、投資対象の公開市場での売却について、適用ある証券法に基づき当該投資対象の売却の登録が行われない限り、または当該登録要件の免除が適用可能でない限り、当該売却を行うことはできません。加えて、場合によっては、投資対象ファンドは、契約によりまたは法令上の理由により、一定期間にわたって特定の投資対象の売却を禁止されることがあります。ある投資対象の流動性のある取引市場が存在しない限りにおいて、投資対象ファンドは、当該投資対象を現金化することができない場合があるか、または利益を出して当該投資対象を現金化することができない可能性があります。投資対象ファンドの投資対象のプライベート取引での購入者が見つかるという保証はありません。さらに、投資対象ファンドが解散することが決定された場合、投資対象ファンドは、投資対象ファンドが解散する日の前までに有利に処分することができない可能性のある投資を行うことがあります。

### 所要流動性

投資対象ファンドは、相当な規模の流動性を必要とすることになりますが、不利な市況および経済状況が投資対象ファンドの流動性の源泉に悪影響を及ぼす可能性があり、これにより、将来、投資対象ファンドの事業運営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、その主要な流動性ニーズが、様々な義務を履行するために必要とされる現金で構成されることになると予想しています。この義務には、( )買戻プログラムに関連して投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の買戻しを行う義務、( )投資対象ファンドによる投資を拡大する(新たな投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を取得することおよびその他投資対象ファンドの既存の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を支援することによる場合を含みます。)義務、( )債務の返済(満期時、利息支払日または償還時の債務の支払いを含みます。)および将来の現金支払いを生じさせる可能性のある偶発債務(訴訟によるものを含みます。)の返済を行う義務、( )投資対象ファンド管理報酬および投資対象ファンド成功報酬を支払う義務、( )現金性の運営費用および不測の支出(訴訟問題に係るものを含みます。)のための資金を調達する義務、ならびに、( )「分配クラス」の投資対象ファンド投資証券(もしあれば)について、投資対象ファンドの分配方針に従って現金分配金を支払う義務が含まれますが、これに限定されません。かかる所要流動性は、相当な規模となる可能性があります。

加えて、投資対象ファンドが第三者貸付人との間で締結したクレジット・ファシリティにより、投資対象ファンドは、当該貸付人の利益のために投資対象ファンドの資産(流動資産を含みます。)の一部または全部に質権設定する義務を負う場合があります。投資対象ファンドのその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対するコミットメントは、時間の経過とともに多額の現金支出を必要とすることがあり、投資対象ファンドが、投資対象ファンド投資主に対して投資対象

ファンド投資証券を売却することで、当該ニーズを満たすのに十分なキャッシュ・フローを生み出すことができるという保証はなく、これは、投資対象ファンドおよび/または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に悪影響を及ぼす(当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への他の参加者(その他のカーライル勘定を含みます。)に対して当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する投資対象ファンドの持分が希薄化されることによる場合を含みます。)可能性があります。さらに、投資対象ファンドの投資戦略に関する投資対象ファンドの毎月継続私募の性質、および潜在的な投資機会を活用するために潜在的に多額の資本を迅速に投入することができる必要があることに照らすと、投資対象ファンドが魅力的な条件で適切な投資機会を特定し、取得することが困難な場合、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よる純手取金を受領する時点と、投資対象ファンドが当該純手取金を用いて投資対象を取得する時点との間に遅延が生じるおそれがあります。また、投資対象ファンドは、その時々において、投資機会に投入するまで現金を保有するか、または投資対象ファンドの目標レバレッジを下回る場合があり、当該現金、または目標レバレッジの不足は、特に投資対象ファンドが高額の募集手取金を受領する場合および/または魅力的な取得機会がほとんどない場合に、時として相当な規模となることがあります。当該現金は、マネー・マーケット・アカウントまたはその他の類似の一時的な投資対象(これらはそれぞれ管理報酬が課され、また投資対象ファンドの全体的なリターンに悪影響を及ぼすおそれがあります。)に投資されることのある投資対象ファンド投資主の利益のための勘定で保有される場合があります。ある投資対象ファンド投資主が、投資対象ファンドの中で過大な割合を占めている限りにおいて、当該投資対象ファンド投資主は、自己の持分の完全な流動性を実現するために何四半期も要することがあり、当該現金化は、投資対象ファンドの利用可能な流動性のある投資を圧迫し、または枯渇させ、当該投資対象ファンド投資主が流動性を実現する能力を制限する(もしくは流動性の実現を実行するために資産の売却を必要とする)可能性があります。

投資対象ファンドが適切な投資機会を見出すことができない場合、当該現金は、より長い期間にわたって保持される可能性があります。これは、全体的なポートフォリオのリターンを希薄化させると考えられます。これにより、投資対象ファンド投資主による投資が当該投資の潜在的なリターンのすべてを実現するために要する時間に大幅な遅延が生じる可能性があります。投資対象ファンドが、投資対象ファンド投資主に対し、運営キャッシュ・フローの潜在的な分配金を支払う能力が悪影響を受けるおそれがあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投入するまでマネー・マーケット・アカウントまたはその他の類似の一時的な投資対象に当該現金を一時的に投資することが多額の利息を生じさせるとは想定されておらず、投資家は、一時的に投資された現金に対する利息支払額がそのように少ない場合、全体的なリターンに悪影響が及ぶ可能性があることを理解する必要があります。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よる純手取金を適時に活用することができないか、または投資対象ファンドの目標レバレッジを達成するのに十分な資本を投入しない場合、投資対象ファンドの運用成績および財務状況が悪影響を受ける可能性があります。上記の理由によりまたはその他の理由により所要流動性が利用可能な流動資産を上回った場合、投資対象ファンドは、(その借入方針に従って)投資対象ファンドの債務を増加させることがあるか、または場合によっては損失を出して資産を売却することを余儀なくされることがあります。投資対象投資法人取締役会には、四半期ごとに投資対象ファンドの買戻請求に応じるインセンティブが働くため、投資対象投資法人取締役会は、投資対象の現金化を行わせること、または利用可能な現金を用いて買戻請求に応じるための資金を調達することを、本来であれば投資対象投資法人取締役会がそれらを行わないであろう状況(それらを行うことは投資対象ファンドのリターンにマイナスの影響を及ぼすと投資対象投資法人取締役会が考える状況を含みます。)において決定する可能性があります。

#### 投資対象ファンド投資証券の流動性の欠如、買戻プログラム

現在、投資対象ファンド投資証券の公開取引市場は存在せず、また当該市場が形成される見込みもありません。したがって、投資対象ファンドによる投資対象ファンド投資証券の買戻しが、投資対象ファンド投資証券を処分する唯一の方法である可能性が高いです。投資対象ファンドは、関連する投資対象ファンド買戻日(以下において定義します。)時点の投資対象ファンドの純資産額の3%を上限として、四半期ごとに買戻申請を受け付けます。

クラスI J - 1投資対象ファンド投資証券およびクラスE - I J - 1投資対象ファンド投資証券の買戻請求には、投資対象ファンド、ひいては間接的に他の投資対象ファンド投資主の利益のため、買戻可能手数料が課されることとなります。

投資対象ファンドの投資口の買戻しを行う申請は、投資対象投資法人取締役会が別段の選択をする場合を除き、当該買戻しを行う申請の総額が投資対象ファンド買戻限度額を超えない範囲内でのみ受け付けられます。未対応の買戻請求は、自動的に次の投資対象ファンド買戻日に持ち越されることはありません。買戻請求が再検討されるためには、投資対象ファンド投資主は、次の投資対象ファンド買戻日に向けて自身の買戻請求を再提出しなければなりません。

投資対象投資法人取締役会は、既存の投資対象ファンド投資主の利益を保護するため、かつ、提出された買戻申請に応じる上で必要とされる原投資対象の売却を行うためのバッファーを設けるため、投資対象ファンド投資主が自ら保有する投資対象ファンド投資証券の買戻しのために行うことが要求される申請の期間の長さを、最長3か月(または適用ある法律により義務付けられるこれより長い期間)延長することができます。投資対象投資法人取締役会は、通常の市況およびストレスのある市況(例えば、いずれかの投資対象ファンド買戻日において関連する投資対象ファンドの規模に対して大

量の買戻しが生じた場合、または一時的な評価の不確実性が生じた場合)のいずれの下でも、延長された申請期間を適用することがあります。

投資対象投資法人取締役会は、投資対象投資法人英文目論見書に従い、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の買戻しを停止することがあります。結果として、特定の状況(投資対象ファンドの投資対象ファンド純資産価額の計算が停止されている期間中、または、投資対象ファンドの裁量で、買戻しを停止することが投資対象ファンド投資主の最善の利益に適うとされる場合を含みます。)において買戻しが利用可能でない場合があります。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資証券の買戻しについて、当該買戻しが適用ある法律に違反すると考えられる場合を含め、当該買戻しを行う義務を負うことはありません。疑義を避けるために申し添えると、買戻しの停止は、制度的に行われるのではなく例外的な状況においてのみ行われます。

加えて、投資対象ファンドにより、ある四半期中に買戻請求が提出された投資対象ファンド投資証券のすべての買戻しが受け入れられないこととなる場合には、当該四半期中に買戻請求が提出された投資対象ファンド投資証券の買戻しは、比例按分で行われます。

買戻申請は、通常、関連する投資対象ファンド買戻日から35暦日後の買戻決済期間(以下において定義します。)の末日までに決済が行われます。ただし、原資産の評価額が利用可能でないために投資対象ファンド純資産価額の公表が遅延した場合には、この期間はこれより長くなる可能性があります。結果として、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資主の買戻しが受け付けられた場合であっても、流動性の実現において大幅な遅延に見舞われることがあります。下記「評価の使用」と題する項もご参照ください。

「投資対象ファンド買戻日」とは、投資対象ファンド評価日であって、投資対象ファンドが、当該投資対象ファンド評価日現在で計算された投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格を参照して決定された投資対象ファンド買戻価格で投資対象ファンド投資証券の買戻しを行うことができる投資対象ファンド評価日をいいます。

「投資対象ファンド買戻価格」とは、投資対象ファンドが投資対象ファンド買戻日に投資対象ファンド投資証券の買戻しを行うことができる価格であって、当該投資対象ファンド買戻日現在の投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格に基づき投資対象ファンド投資証券クラスごとに決定される価格をいいます。

「買戻決済期間」とは、投資対象ファンドが、通常、買戻しを行う投資対象ファンド投資主に対して投資対象ファンド買戻価格を支払う期限までの期間をいいます。

#### 買戻請求がもたらす影響

買戻請求は、いくつかの事由(パフォーマンスの不振、市場の事象、カーライルの人事もしくは経営陣における重要な変更、投資対象ファンドのポートフォリオ運用者としての投資対象ファンド投資運用会社の解任もしくは交代、投資者が投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド投資運用会社に関係すると認識する法令上の問題またはその他の事由を含みますが、これらに限定されません。)が引金となる可能性があります。投資対象ファンド投資主からの買戻請求に応じるために行われる行為(およびAIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはそれらの関連会社がスポンサーを務め、運用し、または助言を行うその他の投資ファンド、合同運用勘定、自己勘定およびその他の投資ビークルの投資家が同時に行う類似の行為)は、投資対象ファンドが保有する有価証券およびその他の資産の価格の下落、ならびに投資対象ファンド費用の増加(例えば、取引コストおよび契約の終了に要する経費)をもたらすおそれがあります。また、特定の資産の清算価値がその取得原価または時価評価額を大幅に下回る場合があるため、投資対象ファンド全体の価値が下落す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より流動性の高い投資対象を売却することを余儀なくされる場合があり、これによりポートフォリオに不均衡が生じる可能性があります。当該不均衡は、残存する投資対象ファンド投資主に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。買戻請求は投資対象ファンド買戻限度額の制約を受けますが、投資対象ファンドのキャッシュ・フローが重大な悪影響を受ける可能性があります。加えて、投資対象投資法人取締役会が買戻請求に対応するために投資対象ファンドの保有資産の一部の現金化を行わせることを決定した場合、投資対象ファンドは、将来の買戻請求に応じることができない可能性があります。また、買戻申請が継続的に投資対象ファンド買戻限度額と同額となるか、またはこれを上回る(したがって規模の縮小がなされる)期間の長期化により、投資対象ファンドがその投資戦略に必要な資金調達を行い、またはその投資戦略に必要な取引をデリバティブのカウンターパーティーとの間で行う能力が大幅に制限されるおそれがあり、これは、投資対象ファンドのパフォーマンスにさらなる重大な悪影響を及ぼすと考えられます。買戻申請が継続的に投資対象ファンド買戻限度額と同額となるか、またはこれを上回る(したがって規模の縮小がなされる)期間の長期化に投資対象ファンドが見舞われた場合、投資対象ファンドは、その目的を達成することができない可能性があり、不利な時期に投資対象ファンドの投資対象を処分する(それにより、投資対象ファンド投資主において、当初企図された方法で自己の資本の投資および/もしくは投入がなされない結果となるか、または投資対象が損失を出して売却される結果となる)可能性があります。大量の買戻の後、投資対象ファンドが投資、再編または出口機会を成立させることができるかに関する確実性はありません。

米国および/または世界経済に影響を及ぼす経済事象(全般的な業績悪化など)は、投資対象ファンド投資主をして、当該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時期に自ら保有する投資対象ファンド投資

証券の買戻しを行おうとさせる可能性があります。投資対象ファンドが結果として生じたすべての買戻請求に対応することを決定した場合であっても、投資対象ファンドのキャッシュ・フローが重大な悪影響を受けるおそれがあります。加えて、投資対象ファンドが買戻請求に対応するために資産を売却することを決定した場合、投資対象ファンドは、より有利な時期に売却していた場合に達成することができた可能性がある当該資産に対するリターンを実現することができない可能性があります。投資対象ファンドの運用成績および財務状況(財産の種類別および所在地別の投資対象ファンドのポートフォリオの幅広さを含みますが、これに限定されません。)が重大な悪影響を受けるおそれがあります。

### 強制買戻し

投資対象ファンドは、投資対象投資法人の定款および投資対象投資法人英文目論見書に従い、未処理の買戻請求の有無および当該未処理の買戻請求に付けられた優先順位にかかわらず、いつでも、かつ、理由の如何を問わず、投資対象ファンドから投資対象ファンド投資主の投資対象ファンド投資証券の全部または一部の買戻しを行うことを要求することができます。当該強制買戻しは、一般的に、投資対象ファンドが別段の決定をする場合を除き、投資対象ファンド投資主の任意買戻しと同一の条件(当該任意買戻しに課される制限を含みます。)に服します。

### 分配金の資金源の確保および支払い

投資対象ファンドは、定期的に分配を行うことを予定していません。加えて、投資対象ファンドは、最低分配金支払水準を設定しておらず、投資対象ファンドがその投資対象ファンド投資主に対して分配を行う能力は、いくつかの要因により悪影響を受ける可能性があります。したがって、現金分配金の支払いは、投資対象投資法人取締役会またはその委託先の裁量に委ねられており、いかなる水準の分配金の支援または保証を行う義務もありません。投資対象ファンドには実績がなく、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資主に対して分配を行うのに十分な所得を生み出すことができない可能性があります。英文目論見書または投資対象投資法人の定款に別段の明示的な定めがある場合を除き、いかなる投資対象ファンド投資主も、投資対象ファンドから分配金を受領する権利を有することはありませんが、投資対象ファンドが分配を行う限りにおいて、投資対象投資法人取締役会またはその委託先は、いくつか要素がある中でもとりわけ、投資対象ファンドの財務実績、債務返済義務、債務の約定条項、税務上の要件および資本的支出要件に基づき当該判断を行います。投資対象ファンドがその投資対象ファンド投資主に対して分配を行う能力を損なうおそれのある要因の中には、以下のものがあります。

- ・ 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よる手取金を適時に投資することができないこと
- ・ 投資対象ファンドが、その投資に対する魅力的なりリスク調整後リターンを実現することができないこと
- ・ 投資対象ファンドのキャッシュ・フローまたは非現金所得を減少させる、高水準の費用または収益の減少
- ・ 投資対象ファンドの投資ポートフォリオにおける債務不履行または投資対象ファンドの投資対象の価値の下落

結果として、投資対象ファンドは、将来のいずれの時点においても、その投資対象ファンド投資主に対して分配を行うことができない場合があり、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資主に対して行う分配の水準は、時間の経過とともに上昇しないか、または維持すらされない可能性があります、それらのいずれも、投資対象ファンド投資主の投資対象ファンド投資証券の価値に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

投資対象ファンドは、特に投資対象ファンドの運営の初期段階において、投資対象ファンド投資主に対する分配のための資金を全額調達するのに十分な運営キャッシュ・フローを生み出すことができない可能性があります。したがって、投資対象ファンドは、その投資対象ファンド投資主に対する分配のための資金を、運営キャッシュ・フロー以外の資金源(資産の売却、借入れ、元本の返還または募集による手取金(投資対象ファンド投資証券の売却による手取金を含みます。))を含みますが、これらに限定されません。)から調達する場合があります。投資対象ファンドが運営キャッシュ・フロー以外の資金源から分配金を支払う程度は、様々な要素(AIFMまたはAIFMの関連会社が投資対象ファンド管理報酬および/または投資対象ファンド成功報酬(以下、総称して「AIFM報酬等」といいます。))の一部または全部を投資対象ファンド投資証券で受領することを選択する程度、投資対象ファンドが本募集および将来の募集による手取金をいかに迅速に投資するか、ならびに投資対象ファンドの投資対象のパフォーマンスを含みます。)に左右されることとなります。資産の売却、借入れ、元本の返還または募集による手取金から分配のための資金を調達することは、投資対象ファンドが投資対象を取得するために利用可能な資金が減少する結果をもたらすこととなります。結果として、投資対象ファンド投資主がその投資対象に対して実現するリターンが減少する場合があります。これらの方法で資金調達を行うことにより、投資対象ファンドがキャッシュ・フローを生み出す能力がマイナスの影響を受ける可能性もあります。同様に、追加の有価証券の売却から分配のための資金を調達することは、投資対象ファンド投資主の保有する投資対象ファンド投資証券を割合に応じて希薄化することになり、特に投資対象ファンドが、かかる有価証券を、投資対象ファンド投資主がその投資対象ファンド投資証券に対して支払った価格を下回る価格で売却した場合、投資対象ファンド投資主の投資対象の価値に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対象のパフォーマンスが不振であった場合、費用

が投資対象ファンドの収益を上回った場合、またはその他の数多くの要因により、投資対象ファンドは、かかる資金源のうちの一つかを組み合わせたものから投資対象ファンドの定期的な分配のための資金を調達することを継続する必要があります。投資対象ファンドは、かかる資金源のいずれかから支払われることのある投資対象ファンドの分配金額に制限を設けていません。

投資対象ファンドが分配金を支払うために資金を借り入れる限りにおいて、投資対象ファンドには借入コストが発生すると考えられ、かかる借入金には将来の返済が必要となると考えられます。分配のためにかかる資金源を利用することおよび発生した債務の最終的な返済は、投資対象ファンドが将来の期間において分配金を支払う能力に悪影響を及ぼし、投資対象ファンドの純資産額を減少させ、投資対象ファンドが有する運営および新規投資に利用可能な現金額を減少させ、投資対象ファンドの投資対象の価値に悪影響を及ぼすおそれがあります。

投資対象ファンドは、分配金を支払うためのキャッシュ・フローを維持するため、運営費用を繰り延べるか、または投資対象ファンド投資証券をもって費用(投資対象ファンド投資運用会社の報酬またはAIFMもしくはその関連会社に対する分配金を含みます。)を支払うこともあります。かかる繰延費用の最終的な返済は、投資対象ファンドの運営に悪影響を及ぼし、投資対象ファンド投資主の投資対象に対する将来のリターンを減少させるおそれがあります。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資証券を対価として発行した直後に、投資対象ファンド投資運用会社またはAIFMもしくはその関連会社から当該投資対象ファンド投資証券の買戻しを行う場合があります。投資対象ファンド投資証券での費用の支払いは、投資対象ファンドの資産ポートフォリオに対する投資対象ファンド投資主の所有持分を希薄化します。投資対象ファンドの運営費用のいずれも繰り延べられるという保証はなく、投資対象ファンド投資運用会社およびAIFMまたはその関連会社は、将来の報酬または分配金を投資対象ファンド投資証券で受領する義務を負わず、当該金額を現金で受領することを選択する場合があります。下記「パフォーマンス連動報酬」と題する項もご参照ください。

#### 事業運営面の改善策を実行する上でのリスク

場合によっては、投資対象ファンドの投資戦略の成否は、投資対象ファンドが投資対象の事業運営を再編し、当該事業運営の改善策を実行する能力に部分的に左右されることとなります。投資対象における再編プログラムおよび事業運営面の改善策を特定し、実施する活動には、高度の不確実性が伴います。投資対象ファンドが、当該再編プログラムおよび改善策を成功裏に特定し、実施することができるという保証はありません。投資対象ファンドが投資することを予定している特定の業種の企業(例えば、ヘルスケアセクターの企業)は、競争力を維持するため、継続的な改修および資本改善を通じて自社の施設を絶えずアップグレードしなければならないという追加の圧力にさらされることとなります。企業の経営陣が当該資本改善を実行するという保証、または営業活動から得られるキャッシュ・フローおよび準備金が当該改善の経費を賄うのに十分なものとなるという保証はありません。かかる状況において、投資対象ファンドは、追加の資金提供を行うことを要求される場合があり、それに応じて悪影響を受ける可能性があります。

#### オペレーショナル・リスク

投資対象ファンドは、オペレーショナル・リスクを管理するための適切なシステムおよび手続を策定する上でAIFMに依存しています。取引の確認もしくは決済において生じた誤り、取引の帳簿記載、評価もしくは会計処理が適切に行われていないこと、または投資対象ファンドの運営におけるその他の類似の混乱に起因して生じたオペレーショナル・リスクにより、投資対象ファンドは、財務上の損失、投資対象ファンドの事業の混乱、第三者に対する責任、規制当局の介入または投資対象ファンドの評判の失墜を被る可能性があります。投資対象ファンドは、オペレーショナル・リスクを管理するための適切なシステムおよび手続を策定する上でAIFMに依存しており、投資対象ファンドは、その財務システム、会計システム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。投資対象ファンドのシステムが取引量の増加に対応することができるかが、投資対象ファンドがポートフォリオを適切に運用する能力に制約を加えるおそれもあります。投資対象ファンドは、当該誤り(取引上の誤りを含みます。)の発生により生じた損失につき責任を負うことになり、投資対象ファンドは、当該損失がその他の投資対象ファンド側被補償者(以下において定義します。)の過失(ただし、重過失を除きます。)により生じた場合であっても、当該誤りにつき、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および当該投資対象ファンド側被補償者を補償することを要求されます。

投資対象ファンドは、様々な事情(システム障害または人的ミスを含みますが、これらに限定されません。)により、投資対象ファンドの取引注文を適時にかつ効率的な方法で執行することができないリスクを負っています。結果として、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社が選択した市場での地位を獲得することができない可能性があるか、または投資対象ファンドのポジションを現金化するにあたって損失を被ることがあります。投資対象ファンドが取引を行う可能性のある市場の一部は、店頭市場またはディーラー間市場であるため、当該市場の参加者は、通常、取引所ベースの市場の会員が対象となる信用評価または規制監督と同等の信用評価または規制監督の対象とはなりません。投資対象ファンドは、カウンターパーティーが取引の決済を当該取引の諸条件に従って行わず、それにより投資対象ファンドが損失を被るリスクにもさらされています。

投資対象ファンド投資運用会社は、当該誤りにより生じた損失を投資対象ファンドが負担するか否かの判断にあたって公平性を有しません。一般的に、投資対象ファンド投資運用会社またはその他の投資対象ファンド側被補償者(以下において定義します。)に重過失があったか否かを判断するにあたり、投資対象ファンド投資運用会社は、とりわけ、当該誤りが頻繁に再発することを防止するために導入されている監督手続の適切性を評価し、勘案します。その時々において、AIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドまたはその一もしくは複数の投資対象ファンド投資主に対し、特定の取引上の誤りにより被った損失の払戻しを任意で行うことを選択する場合があります。ただし、投資者は、払戻しが一度でも行われるという期待を抱くべきではなく、投資対象ファンドを評価するにあたり、当該払戻しに依拠して決定を行うべきではありません。いかなる払戻しを行う旨の決定も先例となるものではなく、将来において払戻しが行われるという期待をもたらずものとなるべきではありません。

「投資対象ファンド側被補償者」とは、投資対象投資法人取締役会ならびに投資対象ファンドの役員、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、それらの各関連会社のいずれかならびにそれらの各メンバー、株主、出資者、受益者およびパートナー(いずれの場合もそれら各々の当該資格における限りとします。)、役員、取締役、従業員のいずれか、カーライルの経営幹部、上級アドバイザーおよび類似のコンサルタント、代理人、出資者、投資対象ファンド投資主、ならびに、AIFM、または投資対象ファンドを代理する投資対象ファンド投資運用会社の特定の要請に応じて、投資対象ファンドまたはその他の事業体のメンバー、パートナー、役員、取締役、上級アドバイザー、経営幹部、類似のコンサルタント、従業員または代理人を務めるその他の者をいいます。

### 財務見通しの不確実性

投資判断(取引の価格設定および投資対象の資本構造を含みます。)は、当該投資対象に関する財務見通し(例えば、カーライルによる内部収益率および当期リターンへの予測または見通し)に基づいて行われます。当該予測または見通しは、いくつかある勘案事項の中でもとりわけ、投資対象ファンドの資産のパフォーマンス、利用可能な資金調達金額および条件ならびに処分の方法および時期(資産回収の可能性を含みます。)に関する想定に基づくことになり、そのすべてが大きな不確実性の影響を受けます。予測される経営成績は、通常、主として経営陣の判断に基づきます。すべての場合において、見通しは、当該見通しが立てられた時点で見込まれた想定に基づく将来の成績の予測にすぎません。

想定が正確なものとなるという保証、または予測された成績を上げるという保証はなく、実際の成績は、見通しと大きくかけ離れる可能性があります。全般的な経済状況、政治状況および市況は、予測不可能であり、投資から得られた実際の収益率および当該見通し全般の信頼性に重大な悪影響を及ぼすことがあります。投資対象ファンドは、関連リスクの度合いが異なることのある投資を行う場合があります。したがって、未実現投資に対する実際の実現リターンは、英文目論見書に記載されたリターンとは大きく異なる可能性、または投資対象ファンドによる将来の投資に関しては取得時点で見通しが立てられたリターンとは大きく異なる可能性があり、これらのリターンは、いずれの場合も、将来の成果を保証し、または推測するものではありません。業界の他の参加者が、見通しの実現可能性について異なる見解を持つ可能性があり、潜在的投資者は、投資対象ファンドの先行きについて自身で判断を行うべきです。

### ポートフォリオ企業のデュー・ディリジェンスおよびポートフォリオ企業における行為に関するリスク、ポートフォリオ企業における詐欺行為のリスク

投資を行う前に、カーライルは、通常、各投資に当てはまる事実および状況に基づき合理的かつ適切とカーライルがみなすデュー・ディリジェンスを実施します。デュー・ディリジェンスには、一般的に、重要かつ複雑な事業上、財務上、税務上、会計上、環境上および法律上の問題の評価が伴います。投資の種類に応じて、外部のコンサルタント、法律顧問、会計士、信用格付機関、投資銀行およびその他の第三者が様々な程度でデュー・ディリジェンスのプロセスに関与することが多く、その経費は投資対象ファンドが負担します。当該第三者のアドバイザーまたはコンサルタントの関与は、いくつかのリスク(外部委託された機能に対する投資対象ファンド投資運用会社の管理権が弱まることを含みます。)をもたらします。ただし、カーライルは、投資対象ファンドの利益のためにのみ、限定的な独自のデュー・ディリジェンスを実施することを予定しています。そのため、投資対象ファンドのデュー・ディリジェンスは、カーライルがその他のカーライル勘定の利益のために実施するデュー・ディリジェンスに部分的に左右されることになり、当該デュー・ディリジェンス調査では、特定の投資または見込み投資における投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益を考慮することは予定されていません。カーライルは、投資対象ファンドがいずれかの投資に参加することまたは参加する予定であることにより、カーライルのデュー・ディリジェンス手続を変更することは予定していません。当該デュー・ディリジェンスには、一般的に、重要かつ複雑な事業上、財務上、税務上、会計上、環境上および法律上の問題の評価が伴います。投資の種類に応じて、外部のコンサルタント、法律顧問、会計士、信用格付機関、投資銀行およびその他の第三者が様々な程度でデュー・ディリジェンスのプロセスに関与することが多く、その経費は、一般的に、投資対象ファンドおよび該当するその他のカーライル勘定が比例按分して負担します。当該第三者のアドバイザーまたはコンサルタントの関与は、いくつかのリスク(外部委託された機能に対するカーライルの管理権が弱まることを含みます。)をもたらします。加えて、カーライルが第三者プロバイダーを適時に起用することができない場合、カーライルがより複雑な投資対象を評

価し、取得する能力が悪影響を受けるおそれがあります。デュー・ディリジェンスを実施し、投資対象に関する評価を行う際、カーライルは、カーライルが利用可能なリソース(対象とする投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が提供した情報および状況によっては第三者による調査を含みます。)に依拠します。カーライルがいずれかの投資機会に関して実行したデュー・ディリジェンス調査により、当該投資機会を評価するにあたって必要または有益なすべての関連する事実が明らかになり、または明確に示されるとは限りません。

さらに、当該調査は、必ずしも投資の成功につながるとは限りません。カーライルが非公開の機密情報にアクセスする状況において、一定の取引制限がカーライルおよびその関連会社に適用される可能性があり、これにより投資対象ファンドの取引能力が影響を受けることがあります。投資に関する下値保護策(リスク管理手続ならびに環境、社会およびガバナンスに関するガイドラインに従ったものを含みます。)を提供しようとする試みが、その期待される効果を達成するという保証はなく、潜在的投資者は、投資対象ファンドへの投資を、投機的であり、かつ、多大なリスクがあるものと考えべきです。

投資対象ファンドが、デュー・ディリジェンスの段階においてもしくは継続的に投資を監視する投資対象ファンドの取組みにおいて、不正会計、従業員の不正行為もしくはその他の詐欺的な行為を検知し、もしくは防止することができるという保証、または投資対象ファンドが実施するリスク管理手続が十分なものとなるという保証はありません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはその管理職もしくは関連会社のいずれかによる詐欺行為が発生した場合、投資対象ファンドは、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投下資本の一部または全部を失う可能性があります。

投資対象ファンドによるその他の投資で実現された利得(もしあれば)により当該損失が相殺されるという保証はありません。さらに懸念されるのは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業または売り手による重大な不実表示または脱漏の可能性です。当該不正確さまたは不完全さは、投資対象ファンドの保有する当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の有価証券および/または金融商品の価値に悪影響を及ぼす場合があります。投資対象ファンドは、投資を行う際、合理的な範囲内で、デュー・ディリジェンスのプロセスにおいて投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および/またはその現所有者もしくは元所有者が行った表明の正確性および完全性に依拠しますが、当該正確性または完全性を保証することはできません。

特定の状況下では、投資対象ファンドへの支払いは、当該支払いまたは分配が後に詐欺的譲渡行為または優先支払いであったと判断された場合、返還を要求される可能性があります。

#### 成熟度が低い企業への投資

投資対象ファンドは、その資産の一部を、成熟度が低い企業および家族経営企業の有価証券に投資することがあります(また一部の投資は、業績がほとんどないか、または全くない企業に対して行われることがあります。)。当該成熟度が低い企業または家族経営企業への投資は、より成熟度が高い企業への投資に一般的に関連するリスクよりも大きなリスクを伴う可能性があります。投資対象ファンドが保有する有価証券の公開市場が存在する限りにおいて、当該有価証券は、より規模が大きく、より成熟度が高い企業の有価証券に比べてより急激かつ不安定な市場価格の変動にさらされる場合があります。成熟度が高い企業および家族経営企業は、資本規模が小さく、経営資源も限られ、財務基盤も脆弱な傾向があります。また、当該企業は、将来のパフォーマンスを判断するための事業実績が短いことがあり、多くの場合、事業運営を行っている場合であってもキャッシュ・フローがマイナスとなります。加えて、成熟度の低い企業および家族経営企業は、不正会計またはその他の不正行為がより生じやすいとみなされるおそれがあります。投資対象ファンドが投資している企業による詐欺行為が発生した場合、投資対象ファンドは、当該企業への投資資金の一部または全部を失う可能性があります。当該損失が、投資対象ファンドによるその他の投資で実現された利得(もしあれば)により相殺されるという保証はありません。

投資対象ファンドは、その他のカーライル勘定と並行して、かつ/または、第三者とともに、以下のいずれかに該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を含む、グロース投資に投資することがあります。( )業績がほとんどないか、もしくは全くない投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、( )まだ市場投入の準備が整っていないサービスもしくは製品を提供する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、( )損失を出して事業運営を行っているか、もしくは経営成績に大幅な変動がある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、( )急速に変化する事業を営んでいる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、または( )内部インフラの構築、経営陣および人材の採用、事業拡大の支援もしくは競争上の地位の獲得もしくは維持のために多額の追加資本を必要としている投資対象ファンド・ポートフォリオ企業。当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、激しい競争(より豊富な資金力、より広範な能力およびより多くの優秀な経営陣および技術人材を擁する企業との競争を含みます。)に直面する可能性があります。下記「その他のピークルとの投資機会の配分; その他の集団投資ピークルに対する相反する信認義務」と題する項もご参照ください。

#### 取締役

投資対象投資法人取締役会は、投資対象投資法人に関する投資対象投資法人取締役会の機能に類似する機能をその他のカーライル勘定のために遂行する場合があります、また利益相反を生じさせる可能性のある他の組織および企業のために類似

の機能を遂行し、かつ、当該他の組織および企業に対して諸義務を負うことがあります。特定の場合においては、一部の取締役は、一部のその他のカーライル勘定または第三者スポンサーの投資ファンドのポートフォリオ企業の取締役会に、通常は執行権を有しない立場においてですが任命されることがあり、投資対象投資法人、その他のカーライル勘定またはそれらの一もしくは複数のポートフォリオ企業の利益との利益相反を生じさせるその他の事業上の利害関係を抱えることでもあります。投資対象投資法人取締役会は、投資対象投資法人の一または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関する投資対象投資法人取締役会の役割により、知見、専門知識および情報を得ることもあり、それらは、取締役が別途助言を提供しているか、またはその他利害関係を有する一または複数の競合組織または競合企業に利益をもたらす可能性があります。

#### カーライルの職員および第三者サービス・プロバイダーの不正行為

近年、金融サービス業界では、従業員による詐欺その他の不正行為に関するいくつかの事案が大きく報道されることがあり、投資対象ファンドに関しても従業員の不正行為が発生するリスクがあります。従業員またはカーライルもしくは投資対象ファンドの第三者サービス・プロバイダーによる不正行為は、投資対象ファンドに重大な損失をもたらす可能性があります。従業員の不正行為には、特に、認められた限度を超える取引または容認できないリスクを伴う取引およびその他の承認されていない行為を投資対象ファンドに強いること、もしくは投資の失敗を隠蔽すること(いずれの場合も、未知の、かつ、管理不能なリスクまたは損失が発生する可能性があります。)、またはその他投資対象ファンドもしくはカーライルに不適切な費用を請求する(もしくは請求しようとする)ことが含まれる可能性があります。さらに、従業員および第三者サービス・プロバイダーが機密情報を不正に使用または開示する可能性があり、その結果、訴訟または深刻な評判への被害もしくは経済的な被害(投資対象ファンドの事業見通しまたは将来の活動の制限を含みます。)を被る可能性があります。さらに、カーライルは多様な事業を展開し、その事業が規制枠組みの下で運営されているため、カーライル事業体(またはその職員)の不正行為により、投資対象ファンドが本来意図したとおりの方法で活動を行う能力が妨げられる可能性があります。従業員またはサービス・プロバイダーによる不正行為を検知し、または抑止することは常に可能であるとは限らず、投資対象ファンド投資運用会社がこの行為を検知および防止するために講じる予防措置は、すべての場合において有効であるとは限りません。

#### 第三者サービス・プロバイダーのリスク

投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象の業務の一部は第三者サービス・プロバイダー(投資対象投資法人の管理事務代行者およびその他のサービス・プロバイダー、ならびに投資対象ファンドによる投資に関して投資対象ファンドが起用する合弁事業パートナーまたは運用パートナーを含みます。)と連携し、かつ/または、第三者サービス・プロバイダーに依存しています。第三者サービス・プロバイダーによる当該サービスの提供に関連する経費、手数料および費用は、原則としてAIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社ではなく投資対象ファンドが負担するため、投資対象ファンド投資主が負担する費用が増加することになり、また投資対象ファンド、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社は、当該第三者のリスクまたは信頼性を検証する立場にない場合があります。

投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および/または投資対象は、第三者サービス・プロバイダーによる作為、誤りまたは不作為により悪影響を受ける可能性があり、第三者サービス・プロバイダーに対する義務(補償義務を含みます。)を負うとともに、第三者サービス・プロバイダーに対する求償権は限定されます。例えば、合弁事業パートナー、運用パートナーおよびその他の第三者サービス・プロバイダーは、自己の活動に関して様々な適用ある法令(自らが事業を行っている国または地域で適用されている消費者保護法(虚偽広告行為に関するものを含みます。))ならびに独占禁止法および競争法(価格操作活動またはその他の反競争的活動に関するものを含みます。))を含みますが、これらに限定されません。)に服し、当該法律、規則または規制の不遵守は、制裁、罰金もしくは罰則(民事損害賠償訴訟を含みます。)または投資の成立における遅延につながるおそれがあります。投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社または投資が、当該サービス・プロバイダーによる当該法律の違反の可能性に関する訴訟もしくは調査によるマイナスの影響に直接的もしくは間接的に見舞われたり、またはかかる訴訟もしくは調査の対象となったり、かかる訴訟もしくは調査に関与させられたりしないという保証はありません。

#### 投資の集中リスク

投資者は、投資対象ファンドの投資の地理的地域別、業種別、資産別または取引形態別のいずれの区分による分散の程度について一切保証を与えられません。投資対象ファンドが特定の発行体、業種、資産、有価証券もしくは地理的地域、投資対象ファンドが投資している発行体の資本構造における位置またはその他の尺度に投資を集中させる場合、投資対象ファンド投資主は投資対象ファンドのために現在目標とされている集中度よりも高い集中度にさらされることになり、当該集中により投資対象ファンド投資証券は不利な経済状況および事業状況または市況により生じた価値変動の影響をより受けやすくなると考えられます。さらに、投資対象ファンドの投資対象のすべてが良好なパフォーマンスを示す保証、または元本返還を行うという保証さえありません。したがって、特定の投資対象のパフォーマンスが好ましくない場合、投

投資対象ファンドが平均を超えるリターンを達成するためには投資対象ファンドの投資対象のうちまたはいくつかは極めて良好なパフォーマンスを示す必要がありますが、これが現実になるという保証はありません。下記「フォローオン投資」と題する項もご参照ください。

### 一定の所有制限

様々な法域における現行の法令は、国家元首および規制機関に対し、外国人による現地事業体の買収または現地事業体への投資が国家安全保障または経済安全保障を損なうおそれがある場合、当該買収および投資を阻止し、または当該買収および投資に関して条件を課す権限を付与しています。また、多くの法域は、様々な措置(外国エクイティ投資に対して制限を課すこと、投資のスクリーニングまたは承認のメカニズムを導入することおよび主要人員としての外国人の雇用を制限することを含みますが、これらに限定されません。)を講じることにより再生可能エネルギーへの外国投資を制限しています。さらに、複数の米国の州は、外国人が州内に所在する不動産に対する持分を取得することを禁止するか、または何らかの形で制限する州法(以下「外国人所有法」といいます。)を可決し、施行しています。このような国内外の法律により、投資対象ファンドが特定の事業体に投資する能力が制限されるか、または煩雑な届出要件もしくは業務上の制限が課され、もしくは取引の遂行および成立における遅延を強いられるおそれがあります。

外国人による米国企業の潜在的支配または米国企業への特定の形態の非支配的投資につながる可能性のある取引を精査する権限を付与された省庁間委員会である対米外国投資委員会(以下「CFIUS」といいます。)の対応は、外国人との合併または外国人による買収もしくは投資との関連において、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の先行きに悪影響を及ぼすことがあります。場合によっては、米国企業(米国外を本拠地とする企業の米国支店または米国子会社を含みます。)の買収または米国企業への投資を伴う投資対象ファンドによる投資は、CFIUSまたはこれに相当する米国外の機関による精査および承認の対象となる可能性があります。CFIUSまたはこれに相当する米国外の機関が一もしくは複数の投資の精査を行う場合、または外国人所有法が特定の投資に適用される場合、投資対象ファンドが、いかなる条件でも、またはカーイルが受入可能な条件で、当該投資を維持し、または続行することができるという保証はありません。CFIUSが米国大統領に対して当該取引を阻止するよう勧告する可能性があるか、またはCFIUSが当該取引に対して条件を課す場合があり、場合によってはこれにより投資対象ファンドがその投資戦略を実行する能力に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。また、CFIUSまたはこれに相当する米国外の機関は、一または複数の当該投資に対して、投資対象ファンドが本来であれば維持し、または追求したであろう投資機会を投資対象ファンドが維持し、または追求することを妨げる可能性のある制限を課そうとすることがあり、これは投資対象ファンドによる当該ポートフォリオ投資対象への投資のパフォーマンス、ひいては投資対象ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。2018年8月13日、CFIUSを改革する法律が米国大統領により署名され、法律として成立し、この法律を施行する最終規則が2020年に制定されました。同法およびその施行規則は、とりわけ、CFIUSの管轄権の範囲を拡大し、より多くの形態の取引を対象とし、かつ、CFIUSに対して、米国の「重要インフラ」企業、「重要技術」企業および「機密個人データ」取扱企業への投資(「非受動的」とみなされることがある外国人リミテッド・パートナーが関与する投資を含みます。)をより厳格に精査する権限を付与しています。

投資対象ファンドによる投資は、かかる法制度に基づき行われる届出および/またはかかる法制度の遵守ならびに急速に変化する政府機関の実務により、遅延、制限または制約に直面することがあります。他の国々では独自の国家安全保障のための投資クリアランス制度の確立および/または強化が続けられており(米国が他の国々に対し、国家安全保障を理由として特定のセクターおよび資産への外国投資に対してCFIUSのような規制を課すよう促していることに対応したものを含みます。)、これは投資対象ファンドが当該国で投資を行う能力を制限する影響をもたらすおそれがあります。2020年10月、EUが、EU加盟国全体で国家安全保障を理由とする外国投資スクリーニングの調整を行うためのEU全体のメカニズムを導入したことを受け、加盟国の大半が、現在、EUとつながりのある投資対象ファンドによる投資を妨げ、制限し、かつ/または、遅延させるおそれのある外国投資スクリーニング制度を導入しています。また、オーストラリアでは、2020年に可決された法律の下である取引を国の外国投資審査委員会に届け出なければならないかどうかを判断するために用いられる基準が拡大され、政府は国家安全保障上のリスクをもたらす可能性のある取引を精査する新たな審査請求権を付与されました。英国では、2022年1月4日に2021年国家安全保障および投資法が発効し、17の戦略的セクターにおける特定の買収について必須となる届出を義務付け、英国政府に対してあらゆる経済セクターにおける特定の買収を精査する広範な権限を付与しています。その他の法域(特にEUではオランダ、アイルランドおよびベルギーなど)では、合併、買収およびその他の取引の厳格な審査を行い、それらに対して条件を課し、場合によってはそれらを阻止する政府の権限を強化することにより更なる制限が近時導入された、または今後導入される可能性があり、追加のリスクが生じています。世界的な外国直接投資に対する審査の強化により、投資対象ファンドがエグジット時に投資対象の適切な買い手を特定することが一層困難となる場合もあり、また投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資のエグジット機会のユニバースが制約を受けることがあります。これらの制度により、投資対象ファンドに大幅な遅延および多額の経費が発生し、投資対象ファンドが特定の投資を行うことを全面的に禁止され、または投資対象ファンドの資産のシンジケーションもしくは特定の買い手に対する売却が妨げられ、もしくは制限されることがあり、これらのすべてが投資対象

ファンドがその投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすおそれがあります。下記「合併および買収(M & A)ならびにプライベート・エクイティ活動に対する阻害要因 インド」と題する項もご参照ください。

#### 管理事務代行者およびその他の代理人を利用することに関するリスク

投資対象ファンドは、投資対象ファンドのために特定の証券取引および管理事務サービスを行う第三者(管理事務代行者およびその他の代理人を含みます。)のサービスに依存しています。証券取引に関する投資対象ファンドの第三者との間の契約の条件はカスタマイズされ、かつ、複雑なものとなる可能性があり、規制監督を受けない市場で成立するか、または規制監督を受けない商品に関係する場合があります。当該第三者が支払不能に陥った場合、投資対象ファンドは当該第三者が借り入れ、貸し付け、またはその他使用している資産に関して当該第三者の無担保債権者に位置付けられる可能性があるため、投資対象ファンドは同等の資産を全額回収できない可能性があります。

#### 投資の処分に伴う偶発債務

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資の処分に関連して、投資対象投資法人は当該企業の事業および財務状況に関して事業売却時に通常求められるような表明を行うことを求められる場合があります。投資対象投資法人は、当該表明が不正確である部分について、または特定の潜在的債務に関して、当該投資の購入者を補償するよう求められることもあります。かかる取決めにより、( )投資対象投資法人取締役会が準備金もしくはエスクローを設定することのある偶発債務の発生がもたらされるか、または( )投資対象ファンド投資主が、投資対象投資法人の定款および/もしくは英文目論見書に定められる一定の制限に従い、投資対象ファンドの義務(補償義務を含みます。)を履行するための資金を手当てすべく、投資対象ファンド投資主に分配された金額を返還するよう要求される可能性があります。また、適用ある法律に違反して分配金を受領した各投資対象ファンド投資主は、一定の場合には投資対象ファンドに対して当該分配金を再拠出する義務を負います。さらに、投資対象ファンドは、公募で投資を売却することがあります。当該売却に関する開示内容が不正確または不完全であることが判明した場合、当該公募により責任が生じる可能性があります。

#### 政治活動

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、通常の事業過程において、自己の事業利益の促進等の目的で、米国および/または米国以外の法域において、選出された公職者、公選職の候補者もしくは政治団体に対して政治献金を行い、ロビイストを雇用し、またはその他の許容される政治活動を行うことがあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、原則としてカーライルの関連会社とはみなされず(かつ場合によってはカーライルによる支配を受けておらず)、そのため当該活動はカーライルの関連ポリシーの適用を受けず、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業はカーライルの認識または指図なしに当該活動を行うことができます。他方で、一部の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の利益のためにカーライルが当該活動の調整を行う場合があります。ある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がこのような活動を通じて推進する利益は、特定の状況においては、他の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド投資主の利益と一致しないか、またはそれらに反することがあります。このような活動の経費は投資対象ファンド・ポートフォリオ企業間で配分される(そして間接的に投資対象ファンド投資主が負担する)場合があります。このような活動の経費は原則として当該活動を行っている投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が負担しますが、当該活動は他の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、その他のカーライル勘定および/またはカーライルに直接的または間接的に利益をもたらす可能性もあります。これらの活動が投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の利益を推進することに成功するか、またはその他当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業もしくは投資対象ファンドに利益をもたらすという保証はありません。

#### 高レバレッジ企業への投資、レバレッジの利用、投資対象ファンドによる借入リスク

投資対象ファンドの投資対象には、その資本構造に多額のレバレッジを有する企業が含まれる見込みです。当該企業が発行した金融商品に付帯している特約条項は限定的なものである場合があります(例えば、「コベナンツ・ライト」証券)、強固な特約条項の欠如は当該発行体への投資に関連するリスクを増大させる可能性があります。レバレッジを伴う企業への投資はキャピタル・ゲインの機会をもたらすものであり、A I F Mは賢明であると考える方法でレバレッジにアプローチしますが、当該投資は、以下においてさらに説明するとおり、より多大なリスクを伴い、不利な経済要因(金利上昇、景気後退または投資状況の悪化など)への投資のエクスポージャーを増大させるものでもあります。ある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がその債務を返済するのに十分なキャッシュ・フローを生み出すことができない場合、投資対象ファンドは、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投下資本の全部または一部を失う可能性があります。また、(例えば、経済状況もしくは金融市場の状況の悪化または貸付人のリスク志向の低下により)レバレッジ取引のための資金調達に十分に利用可能でない場合、投資対象ファンドが特定の取引を成立させる能力が損なわれるおそれがあります。投資対象ファンドによる借入れは、投資対象ファンドのリターンを向上させる可能性があります、全体的なりター

ンが投資対象ファンドの借入コストを下回る範囲において、リターンをさらに減少させる(または資本に対する損失を増加させる)こととなります。一般論として、レバレッジの存在は損失に拍車をかける可能性があります。

投資対象ファンドの投資対象には様々な程度のレバレッジが伴う可能性があり、これにより好ましくない市況または経済状況、事業運営上の問題、および関連する投資対象またはその業種に影響を及ぼすその他の変化などの状況がもたらす影響が増幅され、当該状況が当該投資対象の収益性または先行きに対してより顕著な影響を及ぼす結果となるおそれがあります。レバレッジを用いるにあたり、かかる企業は制限的な財務特約条項および事業運営に関する特約条項を含む諸条件に服する可能性があり、これにより当該企業がその将来の事業活動のための資金を調達し、もしくはその他その将来の事業活動を推進する能力、またはその他追加の資金需要を満たす能力が損なわれることがあります。さらに、金利の上昇は、当該債務の条件に従って当該金利が固定される場合を除き、当該投資対象の支払利息を大幅に増大させ、損失を生じさせ、かつ/または、債務水準に応じた返済を行うことができない状態をもたらします。債務の元本および利息の支払いは、投資からのキャッシュ・フローが十分であるかにかかわらず行わなければなりません。ある投資対象がその債務を返済するのに十分なキャッシュ・フローを生み出すことができない場合、投資対象ファンドは当該投資への投下資本の全部または一部を失う可能性が高いです。さらに、(例えば、経済状況もしくは金融市場の状況の悪化または貸付人のリスク志向の低下により)レバレッジ取引のための資金調達十分に利用可能でない場合、投資対象ファンドが特定の取引を成立させ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(または投資対象ファンドが投資する際に経由する事業体(マスター・ファンドを含みます。))のレベルでの債務の負担により、投資対象ファンド投資主に対して特に以下を含む(ただし、これらに限定されません。)影響が生じる可能性があります。( )投資対象ファンド資産の純資産額の変動が大きくなること、( )キャッシュ・フローが債務返済、分配またはその他の目的に使用されること(投資対象ファンドがクレジット・ファシリティを締結する場合、この点に関して、疑義を避けるために申し添えると、当該クレジット・ファシリティとの関連において、投資対象ファンド投資主に対する分配は、当該クレジット・ファシリティによって企図された債務に関連して要求される支払いに劣後する可能性があることに、投資予定者は特に留意すべきです。)、( )投資対象ファンドの収益が元本の支払いに充てられる必要がある場合、投資対象ファンド投資主は分配された現金を超える所得(ひいては納税債務)を割り当てられる可能性があること、および( )特定の場合には、投資対象ファンドが債務を返済するため、または債務特約条項を遵守するために、損失を出すかまたは魅力的ではない条件で投資を処分する必要がある可能性があることです。投資対象ファンドが、債務返済義務を果たすのに十分なキャッシュ・フローを有するという保証はありません。さらに、投資対象ファンドのクレジット・ファシリティに関連して、投資対象ファンドが「現物支払」条項を利用するか、またはその他当該ファシリティに基づき支払期日が到来した払いを当該ファシリティに基づくローンの未払元本額に組み入れることを選択する場合、当該組み入れられた金額は借入制限の適用に際して算入されません。結果として、投資対象ファンドの投資対象の流動性が低いことにより、担保権実行およびその他の損失に対する投資対象ファンドのエクスポージャーが増大する可能性があります。

さらに、投資対象ファンドは、債務が満期を迎えた際に、未払残高について借換えを行う必要がある場合があります。投資対象ファンドが既存債務について借換えができない可能性があるリスク、または借換換の条件が既存のローン契約の条件ほど有利ではない可能性があるリスクが存在します。借換換時の実勢金利またはその他の要因により借換換の金利が上昇した場合、その借り換えられた債務に関連する支払利息は増加すると考えられます。これらのリスクは、投資対象ファンドの財務状況、キャッシュ・フローおよび投資リターン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関連会社または子会社(マスター・ファンド中間エンティティを含みます。)は投資対象がクロス・コラテラル化またはクロス・デフォルト化されているポートフォリオ・ファイナンスを行う場合があるため、複数の投資が損失リスクにさらされる可能性があります。その結果、良好に稼働している当該投資対象がパフォーマンスが低迷している投資対象または不良投資対象とクロス・コラテラル化またはクロス・デフォルト化されている場合、投資対象ファンドは最終的に当該投資対象に対する自己の持分を失うおそれがあります。

投資対象ファンドが取得する権利を留保するリコース債務により、投資対象ファンドのその他の資産が損失リスクにさらされるか、または当該債務を返済するために投資対象ファンドの資産が売却される可能性があります。全額リコース債務または一部リコース債務は、投資対象ファンドが当該債務の満期時または満期より前において債務再編を行う能力を制限するものである場合もあります。

投資対象ファンドは、(直接的にであるか、または投資対象ファンドがマスター・ファンド中間エンティティを保有することで間接的にであるかを問わず)一または複数のその他のカーライル勘定と連帯債務を負う可能性があります(当該連帯債務は、投資対象ごとのものであるか、またはポートフォリオ全体のものであることがあります。)。当該取決めは連帯のものである場合がありますが、当該取決めは必ずしも当該ピークルに相互連帯債務を課すものとは限りません。連帯して債務を負うことにより、投資対象ファンドは自己の比例按分負担額を超える金額(当該ピークルが当該債務のうち自己の比例按分負担額を支払うことができない場合に不足額を埋め合わせるための追加資本を含みます。)を拠出することを求められる可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、良好に稼働している投資対象がパフォーマンスが低迷している投資対象または不良投資対象と組み合わせられた場合、当該良好に稼働している投資対象に対する自己の持分を

失うおそれもあります。連帯債務の条件および原資産のパフォーマンスによっては、投資対象ファンドがその他のカーライル勘定と共同して負担される保証、借入れまたは信用補完から生じたリスクに占める不均衡な割合を最終的に負担する可能性があります。投資対象ファンドは、当該その他のカーライル勘定のために当該リスクを負担することに対する補償を受けません。

投資対象ファンドは、( )投資対象ファンドの資産をマスター・ファンド中間エンティティに拠出し(もしくは当該マスター・ファンド中間エンティティを通じて直接的に投資を行い)、当該マスター・ファンド中間エンティティをして、連帯してもしくはクロス・コラテラルの形で、一もしくは複数のG P Eファンドもしくはその他のカーライル勘定とともに債務および保証義務を負わせることがあるか、または( )複数の新規もしくは既存の投資ビークルをして、連帯してもしくはクロス・コラテラルの形で債務を負わせることがあります。当該マスター・ファンド中間エンティティが締結した(投資対象ファンド自体への求償権を伴わない)いかなる取決めも、英文目論見書に定められる債務限度額の適用に際して投資対象ファンドの債務とはみなされません。( )または( )のいずれの場合においても、複数の投資が、単一の投資に関する債務に対して質権設定され、かつ、当該単一の投資に関する債務に関してリスクを負っている場合であっても、当該マスター・ファンド中間エンティティは、投資対象ファンドに適用される投資制限の適用に際して単一の投資対象として扱われません。疑義を避けるために申し添えると、英文目論見書における反対趣旨の記載にかかわらず、当該マスター・ファンド中間エンティティが保有する手取金は、当該未払債務またはその他の信用債務を返済するために用いることができます。バック・レバレッジの利用は、該当する投資および投資対象ファンド全体のリターン特性を向上させる可能性があります。同時に該当する投資のリスク(同一のレバレッジ・ファシリティを通じて保有される担保付投資対象に関連するリスクを含みます。)を増大させます。同様に、投資対象ファンドの子会社が負うその他の債務またはその他の義務、ならびに投資対象ファンドが負う特定の形態の債務およびその他の義務(リミテッド・リコースまたは「バッド・ボーイ」保証、信用状債務およびエクイティ・コミットメント・レターを含みます。)は英文目論見書に定められる債務限度額の対象とはならず、または債務限度額に算入されません。

さらに、投資対象ファンドが投資対象にレバレッジを効かせるために利用する借入れ(純資産額クレジット・ファシリティまたはハイブリッド・ファシリティ(または運転資金のためのその他のクレジット・ファシリティ)に関連する場合を含みます。)は、投資対象ファンドの資産を担保とすることがあります。したがって、投資対象ファンドは追加資金を借入れ、またはその他投資目的等のためにレバレッジをかけるため、投資対象ファンドの資産の全部または一部に対して質権設定もしくは担保権設定を行うか、またはその他の方法で担保を設定することがあります。

投資対象ファンドは、契約上の取決め(購入価格の繰延払い、段階的資金調達義務、アーン・アウト、マイルストーン支払い、エクイティ・コミットメント・レター、信用状およびその他の形態の信用補完、ならびにその他の契約上の約束(特別目的ビークル、ポートフォリオ企業またはその他の第三者に対して資金を提供する義務を投資対象ファンドに負わせる補償義務など)を含みます。)を締結することを認められています。これらの取決めは、当該上限が対処しようとしているレバレッジの利用に関連するリスクおよび利益相反と同一のものも多くを生じさせるものの、当該取決めは英文目論見書に記載される制限の対象となる投資対象ファンドの債務として扱われません。

投資対象ファンドは、(英文目論見書に定められる制限に従って)投資対象ファンドのレベルにおける債務(ブリッジ・ファシリティおよびアセット・バック・ファシリティにより生じた債務など)を負う場合があり、当該債務は資産レベルにおける債務に追加されるか、またはこれに代わる(もしくはこれの代替となる)可能性があります。A I F Mは、当該ファシリティを適切に負い、管理するよう努めますが、当該債務は投資対象ファンドを借換リスク、リコース・リスクおよびその他のリスク(例えば、クロス・デフォルトのリスクを含みます。)にさらします。投資対象ファンド(またはその関連会社)が締結したアセット・バック・ファシリティに関して、投資対象ファンドの投資対象の市場価値の下落により実質的なレバレッジ額が増加し、特定の財務特約条項(かかる条項に従い、投資対象ファンドは借り入れた資金を貸付人に返済しなければなりません。)に違反する可能性が生じ得、これにより投資対象ファンドは英文目論見書に定められる制限に従って質権設定された資産の担保権実行または強制的な現金化を迫られるおそれがあります。かかる財務特約条項を満たすために投資対象ファンドの投資を不適当な時期に現金化することにより、投資対象ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があり、投資価値が著しく下落した場合、投資対象ファンドはその投資元本の全額または相当額を失う可能性があります。投資対象ファンドの資産価値が突然急落した場合、投資対象ファンドは債務の返済に間に合うほど迅速に資産を処分することができず、その結果、質権設定された資産の全部もしくは一部について担保権が実行されるか、またはその他質権設定された資産の全部もしくは一部が完全に失われる可能性があります。投資対象ファンドのレベルにおけるデット・ファシリティには通常、投資対象ファンドのレベルにおけるデット・ファシリティに基づく債務不履行が発生した場合に投資対象ファンドが自己に対する分配を行うことを禁止する特約条項、および投資対象ファンドが他のリコース債務を負うこと、またはかかるリコース債務に基づく債務不履行に陥ることを禁止する特約条項(ただし、これらに限定されません。)などのその他の特約条項(資産のレベルにおける債務に対して投資対象ファンドが付す特定の保証を含みます。)が含まれており、これが発動された場合、投資対象ファンドがかかる違反を是正し、またはその他の方法で軽減することができないときには投資対象ファンドに不利な結果をもたらす可能性があります。下記「アセット・バック・ファシリティ」と題する項もご参照ください。

また、投資対象ファンドのカウンターパーティーが破産、支払不能または債務不履行に陥った場合、投資対象ファンドによる投資の損失(例えば、投資対象ファンドの資産および有価証券が当該カウンターパーティーによって再担保に供されるか、またはその他の方法で保有され、当該カウンターパーティーの債権者の一般請求権の対象となる場合を含みません。)につながるおそれがあります。

投資から得られた所得が当該借入金の利息および元本の支払いを行うために用いられる場合、投資対象ファンド投資主には分配金として投資対象ファンド投資主が受領した現金を超える所得、ひいては納税債務が割り当てられ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活動に関する適切な目的のため、債務もしくはその他の義務および/もしくは保証を負担することがあり、またはその他のカーライル勘定、代替投資ピークル、投資が実行される際に経由するその他の者、もしくは現在もしくは見込まれる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業(もしくはその子会社)、もしくはそれらの取得を実行するために設立されたピークルのローンもしくはそれらに対して行われたその他の信用供与、もしくはそれらの義務を保証し、もしくは担保に供するために別個の子会社もしくは保有ピークルを設立することがあります(かかる適切な目的には投資対象ファンド費用および設立費用を賄うこと、投資対象ファンド管理報酬、投資対象ファンド成功報酬ならびにクラスA1投資証券、クラスA1-UK投資証券、クラスA-A1投資証券およびクラスE-A1投資証券の純資産額の0.85%の年間トレイル報酬(以下「トレイル報酬」といいます。))を支払うこと、投資を行うこと、長期資金調達を行うこと、もしくはその他投資に関する追加の資本要件を充足するため(投資対象ファンド、投資対象ファンドが直接的もしくは間接的な持分を有する事業体または投資に関するその他の借入金(信用取引貸付けを含みます。))を返済するための場合を含みます。)に投資(フォローオン投資を含みます。)のための債務による長期資金調達が完了するより前に当該投資の実行を成立させるべく必要な限りにおいてつなぎ資金調達を行うこと、または投資対象ファンドによる分配のためにもしくは投資対象ファンドもしくは投資に関連するその他一切の目的のために資金を提供することが含まれますが、これらに限定されません。)

担保付資金調達取決めに加えて、投資対象ファンドは、(予定されているわけではないものの)投資対象ファンドの投資対象の全部または一部に関して優先資金調達取決めまたは信用取引貸付けを利用する場合があります(疑義を避けるために申し添えると、マスター・ファンド中間エンティティまたはその他の者をして、投資に関して信用取引貸付けまたは類似の資金調達を行わせることを含みます。)。当該取決めでは、第三者は、通常、投資対象ファンドに対する追加の手取金の返還に先立って当該金額の返還を受け、これに加えて当該金額に対する優先リターンを受け取る権利と引換えに現金流動性を提供します。当該取決めは投資対象ファンドの投資者に対する分配を加速させるため、または投資対象ファンドによる新規投資もしくはフォローオン投資のための追加資本を提供するために用いられることがあります。かかる取決めにより、例えば投資対象が長期にわたって保有され、それにより第三者ファイナンス・プロバイダーに有利な複利優先リターンが発生した場合、または資金調達による手取金が資金調達取決めの対象となった当初の投資対象ほどパフォーマンスが良好でない投資対象に再投資された場合、投資対象ファンドが受け取る分配金の全体的なリターンは投資対象ファンドが本来受け取ったであろうものよりも少なくなるおそれがあります。当該担保付資金調達取決めは、投資対象ファンドによる英文目論見書に定められる借入制限の遵守状況を判断する際、投資対象ファンドが負う借入れとして扱われません。

#### 投資対象ファンドのレバレッジに関連するリスク

投資者は、投資対象ファンドが投資を行い、かつ、取得時点でレバレッジを活用する場合において、投資対象の価値が購入価格から下落したときには、関連するレバレッジ比率が上昇する可能性があり、当該状況において、投資対象ファンドは、当該レバレッジ比率を低下させるための是正措置を講じることを要求されないことを認識する必要があります。関連するレバレッジ比率が上昇した状況において、投資対象ファンドが投資対象ファンドによる将来または既存の投資に関して追加の資金調達を確保する能力が低下する可能性があり、これは、投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼすことがあります。

#### 投資の処分

カーライルは、通常、投資対象ファンドが、一般的に、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への自己の投資と同等の割合についてその他のカーライル勘定が売却または処分を行うのと同時に、かつ、当該その他のカーライル勘定による当該投資の売却または処分と同一の諸条件で、いずれの場合も法律上、税務上、政治上、国家安全保障上、規制上またはその他の類似の勘定事項に従い、投資を売却し、またはその他の方法で処分することを見込んでいます。ただし、投資対象ファンドは、自らをして、そのように投資引揚げを行わせる義務を負うものではなく、またはそのように投資引揚げを行う場合であっても、その他のカーライル勘定と同一の方法でそのように投資引揚げを行う義務を負うものではありません(例えば、これらに限定されませんが、投資対象ファンドは、いくつかある理由の中でもとりわけ管理事務の容易さから、その他のカーライル勘定が現物で有価証券の分配を行うときに有価証券を売却して現金を得ることを選択することができ、またはその他のカーライル勘定がその持分を関連会社に売却する一方で、投資対象ファンドは投資を保有し続

けることができます。)。その他のカーライル勘定が、投資対象ファンドに先立って投資の全部または一部について投資引揚げを行う限りにおいて、投資対象ファンドによる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資が悪影響を受ける可能性があります。これは、当該その他のカーライル勘定による売却によりカーライルが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関するガバナンス権を失う可能性があるため、または投資対象ファンドが、有利な条件で売却することが困難であるか、もしくは売却すること自体が困難である少数ポジションを保有する可能性があるためです。逆に、投資対象ファンドは、その他のカーライル勘定が本来であれば売却を行わない時期に、投資対象ファンドの流動性ニーズを満たすために特定の投資を売却しようとする場合があります(上記「所要流動性」と題する項もご参照ください。)。このシナリオでは、当該投資に関して投資対象ファンドが受領する価額が、その他のカーライル勘定が当該売却に参加した場合に投資対象ファンドが受領したであろう価額を下回る可能性があり、またはカーライルが、当該売却が当該投資を保有しているその他のカーライル勘定に及ぼすおそれのある悪影響を理由として特定の投資の全部もしくは一部を売却しないことを決定することがあります。

その他のカーライル勘定によるある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の保有持分が資産担保融資の担保パッケージの一部を構成している場合(特に、投資対象ファンドの保有持分が同様に質権設定されていない場合)、非同時的な処分が生じる可能性があります。その場合、当該融資の貸付人は、当該資産担保融資を規定する書類に基づく違反を是正するため、または当該資産担保融資に基づくローンを全額返済するため、当該その他のカーライル勘定による当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の保有持分について担保権を実行し、その後、当該保有持分を第三者に売却する権利を有する場合があります。カーライルは当該担保権実行を回避するための措置を講じる予定ですが、カーライルが当該担保権実行を回避できる立場となるという保証、またはカーライルがその点に関して講じる対策が成功するという保証はありません。逆に、当該融資に基づく貸付人は、担保権実行による売却の場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する投資対象ファンドの持分を「強制売却」する能力を有する場合もあり、この場合、投資対象ファンドは、不適当な時期に、または最適とは言えない条件で、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への自己の投資をエグジットすることを要求される可能性があります。上記「高いレバレッジを有する企業への投資、レバレッジの利用、投資対象ファンドによる借入れのリスク」と題する項もご参照ください。

## フォローオン投資

投資対象ファンドは、既存の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のために追加資金の提供を求められるか、または投資対象ファンドによる当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を増加させる機会を得る場合があります。投資対象ファンドがフォローオン投資を行うことを希望する（分散化を図るためか、または法律上、税務上、規制上、会計上もしくはその他の理由によるかを問いません。）という保証、または投資対象ファンドがフォローオン投資を行うのに十分な資金を有するという保証はありません。投資対象ファンドの利用可能資本が不十分である限りにおいて、投資対象ファンドは、特定のフォローオン投資において、その他のカーライル勘定とともに比例按分して参加することができない可能性があります。カーライルは、その単独の裁量により、投資対象ファンドの代わりに、一もしくは複数のその他のカーライル勘定またはその他の者が当該フォローオン投資に参加することを認める場合があります、これは、当該投資に対する投資対象ファンドの投資割合を希薄化させることにつながると予想され、またその他の重大なリスクおよび利益相反を生じさせる可能性があります。このほか、該当する投資に参加しているその他のカーライル勘定が十分な資本を有していないか、またはその他フォローオン投資に参加することができない場合、投資対象ファンドによる当該投資への参加が投資対象ファンドによる当初の参加に対して不釣り合いとなる可能性があり、これも重大な利益相反を生じさせることがあります。当該利益相反が投資対象ファンドに有利に解決されるという保証はありません。

## 補償

投資対象投資法人は、投資対象ファンドの業務に関連して発生した負債を、投資対象ファンド側被補償者に補償する必要があります。かかる負債は重大なものとなる可能性があり、投資対象ファンド投資主に対して悪影響を及ぼすことがあります。例えば、カーライルまたはAIFMの関連会社によって指名されたパートナー、マネージャー、シニア・アドバイザーなどは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の取締役として、当該企業の証券保有者から派生的請求またはその他類似の請求を受ける可能性があります。

投資対象投資法人はまた、募集代理人ならびにその他の類似のファインダーおよびコンサルタントを雇うことがあり、かかる代理人、ファインダーまたはコンサルタントを補償することに同意します。投資対象ファンドの補償義務（これに関連する前払経費を含みます。）および投資対象ファンドのその他の負債は、投資対象ファンドの資産から支払われます。AIFMは、投資対象投資法人の費用負担で、例えば役員賠償責任保険などの保険を投資対象投資法人に加入させ、投資対象ファンドの活動に関連する違反もしくは違反の疑いに対する責任について投資対象ファンド側被補償者を保護させ、または、投資対象ファンドが、自身でもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業をして、その業務もしくは投資に関与する他の者を補償・免責することを見込んでいることに留意すべきです。さらに、AIFMは、実際のまたは予想される利益相反があるか否かにかかわらず、補償（経費の前払いを含みます。）を提供するというAIFMの決定の直接的または間接的な受益者となります。投資対象ファンド側被補償者が補償または免責を受ける資格を失う行為に関与したと主張される場合であっても、AIFM（および/またはその法律顧問）が当該投資対象ファンド側被補償者が補償を受ける権利を有すると判断する限り、和解による訴訟の解決に際して当該投資対象ファンド側被補償者に補償が行われることがあります。疑義を避けるために申し添えると、和解による訴訟手続の終了は、それ自体で、当該和解またはその他の訴訟手続に関する請求、負債、損害、損失、費用および経費が、主に投資対象投資法人による補償の対象とならない行為から生じたと推定されるものではありません。

## 求償権の不存在

投資対象投資法人英文目論見書および投資対象投資法人の定款には、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社などが投資対象ファンドに対する責任を問われる可能性のある状況を制限する免責、補償その他に関する条項が含まれています。さらに、投資対象投資法人（投資対象ファンドを含みます。）、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社およびその他の者に対する特定のサービス・プロバイダー（投資対象投資法人取締役会ならびに募集代理人およびファインダーを含みますが、これらに限定されません。）は、（場合によっては、投資対象ファンド側被補償者が一般的に利用できる条件よりも有利な条件で）免責および補償を受ける権利を有する場合があります。その結果、投資対象ファンド投資主の訴訟権は、一定の場合において、当該制限がない場合よりも制限される可能性があります。

### ポートフォリオ企業の経営陣への依存

各投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の日常業務については、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣が責任を負います。投資対象ファンド投資運用会社および該当するその他のカーライル勘定のジェネラル・パートナーは、各投資のパフォーマンスを監視する責任を負いますが、既存の経営陣または後継者が、投資対象ファンドおよび/または該当するその他のカーライル勘定の計画に従って、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営に成功する保証はありません。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、幹部および経営陣のメンバーを惹きつけ、維持し、育成する必要があります。幹部人材の市場は、一般的な失業率または特定の業界内の動向にかかわらず、非常に競争が激しい場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が適切な経営陣のメンバーを惹きつけ、育成し、取りまとめ、維持できる保証はなく、その結果、投資対象ファンドに悪影響が及ぶことがあります。

### 米ドル建ての投資対象ファンド投資証券

投資対象ファンド投資証券は米ドル建てですが、投資対象投資法人取締役会は、その単独の裁量で、米ドル建てでない投資対象ファンド投資証券を発行することもあります。米ドルが現地通貨でない国で投資対象ファンド投資証券を購入する投資者は、米ドルと当該通貨の為替レートの変動が、当該投資者の投資の価値、価格または収益に悪影響を及ぼす可能性があることに留意すべきです。投資対象ファンド投資証券の募集が行われる法域によっては、外貨建て投資に適用される外国為替規制が存在する場合があります。投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドに投資するために現地通貨を米ドルに換金する際に発生する手数料、費用および経費（該当する場合）は、当該投資対象ファンド投資主が単独で負担します。各投資予定者は、投資対象ファンド投資証券への投資に関する法律、税務、財務などの関連事項につき、自らの弁護士およびアドバイザーに相談すべきです。

### 通貨および為替レトリスク

投資対象ファンドの投資の一部および当該投資に関して投資対象ファンドが受け取る収益は、主に米ドル以外の通貨建てである可能性があります。ただし、投資対象ファンドの帳簿は米ドルで管理され、投資対象ファンドの申込み、分配および買戻しは、通常米ドルで行われます。したがって、為替レート、換金コストおよび為替管理規制の変更は、投資の米ドルにおける価値、投資対象ファンドが受け取る利息および配当金、投資の売却で実現される損益ならびに投資対象ファンドが行う分配（もしあれば）の額に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、インド投資に関する配当金、売却益および利息はインド・ルピー（以下「INR」といいます。）で支払われ、その後、本国送金のため米ドルに換金されることが予想されます。人民元、ユーロまたは投資対象ファンドが投資を行うその他の通貨の対米ドル為替レートが大幅に下落した場合、人民元、ユーロその他の通貨建ての投資の配当金または収益の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドが投資することが予想されるアジア諸国（中国を含みます。）の中には、為替レートが人為的に固定され、その結果として当該国への投資の結果およびリターンが歪められる可能性のある、厳格な外国為替管理が実施されているか、または実施される可能性のある国もあります。同様に、インド準備銀行（以下「RBI」といいます。）は、歴史的にINRと米ドルの活発な取引を行っており、その結果、「管理為替レート」となっています。RBIによる取引方針の変更は、その時々為替レートに突然大きな影響を与える可能性があります。通貨の価値に影響するその他の要素の中には、貿易収支、短期金利水準、長期的な投資機会および資本の評価増ならびに政治的動向が含まれます。さらに、投資対象ファンドについて、投資収益をある通貨から別の通貨に換金する際にコストが発生したり、大幅な遅延が発生したり、変換が禁止されたりします。投資対象ファンドは、かかる為替リスクを軽減するために考案されたヘッジ取引（マスター・ファンドまたはマスター・ファンド中間エンティティを通じた取引を含みます。）を行う場合がありますが、そのような取引が意図した結果をもたらす保証はありません。さらに、そのようなヘッジ取引は、全体的なリターンが、かかるヘッジ取引に関連する投資対象ファンド、マスター・ファンドまたはマスター・ファンド中間エンティティの費用または損失を下回る場合、リターンの減少（または資本の損失の増加）をもたらす可能性があります。上記「投資リターンの保証の不存在」と題する項および下記「ヘッジ取引に関するリスク」と題する項もご参照ください。

また、投資対象ファンドは、関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業績が相対的に不利であったとしても、投資の評価日または実現日における為替レートの有利な変動のみに起因する、またはその大部分が有利な変動に起因する利益が発生する場合があります。

ヘッジ取引に関する資本支出または保証は、英文目論見書の目的上、投資対象ファンド費用として扱われ、英文目論見書に定める投資分散限度額の目的上、考慮されません。

### ヘッジ取引に関するリスク

投資対象ファンドは、特定の投資対象の取得、保有または処分に関連して、特に金利、証券価格および為替レートの不利な動きのリスクを含む特定のリスクを軽減するために考案されたヘッジ手法を採用する場合がありますが、当該ヘッジ

活動を行う義務は一切ないものとします。かかる取引は一定のリスクを軽減する可能性がある一方で、かかる取引自体が他の一定のリスクを伴うことがあります。したがって、投資対象ファンドがこのようなヘッジの仕組みを利用することで利益を得る可能性がある一方で、金利、証券価格または為替レートの予期せぬ変動により、投資対象ファンドがこうしたヘッジ取引を行わなかった場合よりも、投資対象ファンドの全体的なパフォーマンスが低下する可能性があります。これらの取決めは、投資対象ファンドが十分な現金または流動性の高い資産を有していない時期に現金担保の差入れを要求する可能性もあり、その場合、現金の差入れが不可能となるか、または本来の価値を反映しない価格で資産を売却する必要が生じます。

上記に関連して、投資対象ファンドは、投資対象ファンド費用として、将来のヘッジ取引の締結を容易にすることを目的とした手数料、費用および経費を負担する可能性があります(一または複数の投資に関してヘッジ能力を提供するためのヘッジファシリティに関連する場合など。)。ただし、かかる投資対象ファンド費用が発生した時点では、最終的にどの投資に対してヘッジ取引が行われることになるかは明らかでない場合があります。したがって、このような投資対象ファンド費用は間接的に投資対象ファンド投資主が負担することになり、投資対象ファンド投資主は、ヘッジ商品自体から付随的な利益を受けることなく、ヘッジ取引に関する一般的な手数料、費用および経費を負担することになります。

さらに、こうしたヘッジの取決めは、潜在的な税務コストを含む多額の取引コストを生じさせる可能性があり、これにより、投資対象ファンドが生み出すリターンが減少する可能性があります。ヘッジ取引およびリスク管理取引をうまく利用するには、投資対象の選定および監視に使われるスキルとは別のスキルが必要であり、デリバティブ商品の利用にはさまざまなリスクが伴います。例えば、ヘッジまたはシンセティック投資の目的で利用される場合、デリバティブ商品の価格変動と、ヘッジまたはトラッキングしようとする原投資対象の価格変動の間に、完全でないまたは一定しない相関があると、投資対象ファンドは、意図したヘッジ効果の達成を妨げられるか、または追加的な損失リスクにさらされる場合があります。デリバティブ商品は、特に多額の取引が行われる場合、あらゆる状況において流動性が確保されるとは限らないため、不安定な市場では、投資対象ファンドが損失を負わずにポジションを手仕舞うことができない場合があります。さらに、投資対象ファンドがデリバティブ商品の取引を行う規制当局、取引所その他の取引執行機関が課す日々の値幅制限および投機的ポジション制限により、ポジションの速やかな清算が妨げられ、投資対象ファンドがさらなる損失の可能性にさらされる場合があります。投資対象ファンドにより売買されるデリバティブ商品には、取引所で取引されない商品または中央清算を経ない商品が含まれる場合があります。取引所で取引されないデリバティブ商品または中央清算を経ないデリバティブ商品は、取引所で取引される商品または清算される商品と同種の政府規制に服するものではなく、かかる取引に関連して規制環境における参加者に提供される保護の多くを受けられない場合があります。このような商品に係る債務者の不履行リスクは、取引所で取引される商品または清算される商品に付随するリスクより大きくなる場合があります。また、投資対象ファンドがかかる商品を処分することまたは当該商品に関する反対売買を行うことが、取引所で取引される商品または清算される商品に比べて容易でない場合があります。さらに、取引所または類似の取引執行機関で取引されていないデリバティブ商品の「買い呼値」と「売り呼値」の間に大幅な差が生じる場合があります。また、企業が債務不履行に陥るか、または米連邦破産法第11条の破産保護を申請した場合(当該企業に適用される場合)、デリバティブ商品の使用は、デリバティブ市場と、原資産である証券の市場との間の潜在的な不均衡に関連する特別なリスクをもたらします。このような場合、取引を決済するために当該証券を表章する現物証書の交付が必要となる可能性があり、デリバティブ商品の数に対して当該現物証書が不足すると、現物証書付き債券の価格が上昇する可能性があります。これにより、当該デリバティブ商品の保有者に不利な影響が生じる可能性があります。デリバティブ投資の安定性および流動性は、取引当事者の信用力に大きく依存します。下記「カウンターパーティー・リスク」と題する項もご参照ください。また、デリバティブ取引を行う際、投資対象ファンドは通常、原投資対象の保有者の投票が必要な議案について議決権を持たないことに留意する必要があります。さらに、デリバティブ商品およびその購入、売却または資金調達に関する条件は、通常、複雑な法的契約によって管理されています。その結果、契約の解釈または執行可能性をめぐる紛争が生じるリスクが高くなります。また、デリバティブ規制は様々な法域で進展しており、今後強化されることが予想されるため、投資対象ファンドによる当該商品の取引能力および当該商品の流動性に影響を与える可能性があることに留意する必要があります。ヘッジの取決めに関連する費用は、投資対象ファンドが負担します。近年、デリバティブ契約のカウンターパーティーは、デリバティブ契約を執行する特別目的ビークルまたはその他のビークルが投資対象ファンドに対する求償権を有することの保証を求めており、この求償権に関する責任は、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資主およびその他の投資に重大な追加リスクをもたらす可能性があります。投資対象ファンドが締結したデリバティブ契約には、クロス・デフォルト条項および/またはクロス・アクセラレーション条項が含まれていることも多く、投資対象ファンドのアセット・バック・クレジット・ファシリティに基づく債務不履行が発生すると、関連デリバティブ契約に基づく通知義務または支払義務も発生するため、投資対象ファンドに連鎖的な負債および追加的な負担が生じる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社またはその他のカーライル勘定のジェネラル・パートナーは、特定のリスクが発生する確率がヘッジのコストを正当化するほど十分に高くないと判断したこと、または特定のリスクの発生を予見していないことを理由として、特定のリスクに対するヘッジを行わない可能性があります。ヘッジ取引およびリスク管理取引をうまく利用するには、投資の選定および監視に使用されるスキルとは異なるスキルが要求され、投資対象ファンドは、特定のヘッジまたは

リスク管理の手法を利用するか否かを判断する際、その他のカーライル勘定の投資顧問専門家が用いるスキルに全面的に依存します。リスク管理手続がヘッジ手法の利用に伴うリスクを軽減するために効果的であるという保証はなく、その他のカーライル勘定(および間接的に投資対象ファンド)がかかる手法を利用することで、かかる手法を利用しなかった場合よりも、投資対象ファンドの全体的なパフォーマンスが低下しないという保証もありません。

### 金利リスク

金利の変動は、投資対象ファンドの原投資対象に悪影響を及ぼす場合があります。一般的な金利水準の変動は、投資対象ファンドの資産の収益と有利子負債にかかる経費とのスプレッドに影響を与えるだけでなく、特に、利子を生む資産の価値、投資対象ファンドの資産が市場で評価されるときに資本化率および資産の売却益を実現する能力に影響を与えるため、投資対象ファンドの収益に影響を与える可能性があります。金利は、政府の政策、金融政策、税制政策、国内外の経済的・政治的勘案事項、財政赤字、貿易黒字・赤字、規制要件およびその他のAIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社の支配の及ばない要因を含む多くの要因の影響を強く受けます。現在の金利環境を考慮すると、一部の既存ファンドが過去に経験した低金利環境と比較して、投資対象ファンドの資本コスト(ヘッジの取決めを含みます。)は高まると予想されます(特に、投資対象ファンドとその投資先の特定の借入れの取決めに関する債務不履行のリスクを高める可能性があります。)。世界の債券市場の悪化、将来における金融サービス会社の破綻、ならびに/またはカウンターパーティーの債務不履行リスク、金利および/もしくは税負担に対する市場の警戒感が大幅に高まると、魅力的なリスク調整後投資リターンを生み出す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。

投資対象ファンドの原投資対象と資本構造に内在する金利リスクの軽減を図るため、投資対象ファンドは、金利取引(金利スワップおよび金利キャップを含みますが、これらに限定されません。)を行うことがあります。例えば、金利スワップは、投資対象ファンドがカウンターパーティーとの間で固定金利の支払いを変動金利の支払いと交換するもので、支払義務はスワップの想定元本に基づきます。金利キャップでは、投資対象ファンドは金利キャップのカウンターパーティーにプレミアムを支払い、所定の変動金利指数が事前に決定された固定金利を上回った場合、当該キャップの想定元本に基づき差額の支払いをカウンターパーティーから受け取ります。一般的な金利の状況によっては、投資対象ファンドが金利取引を利用することで、投資対象ファンドの全体的なパフォーマンスが向上することもあれば、低下することもあります。

### 公開市場における購入による投資；公開有価証券

投資対象ファンドの投資ポートフォリオには、公開会社が発行する証券または金融商品が含まれる場合があります。このような投資は、非公開会社への投資とは種類または程度が異なるリスクを投資対象ファンドにもたらす可能性があります。このリスクには、当該会社の評価における大きなボラティリティ、当該会社に関する情報開示義務の増大、特定の時期に当該証券または金融商品を処分する投資対象ファンドの能力の制限、当該会社の取締役(カーライル・チームのメンバーを含む場合があります。)に対する株主訴訟の可能性の増加および前述の各リスクに関連するコストの増加などが含まれますが、これらに限定されません。

投資対象ファンドのプライベート・エクイティ投資戦略の一環として、投資対象ファンドは、公開市場で取引されている証券に多額の投資を行うことができ、投資対象ファンドの投資プログラムの大部分が、例えば、以前に購入したプライベート・エクイティ資産の新規株式公開後などを含め、いかなる時点においても公開会社への投資に充てられる可能性があります。

投資対象ファンドは、財務制限条項またはその他の契約上の統治権を取得できない可能性があります。さらに、投資対象ファンドは、公開証券への投資に関連して、投資を行う前後で、相対取引される投資と比較して同じ情報へのアクセス権を有しない場合があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社または他のカーライル事業体が発行体に関する重要な非公開情報を有している場合、またはその他の方針もしくは要件の結果として、投資対象ファンドが公開証券に投資する能力および既存の投資を売却する能力が制限される場合があります。さらに、公開会社から取得した有価証券は、状況および関連法域の証券法によっては、ロックアップ期間の対象となる場合があります。

さらに、投資対象ファンドが投資する可能性のあるアジアの特定の国の証券市場は、米国および特定の先進国の証券市場に比べて断片化され、規模が小さく、流動性が低く、ボラティリティが高くなります。投資対象ファンドが投資する可能性のある国の証券市場は、過去に大幅な価格変動に見舞われたことがあり、この価格変動は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。

経済および政治が不確実な時期には、投資対象ファンドの投資価値がさらに変動する場合があります。その結果、類似の証券市場の投資者が予想し得るボラティリティよりも大きなボラティリティが発生する場合があります。このようなボラティリティは、投資対象ファンドにとって魅力的な投資機会を生み出す可能性がありますが、投資の取得および売却に伴うリスクを増大させる可能性もあります。投資対象ファンドの投資対象が取得原価を下回る価格で売却されない保証はありません。

さらに、投資対象ファンドが投資する可能性のあるアジアの特定の国の証券市場は、運営実績に限られ、米国その他の法域の証券市場と比較しても発達しておらず、流動性も透明性も低くなっています。この地域の多くの会社の持分は、限られた人物によって高い比率で保有されている可能性があります。当該地域の証券市場では、発行体の数が限られており、その一部の発行体が時価総額および取引金額の不釣り合いに大きな割合を占めている可能性があります。さらに、投資対象ファンドが投資する国によって証券・金融市場および金融機関に対する政府の規制の程度は異なります。これらの国では、証券市場、投資家、ブローカーその他の参加者の活動に対する規制および監視が米国に比べて緩い可能性もあります。したがって、アジアの特定の国の証券発行体は、インサイダー取引規制、公開買付規制、株主委任状の要件および適時情報開示の要件などに関して、米国の発行体などの他の発行体と同程度の規制を受けない可能性があります。アジアの一部の国の株式市場は、変化とさらなる発展の過程にあります。国によっては、投資対象ファンドのような外国の投資者が国内の上場証券に直接投資できる規制は新しく、発展途上にあります。その結果、取引のボラティリティが高まったり、取引の決済および記録が困難になったり、関連規制の解釈および適用が難しくなったりする可能性があります。将来施行される規制が投資対象ファンドに不利な影響を与えないという保証はなく、かかる投資を促進する規制が将来も継続または採用されるという保証はありません。

### ブリッジ・ファイナンス

投資対象ファンドは、随時、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対し、または当該企業への投資に関連して短期かつ無担保で貸付けを行うことがあり、将来の株式もしくは長期債の発行またはその他の借換えもしくはシンジケーションを見越して、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への中間投資を行う場合もあります。このようなブリッジ・ローンは通常、より恒久的な長期証券に転換されます。しかし、投資対象ファンドが必ずしもコントロールできない理由により、このような長期証券の発行またはその他の借換えもしくはシンジケーションが行われず、ブリッジ・ローンおよび中間投資が未回収のままとなる場合があります。その結果、当該ローンの金利または中間投資の条件は、投資対象ファンドが取るポジションに関連するリスクを適切に反映しない可能性があり、その状況においては、ポジションが想定よりも特定の企業およびセクターに集中する可能性があります。

### 多様な投資主集団

投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドへの投資に関して、投資上、税務上その他の相反する利害を有する場合があります。個々の投資対象ファンド投資主と、他の投資対象ファンド投資主および他の投資ビークル(その他のカーライル勘定を含みます。)の投資者との間で生じる利益の相反は、特に、投資対象ファンドおよび他のパートナーシップによる投資の性質、投資およびかかる他のパートナーシップの組成、取得または売却ならびに投資の処分のタイミングなどに関連または起因する可能性があります。このような利益相反は、カーライルが、投資対象ファンドの資産の性質、投資の構造化、取得または売却ならびに投資のタイミングおよび処分を、投資対象ファンドの利益のためだけでなくその他のカーライル勘定の利益のためにも決定することを鑑みると特に重大です。その結果、その他のカーライル勘定のジェネラル・パートナーまたは当該その他のカーライル勘定の投資顧問が行う決定(投資の性質または構造に関する場合を含みます。)に関連して利益相反が生じ、この利益相反により、特に投資者の個々の税務状況に関して、投資対象ファンドのある投資者が受ける恩恵が他の投資者が受ける恩恵よりも大きくなる可能性があります。

さらに、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資主が別取引で行った関連投資にマイナスの影響を与えるような投資を行うことがあります。投資対象ファンドに適した投資を選択、組成および管理する際、投資対象ファンド投資運用会社は一般的に、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド投資主の全体としての投資上および税務上の目的を考慮し、個別の投資対象ファンド投資主の投資上、税務上その他の目的は考慮しません。投資者は、投資対象ファンド投資主が利益相反に関する事項について議決権を行使するか、その他の方法で議決権行使または行為を伴う事項に参加する場合、投資対象ファンドの当該投資対象ファンド投資主は、他のファンドまたはその他のカーライル勘定に利害関係を有していたり、投資対象ファンド、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および投資、カーライルまたはその他のカーライル勘定に対してサービス(代理人または貸付人としての行為を含みます。)を提供している可能性があり、その結果、必ずしも投資対象ファンドに関連する利益のみに従って議決権を行使する動機を持たない可能性があることに留意する必要があります。さらに、かかる投資対象ファンド投資主は、他の投資対象ファンド投資主および投資対象ファンドの利益に反する方法で議決権を行使することが制限されておらず、積極的に議決権を行使することもあります。このような状況において、投資対象ファンド投資主が棄権またはその他の理由で議決権行使から除外されるとは限りません。さらに、すべての投資対象ファンド投資主が同じ方法で投資対象ファンドのようなビークルへの投資を監視しているわけではありません。例えば、特定の投資対象ファンド投資主は、一般的に投資対象ファンド投資主に交付することが義務付けられている報告書およびその他の情報に記載されていない(またはまだ記載されていない)投資対象ファンドならびに投資および/または投資対象ファンドの投資先企業に関する情報を定期的に要求することがあります。英文目録見書に定める守秘義務に従い、かかる情報は、随時、要求を行う投資対象ファンド投資主に対して提供されます。

また、特定の状況において、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ会社が、一または複数の投資(または投資の種類)に関するものを含む投資対象ファンド投資主またはその関連会社との契約、取引その他の取決め(これは、投資対象ファンド投資主またはその関連会社が投資対象ファンドまたはその他のカーライル勘定に対して申込みまたは出資契約のいずれかを行うことに関連して発生する可能性があります。)のカウンターパーティー(独立した当事者間で取引が行われるカウンターパーティー)または参加者となる可能性があります。このような取引には、投資対象ファンドの投資に関連して、投資先の経営陣およびその他の関係者に成果報酬を支払う契約が含まれる場合があり、これによって投資対象ファンドのリターンが減少します。したがって、かかる投資対象ファンド投資主は、カーライルおよび投資対象ファンドについて、同様の立場にない投資対象ファンド投資主とは異なる情報を有していることが予想されます。また、一定の場合において、投資対象ファンド投資主との取引における利益相反が生じ、カーライルおよびその関連会社は、投資者から投資対象ファンドまたはその他のカーライル勘定への申込みまたは出資契約(該当するもの)を確保するために、投資対象ファンド投資主またはその関連会社と契約、取引その他の取決めを行うよう動機づけられる場合があり、その他にも投資対象ファンドの利益以外の要因により動機づけられる可能性があります。

### 情報への限られたアクセス

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象から得られる一定の種類的重要な情報を取得する見込みですが、当該情報は契約上、法律上またはそれに類する義務により投資対象ファンド投資主に対する開示が禁止されている場合があり、こうした開示の禁止は投資対象ファンド投資運用会社の支配の及ばない事由によることもあります。また、投資対象ファンド投資運用会社は、法の特権を維持するために情報の開示を差し控える可能性があります。これには、投資対象ファンドではなくカーライル自身が享受する可能性のある特権に関する場合も含まれます。投資対象ファンド投資運用会社による情報の開示を差し控えるという決定は、様々な状況において、投資対象ファンド投資主に不利な結果をもたらす可能性があります。例えば、投資対象ファンド投資証券を譲渡しようとする投資対象ファンド投資主は、当該投資対象ファンド投資証券の適切な価格を決定することが困難な場合があります。また、情報の開示を差し控えることを決定した場合、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資運用会社およびそのパフォーマンスを監視することが困難になる可能性があります。

さらに、投資対象ファンド投資主は、その他のカーライル勘定のリミテッド・パートナーである場合もあります。投資対象ファンド投資主には、その他のカーライル勘定、カーライルの役職員および/もしくは従業員に関連する慈善団体または基金およびその関連会社などのカーライルの関連会社が含まれる場合があり、当該関連会社、基金または個人は、カーライルの共同投資権に関連して設立されたビークルを通じて投資する場合があります。また、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドの投資対象が、投資対象ファンド投資主または投資対象ファンド投資主の関連会社との契約、取引その他の取決めのカウンターパーティーまたは参加者になる可能性もあります。したがって、前文で述べたような投資対象ファンド投資主は、カーライルおよび投資対象ファンドについて、同様の立場にない投資対象ファンド投資主とは異なる情報を有している可能性があります。同様に、すべての投資対象ファンド投資主が同じ方法で投資対象ファンドのようなビークルへの投資を監視しているわけではありません。例えば、特定の投資対象ファンド投資主は、すべての投資対象ファンド投資主に交付することが義務付けられている報告書およびその他の情報に記載されていない(またはまだ記載されていない)投資対象ファンドおよび投資ならびに/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関する情報を定期的に要求することがあります。英文目論見書に定める守秘義務に従い、投資対象ファンド投資運用会社は、当該情報を投資対象ファンド投資主に対し提供することができますが、投資対象ファンド投資運用会社が一または複数の投資対象ファンド投資主からの要請に応じて当該情報を提供したという事実は、必ずしも、投資対象ファンド投資運用会社がすべての投資対象ファンド投資主に対して当該情報を積極的に提供する義務を負うものではありません(ただし、投資対象ファンド投資運用会社は通常、要請に応じて同一の情報を提供し、その点において投資対象ファンド投資主を平等に扱います)。その結果、特定の投資対象ファンド投資主は、他の投資対象ファンド投資主よりも投資対象ファンドに関する情報を多く有している可能性があり、投資対象ファンド投資運用会社は、すべての投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドならびにその投資および/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関する同じ情報を求め、取得し、処理することを保証する義務を負いません。

さらに、質問およびリクエストに応じて、またデュー・ディリジェンス・ミーティングおよびその他のコミュニケーションに関連して、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社は、特定の投資対象ファンド投資主および潜在的な投資対象ファンド投資主に対し、他の投資対象ファンド投資主および潜在的な投資対象ファンド投資主には配布されない追加情報を提供する場合があります。こうした情報は、潜在的な投資対象ファンド投資主が、投資対象ファンドへの投資を行うかどうか、または投資対象ファンド投資主としての行動もしくは意思決定を行うかどうかの判断に影響を与える可能性があります。

### 不可抗力リスク

投資は、不可抗力事由(例えば、事象の発生を主張する当事者の支配の及ばない事象であり、天災、火災、洪水、地震、感染症の流行、パンデミックその他の深刻な公衆衛生上の懸念、戦争、地域的な武力紛争、貿易戦争、サイバーセキュリティ侵害、テロおよび労働ストライキを含みますが、これらに限定されません。)の影響を受ける可能性があります。不可抗力事由の中には、当事者(投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、または投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のカウンターパーティーを含みます。)がその不可抗力事由を是正できるまで、当事者の義務を履行する能力に悪影響を及ぼす場合があります。さらに、かかる不可抗力事由に起因して損傷した資産の修繕もしくは交換にかかる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業または投資対象ファンドのコストは相当なものになる可能性があります。特定の不可抗力事由(戦争または感染症の発生など)は、世界経済および国際的な事業活動全般、または投資対象ファンドが投資する可能性のある国に特に広範な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、ある産業の国有化、または一もしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業もしくはその資産に対する支配権の行使などの政府による業界への大規模な介入は、投資対象ファンドによる当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資が解約、解消され、または買収された場合(投資対象ファンドが適切と考える対価を受けることなく行われる可能性があります。)を含め、投資対象ファンドに損失をもたらす可能性があります。経済状況の悪化は、支出の減少または遅延を引き起こし、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の短期的な収益成長能力を低下させ、および/またはこれに悪影響を与える可能性があります。さらに、経済状況の悪化による契約の早期終了は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業績に悪影響を及ぼす可能性があります。したがって、上記のいずれかが投資対象ファンドおよびその投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

#### 将来の見通しに関する記述；意見および見解

英文目論見書に含まれる記述(現在および将来の市場の状況およびその動向に関するものを含みます。)のうち、過去の事実でないものは、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびカーライルの現時点における予想、見積り、予測、意見および/または見解に基づくものです。こうした記述には既知および未知のリスク、不確実性その他の要因が含まれており、過度の信頼を置くべきではありません。さらに、投資対象投資法人英文目論見書に含まれる一定の情報は、「将来の見通しに関する」記述に該当し、これは、「可能性がある」、「可能である」、「予定である」、「考えられる」、「求める」、「はずである」、「予想する」、「想定する」、「予測する」、「見積もる」、「意図する」、「継続する」、「目標とする」、「計画する」または「信じる」などの将来の見通しに関する用語、それらの否定形、その他の変化形、または同等の用語が使用されていることで、しばしば識別することができます。英文目論見書に記載されているものを含む様々なリスクおよび不確実性により、実際の事象もしくは結果、市況、投資機会または投資対象ファンドもしくはその投資対象の実際のパフォーマンスは、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社またはそれらの関連会社の支配を超える要因の結果として、かかる将来の見通しに関する記述に反映されている、またはそこにおいて意図されているものとは大きく異なるものとなる可能性があります。

投資対象投資法人英文目論見書に含まれる特定の情報(特定の将来の見通しに関する記述、財務、経済および市場の情報を含みます。)は、他の当事者によって作成された公表済みおよび非公表の情報源から入手したものであり、場合によっては投資対象投資法人英文目論見書の日付までには更新されていないものもあります。また、投資対象投資法人英文目論見書に記載されている情報の一部は、カーライルの関連会社が投資した企業を含む第三者から入手したものです。これらの情報は、投資対象投資法人英文目論見書で使用される目的においては信頼できると考えられますが、カーライル、投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社もしくはそれぞれの関連会社、またはそれぞれの取締役、役員、従業員、メンバー、パートナーもしくは株主のいずれも、かかる情報の正確性または完全性について責任を負うものではありません。投資対象投資法人英文目論見書に記載されている、またはカーライルの分析および意思決定が依拠する、政府機関またはその他の情報源によって作成された特定の経済、財務、市場およびその他に関するデータおよび統計は、不正確であることが判明する場合があります。

#### 特定の破滅的損失に対する保険の利用可能性

戦争、地震、台風、ハリケーン、テロ攻撃、洪水、パンデミック、その他の類似する事象などの破滅的な性質を有する特定の事象に起因する損失は、保険をかけることができず、または保険がかけられたとしても保険料が非常に高くなるため、かかる補償範囲の維持が関連する投資に悪影響を及ぼすと考えられます。一般的に、テロおよびサイバーサボタージュに関連する損失は、保険をかけることがますます困難かつ高額になってきています。一部の保険会社は、オールリスク保険からテロおよび/またはサイバーサボタージュ補償を除外しています。場合によっては、保険会社は、テロ行為および/またはサイバーサボタージュに対する著しく制限された補償を、保険料を追加して提供しているため、財産または投資対象に関する災害保険の総費用は、保険をかけると決定した場合、大幅に増加する可能性があります。その結果、すべての投資が、テロ、サイバーサボタージュ、その他特定のリスクに対して保険をかけられるとは限りません。無保険の多額の損失が発生した場合、投資対象ファンドは、影響を受ける投資に投下した元本およびかかる投資から得ることが期

待される利益の両方を失う可能性があります。一般的に、投資対象投資法人は、取得すべき補償の種類およびレベル、または保険に加入するか否かについての裁量権を有します。

## テロ活動

継続するテロの脅威、軍事行動またはその他の行動が及ぼす影響は、世界の金融市場の不安定性を高め、コモディティ価格の変動を増大させており、今後も増大させる可能性が高く、投資対象ファンドの財務成績に影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、国家的または地域的な性質を有する重要な戦略的資産に関与している場合があります。これらの資産はその性質上、他の資産または事業よりもテロ攻撃の対象となるリスクが高い可能性があります。かかる資産において、またはその近くで発生したテロ攻撃は、従業員、財産および場合によっては周辺の地域社会に多大な害をもたらす可能性が高く、利用可能な保険範囲をはるかに超える損失をもたらす場合があります。

## 特定の文書の電子交付

各投資対象ファンド投資主は、当該投資対象ファンド投資主が、投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド申込書類（以下において定義します。）を適切に完成させることにより、または別途確認書を提供することによりこれを承諾し、当該電子交付が投資対象ファンド投資書類（以下において定義します。）の書面による交付に代わるものであることに同意する場合に限り、適用あるルクセンブルクの法令に従い、投資対象ファンドへの投資または投資対象ファンド投資運用会社に関する関連文書、計算書、報告書、通達その他の投資対象ファンド投資主への連絡および通知（以下、総称して「投資対象ファンド投資書類」といいます。）の電子交付に同意します。この電子交付への同意は、交付が（現在および将来において）法律で義務付けられているか、または義務付けられていないが当該投資対象ファンド投資主に追加情報を提供するために投資対象ファンド投資運用会社によって交付されるかにかかわらず、現在および将来において投資対象ファンド投資書類の交付に適用されます。

投資対象ファンド投資書類は、（a）投資対象ファンド投資運用会社、AIFM、投資対象ファンド、投資対象ファンド管理事務代行会社またはその他の第三者ホストが指定する、パスワードで保護されたインターネット・ウェブサイトを通じて交付されるか（ただし、投資対象ファンド投資運用会社は、各投資対象ファンド投資主が投資対象ファンド投資文書入手するためにウェブサイトを訪問すべき時期を投資対象ファンド投資主に通知します。）、または（b）当該投資対象ファンド投資主が投資対象ファンド申込書類に記載した電子メールアドレス宛の電子メールを通じて交付されます。

電子交付には、一定のコスト（オンライン時間など）とリスクの可能性（ダウンロードに時間がかかる、システムが停止する、文書が「ファイアウォール」により隔離されるなど）があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社はこれらの通信方法が安全であるという保証を提供することはできず、セキュリティ侵害、コンピューターウイルス、コンピューターウイルスに起因する問題もしくは不具合またはその他のインターネットベースのシステムの使用に関連する可能性のある問題について責任を負いません。

「投資対象ファンド申込書類」とは、投資対象ファンドが随時発行または受理する書式およびその他の書類であって、投資対象ファンドが、投資者または投資者に代わって行為する者に対し、投資対象ファンド投資証券の初回および/または追加申込を行うために必要事項を記入、署名し、添付書類を添えて投資対象ファンドまたはその代理人に返送することを求めるものを意味します。

## サイバーセキュリティ侵害および個人情報窃盗

サイバーセキュリティ・インシデントおよびサイバー攻撃は、世界的に頻度が増え、深刻化しており、将来においても頻度が増え続けるものと考えられます。投資対象ファンド投資運用会社は、その業務の一環として、投資対象ファンドの取引に関する情報および投資対象ファンド投資主の個人識別情報を含む大量の電子情報を処理し、保管し、送信しています。同様に、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象投資法人のサービス・プロバイダー、特に管理代行者は、かかる情報を処理、保存および送信することがあります。

投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の情報および技術システムは、コンピューターウイルス、ネットワーク障害、セキュリティ上の脅威（情報技術インフラに対する継続的なサイバーセキュリティ上の脅威および攻撃を含みます。）、コンピューターおよび通信機器の故障、許可されていない者の侵入およびセキュリティ侵害、各専門家の操作ミス、停電ならびに火災、竜巻、洪水、ハリケーン、台風、地震、戦争、サイバー・キネティック戦争に伴うシステム・リスク、テロ攻撃、国家規模の壊滅的なハッキングならびにその他類似の壊滅的事象などの災害により、損傷または中断のリスクに晒されやすい可能性があります。この種の出来事に関するリスクを管理するために考案された対策は、絶対的な安全性を提供することはできません。データへの不正アクセス、サービスの停止または機能低下、システムの妨害行為に使われる技術は頻繁に変化するため、長期間にわたって検知することが困難な場合があります。これらのシステムが危険にさらされたり、長期間運用不能になったり、適切に機能しなくなったりした場合、投資対象投資法人（および間接的に投資対象ファンド）および/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、それらを修正または交換するために多額の出資を行わなければならない可能性があります。これらのシステムおよび/ま

たは災害復旧計画に何らかの理由で甚大な障害が発生した場合、カーライル、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業務に重大な中断が生じ、投資者(および投資者の実質的支配者)、カーライルの従業員およびポートフォリオ企業に関する個人情報を含むセンシティブなデータのセキュリティ、機密性またはプライバシーの維持に失敗する可能性があります。サイバーセキュリティ・インシデントまたはデータプライバシー侵害は、投資対象ファンドの営業活動、流動性および財務状況等に多くの重大な悪影響を及ぼす可能性があります。サイバー脅威および/またはインシデントまたはデータプライバシー侵害は、投資対象ファンドの資産(専有情報および知的財産を含みます。)の盗難による金銭的成本だけでなく、規制当局の調査、介入または罰金に関連するコスト(GDPRおよびSEC規則案に基づくものを含みます。)、訴訟コスト、和解コスト、法令遵守コスト、予防および防御コスト、修復コストおよび風評被害に関連するコストを含みますがこれらに限定されない多くの予期せぬコストを引き起こす可能性があり、そのいずれかが投資対象ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。こうした障害は、カーライル、投資対象ファンドおよび/またはポートフォリオ企業の評判を毀損し、当該各事業体およびそれぞれの関連会社に対して法的請求が提起されるおそれがあり、業務および財務実績にも悪影響を与えます。サイバーセキュリティ上の脅威などのセキュリティ脅威もしくは妨害またはデータプライバシー侵害に関連するコストは、補償金の全額が保険で賄われない場合またはその他の手段で補償されない場合があります。

投資対象ファンド投資運用会社および投資対象投資法人のサービス・プロバイダーは、投資対象ファンド投資運用会社と同じ電子の情報セキュリティの脅威にさらされる場合があります。サービス・プロバイダーが適切なデータセキュリティ方針を採用または遵守しなかった場合、またはサービス・プロバイダーのネットワークが侵害された場合、投資対象ファンドの取引に関する情報および投資対象ファンド投資主の個人識別情報が紛失したり、不適切にアクセス、使用または開示されたりする場合があります。

#### ソーシャルメディアおよびパブリシティ・リスク

ソーシャルネットワーク、掲示板、インターネットチャンネルその他のプラットフォームの利用は世界的に広がっています。その結果、今や個人は、独立した、または信頼できる検証がないまま、情報または誤情報を迅速かつ広範囲に広める力を持つようになりました。カーライル、投資対象ファンドまたは一もしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関する当該情報または誤情報は、投資対象ファンドの価値に重大かつ不利な影響を及ぼす可能性があります。

#### 経営権の欠如、投資対象ファンド投資運用会社およびカーライルの主要な専門家への依存

カーライルは、投資対象ファンド取締役会が持つ一定の監督権に基づき、投資対象ファンドの活動の管理および監督に排他的な責任を有します。投資対象ファンド投資主は通常、投資および処分決定を含む投資対象ファンドの日々の業務をコントロールする機会はありません。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドによる投資または投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の直接的な運用に関するその他の決定を行う権利または評価する権利を有さず、カーライルおよび/または投資対象ファンド投資運用会社が入手可能な将来の機会に関する財務情報の一部を受け取ることはありません。投資対象ファンド投資運用会社は通常、投資対象ファンドに代わって投資の組成、交渉および購入、資金調達ならびに最終的な売却を行うにあたり、単独のかつ絶対的な裁量権を有します(ただし、特定の例外を除くものとし、投資対象ファンド運用契約に従います。)。投資対象ファンドの負債および義務に対する有限責任を保護するため、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドの業務遂行および運用についてカーライルに全面的に依存する必要があります。したがって、投資対象ファンドの運用のすべてをカーライルに委託する意思がない限り、投資対象ファンド投資証券を購入するべきではありません。それゆえに、投資対象ファンド投資主は、一般的に、投資対象ファンドが投資を行う前に、特定の投資のメリットを自ら評価することはできません。

上記にかかわらず、投資対象ファンドが並行して投資するその他のカーライル勘定は、投資対象ファンドの投資の条件を規定することができますが、投資対象投資法人の定款および英文目論見書に記載されている投資制限は遵守されます。さらに、投資対象ファンドは、いかなる投資に関しても、その他のカーライル勘定とは異なる条件およびタイミングでかかる投資に参加し、これを処分することがあります。投資対象ファンドによる投資および/または手仕舞いの条件およびタイミングは、該当するGPEファンド(またはその他のカーライル勘定)が行う投資および/または手仕舞いに比べて、投資対象ファンド投資主にとって有利なものでない可能性があります。さらに、該当するGPEファンド(またはその他のカーライル勘定)が該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を売却する前に、投資対象ファンドが投資を売却する義務はありません。

## 将来の投資手法および投資商品

投資対象ファンドは他の投資手法を採用し、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドの投資目的の達成において有用であるとする他の商品に投資することができます（かかる投資手法または投資商品が英文目論見書に具体的に記載されているか否かを問いません。）。そのような投資は、英文目論見書に記載されていないリスクを伴う場合があります。新たな投資戦略および投資手法は、採用される前に市場で十分にテスト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点がある場合があります。結果として投資が失敗し、最終的に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。さらに、投資対象ファンドが開発した新たな投資戦略または投資手法は、以前の投資戦略または投資手法よりも投機的である場合があります。投資対象ファンドへの投資リスクを増大させる可能性のある重大かつ予期せぬリスクを伴う可能性があります。下記「人工知能技術」と題する項もご参照ください。

## 旅費

旅費、娯楽費および関連費用（投資対象ファンド費用として扱われる資格があるもの）には、ファーストクラスおよび/またはビジネスクラスの航空運賃（および/またはカーライルの方針に従ったチャーター便またはプライベート航空機もしくはプライベート車両での移動）、最高級の宿泊施設費、陸上交通費、旅行および高級な食事（該当する場合、クロージング・ディナーおよび記念品、配車ならびに食事（通常の営業時間外）ならびに投資者、投資予定者、投資対象ファンド取締役会のメンバー、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣、顧客、クライアント、貸付人、ブローカーおよびサービス・プロバイダーとのソーシャルかつ娯乐的なイベントを含みます。）が含まれますが、これらに限定されません。公衆衛生上の状況または関連する影響が、移動手段の安全性または利用可能性に影響を与える場合（例えば、COVID-19などのパンデミックに関連する場合など）、投資対象ファンドに関してカーライルおよびその関連会社が負担するプライベートな移動（プライベート航空運賃を含みます。）に関する費用および経費は、カーライルおよびその関連会社が負担するプライベートな移動（プライベート航空運賃を含みます。）に関する費用および経費と比較して高額となることが予想され、その費用および経費は、場合によっては重大なものとなる場合があります。

## 法改正リスク

管轄の政府当局または政府機関は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に対する規制を変更もしくは強化する裁量権、または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に影響を与える法律もしくは規制を、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の契約上の権利とは別に、実施する裁量権を有する場合がある点について留意する必要があります。より包括的もしくは厳しい要件を投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはプロジェクトに課すことになる法令の変更、または既存の法令の司法解釈もしくは行政解釈により、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、重大な悪影響を受ける可能性があります。各国政府は、規制の実施において相当な裁量権を有しており、例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が得た、もしくは当該企業に起因する所得、もしくは投資対象ファンドがかかる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資において認識した利益に対する課税または増税が可能であるなど、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業、およびかかる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関連する投資対象ファンドの投資リターンにも影響を与える可能性があります。これらと同じ要因により、カーライルが将来、新規投資対象を発掘し、精査し、実行する能力、および投資を運用し、投資資金を調達し、投資から撤退する能力が制限される場合があります。また、政府の緩和措置により、投資対象ファンドが追求しようとする投資戦略にとって不利な形で、既存の金融、法律および規制上の枠組みが制約を受ける、または変更される場合があります。これらはいずれも投資対象ファンドが投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

## 投資対象ファンド投資証券および投資対象の評価

流動性の低い投資対象の評価には大きな不確実性があるため、かかる投資対象の価値は、必ずしも投資対象ファンドが実際に実現し得る価値を反映しているとは限りません。その他のカーライル勘定が特定の投資対象からのエグジットを決めた場合など、一定の条件下では、投資対象ファンドが当初想定していた価格を下回る価格で投資対象を売却せざるを得なくなる、または予定していた売却を延期（相当期間になる可能性があります。）せざるを得なくなる場合があります。加えて、限られた状況下では、AIFMが投資に関する評価分析に関連するすべての重要な情報にアクセスできない場合があります。さらに、AIFMは投資対象の評価において第三者から提供される財務情報に依拠しており、かかる財務情報は信頼できない場合があります。その結果、投資対象ファンドの投資評価、ひいては投資対象ファンド投資証券自体の評価は、不完全な情報に基づく場合があります。評価に内在する不確実性の影響を受けます。

## 禁止人物リスク

投資対象ファンドが、投資対象ファンド投資証券の所有者または実質的所有者が禁止人物であると判断した場合、投資対象ファンドは、当該禁止人物によって保有される、当該禁止人物の代理で保有される、または当該禁止人物の勘定もしくはその利益のために保有されるすべての投資対象ファンド投資証券を強制的に買い戻す場合があり、その結果、遅延、損失、経費もしくは費用が発生する可能性、および/または一般的に投資対象ファンドもしくはその関連会社、既存の投資、もしくは将来の投資に悪影響を及ぼす場合があります。

#### 潜在的な被支配グループ債務から生じるリスク

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

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

投資運用は税務上の「取引または事業」ではないとする判例は数多くありますが、2007年にPBGC審査委員会は、プライベート・エクイティ・ファンドがERISA法に基づく被支配グループの債務の目的上「取引または事業」であると裁定し、少なくとも一つの米国連邦巡回控訴裁判所も同様に、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営に投資対象ファンドが関与する程度および運用報酬に関する取決めの内容など、多くの要因に基づいて、プライベート・エクイティ・ファンドがかかる目的上の取引または事業となり得ると判断しました。

投資対象ファンドがERISA法の目的上の取引または事業に該当すると判断された場合、投資対象ファンドおよび/またはその関連会社およびその他の共同投資家による投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資の仕組み、ならびに投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対するそれぞれの所有権に応じて、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が負担する税制適格単一事業主の確定給付年金制度債務および/または複数事業主制度脱退債務が、投資対象ファンドが負担する債務となり、その結果、追加の資本拠出、当該年金債務を返済するための投資対象ファンド資産の充当、および/または投資対象ファンドの一定の資産に対するPBGCによる先取特権の設定が必要となる可能性があります。さらに、投資対象ファンドがERISA法の目的上の取引または事業であると判断されたか否かにかかわらず、裁判所は、前述の関連する投資の仕組みおよび所有権に応じて、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一つが、ERISA法の「被支配グループ」規則に従って別の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の積立不足年金債務に対して連帯責任を負う可能性があるとして判断する場合があります。

#### 米国投資会社法

投資対象投資法人は、1940年米国投資会社法(改正済)(以下「1940年法」といいます。)に基づき投資会社として登録することを義務付けられておらず、またそのような登録を行う意図もないため、投資対象ファンド投資主は1940年法による保護を受けることはできません。

## 法的リスク、税務リスクおよび規制リスク

法律、税制および規制の変更（既存の法律または規制の新たな解釈を含みます。）が行われる可能性があり、投資対象ファンドに悪影響を与える可能性があります。例えば、プライベート・エクイティ取引市場は時に、取引に関するシニア融資および劣後融資の供給が減少することによって悪影響を受けてきました。これは、部分的に、当該取引に伴うリスクへのエクスポージャーを削減または排除するために資金提供者にかけられた規制当局からの圧力に起因しています。

私募投資ファンドに対する規制環境は変化しつつあり、私募投資ファンドの規制の変化は、投資対象ファンドが保有する投資対象の価値、ならびに投資対象ファンドがその投資戦略および取引戦略を効果的に用いる能力に悪影響を及ぼす場合があります。また、私募投資ファンドおよびそのスポンサーに適用される監視の強化および新たに提案された法案は、投資対象ファンド投資運用会社に大きな管理事務上の負担を課す場合があります、ポートフォリオの運用活動に割ける時間および注意がそがれる場合があります。加えて、特に世界的な規制環境の変化を踏まえると、投資対象ファンドは、一定の外国の法令に基づく登録が必要となる場合があります、また、潜在的投資者に投資対象ファンド投資証券を販売するために、一定の法域において販売会社その他の代理人に依頼する必要が生じることがあります。投資対象ファンドに対する将来的な規制変更の影響は、重大かつ不利なものとなるおそれがあります。また、証券市場および先物市場には、包括的な法律、規制および証拠金要件が適用されます。SECその他の規制当局および自主規制団体、ならびに取引所は、市場の緊急事態に際して非常措置を講じる権限を有します。私募ファンドおよび資本市場に対する規制環境も進化しており、私募ファンド、その運用者および取引活動、ならびに資本市場に関する規制の変更は、投資対象ファンドの投資戦略遂行能力、レバレッジおよび資金を調達する能力、ならびに投資対象ファンドが保有する投資の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

## マスター・ファンド中間エンティティ

投資対象ファンドは、その投資先であるマスター・ファンドを通じて、さらにマスター・ファンド中間エンティティを介して特定の投資対象を間接的に保有します。投資対象ファンドの資産のうち相当な金額が、マスター・ファンド中間エンティティを通じて保有されることが想定されており、当該エンティティは米国の連邦法人所得税（ならびに該当する州および地方の所得税）を課される可能性があります（投資者への税務報告の効率化を図るため、マスター・ファンド中間エンティティには、税務報告を適時に行うことができない投資対象の持分を保有する米国法人、または受動的な外国投資会社規定の対象となる特定の外国法人の持分を保有する米国法人が含まれる場合があります。）。かかる米国法人を利用することで、多額の追加の税負担が発生する可能性があります。投資対象ファンド管理報酬および投資対象ファンド成功報酬は、その全部または一部が、投資対象ファンド、マスター・ファンド、またはいずれかのマスター・ファンド中間エンティティのレベルで支払われるか、または割り当てられる（いずれか該当する方）ことがあり、原則として、米国法人の未払いの税金、または該当期間に米国法人が支払った税金は考慮されません。

## プライベート・エクイティ業界の監視強化および規制の可能性

投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力、および投資対象ファンドが業務を遂行する能力は、法令に依拠しており、当該法令は、立法、司法または行政上の措置により変更されます。私募投資ファンド業界に影響を与える重要な立法上の動きがこれまでにあり、政府による監視の強化および/または私募投資ファンド業界に対する規制の強化に関する議論が続いています。規制当局の監視または取組みが強化された場合、私募投資ファンド業界全般、またはカーライルおよび投資対象ファンドに具体的にどのような影響があるのか（もしあれば）を判断することは困難です。将来の立法、司法または行政上の措置は、投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力、および投資対象ファンドが業務を遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

オルタナティブ資産運用業界および金融サービス業界は、政府による監視強化および/または規制強化の対象となっており、多くの立法イニシアティブが署名されて法制化され、オルタナティブ投資会社に影響を与えています。これにはドッド・フランク・ウォール街改革および消費者保護に関する法律（以下「ドッド・フランク法」といいます。）が含まれますが、その主な特徴は、連邦準備制度理事会（以下「連邦準備制度理事会」といいます。）による健全性規制を、現在は規制対象ではないノンバンク金融会社についても、米国の金融システムにリスクをもたらすと判断された場合は対象とするよう拡大する可能性がある点です。ドッド・フランク法では、「ノンバンク金融会社」を、事実上金融業務に主に従事する会社と定義しています。システムック・リスクを監視し、それに対応するため設置された省庁間機関である金融安定監督評議会（以下「FSOC」といいます。）は、当該会社の重大な財務上の困難またはその活動の危険性により米国の金融の安定に脅威を与える可能性があることを理由として当該会社がシステム上重要であると判断した場合、当該会社を連邦準備制度理事会による監督および規制（資本、レバレッジおよび流動性要件を含みます。）の対象とする権限を有しています。ドッド・フランク法では、FSOCがそのような判断を下すための最低規模要件が設けられておらず、私募ファンド、特に規模が大きくレバレッジの高いファンドに適用される可能性があります。規制が現在銀行に適用されて

いる資本基準および流動性基準などの規制要件ならびに監督要件を拡大した場合、または、米国もしくは投資対象ファンドが投資活動を行っているその他の法域のいずれかにおいて、投資対象ファンドが特定の「シャドー・バンキング」活動に従事しているとみなされた場合、それに伴う規制コストおよび運営コストが、投資対象ファンドの投資戦略の実施、および投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼし、また著しく高額になる可能性があります。

ドッド・フランク法はまた、銀行組織と特定の私募投資ファンドおよびヘッジ・ファンドとの関係ならびに活動に多くの制限を課しており、他の条項も直接的または間接的にプライベート・エクイティ業界に影響を及ぼしています。ドッド・フランク法には、いわゆるボルカー・ルールが含まれており、1956年銀行持株会社法(改正済)の第13条として導入されています。とりわけ、ボルカー・ルール(以下に定義する改革法によって改正されたボルカー・ルールおよびその施行規則)は、一般に「銀行事業体」が、1940年法第3条(c)(1)または第3条(c)(7)のいずれかに基づき1940年法の規定の適用を受けない私募投資ファンドまたはヘッジ・ファンドのスポンサーとなること、その所有持分を保有することを、一定の例外を除いて禁止しています。かかる「銀行事業体」とは、(i)被保険預金取扱金融機関(連結総資産または重要な取引資産および負債が100億米ドルを超えておらず、また連結総資産または重要な取引資産および負債が100億米ドルを超える企業による支配を受けていない預金取扱期間など、一定の例外が設けられています。)、( )そのような機関を支配する会社、( )米国銀行法の目的で銀行持株会社とみなされる非米国銀行、および( )これらの関連会社または子会社を指します。銀行事業体である投資対象投資法人への投資者は、投資を行う前に銀行規制に関する弁護士に相談すべきです。

投資対象ファンド投資運用会社は現在、米国投資顧問法の下で投資顧問として登録されていますが、それでもなお、かかる改革および/または同様の法律が制定された場合、私募投資ファンド業界全般およびカーライル、ならびに/または特に投資対象ファンドに悪影響が及ぶ可能性があり、投資対象ファンドが投資目的を効果的に達成する能力を阻害するおそれがあります。ボルカー・ルールはまた、F S O Cによってシステム上重要であると判断され、連邦準備制度理事会の監督下にある(上記のとおり)特定のノンバンク金融会社が行うかかる活動に対し、追加的な資本要件およびその他の一定の定量的制限を課することを認めています。かかる事業体がこうしたファンドのスポンサーになること、または投資することが明示的に禁止されているわけではありません。銀行事業体である投資対象投資法人への投資予定者は、投資対象投資法人への投資を行う前に銀行規制に関する弁護士に相談すべきです。ドッド・フランク法および将来の関連法は、プライベート・エクイティ業界全般、および/または投資対象ファンドもしくはカーライルに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社は、米国投資顧問法に基づきSECに登録されている登録投資顧問として、適用ある連邦および州の証券法に基づく様々な定期報告義務およびコンプライアンス関連義務を遵守する必要があります。かかる義務には、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が、米国投資顧問法に基づき投資対象ファンドおよび自身の活動に関して、規制上の届出(フォームPFおよびフォームADVを含みますが、これらに限定されません。)を行う義務が含まれますが、これに限定されません。これに関連して、カーライルは、FCPAおよび米国情報公開法(以下「FOIA」といいます。)を含む適用ある法令を遵守するため、投資対象ファンドの一部の投資者に関する一定の情報を規制機関および規制団体に対して提供するように求められる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社が事業を行う規制環境が厳しさを増し、かつ、私募投資ファンドおよびその投資顧問に適用される規制がますます強化されていることから、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社およびそれらの関連会社にとって、かかる規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務を遵守するための費用および時間は、ますます増大しています。例えば、フォームPFでは、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドおよびその投資対象に関する財務その他の情報を報告する必要がありますが、投資対象ファンドは、コンプライアンス関連事項および規制上の届出に関する投資対象ファンドの費用を自身で負担するよう要求されることがあるため、データの収集および計算ならびに当該報告および届出の作成にかかる経費および費用など、投資対象ファンドに適用されるフォームPFのコンプライアンスにかかる初期および継続的な経費および費用を負担することになります。最近、SECはフォームPFの改正を採択しました。この改正により、一定のファンド関連事象および投資関連事象を含め、投資対象ファンドおよびその活動に関連する報告の範囲および頻度が増加することが予想され、これに関連する経費および費用がさらに増加する可能性があります。同様に、2022年後半に完全施行された米国投資顧問法上の規則206(4)-1、「マーケティング・ルール」は、SEC登録投資顧問が従う広告規則を修正し、とりわけ一定の開示要件および立証要件を強化しました。マーケティング・ルールの遵守に関連して発生した費用(既存の投資主および/または投資主になる予定の者向けに作成されたマーケティング資料を含みます。)は、投資対象ファンド費用として扱われるものとします。各場合において、投資対象ファンドが負担する上記の費用およびその他のコンプライアンス関連費用は、投資対象ファンドの存続期間を通じて累積した場合も含めて、相当な額になる可能性が高いと考えられます。

これらの変更、ならびに私募投資ファンド全般、または特に投資対象ファンドおよび/もしくは投資対象ファンド投資運用会社に適用される規制が今後強化される場合(そのうちいくつかは英文目論見書で詳述されています。)、投資対象ファンドの活動に伴う費用が増加することがあり(重大な増加となる可能性があります。)、また、投資運用会社が当該規制報告およびコンプライアンス関連義務に追加のリソースを投入することになる場合があり、その結果、投資対象ファ

ンド投資主の全体的なリターンが減少する、および/または投資対象ファンドが投資目的を効果的に達成する能力に悪影響を及ぼすおそれがあります。

投資対象ファンド投資運用会社は、SECの規制を受けます。近年、SECスタッフが表明している審査優先事項および公表されている審査所見には、特に、プライベート・エクイティ投資会社の手数料徴収および費用配分、それらのマーケティングおよび評価慣行、投資機会の配分、サイドレターおよび投資家との類似の取決めで合意された条件、会社の慣行と開示との整合性、重要な未公開情報およびインサイダー取引の取扱い、信託義務を放棄または制限する旨の主張、ならびに利益相反に関する方針および手続の存在と遵守が含まれています。

2022年5月、SECは、投資顧問による環境・社会・ガバナンス(ESG)要因の組み入れに関して、一貫性、比較可能性、信頼性のある投資家向け情報を促進するための規則および報告書式の改正を提案しました(以下「ESG規則案」といいます。)。これらの規則は、最終形となっていないため、投資対象ファンドにどのような影響を与えるかについて判断することはできません。ESG規則案は、一定のタイプのESG戦略を広く分類し、フォームADV Part 1Aにおいて概数データを提供すること、および投資顧問が追求するESG戦略に基づいてより具体的な開示をアドバイザーのパンフレットで提供することの両方を投資顧問に義務付けようとするものです。

SECはまた、ブローカー・ディーラーの取引執行ならびに取引の清算および決済に係るものを含む、カーライルが常日頃接している、市場参加者に適用される新規則および改正規則を多数提案し、その一部を採択しました。これらの規則は、カーライルが一定の商取引を行う際の財務コストまたは負担を増加させることにより、カーライルの事業に影響を与える可能性があります。さらに、SEC規則の改正およびその後のガイダンスにより、ブローカー・ディーラーは2025年1月から、一定の私募債務証券の募集に関し、かかる証券の発行体に関する情報が最新かつ一般に公表されていない限り、価格提示を行うことが禁止されています。この規則は、カーライルが特定の私募債務証券を取引する能力に影響を与える可能性があります。

2024年1月、米国企業透明性法およびその実質的所有権情報報告要件(以下、総称して「CTA」といいます。 )が施行され、一定の法人は米国財務省金融犯罪捜査網(以下「FinCEN」といいます。 )に実質的所有権情報を報告することが義務付けられました。2025年3月21日、FinCENは、中間最終規則(以下「IFR」といいます。 )を発表し、同規則は2025年3月26日に米国連邦官報に掲載されました。IFRは、CTAの報告要件の範囲を縮小し、米国の州または領土で事業を行うために登録された外国事業体にのみ適用されます。しかし、現在進行中の様々な訴訟、規制、立法上の動きにより、CTAの今後の執行可能性およびCTAの報告要件の範囲はやや不透明です。とはいえ、CTA、または米国の州当局もしくはその他の当局が課すものを含むその他の類似規則は、カーライルに課されるコンプライアンス・コスト、規制上の義務および報告負担を増加させる可能性が高いと考えられます。

さらに、連邦、州、地方のさまざまな機関が、公的年金制度およびその他類似する事業体による投資に関して、募集エージェント、ファインダーおよびその他の類似するサービス・プロバイダーの役割について、調査および情報提供の要請を含む審査を行っており、これに関連して、この分野の新たな、および/または提案された規則および規制により、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、投資対象ファンド投資主の投資対象ファンドからの脱退が必要とされ得る請求および/または訴訟を提起される可能性が高くなる場合があります。これに関連して、カーライルは、FCPAおよびFOIAを含む適用ある法令を遵守するため、投資対象ファンドの一部の投資者に関する一定の情報を規制機関および規制団体に対して提供するように求められる可能性があります。さらに、カーライルは、ダイレクト私募投資ファンドおよびセカンダリー私募投資ファンド、ヘッジ・ファンド、不動産ファンド、クレジット重視ファンド、およびその他の私募投資ファンドの運用、ならびに様々な財務助言業務、事業再編業務およびファンドの募集業務の提供を含む、幅広い事業を展開する上場グローバル・オルタナティブ資産運用会社として、随時、その事業に関連する訴訟および請求、ならびに政府および/または規制当局による照会、調査および/または法的手続の対象となります。特定の訴訟に関する事項は、カーライルの公的届出書において開示されており、SECのウェブサイト(www.sec.gov)またはカーライルのウェブサイト(<http://ir.carlyle.com/index.cfm>)を通じてアクセスすることができます。また、投資対象ファンドに関連するカーライルのオンラインポータルを通じて提供される資料にも記載されています。訴訟、調査、和解および類似の法的手続に関するものを含め、カーライルの公的届出書で開示されたもの、または投資対象ファンド投資主に提供されたものは、該当するものがある場合、参照により本書を構成することになります。

最後に、投資家がサステナビリティの主張を検証し、よりよく理解できるようにするために、資産運用会社および発行体がESGパフォーマンスをどのように定義し、測定するかについての透明性を高めることに関し、特に米国、英国、およびEUにおいて規制当局の関心も高まっています(これらの国は、成長市場のモデルとして参照されることがあります。)。カーライル、AIFM、その関連会社、および/または投資対象ファンドのポートフォリオ企業は、サステナビリティに関する様々な事項(温室効果ガス排出、気候変動リスク、多様性と包摂、および人権問題を含みますがこれらに限定されません。 )に関する開示法令(以下「サステナビリティ開示法」といいます。 )の対象となる可能性があります。影響には、事業体自身の運営および上流・下流のバリューチェーンに関連するものが含まれます(製品およびサービス、ならびに取引関係を通じて生じる影響を含みます。)。サステナビリティ開示法の遵守においては、関連データの収集・処理および関連する内部・外部統制のためのシステムおよび手続の導入または変更、経営上および/または運営上の

義務の変更、ならびに多大な時間および財源の投入が必要となる場合があります。コンプライアンス上の負担および関連費用は、時間の経過とともに増加する可能性があります。適用あるサステナビリティ開示法を遵守しなかった場合、調査および監査、罰金、その他の執行措置もしくは責任、または評判の低下をもたらすことがあります。カーライル、AIFM、その関連会社、および/または投資対象ファンドのポートフォリオ企業は、将来、追加される規制および/または規制当局による監視リスクにさらされる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、現在のアプローチ(カーライルのESG方針を含みます。)または投資対象ファンドの投資が将来の規制要件、報告枠組み、またはベストプラクティスを満たすことを保証することはできず、関連する執行措置のリスクが高まります。また、新たな要件の遵守は、管理負担および費用の増加につながる可能性があります。

カーライルは、事業を展開する世界各地の法域において、政府機関および自主規制機関による定期的な審査を含む広範な規制の対象となります。これらの機関は、金融サービスの様々な側面に対処する規制権限(特定の活動の実施許可を付与し、かつ特定の状況下では許可を取り消す権能が含まれます。)を有しています。米国および外国の政府機関、自主規制機関、米国の各州の証券委員会を含むこれらの規制当局の多くは、また、調査および行政手続を実施する権限も有しています。かかる調査および行政手続は、罰金、人員の停職、方針、手続もしくは開示の変更、またはその他の制裁措置(非難、停止命令の発出、ブローカー・ディーラーもしくは投資顧問の登録もしくはメンバーシップの停止もしくは除名、またはカーライルもしくはその人員に対する民事訴訟もしくは刑事訴訟の開始を含みます。)につながる可能性があります。さらに、SECは、私募投資ファンド業界をとりわけ注視しています。カーライルは、SECおよびその他の規制当局による審査および情報提供の要請、ならびに非公式または公式な調査を定期的に受け、カーライルはこれに日常的に協力しており、現在の環境では、既に審査された過去の慣行でさえも見直しが行われています。調査もしくは手続が制裁に至らなかった場合、または規制当局がカーライルもしくはその人員に課した制裁が少額であった場合でも、調査、手続またはこれらの制裁の発動に関連した悪評がカーライルおよび投資対象ファンドに損害を与える可能性があります。これらがどのような影響(もしあれば)を及ぼし得るかを予測することは困難ですが、カーライルに限定して適用されるか、投資対象ファンドが投資している投資先の私募投資ファンド全体に適用されるかにかかわらず、上記のいずれも、投資対象ファンドおよびその投資目的を達成する能力に重大な悪影響を及ぼさないという保証はありません。

ドッド・フランク法および将来の関連法は、私募投資ファンド業界全般および/または特にカーライルもしくは投資対象投資法人に悪影響を及ぼす可能性があります。そのため、継続して行われる規制上の監視または取組みがカーライルに悪影響を及ぼすことがないという保証はなく、その他の形で投資対象投資法人の活動に支障をきたさないという保証もありません。米国における現在の規制環境は、ドッド・フランク法の主要条項の改正など、将来の立法上の動きによって影響を受ける可能性があります。例えば、2018年5月24日、米国経済成長・規制緩和・消費者保護法(以下「米国改正法」といいます。)が署名され、法制化されました。米国改正法は、その他の規制変更の中でも特に、2019年7月に米国連邦規制当局が採択した施行規則とともに、ドッド・フランク法の諸条項を改正しており、かかる改正には、ボルカー・ルールを修正することにより、連結総資産または重要なトレーディングに係る資産および負債が100億米ドルを超えず、また連結総資産または重要なトレーディングに係る資産および負債が100億米ドルを超える企業によって支配されていない預金取扱機関を除外することが含まれます。また2019年、米国連邦規制当局は、ボルカー・ルールに関連する一定の遵守要件を簡素化および適合化するため、ボルカー・ルール規制について特定項目に対する改正を採択しました。2020年6月、米国連邦規制当局は、銀行事業体が、特定のカバード・ヘッジ・ファンドおよび私募投資ファンドのスポンサーとなり、またそれらに投資することに対するボルカー・ルールの制限を明確化するための改正を採択しました。これには、銀行事業体が、無制限に、クレジット・ファンド、ベンチャー・キャピタル・ファンド、カスタマー・ファシリテーション・ビークルおよびファミリー・ウェルス・マネジメント・ビークルのスポンサーとなり、また投資することを認める新たな適用除外を採択したことなどが含まれます(以下「カバード・アンブレラ・ビークル改正」といいます。)。また、カバード・アンブレラ・ビークル改正は、域外のファンド活動、およびカバード・ファンドと並行して行われる直接的な並行投資または共同投資に関するその他の一定の制限も緩和しています。したがって、カバード・アンブレラ・ビークル改正は、銀行事業体が私募ファンドに投資し、スポンサーとなる能力を拡大すると考えられます。米国改正法および上記のような規制の進展が投資対象投資法人およびその活動に及ぼす最終的な影響は依然として不確実であり、私募投資ファンド業界は将来、米国行政政府または議会の指導者の交代に起因する場合を含め、政府による監視の一層の強化および/または規制の強化の対象となる場合があります。投資者は、特に、銀行および金融サービスの規制(資産運用業界の規制を含みます。)が大幅に変更された場合、投資対象投資法人およびその活動に重大な悪影響を及ぼす可能性があることに留意すべきです。

加えて、労働組合内の一部グループおよびその他労働組合の代表者は、労働組合にとっての様々な利害事項について、プライベート・インベストメント企業を標的にしたキャンペーンを展開しています。上記がカーライルに対して悪影響を及ぼさず、その他の形で投資対象ファンドの活動を害することもないという保証はありません。

私募投資ファンド業界に対するこのような政治的および規制上の監視の強化は、2008年から2009年にかけて世界的金融危機の中で特に厳しく行われました。前述の米国の法律に加え、多くの欧州の法域を含むその他の法域は、金融規制の近代化を提案しており、特にヘッジ・ファンドおよび私募投資ファンドの規制強化、それらに関する情報開示の強化、また

場合によってはそれらのファンドの登録が求められています。そのため、米国、欧州、アジア、またはその他の地域の規制当局が、私募投資ファンド業界を特に対象とした負担の大きい法令(税法を含みます。)を採択する、または法令を変更するもしくはその解釈もしくは執行を変更する、またはプライベート・インベストメント企業およびかかる企業がスポンサーとなっているファンド(投資対象ファンドを含みます。)に悪影響を及ぼす可能性のあるその他の変更を行うおそれがあるという重大なリスクがあります。

現行法では、投資対象ファンド成功報酬の大部分は短期キャピタル・ゲインまたは通常所得として扱われ、それぞれ米国連邦所得税法上の通常所得税率で課税される場合があります。現行法(または、一定基準を超える所得のある個人に対して、インセンティブ配分のすべてまたは実質的により多くを通常所得税率で課税する法案を含む将来の法律を含みます。)は、投資対象ファンドのためにサービスを提供する従業員またはその他の個人であって、投資対象ファンド投資運用会社に対する直接または間接的持分を有し、投資対象ファンド成功報酬の恩恵を受ける者に悪影響を及ぼす可能性があり、カーライルおよびその関連会社にとって、投資対象投資法人のためにサービスを提供するインセンティブを与え、引き付け、確保することが困難になる可能性があります。

報告、登録、コンプライアンス要件の増加により、投資対象ファンド投資運用会社の人員および経営陣の注意が逸れる可能性があり、さらに、カーライルがセンシティブなビジネス情報を開示するよう要求される場合、投資対象ファンドは、競争上不利な立場に立たされる可能性があります。

加えて、私募投資ファンド会社およびその他のオルタナティブ資産運用者が、米国および世界の金融市場ならびに経済全般において影響力のある参加者となるにつれ、私募投資ファンド業界は近年、一部の政治家、規制当局および市場コメンテーターからの批判の対象とされています。特定の国において最近見られる、私募投資ファンド業界に対する否定的な認識によって、投資対象ファンドが、投資に対する入札で落札し、投資を完遂することが困難になる可能性があります。

投資者は、現在の政治情勢が、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、ならびにカーライルおよびその関連会社が運営を行う法制度、税制および規制体制に関する不確実性をもたらすことに留意すべきです。上記の提案された法律に加え、特に、経済政策(金利に関するものを含みます。)、資産運用業界の規制、税法、移民政策および/または政府の給付制度などにおける重大な変更は、投資対象ファンドおよびその投資に重大な悪影響を与える可能性があります。

米国における現在の規制環境は、過去および将来の大統領選挙その他の選挙、またその他の将来の立法に関する動向の影響を受ける可能性があります。特に2025年1月20日には、ドナルド・J・トランプおよびJ・D・バンスがそれぞれ米国の大統領および副大統領に就任し、共和党が米国議会の支配権を握りました。現行の法的小および規制的枠組みに対して将来実施され得る変更は、トランプ政権下の金融機関に影響を及ぼすもので、その性質、時期、経済的影響は、極めて不確かです。米国政府の行政、立法および規制上の課題の全容はまだ明らかになっていませんが、新政権による米国の政策変更は、米国および米国以外の国の経済、国家安全保障、財政、税制、およびその他の政策、ならびに世界の金融市場全体に多くの変更をもたらす可能性があります。特に、経済政策(金利、外国貿易、銀行融資の利用可能性が高まるような規制変更に関するものを含みます。)、資産運用業界の規制、税法、移民政策および/または公的給付制度などにおける重大な変更は、投資対象ファンドおよびその投資に重大な悪影響を与える可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドまたはそれぞれの関連会社のいずれも、投資対象ファンドの投資、またはプライベート・エクイティ業界全般に対する上記事項による最終的な影響を予測することはできず、また不確実性が長期化した場合、投資対象ファンドの投資目的に悪影響を及ぼすおそれがあります。将来における変化は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営環境、ひいては投資対象ファンドの投資に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、歳出予算の不成立、継続予算決議が採択されないことまたは債務上限の引き上げが行われないことに起因する連邦政府閉鎖の長期化、および政府支出を制限もしくは延期するその他の予算上の決定は、企業および消費者支出を含む米国または世界の経済状況、ならびに資本市場の流動性に悪影響を及ぼす可能性があります。

銀行その他の金融機関に関して適用される規制制度、およびかかる制度下の投資家による投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の購入および所有に関する影響について、各投資者は、各自の法律アドバイザーに相談するよう強く推奨されます。

### 銀行セクターの最近の動向

流動性の制限、債務不履行、履行の懈怠、または金融機関、取引カウンターパーティーもしくは金融サービス業界全般に影響を及ぼすその他の不利な展開に関する事象の発生、またはこうした種類の事象もしくはその他類似のリスクに関する懸念もしくは噂は、過去に市場全体の流動性問題を引き起こしたことがあり、また今後も引き起こす可能性があります。例えば、近年の米国および欧州の銀行セクターにおける出来事は、様々な金融サービス企業の財務状況に対する不確実性を招き、世界的な金融システムの不安定化への懸念をもたらしています。小規模銀行および/または地方銀行の預金者およびその他の顧客は、銀行商品およびサービスの利用において大きな困難および不確実性に直面しており(顧客自身の預金の利用可能性、与信枠その他の口座および銀行取引関係の利用可能性に関するものを含みます。)、これは今後も継続する可能性があります。市場のファンダメンタルとは無関係の連鎖反応またはその他の理由により、他の金融機関が

多額の預金流出を被るリスクがあり、さらなる銀行破綻または市場の苦境が続く(あるいは増大する)場合、規制当局がどのような措置を講じるかは(もし講じるとすれば)不透明です。加えて、一部の金融機関、特に小規模銀行および/もしくは地方銀行その他の金融機関は株価の大幅な変動および株式価値の大幅な下落を経験しており、これらの金融機関の預金者が、今後預金口座から多額の預金引き出しを行うことが懸念されています。

銀行が政府当局によって閉鎖される場合、またはその他政府による介入が必要となった場合、米国連邦預金保険公社(以下「FDIC」といいます。)がそのような銀行の保険対象外の預金者を保証するとは限りません。追加の銀行閉鎖がなくとも、銀行破綻が引き起こす不確実性ならびに他の金融機関の財務の健全性および見通しに関する一般的な懸念は、銀行システムおよび金融市場全体に悪影響を及ぼす可能性があります。また、この動向は金利政策を含むより広範な経済および金融政策にも波及的に影響を与える可能性があります、世界的に銀行およびその他の金融機関の財務状況に影響を与える可能性があります。上記の理由により、銀行セクターおよび世界の金融市場の状況が悪化しないという保証はなく、かつ/または投資対象ファンド、その投資対象、もしくはそれぞれの財務実績に悪影響を与えないという保証はありません。

今後銀行が破綻した場合、破綻した銀行(FDICの清算管理下または保全管理下に入ります。)またはその後継機関(ブリッジバンクその他の買収者など)が、自身が単独の貸付人、またはシンジケートの一員として関与する既存のクレジット・ファシリティにおいて、新たな引出要求に応じることができるかどうか、あるいは応じる意思があるかどうかについては、重大な不確実性が生じると予想されます。他の金融機関が適時に代替融資を提供できる、またそもそもそのような金融機関が存在するという保証はありません。さらに、投資対象ファンドの預金を預かっている銀行がFDICによる清算管理下に置かれる、またはその他の形で破綻した場合、投資対象ファンドは自らの資金を利用できなくなる可能性があります。加えて、投資対象ファンドの取引相手のいずれかが、問題を抱えた金融機関との貸出取決めに基づく預託資金またはその他の資金を利用できなくなった場合、当該取引相手が投資対象ファンドに対する債務を返済する能力、または投資対象ファンドへの追加支払いを必要とする新たな取決めを締結する能力が著しく損なわれる可能性があります。

投資対象ファンドまたはその投資対象が複数の金融機関と銀行関係を構築するという保証はなく、また、投資対象ファンドおよびその投資対象は、それぞれの資産(預金を含みます。)の全部または一部を特定の銀行に預託するという契約上の義務を負うことが予想されます(クレジット・ファシリティまたはその他の融資取引に関連するものを含みますが、これらに限定されません。)。投資対象または投資ポートフォリオに関して他の銀行と銀行関係を構築する行為は、金銭的またはその他の罰則をもたらす可能性があり、投資対象ファンドおよびその投資対象は、複数の金融機関と銀行関係を構築することを制限される、または抑制される可能性があります。さらに、商業用不動産ファイナンスの大部分は小規模銀行および/もしくは地方銀行、またはその他の金融機関によって提供されており、かかる銀行および金融機関が同等の銀行サービスを提供し続けるかどうか、またどの程度提供し続けるかは現時点で不明です。

上記の理由により、世界的金融市場の状況が悪化しないという保証はなく、かつ/または投資対象ファンドもしくはその一もしくは複数の投資対象、もしくは全体的パフォーマンスに悪影響を及ぼさないという保証はありません。

#### 米国商品取引所法に基づく登録

米国商品先物取引委員会(以下「CFTC」といいます。)への「コモディティ・プールのオペレーター」としての登録、または投資対象ファンド投資運用会社が登録免除を継続的に利用するために必要となる投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社の業務の変更は、投資対象ファンドが自身の投資プログラムを実施し目的を達成する能力に悪影響を及ぼし、投資対象ファンドに一定の追加コスト、費用および管理事務上の負担を課す可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資運用会社がCFTCの規制を遵守するために「コモディティ持分」として扱われる可能性のある持分を投資対象ファンドが保有すること、もしくは当該持分へ投資することを中止または制限する旨を決定した場合、投資対象ファンドの投資目的の実行およびその運営に伴うリスクヘッジ能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

#### 訴訟および規制上の調査

カーライルは、その運用ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関して世界中で幅広い活動を行っています。これらの活動により、カーライルおよびその監督下にある者は株主訴訟を含む第三者訴訟に巻き込まれるリスクにさらされており、また今後も同様のリスクにさらされる可能性があります。また、カーライルおよびその監督下にある者が、政府当局が開始する民事および刑事の調査もしくは手続、またはその他の潜在的な請求の対象となる可能性があります。かかる訴訟、調査、手続、その他の請求が、カーライル、その監督下にある者および投資対象ファンドにどのような影響を与えるか(もしあれば)を判断することは困難です。その結果、上記がカーライル、またはその監督下にある者に対して悪影響を及ぼさないという保証はなく、投資対象ファンドの投資目的を効果的に達成する能力を損なわないという保証もありません。また、私募ファンドおよび資本市場に対する規制環境は変化し続けており、私募ファンド、その運用者および取引活動、ならびに資本市場に関する規制の変更は、投資対象ファンドの投資戦略を遂行する能力、レバレッジおよび資金を調達する能力、ならびに投資対象ファンドが保有する投資対象の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

カーライルは、通常の業務過程において、訴訟、調査、照会、雇用関連問題、紛争およびその他の潜在的な請求の当事者となっています。これらの事項の一部は以下に記載されています。カーライルは現時点で、未解決の案件について既に計上されている金額を超えて生じ得る損失額または損失範囲を合理的に見積もることができません。カーライルは、既存の訴訟、調査、紛争またはその他の潜在的な請求の結果が、既に計上した金額を超える重大な影響をカーライルに与える可能性が高いとは考えておりません。

## 税金受取契約

カーライル・グループ・インクは、その前身であるザ・カーライル・グループ L.P. (以下「PTP」といいます。) がパートナーシップから法人化(以下「本法人化」といいます。)した2020年1月1日に設立されました。2022年7月29日、ザ・カーライル・グループ・インクの株主とされるピッツバーグ市総合自治体トラスト・アンブレラ・ピークル(以下「原告」といいます。)は、デラウェア州衡平法裁判所において、ザ・カーライル・グループ・インクに対するその設立証書違反の直接請求、ならびにザ・カーライル・グループ・インクの一部の現職および役員ならびに取締役に対するザ・カーライル・グループ・インクの代理としての派生請求を申し立て、訴訟を提起しました。原告は、PTPの一部の役員およびPTPのジェネラル・パートナーの一部の取締役が、本法人化に関連する税金受取契約の解消に関連する現金支払権を取得したことを問題視しています。原告は、金銭的損害賠償、返還、およびザ・カーライル・グループ・インクが本法人化に関連する税金受取契約の解消に伴って今後現金を支払うことを禁じる差止命令を求めています。しかし、主要な請求の派生的性質(すなわち、請求の主な対象が一部の役員および取締役であること)により、ザ・カーライル・グループ・インク自身が原告の請求に基づく多額の損害賠償金を支払う可能性は低いと考えられる一方で、ザ・カーライル・グループ・インクは保険でカバーされない範囲の弁護士費用を負担すると予想されます。デラウェア州衡平裁判所は、2024年4月24日、被告の棄却申立てに対する判決を下し、原告の申立ての一部を棄却しましたが、申立ての大部分は証拠開示に進むことが認められ、裁判にまで進む可能性があります。ザ・カーライル・グループ・インクは直接請求に対して強く争う意向であり、役員および取締役である被告は派生請求に対して引き続き強く争う見込みです。

## SECによる一斉調査

金融サービスおよび投資顧問業者に対する一斉調査の一環として、2022年10月、カーライルはSECから、カーライルの帳簿書類の一部として保存される特定の種類の電子的業務通信(テキストメッセージ、ならびにWhatsApp、WeChatおよび類似アプリケーション上のメッセージなど)に関連する情報提出要請を受領しました。

2025年1月13日、SECは、カーライル・グローバル・クレジット・インベストメント・マネジメント、L.L.C.およびアルプインベスト・パートナーズB.V.を含む、一斉調査の対象となった複数の企業(以下、総称して「カーライル和解当事者」といいます。)との和解を発表しました。和解に基づき、カーライル和解当事者は、米国投資顧問法に基づき当該電子的業務通信を帳簿および記録に保存・保全していなかったとして、850万ドルの民事罰金を支払い、特定の限定的な是正措置を実施することに同意しました。これらの和解金は、いずれの顧問顧客のピークルにも割り当てられていません。

カーライルは現在、SEC、米国司法省、米国州司法長官、FINRA、全米先物協会および英国金融行動監視機構を含みますがこれらに限定されない、米国内外の様々な政府および規制当局による審査、公式・非公式な照会、調査の対象となっており、今後も随時その対象となることが予想されます。カーライルはこのような審査、照会および調査に日常的に協力しており、これによりカーライルまたはその人員に対して民事、刑事、行政、その他の法的手続が開始される可能性があります。

## マネー・ロンダリング防止要件の遵守

投資およびその他の活動に使用される資金源および資産の源泉に関する規制上の懸念の高まりに対応し、また適用される規制上の義務を果たすため、投資対象ファンド投資主は、特に、その身元および投資対象ファンド投資証券の購入に使用された資金源などを証明する追加書類の提出を求められる場合があります。投資対象ファンドは、提出された情報に基づいて、またはそのような情報が提出されない場合、申込みの受け付けを拒否する権利を留保します。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資証券を保有している期間中はいつでも書類および追加情報を要求される可能性があります。投資対象ファンドは(例えば、USAパトリオット法第3章により改正された米国銀行秘密法、および米国企業透明性法(該当する場合)に基づき)、適切な政府当局に対してかかる情報を提供するように要求される、またはかかる要求に応じなかったことを報告するように要求される場合があります(かかる情報を提供したことを投資対象ファンド投資主には通知しない場合があります)。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、適用ある法律、規制、命令、指令または特別措置を遵守するために、自らの単独の裁量で必要または適切と判断した措置を講じます。このような措置には、投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドの持分の追加申込みを禁止すること、投資対象ファンド投資主が本来受ける権利のある分配金その他の資金もしくは資産をエスクロー口座に預けること、または投資対象ファンドから投資対象ファンド投資主を除外することなどが含まれます。

提供すべき書類およびその他の情報の正確な要件は、各投資予定者に対して、十分な余裕をもって通知されます。

また、投資対象ファンド投資証券が発行されるまたは譲渡される相手が、投資対象ファンドに適用あるマネー・ロンダリング防止およびいわゆる「顧客本人確認」に関する法令および方針が推奨または規定する基準を満たさない場合、および/または上記のように推奨または規定されるすべての書類および情報を提供しない場合、ならびに禁止人物である場合、投資対象ファンドは投資対象ファンド投資証券の発行または譲渡を拒否します。さらに、投資対象ファンドの投資者が要求された本人確認書類を提出しない場合、ならびにその確認が投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資運用会社にとって満足のいくものでない場合、投資対象ファンドの投資者に対して投資対象ファンド投資証券は発行されず、当該投資者の代金は受け入れられないことに留意する必要があります。

疑義を避けるため申し添えると、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資証券を募集する方法によっては、かかるコンプライアンスに関連して追加的な組織費用および/または投資対象ファンド費用(投資対象ファンド管理事務代行会社に関する費用、ならびにかかるマネー・ロンダリング防止および「顧客本人確認」に関する法令および方針に関連する情報および書類を収集するための関連情報管理システムに関する費用を含みます。)が発生する場合があります。また、カーライルは、マネー・ロンダリング防止、投資家確認、または顧客本人確認のレビューに関する初期および継続的なモニタリングおよびコンプライアンスのための業務を、第三者であるファンド管理事務代行者またはその他の類似サービス・プロバイダーから、カーライルの従業員または専属サービス・プロバイダーに移行する(またはその逆)ことを決定する場合があります。投資対象ファンドは、当該サービスがカーライルまたは第三者サービス・プロバイダーによって提供されるか否かにかかわらず、これらのサービスに関連する費用を負担します。ただし、かかるサービス提供に対してカーライルに支払われる報酬は、カーライルが実質的に同様であると誠実に判断するサービスに対して非関連第三者に支払われると考えられる報酬を上回らないものとします。

最後に、2024年8月、米国財務省金融局のF i n C E Nが最終規則を公表しました。これは、登録投資顧問を含む特定の投資顧問に対し、他の措置の中でも特に、マネー・ロンダリング防止およびテロ資金供与対策(以下「AML / C F T」といいます。)プログラムを採用すること、疑わしい活動の報告書など一定の報告書をF i n C E Nに提出すること、ならびにそのような活動に関連する追加記録を保持することを要求しています。S E Cは、投資顧問がこれらの要件を遵守しているかどうかを検査する責任を委譲されています。2026年1月に発効するこの規則は、カーライルにAML / C F Tに関する追加的な規制義務を課す可能性が高いと見られます。

#### 経済制裁および贈収賄防止に関する勘案事項

様々な法域における経済制裁法は、カーライル、カーライルの専門家および投資対象ファンドが、特定の国との取引または特定の国における取引、ならびに特定の個人および企業との取引を行うことを禁止する場合があります。例えば米国では、O F A Cが米国の特定の経済制裁および貿易制裁を定める法律、行政命令および規制を運用し執行しています。かかる制裁は、とりわけ特定の外国、領土、事業体および個人との取引ならびにそれらへのサービスの提供を禁止しています。これらの事業体および個人には、特別に指定された国民、制裁回避者、特別指定麻薬密売人ならびにO F A C制裁および禁輸プログラムの対象となるその他の者が含まれます。O F A Cが禁止する国、領土、者および事業体のリスト(特別指定国民および資格停止者リストを含みます。)は随時変更される場合があります、O F A Cのウェブサイト([www.treas.gov/ofac](http://www.treas.gov/ofac))で閲覧できます。さらに、O F A Cが管理する特定のプログラムでは、特定の国における個人または事業体との取引が、当該個人または事業体がO F A Cが管理するリストに掲載されているか否かにかかわらず禁止されます。これらの類の制裁措置により、投資対象ファンドの投資活動が制限される可能性があります。他の法域では、異なる、および/または追加の経済制裁および貿易制裁が運用されています。投資者は、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券を所有または保有している間、いつでも、(a)米国、EUもしくはその加盟国、英国(枢密院勅令による拡大によりケイマン諸島を含みます。)もしくはケイマン諸島が維持する制裁リスト、または適用ある法律に基づいて維持される類似のリストに記載されている個人もしくは事業体、またはその他の形で制裁適用対象となっている個人もしくは事業体(以下「制裁対象者」といいます。)、または(b)制裁対象者が直接的または間接的に所有または支配する事業体(投資対象ファンドが独自の裁量で判断します。)である場合、またはそれらに該当することになった場合(または投資対象ファンドもしくはその正式に授権された代理人もしくはエージェント(投資対象ファンド管理事務代行会社もしくは関連会社を含みます。))(以下「投資対象ファンド・エージェント」といいます。)によってそうである、またはそうであると判断された場合)、投資者は以下の事項を認め、これに同意します。

- ( ) 投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・エージェントは、投資者が制裁対象者でなくなるまで、または適用ある法律に基づき取引を継続する許可が得られるまで、投資者に通知することなく直ちに、投資者との今後の取引を停止するか、投資者の持分の取引または口座との取引を凍結する(例えば、投資者が行うまたは投資者が受ける支払いを禁止するか、投資口の取引を制限または停止するなど)ことができること(以下「制裁対象者イベント」といいます。)
- ( ) 投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・エージェントは、当該行為または情報要求に従わなかったことを報告し、投資者の身元(および/または投資者の実質的所有者および支配者の身元)をO F A C、英国財務省、ケ

イマン諸島金融庁、ケイマン諸島金融報告庁、またはその他の管轄の政府もしくは規制当局に(当該情報が提供されたことを投資者に通知することなく)開示するよう求められる場合があること

- ( )投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・エージェントは、制裁対象者イベントの結果として投資者が負担したあらゆる債務、経費、費用、損害および/または損失(あらゆる直接的、間接的または結果的損失、逸失利益、逸失収益、評判の失墜、ならびにすべての利息、罰金および法務費用、ならびにその他すべての専門家に関する経費および費用を含みますが、これらに限定されません。)に対して、いかなる法的責任も負わないこと

上記の「ロシアのウクライナ侵攻」と題する項をご参照ください。

カーライル、カーライルの専門家および投資対象ファンドは、適用されるFCPAおよびその他の汚職防止法、贈収賄防止法令、ならびに反ボイコット規制の遵守に努めています。その結果、これらの法令に違反する取引への参加を拒むことにより、投資対象ファンドに悪影響が及ぶ場合があります。このような法令により、場合によっては、投資対象ファンドが投資機会についての確な行動をとること、および投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が事業を獲得または維持することが困難になる可能性があります。

近年、米国司法省およびSECは、FCPAの執行に対してより多くのリソースを割いています。加えて、英国では引き続き、英国贈収賄法が広範に執行されています。カーライルは、カーライルおよびその人員がFCPAを厳格に遵守するための方針および手続を策定し、実施していますが、かかる方針および手続がすべての場合において違反の防止に有効であるとは限りません。さらに、カーライルの方針および手続があるものの、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の関連会社は、特に投資対象ファンドまたはカーライルがスポンサーとなっている別の投資対象ファンドもしくはピークルの支配が当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業にまで及ばない場合、FCPA違反につながり得る活動を行うことがあります。カーライルがFCPA、英国贈収賄防止法、その他適用され得る腐敗防止法または贈収賄防止法に違反したと判断された場合、カーライルが特に民事制裁金および刑事罰、巨額の罰金、不正利益の返還、今後の行為の差し止め、証券訴訟、ならびに投資家全般からの信頼喪失の対象となる可能性があり、これらのいずれかがカーライルの事業見通しおよび/または財務状況、ならびに投資対象ファンドの投資目的達成能力および/または業務遂行能力に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドは、FCPAまたはその他の適用ある腐敗防止法もしくは贈収賄防止法に関連する照会または調査に関連して、外部の弁護士またはその他の第三者のコンサルタントもしくは専門家の雇用に伴う経費および費用を負担する場合があります。

#### 脱税促進防止行為の懈怠という企業犯罪

2017年英国犯罪財政法は、脱税の犯罪的幫助を防止しなかったことに対する法人犯罪を創設しており、この犯罪を犯した場合、無制限の罰金が課される可能性があります。この犯罪は、法人およびパートナーシップ(法人格の有無を問いません。)が犯すものであるため、投資対象ファンドおよびその投資対象に影響を与える可能性があります。かかる犯罪は、法人またはパートナーシップに関連のある者が、関連のある者としての立場で行動する際に脱税の犯罪的幫助を行った場合に成立します。この犯罪の射程範囲は広く、英国における脱税だけでなく、英国外における脱税の幫助も対象とされます。法人またはパートナーシップが、関連のある者が脱税幫助犯罪を犯すことを防止すべく策定された合理的な手続を導入している場合には、完全な抗弁となります。投資対象ファンドは、この抗弁を利用できるよう、必要に応じて合理的な期間内で導入すべき追加的な手続を検討しているところです。

#### 投資対象ファンドの仕組みおよび投資対象

一部の投資は、非米国投資者に課税され得る米国における取引および事業の実施と実質的に関連する所得(以下「ECI」といいます。)、ならびに/または一部の免税投資者に課税され得る「非関連事業課税所得」(以下「UBTI」といいます。)を発生させる場合があります。このような投資によって、投資対象ファンドの免税投資者または非米国投資者に米国での税務報告および納税義務が生じる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、ECIおよび/またはUBTIの発生が見込まれる特定の投資を、米国連邦所得税上の法人(以下「本法人」といいます。)に該当する一または複数の法人を通じて組成することを予定しています。これにより投資者は、ECI(外国人不動産投資法(以下「FIRPTA」といいます。))によるものを除きます。)またはUBTI(債務による資金調達UBTIを除きます。)の申告を軽減または回避できる可能性があります。

#### 投資対象ファンドの仕組みおよび投資対象

投資者は、投資対象ファンドが様々なタイプの投資者によって投資される可能性があることに留意する必要があります。特に、カーライルが投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主のために投資または投資構造における税効率を考慮していないことを踏まえると、投資対象ファンドまたは投資の仕組みが特定の投資対象ファンド投資主にとって税効率が高いという保証はありません。カーライルは、投資対象ファンド全体の利益を考慮した上で投資の仕組みに関する決定を行うよう努めます。税制、規制または証券上の理由により、投資対象ファンドによる投資はマスター・ファンドおよ

び/またはマスター・ファンド中間エンティティを通じて行われる場合があります。ただし、このような仕組みが投資対象ファンドのすべての投資者に適しているという保証はなく、一定の場合には当該仕組みが投資対象ファンドの全部または一部の投資者に追加コストおよび/または報告義務を発生させる可能性があります。

投資者は、自身の税務状況について、各自の税務アドバイザーに相談することが推奨されます。

## F A T C A

F A T C Aは、広く定義された外国金融機関(以下「F F I」といいます。)のクラスに属するすべての事業体に対し、複雑かつ広範な報告制度の遵守、または米国における一定の支払いに対する30%の米国源泉徴収税の課税に従うよう求めています。また、F F Iでない非米国事業体に対しては、米国人実質的受益権所有者がいなかったことを証明すること、当該事業体の米国人実質的受益権所有者に関する一定の情報を報告すること、または米国における特定の支払いに対する30%の米国源泉徴収税の課税に従うことのいずれかを求めています。また、F A T C Aには、参加F F Iが、非参加F F Iおよび必要な情報提供を怠った保有者に対して行う一定の「外国パススルー支払い」に対して源泉徴収を行うことを義務付ける複雑な規定も含まれています。「外国パススルー支払い」の定義は現行規則ではまだ定まっていますが、この用語は一般的に、米国外を源泉とする支払いであるものの、上記の一定の米国での支払いに「帰属する」ものを指します。納税者が依拠する可能性のある規則案では、「外国パススルー支払い」という用語を定義する最終的な米国財務省規則が公表された日から2年が経過する日までは、これらの支払いに対する源泉徴収は適用されないことになっています。一般的に、非米国投資ファンドは、F F Iとみなされると予想されています。F A T C Aに基づき課される報告義務は、F F Iが米国内国歳入庁(以下「I R S」といいます。)と合意を締結し、特定の投資家に関する情報を入手しI R Sに開示すること、または政府間協定(以下「I G A」といいます。)の対象となる場合はI R Sに登録することを義務付けています。I G Aは、一般に、F F Iが当該F F Iが所在する国の政府または税務当局に対して行う報告を行い、その報告情報がI R Sと自動的に交換されることによって税務情報の自動交換を実現することを意図しています。投資対象ファンドは、米国の源泉徴収税の賦課を回避するため、合理的に実行可能な範囲で前述の報告要件を遵守する意向ですが、遵守できない場合(例えば、投資対象ファンドの投資者が必要な情報を投資対象ファンドに提供しなかったためなど)には投資対象ファンドが受ける、または投資対象ファンドが行う一定の支払いに米国の源泉徴収税が課される可能性があり、これによって投資対象ファンドが利用可能な現金が減少する可能性があります。さらに、これらの報告要件は投資対象ファンドが投資する事業体にも適用される可能性があり、投資対象ファンドはかかる事業体が報告制度を遵守しているかどうかを管理できない可能性があります。該当する場合、当該税によってある投資対象ファンド投資主に対して本来分配される金額が減少する範囲において、当該投資対象ファンド投資主に帰属する源泉徴収額が当該投資対象ファンド投資主に分配されたものとみなされることがあります。投資者は、F A T C Aが各自の状況に及ぼす影響について、F A T C Aのすべての側面について各自の税務アドバイザーに相談するべきです。

## 想定される立法その他の動向

投資対象ファンドへの投資における所得税の帰結に関して英文目論見書に記載されている記述はすべて、現行法およびその解釈に基づくものです。したがって、投資対象ファンドへの投資について現在予想されている所得税の取扱いが、立法、司法または行政上の変更によって、場合によっては遡及的な効果を伴って、投資対象ファンド投資主に不利になるように変更されない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を保持する法域の税務当局は、投資対象ファンドへの投資に伴う税負担を実質的に増加させること、または投資対象ファンドに直接的もしくは間接的な利害関係を有するすべての者の身元について、投資対象ファンドおよび/もしくはその投資対象ファンド投資主からの情報開示、または投資対象ファンドおよび/もしくはその投資対象ファンド投資主に関する情報開示の強化を義務付ける、もしくはその義務化を試みるよう税法を強化するまたは実質的に変更する可能性があります。かかる追加的な開示は、投資対象ファンド投資主に対して届出義務を追加する形で行われる可能性があります。

## 税制改革

税制の潜在的変更による投資対象ファンドへの投資に対する影響は不確実です。投資者は、税法の潜在的変更および投資対象ファンドへの投資への影響について、各自の税務アドバイザーに相談する必要があります。

## 米国内国歳入庁の裁定を受けないこと

投資対象ファンドは、英文目論見書で説明される米国連邦所得税に関するいかなる勘案事項に関しても、I R Sの裁定を求めることはありません。したがって、税務上の帰結に関してI R Sが採る見解が投資対象ファンドが採る見解と異なる可能性があります。例えば、I R Sは投資対象ファンドに対して調査を行い、その投資または運用に関して採った見解に異議を唱える可能性があり、かかる調査の結果、投資対象ファンド投資主自身の税務申告書が調査対象となり、税務申告書に反映された納税額が修正される可能性があります。

## 現地法域における課税

投資対象ファンド、投資対象ファンドの投資を仲介するマスター・ファンドおよびマスター・ファンド中間エンティティ、または投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドが投資または事業活動を行う法域においてインカム・ゲイン税、キャピタル・ゲイン税、またはその他の税の課税を受ける可能性があります。さらに、投資対象ファンドのかかる法域における投資による利益には、源泉徴収税または支店利益税が課される場合があります。また、投資対象ファンドまたは投資対象ファンドが投資を行うために用いるピークルが当該法域で負担する現地税は、投資対象ファンド投資主がそれぞれの法域において税額控除の対象にならない場合があり、また損金に算入できない場合があります。

一般的に、投資対象ファンドまたはその子会社が投資活動を行う可能性のある様々な国において投資対象ファンドおよびその収益が課税対象となる方法は、投資対象ファンドが特定の国において恒久的施設または課税対象となる地位を有するものとして扱われるかどうかによって異なります。投資対象ファンド投資運用会社は、各投資が投資対象ファンドに及ぼす税務上の影響を検討し、その運用および投資目的の達成と合致する範囲で、各法域に関する投資対象ファンドの業務を、当該法域における税務上、恒久的施設もしくは課税対象となる地位を有する、または当該法域で取引、職業もしくは事業を営んでいるとみなされ、または取り扱われること(多額の課税を受ける可能性があります。)を回避する形で実施するよう努めますが、この点に関して保証することはできません。投資対象ファンドが支払った、または源泉徴収した税金のうち、投資対象ファンド投資運用会社の単独の裁量で投資対象ファンド投資主に割当可能なものは、当該投資対象ファンド投資主に分配されたとみなされる場合があります。加えて投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資運用会社が、投資の課税に関して特定の税務当局と投資に適用される源泉徴収税またはその他の税の包括的税率を規定する協定を含む協定を締結する可能性があることに留意する必要があります。このような取決めにより、一部の投資対象ファンド投資主には、このような取決めがない場合よりも多くの税金が割り当てられる可能性があります(例えば、適用ある租税条約に基づき低い税率を適用される可能性のある投資対象ファンド投資主など)。

投資対象ファンドは、一定の場合に米国連邦所得税の下で法人として扱われる米国外で組織された事業体を通じて投資を保有することがあります。投資対象ファンド投資主は「被支配外国法人」または「受動的外国投資会社」を通じた投資に関して、それらの法人または事業体に適用される特別規則の対象となる場合があります。

## 事業利息控除の制限

事業利息費用の控除は、米国納税者の事業利息収入および事業の調整後課税所得の30%の合計を超える部分については(第三者への支払いであっても)認められません。調整後課税所得とは、事業利息収入および事業利息費用、繰越欠損金、およびパススルー所得控除を考慮せずに計算された課税所得です。事業利息には取引または事業に関連する負債の利息が含まれますが、投資利息は除外されます(投資利息については別途制限が適用されます。)

## カーライルの従業員およびその他のサービス・プロバイダーに悪影響を及ぼす税法

カーライルが投資対象ファンドの投資目的を達成できるかどうかは、投資専門家およびその他の主要な人員を確保しその意欲を高めること、ならびに優秀な人材を新たに採用できるかどうかにより大きく左右されます。カーライルが専門家を採用し、確保し、その意欲を高めることができるかどうかは、非常に魅力的なインセンティブ報酬を提供できるかどうかにより依拠します。米国法では、投資に関連するキャリド・インタレストを米国連邦所得税の下でのキャピタル・ゲインとして処理するためには、当該投資を少なくとも3年間保有する必要があります。

さらに、米国議会は以前、「キャリド・インタレスト」と投資サービス・パートナーシップの持分の売却益を、現行法よりも高い税率で米国連邦所得税の課税対象とする法案を検討したことがあります。このような法律が制定された場合、カーライルの投資専門家は「キャリド・インタレスト」を受領する権利に関する税負担が大幅に増加する可能性があります。このような場合、カーライルがこれらの専門家の意欲を高め、その関心を引き、確保することが困難になる可能性があります。カーライルが投資対象ファンドの投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

## 税制変更

税制は変更されることがあり、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、広範な法域(欧州を含みますが、これに限定されません。)で現在検討されている様々な税制措置(いわゆる濫用的な国際的租税回避を削減するためのOECD/G20の税源浸食と利益移転(以下「BEPS」といいます。))への取組みを含みます。)は、一または複数の国内税制および/または国際的な税務取決めに変更をもたらす可能性があり、投資対象ファンドおよび投資先事業体への投資に影響を与える可能性があります。このような変更には、税率の変更、費用の損金算入もしくは費用の評価額に対する制限、または繰越欠損金に対する制限、課税所得ベースのその他の拡大、恒久的施設に該当するものの定義の拡大、租税条約上の優遇措置の制限、ならびに国内および国際的な広範な法人税改革などが含まれます。このような国内での実施(BEPSに基づくものなど)に加え、欧州理事会は、前述の多くの問題にも対処することを目的とした2つの租税回避防止指令を採択しました。これらの規則の適用は、投資者の税務、報告、開示義務に重大な影響を及ぼす可能性があり、カーライルが投資者にとって最適でない戦略を実施する結果を招く可能性があります。

ます。新たな法令(既存の法令の変更を含みます。)が、投資対象ファンドの仕組みに悪影響を及ぼさないという保証はありません。

## データ保護方針

プライバシー、データ保護および情報セキュリティに関連する法令は、コストを増加させる可能性があり、適用ある法令を遵守できなかった場合は、罰金、制裁その他の罰則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・ポートフォリオ企業は、事業を行う法域において、プライバシー、データ保護および情報セキュリティに関する規制の対象となります。これらの規制が実施され、解釈され、適用されるのに伴い、コンプライアンス費用が増加する可能性があります。

世界中の立法者および規制当局が、データセキュリティおよびプライバシーを最優先事項としています。その結果、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、個人情報およびその他の機密データの収集、使用、保持、セキュリティ、開示、移転その他の処理に関連して、ますます多様になる連邦、州、地方および国際的な法律、指令および規制、ならびに契約上の義務に従うこととなります。プライバシー、データ保護およびデータ移転に関する世界的な法的枠組みは急速に進化しており、当面は不透明な状況が続くと思われまます。投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一定の活動は、GDPR、米国各州のプライバシー法、ケイマン諸島データ保護法、英国データ保護法(以下「UK DPA」といいます。)、中国個人情報保護法(以下「PIPL」といいます。)、ならびにその他の既存および発展中の法令の対象となる可能性があります。

例えば、SECはサイバーセキュリティに関する複数の規則を提案し、また、一部の規則を最終化しました。この規則では、登録された投資顧問、登録されたファンドおよびブローカー・ディーラーに対し、サイバーセキュリティ・リスクに対処するために設計され書面化された方針および手続を実施すること、提案された書式を使用して所定の期間内に重大なサイバーセキュリティ・インシデントをSECに報告すること、ならびに列挙されたサイバーセキュリティ関連の帳簿および記録を保管することが求められます。これらの規則案および最終規則、ならびに連邦規制当局が近年サイバーセキュリティ全般に注力していることを踏まえ、カーライルは、サイバーセキュリティ問題に関連するSECの執行活動が増加すると予想しており、これにはSEC審査部の審査プログラムによる活動などがあります。SEC審査部では、サイバーセキュリティが優先されており、特にネットワーク・ストレージ・デバイスの適正な構成、情報セキュリティ・ガバナンス、ならびにリテール取引情報セキュリティに関連する方針および手続に重点が置かれています。カーライルは、サイバー・インシデントの発生を防止するために構築されたサイバーセキュリティ管理体制を維持していますが、いかなるセキュリティもサイバー攻撃に対して完全に突破不能であるとは言えません。現在および将来のサイバー関連の執行活動は、法令を遵守しているとカーライルは考えているものの、SECは遵守していないと判断した実務を標的にする可能性があります。さらに、カーライルが事業を行う多くの法域は、データ・プライバシー、サイバーセキュリティ、データ移転、データ・ローカライゼーションおよび個人情報保護に関する他の法令を有しています。カーライルが人工知能および機械学習技術(以下、総称して「AI技術」といいます。)を使用することで、カーライルはさらなるサイバーセキュリティ・リスクおよびデータ保護義務、ならびに規制上の監視を受ける可能性もあります。以下の「人工知能技術」と題する項をご参照ください。これらの法令の遵守に関する規制当局の調査は費用がかかり、多額の罰金、サービスの中断、免許の喪失、その他の損害をカーライルにもたらすだけでなく、投資対象ファンドの投資目的達成能力および/または業務遂行能力に影響を与える可能性があります。

また米国では、連邦プライバシー法が議会で検討されており、これにより投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に重大な義務が新たに課される可能性があります。その間、2020年1月に施行されたカリフォルニア州消費者プライバシー法(以下「CCPA」といいます。)など、多くの州法が成立しています。CCPAは、カリフォルニア州居住者に対する消費者保護の強化、一定のデータ侵害に対する私的訴訟権(これにより関連訴訟の増加が予想されています。)、およびCCPA違反に対する法定罰金などを規定しています。加えて、CCPAは対象企業に対し、カリフォルニア州居住者に対する新たな情報開示を要求し、また、カリフォルニア州居住者が一定の個人情報の販売について拒否を選択できる新たな方法を提供しています。また、カリフォルニア州の有権者は、2020年11月にカリフォルニア州プライバシー権法(以下「CPR A」といいます。)も承認しました。2023年1月1日より発効したCPR Aにより、一定のセンシティブな個人情報に関する権利の拡大を含む大幅な修正がCCPAに加えられ、CCPAを執行するための州機関が新設されました。州法に優越する連邦プライバシー法が制定されない限り、そして制定されるまでは、各州が引き続き国内におけるデータ・プライバシー環境を形成していくこととなります。バージニア州、コロラド州、コネティカット州およびユタ州を含む他の複数の米国州では、2023年にプライバシー法が制定され、その他にも、潜在的な責任を増大させ、コンプライアンス費用を増加させ、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に不可欠な個人情報を処理する能力に影響を及ぼす可能性のある多くの提案が米国中の州に存在しています。これらの州のプライバシー法の内容は依然として不透明であり、その結果、法的な不確実性がさらに高まり、データ慣行および方針の修正が必要となる可能性があるほか、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業においてはコンプライアンスに関する多額の追加コストが発生する可能性があります。

一方、欧州では、GDPRによってEEA域内の個人データ処理に適用される要件が定められ、個人にデータ保護の権利が与えられ、重大なデータ侵害には罰則が課されます。英国のEU離脱により、さらなる法改正が行われ、EEAから英国へのデータ移転における将来的な負担についての不透明さが増しました。英文目論見書の「英国のEU離脱」もご参照ください。さらに、EEAおよび米国政府は、大西洋を越えたデータ移転の枠組みを最終決定しましたが、その適用は金融機関に限定されており、継続的なデータ移転リスク評価および企業間データ移転協定が必要とされています。データ移転規則に関するこれらの更新および将来行われ得る更新により、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、契約上の取決めを更新し、そのような義務を遵守するために多大なリソースを費やす必要が生じ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・ポートフォリオ企業は、これらの変更を遵守するために追加コストを負担する可能性があります。また、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、EEAの規制当局が、EEAから米国およびその他の非EEA諸国への個人データの移転に対して異なる基準を適用する可能性にさらされます。英国およびEEAは、デジタルオペレーション・レジリエンス法(EEA)、オンライン安全法(英国)およびAIFA(EEA)などの様々な別の法令を検討中または制定しており、これらはすべて、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運用能力に重大な影響を及ぼす可能性があります。カーライルは、これらのデータ保護法令がどのように発展するかを予測することはできません。

中国は、サイバーセキュリティ法(以下「CSL」といいます。)、データセキュリティ法(以下「DSL」といいます。)、PIPL、および反スパイ法の施行により、個人情報の保護を強化し、国境を越えたデータ移転に対する管理の強化を継続しています。これらの法律は、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に対し、以下のような形で影響を与える可能性があります。第一に、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、中国において事業を行い、個人情報またはその他のデータを処理する際に、これらの法律の適用を受ける可能性があります。第二に、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、中国国内で発生した個人情報およびその他のデータを中国国外で処理する際に、これらの法律が域外適用される可能性があります。第三に、これらの法律は、国境を越えたデータ移転、ならびに投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が行う第三者ベンダーへのデータ移転に対して、新たな規制を課す可能性があります。PIPLは、中国居住者の個人情報について、その国境を越える一定の移転を制限するいくつかの条件を課しており、DSLは「重要なデータ」の中国国外への移転を制限しています。「重要なデータ」の範囲は不明確ですが、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が中国国内で収集および/または生成した一定のデータが含まれる可能性があり、その場合、これらの制限は、中国国外にデータを自由に移転できる能力に依拠している投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に害を与える可能性があります。最後に、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、これらの法律の結果として、一定のコンプライアンス義務に契約上拘束される可能性があり、これは、中国のカウンターパーティーと取引する際のコスト増につながります。

投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が事業を行う可能性のある他の多くの法域では、米国よりも厳格なプライバシーおよびデータ保護に関する法令が既に存在するか、検討されています。例えば、香港個人データ(プライバシー)条例、オーストラリア・プライバシー法、ブラジル銀行秘密法などがそうです。この分野のグローバルな法律は、その要件の範囲および深さを急速に拡大しており、多くが域外適用的な性質を有しており、グローバルな規制当局は、自国の法律を国境外で執行しようとしています。さらに投資対象ファンドは、カウンターパーティーとの契約上の義務の結果として、プライバシー遵守要件を課されることが頻繁にあります。このような法的義務および契約上の義務により、投資対象ファンドのプライバシーに関する義務が強化され、また通常の業務遂行に伴うコストが増大します。

現行の、提案された、またはまだ提案すらされていない様々な法令、現行法令の改正または再解釈、およびプライバシー、データ保護、データ移転、データ・ローカライゼーションまたは情報セキュリティに関連する契約上その他の義務を遵守することにより、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、新たな法的要件を満たすためにサービスを変更し、多額の運用コストを負担し、データの取扱いおよび方針を変更し、事業運営を制限する必要が生じる可能性があります。これらの法令、またはその他の義務を実際に遵守しなかった場合、または遵守しなかったとみなされた場合は、多額の罰金、罰則、規制当局による調査、訴訟、修復費用、その他の負債につながる可能性があります。投資対象ファンドが、GDPR、UK DPA、CCPA、PIPLおよびその他適用あるデータ保護法を遵守するためのコスト、ならびにそれらの法律によって課されるその他の負担は、(直接的か間接的かを問わず)投資対象ファンドの投資者が負担するため、投資対象ファンドの投資者が本来得られるはずであったリターンに影響を与える可能性があります。

適用あるプライバシーおよびデータ保護関連の義務を遵守しなかった場合、重大な負債を負う可能性があり、その結果、投資対象ファンドの投資者に悪影響が及ぶ可能性があります。このようなプライバシーおよびデータ保護法の一部においては、個人データのセキュリティ侵害を管轄の規制当局に通知しないこと、または侵害の影響を受けるデータ主体に通知しないことは犯罪となります。データ保護法の一定の違反は、重大な罰則につながる可能性があります。例えば、GDPRの下では、最大2,000万ユーロ、または事業者の場合は、前会計年度の全世界年間総売上高の最大4%のいずれか高い方の行政罰が課される可能性があります。中国政府が、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企

業がプライバシーおよびデータ保護法に違反したと判断した場合、全世界収益の最大5%の罰金、警告、不正利益の返還、事業活動またはライセンスの停止、センシティブな情報を収集するウェブサイトまたはアプリケーションの閉鎖、および事業ライセンスまたは関連許可の取消しなど、さまざまな罰則が科される可能性があります。さらにカーライルは、規制当局および裁判所がそのようなプライバシーおよびデータ保護法をどのように適用または解釈するかを正確に予想できない可能性があり、かかる法律がカーライルの予想に反する形で実施または適用された場合、投資対象ファンドに悪影響を与える形でカーライルの事業慣行が変更される可能性があります。プライバシーおよびデータ保護の分野ではさらなる法改正が予想されており、かかる変更を監視し対処するためのコストは、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のコンプライアンス負担を増加させ、その結果、投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性があります。

投資予定者は、投資対象ファンドの申込みの一環として、また投資対象ファンド、その関連会社および/または委託先とのやり取りの中で、個人データ(GDPR、UK DPA、PIPLおよびその他の法律の目的上定義される、特別カテゴリの個人データを含む場合があります。)の提供が想定されていることに留意する必要があります。

投資対象ファンドは、投資者のプライバシーに関する声明(以下「カーライル・グループ・プライバシー保護通知」といいます。)を作成しており、これらは、投資対象ファンドに関連するカーライルのオンラインポータルを通じて入手できます。

投資対象ファンドは、プライバシーに関する声明を作成しており、投資対象ファンドに関連するカーライルのオンラインポータルを通じて入手できます。

すべての投資対象ファンド投資主および投資対象ファンド投資主となる予定の者は、投資対象ファンドに対する申込みを行う前に、個人データの管理および処理に関する詳細情報が記載された、カーライル・グループ・プライバシー保護通知およびカーライル・グループ投資者データ・プライバシー通知を注意深く確認することが推奨されます。

## 人工知能技術

AI技術の利用および社会におけるAI技術の全体的な普及、ならびに内部開発された当該人工知能および機械学習技術に依拠するデータ分析ツールは、カーライル、そのファンド、投資ビークルおよび投資勘定ならびにポートフォリオ企業にとっての機会を創出するものであると同時に、新たな予測不可能な競争リスク、運営リスク、法律上のリスクおよび規制上のリスクを生じさせるものです。カーライルは、その事業および投資活動ならびに投資の選定に関連してAI技術を利用し、その利用を拡大することを想定しており、そのポートフォリオ企業、サービス・プロバイダーおよび投資対象に関しても、当該技術を利用し、AI技術の利用を拡大することを想定しています。当該AI技術の実際の利用は、その事業、ファンド、ポートフォリオ企業および投資対象によって異なるものであり、カーライルは、その人員によるAI技術の利用を管理する利用方針および手続を採用し、調整する予定ではあるものの、当該AI技術の利用不能もしくは動作不良または当該AI技術の利用に起因するデータの漏えいなど、カーライル、投資対象ファンドまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に重大な害を及ぼし、当該AI技術の誤用を引き起こす可能性があるリスクは、依然として存在します。このため、投資対象ファンドは、当該AI技術に関連する技術の取得および維持に必要な手数料、経費および費用(電子申込用資料の費用、データ・プロバイダーに対する費用(当該データ・プロバイダーからの関連システムおよびサービスの費用ならびにデータ管理ソフトウェア費用を含みます。))ならびに当該AI技術に関連する情報管理システムおよび取引システムの費用(当該システムの開発費用を含み、当該システムがカーライルまたはその他により維持されるか否かを問いません。)を含みます。)の一部を支払い、負担します。下記「費用の配分」と題する項もご参照ください。

また、AI技術は、大量のデータの収集および分析ならびに複雑なアルゴリズムに著しく依拠していますが、AI技術がその運用に利用するモデルの中に関連するすべてのデータを組み込むことは不可能で、現実的でもありません。当該モデルの中のデータが、ある程度の(場合によっては重大な)不正確さおよびエラーを含むこと、また、当該データおよび使用されるアルゴリズムが別の点で不備または欠陥を有している可能性があることが想定されており、これによりAI技術の有効性は低下し、カーライル、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および投資対象は、各自が当該AI技術の作業成果物に依拠する範囲において、悪影響を受ける可能性があります。カーライルは、特注のAI製品の開発を支援するツールを部分的にカスタム開発する目的においてのみ、当該データの収集に関与することを想定していますが、これらのツールは、随時、特定および軽減が困難である不正確な情報を含み、生成する可能性があります。データおよびアルゴリズムの量およびそれに対する依存も、AI技術、ひいてはカーライル、投資対象ファンド、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および投資対象を、サイバーセキュリティ上の脅威に対してより脆弱なものにします。また、カーライル、投資対象ファンド、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および投資対象は、それら自身、それらの第三者サービス・プロバイダーまたはいずれかのカウンターパーティーがその事業活動でAI技術を利用する場合、その利用範囲においてリスクにさらされる可能性があります。カーライルは、第三者製品がどのように開発もしくは維持されるか、またはAI技術を利用する第三者サービスがどのように提供されるかを完全に管理する立場にはありません。例えば、特定の収益管理システムソフトウェアのプロバイダーは、アルゴリズムによる価格設定技術の利用に関する

独占禁止法違反を主張する継続的な訴訟および調査の対象となっています。カーライルは、既存の運用パートナーに対し、カーライルまたはその投資ファンドが所有または管理する財産に関連して特定のソフトウェアの使用を中止するように指示していますが、運用パートナーまたはサービス・プロバイダーが利用または開発するこれらのソフトウェアまたはその他のAI技術が、将来的に類似または関連するリスクを引き起こさないという保証はなく、カーライルが、そのサービス・プロバイダーによる当該技術の利用またはその他の慣行を常に認識し、または管理することが可能であるという保証もありません。投資者は、投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象が、運用パートナーもしくはサービス・プロバイダーによるこれらの技術の利用に関連して生じ得る法律違反に関する訴訟もしくは調査によって直接的もしくは間接的に悪影響を受ける可能性がある点、またはかかる訴訟もしくは調査の対象となるか、もしくは関与しているときみなされる可能性がある点に留意する必要があります。

さらに、前各段落に記載されたいずれかの当事者によるAI技術の利用は、センシティブな個人情報、営業秘密ならびにその他カーライルおよび第三者双方によって保護されたデータのインプットを含む可能性があり、例えば当該情報がAI技術アプリケーションおよびユーザーが利用可能なデータセットの一部を構成することなどによって、当該情報が流出する結果を招く可能性があります。AI技術の利用（カーライルの秘密情報が不注意により開示される可能性を含みます。）は、法律上および規制上の調査ならびに強制執行措置につながる可能性もあります。

AI技術の利用は、知的財産権の侵害、盗用またはその他の違反に関する第三者請求を引き起こす可能性があり、これにはAI技術の訓練に大規模データセットを使用したこと、またはAI技術が生成したアウトプットを使用したことを根拠とするものが含まれ、いずれの場合も、かかるデータセットもしくはアウトプットが、特許権、著作権または商標権などの知的財産権で保護された第三者の素材を含んでいる、またはそれに実質的に類似している可能性があります。また、AI技術は、（特にAI技術が進歩するにつれて）投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業と競合し、または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の製品もしくはサービスが陳腐化する可能性を高める場合があります。さらに、ポートフォリオ企業がAI技術を組み込み、促進し、それに依拠し、またはその他の形でそれに関連する製品またはサービスを提供する場合、AI技術における技術的な開発は、これらの製品またはサービスの需要を減少させる可能性もあります。したがって、AI技術の普及および利用の増加は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはそれらの各事業に悪影響を及ぼす可能性があります。情報セキュリティおよびデータ利用に関するリスクについての詳細は、「データ保護方針」および「サイバーセキュリティ侵害および個人情報窃盗」と題する項もご参照ください。

AI技術ならびにその現在および将来の潜在的な適用（プライベート・インベストメント・セクターおよび金融セクターにおける適用を含みます。）ならびにAI技術が運用される法律上および規制上の枠組みは急速に進化を続けており、これに関連する現在および将来のリスクの全容を予測することは不可能です。例えば、カーライルが、投資者、発行者、ポートフォリオ企業またはその他の第三者とAI技術（内部開発をある程度含むAI技術を含みます。）を共有し、またはそのライセンス付与を行う場合、当該活動は、カーライル、そのファンド、それらの発行者/ポートフォリオ企業および投資対象またはその他の当該AI技術のユーザーに対し、数多くの追加的なリスクをもたらす可能性があります。AI技術に関連する規則は、組織に特定の義務を課す可能性もあり、当該規則を監視し、それに対応するための費用および当該規則の不遵守の結果が、カーライル、投資対象ファンドおよびその投資対象に関連する組織に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、EUは、特定のAI技術ならびにその訓練、テストおよび導入に使用されるデータに適用される新しい規則（以下「EU AI法」といいます。）を導入しました。EU AI法は、2024年8月1日に発効し、その要件は2025年2月2日から段階的に適用開始となりました。EU AI法は、特定のAI技術の提供者および導入者双方に重要な要件を課し、これには特定のAIシステムの全面的な禁止が含まれ、違反は制裁として処罰されます（最も深刻な違反に対する、全世界における年間総売上高の最大7%または3,500万ユーロのいずれか高い方に相当する罰金を含みます。）。EU AI法およびその他のAI技術に関連する規則への対応準備および遵守は、多額のコンプライアンス費用を伴う可能性があり、ならびに/または、カーライル、投資対象ファンドおよびその投資対象の運営もしくはパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

#### 欧州/英国のESG規制

オルタナティブ投資ファンド運用者および金融サービス会社を取り巻く欧州の規制環境は進化し続け、複雑さが増しており、コンプライアンスに要するコストおよび時間は増大しています。2018年3月、欧州委員会は「持続可能な成長のための資金調達に関する行動計画」（以下「行動計画」といいます。）を発表し、EUが金融システム全体を変革し、資本フローを持続可能な投資へと方向を転換するためのサステナブル・ファイナンス戦略を提示しました。資本フローの持続可能な投資への転換は、十分な情報を有する投資者、または適切な助言を受けた投資者が適切な投資を選択することによって達成されるもので、こうした投資者自身も、自らの利害関係者に対し、どのように持続可能性を意思決定に組み込んでいるかを開示する義務を負っている場合があります。行動計画は2020年8月に更新され、2021年7月には、欧州委員会が持続可能な経済への移行に向けた資金調達戦略を発表しました。

行動計画が資本フローの方向転換に成功するか否か、また成功した場合、投資者へのリターンにどのような影響を与えるかを予測するのは困難です。投資対象ファンドの存続期間中、行動計画の取組みがもたらす経済状況の変化によって、

投資対象ファンドが投資戦略を追求して行った投資の価値が悪影響を受けるリスクがあります。また、行動計画を実施する立法上の取組みに関連した投資対象ファンドの分類またはカテゴリーが、投資対象ファンドが集めることのできる投資者グループに影響を与えるリスクもあります。

当初の行動計画の一環として、欧州立法府は、S F D R (2021年3月10日発効)および「持続可能な投資を促進するための枠組み構築に関する規則(2020/852)」(以下「タクソノミー規則」といいます。)(2022年1月発効)を採択しました。S F D Rおよびタクソノミー規則の双方は、その後、欧州委員会委任規則(E U)2022/1288(一般に「R T S」と呼ばれます。)など、詳細な実施基準および規制上の技術基準を規定する委任法によって補足されています。

S F D Rは、オルタナティブ投資ファンド運用者のプロセスにおける持続可能性リスクの統合および持続可能性への悪影響についての検討に関する透明性を求めるとともに、A I Fに関する持続可能性に関連する情報の提供を要求しています。さらに、タクソノミー規則には投資がどの程度環境的に持続可能であることを確認するため、経済活動が環境の持続可能性の点で適格であるか否かを判断する基準が含まれています。この目的のため、対象範囲内の資産運用者は、タクソノミー規則の透明性要件に基づき、とりわけ金融商品が環境的に持続可能な投資対象にどの程度投資しているかを開示することが求められています。

英文目論書の日付現在、欧州委員会、欧州銀行監督機構、欧州保険・企業年金監督機構、および欧州証券市場監督機構(以下、総称して「欧州監督当局」といいます。 )によるガイダンスおよび解説が公表されることで、S F D Rおよびタクソノミー規則が投資対象ファンドに与える影響の全容は変化を続けており、規制の更なる変更が予想されます。特に、欧州委員会はS F D Rの枠組みに関する包括的な評価を公表し、その一環として2023年9月14日、S F D Rの枠組みに関する2つのコンサルテーションを公表しました。これらのコンサルテーションには、開示要件の変更の可能性、分類システムの見直し、その他S F D R制度の機能に関する一般的な質問が含まれています。今回のコンサルテーションには具体的な提案は含まれていませんが、欧州委員会が制度の大幅な改革を検討しており、2025年第4四半期に提案を公表する予定であることが示されています。この改革による変更が、どの程度投資対象ファンドに影響を与えるか、および/または、当該変更の実施日より前に存在した金融商品に経過的救済措置が適用されるかどうかは不透明です。また、そのような将来的な変更が、投資戦略に沿って投資対象ファンドを運用するカーライルの能力にどのような影響を与えるか、または投資対象ファンドがどのような追加コストを負担する可能性があるかも不透明です。投資対象ファンドは、英文目論書の日付現在、開示目的上、規則(E U)2019/2088に基づき第6条ファンドに分類されます。この分類は、S F D Rの変更またはその他の変更、および投資対象ファンドの投資戦略または方針の変更(ただしこれらに限定されません。)に応じて変更されることがあります。これを踏まえ、投資者は、英文目論見書の日付時点における投資対象ファンドのS F D R分類に基づいて投資判断を下すべきではありません。さらに、E U加盟国レベルでは、既存の(および将来的な)要件についての解釈が分かれる可能性があり、一定の加盟国では既に国内ガイダンスおよび監督活動が見られます。したがってカーライルは、これらの規制の動向およびその実施状況を引き続き注視する必要があります。当該規制の実施および監督慣行が変化する中では、S F D Rおよびタクソノミー規則のコンプライアンス・コストに与える継続的影響を評価するのは困難です。当該事業体が被る影響、追加的なコンプライアンスおよび報告負担の影響を引き続き評価するためには、リソースを割かなくてはなりません。

さらに、投資対象ファンドおよびA I F Mは、E Uレベルで進められている他の一連の立法上の取組みにより影響を受ける場合があります。R T Sの改訂案に関する欧州監督当局の最終報告書が、2023年12月4日に公表されました。これには、投資決定が持続可能性要因に及ぼす主な悪影響に関する開示の枠組みの変更案、ならびに環境的および/もしくは社会的特性を促進するファンド、または持続可能な投資もしくは炭素排出削減を目的とするファンドに関する既存の開示テンプレートおよびその他の開示要件の改訂案が含まれています。R T Sの改訂案は、当該提案が欧州委員会により採択され、また欧州議会およびE U理事会のノーオブジェクション手続を通過しない限り、かつ実際に採択され、通過するまで発効しません。提案されている要件は、持続可能性関連事項に対する現行のアプローチに基づけば、投資対象ファンドに大きな影響を与えないものと見込まれています。しかし、A I F Mが、将来、環境的もしくは社会的特性を促進するものとして、または持続可能な投資もしくは炭素排出の削減を目的とするものとして、投資者に対して投資対象ファンドの募集を行うと決定した場合、R T Sの改訂案は、投資対象ファンドのコストの増加をもたらす、および/または投資対象ファンドの投資目的を達成するためのA I F Mの能力を制限する可能性があります。この結果、投資対象ファンドにコストが発生すると予想されます。

さらに、2023年1月5日には、企業持続可能性報告指令(以下「C S R D」といいます。 )が発効しました。C S R Dは概して、非財務情報開示指令(2014/95/EU)(以下「N F R D」といいます。 )の下で、企業、銀行および保険会社の持続可能性報告に関して導入された規則を改正および強化するものです。C S R Dは、より広範な企業に対し、財務諸表内で持続可能性関連事項に関する詳細かつ所定の様式に従った報告書を作成することを義務付けます。かかる企業には、大規模なE U企業(非E U親会社のE U子会社を含みます。 )、E U規制市場に上場しているE U企業および非E U企業(中小企業を含みますが、零細企業は除きます。 )、ならびに、売上高が大きくE U市場に法的拠点を有する非E U企業が含まれます。C S R Dの適用対象となる企業は、持続可能性事項が将来にわたって、および遡及的に事業にどのように影響を与えるかについての定量的な報告に加え、社会、人権およびガバナンスの問題に関するより実質的な報告も求

められ、これには、企業の気候関連の移行計画、ならびに企業の事業活動が人々および環境に与える影響に関する報告が含まれます。報告要件は、段階的に導入され、まずEU事業体について2025年から導入が開始され、当該事業体は2026年の公表に向けて最初の持続可能性報告書を作成し、非EU事業体については、2029年の公表に向けて、2028年から導入されます。当該報告により、投資対象ファンドに追加コストが発生すると予想されます。

ただし、CSRDに基づく報告要件は、今後も変更される場合があります。欧州委員会は、2025年2月に「オムニバス・パッケージ」を発表しており、これが実施された場合、CSRDを含む持続可能性報告に関する既存のEU法をさらに修正する可能性があります。また、欧州委員会は、2023年6月13日、環境・社会・ガバナンスに関する格付活動の透明性に関するものを含むこれまでの取組みを踏まえ、サステナブル・ファイナンスに関する既存のEU戦略を発展させるための新たなサステナブル・ファイナンス・パッケージを採択しました(以下「ESG格付規則」といいます。)。さらに2024年5月、EUは、企業の人権および環境に関するデュー・ディリジェンス・システムの監視強化を目的とする企業のサステナビリティ・デュー・ディリジェンス指令(以下「CSDDD」といいます。/「CS3D」とも呼ばれます。)を採択しました。CSDDDは、段階的に適用され、2027年には規模が最も大きい企業に対する適用が開始される見込みです。現時点ではCSDDDは金融サービス事業体のダウンストリーム活動を適用範囲から除外していますが、レビュー条項では、当該措置の必要性に基づいて将来的に財務ダウンストリーム部分を含める可能性について規定されています。

また、2021年8月2日付で、行動計画の一部を構成する複数の委任規則がEU官報に公示されました。これらは、MiFID 委任規則2017/565(以下、「MiFID 組織規則」といいます。)、委員会委任指令2017/593(以下「MiFID 委任指令」といい、MiFID 組織規則と合わせて「レベル2 MiFID 」といいます。)、および委員会委任規則(EU)231/2013(以下「レベル2 AIFMD」といいます。))などにおいて、一定の環境、社会、およびガバナンスに関する考慮事項および持続可能性リスクを組織要件および商品ガバナンスの一部に統合することについて改正を行っています。レベル2 MiFID の改正は、EUのMiFID適用企業に課される商品ガバナンスおよび持続可能性の適合性評価の義務に「サステナビリティ選好」を組み込むものであり、サステナビリティ選好に合致する商品の販売を、そうでない商品よりも優先させることを意図しています。投資対象ファンドには、「サステナビリティ選好」に合致する特徴はありません。この点に基づき、レベル2 MiFID に導入された変更は、EUの第三者販売業者または第三者運用者が投資対象ファンドを推奨する能力、または顧客に代わって投資対象ファンドに投資する能力に影響を及ぼす可能性があります。レベル2 MiFID 義務は、それぞれ2022年8月2日および2022年11月22日から適用されており、レベル2 AIFMD義務は2022年8月1日から適用されています。

また、投資対象ファンドは、英国の法制度におけるESG関連の動向からも影響を受ける場合があります。特に、投資対象ファンドが英国の投資者に対して募集される場合、英国の要件の対象となる可能性があります。英国はEU離脱後、SFDRの国内法化を行わないと発表しました。ただし、2023年11月、FCAはサステナビリティ開示要件および投資ラベル制度(以下「SDR」といいます。)の最終規則を発表しました。この制度は主に、英国の規制下にある資産運用者が運用する個人投資家向けの英国投資ファンドを対象としており、投資対象ファンドはこれに含まれませんが、FCAは、英国で販売される英国以外のファンドへの当該制度の適用拡大についていずれ協議する見込みです。この潜在的拡大の範囲は現時点では不明ですが、投資対象ファンドに影響を及ぼす可能性があり、また、例えば投資対象ファンドに追加コストが発生し、投資対象ファンドおよび/またはAIFMが相反する規制要件にさらされる可能性があります。SDRには、広範に適用される「グリーンウォッシング防止」規則も含まれており、これにより英国における投資対象ファンドの販売に伴う規制遵守その他のコストが増加する可能性があります。

SFDR、タクソノミー規則およびその他の適用あるESG関連規則の遵守は、投資対象ファンドが負担する可能性のある法務、コンプライアンス、報告その他の関連コストおよび費用の増加をもたらすと予想されます。これには、データの収集および計算、ならびに方針、開示および報告書の作成にかかるコストおよび費用のほか、もっぱら販売および規制事項に関連するコストおよび費用が含まれ、これらは、投資者のリターンを減少させるおそれがあります。オムニバス・パッケージ、ESG格付規則および/またはCSDDDに伴う新たな報告要件を遵守することにより、関連する規制要件を満たすために、システムの導入および一定の情報の収集および提供が必要となるため、AIFMおよび投資対象ファンドには追加的なコンプライアンス負担が生じ、法務、コンプライアンス、ガバナンス、報告およびその他のコストが増加する可能性があります。

カーライルは、持続可能性要因が財務的に重要である場合には、投資判断においてそれらを考慮することがありますが、投資対象ファンドはESGに基づく投資戦略を追求しているわけではなく、SFDRの特定基準またはESG基準を満たす投資に限定しているわけではないことについて、投資予定者は留意する必要があります。英文目論見書におけるESGまたは責任ある投資への言及は、リスク調整後のリターンを最大化するというカーライルの義務を限定することを意図したものではありません。投資対象ファンドは、SFDRの第8条または第9条の適用を想定しておらず、また当該条項が適用されると考えられる投資プロセスを統合する予定もありませんが、投資対象ファンドは、SFDR、タクソノミー規則、および行動計画もしくはより広義のサステナブル・ファイナンスに関連する規則または立法上の取組みの遵守に要するコストおよび費用(データの収集、ならびに通知、開示、報告書および/または届出の作成にかかるコストおよ

び費用を含みます。)を負担することになります。また、これらの枠組みの運用に不確実性がある場合、公式の規制上の指針が存在しない場合、矛盾するもしくは一貫性のない規制上の指針が存在する場合、市場慣行が確立されていない場合、および/または関連データの収集能力に影響を及ぼすデータの欠落もしくは方法論上の課題がある場合には、投資対象ファンドおよび/またはカーライルが、要件を満たすために第三者アドバイザーおよび/またはサービス・プロバイダーを起用する必要が生じる場合があり、その結果としてコンプライアンス負担およびコストの増加を拡大させる場合があります。上記の性質の要件の遵守は、金融監督および執行措置に関連するリスクを増大させます。該当する法域が同様の法律および/または枠組みを制定する範囲において、投資対象ファンドが特定の投資を当該枠組みに沿って維持できなくなり得るリスク、および/または追加的なコンプライアンス負担およびコストが生じ得るリスクがあり、その結果投資対象ファンドの投資リターンに悪影響を及ぼす可能性があります。

現時点で、カーライルは、投資対象ファンドに関して、自身が下す投資決定が持続可能性要因に与える悪影響を、S F D R第4条第1項(a)の意味において考慮することは想定していません。カーライルが現時点では上記のような考慮を想定していない理由の一つとしては、適用対象となる法域における多くの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は幅広い義務付けの対象とならないと見込んでおり、現時点では同一のデータを基に報告を行っていないことが挙げられます。

## 英国のEU離脱

英国のEU離脱プロセスの一環として、EUおよび英国は、英国とEU加盟国との間の貿易関係を規定するEU - 英国通商協力協定(以下「TCA」といいます。)に合意し、同協定は2021年1月1日に発効しました。TCAは概して、適正な原産地規則を遵守するすべての物品について関税ゼロおよび割当なしを規定していますが、環境保護、社会的および労働の権利、投資、競争、国家補助、ならびに税の透明性などの分野において両当事者が公平な競争条件を維持することを条件としています。国境を越えてサービスの提供を行う、またこれに依存する企業(英国の規制下にある金融セクターの企業を含みます。)は、TCAが英国企業に対してEU単一市場への継続的なアクセスを認めていないため、これらの取決めにより悪影響を受けます。ただし、英国が将来的に特定の金融セクターについて同等性の認定をEUから取得する可能性があり、これによってEU市場へのアクセスが一定程度認められる可能性があります。同様に、物品については関税ゼロおよび割当なしではありますが、国境を越えて物品貿易を行う企業の市場へのアクセスは、単一市場において従前認められていたものよりも狭められることとなります。非関税障壁、税関申告、税関検査、従業員の移動の制限、従前認められていた職業資格の認定の撤回、税金および付加価値税における英国のEUに対する地位の変更、ならびにその他の摩擦の原因により企業の収益性が損なわれる可能性があり、企業が適応を迫られる、またはEU内の事業所を通じて運営するために移転が必要となる可能性さえあります。これらの新しい取決めについて理解し、備えることにより、投資対象ファンドの運営上およびコンプライアンス上の負担増につながる可能性があります。

英国が単一市場および関税同盟から離脱したことによって英国およびEEAの事業が受ける多種多様な影響(物品およびサービスの双方向の流れを考慮します。)が明らかになるには時間を要します。英国経済の規模および世界的な重要性を考慮すると、EU加盟国と英国との間で物品またはサービスの国境を越えた取引に従事する企業の日常業務におけるTCAの影響は、少なくとも短期的には不確実であるため、今後も通貨変動の要因となるか、または国際市場、国際貿易、その他の国境を越えた協力体制に対してその他の悪影響を及ぼす可能性があります。したがって、現在の不確実性は、(特に、投資対象ファンドの投資対象にこれまで単一市場へのアクセスに慣行として依拠してきた企業、もしくは過去に物品、材料もしくは労働力の調達において単一市場に依拠してきた企業が含まれる場合、または当該投資対象によって投資対象ファンドがこれらの企業に対するエクスポージャーを有する場合において)投資対象ファンド、その投資パフォーマンス、およびその投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

英国のEU離脱は、投資対象ファンドのコンプライアンスおよび規制上の負担を増加させる場合もあります。英国の法規制の枠組みは、時間の経過とともにEUの法規制から益々乖離していく可能性があり、適用ある法規制を確実に遵守するために双方の制度について検討される必要があります。

また、投資者は、北アイルランド議定書(以下「NIP」といいます。)に関して英国政府とEUとの間に残る見解の相違にも留意すべきです。NIPは、グレートブリテン、北アイルランドおよびEUとの間の国境を越えた物品貿易に対処するため、TCAの一環として設けられた取決めの一部です。英国政府はその後、NIPの解釈および実施方法について懸念を表明し、NIPの側面を一時停止および/または無効化する措置を講じる可能性を示唆しています。欧州委員会は、英国政府の措置に対して報復措置を講じる権利を留保する旨を表明しています。

TCAおよび/またはNIPに関する議論の長期化により英国とEEAとの間の国境を越えた貿易に重大な悪影響が及ぶ場合があり、かかる影響は双方の経済を混乱させるおそれがあります。そのため、投資対象ファンドによる投資のうち英国および/またはEEAの経済の影響を受ける投資に対してマイナスの影響が生じる場合があり、投資対象ファンドおよびその投資対象の事業、財務状況、業績、ならびにキャッシュ・フローに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

## 迅速な投資決定、オポチュニスティック投資

投資機会を捉えるために、カーライルによる投資分析および投資判断を迅速に行うことが求められる場合があります。投資対象ファンドは原則としてカーライルが投資および投資先となる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の潜在的リスクについて判断できるだけの十分なデュー・ディリジェンスを実施するまで投資を行いませんが、そのような場合でも、投資判断の時点でカーライルが入手できる情報が限られていることがあります。したがって、カーライルが投資に不利な影響を及ぼし得る状況をすべて把握しているという保証はありません。さらに、カーライルは、候補となる特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の評価および/またはデュー・ディリジェンスに際し、随時独立したコンサルタントの協力を得ます。かかる独立したコンサルタントから提供される情報の正確性または完全性について保証することはできず、また、当該コンサルタントの行為に起因して投資対象ファンドが責任を負う場合があります。

## 郵便物の取扱い

投資対象ファンドの登録事務所で受領される投資対象ファンド宛の郵便物は、投資対象ファンドが提供する転送先住所に未開封のまま転送されます。投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、それぞれの関連会社およびそれらの取締役、役員、アドバイザーまたはサービス・プロバイダーは、いずれも、郵便物が転送先住所に届くまでの遅延について、理由の如何を問わず一切責任を負いません。

## 投資対象ファンドの投資プログラムに関する一般的リスク

### 広範な投資権限の委任

英文目論見書に記載された投資制限を除き、投資対象ファンドが投資できる金融商品、市場および国、ならびに投資対象ファンドのために採用され得る特定の投資戦略について、重大な制限はありません。さらに、投資対象ファンドは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する支配または影響力を伴わない資本性および/または負債性の投資を行うことがあります。投資対象ファンドのポートフォリオは様々な時点において集中することがあり、例えばポートフォリオに含まれる投資対象数（投資対象ファンドがラップアップ期間中に投資活動を開始する場合は特にその数が限られます。）、当該投資の性質、および投資対象ファンドが投資する企業が示す地域または業種セクターなどの面で集中する可能性があります。

### ダイナミックな投資戦略

投資対象ファンドは原則として、英文目論見書に記載のとおり主にプライベート・エクイティ投資を通じて魅力的なリターンを追求することを意図していますが、投資対象ファンド投資運用会社は、自らが適切と判断した場合には追加の投資戦略を追求する、または中核となる投資戦略、投資プロセスおよび投資手法を変更する、もしくはそれらから逸脱する権利を留保します。投資対象ファンド投資運用会社は、他のGPEファンドがこれまでに投資を行ってきたか、または内部での運用経験を有する業種およびセクター以外に対して投資を行う権利を留保します。例えば、投資対象ファンドは、カーライルのグローバル・クレジット・ファンドなどの、GPEファンドではないその他のカーライル勘定と並行して投資を行う場合、またはその他のカーライル勘定が同一の投資に参加することなく、投資対象ファンドが単独で、または他のスポンサーもしくは第三者投資家と並行して投資を行う場合があります。下記「プラットフォーム・アレンジメント」と題する項もご参照ください。投資対象ファンドは、カーライル・アルプインベストの一部のセカンダリー投資にも参加することが想定されており、また、随時、その他のカーライル勘定へのセカンダリー投資、およびカーライルまたは第三者運用者が運用する投資ファンドへの出資約束を行うことがあります。

### その他のカーライル勘定との並行投資への集中

投資対象ファンドの資本の相当部分が、一もしくは複数のその他のカーライル勘定に投資される、またはそれと並行して投資される見込みです。したがって、投資対象ファンドの投資は、特定の戦略（または複数の戦略）の限られた投資範囲内に集中する可能性があり、その結果、一もしくは複数のその他のカーライル勘定のパフォーマンス、より具体的には一つの特定の戦略もしくは一つの特定の投資のパフォーマンスであっても、投資対象ファンド全体の投資リターンに重大な影響、場合によっては悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドは英文目論見書に記載されたカーライルの戦略への投資を目指すことが想定されていますが、投資対象ファンドが特定のカーライル戦略またはその投資対象に対するエクスポージャーを取るという保証はなく、また逆に、投資対象ファンドが投資し得るカーライルの戦略すべてが英文目論見書において特定されているという保証もありません。

### 支配的地位のリスク

非支配的な投資が行われる場合もありますが、GPEファンドは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業（投資対象ファンドが投資する資産、プロジェクトおよび/または事業を含みます。）の経営および戦略的方向性に対する支配権を取得するか、影響力を行使できる投資を行うことを意図しています。

企業に対する支配権の行使は、環境破壊、社会およびガバナンス問題、職場事故、製品欠陥、経営陣の監督不履行、ならびに事業運営における有限責任の特性が看過され得るその他の種類の責任に対する追加的なリスクを伴います。投資対象ポートフォリオ企業の負債（投資対象ファンドによる当該企業への投資以前に行われた活動に起因するものを含みます。）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。投資対象に対する支配権の行使により、投資対象ファンドの資産は当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、その株主および債権者からの請求の対象となる可能性があります。

### 非支配的投資、第三者との投資

投資対象ファンドは一部の投資対象において非支配的持分を保有する場合があります、そのため当該投資対象における自身の地位を保護する能力が限定的である可能性があります、一般的には投資対象ファンドの持分を保護するための適切な権利を投資の条件として求めることが想定されています。当該権利はすべて投資対象ファンドが受領し、投資対象ファンドの利益のためだけに行使されることが想定されています。さらに、投資対象ファンドが投資を行う可能性のある一部の国では法制度および商事法体系が十分に整備されておらず、契約違反に対する法的救済手段が不十分であるため、投資対象ファンドの少数持分投資および当該投資を規定する契約に基づく権利に悪影響を及ぼすおそれがあります。このような

場合、投資対象ファンドは通常、当該投資対象の既存の経営陣、取締役会およびその他のエクイティ保有者に大きく依存することになりますが、これらの者は投資対象ファンドと関連がなく、その利益は投資対象ファンドの利益と対立する場合があります。これらのリスクは、支配的地位を志向する場合または重要な影響力が伴う場合であっても少数持分投資になお関連性を有します。投資対象ファンドは、その他のカーライル勘定を通じてまたはそれと並行して保有する投資、または当該その他のカーライル勘定のジェネラル・パートナー/アドバイザーに関してガバナンス権限を一切有しておらず、その他のカーライル勘定それぞれのスポンサーおよび/またはアドバイザーとしてのカーライルの運用能力に依拠することになります。「第三者ファンド運用者および/または第三者プール型投資ビークルへの投資に関連するリスク」と題する項もご参照ください。

投資対象ファンドは、プライベート・エクイティ投資者のコンソーシアム、パートナーシップ、合併事業またはその他類似する形態の取決めを通じて第三者と共同で投資を行う場合があります。かかる投資は当該第三者の関与に関連するリスクを伴うことになり、かかるリスクには第三者であるパートナーまたは合併参加者が当該投資に悪影響を及ぼす財務上、法律上または規制上の困難を抱えている可能性、投資対象ファンドの経済的もしくは事業上の利益または目的と一致しない利益または目的を有している可能性、投資対象ファンドの投資目的に反する方法で行動する(もしくは行動を阻止する)立場にいる場合があるというリスク、または長引く景気停滞もしくは全体的景気停滞により第三者の債務不履行、流動性の低下もしくは支払不能の可能性が高まるリスクが含まれます。コンソーシアム取引はガバナンス権をコンソーシアムの他のスポンサーと共有しなければならないため、一般に投資対象に対するカーライルの支配水準の低下につながります。したがって、投資対象ファンドは投資撤退の時期および性質を含め、コンソーシアムの投資に関する決定をコントロールできない可能性があります。また、投資対象ファンドは、特定の場合において第三者パートナーまたは合併参加者の行動につき責任を負うことがあります。さらに、合併参加者が資金拠出義務を怠った場合、投資対象ファンドは不足分を補填するよう求められることがあります。プライベート・エクイティ投資者のコンソーシアム、パートナーシップ、合併事業その他類似する形態の取決めを通じて第三者と共に投資には、かかる第三者パートナーまたは合併参加者に対して支払われるインセンティブ報酬および/またはその他の手数料が含まれる場合があります。かかる第三者が経営グループに関与している場合、かかる第三者は、当該投資対象に関連して取り決められた報酬(インセンティブ報酬の取決めを含みます。)を受領する可能性があります。このような報酬の取決めは投資対象ファンドの投資者に対するリターンを減少させる可能性があり、カーライルおよびその関連会社に支払われる手数料または報酬とは相殺されません。

#### 秘密情報または重要な非公開情報

A I F M、投資対象ファンド投資運用会社、またはその関連会社の一定の従業員は、カーライルの他の活動に関連して当該従業員が負う責務により、秘密情報もしくは重要な非公開情報を入手する、または特定の有価証券について取引開始を制限されることがあります。投資対象ファンドは原則として、当該情報に基づいて自由に行動することはできません。これらの制限により、投資対象ファンドは、本来であれば開始し得た取引を開始できない場合、および本来であれば売却できた投資の全部または一部の売却および現金化を手配できない場合があり、これにより投資対象ファンドによる当該投資対象の売買が妨げられることとなります。逆に、投資対象ファンドは、カーライルが保有する、投資対象ファンドの投資判断に関連し得る重要な非公開情報にアクセスできない場合があり、投資対象ファンドの関係者が当該情報を知っていたのであれば行われなかった可能性のある取引または投資の売却を投資対象ファンドが開始するまたは実行する場合があります。

#### 投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の追加資本要件

投資対象ファンドの一部の投資先、特に開発段階または「プラットフォーム」段階にあるものは、運転資金要件または買収戦略を満たすために追加の資金調達が必要になると予想される場合があります。必要とされる追加の資金調達額は、各々の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の成熟度および目的によって異なります。追加資金調達(投資対象ファンド、その他のカーライル勘定、またはその他の投資者からの出資であるかを問いません。)の各ラウンドは、通常、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が企業としての次の主要なマイルストーンに到達するために十分な資金を提供することを目的としています。上記の資金調達では不十分な場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、投資対象ファンドを含む既存の投資者にとって不利な価格で追加資金を調達しなければならない可能性があります。さらに、投資対象ファンドは後続の資金調達が計画されている場合に投資対象ファンドの所有比率を維持するため、または当該投資のパフォーマンスが想定を下回った場合に投資対象ファンドの投資を保護するために、追加で負債性投資および資本性投資(フォローオン投資を含みます。)を行う、または当該企業に対し以前に行った投資で取得したワラント、オプション、転換証券を行使することがあります。投資対象ファンドが直接または間接的に投資している投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が後続の資金調達で追加資金を調達し、かつ投資対象ファンドが当該追加資金調達に参加しない場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する投資対象ファンドの持分は希薄化されることとなります。資本調達の可能性は一般に資本市場の状況に左右され、当該市場は投資対象ファンドおよび対投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の支配の及ぶところではありません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、事業の成功に必要な将来の資本

要件を正確に予測できる保証はなく、また追加資金をいずれかの資金源から調達できる保証もありません。下記「その他のピークルとの投資機会の配分；その他の集団投資ピークルに対する相反する信認義務」と題する項もご参照ください。

さらに、その他のカーライル勘定がフォローオン投資を希望する保証はなく、そのための十分な資金を有しているという保証もありません。その他のカーライル勘定がフォローオン投資を行わないことを決定した場合、またはフォローオン投資を行うことができない場合、当該投資を必要としている投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に重大な悪影響を及ぼす可能性があるか、または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の今後の動向に対して影響力を行使する当該その他のカーライル勘定の能力を低下させる可能性があり、これらは投資対象ファンドによる当該企業への投資に重大な悪影響を及ぼす場合があります。

### 事業再編への投資

投資対象ファンドは、財務上の困難に直面している、または直面すると予想される投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を含む事業再編に投資することがあります。これらの財務上の困難は克服されないこともあり、その結果、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が破産手続の対象となる場合があります。事業再編への投資において投資対象ファンドが求めるまたは目標とする投資リターンは、事業再編が特定の方法で進行する、または投資対象ファンドの投資の転換または返済などに関して特定の帰結となることに依拠する場合があります。このような特定の結果、進行または帰結が発生し、成功するという保証はなく、その結果、投資対象ファンドの投資における前提が崩れることがあり、投資対象ファンドのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。財務上の困難に直面している投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は事業の継続または財務状況の改善のために多額の追加資本を必要としている場合があります、非常に高いレバレッジを抱えている可能性があります。財務上の困難に直面している投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、事業の継続または財務状況の改善のために多額の追加資本を必要としている場合があります、非常に高いレバレッジを抱えている可能性があります。一定の場合には、当該投資によって投資対象ファンドが追加的に一定の潜在的負債を負担する可能性があり、当該負債は投資対象ファンドによる当初の投資額を上回る場合があります。例えば、特定の状況下では、債務者の経営および方針に対して不適切な支配力を行使した貸付人がその保有債権の順位を下げられるもしくは否認されるか、またはそのような行為の結果として当事者が被った損害に対し責任を負うと判断される場合があります。また、特定の状況下では、適用ある破産法および倒産法（投資対象ファンドが投資する法域の適用法を含みます。）の下で投資対象ファンドへの支払いおよび投資対象ファンドから投資対象ファンド投資主への分配が詐欺的譲渡、優先的支払い、または類似の取引であったと事後に判断された場合、当該支払いまたは分配の返還を要求される可能性があります。さらに、事業再編への投資は、とりわけ詐欺的譲渡、無効となり得る偏頗行為、貸付人責任、および特定債権を容認しない、劣後化するもしくは剥奪するか、または負債性の投資を資本性拠出に再分類する破産裁判所の裁量的権限に関する法律により悪影響を受けることがあります。事業再編は、清算（破産手続内外の清算を含みます。）、またはその他の形態であるかにかかわらず、当該事業再編が（a）（必要な承認が得られないなどの理由で）不成功に終わるリスク、（b）（実際のもしくは偶発的な様々な債務が返済されるまで）遅延するリスク、または（c）現金、もしくは新しい証券もしくは商品による分配が行われ、その価格が当該分配が行われた証券もしくは商品を投資対象ファンドが購入した価格を下回るリスクを伴います。投資対象ファンドは市場の変動に対して「ヘッジ」されていないか、または清算の場合には清算対象企業の資産を正確に評価できない可能性があります。その結果、たとえ提案された事業再生が実行された場合であっても損失が発生する可能性があります。財務上の問題を抱えた発行体および経営的に問題のある発行体の証券は、財務上の問題がない企業の証券に比べて流動性が低く、ボラティリティが高くなり、また経営難に陥った企業は伝統的な資金調達手段を利用できず、借換えによる債務の返済ができない可能性があります。当該証券の市場価格は不規則で急激な変動に見舞われ、買値と売値のスプレッドが通常想定される水準よりも大きくなる場合があります。

### プラットフォーム・アレンジメント

投資対象ファンドは、投資プラットフォームを構築し、これに投資し、またはその他のカーライル勘定もしくは第三者とともにこれに共同投資する場合があります（以下「プラットフォーム・アレンジメント」といいます。）。投資対象ファンドがその他のカーライル勘定と並行して共同投資を行う場合、潜在的な利益相反が存在する可能性があります。特定のプラットフォーム・アレンジメントの場合、投資対象ファンドは、当該会社の既存の経営陣、取締役会およびその他の株主に依存することになりますが、その中には、投資対象ファンドが関連していない他の金融投資家の代表者が含まれることがあり、その利益が投資対象ファンドの利益と相反する可能性があります。また、投資対象ファンドは、将来の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の設立につながると期待される新たな「プラットフォーム」機会の取決めを追求するために、運用チームを募集する場合があります。また、投資対象ファンドが、新たな投資対象を設立し、運用チームを募集し、買収および自律的成長を通じて投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を設立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、運用チームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業（場合に応じます。）の費用（運用チームの支援または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のプラットフォーム設立に関連する間接経費、従業員報酬、調査費用またはその他の関連費用を含みます。）を負担します（投資対象ファンドが直接負担するか、またはカーラ

イルが負担するかを問わず、投資対象ファンドの当初クロージングの前に合意された金額を含む場合があります。)。かかる費用は、投資対象ファンドが投資対象ファンド費用(または本ブローカーン・ディール費用(場合に応じます。))として直接負担するか、または投資対象ファンドが新しく設立される投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のプラットフォームの立ち上げ費用および継続費用を負担して、間接的に負担する場合があります。一定の場合には、運用チームが提供するサービスと、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドに提供するサービスが重複することがあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のプラットフォームの運用の報酬には、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の利益(資産の売却に関連して換金される利益を含みます。)の持分が含まれる場合があります。当該運用チームは、投資対象ファンドの投資と同時に、またはその後、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資する場合があります。かかる報酬は、すべての投資対象ファンド投資主に提供される定期報告書またはその他の情報には含まれない場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のプラットフォームは、投資対象ファンドによって管理されることがありますが、運用チームのメンバーは、投資対象ファンド投資運用会社の関連会社として扱われることはありません。したがって、上記の費用、利益持分またはその他の取決めは、投資対象ファンド管理報酬またはトレイル報酬を相殺するものではありません。

### 米国外投資

投資対象ファンドは、米国外に所在する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して投資します。また、米国で設立され、本社を有し、または主要な事業活動を行っている会社への投資は、多くの場合、米国以外の国で事業活動を行うか、米国以外の国への販売を行うか、または米国以外の国に対するエクスポージャーを有しています。米国外投資には、国有化、公正な対価なしの没収または戦争を含む不利な政治的動向リスクが存在します。米国外投資には、以下に関するリスクを含む、米国で設立され、本社を有し、または主要な事業活動を行っている会社への投資には一般的に関係しない特定の要因が伴います。

- ( ) 米ドルと投資対象ファンドによる米国外での投資の表示通貨である様々な非米国通貨との間における為替レートの変動、ならびに投資元本および収入の、ある通貨から他の通貨への換算に関連するコストを含む為替に関する事項
- ( ) 文書化、決済、企業行動、利害関係者の権利およびその他の事項に関する慣行の違い
- ( ) 一部の非米国市場における潜在的な価格ボラティリティおよび相対的な非流動性を含む、米国と米国外の証券市場の違い
- ( ) 一部の国における統一された会計、監査および財務報告に関する基準、実務および開示要件の不存在、ならびに政府の監督および規則の緩さ
- ( ) 特定の経済的、社会的および政治的リスク(為替管理規制の可能性、ならびに米国外での投資および資本の本国送金に関する制限を含みます。)、政治的、経済的または社会的な不安定性のリスク(ソブリンデフォルトのリスク、ならびに収用または没収ともいえる課税および不利な経済および政治的動向の可能性を含みます。)
- ( ) 当該証券に関して認識された収入および利益に対する米国外の課税の可能性
- ( ) コーポレートガバナンス、信託義務ならびに投資者および知的財産権の保護に関する法律が異なり、かつ未整備で未熟であること
- ( ) 法規制環境の相違または法規制遵守の強化
- ( ) 外国人投資者またはプライベート・エクイティ投資者による投資に対する政治的敵対心
- ( ) 公開情報の少なさ

加えて、米国外の法域で事業活動を行う投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、米国破産法に類似する法令ならびに米国の法域で付与される債権者の権利に服しない再編、破産手続および/または会社更生に関与することがあります。このような米国外の法令が、当該手続において投資対象ファンドの利益を促進し保護するために必要な同等の権利および特権を投資対象ファンド・ポートフォリオ企業(そしてひいては投資対象ファンド)に付与していない場合、投資対象ファンドの投資は悪影響を受ける可能性があります。かかるリスクに関する不利な動向が、一定の国で保有されている投資対象ファンドの資産に悪影響を及ぼさないという保証はありません。投資対象ファンド投資運用会社は、かかる投資を行う前に該当する国のリスクを分析しますが、政治的もしくは経済的情勢、または特定の法律もしくは規制のリスクが、投資対象ファンドの投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。

また、上記のリスクの一部は、発展途上および新興市場における投資対象ファンドの投資に関して上昇する可能性があります。以下の「アジアへの投資に関連する一定のリスク」の項もご参照ください。

### ディストレスト企業(経営不振企業)

投資対象ファンドは、財務上または経営上の困難を抱えている会社、またはその他評価の低い会社に投資する場合があります。財務上の問題を抱えた発行体および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券への投資は、高度な信用リスクおよび市場リスクにさらされています。投資対象ファンドがその投資について多額の損失または全面的な損失を被る可能性があります。財務的困難を抱える投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、倒産手続に関与する可能性があり、経営の継続を支援するか、または財務状況の改善のために多額の追加資本が必要となり、レバレッジが非常に高くなる可能性があります。景気悪化または景気後退期には、財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券は、他の発行体の有価証券よりも債務不履行に陥る可能性が高くなります。財務上の問題を抱えた発行体および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券は、財務危機に直面していない企業の有価証券に比べて流動性が低く、ボラティリティが高くなります。また、ディストレスト企業は、より伝統的な資金調達的手法にアクセスすることができず、借り換えによって債務を返済できない場合があります。ディストレスト企業に対する投資は、ターンアラウンド戦略を前提とする場合があります。ターンアラウンドが達成されない場合、当該企業は破綻するか、その価値が大幅に下落する可能性があり、投資対象ファンドは不採算投資を適時に、または全く売却できない可能性があります。さらに、ターンアラウンドが予定された投資期間内に達成されない可能性もあります。当該有価証券の市場価格は、不規則かつ急激な値動きにさらされ、買値と売値の間のスプレッドは、「通常」の状況よりも大きくなる傾向があります。したがって、投資対象ファンドへの投資は、投資額のすべてを失うことを許容できる者によってのみ検討されるべきです。

#### ヘルスケアおよびライフサイエンスセクターへの投資

ヘルスケアおよびライフサイエンスセクターへの投資は、事業を行う国の様々な規制当局およびその他地方の統治機関による規制の対象となり、また規制の対象となる可能性があります。新規および既存の規制、規制体系の変化、規制遵守の負担はすべて、ヘルスケアおよびライフサイエンスセクターで事業を行う投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のパフォーマンスに重大なマイナスの影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、このセクターに適用される新たな法律または規制が立法機関または政府機関によって制定されるかどうかを予測することはできず、かかる法律または規制がどのような影響を及ぼすかを予測することもできません。既存の法令の変更を含め、新たな法律または規制が投資対象ファンドの投資パフォーマンスに重大なマイナスの影響を及ぼさないという保証はありません。

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の製品は、多大な開発努力を必要とし、予期せぬ技術的または科学的な問題に遭遇する可能性があり、その結果、特定の製品または製法の開発を断念または大幅に変更せざるを得なくなるか、または他社による技術的な変更または製品開発が行われる可能性があります。いずれも投資対象ファンド・ポートフォリオ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・ポートフォリオ企業が市場性のある製品を開発し、競争力を獲得できるかどうかは、有能な科学者および経営陣を確保できる能力に部分的に依拠しています。このような人材競争は熾烈であり、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がこのような人材を確保できるという保証はありません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業により開発、使用許諾または販売される可能性のある製品または製法は、当該製品または当該製法により製造された製品のエンドユーザー、または当該製品を直接もしくは他の製品の構成要素として販売する製造業者等からのクレームにより、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が潜在的な責任を負う可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が限定的な製造物責任保険に加入していたとしても、当該保険がすべての潜在的な請求に対して十分な補償を提供するという保証はありません。

#### 臨床共同開発投資に伴うリスク

後期臨床試験に資金を提供する臨床共同開発投資の可能性に関連して、( )かかる臨床試験には、関連する投資のリスク負担で資金提供されます。臨床試験は、有効性の実証の失敗、安全性の懸念、被験者募集の失敗または予期せぬ規制上の懸念の結果として、臨床試験の規制当局による承認を得ることができないリスクがあります。臨床試験が承認されない場合、投資対象ファンドは、プロジェクトへの投資額をすべて失う可能性が高くなります。( )カウンターパーティーが契約上合意された支払義務を履行しない場合、当該投資は、損失にさらされます。( )臨床試験が臨床試験の規制当局の承認を得た場合、製薬パートナーの支払義務は、通常長年にわたります。支払いを現金化することにより収益率を改善させることが可能な場合もありますが、常に可能であるとは限りません。支払いストリームを売却する際に適用される割引率は、一般的な金利に依存しており、かかる金利が上昇した場合、現金化により得られる手取金は減少します。また、( )臨床共同開発取引の成功から得られるリターンは、カウンターパーティーと合意した条件によって上限が設定される可能性があります。

#### テクノロジー業界への投資

投資対象ファンドは、テクノロジー業界に関わる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資する場合があります。このような業界への集中は、より分散投資されたファンドに一般的に関連するリスクよりも大きなリスクを伴い、リターンが大きく変動する可能性があります。テクノロジー業界は、急速に変化する市場環境および参入企業、競合する新たな製品およびサービス、ならびに既存の製品およびサービスの改善など、様々な要因にさらされています。投資対象ファン

ドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一部は、このような不安定な環境下で競合する場合があります。また、投資対象ファンドが投資する国の一部は、知的財産権の保護に関する法律が整備されていない場合があります。かかる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が販売する製品およびサービスが、競合する製品およびサービス、新しい技術またはその他の課題によって陳腐化しない、または悪影響を受けないという保証はなく、また、かかる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業または投資対象ファンドが知的財産権を適切に行使できるという保証はありません。テクノロジー業界の不安定性、変動または全体的な衰退は、そのような影響を受けない他の業界への投資では釣り合わない可能性があります。テクノロジーセクターが衰退した場合、または投資対象ファンドがその知的財産権を適切に行使できない場合、投資対象ファンド投資主へのリターンが減少する可能性があります。

### 消費者サービスセクターへの投資

金融および信用市場ならびに消費者心理は、これまで、そして今後も大きな変動に見舞われる可能性があり、消費者支出のパターン、ひいては消費者セクターの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業、財務状況および経営成績に悪影響を及ぼす可能性があります。消費者支出のパターンは変化し、予測困難であり、また、一般的な経済情勢、消費者の可処分所得、消費者負債および消費者信頼感全体のレベルの影響を受けやすいものです。さらに、電子商取引市場の成長は、伝統的な小売チャネルおよび消費者チャネルを混乱させ、今後も混乱が続く可能性があり、投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に影響を及ぼす可能性があります。これまで、金融危機は、様々な形で消費者セクターにマイナスの影響を及ぼしました。このような現在および将来の潜在的な悪影響には、製品およびサービスに対する需要の減少および価格の下落が含まれます。

さらに、消費者セクターの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、その顧客ベースおよび収益を拡大するために自社のブランドを開発し、維持しなければなりません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が効果的にその製品の広告およびマーケティングをできなかった場合、ブランドの確立に成功せず、顧客を失い、収益減少につながる可能性があります。ブランディングには、ウェブサイトも含まれますが、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、トラフィックのために、第三者のウェブサイト、検索エンジンおよび当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が戦略的関係を有する関連会社に依存することもあります。これらの第三者が数多くのビジターを獲得できない場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、かかる関係から数多くのオンライン顧客を獲得できず、かかる関係からの収益が減少または横ばいになる可能性があります。一般的に、主要なインターネット企業と関係を構築および/または維持するための競争は激しく、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、そのような関係への参入または既存の関係の更新に成功しない可能性があります。また、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、既存の関係を維持および拡大するために多額の手料を支払わなければならない可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が新たな関係を構築しない、または既存の関係を維持しない場合、またはこれらの関係がコストに見合うだけのトラフィックをもたらさない場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のオンライン収入が減少する可能性があります。

### ソフトウェアコードの保護

ソースコードは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業務にとって重要な構成要素である可能性があります。ソースコードの重要な部分が不正に開示された場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、将来的に当該ソースコードの営業秘密に対する保護を損なう可能性があります。これにより、第三者が機能をコピーすることで当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の製品と競合しやすくなり、収益および営業利益に悪影響を及ぼす可能性があります。また、ソースコードが不正に開示された場合、セキュリティ・リスク(例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の製品およびサービスを攻撃する可能性のあるウイルス、ワームおよびその他悪意あるソフトウェアプログラム)が増大する可能性があります。ソースコードの不正開示およびその他サイバーセキュリティ侵害を修復するための経費には、特に、保護経費の増加、風評被害および市場シェアの損失、盗まれた資産または情報に対する責任、および引き起こされた可能性のあるシステム損傷の修復などが含まれる可能性があります。また、修復経費には、セキュリティ侵害後の事業関係を維持するために投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の顧客またはその他のビジネスパートナーに提供されるインセンティブも含まれる可能性があります。

### 特許、商標およびその他知的財産への依存

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一部は、特許、商標および営業秘密の保護を含む知的財産権に大きく依存している可能性があります。特に、多くの国々におけるライフサイエンス資産の特許状況は極めて不安定であり、複雑な法的、科学的および事実上の問題を伴います。特許、商標およびその他の知的財産に関する法律を効果的に執行する能力は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の価値に影響を及ぼす可能性があります。特許をめぐる紛争は頻繁に起こり、製品の事業化を妨げる可能性があります。特許訴訟は費用がかさみ、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が第三者に対して重大な賠償責任を負う可能性があります。他の当事者に帰属する特許またはその他の財産権の存在により、

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業により開発されたまたは今後開発される製品またはサービスが終了する可能性があります。

投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がこれらの権利を保護できる、または保護するための資金力を有しているという保証はないか、または競合他社が投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の技術と実質的に同等またはそれを上回る技術を開発しないという保証はありません。著作権侵害はポートフォリオ企業の収益に悪影響を及ぼしますが、特に知的財産権の保護に関する法律が緩やかな国においては、他の法域からの収益への影響が大きくなる可能性があります。特許法の不統一は、特許権の一貫した尊重の確保をより難しくしています。知的財産権に対する法的保護の低下は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に悪影響を及ぼす可能性があります。

### 第三者による侵害申立て

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は随時、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が他者の知的財産権を侵害したとする通知を他者から受領する可能性があります。ライフサイエンス、ヘルスケアおよびテクノロジー業界での絶え間ない変化、ユーザー生成コンテンツの増加、既存技術の広範な特許、および新規特許の急速な発行により、こうした申立ての件数は増加する可能性があります。加えて、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、自社製品に「オープンソース」ソフトウェアを使用している可能性があり、また将来的に使用する可能性もあります。こうしたオープンソースソフトウェアは、通常、その作者またはその他の第三者によってオープンソースライセンスとして利用許諾されています。ライセンスを許諾した作者または第三者は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がこれらのライセンスの一または複数の条件を遵守していないと主張する可能性があります。これらの知的財産権侵害の申立てやその他の申立てを解決するために、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、現在よりも不利な条件でロイヤリティおよびライセンス契約を締結したり、影響を受ける製品の販売を中止したり、再設計したり、顧客に対する補償義務を満たすために損害賠償金を支払ったりする可能性があります。これらの結果により、営業利益率が低下する可能性があります。金銭的損害賠償に加え、一部の法域では、原告は侵害技術を含む製品の輸入、マーケティングおよび販売を制限または禁止する差し止めによる救済を求めることができます。一部の国では、当事者間で根拠となる特許の有効性について本格的な訴訟が行われる前に差し止め命令が出される可能性があります。

### 通信業界への投資

投資対象ファンドは、通信業界に関わる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資する場合があります。米国、欧州ならびにその他の先進国および新興国の通信会社は、主に政府の規制レベルの変化または規制緩和、および通信技術の急速な発展により、大きな変革期を迎えています。通信業界における競争圧力は激しく、通信会社の有価証券は、価格変動が大きくなる可能性があります。また、通信業界では技術が急速かつ大幅に変化するため、投資対象ファンドが投資する通信業界の企業は、他の事業体が開発中または将来開発する技術との競争に直面し、当該企業の製品およびサービスが陳腐化する可能性があります。

### ミドルマーケット企業への投資

投資対象ファンドが投資する可能性がある企業のようなミドルマーケット企業への投資は、多くの場合、より大きな成長の機会をもたらす一方で、大企業への投資に通常関連するよりも大きなリスクを伴う可能性があります。ミドルマーケット企業は、製品ライン、市場および資金源が限られている可能性があり、小規模な経営陣に依存している可能性があります。その結果、当該企業は、一般的な経済動向ならびに市場および技術の特定の変化に対してより脆弱になる可能性があります。さらに、将来の成長は、追加の資金に依存する可能性があり、その資金を必要なときに受け入れ可能な条件で調達できるとは限りません。さらに、通常、小規模な非公開企業の持分を売却する市場は限られているため、他の個人投資家への売却が必要となり、利益の実現がより困難になる可能性があります。さらに、非公開である投資対象ファンドへの投資は、概して相対的に流動性が低く、ミドルマーケット企業への非公開投資では流動性がやや高くなるため、経済的または政治的なマイナス要因に投資対象ファンドが迅速に対応することが難しくなる可能性があります。

### 規制産業への投資

投資対象ファンドは、一般的に他の業界よりも規制が厳しい業界で事業を行う投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資を行います。このような規制の厳しい業界には、ヘルスケアおよびライフサイエンス、輸送(例えば、航空)ならびに防衛産業を含む政府機関を主な顧客とする事業などが含まれます。より多くの政府規制に従う投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資は、一般的に他の企業への投資と比べて追加のリスク(所有権の変更の承認ならびに適用あるライセンスの取得および維持に関するリスクを含みますが、これらに限定されません。)が生じます。上記「一定の所有制限」と題する項をご参照ください。適用ある法令またはこれらの法令の解釈の変更により、コンプライアンス費用が増加するか、追加の資本支出および/または規制資本要件の必要性が生じる可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がこれらの要件を遵守しなかった場合、民事責任または刑事責任を問われ、罰金が科される可能性もあり

ます。また、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、当該企業に対してより包括的または厳格な要件を課す法律もしくは規制の変更または既存の法令に対する司法上もしくは行政上の解釈により重大な悪影響を受ける可能性があります。政府は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に影響を与える可能性のある規制を実施するにあたり、かなり大きな裁量権を有しており、また、政府は、政治的配慮の影響を受け、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に悪影響を与える決定を下す可能性があります。また、一定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、労働協約の対象となる組合加入の労働者または従業員を抱えている可能性があり、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の活動および労使関係に、それらに関連する複雑な法令が適用される可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が労使問題に直面する場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営および収益性が悪化する可能性があります。当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の労働協約が満了した場合、自身にとって有利な条件で新たな労働協約を交渉することができない可能性があり、また、労働争議または労働協約の再交渉中の困難および遅延の結果、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一または複数の施設における事業活動が中断する可能性があります。当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一または複数の施設における業務停止は、その事業、経営成績および財政状態に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、このような問題が発生した場合、投資対象ファンドに対する監視および注目が高まり、投資対象ファンドの投資目的を遂行する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

#### 規制上の承認

投資対象ファンドは、すべての必要な規制上の承認を取得していると考える投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資する予定です。ヘルスケアおよびライフサイエンス業界への投資は、製品が市販される前に米国食品医薬品局または欧州医薬品庁などの当局の承認を必要とする場合があります。承認プロセスは非常に長く、経費もかかるため、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が必要な承認を得られる保証はありません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、適時にかかる承認を取得できない場合、重大な悪影響を受ける可能性があり、ひいては投資対象ファンドのパフォーマンスにマイナスの影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドが特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を取得または保有するために、適用ある規制当局の同意または承認を必要とする場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対してより包括的または厳格な要件を課す法律もしくは規制の変更または既存の法令に対する司法上もしくは行政上の解釈により重大な悪影響を受ける可能性があります。政府は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に影響を与える可能性のある規制を実施するにあたり、かなり大きな裁量権を有しており、また、その事業が基本的な日常業務を提供し、限定的な競争に直面するため、政府は、政治的配慮の影響を受け、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業に悪影響を与える決定を下す可能性があります。さらに、更新、延長、移転、譲渡、再発行または同様の行為を含みますが、これらに限定されない追加の規制上の承認が、法令の変更、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の顧客の変更またはその他の理由により、将来的に適用される可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、( ) 現在保有していない、または将来必要となる可能性のある、必要なすべての規制上の承認を取得し、( ) 既存の規制上の承認に必要な変更を行い、または( ) 必要な規制上の承認を維持することを実行できる保証はありません。規制上の承認の取得の遅延もしくは規制上の承認の取得および完全な効力のある維持の失敗、または規制上の承認の修正もしくは規制上の条件もしくはその他の適用条件の充足の遅延もしくは失敗は、施設の運営または第三者への売却を妨げ、または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に追加費用を発生させる可能性があります。また、投資対象ファンドが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業へのフォローオン投資の実施を決定した場合、投資対象ファンドは、当該フォローオン投資に関して、個別および/または追加の規制上の承認を取得する必要がある可能性があり、かかる承認は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関して最初に取得した承認とは異なる、またはより厳しい可能性があります。

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がそのサービス分野において唯一または支配的なサービス・プロバイダーであり、地域社会にとって不可欠なサービスを提供している場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、請求できる価格を決定する料金規制の対象となる場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、不利な価格決定の対象となる可能性があり、かかる決定は、不服を申し立てる権利がない最終的なものである、または不服を申し立てる権利があるにもかかわらず、結果として利益にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。

#### エンゲージメント投資者

アクティビスト投資家は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して、資産もしくは子会社の売却、配当もしくは株式買戻しの増加、経営陣および/もしくは役員交代、ビジネス慣行の変更、ならびに/またはその他の事項など、一定の変更を求める可能性があります。アクティビスト投資家が投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して大きな変更を行おうとした場合、その成功または失敗にかかわらず、かかるアクティビズムは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業または投資対象ファンドの株式もしくはその他の投資に悪影響を及ぼす、またはかかる発行体に関する投資対象ファンドの投資目的に影響を及ぼす可能性があります。

### 政府契約に内在する不確実性

投資対象ファンドは、防衛産業および政府情報技術産業に関わる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資する場合があります。防衛関連機器およびサービスを政府機関に供給している企業は、当該業界特有の一定の事業リスクにさらされています。かかるリスクには、法令に違反した場合、ほとんどの政府が一方的にその請負業者の新規契約の受注を停止することができるが含まれます。また、多くの政府契約は、その条項により、顧客の都合または請負業者の重大な不履行により、顧客によって解約される可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、政府請負業者として、政府契約の履行ならびに政府契約に関連する会計および一般的な慣行に関して、一部の政府顧客による財務監査およびその他の審査の対象となる可能性があります。かかる監査および審査の結果、当該契約に基づく経費および価格が調整される可能性があります。

### カウンターパーティー・リスク

投資対象ファンドは、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に金銭、有価証券またはその他の資産を支払う義務を負う第三者がその義務を履行しないリスクにさらされています。当該当事者には、取引カウンターパーティー、清算代理人、取引所、清算機関、カストディアン、プライムブローカー、管理事務代行者およびその他の金融仲介業者が含まれます。当該当事者は、破産、流動性の欠如、業務上の障害またはその他の理由により、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する債務不履行に陥る可能性があります。当該当事者による不払いおよび不履行は収益を減少させ、費用を増加させる可能性があり、大幅な不払いおよび不履行が発生した場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業遂行能力、営業成績、キャッシュ・フロー、債務返済能力および投資対象ファンドへの分配能力にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。このようなリスクは、例えば、カウンターパーティーが投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して長期的な支払義務を負うスワップまたはその他のデリバティブ契約を締結すること、カウンターパーティーによる不渡りまたは清算代理人、取引所、清算機関もしくはその他の金融仲介業者のシステム障害により、必要な時期に決済できない有価証券、先物、通貨またはコモディティ取引を実行することにより生じる可能性があります。また、カウンターパーティーが保有する投資対象ファンドまたは投資の有価証券を再担保に供する慣行により、結果的に、当該カウンターパーティーの破産、支払不能または破綻時に当該有価証券を喪失する可能性があります。

投資対象ファンドは、カストディアン、管理事務代行者およびその他代理人により行われる一定の有価証券取引および管理事務代行サービスに依存する場合があります。有価証券取引に関わる第三者との契約条件は、カスタマイズされ、複雑である可能性があり、規制上の監督を受けない市場で生じるか、または商品に関するものである可能性があります。カストディアンが倒産した場合、投資対象ファンドは、カストディアンが借り入れる、貸し付ける、または別途使用する資産に関連してカストディアンの無担保債権者として順位付けられ、同等の資産（または当該資産の価値と同額の現金）を完全に回収できない可能性があります。さらに、プライムブローカー、カストディアンまたはカウンターパーティーが保有する投資対象ファンドの現金は、プライムブローカー、カストディアンまたはカウンターパーティー自身の現金と分離されていない可能性があるため、投資対象ファンドは、かかる現金に関して無担保債権者となる可能性があります。投資対象ファンドの資産を回収できない場合、カーライルまたは投資対象ファンドのパフォーマンスに重大な影響を及ぼす可能性があります。金融市場の混乱によるカウンターパーティーの統廃合は、概して、カウンターパーティー・リスクの集中を増大させ、潜在的なカウンターパーティーの数を減少させています。

### その他のポートフォリオ事業体の事業によるリスク

投資対象ファンド、GPEファンドおよびその他のカーライル勘定は、世界中の多くの法域で事業および資産を有する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を行っています（また/または今後行う予定です）。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がその他のカーライルの投資ファンドによって保有され、互いに他の関係を有しない場合であっても、ある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の活動が、一または複数の他のポートフォリオ事業体（投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を含みます。）に悪影響を及ぼす可能性があります。特に、当該企業の有限責任を規律する法令は法域によって異なり、特定の状況（例として、破産、環境責任、消費者保護または年金/労働法に関する事項を含みます。）では、特定の法域の法律が、責任を負う投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する有限責任保護からの除外だけでなく、当該企業と共通支配下にあるか、または当該企業と同じ経済グループに属する他の事業体の資産に対する求償権も定められています。例えば、カーライルの投資対象の一つが、ある法域で破産または倒産手続の対象となり、現地の消費者保護法に基づく責任があることが判明した場合、その法域の法律では、当局または債権者が、その法域で他のカーライルの投資ファンド（投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を含みます。）により保有される他のポートフォリオ事業体が保有する資産に先取特権を申し立てること、またはその他の方法で当該資産に対する求償権を有することを許可する可能性があります。その他のカーライル勘定のポートフォリオ事業体は、その関連会社（投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を含むものと解釈される場合

があります。)の事業を制限する法令に従う可能性があります。例えば、その他のカーライル勘定のポートフォリオ事業体の買収または事業により、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、特定の顧客(特に政府顧客)に対するサービスを停止するために、特定の資産または事業を売却しなければならない可能性があります。

上記のリスクの結果、投資対象ファンドが悪影響を受けないという保証はありません。

### 環境に関する事項

環境に関する法律上、規則上および規制上の取組みは、一定の業界において重要な役割を果たしており、これらの業界への投資に大きな影響を及ぼす可能性があります。例えば、汚染の最小化を目指す世界的な取組みは、天然ガスおよび代替エネルギー源の需要増加に大きな役割を果たし、数多くの新たな投資機会を生み出しています。逆に、環境コンプライアンスに必要な支出は、多くの業界のセグメントの投資リターンに悪影響を及ぼしています。特定の業界は、今後も環境規制当局による相当の監視対象となり、非政府組織および特別利益団体からの大きな影響に直面することとなります。投資対象ファンドは、環境および安全衛生に関する法律、規制および許可要件の変更およびさらなる厳格化の影響を受ける投資を行う可能性があり、環境に関する法令の遵守に関するすべての費用およびリスクを特定できる保証はありません。環境および安全衛生に関する法律、規制および許可要件が新たに厳格化される場合、または現行の法令の解釈が厳格化される場合、投資または潜在的な投資に多額の追加費用が発生する可能性があります。

このような現在または将来の環境要件の遵守は、投資対象ファンドの投資の事業があらゆる状況下で環境または人々に損害を与えないこと、または投資対象ファンドの投資が不測の追加環境支出を要求されないことを保証するものではありません。環境上の危険は、投資を、物的損害、人身傷害またはその他の環境被害に対する重大な責任(汚染された不動産の調査および修復に係る費用を含みます。)および評判に関するリスクにさらす可能性があります。さらに、規制または法律要件を遵守しなかった場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはプロジェクトに重大な悪影響を及ぼす可能性があり、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、常にすべての適用ある環境に関する法律、規制および許可要件を遵守する保証はありません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の現在の慣行または将来の事業により、重大な人身傷害または物的損害賠償請求(汚染された不動産の調査および修復に係る費用を含みます。)が発生する可能性があります。

これらの法令に違反した場合、投資対象ファンドおよびその財産は、重大な行政上、民事上もしくは刑事上の罰則またはその他の責任を負う可能性があります。一定の状況下では、環境当局およびその他の関係者が、環境関連責任の対象となるパートナーシップ(投資対象ファンドなど)のリミテッド・パートナーに個人責任を課そうとする可能性があります。

ただし、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドの投資に関して、投資対象投資法人の定款および投資対象投資法人英文目論見書で特に企図されているもの以外の活動を避けることで、そのような個人的責任を負うリスクを軽減することができます。

長期化する気候条件の変化は、一部の投資対象の収益、費用および状況に重大な影響を及ぼす可能性があります。気候変動の正確な将来的影響は不明ですが、気候変動が降水量に影響を及ぼし、干ばつを引き起こし、風速、年間日照時間、海面レベルならびに暴風雨の激しさおよび頻度に影響を及ぼし、また、その他の深刻な気象現象を生じさせるか、または実質的にその一因となる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、天候および気候パターンの変化を含む気候リスクにより、予期せぬ遅延または費用が発生する可能性を排除することはできず、一定の状況下では、投資活動の完了または一旦実施された投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の効果的な運用が妨げられる可能性があり、これらのいずれかが、投資または投資対象ファンドに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。気候変動により海面が上昇した場合、特定の投資は、かかる海面上昇により資産が損害を受ける、または使用できなくなることを防ぐために費用を負担することを余儀なくされる可能性があります。さらに、気候変動を裏付ける証拠が増え続ければ、様々な規制機関がより規制の厳しい環境規制を制定する可能性があります。こうした規制強化は、投資の収益および費用に重大な影響を及ぼす可能性があります。下記「エネルギーおよび天然資源投資に関するリスク」と題する項もご参照ください。

### ESGに関する事項

カーライルは、ESGリスクの枠組みを確立しており、カーライルおよび投資対象ファンド投資運用会社(AIFM)の監督を受けます。)は、信認義務および適用ある法律、規制または契約要件に合致して、かつ、それらに従い、場合に応じて、投資対象ファンドの投資ポートフォリオにかかる枠組みを適用することを意図しています。投資対象ファンド投資運用会社は、投資判断を行う際に持続可能性およびESGを考慮することがありますが、かかる要素は、投資判断を拘束するものではありません。しかしながら、カーライルは、投資の財務的価値を保護する目的で、リスクを特定および軽減するために、投資戦略の一環として、持続可能性の目標を頻繁に統合しています。カーライルは、ESGリスクの枠組みの適用は長期的に投資パフォーマンスを向上または保護する機会であると考えていますが、定性的判断に一部依存するESGプログラムが、個別の投資または投資対象ファンド全体の財務、気候または持続可能性のパフォーマンスにプラスの影響を及ぼすことを保証することはできません。英文目論見書で認められている場合、ESG要因の勘案事項は、投資対

象ファンドがESGリスクの枠組みを適用していなければ発生しなかった追加費用を投資対象ファンドに課す可能性もあります。同様に、投資対象ファンド投資運用会社または第三者アドバイザーがESG関連の慣行およびその潜在的な強化について投資に関与する場合、そのような関与が投資の財務または持続可能性に関連するパフォーマンスを向上させるといった保証はありません。投資対象ファンド投資運用会社または第三者アドバイザーによる関与の取組みが成功するかどうかは、ESGリスクの軽減要因および価値創造の機会、ならびにその他の要因およびその価値を適切に特定および分析する投資対象ファンド投資運用会社の技能に依存し、採用した戦略または手法が成功するという保証はありません。

サステナビリティ・リスクならびに個別の資産およびポートフォリオ全体に対する影響の重要性は、関連する業界、立地、資産クラスおよび投資スタイルを含む多くの要因に依存します。ESGの要素、課題および勘案事項は、すべての場合に、または投資対象ファンドが保有する、または行うことを提案される各投資に関して適用されるわけではなく、立地、業界、投資戦略ならびに発行体固有および投資固有の特性を含みますが、これらに限定されない多くの基準に基づいて大きく異なります。予定される投資を評価する際、投資対象ファンド投資運用会社は、事業体から提供された、または第三者の報告もしくはアドバイザーを通じて入手した情報およびデータに依存することが多く、これらは不完全または不正確である可能性があり、投資対象ファンド投資運用会社が事業体の持続可能性の慣行ならびに/または関連するリスクおよび機会を誤って特定し、優先順位を付け、評価し、または分析する原因となる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの投資対象から報告された一定のESG情報を独自に検証することを意図しておらず、当該投資対象から提供された特定の情報を利用、報告または考慮しないことを自らの裁量により決定する可能性があります。カーライルまたは投資対象ファンド投資運用会社が、投資者に対して重要なESG課題について報告書（年次のカーライル・インパクト・レビューを含みます。）を提供する場合、当該報告書は、投資に関して発生した重要なESG課題について報告するか否か、またどのように報告すべきかについてのカーライル、投資対象ファンド投資運用会社または適用ある投資運用チームの単独かつ主観的な判断に基づくものであり、投資対象ファンド投資運用会社は、すべての重要なESG課題が当該報告書において論じられる、または論じられるべきであると表明するものではありません。

さらに、カーライルのESGリスクの枠組み（カーライルのESG方針ならびに関連する手続および慣行を含みます。）は、時間の経過とともに変化することが予想されます。カーライルは、一定の状況下では、その裁量により、経費、時期またはその他の勘案事項に基づいて、特定のサステナビリティの取組みの実施または完了が実行可能または現実的でないと判断する可能性があります。また、市場力学またはその他の要因によって、一または複数の個別投資に関するか、または投資対象ファンドのポートフォリオ一般に関するかを問わず、投資対象ファンドの投資戦略のすべての要素（サステナビリティに関するリスクおよび機会の管理および影響に関するものを含みます。）を投資対象ファンド投資運用会社が遵守することが現実的でない、望ましくない、または不可能になる可能性があります。

最後に、ESGの統合および責任ある投資慣行は、全体として、急速に進化しており、資産運用者により様々な原則、枠組み、方法論およびトラッキングツールが導入されており、カーライルによるかかる原則、枠組み、方法論およびツールの採用および遵守は、時間の経過とともに変化する可能性があります。これらの取組みは、他の資産運用者が使用するアプローチ、投資予定者が好むアプローチ、または将来の市場動向と一致しない可能性があります。カーライルが取組みまたは類似の業界の枠組みの参加者、支援者または一員であり続けるという保証はありません。

カーライルは、一定のサステナビリティの取組み（エネルギー使用、気候の影響もしくはリスクまたは温室効果ガス排出量に関するものを含みます。）を確立しており、また、将来確立することがあります。これらの取組みは、リスク調整後リターンを最大化することを目的としています。ただし、これらの取組みの追求においては、本来であれば他の投資運用活動に配分されていたはずの時間および資源が充てられることがあり、これらの追求が、事実上リスク調整後リターンを損なうリスクがあります。英文目論見書で認められている場合、これらの取組みの追求は、投資対象ファンドがかかる取組みを追求していなければ発生しなかった追加費用を投資対象ファンドに課す可能性もあります。個別の投資、投資対象ファンドおよびカーライルの持続可能性のパフォーマンスを保証することはできません。

## ESGの監視強化

カーライルおよびその関連会社は、ESGに関する事項に関して規制当局、選出議員、投資家およびその他の利害関係者からの監視の強化の対象となっており、投資対象ファンドが特定の投資者から資金を調達する能力に悪影響を及ぼし、投資対象ファンドの資本展開の機会を制限し、カーライルのブランドおよび評判に影響を及ぼす可能性があります。オルタナティブ資産運用業界では近年、公的年金基金を含む特定の投資者が、資金を約束するプライベート・ファンドにより行われた投資が及ぼす影響（ESGの中でも気候変動および多様性に関するものを含みます。）を重視しています。ESGに関連する期待をうまく管理できなかった場合、カーライルの事業に悪影響を及ぼし、利害関係者の信頼を損ない、投資機会を制約する可能性があります。

他方では、反ESGの気運も米国等の法域全体に広がり、複数の州が「反ESG」方針または法律を提案または制定し、関連する法的見解を公表しています。例えば、（ ）一部の州におけるボイコット法案は、一部の業界（例えば、エネルギーおよび鉱業）の企業を「ボイコット」または「差別」しているとみなされる金融機関を対象とし、州の事業体が当該金融機関と取引を行うこと、および/または当該金融機関を通じて州の資産（年金資産を含みます。）を投資するこ

とを禁止しており、また、( )一部の州におけるESG投資の禁止は、関連する州の事業体または州投資の運用者/管理者に対して、ESG要因を考慮することなく、「金銭的要因」のみに基づいて投資を行うことを求めています。投資対象ファンド投資運用会社は、財務リターンの最大化および投資対象ファンドの投資目的を推進するために適切かつ適用可能な範囲で、ESGを考慮することを想定しており、カーライルが社内で作成した、また、潜在的カウンターパーティーおよびその他第三者が一般的に作成したデリジェンスおよびその他情報に、特定のESG要因がかかる資料の作成時に考慮されたか否かにかかわらず、依拠することがあります。

## 負債性投資に関連するリスク

### 負債性投資

投資対象ファンドは、特定の債務商品に投資することがあり、投資対象ファンドに様々なリスクをもたらす可能性があります。投資対象ファンドが負債性投資を行う場合、債務証券には担保付または無担保の債務が含まれる可能性があり、それらは多額の上位債務（全部または大部分が担保付である可能性があります。）に劣後すると考えられます。かかる状況において、特に財務上の困難に陥った期間または支払不能に陥った後では、投資対象ファンドが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業務に影響を及ぼす能力は、上位債権者よりも実質的に劣る可能性が高いです。例えば劣後契約の条項では、通常、上位債権者が債務の期限の利益喪失を阻止する、または投資対象ファンドが債権者として有するその他の権利の行使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は、自身の投資を保護するために必要な手段を適時にまたは全く講じることができない可能性があります。また、投資対象ファンドが投資する債務証券は、財務特約条項または追加債務に関する制限により保護されていない場合があり、流動性が制限され、また信用格付機関から格付けを得ていない場合があります。

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、破産法、倒産法その他の債務者救済法によって与えられる保護を求める可能性があります。さらに、倒産プロセスに内在する数多くのリスクにより、投資対象ファンドが特定の投資対象への投資全額を失う潜在的リスクが生じます。倒産法は、特定の法域において、適用ある倒産法の「クラムダウン」規定に基づき、投資対象ファンドの同意なく債務の再編が実施される結果をもたらす可能性があり、また投資対象ファンドに対する支払いが行われることなく、債務の全部または一部が免除される可能性もあります。

債務証券はまた、以下を含むその他のリスクにさらされます。（ ）「詐欺的譲渡」として投資取引が無効になる可能性、（ ）倒産申請前の期間において設定が完了した担保権、または債務に対する支払いが、「特惠」として回収されること、（ ）他の債権者による衡平法上の劣後請求、（ ）いわゆる「貸手責任」と呼ばれる、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業による債務に関する請求、および（ ）債務の担保に関して発生し得る環境上の責任。さらに、利息および/もしくは元本の未払いもしくは支払遅延、破産、清算管理または財政難に伴う債務交換など、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関する不利な信用事由は、かかる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する投資対象ファンドの投資の価値を著しく低下させる可能性があります。投資対象ファンドの投資は、早期償還条項、借換オプション、繰上返済オプション、またはこれらに類似する規定の影響を受ける場合があり、それぞれの場合において、投資対象ファンドが保有する債務の元本を、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が予定よりも早く返済する結果となる可能性があります。したがって、投資対象ファンドのパフォーマンス目標が達成されるという保証はありません。

### 信用リスク

負債性投資に伴う主要なリスクの一つは、信用リスクです。これは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、自身の未払債務の元金を期日に支払うことができなくなるリスクです。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が期日にそのような支払いを行うことができなくなった場合、投資対象ファンドのリターンに悪影響が及ぶと考えられます。

投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社が特定の担保によって保証されていると信じる投資を行うことがあり、かかる担保の当初の価値が、当該投資の元本、または当該投資について投資対象ファンドが評価した公正価値を超えている場合がありますが、当該投資に関して予定された利息または元本の支払いが行われなかった場合に、当該担保の現金化によって借入人の債務を返済できるという保証はなく、また当該担保を容易に現金化できるという保証もありません。投資対象ファンドは、レバレッジド・ローン、高利回り証券、市場性および非市場性の普通エクイティ証券および優先エクイティ証券、ならびにその他の無担保投資対象にも投資することがあり、これらはそれぞれ、担保付上位ローンよりも高いリスクを伴います。さらに、投資対象ファンドの支払いを受ける権利および担保権（もしあれば）は、上位貸付人の支払いを受ける権利および担保権（該当するものがある場合）に劣後することがあります。これらの投資の一部は、利息のみについて支払スケジュールが設定されている場合があり、投資の満期まで元本が残存し、リスクにさらされます。加えて、ローンでは、現物による支払いが定められている場合があり、これはその時点の現金による支払いの繰延べと同様の効果があります。このような場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が投資元本を返済できるか否かは、流動性イベントまたは企業の長期的な成功に左右される可能性があり、それらが発生するかどうかは定かではありません。

投資対象ファンドによる複数のクレジット商品への投資に関して、借入人または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、当該借入人または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のローンが準拠する与信契約上の特約または制限のいずれかに違反した場合、該当する債務の債務不履行に加えて、投資対象ファンドが保有する債務の債務不履行につながる可能性があります。このような債務不履行により、債権者が関連する債務の期限の利益を喪失させることが可能な場合があります。クロス・アクセラレーション条項またはクロス・デフォルト条項が適用される他の債務の期限の利益の喪失につながる

る可能性があります。その結果、投資対象ファンドの投資の減損もしくは損失、または投資対象ファンドの投資の(全部または一部について)期限前返済が発生する可能性があります。

同様に、投資対象ファンドは一般的に、質が高いと思われる企業への投資を目指しますが、それでもなお、これらの企業も高度の事業リスクおよび信用リスクを提示する可能性があります。投資対象ファンドが投資する企業は、その事業の悪化、競争環境の変化、または現在の(もしくは将来の)経済・金融市場の低迷および混乱が継続もしくは悪化した場合などに、業績が悪化する可能性があります。結果として、安定しているまたは改善すると投資対象ファンドが予想した企業が赤字で運営される、もしくは赤字での運営が予想される、または運用成績が大きく変動する可能性、事業の支援のためもしくは競争上の地位を維持するために多額の追加資本を必要とする可能性、またはその他脆弱な財務状況もしくは財務上の苦境に陥る可能性があります。さらに、株式市場の変動などの外生的要因によって、投資対象ファンドが保有するワラントその他のエクイティ証券または商品が無価値になる可能性もあります。

### ローンへの投資に関するリスク

投資対象ファンドは、新規発行またはセカンダリー取引(シンセティック・ベースの可能性を含みます。)のいずれかを通じてローンに投資する場合があります。借入人が債務不履行に陥った場合、投資対象ファンドのローンの価値は悪影響を受ける可能性があります。投資したローンの担保についてAIFMが評価した価値が、現金化の際に実現できるという保証はなく、かかる担保がその価値を維持できるという保証もありません。さらに、ローンの担保に対する投資対象ファンドの担保権が無効になるような状況(借入人の破産など)が発生する可能性もあります。また、担保の多くは証券規制を満たすための譲渡制限の対象となり、投資対象ファンドがそのような担保を現金化しようとする場合、潜在的な購入者の数が制限されることとなります。保証人(もしあれば)が、保証における自身の義務を履行できない場合、ローンに関して現金化可能な金額について不利益を被る可能性があります。最後に、債務不履行となったローンの回収、および場合によっては様々な種類の担保の引取りには、金銭的なコストだけでなく、時間的なコストがかかる可能性があります。

投資対象ファンドの投資対象には、第1順位担保付シニア・ローン、第2順位および第3順位担保付ローン、ならびにその他のローンが含まれる可能性があります。

### 第1順位担保付シニア・ローン

投資対象ファンドが、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する担保付シニア・タームローン投資を行う場合、通常、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の利用可能な資産(国内子会社の持分を含みます。)の実質的にすべてに対して担保権を設定すると予想され、投資対象ファンドは、この措置が返済を受けることができないリスクを軽減する一助になると予想しています。しかし、投資対象ファンドのローンを保証する担保には、時間の経過とともに価値が減少するリスク、適時に売却することが困難なリスク、評価が困難となるリスク、事業の成功および市況に応じて価値が変動するリスク(投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が追加資本を調達できない結果によるものを含みます。)、ならびに、状況によっては、投資対象ファンドの担保権が他の債権者の請求権に劣化するリスクがあります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の財務状況および財務見通しが悪化した場合(追加資金を調達できない場合を含みます。)、ローンの担保の価値も低下する可能性があります。そのため、ローンが担保されているという事実は、投資対象ファンドがローンの条件に従って、またはそもそも元本および利息の支払いを受領することを保証するものではなく、また投資対象ファンドが救済措置を強制執行せざるを得なくなった場合に、ローンを回収できることを保証するものでもありません。

### 第2順位担保付シニア・ローンおよびジュニア債投資

第2順位および第3順位担保付ローンは、上記のシニア・ローンに一般的に適用されるものと同じ投資リスクを負います。投資対象ファンドの第2順位担保付シニア・ローンは、第1順位担保付ローンに劣後し、メザニン・ローンなど投資対象ファンドのジュニア債への投資は一般的に、第1順位担保付ローンおよび第2順位担保付ローンの双方に劣後し、劣後する担保権を有するか、無担保である場合があります。そのため、投資対象ファンドが第2順位担保付シニア・ローンおよびジュニア債の投資対象を保有している場合、破産またはその他の倒産手続において、第1順位担保付ローンの保有者が投資対象ファンドより先に返済を受ける可能性があります。したがって、第2順位および第3順位担保付ローンは、関連する債務者の担保付シニア債に返済を行った後、関連する債務者のキャッシュ・フローおよび第2順位または第3順位担保付ローンを担保している不動産が、貸付人に対する予定された支払いを返済するには不十分であるという追加リスクを負います。これにより、平均を上回るリスクおよび元本損失が発生するおそれがあります。また、第2順位および第3順位担保付ローンは、シニア・ローンよりも流動性が低いと予想されます。

### 無担保ローン

無担保ローンは、上記のローンに一般的に適用される投資リスクと同じリスクを負いますが、関連する債務者の資産およびキャッシュ・フローが、当該債務者の担保付債務に返済を行った後は、貸付人に対する予定された支払いを返済するには不十分となるという追加リスクを負います。無担保ローンは保護されていない可能性があり、かかるローンが担保、財務特約条項または追加債務の制限によって保証されていない限り、無担保ローンは、一定の追加的なリスクを負うこととなります。このため、無担保ローンはシニア・ローンよりも流動性の低い投資となることも予想されます。

さらに、大部分のシンジケート・ローンが準拠する契約では、シンジケート・ローンの持分保有者一名が債務不履行の宣言または借入人に対して救済措置の行使を希望する場合、少なくとも他の貸付人の過半数の同意を得なければそのような行為を行うことはできません。また、貸付人全員の同意がなくても、他の貸付人の過半数、または場合によってはエージェント銀行が単独で行動を起こす可能性もあります。全員の同意がないにもかかわらず、各貸付人は、上記との関連で発生した、また一般的にシンジケート・ローンの管理および再交渉もしくは執行に関して発生する費用またはその他の債務の各貸付人が比例負担する分について、エージェント銀行に補償する責任を負います。加えて、ローンの譲受人または参加者は、源泉徴収税に関する一定のグロスアップ支払い、およびローンの当初の保有者であれば本来利用できたと考えられるその他の補償を受けられない可能性があります。

さらに、投資対象ファンドの資産の一部は、バンク・ローンおよびローンへの参加持分に投資されることがあります。これらの債務に関連する特別なリスクには、( ) 関連する債権者権利法の下で詐欺的譲渡として投資取引が無効になる可能性、( ) かかる商品に信用力の低い他の金融機関と参加することで生じる不利な結果、および( ) 投資対象ファンドの参加持分に関して自身の権利を直接行使する能力が制限されることが含まれます。投資対象ファンド投資運用会社は、かかる投資それぞれの実施前に、これらのリスクおよび投資対象ファンド投資運用会社が特定したその他のリスクの大きさと、潜在的な投資利益とのバランスを取るよう努めます。これらのリスクおよびその他のリスクから生じる、第三者から提起されて認められた請求は、悪意がない限り、投資対象ファンドが負担する可能性があります。銀行ローンは、取引および市場の流動性を促進するために使用される標準化された文書に基づいて、頻繁に取引されています。しかしながら、将来において銀行ローン取引の需給の水準が、適正な水準の流動性をもたらすという保証はなく、また現在の流動性の水準が今後も続き、将来において同じ文書が使用されるという保証もありません。銀行ローン取引の決済には、事務エージェントまたはシンジケーション・エージェントなどの第三者の関与が必要な場合が多く、現在のところ、すべての銀行ローン取引の実施または決済を監視または促進する中央清算機関または当局は存在しません。多くの場合、第三者またはカウンターパーティーの行動により決済が遅れることがあり、取引から決済までの間に不利な値動きが発生する可能性があり、その結果、投資対象ファンドに不利な影響が及ぶ可能性があります。

近年、米国では、様々な進化した法理論に基づき、借入人が貸付機関を訴える権利を支持する司法判断が相次いでいます(総称して「貸手責任」と呼ばれています。)。貸手責任は原則として、貸付機関が借入人に対して負うべき誠実かつ公正な取引に関する義務(黙示的であるか契約上のものであるかを問いません。)に違反したという前提、または借入人に対する一定の支配権を得た結果、借入人または借入人の他の債権者もしくは株主に対して負うべき信託義務が発生したという前提の下に成立します。投資対象ファンドによる一部の投資の性質上、投資対象ファンドは貸手責任の申立てを受けられる可能性があります。

投資対象ファンドは銀行ローンの持分を直接(売却もしくは譲渡の形で)または間接的(参加する形で)に取得することがあります。譲渡持分の購入者は通常、譲渡機関のすべての権利および義務を承継し、債務に関する与信契約上の契約当事者となりますが、その権利は、譲渡機関の権利よりも厳しい制限が課せられる可能性があります。債務の一部に対する参加持分は、通常、当該持分への参加を提供する機関との間のみ契約関係が生じ、借入人との間に契約関係は生じません。参加持分を購入する際、投資対象ファンドは、通常、基礎となる債務の保有者による議決権の行使を必要とする事項について議決権を持たず、借入人にローン契約条項を強制的に遵守させる権利も、借入人に対する相殺権も有しない可能性があります。投資対象ファンドは、自身が購入した参加持分に係る債務の担保から直接利益を得ることはできません。結果として、投資対象ファンドが参加持分を保有する場合、借入人、および投資対象ファンドに参加持分を売却する機関の双方の信用リスクを負うこととなります。特定の状況においては、現地の法律に関連する制限、または事務エージェントもしくは借入人が、投資対象ファンドが直接の貸付人となることを認める意向であることを考慮した場合などにおいて、参加という形での投資が、最も有利な方法であるかまたはそのような投資を実施もしくは保有するための唯一の方法である場合があります。

最後に、ローンは様々な理由で不良債権化する可能性があります。不良債権は、実質的な債務再編交渉、事業再編または破産申請が必要になる場合があります。これは、利率の大幅な引下げ、支払いの繰延べ、および/もしくはローン元本の大幅な評価減、または債務の一部もしくは全部のエクイティへの転換を伴う可能性があります。

## ユニトラシエ・ローン

ユニトラシエ・ローンは、第1順位および第2順位担保付ローンまたは劣後ローンの組み合わせに相当するレバレッジ水準を提供します。貸付人の立場からすると、ユニトラシエ・ローンでは、単一のローンの実施に加えて、「ファースト・アウト」トラシエ(通常、元本、利息およびその他の支払金の支払いにおいて優先されます。)に参加するか、

または「ラスト・アウト」トランシェ(通常、ファースト・アウト・トランシェの支払後に支払いが行われます。)のみに参加するかを貸付人が選択することができます。投資対象ファンドは、ユニットランシェ・ローンの「ファースト・アウト」および「ラスト・アウト」トランシェに参加する可能性があり、また単一のユニットランシェ・ローンを実施する可能性もあります。

## 証券化商品およびその他の仕組商品への投資に関するリスク

### 証券化

投資対象ファンドは、CLO商品およびその他の証券化商品(「エクイティ」トランシェまたは残余トランシェを含みます。)に投資する場合があります。かかる商品は一般的に、発行体の裏付けとなる資産(以下「証券化資産」といいます。)またはその収益のみから支払いが行われる、発行体のリミテッド・リコース債務です。したがって、かかる証券化ビークルが発行するエクイティ証券またはその他の証券の保有者は、かかる証券に関する支払いについて、証券化資産または当該資産からの収益の分配にのみ依拠しなければなりません。証券化資産には、広くシンジケートされたレバレッジド・ローン、ミドルマーケットの銀行ローン、担保付債務の債務トランシェ、トラスト型優先証券、保険サンプラス・ノート、アセット・バック証券、住宅ローン、REIT、高利回り債、メザニン債、第2順位担保付レバレッジド・ローン、クレジット・デフォルト・スワップ、ならびに新興市場の債務および社債が含まれることがあります(これらに限定されるものではありません。)、流動性、市場価値、信用、金利、再投資およびその他一定のリスクにさらされます。証券化資産は通常、投資運用者によって積極的に運用されるものであり、よって、証券化資産は、格付機関およびその他の制約に服しつつ当該投資運用者によって取引されます。CLOにおけるエクイティ部分の証券の総リターンは、各投資運用者が証券化資産の関連ポートフォリオを積極的に運用する能力に部分的に依拠します。

### アセット・バック証券

投資対象ファンドは、アセット・バック証券(以下「ABS」といいます。)を含む特定の金融資産および実物資産に投資することがあります。ABSとは、資産を裏付けとする証券および商品であり、担保付債務も含まれます。ABSの投資上の特色は、伝統的な債務証券とは異なります。主な違いは、利息および元本の支払いがより頻繁に(例えば毎月)行われることが多く、また、原則として裏付けとなっているローンその他の資産がいつでも期限前返済が可能であることから、元本の期限前返済がいつでも可能であることなどです。

ABSはしばしば、様々な資産(例えば、リース、モバイルホーム・ローン、航空機リースを含みます。)のプールを裏付けとしており、これは、多くの異なる当事者の義務を表章し、信用補完手段として信用状、保証、優先権などが用いられます。ABSの価値は、証券の裏付けとなる資産に対する市場認識の変化、ローン・プールの債務管理エージェンツ、ローンのオリジネーターまたは信用補完を提供する金融機関の信用力の変化、および信用補完の期限切れまたは解除によって影響を受けます。

さらに、ABSの劣後クラスへの投資は、その発行またはシリーズにおけるより上位のクラスに投資する場合よりも債務不履行の信用リスクが大きくなります。ABSが、比較的小規模または分散性が低い裏付ローンのプールによって担保されている、またはそれらに対する持分を証している場合、債務不履行リスクはいっそう顕著になります。一部の劣後証券は、特にかかる証券が信用補完としてのエクイティをほとんどまたは全く伴わずに発行された場合、その他の証券クラスがリスクにさらされる前に債務不履行によるすべての損失を吸収します。したがって、かかる証券は、エクイティ投資に通常伴う属性の一部を有しています。

### 仕組商品

投資対象ファンドによる仕組商品への投資には、他の債務証券の投資特性を再構築する目的で組織され運営される事業体への投資が含まれる場合があります。これらの投資は通常、レバレッジを用いて債務証券に投資する私募投資ファンドが発行する劣後債務証券で構成されます。裏付けとなる商品のキャッシュ・フローは、異なる投資特性(異なる満期、支払優先順位、および金利条項など)を有する証券を作成するため、新たに発行される証券の間で配分されることがあり、かかる証券に関して行われる支払いの程度は、裏付けとなる商品のキャッシュ・フローの程度に依拠します。投資対象投資法人は、これらの資産を直接所有しないため、補償および議決権など、資産の保有者が有する権利の恩恵を受けることはありません。

### ストラクチャード・ファイナンス投資

ストラクチャード・ファイナンス証券へのエクスポージャーには、信用リスク、流動性リスク、期限前返済リスク、金利リスク、市場リスク、オペレーション・リスク、構造的リスク、地理的集中リスク、基盤リスク、および法的リスクなど、さまざまなリスクが伴います。ストラクチャード・ファイナンス証券はまた、サービサーの不履行リスクにもさらされます。ストラクチャード・ファイナンス証券は、その構造および実施に伴うリスクの影響を受けます。これには、元本

および利息の支払いが投資家にどのように割り当てられ分配されるか、信用損失が発行ピークルおよび当該ストラクチャード・ファイナンス証券の投資家へのリターンにどのように影響するか、担保が特定の一定の資産や口座で構成されているかどうか、裏付けとなる担保資産がリボルビング型であるかクローズドエンド型であるか、口座に残存する残高がどのような条件(ストラクチャード・ファイナンス商品の満期を含みます。)で発行体に返還されるか、ならびに担保資産の実際の供給元である事業体が発行ピークルまたは当該ストラクチャード・ファイナンス証券の投資家に対してどの程度の支援義務を負っているかなどが含まれます。

#### 高利回り債

投資対象ファンドは、「高利回り」(したがって高リスク)債務証券に分類される債務証券に投資することがあります。ほとんどの場合、そのような債務は、「投資適格」未満の格付けが付される、または無格付けとなり、常に不透明であり、事業環境、財務状態または経済状態の悪化、および投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が適時に元利金を支払うことができなくなるリスクにさらされます。高利回り証券市場においては、変動が大きく、流動性が低下した期間がありました。高利回り証券は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の資産の全部または大部分を担保としている可能性がある、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の他の一部の発行済証券および既存債務に劣後することもあれば劣後しないこともあります。また、高利回り証券は、財務特約条項または追加債務に関する制限により保護されない場合があります。これら債務証券の一部の市場価値には、個々の企業の動向が反映される場合があります。一般的な景気後退、または借入人が事業を営む業界の製品およびサービスに対する需要の大幅な減少は、当該証券の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性が高いか、または当該証券を発行している投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の元本返済能力および利息支払能力に悪影響を及ぼし、当該証券の債務不履行の発生率を高める可能性があります。さらに、悪評および投資者の見方は、それらがファンダメンタル分析に基づくか否かにかかわらず、これらの高利回り債務証券の価値および流動性を低下させる可能性もあります。

## クレジット・リンク証券

クレジット・リンク証券は通常、二者以上の当事者間の私的な交渉による取引です。投資対象ファンドは、クレジット・リンク証券を発行する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が債務不履行に陥る、または破産するリスクを負います。投資対象ファンドは、自身の投資元本およびクレジット・リンク証券への投資期間中に受領すると見込まれていた定期的な利払いを失うリスクを負います。また、クレジット・リンク証券は、商品の裏付けとなる社債またはその他の与信における信用リスクにさらされます。裏付けとなる与信の一つが債務不履行に陥った場合、投資対象ファンドは、不履行が発生した証券を受け取る場合があり、投資対象ファンドの投資元本は、不履行が発生した証券の対応する額面価額の分だけ減額されます。

クレジット・リンク証券の市場は、流動性が低い可能性があり、または突如として流動性が低下する場合があります。取引の他方当事者は、かかる取引を十分に理解して取引を申し込む意欲のある唯一の投資者である場合があります。流動性の変動は、クレジット・リンク証券の価格の重大で急激、かつ予測不可能な変動につながる場合があります。特定の場合同じにおいては、クレジット・リンク証券の市場価値を入手できない場合があります。

## 優先株式

優先株式は一般的に、配当に関しておよび清算時において、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の普通株式より優先されますが、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の資本構造においては債務証券より下位に位置付けられます。優先株式は一般的に、定められた利率の配当金を現金（または優先株式の追加）により支払いますが、債務証券の利払いとは異なり、優先株式の配当金は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の取締役会によって宣言された場合のみ支払われます。優先株式の配当金は累積型の場合があり、これは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が優先株式の配当金を一または複数回支払わなかった場合、未払いの優先株式の配当金がすべて支払われるまで、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の普通株式の配当金は支払われない可能性があることを意味します。優先株式には任意償還条項または強制償還条項が付されている場合もあります。

## 転換証券

転換証券とは、一定の期間内に、指定された価格または方式に従って、所定の金額の同一または異なる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の普通株式に転換または交換することができる債券、社債、ノート、優先株式またはその他の有価証券です。転換証券は通常、満期を迎えるまで、または償還もしくは転換されるまで、保有者に利息または配当金を受け取る権利を付与します。転換証券は原則として、（ ）基礎となる普通株式の配当よりも利回りが高いが、同等のデュレーションを持つ非転換証券よりも利回りが低く、（ ）固定利付証券の特性を有するため、基礎となる普通株式よりも価格変動が小さく、（ ）その価値においてオプションの要素が大きく、かかる要素は実勢の市場ボラティリティおよび金利の影響を直接的に受け、また、（ ）基礎となる普通株式の市場価格が上昇した場合、キャピタル・ゲインを得る可能性を提供します。

転換証券の価値は、その「投資価値」（転換機能を持たない、同等の満期および質を有する他の有価証券との利回りの比較によって決まります。）と、その「転換価値」（基礎となる普通株式に転換された場合の当該証券の市場価値）との相関関係によります。転換証券の投資価値は、金利変動の影響（金利が上昇すると投資価値は減少します。）、および市場変動の影響（市場変動が大きくなると転換価値は上昇します。）を受けます。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の信用状態およびその他の要因もまた、投資価値に影響を与える可能性があります。転換証券の転換価値は、基礎となる普通株式の市場価格によって決まります。転換価値が投資価値と比較して低い場合、転換証券の価格は主として投資価値によって決まります。基礎となる普通株式の市場価値が転換価格に近づくかまたは転換価格を上回る場合、転換証券の価格は転換価値の影響を強く受けるようになります。転換証券は一般的に、固定利付証券を保有しながら基礎となる普通株式を取得する権利に対して投資家が見出す価値に応じたプレミアムを、転換価値に上乗せして売却されます。一般に、プレミアムの額は、転換証券が満期に近づくにつれて減少します（オプションと同様です。）。

転換証券は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の選択により償還されることがあります。投資対象ファンドが保有する転換証券が償還を請求された場合、投資対象ファンドは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が当該証券を償還することを許可するか、または当該証券を基礎となる普通株式に転換するよう要求されます。これらの措置のいずれかが、ポジションの価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

## ゼロ・クーポン債およびPIK債券

ゼロ・クーポン債またはPIK債券の投資者は、当該債券に適用される満期日または現金支払日まで現金を受け取らないため、かかる証券への投資は一般的に、定期的に利払いを行う債務証券への投資よりも、元本および/またはリターンが完全に失われる可能性が高くなります。かかる投資は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の信用力、および投資のパフォーマンスを左右するその他の当事者の信用力による影響を受けやすくなります。

## 限定的な分割償還要件

投資対象ファンドは、義務的な分割償還要件が限定的なローンに投資する場合があります。これらのローンは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して、年間剰余キャッシュ・フローを伴う資産売却手取金からの返済、または満期時の借換えによる返済を義務付けている場合がありますが、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が当該資産売却手取金またはキャッシュ・フローを保持できるよう実質的には限定された返済要件が課される場合があります、これにより投資の予想加重平均残存期間が延びることになります。さらに、投資期間中における債務の分割償還が低水準であれば、投資対象ファンドが保有するローンに対して、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業はその満期時に返済ができず、また借換えもできないというリスクが高まる可能性があります。

## 再分類

投資対象ファンドは、投資対象ファンドの代表者を投資対象ファンドが投資している特定の企業の取締役会に参加せよとする場合があります。このような代表者がいることで、投資対象ファンドは、自身による企業への負債性投資の売却価値を高めることができる可能性がある一方で、このような関与によって投資対象ファンドが自身の負債性投資を自由に処分できなくなり、投資対象ファンドが追加責任を負う、または投資対象ファンドの負債性投資がエクイティ投資として再分類される可能性もあります。投資対象ファンドは、当該企業に関して権利を行使するか否か、またどのように行うかを決定する際、そのような代表者の存在のメリットとデメリットのバランスを取ろうと試みますが、かかる権利の行使は、特定の状況において、不利な結果を生む可能性があります。

## ローンおよび高利回り証券の債務不履行率および回収率

ローンおよび高利回り証券の債務不履行率および回収率の統計データの算出根拠は様々であり、債務不履行率および回収率を測定する方法も数多くあります。英文目論見書において言及されている高利回り市場またはレバレッジド・ローン市場の過去のパフォーマンスは、必ずしも将来のパフォーマンスを示すものではありません。

## 信用格付け

格付機関は、元本および利息の支払いを受ける可能性を評価し、これに基づいて債務証券を格付けします。格付機関は、市場価値の変動リスク、または債務証券の価値に影響を与え得るその他の要因を考慮しません。したがって、特定の商品に付与された信用格付けは、当該商品への投資の真のリスクを完全に反映していない可能性があります。信用格付機関は、信用リスクの評価方法および格付けの決定方法を変更する場合があります。かかる変更は素早く、かつ頻繁に行われる可能性があります。投資対象ファンドは、格付けをある程度考慮することはあるものの、格付けは、投資対象ファンドによる格付商品への投資の実際の信用リスクを示していない可能性があります。

## 期限前返済リスク

ローンは一般的にいつでも繰上返済が可能であり、特定のローンは額面価格に対するプレミアムなしでいつでも配分可能です。投資対象ファンド投資運用会社は原則として、繰上返済の割合および頻度を予測することはできません。ローンが期限前返済されるか否かは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業績が好調を維持していること、および当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、既存の融資をより低コストの資本に置き換えることができる有利な状況が資金調達市場において存在することの双方に依拠します。市況は頻繁に変化するため、投資対象ファンド投資運用会社は、各投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、いつ期限前返済を行うことができるか、かつ実施可能であるか否かを予測できないことがしばしばあります。これらのローンの一部では、ローンの早期返済の発生により、返済された元本を同等以上の利回りの取引に再投資できない場合、投資対象ファンドの実際の投資収益が予想投資収益を下回る結果を招く可能性があります。

## **エネルギーおよび天然資源投資に関するリスク**

### エネルギーおよび天然資源に関する規制リスク

投資対象ファンドは、再生可能エネルギーおよびサステナブル・エネルギー・セクターで事業を展開する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資することがあります。かかるセクターは、米国および米国以外の連邦、州および地方の包括的な法律および規制の対象となります。現在および将来の法令により、追加支出、収入の減少、制限および遅延が発生する可能性があり、これらは投資対象ファンドの投資および投資対象ファンドの見通しに重大かつ不利な影響を与える可能性があります。以下のいずれの事項についても保証することはできません。

- ( ) 投資全般または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に適用される既存の規制が改正されることはなく、再解釈されることもないこと
- ( ) 新たな法令が採択され、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に適用されることはないこと
- ( ) 現在および将来の規制要件を遵守するために投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が選択した技術および設備が、当該規制要件を満たすものであること
- ( ) 上記の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業および財務状況が、将来における法令の変更、もしくは再解釈（法令の適用除外を失う可能性を含みます。）、または現在および将来における法令の不遵守により、重大かつ不利な影響を受けないこと
- ( ) 規制当局またはその他の第三者が、他の規制当局が行った規制上の決定に異議を唱えて執行措置を取らないこと

加えて、多くの場合、エネルギー・インフラ資産の運営または取得には、政府機関への、あるいは政府機関からの継続的な関与が伴う可能性があります。こうした義務の性質上、インフラ投資の所有者は、他のビジネスに通常課されるものよりも高いレベルの規制管理を受けることになります。

#### 電力セクターへの投資の性質

投資対象ファンドは、電力セクターで事業を行う投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資することがあります。電力セクター、特に広範にわたる当該セクターの中の公益事業は、過去の大部分において制度的な安定性および財務実績の予測がし易いことを特徴としていました。規制緩和、民営化、技術革新、および市場ボラティリティの出現により、先進国市場だけでなく、こうした変化がごく最近の新興市場でも、企業の業績に実質的に大きな差が付き始め、セクターの安定性が大幅に低下しています。変化のペースまたは方向性が投資対象ファンド投資運用会社の期待と一致するという保証はなく、業界の変化が投資対象ファンドの投資に利益をもたらすという保証もありません。発電施設および関連資産への投資は、運営リスク、経済リスク、環境リスク、商業リスク、規制リスク、政治リスクおよび財務リスクを含む、すべてを予見または定量化できるわけではないさまざまなリスクの影響を受けます。投資対象ファンドの投資対象が利益を上げ、または自身の債務を返済するのに十分なキャッシュ・フローを生み出すという保証はなく、当該投資対象への投資金額に対してリターンが提供され、または投資金額が回収されるという保証もありません。

発電施設およびその他特定の種類のエネルギー関連インフラまたは施設の運営には、多くのリスクが伴います。かかるリスクには、想定以上の運営および保守費用、売買・供給契約または燃料契約の喪失、主要顧客または供給業者の倒産、送電線、発電設備、その他の設備もしくはプロセスの故障または不具合、ならびにパフォーマンスが期待されたレベルの出力または効率に達しないことなどが含まれます。

各プロジェクトには通常、一定の余剰人員およびバックアップ体制があり、特定の運営リスクの影響から保護するために保険がかけられていますが、そうした余剰人員およびバックアップ体制がすべての運営上の不測の事態をカバーできるとは限らず、かかる保険の受取金額が、収入の逸失または費用の増加をカバーするのに十分ではない可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が実際にキャッシュ・フローを創出する能力は、（とりわけ）（ ）発電所その他の資産に採用されている技術、（ ）需要/価格に関する勘案事項、（ ）電力セクターに影響を与える規制および補助金制度の変更、（ ）生産コスト、運営および保守費用の低い他の発電所との競争、ならびに（ ）燃料価格の変動の影響を受けます。

電力インフラ・セクターでの投資機会は、顧客基盤が狭い場合があります。顧客またはカウンターパーティーのいずれかが契約上の債務の支払いを怠った場合、または政府が投資先の資産を収用した場合、多額の収入が途絶え、その代替が不可能となる場合があります。これは、当該資産の収益性、および当該資産に関連して発行される証券その他の商品の価値に影響を与えると考えられます。

顧客アカウントの増加および顧客使用量の増加はそれぞれ、電力需要および発電・送電設備の増設の必要性に直接影響を及ぼします。顧客の増加および顧客使用量は、義務的省エネルギー対策、需要側管理目標、分散型エネルギー資源、経済・人口統計学的状況（人口変動、雇用および所得の増加、住宅着工件数、新規事業設立、ならびに経済活動全体のレベルなど）など、投資対象ファンド投資運用会社の支配の及ばない多数の要因の影響を受けます。

発電は一般的に、季節的な事業です。例えば、特定の地域では、夏の気温が高い時期に電力需要がピークを迎え、市場価格もその時期にピークを迎えるのが一般的です。他の地域では、電力需要は冬にピークを迎えます。さらに、熱波または冬の嵐のような異常気象により、こうした季節の変動がより顕著になる可能性があります。その結果、将来的には、投

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業全体の運用成績が季節単位、および四半期単位で大きく変動する可能性があり、そのため、期間ごとの比較の意義が薄れる可能性があります。

#### 電力セクターにおける見積りおよび財務予測の不確実性

有資格のエンジニアによる太陽エネルギーの強度、ならびに風および水の流れの動きといった要素（それぞれ太陽光発電、風力発電、水力発電における要素です。）の見積りは、しばしば特定のエネルギー会社および電力会社を評価する際の重要な要素となります。これらの見積りを行うプロセスは複雑で、利用可能な地質学的、地球物理学的、工学的、および経済学的データの評価において重要な判断を下し、仮定を立てることが必要とされます。潜在的な投資機会を評価し、投資対象ファンドの投資対象および関連資産を評価する上で、市況動向および需給動向の見積りまたは予測は重要な要素となります。前述の見積りは、市況の変化、基礎となる仮定、および技術的または投資に関連する仮定に基づき、大きく変動します。

#### 規制上の承認、許可

投資対象ファンドが投資する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、国および地域の多くの法律、規則および規制基準（大気中への排出、放水、廃棄物処理、環境、安全衛生に関するものを含みます。）を遵守し、その運営に必要な多くの許可および承認を維持する必要があると予想されます。これらの様々な規則および規制の遵守により、企業は多大なコストを負担することになり、各企業の事業におけるほとんどすべての側面にその影響が及ぶ場合があります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業およびその関連会社が特定の資産または持分を取得または保有するためには、管轄の規制当局の同意または承認を得る必要がある場合があります。そのような企業のいずれかが、必要な同意または承認を得られない場合、当該企業は取引を行うことができない、または最適な方法で取引を構成できない可能性があります。かかる承認および許可には条件が付されることがあり、いずれのポートフォリオ企業もかかる条件を首尾よく満たすことができるという保証はありません。かかる条件を充足できない場合、特定の施設の運営が妨げられる、またはかかる企業に追加コストが発生する可能性があり、その結果、投資対象ファンドの投資パフォーマンスおよび結果に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、特定の資産または持分を取得または保有する企業に対して投資対象ファンドが投資を行うために、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社、またはそれぞれの関連会社が、管轄の規制当局の同意または承認を得る必要がある場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社またはそれぞれの関連会社が、以下のいずれについても実施できるという保証はありません。

- ( ) 必要とされる規制当局の承認および許可をすべて取得すること
- ( ) 規制当局から取得済みの承認および許可について、必要なあらゆる修正について許可を得ること
- ( ) 必要とされる規制当局の承認および許可を更新し、維持すること

規制当局の承認および許可（またはその変更）の取得が遅れる、もしくは取得してその完全な効力を維持できない場合、または規制条件その他の適用要件（後に変更される可能性があります。）の充足において遅れるもしくは充足できない場合、特定の資産の運営または第三者への売却が妨げられ、プロジェクトに追加費用が発生し、投資対象ファンドの投資パフォーマンスおよび結果に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンドが、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対するフォローオン投資の実施を決定した場合、投資対象ファンドは当該フォローオン投資に関して規制当局の承認を別途および/または追加で取得する必要性が生じる可能性があり、かかる承認は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関して最初に取得した承認とは異なる、またはより厳しいものである可能性があります。このような場合、投資対象ファンドの当該フォローオン投資への参加が遅れる、またはその他の悪影響を受ける可能性があります。

#### 再生可能エネルギー産業および政策リスク

再生可能エネルギー技術の費用対効果、パフォーマンスおよび信頼性、天候および気候の変化ならびに政府による補助金およびインセンティブの利用可能性、また、予測不可能な破壊的技術およびイノベーションの可能性を含む多様な要因は、再生可能資産への投資に潜在的な課題を示しています。再生可能資源（例えば、風力、太陽光、水力、地熱）は本質的に変動しやすいものです。変動性は、用地特有の要因、日ごとの傾向および季節的な傾向、気候要因の長期的な影響、または周辺環境のその他の変化から生じることがあります。再生可能資源水準の変動は、再生可能エネルギー投資による発電量ひいてはキャッシュ・フローに影響を与えます。さらに、再生可能資産の開発および運用は、時として市民の反対を受けることがあります。例えば、風力発電プロジェクトの開発および運営に関しては、風力タービンが発する騒音および当該タービンが野生生物に与える影響を中心に、公共の懸念および反対意見が出されることがよくあります。市民の反対は通常、再生可能資産の開発段階で最も懸念されるものですが、反対が続けば、継続的な運営に影響が及ぶ可能性があります。

再生可能エネルギー投資の運用および財務実績は、再生可能エネルギー源を支援する政府の政策および規制の枠組みにも大きく依存します。再生可能エネルギーならびにこれに関連する事業および/または資産への投資は、現在、米国連邦投資税額控除および連邦生産税額控除、税額控除、米国財務省の交付金、複数の州によって制定された様々な再生可能および代替エネルギーのポートフォリオ基準要件、再生可能エネルギー・クレジットならびに州レベルの公益事業プログラム(システム・ベネフィット・チャージおよびカスタマー・チョイス・プログラムなど)といった、かかる分野における開発の資金調達またはその支援を目的とした国、州および地方の政府ならびに規制当局からの支援を享受しています。同様の支援策、取り組みおよび取決めは、米国以外の法域、特にEUにおいても存在します。米国以外の法域では、再生可能エネルギーに関する政策に対する見解がより多様である場合があります(例えば、再生可能エネルギーに関する取り組みを放棄し、より炭素集約型の従来型エネルギー発電を優先する傾向が強い、またはその可能性が高い場合があります)。これらのプログラムの複合効果は、特に化石燃料が低価格であることによって再生可能エネルギー源からのエネルギー生産コストが不経済なものとなることのある環境において、再生可能エネルギープロジェクトの開発、所有および運営を部分的に助成することです。再生可能エネルギー投資が行われる米国の一部の州またはその他の法域では、再生可能エネルギー源から発電された電力の販売を支援する再生可能エネルギーポートフォリオ基準(以下「RPS」といいます。)要件が設けられていることがあります。電力供給事業者は、再生可能エネルギー源から発電された電力の生産者から再生可能エネルギーまたは再生可能エネルギークレジットを購入することで、RPS要件を満たすことが可能です。再生可能エネルギーに対する政府の支援が継続されること、有利な法律が可決されること、または再生可能エネルギーに関する投資によって生産される電力がRPSプログラムを通じた支援の対象であり続けることについて保証はありません。再生可能エネルギーを支援する政府の政策、政府の補助金および経済的インセンティブの削減、廃止または失効は、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のキャッシュ・フローおよび価値、将来の潜在的な投資機会の流れならびに当該セクターのプラットフォームの価値に悪影響を及ぼすおそれがあります。これらのプログラムの削減または廃止は、再生可能エネルギー資源の開発に悪影響を及ぼします。これは、連邦生産税額控除が失効した2003年末から米国議会が同控除を2004年10月に復活させるまでの間に、風力発電開発プロジェクトが大幅に減少した事実からも明らかです。連邦、州または地方の税額控除、その他の優遇税制または再生可能エネルギーに対するその他の支援策に変更が生じた場合、投資対象ファンドの再生可能エネルギーに関する投資が悪影響を受けることがあります。逆に、再生可能エネルギーの取り組みを優遇する政策は、炭素排出量の多い従来のエネルギー発電形態に対して経済的な不利益をもたらす可能性があるため、かかる政策は、再生可能エネルギープロジェクトに関与しない投資対象ファンドのその他の投資に悪影響を及ぼすことがあります。

## 太陽光発電

投資対象ファンドは、太陽光発電および送電事業に従事する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を行うことがあります。太陽光発電所の開発および建設には長期間を要し、多額の初期資本投資が必要となる可能性があり、太陽光発電所の開発に関して、稼働可能な発電所施設を開発し建設するための高額な初期資本支出およびそれに伴う建設資金の必要性、政府による有利な税制上およびその他の優遇措置の利用可能性、新規市場への参入に伴う高額な費用や潜在的な規制上および技術上の課題、しばしば限定的または不安定な市場環境、他の電力供給源との競争、必要な許認可の取得を含む規制上の困難、潜在的顧客との電力購入契約交渉や太陽光エネルギー製品およびサービスの信頼性および利点に関する市場啓蒙活動の難しさ、環境規制遵守に伴う費用、他の太陽光エネルギー関連企業および電力会社との競争などの重大なリスクが存在します。

## 風力発電

投資対象ファンドは、風力発電所の開発および運営に従事する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を行うことがあります。風力発電所の開発には多額の初期資本投資が必要となる可能性があり、風力発電所の開発に関して、政府による有利な税制上およびその他の優遇措置の利用可能性、新規市場への参入に伴う高額な費用や潜在的な規制上および技術上の課題、しばしば限定的または不安定な市場環境、他の電力供給源および他の風力発電所との競争、必要な許認可の取得を含む規制上の困難、満足のいくタービン供給契約および設計・建設契約の交渉の難しさや既存送電網への接続に関する課題、潜在的顧客との電力購入契約交渉や風力エネルギー製品およびサービスの信頼性および利点に関する市場啓蒙活動の難しさ、環境規制遵守に伴う費用などの重大なリスクが存在します。

風力発電所の性能は、時間とともに変動する気象および大気条件に左右されます。風力発電所による発電量は、風力資源の質に加え、タービンの性能、風力タービンの摩耗による空力損失、その他の部品の劣化、ブレードの凍結または汚れ、個々のタービンまたは風力発電所全体がメンテナンスのためまたは極端な気象条件による損傷を避けるために停止する必要が生じる回数など（これらに限定されません。）、多くの要因によって左右されます。さらに、電力送電網の状況は、風力発電所が送電網に供給できる電力量に影響を及ぼす可能性があります。風力発電所は、送電網が限られた遠隔地に立地している場合があり、既存の送電設備へのアクセスおよび容量の利用をめぐる激しい競争が存在します。送電線は、システム障害、事故および悪天候による予期せぬ停止、または修理および保守、建設作業ならびにその他投資対象ファンドの支配の及ばない理由による計画的な停止が発生することがあります。風力発電所で発電された電力は、一般的に蓄電されず、発電後すぐに送電または消費される必要があるため、送電網の混雑またはその他の送電システムの制約により電力が送電できない期間中は、風力発電所の風力タービンの一部が停止されることがあります。かかる事象は、当該風力発電所の実際の正味発電量を減少させるおそれがあります。さらに、風速もしくは風向またはその他の厳しい気象条件など、電力出力をさらに低下させ得るその他の多くの要因があります。その結果、投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、発電効率の低下に伴う電力量の損失により多額の財務的損失を被ることがあります。

## 天候リスクおよび気候学的リスク

一定のインフラおよびエネルギー企業は、天候および気候の状態に特に影響されやすいことがあります。例えば、太陽光発電設備は日照の頻度および強度に依存しており、風力タービンは風の頻度および強度に依存しており、バイオマスに注力する企業は作物の生産に依存しており、これらは干ばつおよびその他の天候条件により悪影響を受ける可能性があります。

## 掘削、探鉱および開発リスク

投資対象ファンドは、石油およびガスの探鉱および開発に関与する事業に投資することがあり、これらは、高いリスクを伴い、新技術の利用を含む投機性の高い事業となる可能性があります。石油およびガスの掘削および破砕は、空井戸だけでなく、生産性はあるものの掘削費用、操業費およびその他の経費を差し引いた純収益が利益を生む水準に達しない坑井においても、採算が取れないことがあります。かかる投資を行うにあたり、投資対象ファンドは、石油およびガス埋蔵量の推定値に依拠せざるを得ません。石油およびガス埋蔵量の推定プロセスは複雑であり、各貯留層について入手可能な地質学的、地球物理学的、工学的および経済的データを評価する際に重要な判断および仮定が必要となります。その結果、かかる推定値は本質的に不正確なものとなります。

石油および天然ガスの取得、開発および探鉱には多くのリスクが伴います。これらのリスクには、予期せぬ地層または地圧への遭遇、貯留層の早期減衰、噴出、設備故障ならびに坑井完成時およびその他の作業におけるその他の事故、陥没、硫化水素を含むガスの放出、石油、天然ガスまたは坑井流体の制御不能な噴出、悪天候、汚染、火災、流出事故およびその他の環境リスクなどが含まれます。これらのリスクは、人身傷害または死亡事故、財産および設備の深刻な損傷および破壊、汚染またはその他の環境被害による多大な損失をもたらすおそれがあり、関連事業の縮小または操業停止を招

くことがあります。すべての投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、その事業に内在するあらゆるリスクに対して十分な保険に加入しているという保証はありません。重大な事故または事象が発生し、それが十分に保険でカバーされない場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業および財務状況に悪影響を及ぼすおそれがあります。

### 石油および天然ガス価格の変動性

投資対象ファンドの投資対象の価値は、石油、天然ガスおよびその他の炭化水素の市場価格に大きく依存し、その価値は、最終的にそれらの製品およびサービスに対する需要に影響を及ぼします。歴史的に見て炭化水素市場は変動が激しく、かかる変動性は今後も継続する可能性が高いと考えられます。投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のいずれの支配も及ばない様々な要因が炭化水素価格に影響を及ぼしますが、これには、( )世界および国内の石油および天然ガスの供給量、( )石油輸出国機構(OPEC)加盟国が石油価格および生産管理について合意し、これを維持する能力、( )中東およびその他の石油または天然ガス生産地域における政治的不安定または武力紛争、( )テロ行為、( )外国からの輸入品の価格および水準、( )消費者需要の水準、( )代替燃料の価格、入手可能性および受容性、( )パイプライン容量の利用可能性、( )気象条件、( )輸送の途絶、(xi)国内外の政府規制、価格統制および税制、(xii)国内外の環境関連の法律、規則および規制、ならびに(xiii)金利、経済活動の水準、有価証券の価格および金融市場における他の投資者の参加状況を含む経済環境全般が含まれます。炭化水素の現行価格が大幅に下落しないという保証はなく、その場合には、投資対象ファンドの投資対象の価値および投資収益に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、価格変動性により、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、買収、探鉱および開発プロジェクトの予算編成および収益予測が困難となります。

### 生産

探鉱および生産プロジェクトは、原油および天然ガスの需要および価格の低下に対して特に脆弱です。原油および天然ガス価格が下落すると、特定の貯留層からの継続的な生産が、価格がより高い場合よりも早期に採算割れとなる原因となり、その結果、当該貯留層の封鎖および放棄ならびに生産停止を招くおそれがあります。さらに、商品価格の低下は、収益を減少させるだけでなく、埋蔵量推定値の大幅な下方修正をもたらす可能性があります。実際の石油およびガスの価格、開発費および操業費は、埋蔵量の見積り時に想定された数値と異なることがあり、その差異は大きくなる場合があります。見積りに用いられた想定値から大きく乖離した場合、実際の埋蔵量および将来の正味キャッシュ・フローが、埋蔵量報告書における推定値と大きく異なる結果となる可能性があります。さらに、掘削、試験および生産の結果ならびに埋蔵量推定日後の価格変動により、当該埋蔵量推定値の下方修正が生じることがあります。埋蔵量推定値の大幅な下方修正は、特定の探鉱および生産プロジェクトの財務状況および運用成績に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、その結果、業績連動型ローンの期限の利益の喪失または当該ローンに基づく債務不履行を招くおそれがあります。当該埋蔵量からの実際の生産量も同様に変動することがあります。さらに、埋蔵量および生産量の自然減衰により、探鉱および生産プロジェクトは、収益および分配金を維持し、拡大するために、採算性を満たす形で追加の埋蔵量を発見または取得し、および開発しなければなりません。石油およびガス井は、その性質上減耗性資産であるため、坑井の寿命にわたり年間生産量は自然に減少し、それに伴い当該坑井に起因する投資対象ファンドへのリターンも減少します。

### 減耗性資産

探鉱および生産セクターの資産を保有する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から投資対象ファンドに支払われる純収益の一部は、減耗性資産の売却によって生じます。埋蔵量の減少は、減耗を測る一般的な指標です。資産に関する将来の保全および開発プロジェクトは、埋蔵量に影響を与え、埋蔵量の減少を相殺する可能性があります。これらのプロジェクトの実施時期および規模は、多くの場合、原油、天然ガスおよびその他の炭化水素の市場価格に左右されます。資産を開発する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が追加の保全および開発プロジェクトを実施しない場合、当該資産の埋蔵量の将来の生産減少率は、現時点で予想されている率よりも高くなる可能性があります。

### 設備リスク

発電および送電には、高価で複雑な設備の使用が必要です。投資対象ファンドは、その投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に保守プログラムの実施を促すものの、発電所は、設備故障による予期せぬ停止の影響を受けます。かかる設備故障が発生し、投資対象ファンドまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のうちの一家が電力購入契約(以下「PPA」といいます。)を締結している場合、投資対象ファンドまたはその関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、その顧客に対する金銭的ペナルティを負うことがあり、または自らの顧客に電力を供給し、自らの契約上の義務を履行するために、より高価となる可能性のある設備で代替電力を生産するか、予測不能かつ潜在的に高い価格で他社から電力を購入することを余儀なくされることがあります。これらのいずれの結果も、コストを大幅に増加させるおそれがあります。これらの要因に加え、気象、金利、経済状況、燃料の入手可能性および価格、燃料およびその他の商品の価

格変動性ならびに輸送の利用可用性および経費は、投資対象ファンドの支配の及ばないことが多く、投資対象ファンドの収益、キャッシュ・フローおよび財務状況に重大な悪影響を及ぼすことがあります。

さらに、再生可能エネルギープロジェクトで使用される風力タービン、太陽光パネル、ソーラートラッカーおよびその他の機器は、依然として進化の途上にあり、そのために現在使用されている機器の多くは、その長期的な運用コストまたは耐久性を判断するための十分な実地試験を受けていません。機器の製造および納入ならびに適時の据付も、製品設計の急速な変更および一般的な製造上の問題により困難になることがあります。また、あらゆる機器購入と同様に、購入者は、機器、ソフトウェアまたはプロセスが第三者の保護された知的財産権であるリスクにさらされており、その場合は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、当該機器を使用できなくなるリスクに加え、過去の使用に対する損害賠償を支払うリスクがあります。これらのリスクはそれぞれ、納期遅延またはプロジェクトの不振につながるおそれがあります。プロジェクトが期日どおりに、要求される生産性および容量レベルで納品されない場合、収益が減少するだけでなく、PPAまたは資金調達に関するコミットメントが履行されず、プロジェクトの失敗につながる可能性があります。これらのリスクに備えて、機器供給業者または周辺機器請負業者は、通常、工期の遵守を保証するとともに、機器性能について2年から10年(場合によってはそれ以上)の保証を提供します。これらの保証は、有効期間中、機器の容量不足および効率低下に対してプロジェクト所有者を保護することが一般的です。しかしながら、多くの場合、プロジェクトへの投資期間は、保証期間を超えて継続します。さらに、一部の機器メーカーまたは請負業者は、特に連鎖的な欠陥に関する保証請求など、すべての顧客クレームに対応できる十分な資本を有していないことがあります。機器供給業者間の競争が継続し、一部の風力タービンおよび太陽光パネルのコストが低下する中、一部の機器メーカーが保証請求を履行できなくなるリスクが存在します。資金調達という観点では、プロジェクトは、通常、ベンダーの信用リスクにさらされています。これは、主要ベンダーをめぐる信用事由がしばしば融資契約上の債務不履行事由となるためです。ベンダーの信用上の欠陥は、融資契約の違反に繋がることもあります。保証期間終了後(または保証期間中であっても供給業者もしくは請負業者が対応能力を有しない場合)に機器が故障した場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、プロジェクトを継続するために多額のコストを負担するか、またはプロジェクトを失う可能性があります。

### インフラストラクチャー・リスク

プロジェクトの開発の成功および投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営は、十分なインフラが利用可能であり(または整備されており)、かつ、継続的に利用可能な状態にあることに依存することがあります。これらのプロジェクトおよび企業は、人口が希薄でアクセスが困難な地域に立地している場合があります。信頼性の高い道路、電源、輸送インフラおよび水供給は、プロジェクト開発および運営の実施に不可欠であり、これらの公益事業およびインフラの利用可能性およびコストは、資本コストおよび運営コストに影響を及ぼします。

さらに、インフラが整備された地域であっても、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、既存インフラが非効率的に管理されたり、および/または損傷もしくは破壊されたりするリスクを負っており、これにより投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業運営が遅延または停止するおそれがあります。インフラの損傷または破壊の原因としては、交通事故、自然災害、人為的災害、設計および施工上の欠陥、斜面崩壊、橋梁およびトンネルの崩壊、道路陥没、通行料金、燃料価格、環境関連法規、全般的経済状況、労働争議ならびにその他の予期せぬ状況および事故などが含まれることがあります。これらの事象の一部は、過去にインフラに影響を及ぼしており、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が当該インフラを利用できなくなった場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の財務状況および事業運営に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

### 新技術リスク

歴史的に見て、エネルギー分野における技術の変化は、破壊的な技術的影響を伴うことなく、段階的かつ漸進的な改良をもたらしてきました。しかしながら、現在では、大規模な化石燃料発電への依存度を低減することを目的とした破壊的技術(例えば、電気自動車など)の開発を目指す企業および科学研究機関(主要なベンチャーキャピタルおよび企業から支援を受けているものを含みます。)が数多く存在しています。エネルギー産業において破壊的技術の開発および導入に成功した場合、投資対象ファンドの投資が悪影響を受けることがあります。投資対象ファンドの投資がかかる技術の恩恵を受けることはあるものの、技術革新により投資対象ファンドが保有していない種類の資産が有利になることはないとの保証はなく、その場合、投資対象ファンドは競争上不利な立場に置かれ、その資産価値が下落する可能性があります。

### インフラ投資に関連するリスク

#### インフラへの投資

インフラ資産への投資には一定のリスクを伴います。プロジェクト収益は、経済状況および市況、政治的事象、競争、規制ならびに顧客の財務状況および事業戦略など、様々な要因の影響を受ける可能性があります。インフラ資産の運営に必要な投入財の入手可能性または価格に予期せぬ変化が生じた場合、当該投資または関連プロジェクトの全体の収益性に

悪影響を及ぼすことがあります。投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の支配の及ばない事象により、インフラ施設の建設、運営、維持または復旧に伴う収益が大幅に減少したり、または費用が大幅に増加したりするおそれがあり、これには、( ) 政治的行為および事象、( ) 政府による規制、( ) 人口動態の変化、( ) 経済状況、( ) 政府のマクロ経済政策、( ) インフラから提供される製品およびサービスの需給ならびにインフラへのアクセス、( ) インフラ資産の利用者および供給者の財務状況、( ) 金利変動および資金調達の可否の変化により、インフラ資産の購入、売却またはリファイナンスが困難または実行不可能な状況となること、( ) 環境問題が未開示もしくは未知の状態取得されたインフラ、または十分な引当金が計上されていないインフラに関して生じる環境関連請求、( ) 社会不安、(xi) 自然災害(火災、洪水、地震および台風など)、(xii) 天候の変化、(xiii) 戦争行為またはテロ行為、(xiv) 環境法を含む法律および規制、計画法ならびにその他の政府規則の改正、(xv) エネルギー価格(燃料価格を含みます。 ) の変動、(xvi) 財政政策および金融政策の変更、(xvii) その他予見不能な状況および事象が含まれます。これにより、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がその債務を返済する能力、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が投資対象ファンドに対して分配を行う能力が損なわれることがあり、さらには適用あるコンセッション契約またはその他の契約の終了につながる可能性があります。一般的な問題として、インフラ資産またはインフラ事業の運営および維持には様々なリスクが伴い、重要な規制(以下に記載されます。 ) の対象となっていますが、その多くは、労働問題、予想された動作をしない技術的失敗、構造物の故障および事故ならびに政府当局の指示に従う必要性など、所有者/運営者の支配が及ばないことがあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、合理的な商業条件で加入することができる場合、一定のリスクに備えるために保険(業務中断中の収益の損失を補填することを目的とした事業中断保険など)を付保することがありますが、かかる保険には慣例的な免責金額および補償限度額があり、投資の損失をすべて回収するには十分でないことがあります。さらに、投資対象のインフラ資産が稼働を開始すると、当該資産が稼働している周辺地域の他のインフラ資産との競合に直面することがあり、かかる競合の有無は、政府の計画および政策に左右される部分があります。

#### 政府リスクおよび規制リスク全般

インフラ投資は、政府による大幅な規制の対象となっており、政府は、インフラ投資事業に影響を及ぼす可能性のある規制を実施することに関して大きな裁量権を有しています。多くの場合、インフラ資産の運営または取得には政府機関との継続的な関係を伴い、インフラ資産の運営は、しばしば政府の許可、ライセンス、コンセッション、リースまたは契約に依存します。かかる義務および依存関係の性質によって、インフラ資産の所有者は、他の事業に通常課されるよりも高い水準の規制管理の対象となり、結果として政府機関が当該所有者に対して大きな影響力を有することになります。

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

さらに、政府機関は、政府側カウンターパーティーが有することがある契約上の権利とは別に、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業運営、および/または投資対象ファンドが投資目的を効果的に達成する能力に遅延を生じさせるか、または悪影響を及ぼす形で、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営に対する規制を変更し、もしくは強化し、または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営に影響を及ぼす法令もしくは方針を実施することに関してその裁量権を行使することがあります。

#### 建設リスク

一定の投資対象には、開発段階の建設プロジェクトが含まれる場合があります。新規開発プロジェクト、施設の拡張または開発段階にある施設の取得に関連して、投資は、インフラ事業に典型的な建設リスクに直面することもあり、これには、( ) 労働争議、資材および熟練労働者の不足またはストライキ、( ) 予測よりも遅い建設進捗および必要な機器の利用不能またはその引渡しの遅延、( ) 公共事業体の施設の移転における当該公共事業体との調整が最善でないこと、( ) 悪天候条件および予期せぬ建設状況、( ) 事故または建設機器もしくは建設プロセスの故障もしくは不具合、( ) 爆発、火災およびテロ活動ならびにその他投資対象ファンドの支配の及ばない類似の事象などの災害事由が含まれますが、これらに限定されません。これらのリスクにより、予期せぬ大幅な遅延または費用が発生する可能性があります。また、一定の状況下では、一旦実施された建設活動の完了が妨げられる可能性があり、いずれの場合も、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主への分配に充てられる投資対象ファンドの金額に悪影響を及ぼすおそれがあります。建設コストは、不正確な設計および計画、予想を上回る人件費および建築資材費ならびにプロジェクトの立ち上げに伴う予期せぬ問題など、様々な理由で見積額を上回ることがあります。このような予期せぬ増加により、債務返済コストが増加し、投資対象ファンドにおいて建設完了に必要な資金不足を招くことがあります。かかる増加により、追加が必要

となった債務から生じる利息および元本の増額分をプロジェクト所有者が支払うことができなくなる結果を招くことがあります。プロジェクト完了の遅延は、資本化された金利負担の増加ならびに追加的な人件費および資材費によるプロジェクト総建設コストの増加、ひいては債務返済コストの増加につながる可能性があります。また、遅延の結果、予定された運営段階の債務返済コスト、運営および維持管理費用ならびに引渡しの遅延による損害賠償の支払いをカバーするために必要なプロジェクト収益の予定フローにも悪影響が及ぶことがあります。さらに、建設工事に固有のリスクがあり、これが原因で投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して随時請求または要求が行われることがあります。インフラ・プロジェクトの完成の遅延は、投資に関連する運営および維持管理費の増加を含む、機会損失もしくは収益の減少または費用の増加を招くことがあります。開発中の投資または開発目的で取得された投資は、取得日から開発完了日までキャッシュ・フローをほとんど受け取らないかあるいは全く受け取らないことがあり、完了日後に営業損失を経験することがあります。また、開発中に市況が変化し、当該開発の魅力が開発開始時よりも低下することがあります。

#### 開発リスク

投資対象ファンドは、送電および発電施設の開発を含む(ただし、これらに限定されません。)エネルギー関連開発プロジェクト、ならびに/または送電および発電施設の開発に従事する事業者への出資持分を取得する場合があります。投資対象ファンドがかかる開発活動に投資する場合、当該活動に通常伴うリスクにさらされることとなります。かかるリスクには、ゾーニングおよびその他の規制当局の承認の取得可能性および適時取得、建設費用および工期内竣工ならびに有利な条件での建設融資および長期融資双方の利用可能性に関するリスクが含まれますが、これらに限定されません。これらのリスク(天候、労働条件、資材不足など、投資対象ファンドの支配の及ばないリスクを含みます。)は、予期せぬ大幅な遅延または費用の発生につながる可能性があります。また、一定の状況下では、一度着手した開発活動の完了が妨げられる可能性があり、いずれの場合も、投資対象ファンドの財務状況および運用成績に悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、新規プロジェクトまたは拡張プロジェクトの開発を成功させるためには、当該プロジェクトの性質および結果に直接影響を及ぼすかまたは潜在的に影響を及ぼす可能性のある広範かつ多様な利害関係者の関与が必要となる場合があります。かかる特性には、政治的または地域的な反対、規制当局の承認または許可の取得、用地または土地の調達、環境関連問題、建設リスクおよび遅延、労働争議、カウンターパーティーの不履行、プロジェクトの実現可能性評価ならびに第三者コンサルタントとの取引および第三者コンサルタントへの依存が含まれますが、これらに限定されません。投資を行う際、潜在的な開発プロジェクトに対して価値が認められても、その実施が成功しない場合があります。その結果、投資対象ファンドへのリターンが予想を下回る可能性があります。

#### 安全衛生リスク

インフラ資産および事業の従業員およびスタッフは、死亡、不治の障害またはその他の重傷につながるおそれのある安全衛生リスクにさらされており、これにより、投資対象の運用に混乱が生じたり、経済的損失、訴訟または規制もしくは契約の不遵守に対する罰則につながる可能性があります。また、投資対象、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主の評判に悪影響が及ぶこともあります。さらに、かかる事象による損失は、関連する保険契約に基づいて回収できないことがあります。

#### 規制および政府プログラムへの依存

インフラ・セクターへの投資は、より成熟した事業および規制の厳しい業界に関連するリスクを伴うことがあります。これらの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、政府機関を含む顧客にサービスを提供している場合もあり、各種の政府(または民間)の償還プログラムに大きく依存していることがあります。政府規制の度合いが高い投資、または顧客構成に政府機関の占める割合が大きい投資は、所有権変更の承認、ならびに適用される許認可の取得および維持や、特定の規制上の届出に関連するリスクを含め(ただし、これらに限定されません。)、一般的な他の投資と比較して追加的かつ固有のリスクを伴います。一定の状況下では、投資対象ファンド投資運用会社は、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業の機密性および/または関連する政府当局への提出が義務付けられている届出を考慮して、投資対象ファンド投資主全体による特定の投資への参加を制限する判断を下す場合があります。

政府の予算編成および調達要件は、収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドが、国、州または地方の当局とのコンセッション契約に基づき資産が管理されている投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資する場合、これらの当局が当該契約に基づく義務を履行できないリスクがあり、特に長期にわたってそのリスクが高まる場合があります。適用ある法令またはそれらの解釈の変更により、運営費用の増加、コンプライアンス費用の増加、または一般的に追加の資本支出の必要性および/もしくは規制上の資本要件が生じる可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がこれらの要件を遵守しなかった場合、民事上または刑事上の責任を問われ、罰金が科される可能性もあります。さらに、一定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、労働協約の対象となる組合加入の労働者または従業員を抱えている場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、直接的または間接的に複雑な法令ならびに一般的な労使関係上の紛争または問題にさらされる可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が労使

問題に直面した場合、その運営および収益性が悪化するおそれがあります。当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の労働協約が満了した場合、自身にとって有利な条件で新たな労働協約を交渉することができないことがあり、また、労働争議または労働協約の再交渉中の困難および遅延の結果、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一または複数の施設における事業活動が中断することがあります。当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の一または複数の施設におけるストライキは、その事業、運用成績および財政状態に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、このような問題が発生した場合、投資対象ファンド自体に対する監視および注目が高まり、投資対象ファンドの投資目的達成能力に悪影響を及ぼすおそれがあります。

### 第三者ファンド運用者および/または第三者プール型投資ビークルへの投資に関連するリスク

#### ファンド運用者およびプール型投資ビークルへの投資

カーライルは、第三者の投資運用者（以下「第三者ファンド運用者」といいます。）が運用する一または複数の第三者投資ビークル（以下「第三者プール型投資ビークル」といいます。）への投資を予定しており、これには、カーライルに投資する第三者プール型投資ビークルも含まれます。投資戦略の大部分を占めることは想定されていませんが、投資対象ファンドは、その他の一定の種類の資産クラスに焦点を当てた第三者プール型投資ビークルを運用する第三者ファンド運用者にも投資することがあります。かかる種類の投資は、投資対象のパフォーマンスおよび価値が損なわれる可能性のある多くの投資関連リスクを伴います。

#### セカンダリー投資リスク

投資対象ファンドは、セカンダリー投資の既存投資者や、かかる持分の発行体またはその他の第三者からもセカンダリー投資を取得することがあります。多くの場合、カーライル・アルプインベストがセカンダリー投資の選定および組成に際して入手し利用する経済的、財務的およびその他の情報は、当該セカンダリー投資のスポンサーによって作成されたものであり、不完全または信頼性に欠ける場合があり、および/またはカーライル・アルプインベストによる検証が困難な場合があります。また、投資対象ファンドは、特別な権利または優遇措置を含むセカンダリー投資の条項について交渉する機会を得られない場合もあります。セカンダリー投資の評価は、一般的にかかる持分のための確立された市場が存在しないため、困難となる場合があります。さらに、セカンダリー投資の購入価格は、当該持分の売り手との交渉対象となることがあり、場合によっては、投資対象投資法人による一定の偶発債務の引受を含むことがあります。投資対象ファンドの全体的なパフォーマンスは、カーライル・アルプインベストが利用できる情報の正確性、投資対象ファンドがセカンダリー投資に対して支払った取得価格および当該取得構造、ならびに投資対象ファンドが最終的に負担することとなる引受債務へのエクスポージャーに部分的に左右される可能性があります。

投資対象ファンドは、売り手からセカンダリー投資のポートフォリオを「一括取引」方式で取得する機会を得ることがあります。ポートフォリオ内の一部のセカンダリー投資は、他よりも魅力に欠けることがあり、また、当該セカンダリー投資のスポンサーの一部は、投資対象ファンドにとって他のスポンサーよりも馴染み深い場合や、より経験豊富であったり、または高い評価を得ている場合があります。かかる場合、投資対象ファンドは、（商業的、税務的、法的またはその他の理由により）カーライル・アルプインベストが魅力に欠けると判断する投資対象を当該取得から除外することができないことがあります。

セカンダリー投資の購入は、スワップまたはその他のデリバティブ取引の形態で組成されることがあります。かかる取決めにより、投資対象ファンドは、より大きなリスクを負う代わりに期待収益率を高めるか、またはリスクを低減する代わりに収益率を相応に低下させることがあります。また、かかる取決めにより、投資対象ファンドは、カウンターパーティーが義務を履行しないリスクにもさらされます。このような構造の場合、投資対象ファンドへの投資に伴う税務上の影響は、英文目論見書に別途記載されている内容とは異なることがあり、具体的には、投資対象ファンドによる分配の金額、時期および性質などが該当します。

#### 報酬および費用の重層構造

投資対象ファンドが負担する直接的な費用および管理コストに加え、投資対象ファンドは、投資対象ファンドが投資するその他のカーライル勘定または第三者プール型投資ビークルに直接的または間接的に発生した一定の費用および管理コストの比例按分額も負担することがあります。これにより、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資主がその他のカーライル勘定または第三者プール型投資ビークルに直接投資することができる場合よりも多くの費用を（間接的に）負担することになります。投資対象ファンドは、その他のカーライル勘定もしくは第三者プール型投資ビークルへの投資またはそれらと並行して行う投資に関連してその他の費用を間接的に負担し、これには、当該その他のカーライル勘定または第三者プール型投資ビークルに適用される（適用される範囲内とします。）投資関連費用およびカーライルの関連会社に支払われる費用、管理事務費用ならびに「投資対象ファンド費用」の定義に含まれるその他の費用が含まれます。一定の状況下では、投資対象ファンドは、ポートフォリオ取引の一環としてセカンダリー市場で購入されたその他の

カーライル勘定または第三者プール型投資ピークルの持分、および一定の仕組み投資商品(例えば、CLO)のエクイティ持分に関連して、キャリド・インタレスト、管理報酬またはその他のインセンティブ報酬を負担します。これらの様々なレベルの経費および費用は、投資対象ファンドのパフォーマンスがプラスのリターンを生んでいるかどうかにかかわらず請求されます。そのため、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は、重層構造になっている費用を負担することがあり、かかる費用は、合計すると単一の投資対象ファンドの投資対象への投資により通常発生するであろう費用を上回り、投資対象ファンドの利益を相殺することになります。さらに、かかる投資に従って投資対象ファンドが支払う報酬および費用により、当該投資に対する投資対象ファンドのリターンは、その他のカーライル勘定への直接投資者に対するリターンよりも低くなります。その他のカーライル勘定または第三者プール型投資ピークルへのセカンダリー投資に関連しても投資対象ファンドが管理報酬を請求され、および/または、キャリド・インタレストもしくはその他の類似のパフォーマンス連動報酬を負担する限りにおいて、当該リターンはさらに低下します。

#### 第三者ファンド運用者および第三者プール型投資ピークルに対するマイノリティ投資および非支配投資、第三者ファンド運用者への依存

投資対象ファンドは、第三者ファンド運用者の少数持分、非支配持分、株式持分、株式関連持分および/または収益持分に投資し、第三者プール型投資ピークルにパッシブ投資を行うことが認められています。投資対象ファンドは、第三者プール型投資ピークルおよび第三者ファンド運用者の業績について責任を負いません(ただし、当該第三者プール型投資ピークルがカーライルに投資し、その他の投資対象を保有しない場合を除きます。)。当該第三者ファンド運用者の既存の経営陣は、通常、事業の日常業務について自主性を保持し、通常、当該事業の株式の過半数を保持します。

当該非支配持分を保有する場合、投資対象ファンドは、エグジット機会を創出する、またはその機会を利用する能力も制限されます。投資の実行、再編、リファイナンスおよびエグジットのタイミングを管理できないことは、パフォーマンスに悪影響を及ぼすことがあります。投資対象ファンドが投資対象に関する処分、上場、資金調達またはその他の流動性イベントから得られる収益を実現するタイミングおよび程度は、第三者ファンド運用者の決定および行動に大きく依存します。第三者ファンド運用者の経営陣は、投資対象ファンド投資運用会社が同意しない業務上、財務上または経営上の決定を行うことがあるか、または、かかる経営陣は、リスクを取るなど、投資対象ファンドの利益に反する方法で行為することがあります。当該第三者ファンド運用者および/または第三者プール型投資ピークルに対する投資のリターンは、関連のない第三者ファンド運用者のパフォーマンスに大きく依存し、第三者ファンド運用者の不利なパフォーマンスならびに/または慣行および方針によって大きな悪影響を受けるおそれがあります。また、第三者ファンド運用者のパフォーマンスは、限られた数の主要人物のサービスに依存する場合があります、そのような人物を失うことは、当該第三者ファンド運用者のパフォーマンスに大きな悪影響を及ぼすおそれがあります。

#### 違法行為および規制違反ならびにファンドの評判、第三者ファンド運用者、従業員、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはサービス・プロバイダーの不正行為

第三者ファンド運用者に対する投資によって、カーライルおよび投資対象ファンドは、公衆の厳しい目にさらされることがあります。評判に大きく依存する業界において、第三者ファンド運用者のポートフォリオ運用者もしくは従業員、そのポートフォリオ企業またはその第三者サービス・プロバイダーによる規制違反および違法行為は、直接的または間接的に、第三者ファンド運用者に、ひいては投資対象ファンドおよびカーライルに大きな損失をもたらすおそれがあります。オルタナティブ投資運用者は、高度に規制された環境で業務を行っており、投資対象ファンドは、第三者ファンド運用者の活動に対して監督または意見をほとんど行っていないか、または一切行っていない場合があります、また、適用ある法令に適合する方法、かつ、当該第三者ファンド運用者が品質に対する評判を維持することができる方法での活動の管理について、各第三者ファンド運用者に依存しています。また、投資対象ファンド投資運用会社が、第三者ファンド運用者のポートフォリオ運用者もしくは従業員、その第三者サービス・プロバイダーまたはそのポートフォリオ企業による詐欺行為、虚偽表示または重大な戦略変更のリスクから投資対象ファンドを保護することは困難であり、不可能に近いです。さらに、第三者ファンド運用者のポートフォリオ運用者、従業員および第三者サービス・プロバイダーまたはそのポートフォリオ企業は、機密情報を不正に使用または開示することがあり、その結果、第三者ファンド運用者の事業見通しまたは将来のマーケティング活動を制限するなど、訴訟または深刻な財務上の損害を生じさせるおそれがあります。

投資対象ファンド投資運用会社は、第三者ファンド運用者に対し、投資、運営および法務など様々な重要分野において詳細な評価を実施する予定ですが、当該評価によって第三者ファンド運用者またはそのポートフォリオ企業におけるかかる違法行為またはその他すべての潜在的なリスク、問題もしくは課題を特定または防止する保証はありません。

#### 投資対象ファンドによる投資の第三者ファンド運用者にとっての魅力

投資対象ファンドの構造および投資目的は、投資を完了する投資対象ファンドの能力を損なうことがあります。投資対象ファンド投資運用会社が追求する可能性のある実現化および収益化戦略の中には、第三者ファンド運用者の持分の上場または第三者ファンド運用者および第三者プール型投資ピークルに係る投資対象ファンドの持分の全部もしくは一部の売

却などの流動性イベントがあります。潜在的な第三者ファンド運用者は、流動性イベントの一環として公開される可能性のある情報を開示する必要がある場合、または当該第三者ファンド運用者が最終的に株式公開企業となる可能性がある場合、投資対象ファンドによる投資に関心を示さないことがあります。さらに、第三者ファンド運用者は、投資対象ファンドが自社の少数株主であることについて満足しているとしても、潜在的な譲受人については同じ見解を持たない場合があります。

### 第三者ファンド運用者および第三者プール型投資ピークルへの投資に関する一般的リスク

いずれの場合においても、投資対象ファンドによる第三者プール型投資ピークルへの投資実行は、第三者ファンド運用者が投資対象ファンドを投資者として受け入れることに同意することを条件とします。投資を行う前に、投資対象ファンド投資運用会社は、通常、各投資に適用され、その時点で既知の事実および状況に基づいて、合理的かつ適切とみなすデュー・ディリジェンスを実施します。投資対象ファンド投資運用会社が投資機会に関して実施するデュー・ディリジェンス調査によって、当該投資機会を評価する上で必要または有用な関連事実のすべてが明らかになるまたは強調されるとは限りません。投資対象ファンド投資運用会社は、第三者ファンド運用者の欠陥または懸念が確認されたにもかかわらず、様々な理由により、予告なく、当該第三者ファンド運用者への投資を決定する場合があります。さらに、第三者ファンド運用者の確認およびデュー・ディリジェンスのプロセスと併せて、取引契約の交渉および締結には時間がかかり、負担が生じ、その結果、一般的に投資対象ファンドが負担する(特に合意しない限り、投資対象ファンドと対象となる第三者ファンド運用者との間で分担されない)高額な取引費用が発生する可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社が第三者ファンド運用者を投資対象として選定する際に考慮する要素の中には、好調な財務パフォーマンスならびに将来の成功および成長の見通しがあります。ただし、第三者ファンド運用者および/またはその第三者プール型投資ピークルの過去のパフォーマンスは、当該第三者ファンド運用者の将来のパフォーマンスを示唆するものではありません。第三者ファンド運用者が将来同様の収益または利益を達成する保証はなく、第三者ファンド運用者への投資は、投資対象ファンドにおいて一部または全額の損失を招くおそれがあります。

投資対象ファンド投資運用会社は、通常、第三者プール型投資ピークルへの投資条件(手数料相殺のレベルを含みます。)について交渉することはできず、また、当該第三者プール型投資ピークルの第三者ファンド運用者が手数料または手数料相殺を正しく計算しているかどうかの判断について、責任を負わず、また、その可視性も持ちません。投資対象ファンド投資運用会社は、第三者ファンド運用者および第三者プール型投資ピークルから受け取る情報の種類について制限を受けることが想定されますが、これには、当該情報の一部が専有情報とみなされる可能性があることを理由とする場合を含みます。投資対象ファンドが第三者プール型投資ピークルへの投資機会を評価する際に関連情報へのアクセスが制限される場合、投資対象ファンド投資運用会社が潜在的な投資対象を選定および評価することがより困難になることがあります。

第三者ファンド運用者は、投資対象ファンドが当該第三者ファンド運用者に投資する時点では予想していなかった新たな事業分野に参入する場合があります。また、第三者ファンド運用者は、投資対象ファンドが当該第三者ファンド運用者または第三者プール型投資ピークルへの投資を行った後に、その投資目的および投資戦略ならびに経済条件およびその他の条件を変更する能力を有する場合があります。かかる投資目的および投資戦略の変更は、投資対象ファンド投資運用会社が現在予想している目的とは異なることがあります。投資対象ファンドおよびカーライルは、第三者ファンド運用者のかかる行動を阻止する能力を有しない可能性があり、第三者ファンド運用者による決定は、投資対象ファンドのパフォーマンスに悪影響を及ぼすことがあります。

第三者ファンド運用者は、第三者プール型投資ピークルに関して、投資対象ファンドと同様のレバレッジ取引を実施することが予想され、これにより投資対象ファンドの投資対象に適用される間接的なレバレッジ全体が増加することになります。第三者ファンド運用者は、「ファンド」レベルでレバレッジを得ることがあります。貸付人が引受ファシリティに基づく救済措置を行使し、関連する第三者プール型投資ピークルの投資者にドローダウン通知を発行した場合、当該第三者プール型投資ピークルが投資を行うために利用可能な資金の金額が減少し、投資を行う能力または投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼすことがあります。また、かかる借入れにより、投資対象ファンドが関連する第三者プール型投資ピークルの持分を投資対象ファンドの他の債務の担保として使用する能力が制限されることがあります。

第三者ファンド運用者または第三者プール型投資ピークルは、当該第三者ファンド運用者または第三者プール型投資ピークル(場合に応じて)とのクローバックの取決めの対象となる投資対象ファンドに対する分配を行う場合があります。したがって、投資対象ファンドは、別途再投資できるまたは投資対象ファンド投資主に分配できる金額を、クローバックの支払いのために積み立てることがあります。投資対象ファンドのクローバックの支払いのために積み立てられた金額によって、投資対象ファンド投資主への分配または投資対象ファンドによる追加投資に利用可能な資金額が減少します。さらに、投資対象ファンドは、第三者ファンド運用者および/または第三者プール型投資ピークルに対して、投資対象ファンドの総資本を超えるコミットメントを行う場合があります。その結果、投資対象ファンドがかかるコミットメントを満たすのに十分なキャッシュ・フローをその投資対象から生み出せない場合、投資対象ファンドは、分配を留保するか、またはその他の手段(借入れなど)を講じる必要が生じることがあります。

第三者プール型投資ピークルへの投資は、長期的なキャピタル・コミットメントとして構成される可能性が高いです。第三者プール型投資ピークルは、とりわけ、投資対象ファンドが当該キャピタル・コミットメントに関して当該第三者プール型投資ピークルからのキャピタル・コールに応じられない場合、投資対象ファンドの当該第三者プール型投資ピークルに対する持分をデフォルトまたは終了させることがあり、その結果、当該持分の価値が大幅に減少するほか、投資対象ファンドにとってその他の不利な結果(議決権の喪失、将来の投資への不参加、または資本勘定の減少もしくは没収など(これらに限定されません。))を招くことがあります。投資対象ファンドは、第三者プール型投資ピークルに対するキャピタル・コミットメントに関して、該当する第三者プール型投資ピークルのパフォーマンスが投資対象ファンド投資運用会社の期待に沿わない場合であっても、キャピタル・コールに応じて出資する義務を負います。

第三者ファンド運用者およびその関連会社は、一般的に幅広い活動に従事し、様々な利益相反を生じさせる可能性のある他の利害関係および関係を有します。第三者ファンド運用者の活動は、相互に調整されません。第三者プール型投資ピークルの第三者ファンド運用者は随時、投資対象ファンドが投資するピークルに関して当該第三者ファンド運用者が同一の証券を売買するのと同時に、一または複数の他のピークルまたは勘定の利益のために当該証券を売買する場合があります。異なる第三者ファンド運用者は、その活動が調整されていないため、同一の企業または発行体に関して相反する活動(異なる時期での売買や、異なる価格および条件での売買を含みます。)を行うこともあります。これにより追加的な経費および費用が発生し、間接的に損失が生じることがあり、その負担は、投資対象ファンドが、関連する第三者プール型投資ピークルへの投資が非協調的な行為によって悪影響を受けた範囲において、当該投資額を上限として負うこととなります。

### 欧州への投資に関連する一定のリスク

以下の要約は、欧州における投資対象ファンドの投資活動全般に関連する一定のリスク要因(ただし、すべてのリスク要因ではありません。)を説明したものです。

### ユーロ圏のリスク

2007年の信用危機以降の、特定のユーロ圏諸国の経済に対する懸念は、重大かつ根強い形で存在しています。こうした懸念には、高い失業率、経済成長の鈍化または停滞、実質賃金の低下、巨額の経常収支赤字、競争力の欠如、対GDP比での政府借入れの増加および国債の金利の上昇(将来の財政上の義務を履行できないという認識されたリスクを反映しています。)が含まれます。自国通貨の切下げは、競争力の向上、失業率の低下、GDPの増加および最終的には税収の増加による財政赤字の縮小が期待されますが、ユーロの切下げは、個別のユーロ圏諸国が制御できるものではありません。成長の見通しが悪く、また、自国通貨の切下げもできない状況下で、一部のユーロ圏諸国は、公共支出を削減またはその削減を余儀なくされており、その結果、成長率の低下、失業率の上昇および税収の減少が生じています。一方で、長期的な競争力の向上のため、構造改革の導入も並行して試みています。通貨の切下げを通じて経済成長を刺激する手段を持たない状況で、単一通貨に反対する立場の人々は、ユーロがユーロ圏内の多様な経済に対して適切に機能しているかを引き続き疑問視します。また、単一通貨が不適切である場合、一または複数のユーロ圏諸国において個別通貨が再導入されるリスク、またはより極端な状況下では、ユーロが完全に消滅する可能性があります。欧州における債務危機または信用危機が単一通貨の安定性に影響を及ぼす可能性に関するリスクおよび一般的な懸念は、世界経済に悪影響を及ぼす可能性があります。こうしたリスクは、これが現実となった場合、投資対象ファンドの欧州へ投資を行う能力に影響を及ぼし、投資対象ファンドの欧州投資(特に、関連する加盟国および/またはユーロ圏への投資)の価値、ならびにかかる欧州投資の資金調達の利用可能性およびそのコストに悪影響を及ぼすことがあります(下記「欧州投資に伴うリスク」と題する項もご参照ください。)

現在の欧州の政治環境においては、立法上および行政上の進展が見込まれ、また予想されており、少なくともその一部は、投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社ならびにその各関連会社およびそれらの各業務に影響を及ぼすことがあります。かかる進展には、例えば、第2次金融商品市場指令、欧州銀行監督機構による投資会社の新たな慎重な取扱いに関する提案、AIFMD I Iおよび関連する規則やガイダンス、EU域内における販売規則の改正ならびに欧州証券市場監督機構(以下「ESMA」といいます。)の権限強化をめぐる立法上および行政上の進展が含まれます。例えば、欧州委員会は最近、ESMAに対して、継続的なコンプライアンスの監視権限および既存のAIFMがEU域外の事業体に予定する委託の審査権限を付与する旨の提案を公表しました。特に、ESMAが異なる見解をとり、また、ルクセンブルク金融監督委員会(以下「CSSF」といいます。)と一致しない解釈および実務を採用する場合、当該提案は、AIFMおよびその関連会社の運営に影響を及ぼす可能性があり、AIFMならびにその関連会社およびサービス・プロバイダーは、追加要件を遵守し、追加のコストを負担しなければならない可能性があります。

### 欧州投資に伴うリスク

一般的に、欧州諸国への投資は、数多くのリスクを伴い、その内容は欧州各国によって異なる場合があります。投資対象ファンド投資運用会社は、かかる投資を行う前に該当する欧州諸国のリスクを分析しますが、一または複数の欧州諸国

の政治的もしくは経済的情勢、または特定の法律もしくは規制のリスクが、投資対象ファンドの投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。欧州のある国に主たる事業所を有する欧州企業の有価証券への投資に伴うリスクは、欧州の別の国に主たる事業所を有する企業と比較した場合、( ) ビジネス文化および法制度の相違、( ) 価格変動および市場ボラティリティの大きさ、流動性の低さならびに証券市場の時価総額の小ささ、( ) 監査および財務報告に関する基準の相違により発行体についての重大な情報を取得できない可能性、( ) 証券市場の規制の緩さ、( ) 有価証券取引の決済期間の長さ、( ) 税制度の相違および租税条約の変更、ならびに( ) 信託義務および投資者の保護に関する会社法の未整備を含む様々な点(ただし、これらに限定されません。)において異なることがあります。上記の要因により、取引費用が増加し、投資対象ファンドの欧州のポートフォリオ企業に対する投資の価値に悪影響を及ぼすことがあります。

#### 特定の欧州の資本市場に関連するリスク

特定の欧州の資本市場および証券への投資には、以下に関するリスクを含む、より発展し確立された欧州の資本市場および証券への投資には通常伴わないリスクが伴います。

- ( a ) 一部の欧州証券市場における潜在的な価格ボラティリティおよび相対的な非流動性を含む、当該欧州証券市場間の違い
- ( b ) 一部の国における統一された会計および財務報告に関する基準および開示要件の不存在
- ( c ) 一定の経済的および政治的リスク(外国投資および資本の本国送金に関する制限の可能性を含みます。)、ならびに政治的、経済的または社会的な不安定性のリスク
- ( d ) 当該証券に関して認識された収入および利益に対する外国の課税の可能性

かかるリスクに関する不利な動向が、一定の国で保有されている投資対象ファンドの資産に悪影響を及ぼさないという保証はありません。

#### 欧州におけるエネルギー危機

欧州は、現在、重大なエネルギー危機に直面しています。周期的に繰り返される要因が生む圧力による供給不足、COVID-19のパンデミック後の供給の回復の遅れ、ロシアのウクライナ侵攻およびインフレの上昇を含む多くの要因が、かかるエネルギー危機の原因となっています。かかる危機は、欧州がこれまで依存してきた天然ガスの供給の大部分を遮断するというロシアの最近の決定によりさらに深刻なものとなっており、電気料金の高騰、社会不安、また、エネルギー不足の可能性が生じています。欧州諸国は、液化天然ガスの輸入などを通じて代替エネルギー源の確保に積極的に取り組んでいますが、現在のエネルギー危機が近い将来に解決されるという保証はありません。長引くエネルギー危機は、欧州経済に重大な悪影響を及ぼすことがあり、また、世界的な影響を及ぼす深刻な景気後退をもたらすおそれがあります。現在進行中の危機の継続およびそのあらゆる悪化は、投資対象ファンドおよびその投資または運用のパフォーマンス、ならびに投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

#### EUにおける証券金融取引規制

EUにおける証券金融取引規制(規則(EU)No. 2015/2365)(以下「SFT R」といいます。)は、集団投資事業により締結される証券金融取引(以下「SFT s」といいます。)およびトータル・リターン・スワップ(以下「TRS」といいます。)に関する一定の報告義務を導入しました。SFT Rによると、SFT sには、マージン取引、有価証券および商品の貸付けまたは借入れ、レポ取引またはリバース・レポ取引ならびにバイ・セルバック取引またはセル・バイバック取引(担保スワップおよび流動性スワップを含みます。)などと同様の経済効果を有する様々な担保付取引が含まれます。一方、TRSには、取引の一方の当事者が、ある参照債務、参照資産または参照指数のすべての経済的パフォーマンス(利息および報酬からの収益、価格変動からの損益ならびに信用損失を含みます。)を他方のカウンターパーティーに移転し、それと引換えにかかるカウンターパーティーが固定金利または変動金利の支払義務を負う様々な取引が含まれます。一般に、SFT sおよびTRSは、効率的なポートフォリオ運用の目的や、ヘッジ、一定の市場もしくは商品へのエクスポージャーの獲得、またはポートフォリオ費用の削減を含む投機目的のために締結されることがあります。ただし、SFT sおよびTRSの利用は、投資対象ファンドを含む集団投資事業の一般的リスク・プロファイルを増加させ、より一般的には、カウンターパーティーに対する信頼を損ない、金融の安定性に対するリスクを増大させる可能性があるため、SFT Rは、投資者に対して一定の開示を行うことを要求しています。

#### アジアへの投資に関連する一定のリスク

以下の要約は、アジアにおける投資対象ファンドの投資活動全般に関連する一定のリスク要因(ただし、すべてのリスク要因ではありません。)を説明したものです。

### 世界の動向およびそれによるアジア経済への影響

アジアの多くの国々は、国際貿易に大きく依存しており、当該地域の多くの経済にとって米国および欧州は依然として重要な輸出先市場です。したがって、当該地域の国々は、世界のその他の地域の経済的および政治的動向、特に主要な輸出先市場における需要の大幅な縮小および低迷や、主要な貿易相手国によって貿易障壁の設定、為替規制、通貨の相対価値の管理調整およびその他の保護主義的な政策が課され、または交渉される場合に悪影響を受ける可能性があります。2009年の世界金融危機は、アジアの各市場を含む広範な世界の信用市場および金融市場において著しい混乱、流動性不足(貿易関税の実施を含みます。)およびボラティリティを引き起こしました。株式市場、債券市場、貸出市場およびその他の金融市場は、COVID-19およびその影響に関して著しいボラティリティを経験し、そのことから、当該地域の経済が世界経済に今後生じ得る打撃による影響を受けないという確実性はありません。

投資対象ファンド投資運用会社は、現在の環境が投資対象ファンドにとって魅力的な投資機会を生み出すと見込んでいますが、世界の状況が悪化したり、および/または、一もしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、その資本、レバレッジもしくは主要な市場へのアクセスや、そのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼしたりすることはない、という保証はありません。投資対象ファンドの投資戦略や、投資対象ファンドのリスク調整後リターン設定値を満たす機会が利用可能か否かは、金融市場において観察された特定のトレンドおよび状況の継続、また、場合によっては当該状況の改善に部分的に依拠しています。トレンドおよび過去の事象は、将来の出来事を示唆し、予測し、または予想するものではなく、また、過去のパフォーマンスは、いかなる場合においても、必ずしも将来の成果を示唆するものではありません。投資対象ファンドが立てた仮定、または投資対象ファンドが現時点で有する考えおよび予想の正しさが証明されるという保証はなく、実際の事象および状況は大きく異なる場合があります。

### 経済的、政治的および社会的リスク

アジアの一部の国では、過去に宗教的、政治的および社会的不安定性が生じており、将来も生じることがあり、これによって当該国における投資対象ファンドの投資に悪影響が及ぶ可能性があります。かかる不安定性は、とりわけ、外国投資を促進する政府の政策に対する、または政治状況、経済状況および社会状況の改善要求に関連する大衆の不満から生じるおそれがあります。さらに、為替管理規制、収用、没収課税、国有化、外国資本の流入制限、投資収益もしくは資本の本国送金、外国債務の放棄、政治的、経済的もしくは社会的不安定性、またはその他の経済的もしくは政治的展開が、アジアの特定の国における投資対象ファンドの資産に悪影響を及ぼす可能性があります。アジアの一部の国では、産業発展の初期段階にあり、および/または、より発展した経済圏への投資の平均と比較して一人当たり国民総生産が低いもしくは低所得経済であることがあります。かかる国への投資の市場は、より発展した国の市場ほど発展しておらず、流動性が低いことがあり、また、投資者、発行体および金融仲介機関の集中度が高い場合もあります。かかる発展途上国に所在する企業への投資は、より発展した国への投資の平均と比較して、潜在的に高いリスクにさらされることがあります。

アジア各国の経済は、GDP成長率、インフレ率および通貨の上昇率または下落率の程度が異なり、通貨規制の程度も異なる場合があります。アジアの一部の国では、権威主義的な政府、政治権力移行時の不確実性、政治的意思決定への軍部の関与、政治プロセスの透明性欠如、国内における成長率の格差および経済的不平等の拡大、地域内の他国との緊張関係、公衆衛生問題、民族間、人種間および宗教的な対立、テロならびに自然災害および人為的災害を含む様々な要因により、政治的、経済的および/または社会的な不安定性に直面することもあります。特に、インド証券への投資は、為替レートの変動の可能性、為替規制の可能性、公開情報の少なさ、変動の激しい市場、証券規制の緩さ、不利な課税規定(源泉徴収税の可能性を含みます。)、戦争または収用などの要因により、米国証券への投資よりも高いリスクを伴う場合があります。さらに、インド証券は、品質リスク、流動性リスクおよびボラティリティを含む様々な市場リスクによって異なる影響を受けることがあります。投資対象ファンドの運用期間中にかかる政治的、経済的および/または社会的な不安定性が一切生じないという保証はなく、かかる不安定性が投資対象ファンドの投資対象の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼさないという保証もありません。

多くのアジア諸国の国、地域および/または地方の政府は、民間セクターの多くの側面に対して多大な影響力を行使してきており、また、引き続き行使しています。場合によっては、政府は多くの企業を所有または支配しており、その中には自国で最大規模の企業も含まれます。さらに、特定の産業が、政府による重要な規制の対象となる場合があり、これによりかかる産業のポートフォリオ企業において運営改善を実施する投資対象ファンドの能力が制限されることがあります。中国およびインドを含む一部のアジア諸国の政府は、近年、経済自由化および金融セクター改革の政策を推進していますが、それらの国の指導者の交代後もこれらの改革志向の政策が継続される、またはそれらの政策が成功する保証はありません。投資対象ファンドが魅力的な投資機会を得られるかどうかは、少なくとも部分的に、これらの国の政府が外国投資に関する政策の自由化を継続するか、また、場合によっては民間セクターの取組みをさらに奨励するかどうかにも左右されると予想されます。

例えば、中国における一定の事業活動および商品(投資対象ファンドの中国における投資活動ならびに投資対象ファンドの投資対象の活動および商品を含みます。)は、中国政府の様々な国家機関および地方機関による行政審査または承認

の対象となることがあります。さらに、投資対象ファンドが一定の投資を行う前に、インド政府による一定の承認が必要となる場合があり、これにはインド証券取引委員会(以下「SEBI」といいます。)、インド準備銀行(RBI)、インド保険規制開発庁または中央政府および地方政府からの承認が含まれます。投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、それらの活動および商品について必要な政府の承認を確保または維持することができない場合があります。必要な政府の承認を取得できない、または一度取得したかかる承認を失った場合、投資対象ファンドおよび投資対象ファンドの投資に重大な損害が生じる可能性があります。

投資対象ファンドは、政治リスク保険を取得する予定はありません。したがって、将来における政府の措置は、当該国の経済状況に重大な影響を及ぼす可能性があり、これが民間セクターの企業および投資収益に影響を及ぼす可能性があります。為替管理規制、収用、没収課税、国有化、外国資本の流入制限、投資収益もしくは資本の本国送金、外国債務の放棄、政治的、経済的もしくは社会的不安定性、またはその他の経済的もしくは政治的展開がアジアの特定の国において保有される投資対象ファンドの資産に悪影響を及ぼしたり、投資対象ファンドによるアジアの一部の国における投資が不適切となったりする可能性があります。その結果、投資対象ファンドによる投資が、限られた数の国に集中することがあります。

特定の国の国内経済または貿易収支の政治的变化または悪化は、当該国の特定の資産に対する投資対象ファンドの投資に間接的に影響を及ぼすことがあります。多くのアジア諸国の経済は、輸出主導型であり、米国、欧州、中国および日本などの主要貿易相手国の経済動向の影響を受けることがあります。これらの国の経済の減速は、アジアの多くの国の成長率に悪影響を及ぼす場合があります。ひいては投資対象ファンドの投資にも間接的に影響を及ぼすことがあります。さらに、投資は、一般的な経済情勢の変化もしくは関連する産業に影響を及ぼす経済的要因、税法の改正もしくは当該産業における特定の発展または金利変動から悪影響を受ける可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、かかるリスクに対するエクスポージャーを最小限に抑える方法で投資対象を運用する予定ですが、政治的または経済的な悪影響を及ぼす変化によって投資対象ファンドが損失を被らないという保証はありません。

#### F P I 登録

投資対象ファンドは、必要に応じてF P I規則に基づき外国ポートフォリオ投資家(以下「F P I」といいます。)として登録されることにより、インドに投資することがあります。投資対象ファンドによる投資は、投資対象ファンドがF P Iとして継続的に登録されていることに依拠する場合があります。F P I登録が終了し、または更新されない場合、投資対象ファンドは、不適切な時期または不利な条件でインド証券のポジションを解消するよう要求されることがあります。インド証券取引委員会(SEBI)またはその他のインド規制当局により、投資対象ファンドもしくはその投資者に対する調査または措置が開始された場合、投資対象ファンドの投資および取引活動が禁止されることがあります。

#### F P Iとしての投資制限

F P I規則に基づき、F P Iは、自己勘定において、インド企業の払込済株式資本総額(完全希薄化後ベース)の10%未満、またはインド企業の各シリーズの転換社債、優先株式もしくは株式ワラントの払込価額の10%未満に限り、株式に投資することができます。投資対象ファンドのために行われる投資についても、インド企業の払込済株式資本の10%未満、または各シリーズの転換社債の払込価額の10%未満に制限されます。さらに、インド企業一社に対するすべてのF P Iの合計保有割合は、2019年外国為替管理(非債務証券)規則に定める当該インド企業に適用されるセクター別上限(完全希薄化後ベースでの払込済普通株式資本に関する上限、または各シリーズの転換社債、優先株式もしくは株式ワラントの払込価額に対する同率のセクター別上限)の対象となります。ただし、インド企業が2020年3月31日より前に合計保有上限をより低い24%、49%または74%のうちいずれかの基準値に引き下げている場合には、当該インド企業は、取締役会決議および株主総会特別決議による承認を経て、適切と判断される範囲において、当該合計保有上限をより高い49%または74%のうちいずれかの基準値に引き上げることができます。ただし、合計保有上限がより高い基準値に引き上げられた後は、当該インド企業は、これを再びより低い基準値に引き下げることができません。また、F P I投資が禁止されているセクターに属するインド企業に対する合計保有上限は24%とされます。したがって、投資対象ファンドの投資は、かかる範囲内に制限されます。

#### 価格設定ガイドライン

1999年外国為替管理法ならびに同法に基づきインド準備銀行(RBI)が公表した規則および規制に従い、インド企業への外国投資には、一定の最低評価および価格設定ガイドラインが適用されます。当該最低評価および価格設定ガイドラインにより、投資対象ファンドが一定のインド企業に魅力的な価格で投資を行う能力が制限されることがあります。また、RBIは、インド国外に居住する個人および法人がインド居住者である個人および法人に対してインド企業の証券を売却する場合の一定の最高評価および価格設定ガイドラインも定めています。当該最高評価および価格設定ガイドラインにより、投資対象ファンドがインド企業への投資を規定された価格設定ガイドラインに従い算定された評価額を上回る価格で売却する能力が制限されることがあります。さらに、適格機関投資家向けの資本性証券の発行、グローバル預託証券

および/または米国預託証券の発行ならびに上場証券および非上場証券の私募による売却についても、同様の価格設定ガイドラインが存在します。

#### 参加証書(以下「Pノート」といいます。)に関するリスク

上場インド証券に投資する際、投資対象ファンドは、その資産の一部をPノートに投資することがあります。Pノートは、一般に、銀行またはブローカー・ディーラーによって発行され、特定の原資産となる持分証券または市場のパフォーマンスに連動したリターンを提供することを目的とした約束手形です。特定の原証券に連動するPノートのリターンは、一般に、当該原証券に関連して支払われる配当金の範囲内で増加します。

しかしながら、Pノートの保有者は、通常、原証券を直接所有していた場合に付与されたであろう議決権を付与されることはありません。Pノートは、これを発行する銀行またはブローカー・ディーラーの直接的かつ無担保の契約上の一般債務を構成するため、投資対象ファンドは、以下のとおり、カウンターパーティー・リスクにさらされることとなります。

Pノートへの投資は、リターンの連動先となる外国企業または外国証券市場への直接投資に伴うリスクに加え、一定の追加的なリスクを伴います。例えば、Pノートの取引市場が形成されるという保証はなく、また、Pノートの取引価格が、連動を目指す外国企業または外国証券市場の裏付けとなる価値と同等になるという保証もありません。Pノートの購入者として、投資対象ファンドは、Pノートを発行するカウンターパーティーの信用力に依存しており、原証券の発行者に対してPノートに基づく権利を有しません。したがって、当該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、その投資を失うこととなります。投資対象ファンドが一社またはごく少数の発行体のみが発行するPノートを購入する場合があることから、投資対象ファンドがカウンターパーティーの支払不能により投資を失うリスクは、増幅されることがあります。また、Pノートには、インド証券への直接投資に適用される経費に加えて、取引費用も含まれます。さらに、投資対象ファンドがPノートを利用することにより、投資対象ファンドのパフォーマンスが、Pノートの利用を通じて投資対象ファンドがエクスポージャーを得ている原指数の該当部分のパフォーマンスから乖離することがあります。投資対象ファンドおよび/またはかかるマスター・ファンド中間エンティティによるPノートへの投資は、さらにFPI規則に基づく制限および条件に従うこととなります。

流動性および譲渡制限があるため、Pノートが取引される流通市場は、他の証券の市場よりも流動性が低い場合や、完全に流動性を欠く場合があります。これにより投資対象ファンドのポートフォリオ内の証券について、容易に入手可能な市場相場が存在しないことがあります。さらに、信頼性の高い客観的な価格データの入手可能性が低下するため、投資対象ファンドが保有する証券を評価することがより困難となり、(投資対象ファンドが採用する評価手続きを通じた)公正価値算定の手続きを適用する際の判断が、投資対象ファンドの資産の評価においてより大きな役割を果たすことがあります。したがって、かかる判断は誠実に行われるものの、それでもなお、投資対象ファンドが当該資産に正確な価値を割り当てることがより困難となる場合があります。

#### 中国経済の成長鈍化

中国は、(購買力平価ベースで)世界最大の経済規模を有し、(名目GDPベースでは)世界第2位の経済規模を有するとともに、アジア地域の多くの国々にとって最大の貿易相手国となっています。中国政府は、近年、金融リスク抑制のため、金利引き上げおよびマーチャント・バンクの預金準備率の調整や、信用および流動性の引き締めを目的としたその他の措置を含め、経済成長率に悪影響を及ぼし得る一連の施策を実施しています。中国のGDP成長率の鈍化は、世界経済、特にアジア全域にシステミックな影響を及ぼすおそれがあります。加えて、中国の株式市場は、高水準のボラティリティに見舞われてきました。この変動性は、中国における不動産危機のリスクと相まって、中国経済に対する悪影響を及ぼしかねないとの懸念を投資者に抱かせています。中国のGDP成長率の減速または縮小は、アジア地域の多くの国々に波及効果をもたらすと予想されます。かかる波及効果は、投資対象ファンドが新たな投資機会を発掘し、実行する能力に重大な悪影響を及ぼすことがあり、投資対象ファンドの投資ポートフォリオの減損または損失を招く場合があります。

中国経済は、政府の関与の程度、発展水準、成長率、外国為替管理および資源配分などの多くの点で、ほとんどの先進国の経済とは異なっています。中国政府は、1970年代後半から、経済改革のための市場原理の活用、生産的資産の国家所有の縮小および企業におけるコーポレート・ガバナンスの改善に重点を置いた対策を実施してきましたが、中国の生産的資産の大部分は、依然として中国政府が所有しています。加えて、中国政府は、産業政策の実施を通じて、産業発展の規制において重要な役割を担い続けています。また、中国政府は、資源の配分、外貨建て債務の支払管理、金融政策の策定および特定の産業または企業に対する優遇措置の提供により、中国の経済成長に対する大きな支配権を行使しています。過去には、金利引き上げおよび特定の経済改革を含む一部の施策が中国の経済成長を鈍化させる効果をもたらした可能性があります。中国に関する貿易関係の重要な情報については、「貿易政策の不透明感」もご参照ください。

#### 米国対外投資安全保障プログラム

米国財務省の対外投資安全保障プログラムは、2025年1月2日に発効し、半導体およびマイクロエレクトロニクス、量子情報技術ならびに人工知能の分野に従事する中華人民共和国(PRC)、香港およびマカオの事業体に対する米国からの対外投資を規制する、特定分野を対象とした国家安全保障規制枠組みを定めています。米国連邦規則集タイトル31のセクション850.101以下に規定される対外投資安全保障プログラムは、かかる事業体が関与する特定の取引分野に対して、届出義務および禁止事項を課しています。対外投資安全保障プログラムは、当該事業体への新規投資に関する法的義務および報告義務を生じさせ、投資対象ファンドの運営または投資の実行およびエグジット能力に悪影響を及ぼすおそれがあり、これには、( )投資活動の範囲の制限、および( )投資対象ファンドが一定の投資からエグジットする能力またはエグジット機会の範囲の制限が含まれますが、これらに限定されません。さらに、対外投資安全保障プログラムは導入直後であり、その解釈および実施が流動的であるため、米国政府が当該プログラムおよび関連する将来の規制をどのように解釈、改正および実施するかは不透明です。

#### 地域リスク、アジアにおける証券市場の相互依存関係

投資対象ファンドが投資する特定の国の市場および経済は、当該地域内の他国、特にアジアの新興市場国の経済状況および市況により、様々な程度において影響を受けます。ある国における情勢に対する投資者の反応は、投資対象ファンドが投資を行う可能性のある他国の企業の証券ならびに不動産および関連資産の価値に悪影響を及ぼすおそれがあります。一国の経済問題が、他の市場および経済に影響を及ぼす例が増えてきています。この傾向が続けば、一国における問題が、地域の経済状況および市場、さらには世界の経済状況および市場にまでも悪影響を及ぼす結果をもたらされるおそれがあります。投資対象ファンドが投資する特定の国の市場および経済は、同一の地域のその他の国々または世界のその他の地域の経済状況および市況による影響を受けています。例えば、1990年代後半および新型コロナウイルス感染症(COVID-19)のパンデミック期間中にアジアの一部の国で発生した金融混乱は、アジア経済全体に悪影響を及ぼしました。

当該地域内の一部の国は他国ほど深刻な影響を受けませんでした。1997年および1998年のアジア金融危機の際や近年発生したような種類の金融事象、または2003年の急性呼吸器疾患や最近のCOVID-19の流行時に起きたような種類の金融事象が再び発生しないという保証はなく、そのような場合、投資対象ファンドが投資するアジア諸国において、より深刻な悪影響が生じることがあります。同様に、最近の景気後退期における欧州諸国の財政安定性および成長見通しへの懸念は、世界市場に悪影響を及ぼしました。これらの危機のいずれかが再発し、または将来同様の危機が発生した場合、アジア全域、さらには世界全体の経済および金融市場においてボラティリティが増大するおそれがあります。ある国の経済に重大な悪影響が生じたり、新興市場およびその他の市場全般の金融システムに対する投資者の信頼が失われたりした場合、当該国および地域全体の各国の経済および金融市場においてボラティリティが増大し、その結果、投資対象ファンドの投資対象に悪影響を及ぼすおそれがあります。投資対象ファンドのポートフォリオが、投資対象の所在国以外の国々における影響によって悪影響を受けないという保証はありません。投資者は、個々の国における実際の市況、見通しおよび機会(および投資収益)が、アジア全般の市況、見通しおよび機会(および投資収益)に関する英文目論見書の記述と大きく異なる場合があることに留意すべきです。

#### 地域における政治的緊張

2011年12月に北朝鮮の指導者である金正日氏が死去して以来、後継者である金正恩氏の下における北朝鮮の政治指導体制の将来に関する不確実性が高まっています。近年では、北朝鮮の核兵器および長距離ミサイル計画、ならびに最近の化学兵器使用疑惑に起因する安全保障上の懸念も増大しています。朝鮮半島および同地域における緊張の度合いが今後さらに高まらないという保証はありません。緊張がさらに高まった場合、韓国および日本を含む(ただし、これらに限定されません。)北東アジアの一定の国々の経済に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。加えて、中国と近隣諸国との間の領土問題は、南シナ海における特定の島嶼、環礁および「海洋地形」の領有権をめぐる日本、ベトナム、ブルネイ、マレーシアおよびフィリピンとの紛争を含め、近年、頻度および対立の度合いが高まっています。さらに、インドとパキスタンの国境紛争は、カシミール地域およびインド・パキスタン国境沿いで軍事的対立を引き起こしており、直近では2025年5月にも発生しています。領土紛争の激化は、地域の安全保障および安定性に悪影響を及ぼすおそれがあります。緊張状態がさらに高まった場合、投資対象ファンドが投資する各国の経済に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。

#### 香港国家安全維持法

中国政府は、これまで自治が行われてきた香港特別行政区に対する支配を強め続けています。2019年6月、香港の犯罪人引渡しに関する法律の改正に関連して抗議の声が上がり、2019年末から2020年にかけて規模および激しさを増しながら継続しました。かかる抗議の声は、香港の主要なビジネス街および観光地におけるビジネスに混乱をもたらし、世界金融危機以降初めて香港経済を景気後退に追い込みました。2020年6月30日、中国全国人民代表大会は、国家安全維持法(以下「香港国家安全維持法」といいます。)を可決しましたが、同法は、国家分裂、中国政府の転覆、テロリズムおよび外国事業体との結託を含む特定の罪を犯罪とするものです。香港国家安全維持法は、香港特別行政区の非永住者にも適用さ

れます。2021年現在、香港国家安全維持法に基づき、複数の者が逮捕および/または起訴されています。香港国家安全維持法の域外適用範囲は未だ不透明ですが、香港の非永住者による香港外での行為に香港国家安全維持法が適用される場合には、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の活動が制限されるか、または投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が悪影響を受けるおそれがあります。

香港国家安全維持法は、米国、英国およびいくつかのEU諸国から非難を浴びています。2020年7月14日、米国政府が香港自治法に署名し、同法が施行されました。同法は、香港における中国政府の最近の行為に「大きく加担」と判断された外国人、および特定の外国金融機関に対する米国の制裁を導入するものです。同時に、香港における中国政府の行為がもたらす脅威に関して国家非常事態を宣言する大統領令が発出され、輸出管理法を含む米国法の下で香港に対して適用されていた一切の優遇措置を正式に停止または撤廃するとともに、広範な反民主主義的または抑圧的な活動に従事していると判断された者に対して制裁を科す権限を付与しました。また、米国は、香港における中国政府の活動に加担したと考える中国の高官および中国のテクノロジー企業の特定の従業員に対して制裁を科し、商務省の事業体リスト(エンティティ・リスト)に新たにいくつかの中国企業を追加しました。2020年7月中旬、英国も、香港との間の犯罪人引渡し条約を停止し、対中武器禁輸措置を香港にも拡大しました。

香港国家安全維持法に加え、政治、規制および法制度の環境に関連してその他にも一連の進展が見られます。これには、民主派選挙候補者の失格処分および香港選挙制度の抜本的見直し、裁判を経ない香港立法会における野党議員の除名、学校における国家安全教育の実施や、当局に香港への出入国を禁止する無制限の権限を付与する可能性のある出入国管理法の成立が含まれます。このような動きは、国際金融およびビジネス拠点としての香港の国際的地位を脅かす可能性があります。

香港国家安全維持法および国際社会の対応(中国と米国や英国などの他の国々との対立、抗議運動およびその他の政府措置を含みます。)に起因する緊張の高まり、それに対して中国政府がとったまたは今後とり得る対抗措置、さらにはその他の将来における経済的、社会的または政治的な不安は、当該地域の安全および安定に悪影響を及ぼすおそれがあり、カーライル、投資対象ファンド、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはこれらの各人員もしくは資産が所在する国々に重大な悪影響を及ぼすことがあります。

政府による報復的または対抗的措置の導入、例えば中国の反制裁法(2021年6月施行)や、中国政府による実際のまたは想定される香港への対応などは、二国間関係の悪化を招き、さらに香港が国際金融センターとして将来どのような位置付けとなるのかについて疑問を提起する可能性があります。さらに、すべての反制裁法に共通することとして、国際企業にとっては、相反する可能性のある国内外の制裁および規制に従うことを求められる状況および規制に対応することが、今後ますます困難になることがあります。香港経済の悪化は、投資対象ファンドおよびその投資対象の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあるか、または投資対象ファンドが参加している業界に重大な影響を及ぼす可能性があり、また、カーライル、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業務(香港に所在する投資専門家の確保を含みます。)に悪影響を及ぼすことがあります。

## 民営化

投資対象ファンドは、政府所有から民間所有に移管された、または移管される予定の国有企業に投資することがあります。かかる民営化がいつ実施されるか予測すること(またはそもそも実施されるかどうかを保証すること)は不可能であり、また、かかる民営化の条件または影響がどのようなものになるかについて予測することも不可能です。民営化が実施される、または実施された場合に成功裏に完了するという保証はありません。また、民営化が私募ベースで実施される場合、投資対象ファンドが投資コンソーシアムに参加する機会を得る保証はありません。投資者は、政権交代または経済的要因の変化により、民営化に関する国の政策が変更される可能性があることを認識する必要があります。将来、それらの政策が変更された場合には、政府がプロジェクトおよび企業を国有に戻すことを決定することがあります。かかる状況において、当該民間企業の所有者に提供されるであろう補償の水準を正確に予測することはできませんが、当該企業への投資額を大幅に下回る可能性があります。

## 外国投資規制

投資対象ファンドが投資し得る一定の国では、企業の証券への外国投資が、様々な程度で制限され、または規制されています。かかる制限または規制により、場合によっては、一定の所有水準を超える外国投資、一定の地域からの外国投資、または当該国の経済の一定のセクターに対する外国投資が制限または排除されることがあり、その結果、投資対象ファンドの経費および費用が増加する場合があります。近年、アジアの多くの地域において外国投資規制は緩和されているものの、将来、より厳しい規制が採用されないという保証はありません。一部の国では、外国投資家による投資収益、資本または売却手取金および外国通貨の本国送金について、政府の承認を要する場合があります。例えば、アジア諸国の政府は、これまで、また、将来においても、一定の状況において、自国通貨の外国通貨への交換および当該国から他の法域への送金について、送金の種類(例えば、輸入業者、労務提供者、サービス提供者に対する支払いおよび外国為替ローンの利払いなどの経常収支項目、ならびに外貨建て銀行ローンの返済または直接投資などの資本勘定に関連する支払い)に基づく規制を含む、規制および/または手続上の要件を課すことがあります。これに伴って、ある国の国際収支の悪化またはその他の様々な状況により、政府が海外への資本送金に一時的な制限を課すおそれがあります。投資対象ファンドは、投資対象ファンドが保有する証券に係る資本持分および支払われる配当金の本国送金について必要となる政府承認の遅延または付与の拒否による悪影響を受けるおそれがあり、また、投資対象ファンドが投資し得る一定の国またはその他の法域においては、当該証券に係る収益またはその処分による利益が源泉徴収課税の対象となる場合があります。

## 合併および買収(M & A)ならびにプライベート・エクイティ活動に対する阻害要因

一定の国々において、合併および買収活動に対する阻害要因が存在する場合や、新たに発生する場合があります。例えば、以下が挙げられます。

- ・ **中国** - 中国への外国投資には、一定の制限および規制が適用されます。外国投資家による中国企業への外国直接投資ならびに合併および買収(外国投資のエクジットを含みます。)には、関連する中国当局への届出ならびに/または審査および承認が必要となります。これにより、取引の完了に関して遅延および不確実性が生じることがあります。また、中国の会社法および外国投資関連法令は、取引のストラクチャリングにおける柔軟性を制限する場合があります。米国または欧州のM & A取引で一般的に用いられる手法および複雑な仕組みが、現行の中国の法的枠組みの下では適用または利用できない場合があります。さらに、中国において上場企業の株式を一定の基準を超えて取得する場合、または当該企業の支配権を取得する場合、取得者は、適用ある規制に従い、その他の既存株主の株式を取得する公開買付けを実施する必要があります。加えて、一定の種類の企業の合併および新設合併については、中国当局による独占禁止審査のクリアランスを要する場合があります。さらに、中国の株式市場における企業の上場は、一般に米国または欧州よりも厳格かつ実質的な要件が課されており、その結果、外国投資のエクジット機会またはエクジット・チャンネルがより限定される可能性があります。

中国への投資に関するオンショアの勘案事項に加え、米国で株式を公開する企業のうち、中国を拠点とする事業会社と結びつきがあるか、またはその他関連がある企業に対するSECによる精査の強化により、潜在的なエクジット戦略として米国において当該企業を上場する可能性は、制限される可能性が高くなります。SECは、当該精査の強化が、米国で上場予定の事業体と当該中国を拠点とする事業会社の関係、特に当該中国を拠点とする事業会社に対する実際の株式保有の欠如、関連する中国当局による適用ある規制の変更に関する不確実性(かかる変更は、中国政府による突然の政策変更による場合があります。)および関連する中国当局からの当該事業体を米国で上場させる許可の取得または拒絶に関する情報に焦点を当てることを示しています。いずれの場合も、当該企業が米国で上場される場合であっても、公開会社会計監督委員会(PCAOB)が当該株式公開企業の公認会計士事務所を2年連続で検査することができないとき、当該企業は、結果として上場を廃止される可能性があります。近時、中国政府は、海外で上場している、または海外での上場を目指している中国企業(特にテクノロジー企業)に対する監督を強化し始めました。中国政府は、100万人を超えるユーザーに関するデータを保有する中国のテクノロジー企業に対し、サイバーセキュリティに関する特別な承認の申請を義務付ける規則を提案しています。また、中国政府は、外国人による所有権に関する中国の制限を回避し、オフショアでの資金調達(海外証券取引所での上場など)を行うために中国企業が頻繁に利用しているオフショア変動持分事業体(VIE)の違法な濫用について警告も発しています。これらの措置は、海外に上場している中国企業の株価動向、および一部の中国企業の海外上場計画に悪影響を及ぼしました(例えば、中国最大のポッドキャストプラットフォームであるXimalayaは、2021年4月に米国でIPOを申請していたものの、最近になって米国上場計画を撤回しています。)。今後も中国政府が新たな規制および制限を引き続き導入するかどうかについては、依然として大きな不確実性が残ります。また、他国(特に他国の証券取引所)がこれらの動向にどう対応するかについても不透明です。これらの最近の動向および将

来の規制に関する不確実性(規制は事前の通知なく迅速に実施される場合があります。)により、中国企業が利用可能なエグジット機会が制限され、または遅延することがあります。

中国で事業を行う企業は、中国政府による政策変更のリスクにもさらされており、これらは事前の協議または警告なしに実施される場合があります。2021年7月には、中国政府は、( )営利目的の学習塾企業の禁止、( )学習塾企業による上場またはその他の資本関連活動を通じた資金調達禁止および( )上場企業による学習塾企業への投資の禁止という政策を発表しました。当該政策は、中国の民間教育セクターに重大な影響を与え、多くの中国教育企業の株価は急落しました。将来の中国政府による教育セクター(またはその他のセクター)に関する政策変更は、中国企業の成長見通し、安定性およびエグジット機会に影響を及ぼす場合があります。

- ・ **インド** - インドは、為替管理経済です。一定の投資ルートを通じたインドへの外国投資は、インドにおける株式およびその他の証券の売買に関する評価ガイドラインを定めた規制の対象となり、外国投資家が合意された投資リターンを稼得する能力が制限されるおそれがあります。インドの上場企業の議決権もしくは株式持分を一定の基準を超えて取得する場合、または当該企業の支配権を取得する場合、取得者は、適用ある規制に従うことを条件として、かつ、これに従い、その他の既存株主の株式を取得するための公開買付けを実施する必要があります。一定の種類の企業の合併および統合は、インドの適切な当局(会社法審判所または「地域統括者」など)の認可が必要となり、これにより取引の完了に遅延および不確実性が生じることがあります。さらに、一部のセクター(宝くじ事業、不動産事業など)ではインドへの外国投資が禁止されている一方で、その他の一部のセクターでは、外国投資が特定の割合の基準までしか認められていないか、もしくはインド政府の事前承認を得ることが条件とされ、かつ/または、一定の外国投資に関連した条件がある場合があります。外国投資家がインドで資産を直接的に保有する能力が制限されることにより、投資対象ファンドの取引のストラクチャリングにおける柔軟性が低下し、コストが増加し、本来であれば有利な投資機会が封じられるおそれがあります。

2020年4月17日、インド商工省は、プレスノート3(以下「PN3」といいます。)を公表し、同年4月22日、インド財務省は、PN3に沿って2020年外国為替管理(非債務証券)(以下「NDI」といいます。)規則を改正しました。これにより、インドと陸上で国境を接する国(以下「関連法域」といいます。)の事業体による、もしくは当該事業体からの外国投資の場合、またはインドへの投資の実質的所有者が関連法域に所在し、もしくは関連法域の国民である場合、インド政府の承認を要する旨実質的に定めています。関連法域は、中国(本目的上、香港および台湾を含むと解されます。)、バングラデシュ、ブータン、アフガニスタン、ミャンマー、ネパールおよびパキスタンです。

実質的所有者を構成するものが何であるか(実質的所有権を構成する正確な所有権割合の明確化を含みます。)については、インド政府および/またはRBIからのさらなる明確化が待たれています。そのため、PN3が投資に及ぼす影響、また、インド政府および/またはRBIがPN3をどのように執行するかについては大きな不確実性があります。PN3の執行により、投資対象ファンド、その投資対象ファンド投資主およびその投資に対する規制上の審査が強化されるリスクが生じ、PN3の影響を受ける投資もしくはこれに関連して行われる申請に関して罰金もしくは手数料が課される場合、または一定の投資対象ファンド投資主の当該投資への参加が全面的に禁止される場合があります。かかる罰金または手数料は、投資対象ファンド費用として扱われるか、または特定の投資の取得価額の一部として資本化される場合があり、いずれの場合も、当該罰金または手数料は、投資対象ファンド(ひいては投資対象ファンド投資主)が負担することとなります。PN3の適用により、投資対象ファンドがインドにおける投資を完了(および処分)する能力が損なわれることがあり、投資対象ファンド投資運用会社は、PN3の影響に対処するための各種措置の実施を検討する見込みです。さらに、投資対象ファンドは、PN3の遵守に関連して追加的な費用(法的費用を含みます。)を負担する場合があります(および/または投資対象ファンド、その保有ピークルもしくは投資対象は、PN3の遵守に関連して罰金もしくは手数料を負担する場合があります)、これらはすべて、投資対象ファンド費用として投資対象ファンドが負担することとなります。

英文目録見書の作成日現在、PN3の適用に関しては依然として不確実性が残っています。しかしながら、カーライルは、投資対象ファンドが引き続きインドにおける投資を追求すると見込んでいます。

- ・ **韓国** - 韓国は、一定の他のアジア諸国と比較すると、比較的高度に整備された法的枠組みを有し、パイアウトに対して比較的受容的な文化を有していますが、これらのパイアウトにレバレッジを用いる場合には、経営陣およびスポンサーが克服すべき重大な障害が存在します。例えば、韓国の法的枠組みは、買収対象企業の資産に対して担保権を取得する能力に制限を課しています。さらに、韓国における企業法の判例の変遷は、投資対象ファンドによる買収の対象となる韓国企業の経営陣および取締役が、当該買収に関連して当該企業が多額の負債を負担することを抑制する義務を負い(違反した場合には重大な制裁が科され)得ることを示唆しています。このような判例の変化は、韓国における取引のストラクチャリングに複雑性および一定の不確実性の要素を付加するものとなっています。

### オーストラリアおよびニュージーランドにおける投資構造および規制上の審査

投資対象ファンドは、その資産の一部をオーストラリアに投資する場合があります。オーストラリアの外国投資制度では、特定の外国からのインバウンド投資について事前承認が必要とされており、オーストラリアへのすべての投資に同規制が適用される可能性が高くなっていることから、投資対象ファンドのオーストラリア資産への投資については、当該投資実行前にオーストラリアの規制当局による審査および承認が必要となるリスクが高まっています。ある投資について当該審査および承認が必要な場合、投資対象ファンドは、当該承認プロセスの一環として、投資対象ファンドに対してそのNAVの一定割合を超える申込みを行う投資対象ファンド投資主の身元、ならびに一部またはすべての非オーストラリア政府系の投資対象ファンド投資主の身元をオーストラリアの規制当局に開示することを要求される場合があります。開示の要件および範囲は変更される可能性があり、オーストラリアの規制当局は、当該時の政府政策および当該投資の性質に応じて、すべての投資対象ファンド投資主の身元の開示を要求する場合があります、また、一部またはすべての投資対象ファンド投資主について、現在予想される情報よりもさらに広範囲の情報を開示することを要求する場合があります。

同様に、投資対象ファンドは、その資産の一部をニュージーランドに投資する場合があります。ニュージーランドの外国投資制度では、特定の外国からのインバウンド投資について事前承認が必要とされており、ニュージーランドへのすべての投資に同規制が適用される可能性が高くなっていることから、投資対象ファンドのニュージーランドへの投資については、当該投資実行前にニュージーランド規制当局の承認が必要となるリスクが高まっています。当該承認は、通常、4か月から6か月で取得可能ですが、法定その他の義務付けられた期間はありません。投資対象ファンドは、承認取得にあたり、投資対象ファンド投資主に関する情報(その本人確認情報を含みます。)をニュージーランドの規制当局に開示することを要求されます。総投資対象ファンド投資証券の25%超を保有する投資対象ファンド投資主は、承認取得を円滑化するために情報提供を要求されることになり、これに応じない場合、規制当局の承認が遅れる可能性があります。具体的な開示要件(および開示範囲)は変更される可能性があります。

加えて、投資対象ファンドがニュージーランドの規制当局の承認を要する資産を保有している間は常に、当該ファンドの持分の25%を超える投資証券を保有することになる投資対象ファンド投資主による投資証券の取得、または投資対象ファンド投資主による当該ファンドの投資証券の売却で、他の投資対象ファンド投資主が当該ファンドの持分の25%以上を保有ようになる場合(当該買戻日時点において既に当該ファンドの持分の25%以上を保有している投資主の保有比率を増加させる売却を含みます。)については、規制当局の承認が要求されます。

投資対象ファンドが投資を行う可能性があるその他の国においても、同様のまたはより著しいリスクが生じる場合があります。

### 会計基準、開示基準および規制基準

投資対象ファンドが投資を行う可能性のある国の一部における会計、監査、財務その他の報告基準、慣行および開示要件は、米国またはその他の米国以外の法域におけるものと同等ではなく、根本的に異なる場合があります。資産の評価、減価償却の会計処理、課税の繰り延べ、偶発債務および外国為替取引などの分野で差異が生じる場合があります。したがって、投資対象ファンドが入手可能な情報(一般的な経済情報および商業情報、ならびに特定の企業および資産に関する情報を含みます。)は、より経済的に発展した国で入手可能な情報に比べ、信頼性が低く詳細さが劣る場合があります、投資者が入手できる情報量が少なくなる場合があります。

例えば、中国企業の財務諸表に記載される資産および利益には、その財務状態および経営成績は、特定の一般に公正妥当と認められた会計原則に基づいて作成されたのであれば反映されたであろうようには反映されていない場合があります。また、一定の場合において、カーライルは、投資対象に関して利用されたオリジネーション、信用評価および引受の慣行または投資対象の運用方法を十分に判断するために必要な、入手可能なすべての情報にアクセスできないことがあります。その結果、カーライルのデュー・ディリジェンス活動は、他の法域で実施されるデュー・ディリジェンス調査と比較して、得られる情報が少ないまたはその信頼性が低い場合があることから、これらの国における投資に関連するリスクを高める場合があります。投資対象ファンドは各投資に関連して適切なデュー・ディリジェンスを実施するよう努めますが、他の法域の投資者が投資を進める前に得られるような情報または保証を、投資対象ファンドが得られることを保証することはできません。さらに、一部のアジア諸国では、投資対象ファンドのような外国投資家が現地証券に直接投資するための規制が新しく、発展途上にある場合があります。将来公布される規制が投資対象ファンドに悪影響を及ぼさないこと、またはそのような投資を促進する規制が将来も継続することもしくは採用されることを保証することはできません。

### アジア投資に関する法的リスク、税務リスクおよび規制リスク

投資対象ファンドの存続期間中に、投資対象ファンドに悪影響を及ぼす可能性のある法律上、税務上および規制上の変更が生じる可能性があります。一般的に、特定のアジア諸国では、より発展した市場経済を有する国で通常見られるような、十分に整備された法制度ならびに商法体系および商慣行が欠如しています。また、正式な法的手続が別途成文化されている場合であっても、書面による同意の取得が不可能であるかまたは実務上実現できない特定の法域においては、投資

対象ファンドが口頭による認可、免許、および/または同意に依拠せざるを得ない状況が生じる場合があります。これにより、透明性の欠如および外国投資家が享受できる保護の制限が生じる場合があります。このような不確実性は、投資対象ファンドを含む外国投資家が享受できる法的保護を制限する可能性があります。加えて、投資対象ファンドが投資を行う可能性のある特定の産業は、政府による大幅な規制の対象となる可能性があります。一部の国では、投資対象ファンドの潜在的な投資に影響を及ぼす可能性のある、法制度および規制制度における重大な変更が生じています。「アジアへの投資に関連する一定のリスク 経済的、政治的および社会的リスク」と題する項をご参照ください。アジアにおいて、外国投資および外国企業に影響を与える法律が継続的に発展しているものの、その過程において不確実性および恣意性が認められる場合があり、より発展した法域における慣行と一致しない場合があります。特に、外国投資および課税に関する法規制は、迅速かつ予測不能な形で変更されることがあります。当該変更は、投資対象ファンドの存続期間中に生じる可能性があり、これにより投資対象ファンド、その投資対象または投資対象ファンド投資主が悪影響を受ける場合があります。さらに、当該地域の一部の国では、依然として、政府が民間セクターの多くの側面に対して大きな影響力を行使しています。プライベート・エクイティ取引の市場は、取引に対するエクスポージャーを減少または排除することを資金提供者に求める規制機関からの圧力に応じたことを一因として、当該取引のための優先および劣後資金提供の利用可能性が低下することにより、時折悪影響を受けています。

2014年には、中国証券監督管理委員会および中国証券投資基金業協会(自主規制機関)が、中国国内で設立されるプライベート・エクイティ・ファンドの活動を規制する新たな通達を出しました。当該通達には、ファンド運用者の登録ならびに基本的な責任および義務、資金調達、投資者の適格性、資金調達完了後のファンドの届出、情報開示システムならびに継続的な報告要件に関する新たな規則が含まれています。投資対象ファンドまたは投資対象ファンドが投資を計画しているその他の国において同様の措置が導入されるリスクが存在し、また、投資対象ファンドが投資を計画しているいずれかの国において、投資対象ファンドの投資に悪影響を及ぼすその他の立法上もしくは規制上の措置が制定されるリスクが存在します。当該施策に関連する報告業務は、カーライル・チームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣の注意を逸らす場合があります。

アジア諸国における企業の所有権、支配権およびコーポレート・ガバナンスを規制する法律は、現在もおお発展途上にあります。多くの場合、現行法は、一番良いケースでも、少数株主に対して限定的な保護のみを提供するものです。経営陣または支配株主は、少数株主の利益に反する行動を取ることが可能であり、その結果として株式の希薄化が生じる可能性があります。例えば、投資対象ファンドは、インド企業の株主としては、米国、欧州その他の先進国で設立された企業の株主と同等の権利を享受できない場合があります。また、当該権利(およびインド企業の基本定款、附属定款または契約により創出される可能性のある追加的な株主の権利)の侵害に対してインド法の下で利用可能な救済措置は、その他の法域の法律の下で利用可能なものほど有利ではない場合があります。これらの国の一部では、証券市場に対する法的規制が不十分であるため、投資対象ファンドの運用にリスクが生じる場合があります。

投資対象ファンドは、複数の異なる課税法域に投資を行う予定であり、これらのいずれも、税法(またはその解釈)ならびに執行の方針および立場を変更する場合があります。当該変更が遡及的に適用される場合もあります。アジア諸国と、投資対象ファンドが投資を行う国との間の租税条約(またはその解釈)の変更は、投資対象ファンドがインカム・ゲインまたはキャピタル・ゲインを効率的に実現する能力に深刻な影響および悪影響を及ぼす場合があります。その結果、投資対象ファンドは、アジアにおいて不利な税務上の取扱いを受ける場合があります。これにより、投資対象ファンドの投資の価値または特定の国への投資の実現可能性が重大な悪影響を受ける場合があります。

#### 法的権利の執行可能性

投資対象ファンドが投資を行う可能性のあるアジア諸国の一部の司法制度の有効性は様々であるため、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、米国またはその他の先進国と比較して、当該国の裁判所において成功裏に請求を追求することが困難になる場合があります。例えば、当該地域の多くの国では、特に政府系機関に対する契約の執行可能性が比較的不確実であり、投資対象ファンド(またはいずれかの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業)は、米国またはその他の先進国と比較して、投資もしくは取引を行う事業体または当該事業体の取締役、執行役または株主に対して成功裏に請求を追求することが困難になる場合があります。カウンターパーティーが契約の履行を拒否するか、またはその債務を履行しない場合に、十分な救済措置が利用可能でないことがあります。さらに、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が判決を得たものの、投資対象ファンドが投資を行ういずれかの国の裁判所で当該判決の執行を求める必要がある限りにおいて、当該裁判所が当該判決を執行する保証はありません。例えば、投資対象ファンドがインド国外の裁判所で判決を得た場合も、当該判決がインド政府により「相互保証地域」と宣言されていない国において下されたものである場合、当該判決をインドで執行することは困難になる場合があります。契約上の権利またはその他の法的手続もしくは規制上の手続の執行を目的とした訴訟をインドまたはその他の特定のアジアの国で提起する場合、多額の経費がかかり、解決に至ることなく何年も続く場合があります。上記のような契約上の義務の執行可能性の制約および不確実性は、ポートフォリオ企業の収益および利益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドが投資を行う可能性のある国の司法制度の有効性は様々であるため、投資対象ファンドは、米国またはその他の先進国と比較して、発展途上の法制度または取引市場を有する国の裁判所において、効果的に投資対象ファンドの利益を保護することまたは請求を追求することが困難になる場合があります。投資対象ファンドが投資を行う特定の国では、譲渡抵当実行手続、破産、企業再編または債権者の権利に関して、他の法域と比較して洗練度や一貫性に欠ける場合があります、投資対象ファンドがその投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす場合があります。

#### 現地仲介業者のリスク

投資対象ファンドの取引の一部は、投資対象ファンドが投資を行う市場における現地のブローカー、銀行その他の組織を通じて行われる可能性があり、投資対象ファンドは、当該組織等の債務不履行、支払不能または詐欺のリスクにさらされます。当該リスクは、より洗練された規制制度および/または金融システムを有する先進国と比較して、アジアの一部の国においてより高くなる可能性があります。当該組織等に対して前払いされた金額が返済される保証はなく、また、債務不履行が発生した場合に投資対象ファンドが求償権を有する保証はありません。投資対象ファンドは、投資の回収ならびに投資対象の移転および預託のすべてにおいて、盗難、喪失および破壊を含む様々なリスクにさらされます。

#### **金融サービス業界への投資に関連する一定のリスク**

以下の要約は、金融サービス業界における投資対象ファンドの投資活動に関連するリスク要因の一部（すべてのリスク要因ではありません。）を説明したものです。

#### 金融サービス業界

金融サービス機関は、本質的に金銭的性質を持つ資産・負債構造を有しており、国内外の経済および政治情勢、ビジネスおよび金融における広範な動向、国内外のビジネスおよび金融界に影響を与える法律および規制、金融および財政政策、金利、インフレ、通貨価値、市況、短期または長期資金および資本の入手可能性およびコスト、顧客およびカウンターパーティーの信用力または認識された信用度、ならびに取引市場の水準およびボラティリティを含む、多くの要因による直接的な影響を受けます。これらの要因は、金融サービス機関の顧客およびカウンターパーティーに影響を与える可能性があり、また、金融サービス機関が保有する金融商品の価値にも影響を及ぼす可能性があります。資産の価値および負債の資金調達コストに影響する金利の変動は、予測または制御が不可能であり、国によって異なる場合があります、また、様々な地域の経済活動に影響を与える可能性があります。

金融サービス業界の収益性は、国内および国際市場における全般的経済状況の悪化、ならびに各国政府当局および国際機関が採用する金融・財政政策またはその他の政策による悪影響を受ける可能性があります。金融政策は、金融サービス機関の運営および業績に重大な影響を及ぼしてきており、また今後も引き続き影響を及ぼすものと考えられます。金利環境が変化する中で、特定の金融サービス機関の純金利収益が重大な悪影響を被らないとの保証はありません。国際金融市場の流動性、金融商品の価格水準および変動、投資家心理、ならびに信用の利用可能性およびコストなどの要因は、取引の規模、件数および時期に関して顧客の活動水準に重大な影響を及ぼす可能性があります。市場の低迷は、金融サービス機関がその顧客のために行う取引量の減少を招き、その結果、報酬、手数料およびスプレッドからの収益の減少をもたらす可能性が高いです。

金融サービス業界は極めて競争が激しく、業界内の競争環境は今後も激化すると予想されます。金融サービス業界における合併活動は、より広範な金融商品およびサービスの提供が可能となり大きな資金源およびその他の資源を有する大規模な金融機関を生み出してきており、今後もその傾向が続くと見込まれます。多くの金融機関が他の機関に買収または合併されており、金融サービス業界の寡占化は著しく進んでいます。技術の進歩および電子商取引の成長により、従来は金融サービス機関が提供してきた商品およびサービスを非金融機関が提供することが可能になりました。異業種間の競争は、引き続き激化することが予想されます。

#### オペレーショナル・テクノロジー

金融サービス業界は、通信および情報システムに大きく依存しており、従業員またはその他の当事者による詐欺行為またはセキュリティ侵害、記録管理上の誤り、コンピュータまたは通信システムの不具合または「ハッキング」に起因するエラー、コンピュータ障害または中断、ならびに内部または外部の事象より引き起こされるコンピュータおよび通信システムへの損害のリスクを含む、多くの種類のオペレーショナル・リスクにさらされています。新技術ならびに製品およびサービスの改良は継続的に開発されており、旧来の技術、製品およびサービスは廃れていきます。さらに、これらのシステムに障害が発生した場合は投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の運営を著しく妨害する可能性があり、また、カーライル、投資対象ファンドおよび/または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の評判を損ない、当該事業体およびそれぞれの関連会社を法的請求および悪評にさらし、またその他その事業および財務パフォーマンスに影響を及ぼす可能性があります。詳細は、上記「サイバーセキュリティ侵害および個人情報窃盗」と題する項もご参照ください。

## 金融サービス業界の規制に関する事項

金融サービス機関は高度に規制された環境で事業を行っており、広範な法律上および規制上の制約および制限、ならびに規制当局による監督、審査および執行の対象となっています。これらのいずれかの法律、規則または規制（その一部は、解釈の余地があるものおよび変更される可能性のあるものを含みます。）を遵守しない場合は、民事罰、罰金、業務停止または除名および預金保険の終了を含む様々な不利な影響が生じる可能性があります、これが重大な悪影響を引き起こす場合があります。金融サービス機関は、規制により規制上の会計実務に基づき計算されるその資産、負債および一定の簿外項目の定量的測定を伴う特定の自己資本比率に関するガイドラインまたは規則に従うことを求められる場合があります。資本要件の遵守は、金融サービス機関の業務を制約する可能性があります。当該要件の変更もしくは当該資本要件の範囲、適用対象、計算もしくは金額に影響を与える新たな規則の設定、または重大な営業損失もしくは資本に対する異常に高い費用計上は、金融サービス機関が事業水準を拡大もしくは維持または配当を支払う能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、金融サービス機関は金利リスク、信用リスクの集中およびその他の要因について、規制当局による定性的な判断の対象となる可能性もあります。金融サービス機関に適用される法律、規則または規制の変更は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、ひいては投資対象ファンドおよび投資者へのリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。事後的な法律もしくは規制の採用、法律もしくは規制の変更、または裁判所もしくは政府当局によるその解釈の変更により、投資対象ファンドは不利な市況下でその投資対象の全部または一部を売却せざるを得なくなる可能性があります。また、金融サービス企業への投資には様々な規制当局の承認が必要となる場合が多く、かかる承認を取得できるという保証はありません。

米国では、ドッド・フランク法およびその後の金融規制改革に関する法律が、投資対象ファンドの投資先企業の収益性に影響を与え、当該企業の活動および事業慣行（新商品の提供、資金調達、預金の獲得、ローンの実行および十分な金利スプレッドの達成を実現する当該企業の能力を含みます。）に影響を及ぼす可能性があります。また、これらの企業はコンプライアンス費用の増加を含む追加のコストを被る可能性もあります。その他の法域においても、投資対象ファンドが別の金融上の法律、規則および規制により、かかる法律、規則および規制の適用を受けない投資方法ほど有利でない可能性がある方法で投資せざるを得ない場合があります。したがって、かかる法律、規則および規制は、投資対象ファンドの投資先の金融企業の事業、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。上記「プライベート・エクイティ業界の監視強化および規制の可能性」と題する項もご参照ください。

また、投資対象ファンドは銀行法、規則および規制を遵守するため、かかる法律、規則および規制の適用を受けない投資方法ほど有利でない可能性がある方法で投資せざるを得ない場合があります。特定の投資者が、その投資対象ファンドのいずれかのクラスの議決権付証券について5%を超えて取得した場合、当該投資者は規制要件の対象となる可能性があります。

## 潜在的な利益相反

投資者は、AIFMおよびその関連会社（投資対象ファンド投資運用会社を含みます。）が、投資対象ファンドに関連して潜在的な利益相反に直面する可能性のある場面が生じること、ならびに投資対象ファンドの構造によりこれらの潜在的な利益相反の一部がより顕在化する可能性があることを認識する必要があります。カーライルが実際のまたは潜在的な利益相反に該当すると誠実に判断する事項が生じた場合、カーライルは当該利益相反を緩和するためにカーライルが必要または適切であると判断する措置を講じることができません（なお、当該措置を講じた場合、カーライルは法律により認められる最大限の範囲内で当該利益相反に対する責任を免除されることになり、また法律により認められる最大限の範囲内で当該利益相反に関連するカーライルの信託義務を履行したものとみなされます。）。カーライルはこれらの措置を講じる義務を負うものではありませんが、これらの措置には、例として（これらに限定されませんが）（ ）当該利益相反を生じさせている有価証券を処分すること、（ ）当該利益相反を生じさせている事項に関して行為させるために独立した受託者を任命すること、または（ ）利益相反に関して投資対象投資法人取締役会と協議し、投資対象投資法人取締役会（またはその独立メンバー）から当該利益相反の放棄を取得しもしくは当該利益相反に関して投資対象投資法人取締役会が承認する方法、基準もしくは手続に従って行為することが含まれる場合があります。カーライルが、投資対象ファンドにとって有利な方法ですべての利益相反を特定し、または解決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主は、AIFMおよびその関連会社（投資対象ファンド投資運用会社を含みます。）が適用ある法律に基づき認められる範囲において、（ ）当該当事者が本来負うべき投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド投資主に対する義務（信託義務およびその他の義務を含みます。）を軽減または排除すること、（ ）義務を放棄するかまたは当該義務に基づき本来は許容されない可能性のあるAIFMもしくはその関連会社（投資対象ファンド投資運用会社を含みます。）の行為を承諾すること、ならびに、（ ）当該義務の違反に関する投資対象ファンド投資主の救済手段を制限することが必要になる可能性があることに留意すべきです。

投資対象ファンドは、投資対象ファンドとカーライル(AIFMおよびその関連会社を含みます。)の関係に起因する一定の利益相反の影響を受けます。投資対象投資法人取締役会の一部のメンバーは、カーライルおよび/またはその一もしくは複数の関連会社の役員も兼任しています。投資対象ファンドが、投資対象ファンドが採用する方針および手続、または投資対象投資法人取締役会、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、カーライルおよびその関連会社が採用する方針および手続を通してこれらの利益相反を特定し、適切に対処しもしくは緩和できるという保証はなく、またはAIFMもしくはその関連会社が投資対象ファンドに有利な方法ですべての利益相反を特定しもしくは解決するという保証もなく、また投資対象ファンド投資主は、これらの利益相反の発生について通知もしくは開示を受ける権限またはこれらに同意する権利を有しない可能性があります。

また、投資対象投資法人の定款および投資対象投資法人英文目論見書には免責および補償条項が含まれており、当該規定では別途定められた特定の例外(原則として故意の不正行為に関するもの)を除き、AIFMおよびその関連会社(投資対象ファンド投資運用会社を含みます。)ならびに投資対象投資法人取締役会が、投資対象ファンドの運営に関する事項(一または複数の潜在的なまたは実際の利益相反を伴う可能性のある事項を含みます。)について、それぞれ免責されかつ補償を受けることが規定されています。したがって、例外的な場合を除き、投資対象ファンド投資主が、カーライルまたは投資対象投資法人取締役会に対して不正行為を理由として訴訟を提起できる可能性は低いと考えられます。投資対象ファンド投資主が当該訴訟を提起できた場合でも、投資対象ファンド投資主の大部分が当該請求に参加しない限り、カーライルは投資対象ファンドから補償(または費用の前払い)を受ける権利を有する可能性が高く、よって、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド投資主が提起した当該訴訟に関するカーライルの弁護に係る手数料および費用を負担することになります。投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券を取得することにより、各投資対象ファンド投資主はすべての実際の利益相反、明らかな利益相反または潜在的な利益相反(例えば、英文目論見書に記載されるものを含みます。)の存在または解決を承認しかつこれに同意し、また、当該利益相反の存在に起因する責任に関して一切の請求権を放棄したものとみなされます。さらに、カーライル・グループ・インクが公開企業であることから、カーライルの役員、取締役、メンバー、マネージャー、経営幹部および従業員は、カーライル・グループ・インクが公開企業でない場合には必ずしも考慮されるとは限らないであろう特定の勸案事項およびその他の要素を、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連して考慮することがあります。適用ある場合、本項における「投資対象ファンド投資運用会社」へのすべての言及は、投資対象ファンド投資運用会社がこれを代理して投資対象ファンドに投資顧問サービスを提供するために雇用したすべてのその他の投資顧問を含みます。以下の説明は、一部の潜在的な利益相反を列挙したものであり(ただし、すべての当該利益相反の排他的リストとなることを意図したものではありません。)、投資対象ファンドへの投資を行う前に慎重に評価すべきものです。文脈により別段示される場合を除き、本項におけるAIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社に当てはまる可能性のある利益相反に対する言及は、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、ならびにGPEファンドおよびその他のカーライル勘定のジェネラル・パートナーおよび投資顧問にもそれぞれ当てはまるものと理解する必要があります。

潜在的投資者は、追加のリスクおよび利益相反に関する開示について、投資対象ファンド投資運用会社のフォームADVを確認することが推奨されます。投資対象ファンド投資主は、( )投資対象ファンド、GPEファンド、その他のカーライル勘定、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、カーライル、それぞれの関連会社、ならびにそのいずれかが後援、運用または助言を行う投資ファンド、合同運用勘定、自己勘定およびその他の投資ビークルの間の関係が複雑かつ流動的であり、また、( )AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、その関連会社、投資対象ファンド、GPEファンドおよびその他のカーライル勘定の事業が時間の経過とともに変化するにつれて、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が、新たなまたは追加の利益相反の影響を受け、投資対象ファンドも当該利益相反に直面する可能性があることを理解すべきです。英文目論見書は、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主に生じる可能性のあるまたはこれらにとって不利益であるもしくは不利益となる可能性のあるすべての潜在的な現在または将来の利益相反について言及または予測するものではありません。特に、カーライルの事業の規模および全体的な複雑性は、投資プログラムの管理および投資戦略の追求が少ないその他のスポンサーと比べて、AIFM、投資対象ファンドおよびその関連会社が直面する可能性のある利益相反の数および深刻性を増大させる可能性が高いです。投資対象ファンド投資主は、英文目論見書に記載される利益相反がその投資対象ファンドへの投資に及ぼし得る影響について、自身のアドバイザーに相談すべきです。

#### その他のビークルとの投資機会の配分；その他の集団投資ビークルに対する相反する信認義務

一般に、カーライルの投資ファンド、ビークルおよび合同運用勘定が特定する、またはこれらに適した投資機会のすべてが投資対象ファンドに提供されるという保証はありません。一部のその他のカーライル勘定は投資機会について契約上の優先権を有しますが、投資対象ファンドは投資機会について契約上の優先権を有しておらず、また、カーライルが調達する投資について投資機会に対する排他的かつ無条件の権利または排他的なアクセス権を有しているわけではありません。したがって、カーライルは投資対象ファンドに対して投資機会を提供する義務を負っておらず、その他のカーライル勘定に対して何らかの投資機会の全部または一部を配分する契約上の義務を負うかまたはその選択を行う可能性があり、

また、投資対象ファンドによる当該投資機会への参加は、当該その他のカーライル勘定の契約上の優先権により要求される範囲に制限されると予想されます。上記のとおり、カーライルは、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の投資目的の範囲内にある投資機会を提示されると予想され、かかる場合、カーライルは、投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定の間で、当該その他のカーライル勘定の要件、取引の調達、投資目的の性質、投資のフォーカス、マニフェストまたは方針(関連する契約上の制限を含みます。)、目標リターン・プロファイルまたは想定保有期間、各当該その他のカーライル勘定のフォーカス、投資に利用可能な資本の相対的金額、投資対象ファンドおよび各当該その他のカーライル勘定のそれぞれの投資専門家チーム側の取引への関与の性質および程度、ならびにカーライルが関連すると誠実に判断するその他の勘案事項(例えば、予定される投資対象の様々な特性(その運営を行うまたは行うことを意図する国など)を含みます。)を含む、カーライルが関連すると判断するすべての要因を考慮した上で、カーライルが公正かつ合理的であると誠実に判断する基準に基づき、当該投資機会(関連する共同投資機会を含みます。)の全部または一部を配分します(当該その他のカーライル勘定に対する当該投資機会の100%の配分(この場合、投資対象ファンドは参加しません。)を含みますが、これに限定されません。)(以下「ピークル間配分」といいます。)

配分に関する決定および当該決定に関して依拠される情報は、事後的に不正確であったことが判明する場合があります。その他のカーライル勘定は、投資対象ファンドの条件とは異なる条件を有すると予想され、投資対象ファンドとは異なる条件により、および/または投資対象ファンドとは異なる時期に投資に参加する可能性があります。したがって、カーライル組織の全般的な複雑性ならびにその他のカーライル勘定の数および多様性に加えてピークル間配分によって、投資対象ファンドによるその他のカーライル勘定との投資への参加は投資案件ごとに異なることが予想され、また、当該その他のカーライル勘定によって行われる投資対象ファンドの投資目的の範囲内にある投資には、投資対象ファンドが参加しない、またはその他の投資と同程度には参加しないものが存在することが見込まれます。投資機会がいずれかのGPEファンドおよび投資対象ファンドの投資目的の範囲内に該当する場合、原則として当該GPEファンド(該当する場合は、その前身ファンドまたは承継ファンドを含みます。)が優先されることが想定されます。

カーライルは、その総合的な事業の一環として運営することを意図する事業に対して、戦略的投資(直接行われるかまたは一もしくは複数の第三者(特別買収目的会社など)が資金提供するピークルを通じて行われるかを問いません。)を追求する可能性があります。かかる投資は、投資対象ファンドに適している場合もあれば、競合する場合もあります。いずれの場合においても、カーライルは当該投資を投資対象ファンドではなく、カーライルまたはかかるその他の投資ピークルに配分することが認められています。

また、カーライルは、投資対象ファンドのものと同質的に類似する投資目的、マニフェストおよび方針を有する一または複数のその他のカーライル勘定を設立しており、今後も設立する予定です。これらのその他のカーライル勘定は、GPEサブ・ファンド(場合によりその他のカーライル勘定)の全部または一部と並行して共同投資を行う可能性があり、したがって投資対象ファンドと同一の投資に参加する可能性があります。いずれか当該その他のカーライル勘定が計画的にGPEファンドと並行して投資に参加することを意図している場合であっても(ただし、その他のカーライル勘定がこのように投資に参加する義務を負うわけではありません。)、当該その他のカーライル勘定に適用される法律上、規制上、契約上、税務上、会計上またはその他の類似の勘案事項により、選別された投資グループにのみ当該GPEファンドと並行して参加する可能性があります。例えば、カーライルのダイレクト・アクセス・ファンド(以下「ダイレクト・アクセス投資対象投資法人」といいます。)は、投資者に一定のGPEファンドの投資エクスポージャーを提供するよう設計されたマルチ戦略プログラムの一部です。しかしながら、ダイレクト・アクセス投資対象投資法人の投資戦略は、投資対象ファンドの投資戦略とは一部の重要な点において異なります。例えば、ダイレクト・アクセス投資対象投資法人は、投資対象ファンドと比べてGPEファンドの投資プログラムのより限定的な一部に投資し、また投資対象ファンドよりも定型的方法で投資を行います。投資対象ファンドとダイレクト・アクセス投資対象投資法人の目的が重複することも、投資機会の配分に関して他の利益相反を生じさせる可能性があり、カーライルはこれを公正かつ公平な方法で解決しよう努めますが、カーライルがこのような解決を達成できるという保証はありません。

ダイレクト・アクセス投資対象投資法人を含む当該その他のカーライル勘定の存在は、投資対象ファンドの当該投資へのエクスポージャーを(場合によっては大幅に)低下させ、その全体のリターンを減少させることが予想されます。また、その他のカーライル勘定は、当該その他のカーライル勘定に適用される法律上、規制上、契約上、税務上、会計上またはその他の類似の勘案事項により、投資対象ファンドも参加している一定の投資から投資対象ファンドより先にエグジットすることを余儀なくされる場合があります、その結果、投資対象ファンドのリターンが悪影響を受ける可能性があります。詳細については、「その他のカーライル勘定と並行して行う投資」と題する項をご参照ください。さらに、投資機会の一部には、時として再編または類似の取引の一部である投資に対する直接的および/または間接的持分が含まれる場合があります。このような取引に従事する投資者は、原則としてその既存の持分をロールオーバーし、または(例えば新たに設立される「継続ファンド」を通じて)当該投資機会に再投資する優先権を付与されます。これにより、投資対象ファンドは、かかる再編または類似の取引の一部である投資機会について、その他のカーライル勘定が当該投資に対する直接的および/または間接的持分を保有する場合などに、当該投資機会が投資対象ファンドの投資目的または戦略の範囲内の場合でも、その全部または一部を配分されない可能性があります。

その他のカーライル勘定の一部は、投資対象ファンドが利用できる投資機会を契約上または法律上制限する誓約条項の対象となっており、また、その他のカーライル勘定は、投資対象ファンドに提供される可能性のある投資機会の金額を明示的に制限し、または投資対象ファンドへの投資機会の配分を一般的に制限する効果を有する契約上の誓約条項に合意する可能性があります。例えば、特定のその他のカーライル勘定は、投資対象ファンドに共同投資機会を提供する前に、まず当該商品の投資者に対して当該機会を提供することについて投資者と合意している場合があります。その他のカーライル勘定は、本来であれば投資対象ファンドにとって適切であった可能性のある特定の投資について随時共有しおよび/もしくは（当該投資機会に対する契約上の優先権が存在しない場合であっても）その優先的配分を受け、またはその他投資対象ファンドと並行して投資に随時参加します。上記の結果、投資対象ファンドは、そのマンドートの範囲内にあるすべての投資機会の配分を受けることにはならず、特定の投資機会について配分が少なくなる可能性があります。当該その他のカーライル勘定が当該投資機会に投資しない（または当該投資機会の一部だけに投資する）ことを選択した場合、当該投資機会（または当該投資機会の残余部分）が投資対象ファンドに配分される可能性があります。

投資予定者は、投資対象ファンドが並行して投資を行う可能性のある既存および将来のその他のカーライル勘定の条件（管理報酬およびパフォーマンス連動報酬、その計算、時期および金額などの経済的条件、投資制限、共同投資の取決め、地域および/またはセクターへのフォーカス/制限、投資に関する拒否権、流動性の権利、分散パラメータ、当該その他のカーライル勘定のリミテッド・パートナーに付与されるガバナンス権、報告権または情報権、ならびにその他の事項に関するものを含みます。）が大きく異なる可能性があり、また一定の場合においては当該その他のカーライル勘定の投資者の方が著しく有利である可能性があることに留意すべきです。例えば、一または複数のその他のカーライル勘定は、投資対象ファンドの投資目的よりも狭い範囲に焦点を絞った投資目的（例えば、単一の資産クラス、セクターおよび/または単一の地域など）を有する可能性があります。このような異なる条件により、カーライルまたはその関連会社に潜在的な利益相反（投資機会の配分に関するものを含みます。）が随時生じる可能性があり、また投資リターン計算および表示に影響を与える可能性があります。特に、パフォーマンス連動報酬の料率および時期が異なる場合、かかる差異はカーライルが投資対象ファンドまたは当該その他のカーライル勘定（場合に応じて）に対してより大きな割合の投資機会を配分するインセンティブになり得るため、投資機会の配分に関してカーライルまたはその関連会社に潜在的な利益相反が生じる可能性があります。

投資対象ファンドの投資者がその他のカーライル勘定の投資者でもある場合、複数の手段を通じて同一の投資対象取引への潜在的なエクスポージャーを有するため、集中リスクが高まる可能性があります。

カーライルが投資対象ファンドの投資機会を拒否した場合、カーライルまたはその関連会社は、投資対象ファンドの投資プログラム外において当該投資機会を追求することを妨げられません。この場合、カーライルは当該投資機会をその他のカーライル勘定に配分する可能性があります。同様に、カーライルがその他のカーライル勘定の投資機会を拒否した場合、カーライルは当該投資機会を投資対象ファンドに配分する可能性があります。

また、カーライルは投資ソリューション部門に対する最終的な支配権を保持しますが、投資ソリューション部門内の各事業の従来の管理チーム（カーライルの従業員で構成されます。）は、その他のカーライル社員の関与なしに、引き続き独立した投資権限を行使し、原則として投資または投資機会の配分に関する制限および英文目論見書に記載される関連する制限の適用を受けません。

資産、有価証券または金融商品のプールまたは組み合わせの処分を追求する売り手が存在する場合など、GPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定が特定の売り手との単一または関連する一連の取引に参加し、特定の資産、有価証券または金融商品（の全部または一部）が、特にGPEファンド、投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定のいずれかに配分される場合があります（上記のGPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定に適している可能性のある資産ポートフォリオに関する場合を含みます。）。同様に、GPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定が資産、有価証券または金融商品のプールもしくは組み合わせの処分を追求し、特定の買い手との単一のまたは関連する取引に参加する場合もあります。かかる特定項目の配分は、原則としてピークル間配分に関する上記の公正かつ合理的な配分に関する勘案事項に基づいて行われます。また、プールには、カーライルが異なるファンドに配分すべきと判断した負債性金融商品および資本性金融商品の双方が含まれる可能性があります。かかる場合、カーライルは通常、個別の資産、有価証券または金融商品の価格を特定せず、一つの合算した購入価格で当該資産のプールまたは組み合わせを取得（または売却）します。したがって、カーライルは投資対象ファンドおよび該当するその他のカーライル勘定が各資産、有価証券または金融商品について支払うべき特定の価格の設定において、利益相反に直面します。場合によっては、カウンターパーティーが売買契約における価値の配分を求めることがありますが、カーライルは当該価値の配分が正確ではなく、依拠すべきでないと判断する可能性があります。カーライルは、最終的な価値の配分の決定において第三者評価報告書を取得する可能性もありますが、通常は内部の分析に依拠します。カーライルは、利益相反が生じた場合に関連するその他のカーライル勘定の投資家諮問委員会または投資対象投資法人取締役会に当該利益相反を提示する義務を負わず、かかる価値の配分に関するカーライルの決定は投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定に対して拘束力を有します。投資対象ファンドの投資の評価または購入価格の配分が、当該投資がその他のカーライル勘定と共有されるポートフォリオの構成部分としてではなく、単独で取得または売却された場合に配分

されていた可能性のあるものを上回らないまたは下回らないという保証はありません。かかるポートフォリオの配分に關連する利益相反は、必ずしも投資対象ファンドに有利に解決されるとは限りません。

カーライル・アルプインベストによるセカンダリー投資に関して、その他のカーライル・アルプインベストの顧客が、セカンダリー投資に焦点を置いた投資対象ファンドの投資目的の一部と同一または類似の投資目的を有することが予想されます。また、投資対象ファンドの投資目的の範囲内の投資機会の一部は、その他のカーライル・アルプインベストの顧客にとっても適切であることが想定されます(例えば、分離勘定および継続的に募集される登録ファンドなど)。したがって、投資者は、投資対象ファンドが投資機会について優先的なアクセス権を有する、または投資機会への配分を受けることを期待すべきではありません。

特定のセカンダリー投資を特定の戦略に帰属するもの、または特定の投資タイプに該当するものとして位置付ける分類はカーライル・アルプインベストの単独の裁量により行われ、また、その投資が分類される特定の投資戦略を追求するカーライル・アルプインベストの顧客は、カーライル・アルプインベストが、その単独の裁量により、すべての関連する要因を考慮した上で、当該投資が別のカーライル・アルプインベストの顧客に配分されるべきであると判断しない限り、当該投資に関して優先権を有します。適用される勘案事項および要因は事案ごとに異なり、カーライル・アルプインベストは特定の投資において上記の要因をすべて適用する必要はなく、また適用することはない、また、一部の要因は特定の投資の性質および付随する状況に応じて、特定の投資における重要度が下がるまたは上がる可能性があります。その結果、別の投資機会と類似した属性を有する投資機会であっても、最終的には同様に配分されない可能性があります。カーライル・アルプインベストは、当該投資が行われる時点におけるカーライル・アルプインベストの予想のみに基づいて配分の決定を行います。投資およびその特性は変化する可能性があり、投資対象ファンドの代わりにその他のカーライル・アルプインベストの顧客に配分された投資が、事後的に投資対象投資法人にとってより適していたと判明しない保証はありません(またその逆も同様です。)

#### 米国籍ファンド

投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドは、実質的に類似した投資目的および戦略を有し、投資ポートフォリオが高度に重複する可能性があります。投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドは、多くの場合、別個の投資ストラクチャーとして運営されます。その結果、投資機会の配分に関して、投資対象ファンドと本米国籍ファンドとの間に一定の利益相反が生じることがあります。投資機会は、カーライルの現行の方針および手続きに従い、カーライルがその単独の裁量により公正かつ合理的と確信する基準で、投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドの間で配分されます。当該配分は、(x)投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドの適用ある投資戦略、マニフェスト、目的、フォーカス、パラメータ、ガイドライン、制限、流動性ポジションおよび要件、(y)投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドの利用可能資本、ならびに(z)カーライルが関連すると判断した法律上、税務上、会計上、規制上およびその他の勘案事項を考慮した上で、利用可能資本(または予想される利用可能資本)に応じた比例按分により行われることがあります。当該勘案事項には、(a)投資対象のセクターおよび地域/場所、(b)投資の具体的な性質(規模、種類、金額、流動性、保有期間、予想される満期および最低投資基準(当該要因が適用される場合)を含みます。)、(c)投資の予想されるキャッシュ特性(キャッシュ・オン・キャッシュ利回り、分配率またはキャッシュ・フローのボラティリティなど)、(d)投資の一部として必要と予想される資本支出、(e)投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドに関するポートフォリオの分散および集中の懸念、(f)投資対象ファンドおよび本米国籍ファンドに関する買戻請求および予想される将来の申込み、(g)投資の予想される税務上の取扱い、(h)投資の実行が必要と予想される時期、ならびに(i)カーライルが関連すると誠実に判断したその他の勘案事項が含まれますが、これらに限定されません。

#### パフォーマンス連動報酬

投資対象ファンド成功報酬は、いずれかの第三者との独立企業間取引により決定されるものではなく、また、投資対象ファンド成功報酬は、投資対象ファンドの資産の未実現利益を含む基準により計算されるため、当該報酬が実現利益のみに基づいて計算された場合の金額を上回ることがあります。投資対象ファンド成功報酬は、カーライルが、本取決めがなかった場合と比べて、投資対象ファンドのためによりリスクが高くまたは投機性の高い投資を行うインセンティブとなりますが、投資対象ファンドおよび投資対象ファンドが並行して投資を行うその他のカーライル勘定に対するカーライルのキャピタル・コミットメントが、当該インセンティブをある程度軽減するものと見込まれます。下記「アセット・バック・ファシリティ」と題する項もご参照ください。投資対象ファンド成功報酬および投資対象ファンドが並行して投資を行うその他のカーライル勘定に関するキャリド・インタレストの存在および条件もまた、投資対象ファンド投資運用会社による投資関連の判断に関連するその他のインセンティブおよび潜在的な利益相反を生み出す可能性があります。投資対象ファンド成功報酬は、投資対象ファンド投資運用会社が、特に非流動性証券に関して、比較的高い評価を提供すると認識する独立した評価アドバイザーを選定しようというインセンティブになる可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社はまた、NAVを増加させるために買収を加速させ、または同様に、より高いNAVを維持するために買戻しを遅延もしくは縮小するよう動機付けられる場合があり、その結果、いずれの場合も最終的には投資対象ファンド投資運用

会社に支払われる投資対象ファンド管理報酬を増加させることとなります。また、投資対象ファンド成功報酬および投資対象ファンド管理報酬は、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンドのリターンよりも投資対象ファンド成功報酬および投資対象ファンド管理報酬を最大化するために投資対象を換金する時期を調整するインセンティブとなる可能性があります。

AIFMまたはその関連会社(投資対象ファンド投資運用会社を含みますが、これに限定されません。)は、クラスC投資対象ファンド投資証券および/またはマスター・ファンドもしくはマスター・ファンド中間エンティティの投資口、ユニットもしくは持分、または上記のいずれかの組み合わせの形で、投資対象ファンド成功報酬、投資対象ファンド管理報酬および/またはいずれかの前払費用の払戻しを受領することを選択することができます。また、ウェアハウス・エンティティは、承認済ウェアハウジング対象投資対象の抛出と引き換えに、クラスC投資対象ファンド投資証券の発行を受けることを選択することができます。上記のような投資口の発行は、投資対象ファンドの投資者に対して希薄化の影響をもたらす場合があります。投資対象ファンド管理報酬、投資対象ファンド成功報酬、いずれかの前払費用の払戻しまたは承認済ウェアハウジング対象投資対象の抛出の支払いのために使用されるクラスC投資対象ファンド投資証券の買戻しは、買戻プログラムの数量制限の対象外であり(ただし、英文目論見書に定める別途の買戻手続きの対象となります。)、これが投資対象ファンド投資主の投資対象ファンド投資証券の買戻しに利用可能な全体的な流動性を低下させる可能性があります。

AIFMおよびその関連会社ならびに/またはGPEファンドもしくはその他のカーライル勘定のジェネラル・パートナーは、成功報酬に関連する場合を含めて、その従業員に対する報酬をカーライル・グループ・インクの株式で支払うことを選択することができます。当該従業員が当該株式を売却できない場合または当該株式の価値が下落した場合は、当該従業員が投資対象ファンド、当該GPEファンドおよび/もしくは当該その他のカーライル勘定の投資活動に必要な時間および注意を費やしたまたはその他カーライルに留まるインセンティブが低下する場合があります。

また、AIFMまたはその関連会社が投資対象ファンド成功報酬および投資対象ファンド管理報酬を受領する権利を決定する方法によって、投資対象の処分の順序および時期に関して、AIFMまたはその関連会社の利益と、投資対象ファンド投資主の利益との間に利益相反が生じる可能性があります。例えば、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの資産の税引前未実現利益に関して投資対象ファンド成功報酬を受領することがあり、また、投資対象ファンド管理報酬は、投資対象ファンドの資産の税引前未実現価値ならびに現金および現金等価物(マスター・ファンド中間エンティティが負担する税金を考慮せず、税引前ベースで計算されます。)を考慮に入れます。

さらに、AIFMは、そのサービスに対して、投資対象ファンド管理事務代行会社により計算される投資対象ファンドのNAVに基づいた報酬を受領します。AIFMは、(投資対象投資法人英文目論見書に定めがある場合を除き)投資対象ファンドの純資産額の年率1.25%に相当する投資対象ファンド管理報酬を受領します。AIFMは、現金または投資対象ファンド投資証券で投資対象ファンド管理報酬を受領することを選択することができます。投資対象ファンド管理報酬は、そのサービスに対する対価としてAIFMに支払われます。投資対象ファンドのNAVの計算には、例えば、投資対象ファンドのポートフォリオの価値ならびにその未払費用、ポートフォリオの純利益および純債務の見積りに関する一定の主観的判断(例えば、投資対象の売却時または売却後に発生し得る主観的要素を含む潜在債務または偶発的債務の除外など)が含まれるため、投資対象ファンドの純資産額は、当該資産の売却時の実現可能価額と一致しないことがあります。AIFMは、投資対象ファンドの純資産額の下落を回避するために投資対象ファンドの資産を売却または処分することが投資対象ファンド投資主によってより有益となる可能性があるときに投資対象ファンドがその資産の所有権を保持していることにより、利益を得る場合があります。投資対象ファンドの純資産額がその実際の純資産額を反映していない形で計算された場合、特定の日付における投資対象ファンド投資証券の購入価格または投資対象ファンド投資証券の買戻しに支払われた価格が、投資対象ファンドのポートフォリオの価値を正確に反映していないことがあり、当該投資対象ファンド投資証券の価値が、購入価格を下回るかまたは買戻価格を上回る場合があります。

AIFM報酬等は、投資対象ファンドが間接的に投資を行う際に経由するマスター・ファンド中間エンティティ(本法人を含みます。)の未払いの税金または該当する参照期間もしくは月(場合により)において当該マスター・ファンド中間エンティティが支払った税金を考慮せずに支払われます。そのため、投資対象ファンド投資運用会社が、マスター・ファンド中間エンティティが支払ったまたは支払うべき税金を最小限に抑える方法で当該マスター・ファンド中間エンティティを構築することを確保しようとするインセンティブは低下します。

投資対象ファンド成功報酬は、各投資対象ファンド投資証券クラス(全体として)について個別に計算されるため、AIFMまたはその関連会社は、投資対象ファンド投資証券クラスの全部ではなくその一部について投資対象ファンド成功報酬を受領する権利を有すると想定されます。また、AIFMまたはその関連会社は、該当する投資対象ファンド投資証券クラス内の一定の投資対象ファンド投資主が、投資対象ファンド成功報酬の計算に関連して満たすべきそのハードル金額またはハイ・ウォーター・マークを達成していない場合であっても、当該投資対象ファンド投資証券クラスに関する投資対象ファンド成功報酬を受領する権利を有する場合があります。

「ハードル金額」とは、参照期間中のいずれかの期間について、公認された業界の慣行に従って計算される、その時点の参照期間の期首時点で発行済みの投資対象ファンド投資証券およびその時点の参照期間の期首以降に発行されたすべて

の投資対象ファンド投資証券の純資産額に対して年率5%の内部収益率となる金額を意味します。その際、(a)すべての当該投資対象ファンド投資証券について発生済みまたは支払済みの(重複を排除します。)すべての分配の時期および金額、および(b)当該期間におけるすべての投資対象ファンド投資証券の発行を考慮します。

「参照期間」とは、各年の12月31日に終了する12か月間をいいます。ただし、最初の参照期間は、第1回目の申込日に開始し、2025年12月31日に終了するものとし、また、最後の参照期間は、該当する暦年の1月1日に開始し、投資対象ファンドの解散または清算の日に終了するものとします。

### ブローカー・ディーラー・サービス

AIFMの一または複数の関連会社は、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の活動に関連して、一定の報酬および利息(資本市場アドバイザー、募集、販売、資金調達、シンジケーション、資本構造アドバイザー、資本市場アドバイザー、ターンアラウンド、ワークアウト、引受け、勧誘、投資銀行業務、為替関連業務、ヘッジ、ストラクチャリング、ローン・エージェント、ローン・サービシング、保険、もしくは格付けアドバイザー)に対する報酬、または投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の活動に関連するその他の報酬を含みますが、これらに限定されません。)の支払いを受領する権利を有することが見込まれます。当該活動には、投資対象ファンドに関する新規公募もしくは私募、クレジット・ファシリティの手配もしくは提供(関連する延長またはリファイナンスを含みます。)、共同投資の設定、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の債務証券もしくは持分証券の分配、またはその他単独もしくはその他の貸付人(その他のカーライル勘定を含む場合があります。)との共同による投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する資金調達の手配もしくは提供に関するものを含みます(当該サービスを、以下「ブローカー・ディーラー・サービス」といいます。)。当該関連会社は、(i)米国の規制対象ブローカー・ディーラーもしくはそれに相当する非米国機関に該当するか、または、( )その他金融サービス、投資銀行業務、ローン組成、ストラクチャリング、販売、アドバイザーもしくはその他の類似の業務(例えば、有価証券またはローンのブローカー・ディーラー、販売者、金融アドバイザー、シンジケーター、アレンジャー、サービサー、引受人またはオリジネーター(以下「カーライル・ブローカー・ディーラー」といいます。))としての業務を含みます。)を遂行します。

カーライルは、そのブローカー・ディーラー・サービスの拡大に注力しており、将来的には、法人、金融スポンサー、経営陣またはその他の者に対する追加の投資銀行業務、アドバイザーおよびその他のサービスの提供など、新規事業を展開する可能性があります。当該サービスは、投資対象ファンドに適した投資機会を生み出す可能性のある取引に関連したものである場合があります。投資対象ファンド費用には、投資対象ファンドまたはいずれかの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対するブローカー・ディーラー・サービスの提供に関連するカーライル・ブローカー・ディーラーの報酬、経費および費用が含まれます。投資対象ファンドが負担する可能性のある当該報酬、経費および費用の金額に制限はありません。カーライル・ブローカー・ディーラーが投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して提供するいずれのサービスについても、第三者がより優れたまたは費用効果の高いサービスを提供することはなかったであろうという保証はありません。また、上記のすべての報酬および支払いは、当該カーライル・ブローカー・ディーラーにより留保されるものであり、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益になることはありません。特定の投資または取引に内在する報酬の可能性は、カーライルが投資対象ファンドに投資または取引を紹介、配分または推薦しようとするインセンティブとみなされる可能性があります。さらに、カーライルは、代替の構造が投資対象ファンドにとってより有利な取引をもたらしたであろう場合に、カーライル・ブローカー・ディーラーが報酬を受領する機会を創出するような方法で投資を構造化するよう動機付けられる場合があります。

カーライルは、第三者に対する投資対象ファンドおよび/またはその他のカーライル勘定への投資の誘引として、ポートフォリオ企業の買収資金を提供する機会に関する独占権を定めた合意を締結することがあります。これらの独占的な取決めにより、投資対象ファンドおよび/またはその他のカーライル勘定は、その他の資金源から得られたであろうものより不利な条件で買収資金を利用せざるを得なくなる場合があります。また、合意された独占期間により、投資対象ファンドおよび/またはその他のカーライル勘定が一定の投資機会を実現させる能力を妨げられることがあります。

カーライル・ブローカー・ディーラー、その投資目的に債務の取得もしくは発行を含むカーライルのファンドもしくは合同運用勘定(以下「カーライル・デット・ファンド」といいます。))または一もしくは複数のその他のカーライル勘定は、投資対象ファンドの投資対象に対する第三者購入者の入札または取得の一環として資金を提供する可能性があります。これには、一般に、カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたは一もしくは複数のその他のカーライル勘定が、当該第三者購入者が投資対象ファンドから当該投資対象を購入することを約束しまたは購入した時点、それ以前もしくはその前後において、資金を提供することを約束する状況が含まれます。カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたは一もしくは複数のその他のカーライル勘定が、第三者による投資対象ファンドからの投資対象の潜在的な取得に関連してデット・ファイナンスの提供者として関与することは、潜在的なまたは実際の利益相反を生じさせます。当該利益相反には、カーライルが、投資対象ファンドに、カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたは一もしくは複数のその他のカーライル勘定が提供するデット・

ファイナンスの条件に関して、当該ファイナンスへのアクセスを有しなかった別の第三者から取得していた可能性のある条件と比べて、適用ある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および/または投資対象ファンドにとって不利な条件で第三者と合意させるよう動機付けられる可能性を含み、この場合、投資対象ファンドに悪影響を及ぼす場合があります。

カーライル・ブローカー・ディーラーによるブローカー・ディーラー・サービスの提供に關与するカーライルの専門家も、投資対象ファンドおよび/またはその他のカーライル勘定に対するアドバイザー・サービスの提供にその時間の一部を費やす場合があります。同様に、その他のカーライル勘定の投資顧問チームおよび/または投資委員会のメンバーは、特に、当該投資顧問チームおよび/または投資委員会が、タイムゾーン、言語、地理的位置、資産クラスまたはその他の類似の勘案事項の観点から支援できる場合などに、カーライル・ブローカー・ディーラーへの報酬の支払いが発生する資本市場サービスを含むサービスの提供にその時間の一部を費やして参加することが想定されていますが、疑義を避けるために申し添えると、当該投資顧問および/または投資委員会の人員の参加は、投資対象ファンドに対して、いかなる当該報酬の利益を共有する権利も発生させるものではありません。一定の場合、ブローカー・ディーラー・サービスは、主にまたは独占的に、投資顧問チームのメンバーによって提供されることが想定されます。下記「経営陣のその他の活動」と題する項をご参照ください。ブローカー・ディーラー・サービスには、カーライル・ブローカー・ディーラーが—または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して提供することのある一定の資本市場アドバイザー・サービスの提供も含まれる場合があります。例えば、第三者投資銀行が引受け、ストラクチャリング、販売および/または類似のサービスの提供に従事している場合、カーライル・ブローカー・ディーラーも、適切な構造の選定、資金調達手段の評価および実行の支援に関するアドバイザー・サービスの提供に従事することがあります。ブローカー・ディーラー・サービスに対する報酬(またはその他の利益)は、カーライル・デット・ファンドによる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の債務の取得に関して、カーライル・ブローカー・ディーラーにより受領される場合もありますが、当該報酬は、カーライル・ブローカー・ディーラーにより留保されるものであり、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益になることはありません。カーライル・ブローカー・ディーラーが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に提供するサービスに内在する報酬の可能性に加えて、カーライル・デット・ファンドの参加は、カーライル・ブローカー・ディーラーが債務の取得者に対してより有利な条件を提供し、投資対象ファンドに不利益をもたらすインセンティブとなる可能性があります。いずれの場合も投資対象ファンドによる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資によってのみ、カーライル・デット・ファンドは、割引価格による場合を含めて、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の債務に参加する権利を有し、またカーライル・ブローカー・ディーラーは、報酬を受領する権利を有することがあります。この場合、カーライル・ブローカー・ディーラーがこれに関して追加のサービスを履行しない場合でも、投資対象ファンドは、当該報酬または割引購入価格の利益に参加する権利を有しません。下記「ベンチマーク」と題する項をご参照ください。

カーライル・ブローカー・ディーラーは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業以外の第三者(投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の競合企業または当該企業に関するサービス・プロバイダー、サプライヤー、顧客もしくはその他のカウンターパーティーに該当する第三者(以下「競合企業」といいます。))を含みます。)に対しても、ファイナンスおよびブローカー・ディーラー・サービスを提供することがあり、また、その他の第三者投資運用者が後援および運用する投資ファンド(その他のカーライル勘定、投資対象ファンドまたはその他のアドバイザー業務の顧客と競合する可能性のあるファンドを含みます。)に関する販売代理人として行為することがあります。また、カーライル・ブローカー・ディーラーは、投資対象ファンドにとっても適している可能性のある取引に関連して、第三者へのファイナンスその他のブローカー・ディーラー・サービスの提供に従事することもあります。場合によっては、取引に関連して第三者に提供されるこれらのサービスは、投資対象ファンドが当該第三者と競合する利益を有する場合であっても、投資対象ファンドに同様の方法で提供されているサービスと並行して提供されることがあります。第三者(競合企業を含みます。)へのサービスの提供において、当該カーライル・ブローカー・ディーラーは、該当する行為または開示が投資対象ファンドの最善の利益となる場合であっても適用ある機密保持要件または適用ある法律によりこれに基づいて行為すること(投資対象ファンドを代理する場合を含みます。)またはその他のカーライルの関連会社に開示することが禁止される情報を入手する可能性があります。

公募による投資対象の販売に関連して、カーライル・ブローカー・ディーラーは、引受幹事会社または引受シンジケートの一員として行為する可能性があります。当該取引が、カーライル・ブローカー・ディーラーが投資対象ファンドから投資対象を購入しないように構造化されている限り、米国投資顧問法の目的において、投資対象ファンド投資主または投資対象投資法人取締役会の同意は不要となります。

カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたはそれらの関連会社は、随時、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が発行する金融商品または有価証券および/またはローンに対するポジションを保有する場合(例えば、カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたはそれらの関連会社が、ローンを含むデットまたはエクイティのシンジケーションが完了しなかった結果として生じる不足額(もしあれば)の拠出を投資対象ファンドに約束する場合など)があります。このような状況において、カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたはそれらの関連会社は、シンジケーションに対する短期的な資本支援を提供すること

(すなわち、提案された取引を完了するのに十分な資本が存在することの確実性を提供すること)、またはシンジケーションを促進するために、投資対象ファンドが保有するものとは異なる投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の金融商品もしくは有価証券に資金提供することを約束する場合があります。いずれのシナリオにおいても、カーライル・ブローカー・ディーラー、カーライル・デット・ファンドまたはそれらの関連会社は、通常、投資対象ファンドが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の投資対象を処分する前に、その保有分を売却します。

カーライル・ブローカー・ディーラーが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の有価証券に関する引受人を務める場合、投資対象ファンドは、一般に、適用ある規制または合意に基づき、募集後に「ロックアップ期間」の対象となり、当該期間中は、投資対象ファンドが引き続き保有するその有価証券を売却する能力が制限されます。その結果、投資対象ファンドが当該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、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が経営不振に陥り、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業により行われた募集の参加者が引受人に対して有効な請求権を有し得る場合、投資対象ファンドは、カーライル・ブローカー・ディーラーに対して訴訟を提起するか否かの判断において利益相反を生じることになります。非関連ブローカー・ディーラーが引き受けた募集の発行体が経営不振に陥った場合、投資対象ファンドは、カーライル・ブローカー・ディーラーと当該ブローカー・ディーラーの関係に関する懸念を根拠に請求を提起するか否かの判断においても、利益相反を生じます。一方で、カーライル・ブローカー・ディーラーが、自身のサービスに関連する補償について、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して有効な請求権を有し得る場合も、利益相反が存在します。

カーライル・ブローカー・ディーラーは、将来的に、法人、金融スポンサー、経営陣またはその他の第三者に対する投資銀行業務、アドバイザリーおよびその他のサービスの提供など、新規事業を展開する可能性があります。これらのサービスは、投資対象ファンドに適した投資機会を生み出す可能性のある取引に関連したものである場合があります。このような場合、カーライル・ブローカー・ディーラーの顧客は、通常、当該カーライル・ブローカー・ディーラーに対して、当該顧客の利益のためにのみ行為することを要求するものであり、その結果、投資対象ファンドが当該投資機会に参加することが妨げられます。カーライル・ブローカー・ディーラーは、投資対象ファンドに投資機会を提供するために当該契約を拒否する義務を負うものではありません。

#### その他の追加報酬等

投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、( )投資対象ファンドによる投資対象の購入、監視もしくは処分に関連する、現金および現金以外によるコミットメント・フィー、モニタリング手数料、設立手数料、セットアップ手数料、顧問報酬、投資銀行業務手数料、引受手数料、シンジケーション手数料またはその他の類似する報酬(ワラント、オプション、デリバティブおよび投資対象ファンドが所有する有価証券に関するその他の権利を含みます。)

( (v)カーライル・ブローカー・ディーラーが受領した金額、(w)共同投資者(その他のカーライル勘定の共同投資者を含みます。)から受領した金額、( )カーライルの経営幹部、シニアアドバイザーおよび類似のコンサルタントが受領した金額、(y)そのサービスに関してグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーまたはカーライルが受領した金額、ならびに(z)投資対象ファンドの費用として扱われる資格を有する金額を除きます。)

(以下「その他の追加報酬等」といいます。)、( )成立しなかった取引に関連して投資対象ファンドが支払うブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、ターミネーション・フィーおよびその他の類似する手数料(以下「本ブレイクアップ・フィー」といいます。)、ならびに( )現金および現金以外による取締役の報酬(ワラント、オプション、デリバティブおよび投資対象ファンドが所有する有価証券に関するその他の権利を含みます。)(以下「取締役報酬」といいます。)(その他の追加報酬等および本ブレイクアップ・フィーの場合、当該報酬が発生する原因となった取引に関連して投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が負担した立替費用(これにかかる付加価値税を含みます。)を控除した額)を受領する権利を有する可能性が高いです。投資対象ファンド投資主は、投資対象投資法人英文目論見書の条件に従い、特定の当該報酬の利益を受領することになります。投資対象ファンドに適用されるその他の追加報酬等の一部については、当該会計年度において、投資対象ファンド投資主によって支払われる投資対象ファンド管理報酬の総額の100%の金額が減額されるものとします。

AIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社に対して支払われる報酬のうち、投資対象ファンドによる資本のコミットメントまたは投資に特に関係するもの(いずれの場合も、投資に関する部分的な実現、リファイナンス、資本再編成、事業再編または類似の取引について調整されます。)の場合を除き、投資対象ファンド投資主は、( )その他のカーライル勘定が持分を有する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から投資対象ファンド投資運用会社またはそのいずれかの関連会社に対して支払われる報酬、および( )当該その他のカーライル勘定の投資者が支払う管理報酬の全部または一部を相殺するために充当される可能性のある報酬からいかなる利益も受領することはなく、いずれの場合も、投資対象ファンド投資主は、投資対象投資法人英文目論見書の条件に従い、当該報酬の一部について利益を受領します。より具体的には、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が当該報酬を受領することにより、投資対象ファンド運用契約に規定されるところに従い投資対象ファンド投資主が支払うべき投資対象ファンド管理報酬の相殺が生じる限りにおいて、当該報酬はまず、投資対象ファンド、当該投資に参加している(または参加しようとしている)その他のカーライル

勘定(GPEファンドを含みます。)、ならびに当該投資に参加している(または参加しようとしている)その他の共同投資ビークル(その他のカーライル勘定の準拠書類に規定されるカーライルの共同投資権に関連して設立されたその他のビークルを含みます。)および投資対象ファンドが投資した(または投資することを提案した)ものと同一のまたは実質的に類似した有価証券に投資した(または本ブレイクアップ・フィーの場合、投資することを提案した)第三者であって、これに関連して報酬を受領していない者(当該第三者が、投資対象ファンドが投資した取引と同一の取引に関連して当該有価証券を取得したかまたは取得するか否かを問いません。)の間で配分されます。当該その他のカーライル勘定および共同投資ビークルが、それらへの投資者または参加者に対してより低い管理報酬を規定しているか、または管理報酬がないことを規定している場合であっても、当該その他のカーライル勘定および共同投資ビークルに配分可能な当該報酬の金額により、投資対象ファンド投資主が支払うべき投資対象ファンド管理報酬の相殺が生じることはありません。その他の追加報酬等の一部を第三者の有価証券保有者に配分することは、特にカーライルが特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業における少数の持分保有者である場合には、カーライルが有意義な第三者の所有権を伴う投資機会を追求するインセンティブを生み出します。当該報酬の一部を当該その他のカーライル勘定または当該その他の共同投資ビークルに配分することは、カーライルが共同投資機会を提供するインセンティブを生み出すものとなっており、共同投資を伴う投資に関連してその他の追加報酬等をより頻繁に(または排他的に)受領する結果をもたらす可能性があります。疑義を避けるために申し添えると、プライベート・エクイティ投資者から成るコンソーシアム、パートナーシップ、合併事業またはその他の類似する取決めにより行われる投資に関して第三者に配分可能な投資対象ファンド投資運用会社またはそのいずれかの関連会社が受領する当該報酬の金額により、投資対象ファンド投資主が支払うべき投資対象ファンド管理報酬の相殺が生じることはありません。

さらに、カーライルは、投資対象の取得、監視または処分に関連して、サービスに関する一または複数の契約を締結する場合があります。この場合、投資対象ファンド投資運用会社および/またはその関連会社は、投資対象ファンド投資主が支払う投資対象ファンド管理報酬(ブローカー・ディーラー・サービスおよびグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズの経費など)を相殺しないサービスおよび投資対象ファンド投資主が支払う投資対象ファンド管理報酬を相殺するサービス(コミットメント、監視、設立、設定、助言、投資銀行、引受および/またはシンジケーションに関するサービスなど)の手数料の総額の支払いを受領します。このような状況において、当該手数料は、投資対象ファンド投資主に対して投資対象ファンド管理報酬を誠実に相殺するサービスと相殺しないサービスとの間で配分されます。投資対象投資法人取締役会は、投資対象ファンド投資運用会社および/またはその関連会社が、投資対象ファンド管理報酬を相殺しない手数料をより多く受領する結果となる方法で、当該手数料を配分するよう奨励されます。特定の手数料をその他の追加報酬等に分類するか、ブローカー・ディーラー・サービスまたはグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームが提供するサービスに対する手数料に分類するかという点においても、同様の利益相反が生じることが予想されます。さらに、投資対象ファンドまたはその子会社は、特定の法域における一定の現地規制要件(例えば、モーリシャスにおける特定の証券法上の許可要件を含みます。)の遵守に関して投資対象ファンドまたは当該子会社に対して提供された支援に関連してカーライルの関連会社に支払われる可能性のある特定の手数料(一般的に軽微なものと予想されます。)を負担することが予想されます。かかる金額は、投資対象ファンドまたはその保有ビークルに対して定額手数料として請求される可能性があり、投資対象ファンド管理報酬と相殺されることはありません。

すべてのその他の追加報酬等のうちの投資対象ファンドの割当額は、投資対象ファンド投資主間で、該当するその他の追加報酬等をもたらした投資に対する持分割合に基づき(もしくはブレイクアップ・フィーの純額の場合は提案された持分割合に基づいて)、または投資対象ファンドがより公平であると別段誠実に判断するところに従い、配分されます。最終的に成立しなかった取引に関連してブレイクアップ・フィーまたはトッピング・フィーが投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社に支払われる場合、投資対象ファンドと並行して投資を行う共同投資ビークル(投資対象ファンドを除き、疑義を避けるために申し添えると、通常、ブレイクアップ・フィーおよびトッピング・フィーの純額の按分割当額が配分されます。)に対しては、一般的に、当該ブレイクアップ・フィーまたはトッピング・フィーの割当額は配分されません。同様に、当該共同投資ビークルは、一般的に、成立しなかった取引に関するブローカー・ディーラー費用(リパース・ターミネーション・フィー、特別費用(訴訟費用および判決額など)およびその他の費用など)のうちの割当額を負担しません。経営幹部およびその他のコンサルタント等は、カーライルの人材とはみなされません。経営幹部およびその他のコンサルタント等は、コンサルタントとみなされ、該当する場合、コンサルティング契約に基づいてカーライルにより雇用される可能性があります。かかる契約の中には、経営幹部またはその他のコンサルタント等がカーライルに対して特定のサービスを独占的に提供する義務を含むものもあります。カーライルは、これらのコンサルティング契約に基づく依頼報酬を負担することを選択することができますが、その義務はありません(カーライルが依頼報酬を負担しない場合、投資対象ファンドおよび/またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が当該報酬を負担するものと想定されます。)。場合によっては、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業も、これらの経営幹部、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーまたはその他のコンサルタント等に対して、それらのサービスに係る報酬を保持および負担し、また、経営幹部、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーまたはその他のコンサルタント等は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の取締役会のメンバーを務める場合があります。経営幹

部、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーまたはその他のコンサルタント等が受領する当該取締役の報酬またはその他の報酬は、当該者によって留保される場合があり、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益となるものではありません。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の取締役会の一員であるカーライルの従業員は、投資対象ファンドによるその投資対象の処分後に当該取締役会から退くことを選択しない場合があります。投資対象ファンドによるエグジット後に当該カーライルの従業員が受領する、その役務に対して配分可能な報酬は、当該者が保持し、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益にはなりません。同様に、投資対象ファンド管理報酬が発生しなくなるか、または当該報酬を生じさせている関連する投資から投資対象ファンドがエグジットした時点(もしあれば)の後に、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が受領する報酬は、投資対象ファンド投資運用会社または当該関連会社が保持し、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益にはなりません。最後に、疑義を避けるために申し添えると、カーライルの元従業員、もしくはカーライルと関係を有しないか、もしくは有しなくなったその他の者の利益に帰する報酬、またはカーライルとの提携前にカーライルの従業員の利益に帰する報酬は、(現物で受領した報酬がカーライルでの在職期間中に換金またはその他現金化された場合であっても、)投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主の利益にはなりません。

モニタリング手数料の場合、これは、米ドル・ベースの固定額として支払われることがあるか、またはE B I T D A (もしくはその他の類似する指標)に対する割合として計算されることがあります。特定の場合においては、モニタリング契約の条件により、特定のマイルストーン(新規株式公開または販売など)後の契約終了時に投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社に支払われる報酬の支払期限が早められることが規定されていることがあり、一括契約終了手数料が仮定上の逸失将来支払額(当該支払額は、場合によっては投資対象ファンドの期間を超える分となる可能性があり、また当該手数料を計算するために用いられるE B I T D Aまたはその他の指標の想定伸び率に基づくことがあります。)の現在価値として計算され、投資対象ファンド投資運用会社が決定するところに従い、無リスク・レートと同程度に低い割引率を用いて計算される場合があります。取引手数料の場合、これは当該取引が総企業価値に占める割合として計算されることが多く、総企業価値は、一般的に、調達資金の総額(投下資本、ロールオーバー・エクイティ、ならびに投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業ならびにそれらの子会社および関連会社が負担するか、または資金提供した債務を含みます。)に該当します。

さらに、カーライルおよびその人員は、投資対象ファンドを代理して行う自己の活動に起因して生じるか、または当該活動の結果として生じた特定の無形のおよび/またはその他の利益および/または余得を受けることを見込むことができますが、それらは、投資対象ファンド管理報酬の相殺の対象とはならず、またはその他投資対象ファンド、その投資対象ファンド投資主および/もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業と分け合われることはありません。例えば、投資対象ファンド費用として発生した航空機の利用による移動またはホテル宿泊では、通常、ロイヤルティ/ステータス・プログラムにおける「マイル」もしくは「ポイント」またはクレジットが得られ、当該利益および/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を問わず、基礎となるサービスに係る経費を投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が負担している場合であっても、(投資対象ファンド、その投資対象ファンド投資主および/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業ではなく)カーライルおよび/または当該人員に排他的に帰属します。

#### 費用の配分

カーライルは、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資主間で、また投資対象ファンド、G P E ファンドおよびそれらのいずれかの他の共同投資ピークル、その他のカーライル勘定とカーライルで、特定の費用を配分するにあたって利益相反を抱えることとなります。さらに、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームの経費ならびにA I F Mまたはその関連会社が提供する社内管理事務サービス、会計サービス(税務サービス(例えば、税務コンプライアンス、税務監督および税務の構造化)を含みます。)、法務サービス、ヘッジおよび通貨管理サービス、ITシステムサポートサービスならびに譲渡価格設定サービスに関連する報酬、経費および費用は、その他の費用と同様に、カーライルの費用配分方針(変更される可能性があります。)に従い、カーライルにより、投資対象ファンド、共同投資ピークル、その他のカーライル勘定および/またはその他の事業体(投資対象ファンドとの関連の有無を問いません。)に配分されます。カーライルは、費用を配分する際に様々な勘案事項を考慮しており、カーライルが公正かつ合理的であると考える方法を用いています。かかる方法は、カーライルのピークルまたは勘定(投資対象ファンドを含みます。)に提供される特定のサービスにかかわらず、費用の種類(報酬を生み出す運用資産、純資産額、保有高割合、投資対象ファンド、パラレル・ファンド、共同投資ピークルおよびその他のカーライル勘定が保有するポジション数、特定の戦略におけるその他のカーライル勘定数ならびに相対出来高に基づく配分を含みますが、これらに限定されません。)、出資約束金、投下資本および特定のサービスに費やされたまたは費やされると推定される時間によって異なります。これらの方法論の適用により、投資対象ファンドまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対するサービスの同時履行なくして、投資対象ファンドに費用が配分されることとなる場合がありますが、投資対象ファンドまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、一般的に、当該サービスを自ら利用することが可能です。さらに、関連するサービスとともに、他の当

事者(その他のカーライル勘定または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の他の所有者を含みます。)に利益をもたらす費用が発生する場合がありますが、当該費用は、投資対象ファンドのみが負担することになります。公正かつ合理的な費用配分方法に至るためのカーライルの誠実な判断にかかわらず、特定の方法を用いることは、異なる方法が用いられていたならば投資対象ファンドが負担したであろうものと比較して、投資対象ファンドが負担する費用が、特定の場合においては相対的に多くなり、その他の場合においては相対的に少なくなることにつながる可能性があります。ただし、カーライルは、その誠実な判断において全体として公平な配分を行うことを目指しています。さらに、AIFMDの遵守において発生したすべての経費(投資対象ファンドによるAIFMDの遵守に関連して利用される事業体の組成または維持(AIFMDの意味における投資対象ファンドの「オルタナティブ投資ファンド運用者」として設立された事業体、ならびに当該事業体に関連する旅費および宿泊費、当該事業体の運営もしくは維持に合理的に必要な職員の給与および福利厚生、またはこれらに関連するその他の間接費を含みます。)を含みます。)は、投資対象ファンドが負担します。投資対象ファンドは、投資案件の発掘(投資案件の探索など)に関連する予備的活動の経費も、投資対象ファンド費用として負担します。これには、当該費用が特定の潜在的な投資案件について発生したか否かにかかわらず、業界会議への参加に関連して発生する経費または費用、ならびに特定の業界または地域に関する背景情報または見識を提供するために設計されたソフトウェア(サブスクリプションベースのサービスを含みます。)の経費および費用が含まれます。投資対象ファンド費用には、情報管理システム費用も含まれます。これには、専門またはカスタムソフトウェア(リスク、コンプライアンスおよびポートフォリオ全体の監視用のソフトウェアを含みます。)に関連する費用、ならびに関連する開発コスト、電子的な投資対象ファンド申込書類の開発、使用および維持に関連する手数料、経費および費用が含まれます。疑義を避けるために申し添えると、投資対象投資法人取締役会は、投資対象ファンド費用として投資対象ファンドが負担する手数料、経費または費用に同意することができ、かかる手数料、経費または費用は、投資対象ファンド投資主の一部のみに利益をもたらす場合、またはカーライルもしくはその関連会社が投資対象ファンドに請求する金額を表す場合があります。さらに、カーライルは、その選択により、( )本ブローカーン・ディール費用および( )投資対象ファンド費用の全部または一部を(調整の対象として)支払うことを選択することができます。

カーライルは、随時、投資対象ファンドを含む様々な戦略について扱う、投資予定者を対象としたイベントを企画します。例えば、カーライルは、特定の投資者クラス(ファミリー・オフィスなど)、戦略または地域に合わせて調整されたラウンドテーブル・ディスカッションを定期的に主催しています。こうしたイベントの経費は、設立費用として、当該時点において資金調達中である、カーライルがスポンサーとなっている関連するファンド(当該投資予定者が最終的に投資対象ファンドに申込みを行わない場合であっても、投資対象ファンドを含みます。)間で配分される場合があります。こうしたイベントに加え、カーライルは、カーライルもしくはカーライル・アジア・プラットフォーム全般に関連する投資予定者、または投資対象ファンドへの投資に関する予備的なデュー・ディリジェンス段階にある投資予定者との個別面談を実施しており、将来的に実施する可能性があります。こうした投資者が最終的に投資対象ファンドに申込みを行わない場合でも、こうした面談の費用は、投資対象ファンドの設立費用として配分される可能性があります。

さらに、GPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の間における本ブローカーン・ディール費用の配分は、当該GPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の間におけるカーライルによる関連する投資機会の予備的配分に基づいて行われる場合があります。当該予備的配分は、投資機会が成立しないと判断された後、カーライルによって行われることがあります。当該投資機会が最終的に実現した場合、GPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の間における投資の最終的な配分は異なる可能性があります。特定のその他のカーライル勘定に関して、カーライルは、誠実に本ブローカーン・ディール費用を配分することを想定しています。当該配分は、当該投資機会が成立した場合における投資対象ファンドと当該その他のカーライル勘定の間における投資の最終的な配分とは異なる可能性があり、その結果、投資対象ファンドが負担する本ブローカーン・ディール費用の割当額は、本ブローカーン・ディール費用が、例えば、投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定の相対的な出資約束金のみに基づいて配分された場合に比べて、より大きくなるかまたは小さくなる可能性があります。上記「その他のピークルとの投資機会の配分;その他の集団投資ピークルに対する相反する信託義務」の項をご参照ください。さらに、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドおよびその運営に関するすべての費用(設立費用および本ブローカーン・ディール費用(関連する投資対象の購入のために設定されたその他のカーライル勘定に関するものを含み、投資対象ファンド投資主は、成立に至らない取引に基づいて、当該資産への投資の全部または一部を継続する機会が付与されます。))を含みます。)について、投資対象ファンドへの投資対象ファンド投資主の加入より前に発生した金額を含み、かかる費用が発生しまたは請求された時期にかかわらず、これを負担し、請求されます。疑義を避けるために申し添えると、本ブローカーン・ディール費用には、最終的に実行されなかった投資案に共同投資者が参加するためにカーライルが組成したいずれかのピークルにおける持分の構成、組成および募集に関連して発生したすべての手数料、経費および費用が含まれます。さらに、投資対象ファンド費用として扱われる資格のある手数料、経費または費用は、設立費用として扱われることはありません。

## ベンチマーク

カーライルは、多くの要素を考慮して市場レート(すなわち、該当する市場および特定の類似市場におけるレートを反映しているとカーライルが判断した一定範囲内に当てはまるレートですが、必ずしも複数の同種会社の中央値以下になるとは限りません。)を決定します。かかる要素には、原則として関連のないサービス・プロバイダーとの間でカーライルが有する経験、ならびにベンチマーキング・データおよびカーライルが状況に応じて適切であると判断したその他の方式が含まれると予想されます。ベンチマーキングに関して、カーライルは該当する市場または特定の類似市場においてカーライル関連会社が提供するサービスと類似するサービスに対して第三者が請求または提示した料金に関するベンチマーキング・データを取得することが多いですが、様々な理由から関連する比較対象を入手できない可能性があります(かかるサービスの提供者もしくは利用者の実質的な市場の不足、またはかかるサービスの機密性もしくは固有性(例えば、資産が異なればサービスも異なる場合があることなど)による場合を含みますが、これらに限定されません。)。特に、ブローカー・ディーラー・サービスに関するベンチマーキング・データは、米国または欧州市場における同一のサービスと比較して、アジアの特定の市場ではより限定的である可能性があり、入手可能な当該データはアジア市場における当該サービスの幅広い料金または価格を提供する場合があります。さらに、ベンチマーキング・データは資産ごとに決定されるのではなく、一般的な市場および業界の広範な全体像に基づいており、また、ベンチマーキングが継続的または定期的ではなく、断続的(例えば、数年ごと)にのみ実施される場合があります。そのため、ベンチマーキング・データは、その時点で投資対象ファンドが所有するもしくは取得予定の個別資産の具体的な特性、または提供されるサービスの具体的な特性を考慮していません。上記の理由から、かかる市場比較により、類似サービスについて正確な市場条件が得られない可能性があります。特定の状況においては、特定の商品もしくはサービスの価格が法律で指定されていること、そのような商品もしくはサービスを提供する同等のサービス・プロバイダーが存在しないとカーライルが判断したこと、または第三者のベンチマーキングを参照することなく判断するのに十分な市場データにカーライルがアクセス可能であることのいずれかを理由として、カーライルが第三者のベンチマーキングを不要と判断すると予想されます。例えば、カーライルは、原則としてグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームが提供するサービスについてはベンチマークを行いません。いずれのベンチマーキングについても、正式な報告書にまとめるのではなく、非公式な実施が想定されています。

疑義を避けるために申し添えると、投資対象投資法人英文目論見書に記載される取引、手数料および費用は、かかる取引、手数料および費用の具体的な価格設定、割当またはその他の条件が投資対象投資法人英文目論見書に具体的に記載されていない場合であっても、発生することが認められます。したがって、かかる取引の条件は、独立企業間ベースで、かつ、関連のない者との取引で得られると考えられる条件よりも投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に不利にならない条件で行われるという要件の対象とはならず、その結果、かかる取引、手数料および費用は、関連のない者との取引で得られると考えられる条件よりも高くなる場合があります、その程度が重大となる可能性もあります。

上記に関連して、カーライル・ブローカー・ディーラーが提供する募集サービスおよびアレンジ・サービスを、他の投資銀行、独立した募集エージェント、またはその他のサービス・プロバイダーが提供する類似のサービスと比較してベンチマーキングすることは、かかる第三者が提供するサービスがしばしば他のサービスとセットになっており、それらは個別に価格設定されていないため、不可能な場合があることに留意すべきです。商慣行として、これらのサービスは、サービスの間で価格を正確に配分することが困難なほど本質的に関連していることが多くあります。例えば、投資銀行および独立した募集エージェントが提供するかかる類似のサービスには、借入金による資金調達または有価証券もしくは債券発行の引受に関する規定もしばしば含まれます。多くの場合、カーライル・ブローカー・ディーラーは、パッケージとして提供される、またはその他第三者投資銀行もしくは独立した募集エージェントによる場合と同一の方法で提供される、投資対象ファンドまたは投資対象ポートフォリオ企業に対する募集サービスまたはアレンジ・サービスの提供に関連して、借入金による資金調達もしくは有価証券の引受を提供せず、または債券を発行しません。したがって、カーライル・ブローカー・ディーラーが提供する当該サービスは、カーライルと関係のない者が通常行うサービスとは異なると考えられます。この結果、カーライル・ブローカー・ディーラーが提供する具体的なサービスの価格を設定するための情報を入手できない場合があります、そのためカーライル・ブローカー・ディーラーが提供するサービスの価格設定は市場レートを正確に反映していない場合があります。カーライル・ブローカー・ディーラーが投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関与することに関連して、第三者が単独で提供可能と考えられるものと同一のパッケージまたは水準のサービスを提供するためにカーライル・ブローカー・ディーラーと並行して複数の当事者の関与が必要となる可能性があり、その結果、カーライル・ブローカー・ディーラーから投資対象ファンドまたは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して提供されるサービスの効率または効果が低下する場合があります。この場合、第三者が単独で提供するサービスは他のサービス・パッケージの一部として提供されると考えられるため、より高額になる場合があります。さらに、欧州またはアジアの企業に提供される資本市場サービス(募集サービスおよびアレンジ・サービスを含みます。)のベンチマーク分析に利用できるデータは限られている可能性があるため、カーライルは、可能な限り、該当する資金調達に参加している経営陣、投資主および/または銀行に対してカーライル・ブローカー・ディーラーが請求する当該手数料の検証を求める場合があります。

カーライル・ブローカー・ディーラーに支払われる手数料は、カーライル・ブローカー・ディーラーおよび投資銀行、または類似する資本の提供者もしくは引受業務の提供者に支払われる手数料を合計した総額が、カーライル・ブローカー・ディーラーが参加しなかった場合に投資対象ファンドまたは該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が支払ったであろうとカーライルが判断する手数料の合計額よりも低いことを根拠として承認される場合があります。ただし、特定の場合には、投資対象ファンドまたは該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が支払うべき手数料の総額が、カーライル・ブローカー・ディーラーの参加がなかった場合に支払われたと考えられる手数料を上回ることがあります。例えば、カーライル・ブローカー・ディーラーまたは投資チームが取引の実行が計画通りに進んでいないと判断した場合、または発行体に対する市場リスクが当初の予想よりも高い場合、カーライル・ブローカー・ディーラーは、随時、実行過程において、当該取引に関与することがあります。このような場合、カーライル・ブローカー・ディーラーに支払われる報酬が該当する発行体が事前に合意した手数料に加えて発生します。このような場合におけるカーライル・ブローカー・ディーラーの関与は、例えば当該引受会社が「マーケット・フレックス」権の行使を回避するなどして、発行体が支払う価格の上昇や取引文書に影響を与える条件の悪化を抑制できる可能性があります。カーライルの関与がそのような効果をもたらすという保証はありません。

カーライル・ブローカー・ディーラーに支払われる手数料のベンチマーキングを行うにあたっては、状況に応じて、当初の購入者に提供されるO I D (発行時割引額)を、たとえ当該O I Dがすべての購入者に利用可能となっていない場合であっても、考慮する場合もあれば考慮しない場合もあります。特定のブローカー・ディーラー・サービスに関して支払われる手数料について、その独立企業間の性質を立証することには大きな課題があります。ブローカー・ディーラー・サービスに精通したカーライルの上級幹部により現在構成されているカーライルのキャピタル・マーケット監督委員会により承認された手数料は、独立企業間ベースによるものとみなされます。カーライルは、カーライル・ブローカー・ディーラーがブローカー・ディーラー・サービスに関して投資対象ファンド・ポートフォリオ企業と条件について合意する前に、第三者の見積りまたは相場を依頼する、または取得するよう要求されることはありません。

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がまたは複数の他の投資顧問の顧客と共同で所有されている場合、カーライル・ブローカー・ディーラーは、当該他の投資顧問の関連会社であるブローカー・ディーラーと並行して当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業にサービスを提供することがあります。このような場合、カーライル・ブローカー・ディーラーおよび当該他のブローカー・ディーラーに支払われる手数料はカーライル・ブローカー・ディーラーと当該他のブローカー・ディーラーとの間で合意された基準に基づき共有され、かかる基準はカーライル・ブローカー・ディーラーおよび当該他のブローカー・ディーラーがそれぞれ提供するサービスではなく、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の相対的な所有権に基づく場合があります。このような配分により、カーライル・ブローカー・ディーラーが受領する手数料は、類似のサービスについて他の状況下で受領する手数料と異なる場合があります。

#### 経営陣のその他の活動

カーライルの人材(投資対象ファンドの投資顧問チーム、投資委員会のメンバー、金融、法務および投資者サービスの専門家ならびにその他のカーライルの専門家を含みます。)は、適切な方法で投資対象ファンドの業務を遂行するために合理的に必要な時間を費やします。カーライルの人材は、カーライルの事業および運営ならびにその他プロジェクト(カーライルの既存の企業へのバイアウト投資およびその他のカーライル勘定を含みます。)に携わり、したがって、カーライルの内部方針(情報障壁方針を含みます。)および適用ある法令の遵守などの理由により、資源配分において利益相反が生じます。下記「カーライルの方針および手続」と題する項をご参照ください。

#### 共同創業者およびその他の人員の外部活動

カーライルの人材は、通常、オルタナティブ投資ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド、ヘッジ・ファンドおよびその他のカーライル外部の投資ピークルへの投資を行うこと、並びにカーライル外部の企業、資産、有価証券または商品に関連するその他の個人の取引活動に従事することが認められており(カーライルの方針および手続(カーライルの倫理規定を含みます。))、その他のカーライル勘定の準拠契約に従います。)、その一部は利益相反を伴います。かかる投資により、当該人材の時間および注意が投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の業務から逸脱する可能性があります。加えて、当該人材が投資する可能性のある投資ピークルは、投資機会について投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定と競合することがあります。投資対象ファンド、その他のカーライル勘定またはそれらのポートフォリオ企業は、場合によっては当該他の投資ピークルとの間で企業もしくは資産を売買するか、またはその他取引を行うことがあります。カーライルによって決定される特定の状況に関して利益相反軽減戦略が導入されることがありますが、当該活動に起因して発生する利益相反がカーライル、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の利益になるように解決される保証はありません。

例えば、上記のとおり、カーライルの共同創業者であるデイビッド・M・ルーベンシュタイン(David M. Rubenstein)氏およびダニエル・A・ダニエロ(Daniel A. D'Aniello)氏は、カーライルの日常業務にもはや関与しません。加えて、当該共同創業者およびその他のカーライルの人材は、かかるその他のカーライル勘定

の準拠書類に基づき許容される範囲において、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定とは別に投資を行うことがあり、それでもなお投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定と競合する可能性があります。また、当該共同創業者およびその他カーライルの人材は、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定と競合する可能性のある第三者投資ファンドへの重大なパッシブ投資を行う可能性があります。

## エグジット後の管理

投資対象ファンドの投資対象を第三者(疑義を避けるために申し添えると、フォーティテュード・リー社(以下において定義します。)、出再会社(以下において定義します。)、その他のカーライル勘定およびそれらの関連会社のいずれかの実質的所有者を含みます。)に売却した後、カーライルは、かかる投資対象の管理に関する買い手に対する売却後の顧問、管理および/または運営サービスの提供の対価として、かかる投資対象の買い手から手数料またはその他の報酬を受領する可能性があり、かかる報酬はその他の追加報酬等、本ブレイクアップ・フィーまたは取締役報酬とはみなされず、投資対象ファンド管理報酬と相殺されません。

## 分離部門

カーライルの特定の事業部門は、当該事業部門、カーライルのGPEおよび実物資産事業部門との間で機密情報を隔離するために設計された情報障壁に支えられて運営されています(投資ファンド、ピークルおよび勘定のスポンサーとなることおよびこれらに助言することを含みます。)(以下「分離部門」といいます。)。例えば、カーライルは、カーライルのグローバル・クレジット部門とカーライルのその他の部門との間に情報障壁を設けており、これは、情報障壁方針に定められるとおり、カーライルのグローバル・クレジット部門とその他のカーライルの投資専門家との間のコミュニケーションを制限します。また、カーライルはカーライル・アルプインベストとカーライルのその他の部門との間に情報障壁を設けています。これは、カーライル・アルプインベストとカーライルのその他の部門(グローバル・クレジットを含みます。)との間の機密情報の流れを確保できないことを含む、グローバル・クレジットの情報障壁のリスクと同様のリスクに対処することを目的としています。同様に、情報障壁は投資ソリューション部門から企業のその他の部門への商業的に機密性の高い情報の流れを管理することも想定されています。カーライルは将来、追加の分離部門を設立する可能性があります。GPEファンドの準拠書類の規定は、通常、カーライルのいずれかの分離部門、または当該分離部門がスポンサーとなるもしくは管理するファンド、勘定もしくはピークルの活動を制限するものではなく、また当該分離部門が利用可能な機会をGPEファンド(ひいては投資対象ファンド)と共有するよう要求するものではありません。分離部門は、特定の状況において、GPEファンド(および投資対象ファンド)と同一の投資機会をめぐって競合する可能性があります。さらに、将来的に、カーライルは、GPEファンド(および投資対象ファンド)と投資機会をめぐって競合する可能性のある情報障壁の有無にかかわらず、事業を取得する可能性があります。さらに、分離部門(または分離部門の一部として運営されるその他のカーライル勘定)は、GPEファンドおよび投資対象ファンドに不利益となる措置を講じるかまたは講じようとする可能性があります。例えば、分離部門または当該その他のカーライル勘定は、競売などの場面で、GPEファンドおよび投資対象ファンドと投資機会をめぐって競合する第三者に対して、資金提供またはその他支援を行う可能性があります。

## アセット・バック・ファシリティ

英文目論見書に記載される投資およびその他の許容された項目の実施は、一または複数のリボルビング・クレジット・ファシリティ(その担保は、例えば投資対象ファンドの一または複数の資産、すなわちアセット・バック・ファシリティとなる可能性があります。)に基づくドローダウンによる手取金で資金調達される可能性があります。かかる借入金の支払利息およびその他の経費は投資対象ファンド費用となり、したがって投資対象ファンドの純収益を減少させます。

## 合併事業パートナー

カーライルが投資対象ファンドの資本への共同投資を行うことを選択する可能性のある第三者事業者および合併事業パートナーまたはコンソーシアム・パートナーの中には、カーライルとの既存の投資を有する者もいます。したがって、当該投資者がカーライルに及ぼす実際のまたは認識される影響により、特定の投資に関して潜在的な利益相反が生じる可能性があり、かかる利益相反が投資対象ファンドに有利に解決されるという保証はありません。このような既存の投資の条件は、投資対象ファンドが当該事業者およびパートナーと共同投資を行う条件とは異なる場合があります。カーライルと当該事業者およびパートナーとの間に紛争が生じた場合、当該事業者およびパートナーに関連する投資対象ファンドの投資が影響を受ける可能性があります。

### 他のカーライル投資対象投資法人が異なるプリンシパル投資を行っている投資対象

投資対象ファンドは、その他のカーライル勘定（カーライル・デット・ファンドを含みます。）が投資対象ファンドの投資時点において異なるプリンシパル投資（例えば、メザニン投資、債券投資または優先投資）を行っているかまたは同時に行っている投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を行うことがあり、また、カーライルによって設立されたかまたは設立される可能性のある投資ファンドは投資対象ファンドが投資を行った企業またはその他の事業体に投資することがあります。このような状況において、投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定は相反する利益（例えば、それらの各投資の条件または当該投資について講じられる措置に関するもの）を有する可能性があり、カーライルは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業をして、特定の取引において第三者よりも有利な条件を当該その他のカーライル勘定に提供させるインセンティブを有する可能性があります。投資対象ファンドがエクイティ投資を行っており、かつ、その他のカーライル勘定がメザニン投資、債券投資もしくは優先投資を行っている投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が経営難に陥るかまたはメザニン投資、債券投資もしくは優先投資に基づく債務を履行しない場合、カーライルは投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定との間で相反する忠実義務を有する可能性があります。このような利益相反を軽減するため、投資対象ファンドは当該投資もしくはその他のカーライル勘定による該当する投資に係るもしくはそれらに関するあらゆる決定への参加を自ら辞退するか、またはカーライル内に情報障壁（一時的かつ本質的に限定的な目的のものであると想定されます。）によって分離されたグループを設置し、投資対象ファンドのために行為させることがあります。しかしながら、これらの措置および以下に記載するカーライルが利益相反を軽減するために講じる可能性のあるその他のいずれかの措置にもかかわらず、カーライルは、投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定との間で相反する忠実義務を有する場合において措置を講じるよう求められる可能性があり、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。その点に関して、投資対象ファンドにとって不利となる措置がその他のカーライル勘定のために講じられる可能性があります（その逆も同様です。）。例えば、投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対してメザニン投資、債券投資もしくは優先投資を行っているその他のカーライル勘定は、特に投資対象ファンドの投資が財務上の困難に陥った場合に当該その他のカーライル勘定の利益のために措置を講じる可能性があり、これは投資対象ファンドの劣後持分権の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、潜在的投資者間で配分される投資額（もしあれば）およびその各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。投資対象ファンドの投資に対するリターンが、当該取引に参加する他の関連会社を得たりターンと同等以上となる保証はありません。破産、支払不能または類似の手続において、その他のカーライル勘定の投資に関連する当該その他のカーライル勘定の関与および行為により投資対象ファンドの持分が劣後し、またはその他悪影響を受ける可能性があります。投資対象ファンドは、意思決定から自ら退く場合、一般的には第三者に意思決定を委ねることになりますが、当該第三者は利益相反を有するかまたはその他カーライルが行わなかったであろう決定を行う可能性があります。さらに、一定の状況において、投資対象ファンドは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業において異なる持分を有するその他のカーライル勘定との提携関係により、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関して本来有する意思決定またはその他の権利の行使を禁止される（または控える）ことがあります。カーライルは、該当する場合、当該投資に関連する議決権の行使および/または利益相反の管理を目的として、該当する投資対象ファンドのために第三者（第三者である共同投資者または独立した代表者を含む場合があります。）に権利を行使させるよう努めますが、一定の状況において、そのような第三者による参加なくして当該投資が行われる場合があります（例えば、投資対象ファンドが関連する商品またはトランシェの全部を所有または取得することを理由とします。）。このような場合に、当該第三者の不在によって、投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業（もしくは該当するその他のカーライル勘定（複数の場合もあります。））に対する投資対象ファンドの持分、または当該利益相反を効果的に軽減する投資対象ファンドの能力に悪影響が及ぶ可能性があります。

投資対象ファンドの資本投資に明確に関連する投資対象ファンドに支払われる手数料の範囲を除き、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がAIFMまたはその関連会社に支払う手数料からいかなる利益も受領することはなく、いずれの場合においても投資対象ファンド投資主は英文目録見書に記載される手数料の利益のみを受領します。

さらに、カーライルは、（上記の規定に従ってエクイティ・トランシェに参加することに加えて）カーライル・デット・ファンドが投資対象のデット・トランシェに参加することができるように、投資を構成することがあります。ただし、カーライル・デット・ファンドが当該債務トランシェを主導できるのは（ ）カーライルと関連のない—または複数の当事者が当該債務トランシェを引き受ける場合、または（ ）投資対象投資法人取締役会の承認を得た場合に限られます。

投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から資産を取得する、または投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に資産を売却するカウンターパーティーのための関連する資金調達

特定の取引において、カーライル・デット・ファンド(Carlyle Debt Fund)またはその他のカーライル勘定は、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に入札しならびに/または投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から資産を購入する第三者に対して、資金調達を約束しおよび/または提供します。さらに、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、カーライル・デット・ファンドもしくはその他のカーライル勘定から債務による資金調達を行っている第三者、または現在、カーライル・デット・ファンドもしくはその他のカーライル勘定からの未払いの債務による資金調達を有する第三者から、随時、資産またはポートフォリオ企業を購入または買収します。カーライルは、カーライル・デット・ファンドおよびその他のカーライル勘定による当該債務による資金調達への参加は、第三者が投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業による資産売却への入札、ならびに投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への資産売却を行う取組みを支援するという点で投資対象ファンドにとって有益である可能性があると考えていますが、カーライルは、投資対象ファンドまたは関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に、カーライル・デット・ファンドもしくはその他のカーライル勘定から債務による資金調達を行っている第三者に対して資産を売却するか、または当該第三者から投資対象もしくは資産を購入するかを選択させるインセンティブを有することになり、これは投資対象ファンドに潜在的な不利益をもたらす可能性があります。例えば、資産の取得先または売却先の選定においては価格が決定要因となる場合が多いものの、他の要因が買い手または売り手(場合に応じて)に影響を与えることがあります。このような取決めに限定されるものではありませんが、この種類の資金調達は、例えば、関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業または持分に対する潜在的な入札者向けにカーライルが手配および提供する事前手配済みの「標準的な」資金調達パッケージを通じて提供される可能性があります。したがって、カーライルは、カーライル・デット・ファンドまたはその他のカーライル勘定から資金調達を受けた第三者が最も魅力的な価格を提示していない場合であっても、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に、当該第三者に対して資産を売却させる、または当該第三者から資産を購入させる可能性があります。このような資金調達の取決めは、利益相反に対処するためのカーライルの方針および手続に従います。カーライルは、当該カーライル・デット・ファンドまたはその他のカーライル勘定が当該買収資金調達を提供する場合において、特に当該カーライル・デット・ファンドまたはその他のカーライル勘定向けの投資機会の創出を目的として当該資金調達を利用する入札者を選定するインセンティブ、および潜在的にカーライル・ブローカー・ディーラーに対する関連する手数料に関して、利益相反に直面します。これは、関連する入札が市場価格を下回る場合、またはその他利用可能な最良の条件を全体ベースで反映していない場合であっても同様です。投資対象ファンド投資主は、買い手または売り手(該当する方)の資金調達に関わる当事者との利益相反にかかわらず、投資対象ファンドの資産の売却においては全体として最良の買い手を、および買収においては全体として最良の売り手を、カーライルがその単独の裁量により選定することに依存しています。

#### 投資対象ファンド・ポートフォリオ企業との関係

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、その他のカーライル勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはその他のカーライルの関連会社との契約、取引またはその他の取決めにおけるカウンターパーティーまたは参加者となる場合があります。かかる契約、取引またはその他の取決めはカーライルが当該その他のカーライル勘定の準拠契約の要件に合致すると判断するものの、カーライルとの提携関係がなければ締結されなかった可能性のあるものであり、また、投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とならない、カーライルの関連事業体への手数料および/またはサービス料の支払いが課されることがあります。かかる手数料および/またはサービス料の支払いは、原則として市場相場もしくは市場相場未満、またはその他カーライルが合理的と判断する相場となることが想定されますが、カーライルは、かかるすべての手数料および/もしくはサービス料の支払いに関するベンチマークデータを取得すること、またはカーライルが随時当該ベンチマークデータの取得を試みた場合に関連する比較対象を入手できることは想定していません。その他のカーライル勘定のポートフォリオ企業が当該サービスを提供する場合、当該ポートフォリオ企業および当該その他のカーライル勘定は利益を得ることになります。さらに、当該サービスを提供する特定のポートフォリオ企業が受ける利益は、当該サービスを提供する投資対象ファンドおよびそのポートフォリオ企業が受ける利益を上回る可能性があります。その他のカーライル勘定が直接または間接的に所有するポートフォリオ企業は、投資対象ファンドおよびその投資対象に対してサービスを提供する場合があります。また、一または複数の当該ポートフォリオ企業が、随時または通常の事業過程において、カーライルまたは一もしくは複数のその他のカーライルのポートフォリオ企業に対して排他的に当該サービスを提供している可能性があります。さらに、例えばカーライルは、他のプライベート・エクイティ会社と同様に、将来、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業をして、グループ調達、福利厚生管理、データ管理および/またはマイニング、技術開発、タイトル保険および/またはその他の保険契約の購入(ポートフォリオ企業間でプールされ、規模の経済により割引される可能性があります。)に関する契約、ならびに投資対象ファンド投資運用会社もしくはその関連会社に対してまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して、手数料、委託手数料または類似の支払いおよび/もしくは割引が支払われる結果となる可能性のあるその他の類似の運営上の取組みに関する契約(投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が達成した貯蓄の一部に関連するものも含まれます。)を締結させる可能性があります。さらに、その他のカーライル

勘定のポートフォリオ企業は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の競合他社と取引を行う、かかる競合他社を支援する、またはかかる競合他社とその他の関係を有する可能性があります。この点に関して、投資者は、カーライルに關係するまたはその他關連する企業が、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の利益に資するまたはそれに反しない行為のみを行うものと想定すべきではありません。例えば、その他のカーライル勘定の特定のポートフォリオ企業またはその他のカーライル勘定が利害關係を有する企業が、一または複数の投資機会をめぐって投資対象ファンドと競合する可能性があります。さらに、投資対象ファンドの一または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、その他のカーライル勘定のポートフォリオ企業（またはその他のカーライル勘定自体）との間で、事業または資産の売買を検討する可能性があります。

投資対象ファンド・ポートフォリオ企業との取引または契約に関して、ある投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の關連のない役員がまだ任命されていない場合、カーライルは、カーライルおよび/または投資対象ファンドと、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはその關連会社との間で契約を交渉および締結することがあり、これは、互いに対等な立場に立った条件を締結しようとする取り組みに關連して利益相反を生じさせる可能性があります。カーライルがこうした利益相反を軽減するために用いる可能性のある措置には、外部法律顧問を關与させて当該契約に關する審査および助言を行い、商業的に合理的な条件に關する見識を提供することが含まれます。

さらに、カーライルは、ポートフォリオ企業にサービスを提供するまたはその他ポートフォリオ企業と契約關係にある企業または事業（カーライルの「關連会社」ではない場合もあります。）に対して、エクイティまたはその他の投資を保有している場合があります。かかる關係に關連して、カーライルはポートフォリオ企業への推薦および/または紹介を行う可能性もあります（これにより、ポートフォリオ企業の参加に關係または關連しているカーライルに利益をもたらす金銭的インセンティブ（追加の株式所有を含みます。）および/またはマイルストーンが発生す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主は、これらの關係および/またはポートフォリオ企業の参加の結果としてカーライルに生じる手数料または經濟的利益を一切共有しません。

ポートフォリオ企業との取引または契約に関して、あるポートフォリオ企業の關連のない役員がまだ任命されていない場合、カーライルは、カーライルおよび/または投資対象ファンドと、ポートフォリオ企業またはその關連会社との間で契約を交渉および締結することがあり、その際に互いに対等な立場に立った条件を締結しようとする取組みから利益相反が生じる可能性があります。カーライルがこうした利益相反を軽減するために用いる可能性のある措置には、外部法律顧問を關与させて当該契約に關する審査および助言を行い、商業的に合理的な条件に關する見識を提供することが含まれます。

## データ

カーライルは、投資対象ファンド、その他のカーライル勘定およびそれらのポートフォリオ企業から、事業運営、トレンド、予算、顧客およびその他の指標に關するデータおよび情報（その一部は時に「ビッグデータ」と呼ばれます。）を含む、様々な種類のデータおよび情報を受領または取得します。カーライルは、投資対象ファンド、その他のカーライル勘定およびそれらのポートフォリオ企業から得るこれらのデータおよび情報へのアクセス（およびそれに関する権利）を通じて商業的トレンドまたは財務的機会をよりの確に特定でき、その他投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業およびその他のカーライル勘定の運営を強化し改善できる可能性があります。また、カーライルは投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の新たな投資機会を特定する目的でかかるデータを活用する意向です。これらの活動は投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定のためにカーライルが行う投資運用活動を向上させるとカーライルは考えていますが、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から得られる情報は、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主に報酬その他の利益をもたらすことなく、カーライルおよびその他のカーライル勘定に實質的利益をもたらすものでもあります。例えば、投資対象ファンドが所有する投資対象ファンド・ポートフォリオ企業からの情報によって、カーライルが特定の業界をより良く理解し、その理解に依拠して当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の持分を有していないカーライルおよびその他のカーライル勘定のために取引および投資戦略を実施することが可能になる場合がありますが、投資対象ファンドまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対する報酬その他の利益はありません。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、カーライルに対して提供しよう要請または要求された情報を収集し整理するために追加の費用を負担する場合があります。かかる費用はすべて投資対象ファンドが間接的に負担します。

さらに、（a）特定の情報の機密性を維持するための第三者に対する契約上の義務、（b）企業秘密の機密性を確保するよう設計された方針、慣行および手続、ならびに（c）適用あるデータ・プライバシー法、インサイダー取引を禁止する法律、独占禁止法および国家安全保障上の利益を保護する法律を遵守する場合を除き、カーライルは、原則としてカーライルおよびその他のカーライル勘定の利益のために、その単独の裁量で、投資対象ファンドの活動から得られるデータおよび情報を自由に使用することができます（カーライルまたはその他のカーライル勘定の利益のために取引を行うことを含みます。）。例えば、カーライルが特定の業界に關連する発行体の有価証券を取引する能力は、同じ業界または關連業界の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の情報によって強化される場合があります（適用法に従うことを条件とし

ます。)。かかる取引は、投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド投資主に報酬またはその他の利益をもたらすことなく、カーライルまたはその他のカーライル勘定に実質的利益をもたらす可能性があります。さらに、カーライルは、かかるデータもしくはその派生物を第三者に販売する、またはカーライルが所有権を有する一もしくは複数の事業体にかかるデータを提供する(当該事業体は、かかるデータの全部または一部に基づいてサービスを提供します。)など、より直接的な方法でかかるデータを収益化できる場合があります。

「ビッグデータ」およびその他の情報の共有および利用は潜在的な利益相反を生じさせます。投資対象ファンド投資主は、カーライルまたはその人員が受領する利益は投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とはならず、投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド投資主と共有されないことを確認し、これに同意します。したがって、カーライルは、カーライルおよびその他のカーライル勘定に利益をもたらす方法で利用できるデータおよび情報を有する投資を追求するインセンティブを有し、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業がカーライルに対して特定のデータを定期的に提供するように要求する条項を取得契約に含める場合があります。

### 第三者投資運用会社に対する持分

特定のその他のカーライル勘定は第三者投資運用会社またはそれらの投資ビークルに対して投資を行う場合があり、投資対象ファンドは、当該第三者投資運用会社または投資ビークルとともに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の買収または売却を含む様々な取引を随時行う可能性があります。これらの第三者投資先は、当該その他のカーライル勘定によって行われる投資における議決権の制限またはその他の条件によりカーライルの関連会社とはみなされない可能性があります。当該その他のカーライル勘定は、投資対象ファンドと当該第三者投資運用会社またはそれらの投資ビークルとの間のいずれかの取引において間接的な経済的利益を有することになります。投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主は、当該取引における当該その他のカーライル勘定の経済的利益を一切共有しません。

### その他のカーライル勘定と並行して行う投資

投資対象ファンドは、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定の双方に適した投資において、当該その他のカーライル勘定(カーライルまたはその人員が投資し、かつ、当該その他のカーライル勘定と共同投資を行う、共同投資またはその他のビークルを含みます。)と並行して頻繁に投資を行うことが想定されます。投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定が同一の有価証券に投資する場合であっても、利益相反が生じる可能性があります。例えば、法的、税務、政治、国家安全保障、規制、会計その他の勘案事項に基づき、当該投資の条件(価格および時期に関するものを含みます。)が投資対象ファンドと当該その他のカーライル勘定とで同一とならない可能性があります。さらに、投資対象ファンド、当該その他のカーライル勘定および/またはカーライルは、一般に異なる投資目的(リターン・プロファイルを含みます。)を有しており、その結果、カーライルは処分機会の価格および時期に関して相反する目標を有する可能性があります。こうした相違は投資機会の配分にも影響を及ぼす可能性があります。これにより、投資対象ファンドが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への投資を継続することを希望しているにもかかわらず、その他のカーライル勘定による売却によりそのポジションのエグジットを余儀なくされる状況、または投資対象ファンドが流動性を創出するために投資対象ファンド・ポートフォリオ企業における持分を売却することを希望しているにもかかわらず、当該売却が当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に投資しているその他のカーライル勘定(複数の場合もあります。)に与える可能性のある影響を踏まえ売却できない状況が生じる可能性があります。また、当該その他のカーライル勘定は、カーライルが有しない、法的、規制上その他の理由による一定のガバナンス権を有する可能性があります。したがって、投資対象ファンドおよび当該その他のカーライル勘定は、そのような共有投資対象を異なる時期および異なる条件で処分することがあり、その投資者は異なる対価を受け取る可能性があります(例えば、投資対象ファンドへの投資対象ファンド投資主が現金を受け取る一方で、その他のカーライル勘定へのその他の投資者はその代わりに現物分配を受ける機会を提供されることがあります。)

さらに、カーライルは通常、相互保証その他の類似の取決めを回避するために合理的な努力を払うよう努めておりますが、かかる取引のカウンターパーティー、貸付人またはその他の関連のない参加者が、単一のファンド事業体または事業体のグループのみを相手方とすることを要求または希望する可能性があり、その結果、( )投資対象ファンド、GPEファンドおよび/または当該その他のカーライル勘定(第三者投資家および/またはカーライルの人員向けに組成された共同投資ビークルを含みます。)のいずれかが、自己および当該第三者に関して、当該他のファンドまたはビークルの適用ある義務の持分について単独で責任を負うこと、および/または( )投資対象ファンド、GPEファンドおよび/または当該その他のカーライル勘定のいずれかが、当該適用ある義務の全額について連帯して責任を負うこととなる可能性があります。いずれの場合も、結果として投資対象ファンド、GPEファンドおよび/または当該その他のカーライル勘定が、バック・ツー・バックまたはその他の類似する払戻契約を締結することとなる可能性があります。このような状況において、投資対象ファンド、GPEファンドおよび/または当該その他のカーライル勘定のいずれかが、当該第三者カウンターパーティーに対して主として責任を負うことについて報酬を受けること(または他方当事者に報酬を提供すること)は想定されていません。さらに、(例えば、投資対象ファンドおよび/または複数のその他のカーライル勘定の双方

が所有する投資対象に関して)連帯保証または相互担保の形での債務負担が発生した場合、投資対象ファンドはその比例按分負担額を超える金額の抛出および費用負担を求められる可能性があり、これには当該ピークルが当該債務の比例按分負担額を返済できない場合に不足分を補填するための追加資本も含まれます。

さらに、投資対象ファンドは、米国投資顧問法で要求される明示的な同意を条件として、その他のカーライル勘定(複数の場合もあります。)が既に投資を行っている企業への投資を行うことが想定されます。例えば、その他のカーライル勘定のポートフォリオ企業が将来追加の資金調達を行う際、該当するその他のカーライル勘定が当該資金調達の比例配分額を引き受けるための十分な準備金を有していない場合、またはその他当該その他のカーライル勘定は当該資金調達に参加すべきでないとしてカーライルが判断した場合、投資対象ファンドは当該その他のカーライル勘定が参加しない全額を引き受けることがあります。その他のカーライル勘定および/またはカーライル自体にとっての潜在的な利益(例えば、その投資評価額の上昇、投資対象ファンドの投資による収益の受領可能性、または当該企業が経営難に陥った場合の追加的な財務支援の可能性の結果としてのものを含みます。)を考慮すると、カーライルは投資対象ファンドをして当該企業に投資させるインセンティブを有する可能性があり、関連する利益相反(投資対象ファンドの投資評価額に関するものを含みます。)が投資対象ファンドにとって有利な形で解決される保証はありません。投資対象ファンドがその他のカーライル勘定よりも著しく高い(または低い)評価額で投資する場合、または資本構造の異なる部分へ投資する場合、投資対象ファンドおよび当該その他のピークル(複数の場合もあります。)は、投資対象ファンドの投資時点以降に当該企業の価値が下落(または上昇)した場合において、潜在的に相反する利益を有する可能性があります。カーライルは、投資対象ファンドのその後の投資に関連してフェアネスオピニオン(必要とされる場合、または必要とされない場合であってもカーライルがその単独の裁量により選択した場合)を取得し、またはその他の第三者の価値指標に依拠することがあります。

カーライルが投資対象ファンド・ポートフォリオ企業を所有していることは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣が当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関してGPEファンド、投資対象ファンドまたはその他のカーライル勘定が関与する買収または売却取引に参加するかどうかの判断に影響を与える可能性があり、したがって、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣が当該GPEファンド、その他のカーライル勘定および投資対象ファンドとの取引を決定する価格またはその他の条件は、第三者が参加する場合の価格または条件とは異なる可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣またはその他の者は、上記の目的のために、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業における既存の持分を当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に再投資する「ロール」取引を通じて投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の買収または売却取引に参加する場合があります。これらの取引には経営陣または当該その他の者による追加資本の投資を伴わない可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への追加資本の投資がない場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の経営陣またはその他の者が、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に追加資本を投資する第三者が参加しないような価格または条件で参加する可能性があります。その結果、経営陣がGPEファンド、投資対象ファンドおよびその他のカーライル勘定が関与する取引に参加することにより、投資対象ファンドは、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の持分を、投資対象投資法人取締役会の同意を得ることなく、その他のカーライル勘定が関与しない取引で得られるよりも投資対象ファンドにとって不利な価格またはその他の条件で、その他のカーライル勘定に売却することが認められることがあります。

#### 潜在的なおよび実際の投資対象ファンド投資主および共同投資者との取引

投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、随時、投資対象ファンド投資主および共同投資者になろうとする者ならびに実際の投資対象ファンド投資主および共同投資者との間で、当該投資者(疑義を避けるために申し添えると、その他のカーライル勘定の実質的所有者およびいずれかのその関連会社を含みます。)に事業上の利益をもたらす取引を行うことに留意すべきです。かかる取引は投資者の投資対象ファンドへの加入前もしくは加入時、またはその投資期間中に締結される場合があります。当該取引の性質は多様であり、投資対象ファンド、GPEファンド、その他のカーライル勘定、ピークルおよび/または勘定ならびにそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関連する利益を含む場合があります。例としてはカーライルのファンドと並行して共同投資を行う能力、その他のカーライル勘定への投資、リミテッド・パートナーまたは共同投資者に対する企業または資産の売却、ならびにカーライルまたはカーライル・ファンドによる共同投資者(または合併事業パートナー)への新規株式公開またはローンの配分に関する引受人への提言などが挙げられます。投資対象ファンドへの投資は、投資者にこうした取引へのアクセスを与えるものではありません。

#### カーライル・キャピタル・コミットメント

マスター・ファンドに関連するパートナーシップ契約では、マスター・ファンドのジェネラル・パートナーがマスター・ファンドのジェネラル・パートナーとしての持分の全部または一部を譲渡、質権設定、担保設定またはその他移転する能力を制限しています(パートナーシップ契約に規定されている場合を除きます。)が、当該制限はマスター・ファンドにおけるジェネラル・パートナーの資本持分には適用されず、また、ジェネラル・パートナーの所有者がジェネラル・パートナーにおける持分に質権を設定しまたはその他これを移転することを制限するものではありません。さらに、

パートナーシップ契約は、ジェネラル・パートナーの直接のおよび間接的な所有者、ならびにカーライルがこれを通じてサイド・バイ・サイド・コミットメントを投資する当該事業体が、当該事業体における持分に質権を設定しまたはその他これを移転する能力を制限するものではありません。

## 人員

投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、随時、投資者、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはサービス・プロバイダーの従業員であるか、親族であるか、またはその他関係を有する短期または長期の人員(出向者またはインターンを含みます。)を採用しています。個別の状況に関する潜在的な利益相反を軽減するために合理的な努力が行われていますが、投資対象ファンド投資運用会社がすべての当該潜在的な利益相反を管理することができるという保証はなく、利益相反と見られ続けている状態が引き続き存在する可能性があります。例えば、カーライルの一部の従業員およびその他の専門家には、プライベート・エクイティ業界に積極的に携わっている家族もしくは親族があり、かつ/またはプライベート・エクイティ業界の企業(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。)と取引関係、個人的関係、金銭的關係もしくはその他の関係を有しており、これにより潜在的なまたは実際の利益相反が生じます。例えば、当該家族または親族は、投資対象ファンドの実際のもしくは潜在的な投資対象である企業もしくは資産の従業員、役員、取締役もしくは所有者、または投資対象ファンドならびに投資対象ファンド・ポートフォリオ企業および/もしくは資産のその他のカウンターパーティーである場合があります。さらに、特定の場合において、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、当該家族もしくは親族が所有する企業または当該家族もしくは親族がその他の関与をしている企業との間で企業もしくは資産を売買するか、またはその他取引を行うことがあります。当該状況の大部分においては、投資対象ファンドが特定の投資活動および/または取引を行うことを妨げられることはありません。カーライルが適切と判断する場合、特定の状況に関して利益相反軽減戦略(内部情報障壁または不関与措置、開示措置もしくはAIFMが適切と判断するその他の措置など)が導入されることがあります。

また、カーライルの一部の人員(短期の取決めであることもあれば、長期の取決めであることもある出向者および臨時の人員またはコンサルタントを含みます。)は、随時、一または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の元に出向し、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して財務サービス、管理事務サービスおよびその他のサービスを提供する場合があります。出向中の当該人員に対する報酬(の全部または一部)は当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が負担します。カーライルが当該人員に関して投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から手数料または費用の払戻しを受領する場合、これらは投資対象ファンド管理報酬の相殺規定の対象とはならず、投資対象ファンド投資主は当該手数料または払戻しの利益を受けることができません。当該人員は、一または複数の投資者の元に出向することもあります。

## カーライルの方針および手続

実際のまたは潜在的な利益相反を軽減し、一定の規制上の要件および契約上の制限に対応するためにカーライルが随時実施する方針および手続(将来実施されることのあるものを含みます。)は、投資対象ファンドにとって魅力的な投資機会を追求する目的のために引き出すことを投資対象ファンドが見込んでいる、カーライルの事業活動領域全体または経験全体のシナジー効果を時として低減させる場合があります。カーライルは投資対象ファンドの枠を超えてその他の活動も行っているため、いくつかの実際のおよび潜在的な利益相反にさらされ、追加の規制上の勘案事項の対象となり、カーライルが投資対象ファンドのみに注力した場合に本来カーライルが課されるであろうものよりも多くの法律上および契約上の制限を課されています。そのため、投資対象ファンドにとって有益となり得る情報がカーライル内の特定の事業部門に制限されることになり、その他投資対象ファンドが利用することができない可能性があります。カーライルは、カーライルが「One Carlyle」のアプローチを通じてその事業全体で高めることを目指すプラスのシナジー効果を低減させる可能性のある一定の方針および手続を実施する場合があります。例えば、カーライルは、カーライルのグローバル・クレジット部門と、カーライルのその他の部門との間に情報障壁を設けており、これにより、情報障壁方針に定められるとおり、カーライルのグローバル・クレジット部門とカーライルのその他のプライベート・エクイティ専門家との間のコミュニケーションが制限されます。その点に関して、投資対象ファンドの日常業務に携わっている投資担当者が、グローバル・プライベート・エクイティ部門外のカーライルのその他のメンバー(カーライルのクレジット事業に専念している人員など)と特定の発行体に関する情報について話し合うことは、原則として想定されていません。また、カーライルもしくはその他のカーライル勘定が投資しているか、もしくは投資を行うことを検討している企業、またはその他カーライルの顧問契約締結顧客である企業との間または当該企業に関連する秘密保持契約またはその他の契約の条件により、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業ならびにそれらの関連会社が投資を行う能力またはその他当該企業と競合する事業もしくは活動に従事する能力が制限されるか、またはその他限定される場合があります。

## M & A 関連文書における契約上の制限から生じるリスク

カーライルは、投資カウンターパーティーが要請する契約上の制限について抵抗、緩和および管理を図ってきており、今後も引き続きこれらを行っていきますが、国際M & Aにおいて競業禁止約束および類似する合意はますます一般的になってきており、いかなる制限(現行の投資関連文書に基づき存在するものであるか、または将来の投資関連書類に基づき交渉されることになるものであるかを問いません。)も、投資対象ファンドの利益を害する帰結(例えば投資対象ファンドが特定のセクターおよび/または地理的範囲に参入する能力が悪影響を受ける場合が挙げられますが、これに限定されません。)をもたらす可能性があります。さらに、カーライルは、特定の地域においてまたは特定の投資形態に関して一または複数の戦略的関係を構築することがありますが、当該関係は、投資対象ファンドのためにより多くの機会を提供することを意図したものである場合があるものの、投資対象ファンドが当該機会を共有することを要求するものであるか、またはその他本来であれば投資対象ファンドが利用することができる機会の規模を制限するものである可能性があります。

#### サービス・プロバイダーおよびディール・ソーサー

投資対象ファンドが必要とするサービス(カーライルがその投資ファンドに対して従来提供している一部のサービスを含みます。)の全部または一部は、特定の理由(効率性の考慮を含みます。)により、投資対象ファンドの運営に関連して、カーライルの裁量により第三者に外部委託されることがあり、カーライルには、カーライルの従業員の活用を高めるため、投資対象ファンドの費用負担で当該サービスを外部委託するインセンティブが働くこととなります。当該外部委託されるサービスには、案件発掘サービス、資産運用サービス、情報技術サービス、ライセンス・ソフトウェア・サービス、データ処理サービス、取引サービス、決済サービス、顧客リレーション・サービス、管理事務サービス、保管サービス、会計サービス、法務および税務の支援サービスならびにその他のサービスが含まれることがありますが、これらに限定されません。外部委託はカーライルが運用するすべてのピークルおよび勘定について一律に行われず、したがって、投資対象ファンドには、第三者サービス・プロバイダーを利用することにより、カーライルが運用するピークルおよび勘定が利用する同等のサービスについては発生しない特定の経費が発生する可能性があります。カーライルが、当初、投資対象ファンドのために特定のサービスを自社内で実施することを決定した場合であっても、当該サービスまたは追加サービスの全部または一部を第三者に外部委託することを後に決定することが妨げられることはありません。当該第三者サービス・プロバイダーに係る経費、報酬または費用は投資対象ファンドが負担する投資対象ファンド費用として扱われ、したがって投資対象ファンド投資主が負担する費用が増加することとなります。カーライルは、(その裁量により、関連する経験、市場慣行に関するカーライルの考え方およびその状況下で関連性があるとカーライルが判断するその他の要素に基づき)ディール「ソーサー」(カーライル専属である場合があります。)、資産運用者およびその他のサービス・プロバイダーに支払われるべき報酬、キャリアード・インタレストおよびその他の対価を決定します。

さらに、投資対象ファンド、カーライルまたはそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ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、管理事務代行者、貸付人、銀行家、ブローカーまたはその他のディール「ソーサー」、弁護士、コンサルタント、保管者、投資銀行または商業銀行ならびにその他の特定のアドバイザーおよび代理人を含みますが、これらに限定されません。)は、カーライル、その関連会社、その従業員および投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して商品もしくはサービスを提供し、またはカーライル、その関連会社、その従業員および投資対象ファンド・ポートフォリオ企業と取引関係、個人的関係、政治的関係、金銭的關係もしくはその他の関係を有する場合もあります。カーライルの一部の従業員は、投資対象ファンド、その他のカーライル勘定、GPEファンドおよび/またはカーライルのその他の事業体の一部のサービス・プロバイダーに対する所有持分を有しています。当該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、その他のカーライル勘定、GPEファンドもしくはカーライルのその他の事業体への投資者、( )カーライル、AIFMおよび/もしくはそれらの関連会社の関連会社、( )GPEファンドに関する投資機会の源、( )共同投資者もしくはカウンターパーティー、または( )カーライルおよび/もしくはその運用サブ・ファンドが投資を行っている事業体である場合があり、投資対象ファンドおよび/または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業による支払いは、間接的にカーライル、その他のカーライル勘定および/または当該カーライルのその他の事業体に利益をもたらす可能性があります。かかる関係、およびサービス・プロバイダー(例えば、ディール「ソーサー」および運営パートナーまたは開発パートナー(いずれの場合もカーライル専属である場合があります。))など)の利用により自己の人員の能力を有効利用する余地があることは、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業のためにサービスを実施させるべく当該プロバイダーを選択するか否かの判断においてカーライルに影響を及ぼすことがあります(当該プロバイダーに係る経費は、原則として投資対象ファンドまたは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業(いずれか該当する方)が直接的または間接的に負担します。))。

さらに、この点に関して、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業は、カーライルがそのファンドの一つを通じてではなく直接に持分を保有する一または複数の事業(以下に記載する事業を含みます。)と取引を行うかまたはサービス契約を締結することもあります。かかる取引またはサービス契約に関連して請求される手数料または発生する経費は、投資対象ファンド費用として投資対象ファンドが負担する場合、または投資対象ファンド・ポート

フォリオ企業に請求される限度で投資対象ファンドが間接的に負担する場合があります。また、これらの事業は、特定の  
場合、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業その他のカウンターパーティー、ならびに  
サービス・プロバイダー、ベンダーおよび投資対象ファンド投資主とも取引またはサービス契約を締結します。カーライ  
ルは、これらの事業におけるインカム・ゲインおよび企業価値の創出により、これらの取引および活動から利益を得ま  
す。これらのサービス・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が、投資対象ファンド管理報酬を相殺ま  
たは減額することは想定されていません。さらに、カーライル、その他のカーライル勘定ならびにそれらのポートフォ  
リオ企業、関連会社および関連当事者は、これらの事業のサービスを利用します(異なる料金での利用を含みます。)  
カーライルはこれらの事業によって提供されるサービスが第三者のサービスと同等またはそれ以上であると考えておりま  
すが、カーライルはこれらの関連会社との取引から直接的に利益を得ており、したがって本質的な利益相反が存在しま  
す。カーライルによる市場相場の決定については、上記「ベンチマーク」の項もご参照ください。

カーライルに関連するサービス・プロバイダーおよびベンダーには、その他のカーライル勘定および潜在的に投資対象  
ファンドに関して特定の法人業務および取引関連業務のためのデータ分析ソリューションおよび人工知能ソリューション  
を提供すること(センチメント動向を判断する目的のための場合を含みます。)が見込まれている、アーリー・ステージ  
の非公開企業であるセサム(カーライルが発行済持分証券のうちの少数持分を所有し、かつ、これに関連して一定の清算  
権、購入権およびエグジット権を有します。)が含まれますが、これに限定されません。かかる関係の存在は、潜在的に  
利益相反を生み出すおそれがあります。例えば、カーライルが、投資対象ファンドに関してデータ分析サービスを提供さ  
せるためにセサムを起用する可能性が高まる場合があります。

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取引は、原則として最良執行に関するカーライル  
の判断に基づいてサービス・プロバイダーに配分され、その評価には、複数ある勘案事項の中でもとりわけ、当該サービ  
ス・プロバイダーによる、利益となると考えられる特定の投資関連サービスおよびリサーチの提供が含まれます。加え  
て、カーライルは、投資対象ファンドに関して特定の業務(投資対象ファンドの法人管理業務の調整、適用ある税務上の  
選択および納税申告に関連する執行および記録管理、カーライルの評価プロセスに対する支援ならびに特定の投資者向け  
通信、投資者データ管理および報告要請に関する支援、ならびに投資対象ファンドが遵守することを義務付けられてい  
る様々な規制上の報告に必要なデータ収集を含みますが、これらに限定されません。)を遂行するために一または複数の  
ファンド管理事務代行者を起用します。当該ファンド管理事務代行者の一部の従業員はカーライルの投資ファンドにほぼ  
専従しており、その業務時間の全部または大半をカーライルの事務所で過ごしています。特定の状況においては、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、カーライル、AIFM、投資対象ファンド投資運用会  
社またはそれらの関連会社に対して提供されるサービスについて、投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポ  
ートフォリオ企業に対して提供されるサービスと比較して異なる料率を課すか、または異なる取決めを行うことがあり、そ  
の結果、投資対象ファンドまたは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が支払うべき料率または取決め額よりも有  
利な料率または取決め額となる可能性があります。さらに、投資対象ファンドまたはAIFMもしくはその関連会社は、  
当該第三者サービス・プロバイダーのリスクまたは信頼性を検証できる立場にないことがあります。投資対象投資法人  
は、当該第三者による作為、ミスまたは不作為により悪影響を被る場合があり、補償義務を含む諸義務を負い、当該第  
三者に対する求償権が限定されることとなります。

#### 経営幹部およびその他のコンサルタント等

カーライルは、カーライルの従業員または関連会社ではなく、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業(およびカー  
ライルまたは投資対象ファンド)から随時、報酬の支払いまたは配分を受けることが想定されているコンサルタント等を起  
用し、維持します。このような場合、投資対象ファンドおよび/またはその原資産からの支払いまたは配分は投資対象  
ファンド費用として扱われることがあり、これらがカーライルが支払うべき依頼料または最低金額を減額する効果を持つ  
場合であっても、カーライルへの支払いまたはカーライルによる受領とはみなされず、当該金額は投資対象ファンド管理  
報酬の相殺の対象とはなりません。これらのコンサルタント等およびカーライルのポートフォリオ企業の現・元役員は、  
多くの場合、GPEファンドおよびその他のカーライル勘定と並行して投資を行う権利を有するか、または共同投資の機  
会を提供される可能性があり(自らが関与する投資案件を含みます。この場合はパフォーマンスに連動したインセンテ  
ィブ報酬を受け取る権利を有する可能性があり、これは投資対象ファンドのリターンを減少させます。)、かかる投資対象  
ファンド・ポートフォリオ企業の運用のためのエクイティ・プランに参加するか、または、カーライルとの雇用関係そ  
他の関係の終了後も、管理報酬および/またはキャリアド・インタレストの減額または免除を条件として、GPEファン  
ドまたは当該GPEファンドが管理するピークルに直接投資することもできます(この場合、原則として投資対象に対す  
るGPEファンド、ひいては投資対象ファンドの投資額は減額されることとなります。)。さらに、上記にかかわらず、  
これらのコンサルタント等およびカーライルのポートフォリオ事業体の現・元役員は、投資対象ファンド・ポートフォ  
リオ企業の投資者である可能性があります(または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の投資者となる優先的な権利を  
有する可能性があります。)(場合によっては、投資対象ファンドによる当該投資対象への投資に関連して当該者に対す  
る成功報酬の支払いに関する合意を伴う可能性があり、これにより投資対象ファンドのリターンが減少します。)。疑義

を避けるために申し添えると、上記の既存のまたは潜在的な権利は、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業へのサービスに関連して支払われた報酬と見なされるか否かにかかわらず、投資対象ファンド管理報酬の相殺の対象とはなりません。各コンサルタント等との関係性および各コンサルタント等が割く時間または割かなければならない時間の量は、大きく異なります。各コンサルタント等は、場合により、見識および投資テーマに関するフィードバックをGPEファンドのジェネラル・パートナーに提供したり、取引のデュー・ディリジェンスを支援したり、経営陣の紹介およびリファレンスチェックを行ったりします。また、より広範な役割を担い、ポートフォリオ企業の役員または取締役を務めたり、新たな投資機会の発掘に貢献したり、ディール・ファインダーの役割を担ったりする場合があります。一または複数のコンサルタント等が提供するサービスは、一般的に、投資対象ファンドの存続期間中も含め、時間の経過とともに拡大する可能性があります。カーライルはこれらのコンサルタント等、運営基盤の経営陣および/またはその他の専門家との間に正式な取決めをしている(当事者による通知により解約できる場合もあれば、解約できない場合もあります。)場合もあれば、より形式ばらない関係である場合もあります。コンサルタント等は、カーライル、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から報酬(依頼料および経費の払戻しに基づく場合を含み、いずれの場合においても、かかるサービスの市場レートと同等であることが確認されるわけではない交渉による取決めに基づきます。)を受け取ることもあれば、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業との契約が成立するまでは報酬を受け取らないこともあります。一部のコンサルタント等は、投資対象ファンド投資運用会社に対して特定のサービスを独占的に提供する契約上の義務を負う場合があります。コンサルタント等、専門家および/またはその他のサービス・プロバイダーは、カーライルの従業員とオフィススペースを共有する場合があります。カーライルの従業員であることを示すその他の表示(場合により、カーライルのEメールアドレスおよび名刺の使用、カーライルの健康保険制度への加入ならびに/またはその他の雇用に関連する類似の福利厚生を含みます。)を有する場合があります。さらに、当該コンサルタント等は、本来カーライルに支払われるべきキャリアド・インタレストの分配を受ける場合があります。時間の経過とともに、カーライルの既存のおよび将来の従業員(カーライルの上級職員を含みます。)の一部は、コンサルタント等または上級顧問の役割に移行する可能性があります。このような移行は、かかる従業員の報酬の負担を投資対象ファンド投資運用会社から投資対象ファンドおよび/またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に転嫁する効果があります。コンサルタント等および/またはその他の専門家が、投資対象ファンドの存続期間中、当該役割に就任し続ける、ならびに/またはカーライル、投資対象ファンドおよび/もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業との取決めを継続する保証はありません。

さらに、上記にかかわらず、これらの経営幹部、経営顧問、コンサルタントおよび/またはその他の専門家は、他のカーライル事業体の投資家である(または投資家となる優先的な権利を有する)可能性があります。彼らは、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業から報酬(依頼料および経費の払戻しに基づく場合を含みます。)を受け取ることもあれば、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業との契約が成立するまでは報酬を受け取らないこともあります。

#### グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームおよびその他の社内サービス

カーライルのグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームは、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対し、随時、サービスおよび支援を提供します。これには、社内の事業開発サービス(戦略および計画策定、顧客獲得および市場拡大に関連するサービスを含みます。)、レバレッジがかけられた購入、取引支援、コンサルティング・サービス(デジタル・イニシアティブ、調達、ならびに組織および経営のパフォーマンスに関連するサービスを含みます。)、人材獲得支援、環境、社会およびガバナンス(ESG)関連サービス、ならびに立法上および規制上の支援(調査、デュー・ディリジェンスおよびアドボカシーを含みます。)が含まれますが、これらに限定されません。また、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームおよびカーライル内のその他のチームは、当該他チームの管理サービスとして、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対し、随時かつ重複することなく、ITシステムサポート(投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の業務改善に関する助言を提供するITシステム専門家および関連調査報告書に係るサブスクリプション料金、ITおよび技術デュー・ディリジェンス助言サービス、ならびにサイバーセキュリティおよびリスク評価などが含まれますが、これらに限定されません。)を提供いたします。

グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーはカーライルにおいて様々な形態で雇用される可能性があります。例えば、投資対象ファンド投資運用会社、その関連会社または上記が合併事業参加者となっている事業体による雇用が含まれます。ただし、当該サービスを提供するためにAIFMまたはその関連会社によって請求または特に帰属もしくは配分された費用および報酬、ならびに投資対象ファンド、その他のカーライル勘定、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が、投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業への当該サービスの提供に関連して負担する費用、手数料および/または関連経費(当該サービスに配分可能な報酬およびその他の間接費を含みますが、これらに限定されません。)は、投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはカーライルによって支払われない場合、投資対象ファンドが負担します。カーライルは、当該経費が独立企業間取引に基づいて負担されること

を確認する義務を負いません。上記「ベンチマーク」の見出しの項をご参照ください。グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーおよびその他のカーライルの人材で、費用、手数料および/または関連経費(報酬およびその他の間接費を含みますが、これらに限定されません。)によって投資対象ファンド費用が構成されるサービスを提供する者は、様々なITシステム(Investranなど)およびITサポートサービスを利用し、これらのシステムおよび/またはサポートは、カーライルの人材または第三者によって開発、維持、運営または提供される場合があります。したがって、投資対象ファンドは、該当するサービスに配分される間接費の一部として当該システムおよび当該サポートに関連して発生する費用、手数料および/または関連経費の全部または一部(カーライルの人材の報酬およびその他の経費を含みます。)を、投資対象ファンド費用として負担する場合があります。上記のいずれの金額も、これらがカーライルによって別途支払われるべき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、投資対象ファンド管理報酬の相殺の対象とはなりません。

カーライルのグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームが投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に提供するサービスは今後拡大していくことが予想され、それに伴い、投資対象ファンドが負担するグローバル・ポートフォリオ・サービスの経費は増加する見込みです。グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームが提供するサービスと、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドに提供する投資運用サービスを区別することは困難な場合があります。この点に関して、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのメンバーは、カーライルの投資顧問専門家に対して報告または当該投資顧問専門家による監督を受ける場合があります。投資対象ファンド成功報酬(またはその他のカーライル勘定に関する同様のインセンティブ制度)の一部を受領する可能性があります。グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームのカーライル専門家は、その業務時間の一部を、投資対象ファンド、GPEファンドおよび/またはその他のカーライル勘定、ならびに特定の地域におけるカーライルの事業部門へのサービス提供に充てる場合もあります。カーライルは、グローバル・ポートフォリオ・ソリューションズ・チームの特定の部分へのアクセスをまたは複数のその他のカーライル勘定に限定することを決定する場合もあります。したがって、投資対象ファンドまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が、英文目論見書に記載されたグローバル・ポートフォリオ・ソリューションズの全部または一部を利用できる保証はありません。

#### フォーティテュード再保険関連の戦略的資産運用関係

その他のカーライル勘定であるカーライル・エファールエル・エルピー(Carlyle FRL, L.P.) (以下「カーライルFRL」といいます。)は、バミューダに所在する再保険会社であるフォーティテュード再保険株式会社(Fortitude Reinsurance Company Ltd.) (以下「フォーティテュード・リー社」といい、FGHペアレント・エルピー(FGH Parent, L.P.)およびFGHペアレント・エルピーの他の子会社(該当する場合)と総称して「フォーティテュード」といいます。)をその子会社に含む持株会社である、FGHペアレント・エルピーの支配持分を保有しており、これには、カーライルが以前に取得しカーライルFRLに拠出された持分が含まれます。カーライルFRLはフォーティテュードに対して追加投資を行っており、今後も行う可能性があります。

カーライルは、フォーティテュードおよびフォーティテュードが再保険を引き受けた特定の出再会社(以下「出再会社」といいます。)との間で投資運用契約(以下「カーライル投資運用契約」といいます。)を締結しています。これに基づき、フォーティテュードおよび出再会社は、その資産の一部を様々なその他のカーライル勘定およびその他の投資ビークル、ならびにカーライルまたはその関連会社およびポートフォリオ企業の一部がスポンサーとなっているまたは管理しているその他の直接投資に投資しており、また、かかる投資を継続する裁量的権限をカーライルに付与しています。カーライルは、フォーティテュードとのポートフォリオサービス契約に基づき、特定の資産クラスについてフォーティテュードが取得した特定の新規事業に関してオルタナティブ資産運用および助言サービスの独占的提供者となり、また、カーライルは、フォーティテュードとの戦略的助言サービス契約に基づき、事業開発および成長、取引の創出および実行、資本管理サービス、資産配分に関する助言、ならびにすべての資産クラスに関する投資顧問の選定を含む特定の助言サービスをフォーティテュードおよびその子会社に提供します。カーライルは、他の保険会社および再保険会社との戦略的な資産運用関係を引き続き推進する予定です。

カーライルは、カーライル投資運用契約に基づくその他のカーライル勘定に対して行われる投資に関連して、管理報酬およびキャリアド・インタレストまたはインセンティブ報酬を含む報酬を受領します。これらの金額は、投資対象ファンドを含むその他のカーライル勘定がカーライルに対して支払う管理報酬と相殺されることはなく、投資対象ファンドを含むその他のカーライル勘定と共有されることもありません。

#### 評価に関する事項

投資対象ファンドの投資対象の一部を評価するために用いられる評価手法は、時間の経過とともに変更される可能性があり、主観的な要素を含みます。評価は、決定、判断および見解に従うものであり、特定の状況において正確でなく、また、他の第三者または投資家が当該評価に異議を唱える可能性があります。また、評価方法には将来の出来事に関する仮定および見解が含まれており、それらが正しい場合もあれば正しくない場合もあります。評価方法においては、特定の投

投資対象について前期の評価に依拠することが認められる場合があります。投資対象の価値の最終的な実現は、A I F Mの支配の及ばない経済状況、市況およびその他の状況に大きく依存します。したがって、投資対象の帳簿価額は投資が市場で売却され得る価格を反映していない場合があり、帳簿価額と最終的な売却価格との差異が重大なものとなる可能性があります。投資の評価は、A I F Mまたはその関連会社に対して支払うべきA I F M報酬等の金額に影響を与えます。その結果、投資対象の実際の公正価値よりも高い評価額をつけようとするインセンティブがA I F Mに働きます。

C S S F 通達24 / 856の要件に従い、いずれの投資対象の評価、投資対象ファンド投資証券の申込価格、投資対象ファンド投資主の投資対象ファンド投資証券の買戻しについて投資対象ファンドが支払った価格、または投資対象ファンド投資運用会社もしくはA I F Mに対して支払われた投資対象ファンド管理報酬および/もしくは投資対象ファンド成功報酬に関して、いずれかの評価が投資対象ファンドの資産の実現可能な価値を正確に反映していないと判明した場合において、たとえ遡及的な修正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主にとって有益である場合であっても、いかなる遡及的な修正も行われません。

### 評価の使用

評価はカーライルにより毎月実施されます。投資対象ファンド管理事務代行会社は毎月、各投資対象ファンド投資証券クラスの純資産価額を決定し、A I F Mは、投資対象ファンドが採用する評価方針(随時変更されます。)に従って、A I F Mの単独の裁量により、各投資対象に関する評価を作成します。投資対象ファンド投資証券の価値は、かかる評価結果の影響を受けます。評価はあくまで価値の見積りであり、実現可能な価値を正確に測定するものではありません。投資対象の市場価値の最終的な実現は、A I F Mおよび投資対象ファンド投資運用会社の支配の及ばない経済状況およびその他の状況に大きく左右されます。さらに、流動性の低い投資対象の市場価格は自発的な買い手と売り手との間における交渉によってのみ決定されるため、評価は必ずしも投資対象が売却される価格を表しているわけではありません。評価は、原則として投資の財務的側面および市場取引を考慮し、投資対象ファンドの投資のディスカウント・キャッシュ・フローまたはその他の一般的な評価手法に基づいて行われる見込みです。取引量が少ない時期には評価に際して考慮できる市場取引が少なくなるため、正確な評価を得ることがより困難となります。投資対象ファンドが特定の投資対象を清算した場合、実現された価値は当該投資対象の評価された価値と異なる可能性があります。そのため、投資対象の帳簿価額は当該投資対象が市場で売却され得る価格を反映していない可能性があり、帳簿価額と最終的な売却価格との差額が重大となる可能性があります。当該投資の実現前に投資対象ファンド投資主が投資対象ファンド投資証券を買い戻す場合、その投資による損益に参加できない可能性があります。

投資予定者は、自身の申込みが受理されるまで、自身の投資対象ファンド投資証券の純資産額を知り得ません。投資対象ファンドの投資者は、米ドル・ベースで申し込む必要があり、当該投資者が受領する投資対象ファンド投資証券の数は、その後、投資対象ファンドが当該投資予定者の申込みを受理した月の直前の月末時点における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に基づいて決定されます(例えば、ある暦年の9月1日に受理された投資対象ファンド投資証券の申込みは当該年の8月31日時点の投資対象ファンドの純資産額に基づいて行われますが、当該純資産額は原則として当該年の9月1日以降でなければ利用できません。)。投資者は、投資対象ファンドが投資対象ファンドの純資産額を公表した後に、当該純資産額および自身の申込みによって表される投資対象ファンド投資証券の対応口数について知ることになります。

### NAVの制限

投資対象ファンド管理事務代行会社が投資対象ファンドの月次投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格を決定する際には、A I F Mによる各投資対象の最新の四半期評価(当該投資対象に関する最新の入手可能な財務データ(当該投資対象に関連するキャッシュ・フロー活動を含みます。))を反映させるために毎月調整されます。)に部分的に基づきます。したがって、投資対象ファンドが公表する当該月の投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格は、直近の四半期評価以降に生じた価値の変動の全部または一部を完全に反映していない可能性があります。

カーライルは、投資対象ファンドのNAV全体に重大な影響を与える可能性があることカーライルが考える事象について、投資対象ファンドの投資を継続的にモニタリングすることがありますが、その義務を負うものではありません。重大な事象には、投資固有の事象または複数の投資対象に影響を与える可能性のある広範な市場要因、および当該投資対象の直近の公正価値に重大な影響を与える可能性があることカーライルが考える事象が含まれる可能性があります。このような重大な事象の例としては、カーライルが特定する予期せぬ投資固有の事象および複数の投資対象に影響を及ぼす可能性のある広範な市場要因が含まれる可能性があり、これには資本市場における事象、世界全体ならびに投資対象ファンド・ポートフォリオ企業が事業を行っている法域およびセクターにおける経済・政治情勢、ならびにキャップレートまたは割引率の重大な変動が含まれます。かかる重大な事象が発生した場合、かつ、カーライルがかかる事象の発生を認識している場合、カーライルは、英文目論見書に記載される投資の評価手続に基づき投資の価値の変動の見積りを提供することがありますが、その義務を負うものではありません。

一般的に、カーライルは、公正価値の調整は、重大な変化が発生したことが確認され、かつ、当該変化の財務上の影響がカーライルによって定量化可能となった後に計算されるものと想定しています。しかしながら、急速に変化する市況または重大な事象は、投資対象ファンドの月次純資産額に直ちに反映されない場合があります。例えば、主要な顧客関係の予期せぬ終了または更新、投資対象の直近の財務成績または資本構造の変更、投資対象に影響を与える規制上の変更、または投資対象の価値に重大な変動をもたらす可能性のある業界の重要な出来事もしくは業界見通しの調整などが挙げられますが、当該事象の発生が明らかになった後に十分な関連する情報を入手すること、および/または当該事象の財務上の影響を完全に分析することは困難であり、時間を要する場合があります。その結果、十分な情報が入手可能となり、分析され、財務上の影響が完全に評価されるまで、投資対象ファンド投資証券1口当たり純資産価格は重大な事象を反映しない可能性があるため、投資対象ファンドの純資産価額は、AIFMの評価方針に従って適切に調整される可能性があります。場合によっては、その結果生じる投資対象ファンドの純資産額における潜在的な差異が、投資対象ファンド投資証券を償還する投資対象ファンド投資主、新規の投資対象ファンド投資証券を購入する投資対象ファンド投資主、または既存の投資対象ファンド投資主のいずれかに有利に働く場合もあれば、不利に働く場合もあります。

月次純資産額の計算は、政府によるまたは独立の、有価証券、財務または会計に関する規則または基準に準拠するものではありません。カーライルが投資対象ファンドの純資産額を計算する際に用いる手法(投資対象ファンドの純資産額の計算に用いられる要素を含みます。)は、規制当局によって規定されるものではありません。さらに、純資産額の計算にどの要素を用いるべきかを規定する会計に関する規則または基準は存在しません。投資先ファンドは、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資証券の販売および買戻しを行う価格を設定する目的においてのみ純資産額を計算および公表しており、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドの純資産額を投資対象ファンドの過去または将来の財務状況またはパフォーマンスの指標として考えるべきではありません。投資対象ファンドの純資産額の計算に用いられる要素および方法は、現在または将来において他の会社が用いるものとは異なる場合があります。

投資対象ファンドの資産の評価は、投資対象ファンドが資産を売却せざるを得なくなった場合に実現される可能性のある清算価値とは異なる場合があります。さらに、投資対象ファンドの純資産額の計算において誤りが生じる可能性があります。これは投資対象ファンドがその投資対象ファンド投資証券の販売および買戻しを行う価格ならびにAIFM報酬等の額に影響を与える可能性があります。カーライルは、純資産額の計算におけるこのような誤りに対処するため、特定の方針および手続を実施しています。このような誤りが発生した場合、AIFMは、各誤りを取り巻く状況に応じて、かつ、当該誤りが、投資対象ファンド投資証券の販売もしくは買戻しを行う価格またはAIFM報酬等の額に与える影響の範囲内で、AIFMの単独の裁量により、当該誤りに対応するために一定の是正措置を講じることを決定する場合があります。これにはカーライルの方針および手続に従って従前の純資産額の計算を調整することも含まれます。

## 保険

投資対象投資法人取締役会は、投資対象ファンドをして、投資対象ファンドの活動に関連する責任に対して投資対象ファンド、AIFM、投資対象ファンド投資運用会社、カーライルならびに/またはそれらの各取締役、役員、従業員、代理人、代表者、投資対象投資法人取締役会およびその他の被補償当事者を補償するための保険に加入し、かつ/または、当該保険の保険料、手数料、経費および費用(保険ブローカーに係る費用または手数料を含みます。)を負担させます。これには、カーライルが維持する、投資対象ファンド、その他のカーライル勘定、投資対象投資法人取締役会および/またはカーライル(それらの各取締役、役員、従業員、代理人、代表者、投資対象投資法人取締役会およびその他の被補償当事者を含みます。)を対象とする一または複数の「包括」保険契約またはその他の保険契約の保険料、手数料、経費および費用の一部が含まれます。AIFMは、その単独の裁量により、公正かつ合理的な基準に基づき、投資対象ファンド、その他のカーライル勘定、投資対象ファンド投資運用会社および/またはカーライルで当該「包括」保険契約またはその他の保険契約の保険料、手数料、経費および費用を配分することについて判断を行い、AIFMがその後は正が必要または望ましいと判断した場合には当該是正のための配分を行うことがあります。異なる配分が行われた場合、投資対象ファンドが負担する保険契約の保険料、手数料、経費および費用が減少する(または増加する)結果がもたらされないという保証はありません。

## 追加の潜在的な利益相反

AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社の役員、取締役、メンバー、マネージャーおよび従業員は、法律により要求される制限および報告要件、またはその他AIFMもしくは投資対象ファンド投資運用会社(該当する方)が随時定める制限および報告要件に従い、それぞれの自己勘定で有価証券の取引を行うことができます。カーライルの公開企業としての地位により、AIFMおよび投資対象ファンド投資運用会社の役員、取締役、メンバー、マネージャーおよび従業員は、カーライルが公開企業でない場合には必ずしも考慮に入れないであろう、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運営に関連する一定の勘定事項およびその他の要素を考慮に入れる可能性があります。疑義を避けるために申し添えると、投資対象ファンドは、投資対象ファンドの投資対象ファンド投資主、その他のカーライル勘定および当該その他のカーライル勘定の投資者を含む、いずれの第三者に対しても投資対象を売却することができます。

さらに、カーライル(AIFMを含みます。)、投資対象ファンド、その他のカーライル勘定、ならびにそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ企業、関連会社および関連当事者によるその他の現在および将来の活動は、投資対象ファンドおよびその投資活動に関連する追加の利益相反を随時生じさせます。AIFMは、原則として利益相反を公正かつ公平な方法で解決するよう努めますが、利益相反は必ずしも投資対象ファンドの利益に有利な形で解決されるとは限らず、投資対象ファンドが、その他のカーライル勘定とともにまたはその他のカーライル勘定に対して投資を行うパッシブ投資家として、当該利益相反を軽減する能力を有しない状況が生じる可能性があります。さらに、投資対象投資法人取締役会は、投資対象投資法人を代理して、一定の事項(適用ある法律または規制に基づき、その単独の裁量により必要または望ましいと判断されたものを含みます。)について、会議に本人または代理人が出席した投資対象投資法人取締役会の過半数の賛成により、同意を付与する権限を有します。投資対象投資法人取締役会が特定の事項について同意し、AIFMおよび/または投資対象ファンド投資運用会社が投資対象投資法人取締役会によって承認された基準および手続に準拠したまたはそれに従った方法で行った場合、AIFMおよび/または投資対象ファンド投資運用会社は、誠実に行ったかかる行為について、投資対象投資法人または投資対象ファンド投資主に対して一切の責任を負わないものとします。

#### 外部ステートメント

AIFM、その関連会社およびそれらの従業員は、投資対象ファンド、GPEファンド、その他のカーライル勘定またはそれらに関するカーライルの活動に関して、投資対象ファンド、GPEファンド、その他のカーライル勘定またはそれらの関連会社の投資者に対し、口頭および書面により意図または見込みの陳述または表明を行っており、また将来行う可能性があり、または当該者によって行われた陳述を認識しているもしくは認識する可能性があります(以下「外部ステートメント」といいます。)。これらには、例えば、投資対象ファンドまたは一または複数のGPEファンドに対する投資機会の一般的に予測もしくは予想される配分、またはその他法的拘束力のあるサイドレターにおいてしばしば記載されるトピックが含まれます。かかる外部ステートメントは法的拘束力を有していませんが、投資対象ファンドの運営および活動に関するカーライルおよび従業員の判断に影響を及ぼす可能性があり、また、投資対象ファンドに投資するか否かに関する投資予定者の判断に影響を及ぼす可能性があります。かかる外部ステートメントは、投資対象ファンドの投資者には開示されません。このような取決めが、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド投資主に悪影響を及ぼさないという保証はありません。

#### 独立した助言の不存在

投資対象ファンドの設定および運営に係る契約および取決めの条件は、カーライルにより策定されたか、またはカーライルにより今後策定されるものであり、互いに対等な立場に立った交渉や別の法律顧問が行う投資対象ファンド投資主の代理の結果ではありません。したがって、投資者は、投資対象ファンドへの投資を行う前に、自らへの法務、税務および財務に関する助言を求める必要があります。

**特に、投資対象ファンドは数多くの多様な国、セクターおよび業界への投資に関して幅広い投資戦略を柔軟に実施することができるため、また、投資対象ファンドが投資する可能性のあるすべての戦略、資産および市場を事前に特定することはできないため、リスク要因および利益相反の上記リストは投資対象ファンドへの投資に伴うリスクおよび利益相反の完全な列挙または説明であることを意図したものではありません。投資者は、投資対象ファンドの投資戦略について、自ら精査する必要があります。また、投資対象ファンドの投資プログラムは時間の経過とともに発展・変化するため、投資対象ファンドへの投資は、追加的かつ上記とは異なるリスク要因および利益相反(追加的または上記とは異なる規制、税制、市場および/またはその他類似の勘案事項を含みますが、これらに限定されません。)に服するおそれがあります。上記の様々なリスクおよび利益相反は概して個別に説明されていますが、投資者は複数の要因の相互作用による潜在的な影響について考慮する必要があります。**

[次へ](#)

#### リスクに対する管理体制

投資顧問会社である野村アセットマネジメントでは、ファンドのパフォーマンス考査および運用リスクの管理を投資リスク管理に関する委員会を設けて行っています。

#### 投資リスク管理に関する委員会

##### パフォーマンスの考査

パフォーマンスに基づいた定期的な考査(分析、評価)の結果の報告、審議を行います。

##### 運用リスクの管理

運用リスクを把握、管理し、その結果に基づき運用部門その他関連部署への是正勧告を行うことにより、適切な管理を行います。

上記の管理体制は2025年11月末日現在のものであり、随時変更されます。

#### デリバティブ取引に関する管理体制

ファンドは、デリバティブ取引を行いません。

## 参考情報

### ファンドの分配金再投資純資産価格・年間騰落率の推移

ファンドは2026年2月19日から運用を開始する予定であり、有価証券届出書提出日(2026年1月19日)現在、該当事項はありません。

### ファンドと他の代表的な資産クラスとの年間騰落率の比較



	ファンド	日本株	先進国株	新興国株	日本国債	先進国債	新興国債
最大値(%)	該当なし	42.1	60.3	57.9	0.6	15.3	16.6
最小値(%)	該当なし	-7.1	-6.0	-9.4	-5.4	-6.1	-2.9
平均値(%)	該当なし	16.5	23.4	12.2	-2.3	4.9	9.3

出所: Bloomberg L.P.および指数提供会社のデータを基に森・濱田松本法律事務所外国法共同事業が作成

- 代表的な資産クラスについては2020年12月から2025年11月の5年間の各月末における1年間の騰落率の最大値・最小値・平均値を表示したものです。
- このグラフは、ファンドと他の代表的な資産クラスを定量的に比較できるように作成したものです。

#### (ご注意)

- ファンドの分配金再投資純資産価格は、実際の純資産価格とは異なる場合があります。
- 全ての資産クラスが当ファンドの投資対象とは限りません。
- 代表的な資産クラスを表す指数  
日本株・・・TOPIX(配当込み)  
先進国株・・・FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)  
新興国株・・・S&P新興国総合指数  
日本国債・・・ブルームバーグE1年超日本国債指数  
先進国債・・・FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)  
新興国債・・・FTSE新興国市場国債指数(円ベース)  
(注)S&P新興国総合指数は、Bloomberg L.P.で円換算しています。

TOPIX(東証株価指数)の指数値およびTOPIXに係る標章または商標は、株式会社JPX総研または株式会社JPX総研の関連会社(以下「JPX」といいます。)の知的財産であり、指数の算出、指数値の公表、利用などTOPIXに関するすべての権利・ノウハウおよびTOPIXに係る標章または商標に関するすべての権利はJPXが有します。JPXは、TOPIXの指数値の算出または公表の誤謬、遅延または中断に対し、責任を負いません。FTSE先進国株価指数(除く日本、円ベース)、FTSE世界国債指数(除く日本、円ベース)およびFTSE新興国市場国債指数(円ベース)に関するすべての権利は、London Stock Exchange Group plcまたはそのいずれかのグループ企業に帰属します。各指数は、FTSE International Limited、FTSE Fixed Income LLCまたはそれらの関連会社等によって計算されています。London Stock Exchange Group plcおよびそのグループ企業は、指数の使用、依存または誤謬から生じるいかなる負債について、何人に対しても一切の責任を負いません。

#### 4【手数料等及び税金】

##### (1)【申込手数料】

海外における申込手数料

受益証券1口当たり純資産価格の最大3.00%

日本国内における申込手数料

購入口数	購入時手数料
10万口未満	申込金額の3.30%（税込）
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%（税込）
50万口以上	申込金額の0.55%（税込）

申込手数料とは、ファンドおよびそれに関連する投資環境に関する説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社へ支払われるものです。

##### (2)【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

かかりません。

ただし、換金（買戻し）時に、信託財産留保額（当該評価日の純資産価格の0.3%）が差し引かれます。

日本国内における買戻し手数料

かかりません。

ただし、換金（買戻し）時に、信託財産留保額（当該評価日の純資産価格の0.3%）が差し引かれます。

##### (3)【管理報酬等】

###### 受託会社報酬

受託会社は、当初払込日（2026年2月19日（または管理会社が投資顧問会社との協議の後決定するそれ以降の日）をいいます。以下同じです。）後、1回限りの設立報酬として12,500ユーロをファンドの資産から受領します。当該設立報酬は、3年を超えない期間にわたって償却されます。

受託会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.01%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の受託会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

受託会社報酬は、ファンドに関する受託業務、およびこれに付随する業務の対価として受託会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から受託会社に払い戻されます。

###### 管理会社報酬

管理会社は、当初払込日後、1回限りの設立報酬として7,500ユーロをファンドの資産から受領します。当該設立報酬は、3年を超えない期間にわたって償却されます。

管理会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.01%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の管理会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

管理会社報酬は、ファンドの継続開示にかかる手続、ファンドについての資料作成・情報提供、ファンドの運用状況・費用支払の監督、ファンドのリスク量の計測・管理、その他ファンド運営管理全般にかかる業務の対価として管理会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、管理会社に払い戻されます。

###### 投資顧問会社報酬

投資顧問会社は、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.50%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の投資顧問会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

投資顧問会社報酬は、ファンドにかかる投資判断等の運用業務およびこれに付随する業務の対価として投資顧問会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、投資顧問会社に払い戻されます。

#### 保管会社報酬

保管会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.03%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の保管会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

保管会社報酬は、ファンド信託財産の保管・管理業務、ファンド信託財産にかかる入出金の処理業務、ファンド信託財産の取引にかかる決済業務、およびこれらに付随する業務の対価として保管会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして合理的に生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、保管会社に払い戻されます。

また、保管会社は、ファンドの勘定のために保管会社が行うすべての付帯サービス(ファンドの投資目的、投資方針、投資制限に従い投資顧問会社から保管会社に通知された外部通貨取引の処理を含みますがこれに限られません。)の手数料として、受託会社と保管会社の間で随時合意される金額の払戻しをファンドの資産から受けるものとします。

#### 管理事務代行報酬

管理事務代行会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の管理事務代行会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

管理事務代行報酬は、ファンドの購入・換金(買戻し)等受け業務、ファンド信託財産の評価業務、ファンド純資産価格の計算業務、ファンドの会計書類作成業務、受益者の管理業務、およびこれらに付随する業務の対価として管理事務代行会社に支払われます。

ファンドが支払うものとして合理的に生じたすべての適切な立替費用および支出金もまた、ファンドの資産から、管理事務代行会社に払い戻されます。

管理事務代行会社は、監査照会書類の発行、半期財務諸表の作成、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則以外の会計原則の使用等、特定の管理事務代行業務の遂行に関して、管理事務代行会社と受託会社の間で随時合意される金額の払戻しをファンドの資産から受けるものとします。

#### 販売会社報酬

販売会社は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算される、販売会社により販売されたファンド受益証券に応じたファンドの純資産総額の年率0.75%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の販売会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

販売会社報酬は、受益者に対する購入後の投資環境等の情報提供業務、ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務、およびこれらに付随する業務の対価として販売会社に支払われます。

#### 代行協会員報酬

代行協会員は、その業務につき、各四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産総額の年率0.10%に相当する額の報酬を、ファンドの資産から、米ドルにより、四半期ごとに後払いで受領する権利を有します。

当初払込日から2026年6月30日までの期間に関する初回の代行協会員報酬は、当該期間中の各評価日の純資産総額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

代行協会員報酬は、ファンド証券の純資産価格の公表、目論見書および運用報告書の販売会社への送付ならびにこれらに付随する業務の対価として代行協会員に支払われます。

#### (4) 【その他の手数料等】

##### 費用

ファンド受益証券の募集に関連する費用およびファンドの当初設立費用は、ファンドの資産から支払われ、これらの費用は、当初払込日から3年を超えない期間で償却されます。

目論見書、運用報告書、通知の作成・印刷費用、弁護士費用(ファンドに関する契約書の作成業務、目論見書等の開示・届出書類作成業務、監督当局への届出に関する業務、およびこれらに付随する業務の対価)、監査費用(ファンド会計書類を監査し、年次監査報告書を作成する業務の対価)、登録費用、銀行手数料、ファンド資産および収益に課せられる税金等がファンドより実費として支払われます。

##### 投資対象ファンドの費用

ファンドは、また、投資対象ファンドへの投資を通じて、以下に要約される投資対象ファンドに関する報酬およびその他の経費を比例按分して間接的に負担します。

##### 投資対象ファンド運用報酬

AIFMに支払うべき投資対象ファンド運用報酬は、AIFMが誠実に定めるところに従い、各投資対象ファンド投資証券クラスに関して投資対象ファンド純資産価額の年率1.25%に相当する額とし、各投資対象ファンド評価日に算定され、投資対象ファンド運用報酬、投資対象ファンド成功報酬、トレイル報酬、当該月の未履行の買戻し、分配を考慮する前の、また、マスター・ファンドまたは投資対象ファンドが間接的に投資対象に投資する投資対象ファンド中間エンティティ(法人を含みます。)の発生済みかつ未払いの税金(支払われたか、発生し支払われるべきであるかその他にかかわらず。)または該当する月に当該投資対象ファンド中間エンティティが支払った税金を考慮せずに毎月後払いされます。ただし、初期投資者向け投資証券クラス(クラスE-IJ-1投資証券を含みます。)(当該投資証券クラスは、投資対象ファンド運用会社により別途の合意がなされない限り、投資対象ファンドの当初払込日から1年を経過するまで、投資対象ファンドの投資者に提供されます。)に関しては、投資対象ファンド運用報酬は、投資対象ファンド当初クローリングから36か月間は初期投資者向け投資証券クラスに帰属する月末の投資対象ファンド純資産価額の年率0.75%に相当する額とし、その後は、投資対象ファンド純資産価額の年率1.25%に相当する額とします。

##### 投資対象ファンド成功報酬

AIFMまたはその関連会社(以下「受領者」といいます。)は、ポートフォリオ管理サービスに関して、投資対象ファンドから直接、またはマスター・ファンドもしくは投資対象ファンド中間エンティティを通じて間接的に、投資対象ファンド成功報酬を受領する権利を有し、これは、関連する投資証券クラスの投資対象ファンド投資証券のみを考慮して、各投資対象ファンド投資証券クラスに関して適用されます(また、本書における投資対象ファンド成功報酬に関するすべての言及および投資対象ファンド成功報酬の計算の目的で使用される用語は、それに応じて解釈されます。)

投資対象ファンド成功報酬は、以下の金額に相当する額とします。

(a) 第一段階として、該当する期間(12月31日までの各12か月間、すなわち参照期間)の投資対象ファンド投資証券クラスに帰属するトータル・リターン(以下において定義します。)が、( )当該期間のハードル金額と( )繰越損失額(以下において定義します。)の合計を超える場合(以下、当該超過部分を「超過利益」といいます。)、受領者に配分される総額が、(1)当該期間のハードル金額と(2)本項に従い受領者に配分される金額の合計の12.5%に相当する金額まで、年間の超過利益の100%(一般に「キャッチアップ」と呼ばれます。)

(b) 第二段階として、残余する超過利益がある場合に限り、当該残余する超過利益の12.5%

疑義を避けるために申し添えると、投資対象ファンド成功報酬は毎月発生するため、投資対象ファンド投資証券の買戻し時に支払われる金額は、関連する投資対象ファンド買戻日時点で発生している投資対象ファンド成功報酬を除外した金額となります。

前参照期間の末日以降の期間における「トータル・リターン」は、以下の値の合計に相当するものとします。

(a) 当該期間の末日において発行されている投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券に対して、その時点の参照期間の期首から発生済みまたは支払済みの(重複を排除します。)すべての分配金

(b) ( )投資対象ファンド投資証券の発行による収入のみによる変動、( )投資対象ファンド成功報酬に対する配分/発生、および( )適用あるトレイル報酬に係る費用(当該費用の支払いのために投資対象ファンドに支払われたものを含みます。)を考慮する前の、参照期間の期首からの投資対象ファンドの当該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合計の変動額(ただし、当該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合計は、( )マスター・ファンドおよび/または投資対象ファンドが間接的に投資対象(または投資対象ファンドが直接もしくは間接的に参加するその他のカーライル・アカウントの比類する事業体)に投資する投資対象ファンド中間エンティティの発生済みかつ未払いの税金(または当該投資対象ファンド中間エンティティの

収益)または前参照期間の末日以降にマスター・ファンドおよび/または当該投資対象ファンド中間エンティティが支払った税金、および(y)投資対象ファンドが間接的に投資する投資対象ファンド中間エンティティの一定の繰延税金負債を考慮せずに算出されるものとします。)

疑義を避けるために申し添えると、トータル・リターンの計算は、( )その時点の参照期間中に発行された投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド純資産価額の増加または減少を含み、( )投資対象ファンドが(直接的または間接的に)負担した税金のうち、投資対象ファンド投資主に関連するものを、投資対象ファンド投資証券に対して発生済みまたは支払済みの分配金の一部として扱いますが、( )当該投資対象ファンド投資証券の当初発行による手取金は除外されません。

参照期間における「ハードル金額」とは、業界の慣行に従って計算される、その時点の参照期間の期首時点で発行済みの投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券およびその時点の参照期間の期首以降に発行されたすべての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に対して年率5%の内部収益率となる金額を意味します。その際、( )すべての当該投資対象ファンド投資証券について発生済みまたは支払済みの(重複を排除します。)すべての分配の時期および金額、および( )当該期間におけるすべての投資対象ファンド投資証券の発行を考慮します。

内部収益率の計算に使用される投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の期末の投資対象ファンド純資産価額は、投資対象ファンド成功報酬および適用あるトレイル報酬に係る費用の配分/発生を考慮する前の、また、(x)マスター・ファンドおよび/または投資対象ファンドが間接的に投資対象(または投資対象ファンドが直接もしくは間接的に参加するその他のカーライル・アカウントの比類する事業体)に投資する投資対象ファンド中間エンティティの発生済みかつ未払いの税金(またはマスター・ファンドおよび/または当該投資対象ファンド中間エンティティの収益)、および(y)投資対象ファンドが直接的に投資する投資対象ファンド中間エンティティの一定の繰延税金負債を考慮せずに算出されます。

疑義を避けるために申し添えると、各期間のハードル金額の計算には、当該期間に買い戻された投資対象ファンド投資証券は除外されます。当該投資対象ファンド投資証券は、上記のとおり、買い戻し時に投資対象ファンド成功報酬の対象となります。

以下で「繰越損失額」に関して記載されている場合を除き、トータル・リターンがハードル金額を下回る金額は、翌期以降に繰り越すことはできません。

以下において「四半期不足金」(以下において定義されます。)に関して記載される場合を除き、受領者は、投資対象ファンドのその後のパフォーマンスにより支払われた投資対象ファンド成功報酬の一部を返還する義務を負いません。

「繰越損失額」は、当初はゼロであり、また、累積的に年間のトータル・リターンのマイナスの絶対額により増加し、年間のトータル・リターンのプラスの絶対額により減少するものとします。ただし、繰越損失額はいかなる場合もゼロを下回らないものとします。繰越損失額の計算には、当該参照期間に買い戻した投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券に関連するトータル・リターンは含まれません(当該投資対象ファンド投資証券は、上記のとおり、買い戻し時に投資対象ファンド成功報酬の対象となります。)

繰越損失額の効果は、投資対象ファンド成功報酬の計算上、過去の年間トータル・リターンの損失が、プラスの年間トータル・リターンと相殺されることです。これは「ハイ・ウォーター・マーク」と呼ばれます。

投資対象ファンド成功報酬は、暦年ベースで測定され、毎月発生します(部分的な期間については日割りされます。)。投資対象ファンド成功報酬は、一般的に、四半期ごとに支払われますが、投資対象投資法人取締役会および投資対象ファンド投資運用会社は、いずれかの参照期間の投資対象ファンド成功報酬の支払いを繰り延べる裁量権を有しており、その場合、支払いは、それらが適切と考える時期に行われます。

参照期間の末日でない各暦四半期の終了後、受領者は、その年の前の四半期に受領した投資対象ファンド成功報酬(以下「四半期配分」といいます。)を差し引いた、その年の部分に関して計算された上記の投資対象ファンド成功報酬を受領する権利を有します。各暦年の終わりに受領者が受領する権利のある投資対象ファンド成功報酬は、その年の四半期配分の累積額によって減額されます。

四半期配分が行われ、同じ暦年のその後の暦年の四半期末に、受領者が以前に受け取った四半期配分を下回る額の権利を有する場合(以下「四半期不足額」といいます。)、その暦年の四半期配分または期末の投資対象ファンド成功報酬のその後の分配は、四半期不足額がなくなるまで当該四半期不足額に相当する金額が減額されます。四半期不足額の全部または一部が、上記の措置後、当該暦年の末日まで残存した場合、その後4暦年における四半期配分および期末の投資対象ファンド成功報酬の分配は、四半期不足額債務(以下に定義されます。)がなくなるまで、( )残りの四半期不足額に、( )残存する四半期不足額に対して、当該四半期不足額が発生した年の翌暦年の初日からの期間について、年率5%で毎年複利で計算した額、を加えた金額(以下総称して「四半期不足額債務」といいます。)により減額されます。ただし、受領者(またはその関連会社)が、四半期不足額債務発生後に発生したクラスC投資対象ファンド投資証券(受領者またはその関連会社の従業員にその後分配されたクラスC投資対象ファンド投資証券を除きます。)の買い戻しの代金を四半期不足額を減少させるための現金支払いに充当し、また、四半期不足額債務を軽減するために、受領者(またはその関連会社)は、その裁量により、いつでも全額または一部を現金で支払うことができるものとします。疑義を避けるために申し添えると、繰越損失額および四半期不足額が同時に残存する場合には、四半期不足額が最初に支払われ、その後繰越損失額が支払われます。

投資対象ファンド評価日時点で投資対象ファンドに対して支払義務がある四半期不足額債務は、(たとえ将来の日まで支払義務がないとしても)投資対象ファンドの投資対象ファンド純資産価額に反映されます。例えば、投資者が6月30日を投資対象ファンド評価日とする買戻しに申込みをした場合、当該投資者は、6月30日時点で負っている四半期不足額債務が既に支払われているか否かにかかわらず、その恩恵を受ける権利を有します。このため、投資者は、(万が一、かかる債務が将来のインセンティブ配分との相殺によって最初に履行されない場合において)受領者が長期的にかかる債務を返済できるとしても、四半期不足額債務の返済時期による影響を受けることはありません。四半期不足額債務は、未払期間中、利息が発生し、その利息債務も投資対象ファンドの投資対象ファンド純資産価額に含まれます。

投資対象ファンドの年次報告書および半期報告書は、投資対象ファンドの各投資対象ファンド投資証券クラスに関して、請求される成功報酬の実際の金額を開示します。

クラスC投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンド成功報酬を負担しません。

投資対象ファンドがプライベート・エクイティ戦略に従うため、譲渡性のある証券を投資対象とする投資信託(UCITS)および特定の種類のオルタナティブ・インベストメント・ファンド(AIF)の成功報酬に関する欧州証券市場監査局のガイドラインは、投資対象ファンドには適用されません。

#### 申込手数料および転換手数料

各投資対象ファンド投資証券クラスに関して、申込手数料および転換手数料は支払われません。ただし、特定の金融仲介業者は、投資対象ファンド投資主がその特定の金融仲介業者を通じて投資対象ファンドに参加した場合、投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドへの投資以外で支払い、投資対象ファンドの純資産総額に反映されない、募集時に販売される投資対象ファンド投資証券の前払い販売手数料、募集手数料、申込手数料または類似の手数を当該投資対象ファンド投資主に請求することがあります。一定の状況において、当該手数料はカーライルに支払われ、投資対象ファンド投資主を投資対象ファンドに仲介した金融仲介業者にその全部または一部が再度支払われることがあります。

投資対象ファンド運用報酬および/または投資対象ファンド成功報酬が、投資対象ファンドまたは投資対象ファンド中間エンティティのレベルで適用される場合、投資対象ファンド投資主は、受領者による当該投資対象ファンド運用報酬および/または投資対象ファンド成功報酬を一度だけ負担します。

#### 投資対象ファンド費用

投資対象投資法人取締役会(またはその委託先)が別途決定する場合を除き、投資対象ファンドは、投資対象ファンドの運営に係る経費および費用(投資対象投資法人が負担し、投資対象ファンドに配分される費用、および/または、該当する場合は、マスター・ファンドまたは投資対象ファンドおよび/またはマスター・ファンドに投資するためにカーライルが設立した、またはカーライルの裁量により設立されたフィーダー・ビークルの当該費用(当該費用は、特に当該フィーダー・ビークル(以下「フィーダー」といいます。))に配分される場合があります。))の一部を含みます。)(以下「投資対象ファンド費用」といいます。)を負担するものとします(また、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社(場合に応じます。))が当該経費および費用を支払う場合に限り、当該事業体に払い戻します。)。当該費用は、以下のものを含みますが、これらに限定されません。

- ・(1)( )投資対象ファンド管理事務代行会社(およびその承継人)、ならびに投資対象ファンド投資主による投資対象ファンドへのオンボーディングおよび継続的な参加に関連してマネー・ロンダリング防止または「顧客確認」のデュー・ディリジェンスおよび投資家の検証サービスを提供および/または実施するその他の管理事務代行者、サービス・プロバイダーおよび関連するプラットフォーム、( )カストディアン、預託機関、スイスの代表者および支払代理人、弁護士、会計士、税務顧問、経営幹部、コンサルタント、ブローカー、ディール・ファインダー、代理人、評価専門家(独立した評価アドバイザーを含みます。)(投資対象ファンド・ポートフォリオ企業またはその他の投資対象ファンドの資産もしくは負債もしくは潜在取引に関する評価またはフェアネス・オピニオンの費用を含みます。)、( )データ・プロバイダー(当該データ・プロバイダーの関連システムおよびサービス、データ管理ソフトウェア、ならびに当該データを取得する費用に含まれる情報技術、ハードウェアおよびその他の技術を含みます。)、鑑定人、名義書換代理人(SEEインベストメンツ・ルクセンブルク・エス・エーを含みます。))ならびにその他の顧問および専門家(監査および認証費用ならびに投資対象ファンド投資主に対する通知および報告書の作成、印刷および配布費用を含みます。))の手数料、経費および費用(補償に係る経費および費用を含みます。)、(2)情報管理システム(カーライルにおいて維持されているか否かにかかわらず)または技術(専門サービス・プロバイダー、募集および関連ソフトウェア/ハードウェアの費用を含みます。))の取得および維持のための手数料、費用および経費、ならびに(3)口座維持、監査、調査、市場データ、投資家向けコミュニケーション(電子申込資料を含みます。)、および/または技術(従業員、コンサルタント、第三者サービス・プロバイダー、関連ソフトウェア/ハードウェア/SaaS、ならびにサーバー・インフラストラクチャーおよびホスティングの経費および費用を含みます。))に関するサービスの提供に関連して、投資対象ファンドに発生、請求または特に帰属もしくは配分(かかる配分は、時

- 間の経過とともに変化する可能性のある様々な要因、およびカーライルが公正かつ合理的であると考える方法に基づいて行われます。)される内部費用、料金および/または関連費用
- 投資対象ファンドの管理、資産、財務計画および財務活動の管理、投資対象ファンドのすべての財務諸表、税務申告書およびスケジュールK-1(その後継様式を含みます。)(場合に依じます。)(の作成および交付、影響およびESG関連事項に関する報告、出資申込み、分配通知、その他の報告および通知、ならびにその他要求または要請された情報(投資対象ファンドに対して会計および管理サービスを提供する第三者管理事務代行者の費用を含みます。)(の手数料、経費および費用、当該報告書の監査、当該報告または情報へのアクセス権(ウェブサイトまたはその他のポータルを通じたアクセス権を含みます。)(の提供のために発生する手数料、経費および費用、ならびにこれらに関連する、またはこれらの配布に関連して発生するその他の運営費、事務費または郵送費
  - AIFMのすべての合理的な費用(AIFMが投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンドの預託機関のために負担した費用を含みます。)
  - 実際のまたは潜在的な投資対象の調達、開発、入札、評価、交渉、組成、規制当局の承認の取得、購入、取引、清算、決済、監視、保管の維持、保有、運営および処分に関連してまたは関して発生したすべての立替手数料、経費および費用(依頼料およびその他の報酬を含みます。)(もしあれば)、関連する情報管理および取引システム(カーライルにおいて維持されているか否かにかかわらず)の費用、それらに関連する旅費および宿泊費(ただし、投資対象ファンドが投資する事業体またはその他の第三者による当該経費および費用の払戻しの対象とならない場合に限られます。)、業界会議への出席に関連して発生した経費および費用、外国為替またはその他の通貨取引、専門分野およびカスタムソフトウェア(リスク、コンプライアンスおよびポートフォリオ全体を監視するためのソフトウェアを含みます。)(に起因する経費および費用、ならびに保険、補償、調査、訴訟または類似の費用
  - ルクセンブルグまたは米国の連邦、州、地方、米国外その他の法律または規制(フォーム10登録届出書、フォームPF、フォームADV(投資対象ファンド投資運用会社に関するもの)、取引所法報告書、CFTCおよび全米先物協会に提出する報告書および通知書を含む、投資対象ファンドおよびその活動に関連する投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社の規制上の届出を含みますが、これらに限定されません。)(を投資対象ファンドが法律上、税務上および制定法上遵守すること、FATCAおよびその他の関連する裁判管轄が公表する同等の法律または規制に関する報告および遵守(いずれの場合も、報告および開示を含みます。)、ならびに/または投資対象ファンドの活動に関連する投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社のその他の規制上の届出(または適用ある自主規制機関への届出)に関連して発生する立替手数料、経費および費用(もしあれば)
  - いずれかの投資対象を取得、保有または処分するために使用されるマスター・ファンドまたは投資対象ファンド中間エンティティの開発、組成、運営、組織、維持もしくは清算または投資対象ファンドの投資活動のその他促進に関連する手数料、経費および費用(当該事業体に関連する旅費および宿泊費、当該事業体の維持および運営のために合理的に必要かつ/または望ましい人員(投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社の人員を含みます。)(の給与および福利厚生、またはそれらに関連するその他の間接経費を含みますが、これらに限定されません。)
  - (A)法務、税務、会計、顧問、コンサルティングまたはその他の第三者の費用(これらに関連してカーライル経営幹部に支払われる金額を含みます。)(ならびに旅費および宿泊費、(B)最終的に実行されなかった投資案の資金調達の手配に関連する貸付人、投資銀行およびその他資金調達先のすべての手数料(コミットメント・フィー、ブレイクアップ・フィー、リバース・ブレイクアップ・フィー、トッピング・フィー、解約料およびその他類似の手数料を含みます。)、経費および費用、(C)成功しなかった事業計画を遂行した個人またはグループに支払われた立替手数料、経費および費用、ならびに没収された現金またはその他の財産の預託金または手付金、ならびに(D)ブローカーまたはその他の第三者のディーラー・ソーサーの手数料および費用(依頼料または同様の手数料および費用の前払いを含みます。)(を含む、すべての本ブローカー・ディーラー費用(ただし、投資対象ファンドが投資したまたは投資を提案する事業体またはその他第三者が払い戻さない場合(ウェハウス・エンティティに関連するものを含みます。)(に限られます。)
  - 仲介手数料、プライムブローカー手数料、カスタディ費用、エージェンツ銀行およびその他の銀行サービス費用、旅費および関連費用、ならびに投資対象ファンドが行った実際の投資に関連して実際に発生したその他の投資に係る経費、手数料および費用
  - 募集代理人、販売会社および/またはその他の仲介会社を通じて認められた投資対象ファンド投資主による申込みに関して募集代理人、販売会社および/またはその他の仲介会社に支払われる手数料、経費および費用(ただし、当該手数料、経費または費用が当該投資対象ファンド投資主によって直接負担されない場合に限られます。)

- ・投資対象ファンドの運営に起因する、または投資対象ファンド投資主が要求する、投資対象ファンドまたはAIFMの第三者による調査または監査(その他類似のサービスを含みます。)に関連する立替手数料、経費および費用(もしあれば)
- ・貸付人、投資銀行およびその他資金調達先の経費および費用(投資対象ファンドの英文目論見書に基づいて許可および/または想定される投資対象ファンドによるすべての借入れ(その手配、および貸付人に対する手続報告書および補償義務に関連して発生する関連費用または専門家報酬を含みますが、これらに限定されません。)の元本および利息ならびにそれから生じる手数料およびその他費用を含みます。)、ならびに投資対象ファンド中間エンティティによる借入れの利息
- ・訴訟、会社役員賠償責任またはその他の保険(カーライルが維持する保険料の投資対象ファンドの負担分を含みます。 )および補償(ファインダー、募集代理人、販売会社および/またはその他の仲介会社の補償費用を含みます。 )に関する経費、または投資対象ファンドの業務に関連する特別な費用もしくは負債(ディーラーまたは類似のカウンターパーティーに対する補償義務を含みます。 )
- ・投資対象ファンドの設立書類または関連書類の変更に関連して発生する立替費用
- ・投資対象ファンド投資証券の譲渡または買戻しに関連して発生する立替費用
- ・投資対象ファンド、投資対象ファンド投資証券クラスおよび投資対象ファンド中間エンティティのリストラクチャリングまたは解散、清算および終了に関する費用
- ・投資対象ファンドに対して課され、または投資対象ファンドが支払う税金、手数料またはその他の政府費用、ならびに投資対象ファンドの税務監査、調査、決済または審査に関連して発生するすべての費用(投資対象ファンドの代表者およびかかる資格で行為する指定された個人が負担する手数料、経費およびその他費用を含みます。 )
- ・投資対象ファンドおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対して社内管理、会計(税務サービス(例えば、税務コンプライアンス、税務監督および税務ストラクチャリング)を含みます。)、法務、税務、コンプライアンス(投資対象ファンドの最高コンプライアンス責任者(指名されている場合)を含みます。)、ヘッジおよび通貨管理、譲渡価格設定、レバレッジ購入、ITシステムサポートおよびサステナビリティ業務の提供に起因するまたは配分される投資対象ファンド投資運用会社、その関連会社またはその他の者のすべての料金、費用、経費および手数料(配分可能な報酬およびその他間接経費(賃料および公共料金を含みます。 )を含みますが、これらに限定されません。)、ならびにかかるサービス提供に関連して投資対象ファンド、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が負担する費用、料金および/または関連経費(その配分は、時間の経過とともに変化する可能性のある様々な要因およびカーライルが公正かつ合理的であると考える方法に基づいて行われます。 )
- ・投資対象ファンドまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に対するブローカー・ディーラー・サービスの提供に関連するカーライル・ブローカー・ディーラーの手数料、経費および費用
- ・マスター・ファンドもしくは投資対象ファンド中間エンティティまたはそれぞれのエクイティ保有者が支払わない場合、マスター・ファンドまたは当該投資対象ファンド中間エンティティの費用(当該費用は、当該投資対象ファンド中間エンティティに直接的または間接的な利益を有する投資対象ファンド投資主に特別に割り当てられる場合があります。 )
- ・投資対象投資法人取締役会および第三者諮問委員会ならびにそれらに関する活動の手数料、経費および費用、ならびに投資対象ファンド投資主のグループとの面談または会議に関連する費用
- ・承認済のウェアハウジング投資に関連する投資対象ファンドおよびその関連会社の経費および費用
- ・その他投資対象ファンドおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ企業の事業または運営に関連する投資対象ファンドおよびその関連会社のすべての経費および費用
- ・その他投資対象投資法人取締役会が承認したすべての費用
- ・利益相反の放棄に関する費用
- ・フィーダーの経費および費用

疑義を避けるために申し添えると、投資対象ファンド費用として扱われる手数料、経費または費用は、投資対象ファンドの組織費および募集費として扱われません。

投資対象ファンドは、その他のカーライル・アカウントへの投資またはその他のカーライル・アカウントと並行する投資に関連するその他の費用(投資関連費用およびカーライルの関連会社に支払われる費用、管理費用ならびにその他のカーライル・アカウントに適用される投資対象ファンド費用の定義に含まれるその他の費用(適用される範囲に限られます。 )を含みます。 )を間接的に負担します。

投資対象ファンド費用は、投資対象ファンド、マスター・ファンド、投資対象ファンド中間エンティティおよびフィーダー(場合に応じます。 )によって負担される場合があります、上記の投資対象ファンドに関する言及は、マスター・ファンドもしくは投資対象ファンド中間エンティティまたはフィーダー(場合に応じます。 )によって、投資対象ファンドに関して、または投資対象ファンドのために負担された投資対象ファンド費用を意味します。

## 費用サポート

当初クローリングに先立ち、投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、投資対象ファンド投資運用会社が定める日まで、投資対象ファンドおよびマスター・ファンドの設立費および募集費(法務、会計、印刷、郵送、申込手続および届出に係る手数料および費用、詳細かつ明細が記載された請求書に裏付けられる参加募集代理人または金融仲介業者のデュー・ディリジェンス費用、販売資料の作成に関連する経費(第三者による販売資料のコンプライアンスレビューを含みます。)、デザインおよびウェブサイトの費用、各事業体の手数料および費用(名義書換代理人、管理事務代行者および預託機関(場合に応じます。))の手数料、参加ブローカー・ディーラーが主催するリテールセミナーへの参加費用、ならびに慣例的な出張、宿泊、接待および食事の払戻しを含み、また、クラスC投資対象ファンド投資証券、マスター・ファンド、投資対象ファンド中間エンティティまたはフィーダーを購入するために使用または設立された事業体のすべての類似する設立費および募集費(当該事業体、マスター・ファンド、投資対象ファンド中間エンティティもしくはフィーダーまたはその投資者が支払わない場合に限られます。)、ならびに、直接的または間接的に投資対象ファンド成功報酬を受領するために設立されたピークルおよびそのジェネラル・パートナーまたはマネージング・ピークル(場合に応じます。))の組織および設立に関連する手数料、経費および費用を含みますが、募集手数料およびトレイル報酬(場合に応じます。))を除きます。)) (以下総称して「投資対象ファンド設立費用および募集費用」といいます。) ならびに/または投資対象ファンド費用の全部または一部を前払いするものとし、その後、それを前払いする場合があります(以下「費用サポート」といいます。)。ただし、投資対象ファンド設立費用および募集費用は、投資対象ファンド当初クローリング(または、投資対象ファンド投資運用会社はその単独の裁量により定めるその後の日)までは、投資対象ファンドに配分されず、投資対象ファンドにより別段負担されることはありません。投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、費用サポートのうち、投資対象ファンド、マスター・ファンドおよび投資対象ファンド中間エンティティに帰属する部分を定めます。投資対象ファンドは、以下に記載される特定の費用上限および払戻し制限に従って、かかるすべての前払費用を投資対象ファンド投資運用会社に払い戻します。投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、かかる前払費用の払戻しを受ける権利を放棄することができます。

投資対象ファンド当初クローリングから12か月間を含めいづれの事業年度に関しても、投資対象ファンド投資運用会社は、AIFMが毎月の投資対象ファンド運用報酬を見送ること、および/または投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンドの特定の費用の支払い、肩代わりまたは払戻しを確実に行うことに同意しています。ただし、投資対象ファンドの年間の特定費用(以下において定義します。)が、各暦月末日における投資対象ファンドの純資産の0.60%(年率)を超えないようにするために必要な場合に限り、投資対象ファンド投資運用会社が要求した場合、投資対象ファンドは、かかる12か月間に見送られた投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンド投資運用会社が支払った、肩代わりしたまたは払い戻した費用の金額を返済することに同意します。ただし、当該特別費用と回収額の合計額が当該月の投資対象ファンドの純資産の0.60%(年率)を超えない範囲とします。投資対象ファンド投資運用会社は、発生した年度を含め、いつでも特定費用を回収できます。投資対象ファンド当初クローリングから1年が経過するまで、投資対象投資法人取締役会の同意を得た場合でも、この取決めを終了することはできません。この取決めが延長されない限り、投資対象ファンド当初クローリングから1年が経過した後、投資対象ファンドは、各事業体のために負担した費用サポートについて、当該費用サポートの発生時期にかかわらず、また上記の0.60%の上限にかかわらず、発生した時点で投資対象ファンド投資運用会社に払戻します。

「特定費用」とは、投資対象ファンドの事業において発生するすべての費用(投資対象ファンド設立費用および募集費用ならびに投資対象ファンド費用を含みます。)を含むものとして定義されます。ただし、( )投資対象ファンド運用報酬、( )投資対象ファンド成功報酬、( )トレイル報酬、( )投資対象ファンド・ポートフォリオ企業または合併事業のレベルの費用、( )仲介費用またはその他の投資関連立替費用(完了していない取引に関するものを含みます。)、( )配当金/利息の支払い(配当金の支払い、利息費用、コミットメントフィーまたは投資対象ファンドが負担するレバレッジに関連するその他の費用を含みます。)、( )税金、( )通常のコスティング費用、( )一定の保険費用、および( )特別費用(投資対象ファンド投資運用会社が単独の裁量により決定するもの。)を除きます。

投資対象ファンド投資運用会社は、現金、クラスC投資対象ファンド投資証券ならびに/またはマスター・ファンドおよび/もしくは投資対象ファンド中間エンティティの投資証券、ユニットもしくは持分により、かかる前払費用の払戻しを受けることを選択することができます。かかる払戻しがクラスC投資対象ファンド投資証券で支払われる場合、かかる投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンド投資運用会社の要求により買い戻されることがあります。

投資対象ファンド、マスター・ファンドおよび投資対象ファンド中間エンティティの投資対象ファンド純資産価額を取引目的(財務報告の目的ではありません。)で計算する目的で、投資対象ファンド投資運用会社が支払った費用サポートは、投資対象ファンドが投資対象ファンド投資運用会社に当該費用を払い戻した月に、投資対象ファンド純資産価額の減額として認識されます。

投資対象ファンドの資産の実質的にすべてが解散、現金化または売却される場合、またはポートフォリオ管理が終了する(投資対象ファンドによるポートフォリオ管理契約の終了を含みます。)場合、投資対象ファンドはまず、投資対象ファン

ド投資運用会社から投資対象ファンドに過去に支払われた金額のうち、別途払い戻されていない金額を投資対象ファンド投資運用会社に払い戻すことに同意します。

投資者が直接的に負担する費用									
購入時手数料	<table border="1"> <thead> <tr> <th>購入口数</th> <th>購入時手数料</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>10万口未満</td> <td>申込金額の3.30%(税込)</td> </tr> <tr> <td>10万口以上50万口未満</td> <td>申込金額の1.65%(税込)</td> </tr> <tr> <td>50万口以上</td> <td>申込金額の0.55%(税込)</td> </tr> </tbody> </table> <p>購入時手数料は、ファンドおよびそれに関連する投資環境に関する説明および情報提供等、ならびに購入に関する事務コストの対価として、購入時に販売会社にお支払いいただきます。</p>	購入口数	購入時手数料	10万口未満	申込金額の3.30%(税込)	10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%(税込)	50万口以上	申込金額の0.55%(税込)
購入口数	購入時手数料								
10万口未満	申込金額の3.30%(税込)								
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%(税込)								
50万口以上	申込金額の0.55%(税込)								
換金(買戻し)手数料	かかりません。								
信託財産留保額	換金(買戻し)時に、評価日の純資産価格に0.3%の率を乗じて得た額を、換金する口数に応じてご負担いただきます。								
投資者が信託財産で間接的に負担する費用									
<p>運用管理費用(管理報酬等) 純資産総額に対し年率1.50%(また、1回限りの設立報酬として、12,500ユーロの受託報酬および7,500ユーロの管理報酬がかかります。)</p> <p>評価日の信託財産に費用計上され、ファンドの純資産価格に反映されます。なお、四半期ごとに信託財産中から支払われます。支払先の内訳は以下のとおりです。</p>									
手数料等	支払先	対価とする役務の内容	報酬率						
管理報酬	管理会社	ファンドの継続開示にかかる手続き、ファンドについての資料作成・情報提供、ファンドの運用状況・費用支払の監督、ファンドのリスク量の計測・管理、その他ファンド運営管理全般にかかる業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.01%						
受託報酬	受託会社	ファンドに関する受託業務、およびこれに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.01%						
投資顧問報酬	投資顧問会社	ファンドにかかる投資判断等の運用業務およびこれに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.50%						
保管報酬	保管会社	ファンド信託財産の保管・管理業務、ファンド信託財産にかかる入出金の処理業務、ファンド信託財産の取引にかかる決済業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.03%						
管理事務代行報酬	管理事務代行会社	ファンドの購入・換金(買戻し)等受付け業務、ファンド信託財産の評価業務、ファンド純資産価格の計算業務、ファンドの会計書類作成業務、受益者の管理業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.10%						
代行協会員報酬	代行協会員	ファンド証券の純資産価格の公表、目論見書および運用報告書の販売会社への送付、ならびにこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.10%						
販売会社報酬	販売会社	受益者に対する購入後の投資環境等の情報提供業務、ファンド証券の販売業務・買戻しの取次業務、運用報告書の交付業務、およびこれらに付随する業務	ファンドの純資産総額に対し年率0.75%						
その他費用・手数料	目論見書、運用報告書、通知の作成・印刷費用、弁護士費用(ファンドに関する契約書の作成業務、目論見書等の開示・届出書類作成業務、監督当局への届出に関する業務、およびこれらに付随する業務の対価)、監査費用(ファンド会計書類を監査し、年次監査報告書を作成する業務の対価)、登録費用、銀行手数料、ファンドの設立費用、ファンド資産および収益に課せられる税金等をファンドより実費として間接的にご負担いただきます。								
ファンドを通じて間接的に負担する投資対象ファンドおよびマスター・ファンド等の費用									
運用報酬	投資対象ファンドの純資産総額に対して年率1.25% ただし、設定日以降、2026年12月31日までに当ファンドが買付けた投資対象ファンドの持分に関しては、2028年12月31日までの間、運用報酬が年率0.75%に減免されます。								
成功報酬	投資対象ファンドのトータルリターン(ハードルレート5%およびハイ・ウォーター・マーク(成功報酬を算出するための基準となる価格)の両方を超過した場合)								
その他費用・手数料	上記の運用報酬・成功報酬に加え、投資対象ファンドおよびマスター・ファンドは、その他の費用・手数料を支払います。これには投資対象ファンドの設立および募集費用等が含まれます。また、プライベート・エクイティ投資に関する運用報酬、管理事務代行報酬、その他の費用・手数料を間接的に負担する場合があります。その他の費用・手数料については、運用状況等により変動するものであり、事前に料率や上限額等を表示することができません。								
上記手数料等は、一部の費用等が実費となる場合があるほか、ファンドの保有期間等に応じて異なるため、これらを合計した料率、合計額または上限額等を表示することができません。									

## (5) 【課税上の取扱い】

## 日本

ファンドは、日本の税制上、公募外国株式投資信託として取り扱われます。したがって、日本の受益者に対する課税については、以下のような取扱いとなります。ただし、将来における税務当局の判断によりこれと異なる取扱いがなされる可能性もあります。税金の取扱いの詳細については、税務専門家等にご確認されることをお勧めします。

- (1) 受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができます。  
 (2) ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。  
 (3) 日本の個人受益者が支払いを受けるファンドの分配金については、以下の税率による源泉徴収が行われます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315% (注)	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

(注) 復興特別所得税を含みます。以下同じです。

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

申告分離課税を選択した場合、一定の上場株式等（租税特別措置法に定める上場株式等をいいます。以下同じです。）の譲渡損失（繰越損失を含みます。）との損益通算が可能です。

- (4) 日本の法人受益者が支払いを受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。）については、所得税のみ以下の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいいます。）を除きます。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%

- (5) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいいます。以下同じです。）に対して、源泉徴収選択口座において、以下の税率による源泉徴収が行われます。

	2014年 1月1日以後	2038年 1月1日以後
所得税	15.315%	15%
住民税	5%	5%
合計	20.315%	20%

受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定申告不要を選択することにより、源泉徴収された税額のみで課税関係を終了させることもできます。

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

- (6) 日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、(5)と同様の取扱いとなります。  
 (7) 日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

(注) 日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ありません。

## ケイマン諸島

ケイマン諸島の政府は、現行法上、トラスト、ファンドまたは受益者に対して、いかなる所得税、法人税または資本利得税、遺産税、相続税、贈与税または源泉徴収税も課しません。ケイマン諸島は、トラストに関するあらゆる支払いに適用される二重課税防止条約をいかなる国とも締結していません。2026年1月19日現在、ケイマン諸島において為替管理はありません。

トラストは、信託法第81条に従い、トラストに関連し、ケイマン諸島財務長官から保証書の交付を受けています。かかる保証書には、トラストの設立日から50年の間、ケイマン諸島で制定された所得、資本資産、資本利得もしくはキャピタル・ゲインに対する課税の根拠となる法律または遺産税もしくは相続税と同種の税の課税根拠となる法律のいずれも、ト

ラストを構成する財産もしくはトラストから生じる収益に対してまたはかかる財産もしくは収益に係る受託会社もしくは受益者に対して適用されないことが明記されます。ケイマン諸島において、受益証券の譲渡または買戻しに対し印紙税は課せられません。

**5【運用状況】**

ファンドは2026年2月19日から運用を開始するため、該当事項はありません。

なお、ファンドにはベンチマークはありません。

運用実績等については別途月次レポート等が作成されている場合があります。詳しくは販売会社に問い合わせるものとします。

**(1)【投資状況】**

該当事項はありません。

**(2)【投資資産】**

該当事項はありません。

**(3)【運用実績】**

該当事項はありません。

**(4)【販売及び買戻しの実績】**

該当事項はありません。

## 第2【管理及び運営】

### 1【申込（販売）手続等】

#### (1) 海外における販売手続等

##### 受益証券の当初募集

受益証券の当初募集期間は、2026年2月4日から2026年2月18日（または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日）までです（以下「当初募集期間」といいます。）。当該期間中に募集される受益証券の当初発行価格は、受益証券1口当たり10.00米ドルです。投資家一人当たりの一申込注文当たりの投資口数は5,000口以上1口単位、または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する口数とします。受益証券の申込みは口数指定で行われます。

当初募集期間の受益証券の購入申込書は、当初募集期間の最終日の正午（ルクセンブルグ時間）までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。受益証券の支払いは米ドルで行われるものとし、当初払込日に受領されなければなりません。

申込みが受領された価格の詳細は、関連する受益者において管理事務代行会社から取得することができます。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが適時に受領されなかった一切の注文を取り消すことができます。

##### 受益証券の継続募集

受益証券は、適格投資家に対して取引日（以下において定義します。）において継続的に募集されます。各受益証券の発行価格は、受益証券の購入申込書が受領された取引日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格とします。ただし、取引締切時間（以下に定義します。）より前に受領されることを条件とします。投資家一人当たりの一申込注文当たりの投資口数は、5,000口以上1口単位、または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定する口数とし、受益証券は、整数でのみ発行されます。受益証券の申込みは口数指定で行われます。

申込者は、受益証券1口当たり純資産価格の最大3.00%の申込手数料（消費税またはその他の税金（適用ある場合）を除きます。）を支払うことが要求されます。

受益証券の購入申込書は、申込みを行った取引日の正午（ルクセンブルグ時間）または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時（以下「取引締切時間」といいます。）までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。ただし、当該取引日がファンド営業日でない場合、受益証券の購入申込書は、当該取引日の直前のファンド営業日の正午（ルクセンブルグ時間）までに受領されなければなりません。

関連する計算日（以下において定義します。）の4ファンド営業日後の日（または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時）までに米ドルでの支払いが受領されなければなりません。

申込みが受領された価格の詳細は、関連する受益者において管理事務代行会社から取得することができます。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが適時に受領されなかった一切の注文を取り消すことができます。

受益証券の申込みが受領された場合、申込者の受益者名簿への登録が当初払込日または当該取引日より後であった場合でも、受益証券は当初払込日または当該取引日に発行されたものとして扱われます。したがって、申込者が支払う申込金は、当初払込日または当該取引日から投資リスクにさらされます。

(注1)「適格投資家」とは、( ) (1933年米国証券法（改正済）に基づくルール902に定義される)「米国人」ではない、( ) (米国商品先物取引委員会のセクション4.7に定義される)「非米国人」の定義に該当する、( ) ケイマン諸島の市民もしくは居住者もしくはケイマン諸島に所在地を置く個人もしくは法主体（ケイマン諸島で設立された免税または非居住の法主体を除きます。）ではない、または( ) 上記(i)、( ) もしくは( ) に掲げた個人もしくは法主体の保管人、名義人もしくは受託者ではない、あらゆる個人、法人または法主体をいいます。

(注2)「取引日」とは、2026年2月以降の各暦月の最終暦日および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

(注3)「計算日」とは、評価日の23ファンド営業日後のファンド営業日および/または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日をいいます。

#### (2) 日本における販売手続等

日本においては、本書「第一部 証券情報、(7) 申込期間」記載の申込期間に販売会社により取扱いが行われます。

継続募集期間においては、毎月1日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までの申込受付分が、その月の評価日の純資産価格での購入となります。

販売会社は「外国証券取引口座約款」を投資者に交付し、投資者は当該約款に基づく取引口座の設定を申し込む旨を記載した申込書を提出します。

継続募集期間においては、午後3時までには申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものを、当日の申込受付分とします。販売の単位は、5,000口以上1口単位です。購入価額は、申込んだ月の評価日の純資産価

格です。純資産価格は、原則として評価日の23ファンド営業日後の翌国内営業日に判明します。純資産価格が判明する日程は、販売会社に問い合わせるものとします。日本における約定日は販売会社が購入注文の成立を確認した日（通常、上記の純資産価格が判明した国内営業日）であり、約定日から起算して4国内営業日目までに、申込金額および以下の申込手数料を販売会社に支払うものとします。

購入口数	購入時手数料
10万口未満	申込金額の3.30%（税込）
10万口以上50万口未満	申込金額の1.65%（税込）
50万口以上	申込金額の0.55%（税込）

申込金額および申込手数料は、円貨または外貨で支払うものとします。円貨の場合、外貨との換算レートは、当初募集期間は申込日、継続募集期間は約定日の東京外国為替市場の相場に基づいて販売会社が決定します。詳細は販売会社に問い合わせるものとします。

ファンド証券の保管を販売会社に委託した投資者の場合、販売会社から買付代金の支払いと引換えに取引報告書を受領します。

なお、日本証券業協会の協会員である販売会社は、ファンドの純資産が1億円相当額未満となる等、日本証券業協会の規則に基づき定められた外国投資信託受益証券の選別基準にファンド証券が適合しなくなったときは、日本におけるファンド証券の販売を行うことはできません。

ファンドは、申込者の国籍、居住地等により取得の制限が設けられています。以下に該当する場合、申込みを行うことができません。

- ・米国の市民、または居住者
- ・ケイマン諸島の市民、または居住者

ファンドの保有者が取得制限の対象となっている場合、当該保有者に対して将来的に強制買戻しが行われる可能性があります。

## 2【買戻し手続等】

### (1) 海外における買戻し手続等

受益証券は、買戻日（以下において定義します。）において受益者の希望により買い戻されます。受益者は、受益証券を買い戻すよう受託会社に請求する買戻通知（以下「買戻通知」といいます。）を送付することができます。各買戻日に買戻請求をすることができる受益者一人当たりの最低買戻口数は1口とし、これを超える場合は1口単位とします（または管理会社が投資顧問会社と協議して決定するその他の単位とします。）。買戻通知は、関連する買戻日が属する月の前月の20暦日の正午（ルクセンブルグ時間）または管理会社が随時決定することができるその他の日および/もしくは時間までに、管理事務代行会社によって受領されなければなりません。ただし、当該日がファンド営業日でない場合、買戻通知は、当該日の直前のファンド営業日の正午（ルクセンブルグ時間）までに受領されなければなりません。当該日時を過ぎて受領された買戻通知は、翌買戻日に持ち越されます。

（注）「買戻日」とは、各暦年の3月、6月、9月および12月の最終暦日および/または管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

受益証券1口当たりの買戻価格（以下「買戻価格」といいます。）は、買戻日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格に、ファンドのために賦課・保有される当該価格の0.3%の信託財産留保額を反映させた価格とします。

受益証券に適用される買戻価格の詳細は、買戻しを行う受益者が管理事務代行会社から取得することができます。

受益証券の買戻しに関する送金は、関連する計算日の4ファンド営業日後または管理会社はその単独の裁量により随時決定することができるその他の日までに、米ドルで、電信送金によって行われるものとします。

買戻通知が受領された場合、本段落の最終文に記載されている、発行済みのすべての受益証券が買い戻される場合を除き、その受益者が受益者名簿から除外された、買戻価格が決定されている、または払い戻されたかにかかわらず、受益証券は当該買戻日に買い戻されたものとして扱われます。したがって、受益者は、当該買戻日から、信託証書に基づく権利（ファンド受益者総会に関する通知を受領する権利、ファンド受益者総会への出席または投票の権利を含みます。）を行使することができません。ただし、買い戻される受益証券に関して、買戻価格および当該買戻日以前に宣言されまだ支払われていない分配金を受領する権利は除きます。買戻しを行う受益者は、買戻価格に関してファンドの債権者となります。債務不履行による清算では、買戻しを行う受益者は、通常の債権者より劣後しますが、受益者より優先されます。発行済みのすべての受益証券を対象とした買戻通知が受理された場合、関連する受益証券の買戻しを行う受益者は、当該買戻日の後に対応する買戻代金が送金されるまで、引き続き、受益者としての地位を有するものとします。

受益証券の買戻しの制限

投資対象ファンド

クラスIJ-1投資証券およびクラスE-IJ-1投資証券の保有者はそれぞれ、各投資対象ファンド買戻日に、当該クラスIJ-1投資証券および/またはクラスE-IJ-1投資証券の関連する買戻価格の0.3%の買戻可能手数料を支払うことを条件として、自らのクラスIJ-1投資証券および/またはクラスE-IJ-1投資証券を買い戻すことができます。買戻可能手数料は、クラスIJ-1投資証券およびクラスE-IJ-1投資証券の買戻しを行う保有者に支払われる買戻価格から差し引かれ、投資対象ファンドに支払われます。

投資対象ファンドの買戻しの発生を妨げることなく、1回の投資対象ファンド買戻日に関して受領した投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の買戻しの申込みは、かかる買戻しの申込みの総額が、関連する投資対象ファンド買戻日における投資対象ファンドの投資対象ファンド純資産価額の3%を超えない範囲(以下「投資対象ファンド買戻限度額」といいます。)に限り受理されます。あるクラスの投資対象ファンド投資証券を、他のクラス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に相当する総額で交換する投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド買戻限度額に従うことなく、投資対象ファンド買戻限度額の計算上も買戻しとはみなされません。

いずれかの投資対象ファンド買戻日に関する買戻請求が投資対象ファンド買戻限度額(または、投資対象投資法人取締役会がその裁量により、投資対象ファンドの利用可能な流動性を考慮した上で決定するより高い割合)を超える場合、投資対象投資法人取締役会は、かかる買戻請求が当該限度額までしか履行されず、各投資対象ファンド投資主の買戻請求が、買戻しが請求された投資対象ファンド投資証券の総数に対し、当該投資対象ファンド投資主によって買戻しに提供されたが投資対象ファンド投資証券の数に比例して履行されると決定する場合があります。買戻総額および適用ある限度額を決定するために、投資対象投資法人取締役会は、利用可能な流動性に基づきその裁量により、投資対象投資法人の英文目論見書および買戻方針に従って、投資対象投資法人取締役会が強制的に買い戻す投資対象ファンド投資証券を含めるかまたは除外するかを決定することができます。

投資対象ファンドが、いずれかの投資対象ファンド買戻日に関する投資対象ファンド買戻限度額を超える買戻請求を受領し、買戻請求が上記のとおり縮小される必要がある場合、履行されなかった買戻請求は自動的に次の投資対象ファンド買戻日に再提出されるわけではありません。投資対象ファンド投資主は、前の投資対象ファンド買戻日の時点で買戻しの請求が行われていたが、実際に買い戻されなかった投資対象ファンド投資証券に関して、その後の投資対象ファンド買戻日のために新たな買戻請求を行う必要があります。

また、流動性が十分でない場合、またはその他の例外的な状況において、投資対象投資法人取締役会は、買戻請求を延期することで買戻代金の支払いを延期する権利を留保します。投資対象投資法人取締役会は、延期されたために処理されなかった買戻請求が、かかる延期後の翌投資対象ファンド買戻日に繰越され、処理されるものとみなします。延期された買戻請求の決済は、当初の買戻請求の買戻しが行われるまで、その後の各投資対象ファンド買戻日に係る有効な買戻請求として処理されます。かかる買戻請求の決済は、その後の請求と同等に履行され、複数の投資対象ファンド買戻日にわたって履行される可能性があります。

投資対象投資法人取締役会は、その単独の裁量により、投資対象ファンドに、投資対象ファンド買戻限度額を超える金額で、投資対象ファンド投資証券の買戻しの申入れを行わせることができます。疑義を避けるために申し添えると、投資対象ファンド投資運用会社(または、場合に応じてそれが指定する者)が、投資対象ファンド運用報酬、投資対象ファンド成功報酬、前払費用の支払いとして取得した、および/または承認済のウェアハウジング投資の現物出資と引き換えに発行された投資対象ファンド投資証券は、クラスC投資対象ファンド投資証券となります。クラスC投資対象ファンド投資証券は、個別の買戻しの取決めの対象となります。クラスC投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンド買戻限度額の計算には考慮されません。

## ファンド

投資対象ファンド投資証券の買戻しは、上記のように所定の制限に服します。以下を条件として、管理会社は、該当する買戻日において、管理会社が投資対象ファンドに提出した買戻請求を投資対象ファンドが受諾している範囲内で、買戻請求の受諾および決済を決定することができます。

投資対象ファンドの買戻請求の合計が上記の制限を超えたことで投資対象ファンドが当該制限までの買戻請求に比例按分で応じるためか、または、その他の理由により、管理会社が投資対象ファンドに提出した買戻請求の全額が受理されない場合、管理会社は、当該買戻日のための受益証券の買戻しを行わないことが予定されています。疑義を避けるために申し添えると、管理会社は関連する買戻日に関する受益証券の買戻しを行わない一方、買戻日に買い戻される受益証券の口数を比例按分に制限するのではなく、投資対象ファンド投資証券の買戻請求の減少を受け入れる場合があります。

受益者は、翌買戻日に関して買戻通知を再度提出することができ、管理会社は、翌買戻日に受益証券を買い戻すことを容易にするために、当該買戻請求を翌四半期/翌月に投資対象ファンドに再提出して、翌買戻日に受益証券を買い戻すことが期待されています。ただし、当該買戻日までに、投資対象ファンド投資証券が買い戻される必要があります。投資対象ファンドの基準価額の算出方法、算出時期および買戻限度額は、関連する投資対象ファンドの募集書類に従って決定されます。

疑義を避けるために申し添えると、管理会社は、その独自の裁量により、換金（買戻し）請求の受付を中止し、拒否し、または取り消す場合があります。また、換金（買戻し）代金の支払を遅延させることがあります。これには管理会社が投資顧問会社と協議の上で換金（買戻し）により投資方針の遵守が困難になると決定した場合が含まれます。また、管理会社は、純資産価格の決定が停止されている間も換金（買戻し）を停止します。

上記に加えて、管理会社は、受託会社と協議の上、以下の期間の全部または一部において、ファンドの純資産価額の計算および/またはファンドの受益証券の申込みおよび/または買戻しを停止し、および/またはファンドの受益証券を買戻しのために提出した者に対する買戻代金の支払いを遅らせることができます（それぞれを「停止」といいます。）。

- ( ) 投資対象ファンドが当該投資対象ファンドに関してかかる措置を講じている場合
- ( ) 管理会社社が停止を宣言することが賢明であると判断した場合

## 強制買戻し

受益証券が適格投資家でない者によりもしくはかかる者の利益のために保有されている旨、またはかかる保有によってトラストまたはファンドの登録が義務付けられる、租税が賦課される、もしくはいずれかの法域の法律に違反する旨を受託会社または管理会社（もしくはその代理としての管理事務代行会社）が判断した場合、または受託会社または管理会社（もしくはその代理としての管理事務代行会社）が当該受益証券の申込みもしくは購入の資金に充当するために使用された資金源の適法性を疑う根拠を有する場合、管理会社（またはその代理としての管理事務代行会社）は、当該受益者に対し、10日以内に当該受益証券を売却し、かつかかる売却の証拠を管理会社（またはその代理としての管理事務代行会社）に提出するよう要求する書面による通知を送付することができ、上記が満たされない場合、管理会社は当該受益証券の買戻しおよび消却を実行することができます。

本条に基づいて強制的に買い戻されるファンドの受益証券（またはその受益証券のクラス）1口当たり買戻価格は、当該強制買戻の日またはその直前の評価日における当該ファンドの受益証券（またはその受益証券のクラス）1口当たり純資産価格です。

上記に加え、管理会社は、評判、法律、コンプライアンス上の問題が生じる可能性がある場合、および、ファンドが投資対象ファンドの投資証券を保有しなくなった時点で秩序ある清算を開始するために、投資対象ファンドの要求に応じて投資証券の強制買戻しおよび特定の投資家の口座の凍結を検討することがあります。

## 受益証券の譲渡

受益者は、書面証書によって、自己が保有する受益証券を譲渡することができます。ただし、譲受人は、まず、当該時点で有効な、関連もしくは該当する法域の法令の規定、政府等の要件もしくは規制または受託会社、管理会社、販売会社または管理事務代行会社が定める方針を遵守するために受託会社、管理会社または管理事務代行会社が要求する情報または受託会社、管理会社または管理事務代行会社が要求するその他の情報を提出するものとし、管理会社は、受託会社と協議の上、まず、当該譲渡に対する事前の書面による同意を行うものとし、さらに、譲受人は、受託会社または管理会社、販売会社もしくは管理事務代行会社に対して、（ ）受益証券は適格投資家に譲渡されること、（ ）譲受人は自らの勘定で受益証券を取得すること、および、（ ）受託会社または管理会社がそれぞれの裁量で要求するその他の事項に関して、書面で表明を行うことが要求されます。

受託会社、管理会社または管理事務代行会社は、すべての譲渡証書に譲渡人および譲受人が署名することを要求します。譲渡人は、譲渡が登録され、かつ譲受人の氏名が受益証券に関して受益者名簿に受益者として記入されるまで、引き続き受益者であるものとみなされ、また、譲渡の対象である受益証券に対する権利を有するものとみなされるものとし、受託会社または管理会社が譲渡証書の原本および上記の情報を受け取るまで譲渡は登録されません。

上記の規定に違反して譲渡された受益証券は、譲渡または強制買戻しの対象となります。

### （２）日本における買戻し手続等

２月、５月、８月または１１月（初回は２０２６年５月）の１日（国内営業日でない場合は翌国内営業日）から２０日（ファンド営業日でない場合は直前のファンド営業日）までの申込受付分が、それぞれ申込月の翌月（３月、６月、９月または１２月）の評価日の純資産価格から信託財産留保額を差し引いた価格での換金（買戻し）となります。

なお、換金（買戻し）制限のため、注文が成立しない場合があります。注文の成立は、換金（買戻し）価額が判明する日に確認できます。

午後３時までに申込みが行われ、かつ申込みについての販売会社所定の事務手続が完了したものを、当日の申込受付分とします。

換金（買戻し）単位は、１口以上１口単位です。

換金（買戻し）価額は、申込月の翌月（３月、６月、９月または１２月）の評価日の純資産価格から信託財産留保額を差し引いた価格です。換金（買戻し）価額は、原則として評価日の２３ファンド営業日後の翌国内営業日に判明します。換金（買戻し）価額が判明する日程は、販売会社に問い合わせるものとし、

換金（買戻し）代金は、約定日（販売会社が換金（買戻し）注文の成立を確認した日。通常、上記の換金（買戻し）価額が判明した国内営業日）から起算して４国内営業日目から円貨または外貨で受け取ることができます。

日本円の場合、外貨との換算レートは、約定日の東京外国為替市場の相場に基づいて販売会社が決定します。詳細は販売会社に問い合わせるものとし、

## ３【資産管理等の概要】

### （１）【資産の評価】

#### 純資産価格の計算 評価

ファンドの「評価日」は、２０２６年２月２８日以降の毎月の最終暦日および／または管理会社（もしくは代理としての管理事務代行会社）が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日です。

ファンドの純資産総額は、ファンドの資産価値を算出し、ファンドの負債を控除することで、受託会社（もしくは代理としての管理事務代行会社）によって評価日時点（または管理事務代行会社が投資顧問会社と協議して決定するその他の時間）において計算されます。通貨に関しては午後４時頃（ロンドン時間）のワールド・マーケット・カンパニー（WM社）の為替レート／評価を用います。

ファンドの純資産総額は米ドルで計算されます。

受益証券１口当たり純資産価格は、評価日時点のファンドの純資産総額を、その評価日時点の発行済受益証券口数で除して計算されるものとし、

評価日時点の純資産価額は、通常、評価日の２３ファンド営業日後のファンド営業日および／または受託会社が投資顧問会社と協議して随時決定するその他の日（計算日）に計算されます。計算日は、評価日から２３ファンド営業日以内に投資対象ファンドの基準価額が入手できない場合などに延期されることがあります。

受益証券１口当たり純資産価格の端数は、１セント単位に四捨五入します。

## 純資産価格の決定

複数のクラス受益証券が発行される場合、純資産総額は、該当するファンドの受益証券の特定のクラスに帰属する資産および負債が当該受益証券の保有者のみにより実際に負担され、当該ファンドの受益証券の他のクラスの保有者により負担されないことを確保するために、受託会社が定める合理的な配分方法に基づき、当該ファンドの発行済受益証券のクラス間で配分されます。ファンドの表示通貨以外の通貨（以下「外国通貨」といいます。）で表示されるファンドの受益証券の各クラスに帰属する純資産総額は、ファンド営業日に適用される、受託会社が決定する為替レートで外国通貨に換算されるものとします。外国通貨建てのファンドの受益証券のクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスに帰属する（外国通貨に換算された）純資産総額を、当該クラスの発行済受益証券口数で除して計算されます。ファンドの表示通貨と同一の通貨で表示されるクラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該クラスに帰属する純資産総額を、当該クラスの発行済受益証券口数で除して計算されます。

受託会社はその裁量によりその他の方法を決定しない限り、ファンドの資産は入手可能な最新の価格、つまり国際的な値付け業者から得た入手可能な最新の表示価格で、以下のとおり評価されます。

- (a) 証券取引所に上場されているか、その他の規制市場で取引されている証券は、かかる取引所もしくは市場で取引または評価された入手可能な最新の価格で評価されます。証券が、複数の証券取引所もしくは市場において上場または取引されている場合、当該証券の主要な市場を構成する証券取引所またはその他の規制された市場における入手可能な最新の終値または最も代表的な価格が用いられます。
- (b) いずれの証券取引所においても上場されておらず、いずれの規制された市場においても取引されていない証券または上記(a)に基づき決定された価格がその公正価格を表していない証券は、その入手可能な最新の市場価格で評価されます。かかる市場価格がない場合、またはかかる市場価格が当該証券の公正な市場価格を表していない場合、当該証券は、その合理的に予測可能な売値に基づき慎重かつ誠実に評価されます。
- (c) 投資対象は、国際的に認められた値付け業者による値付けに基づいて価格を決定することができます。
- (d) 市場相場が容易に入手できない証券またはその他の資産は、管理会社および投資顧問会社の助言を受けて管理事務代行会社が採用する手続に従って誠実に決定される公正価格で評価されます。
- (e) 満期までの残存期間が60日以下の短期投資対象は、償却減価によるか、満期の61日前の日における市場価格と額面金額の差額を償却することにより、評価することができます。
- (f) 現金およびその他の流動資産は、未収利息を含むその額面価額で評価されます。
- (g) その他の資産に関しては、管理事務代行会社が、当該資産の公正価格を表すものとして適用ある一般に公正妥当と認められた会計原則に従って決定する金額または別途誠実に決定する金額で評価されます。外貨建ての価額は、該当するファンドの表示通貨の入手可能な最新の仲値で、または管理事務代行会社が誠実に決定することができるその他の価格で、該当するファンドの表示通貨に換算されるものとします。

受託会社（または代理としての管理事務代行会社）による純資産総額または受益証券1口当たり純資産価格のすべての決定は、受託会社（または代理としての管理事務代行会社）の授権された役員または代表者によって保証され、悪意または明らかな誤りがない限り、かかる保証はすべてのかかるファンドの受益者について最終的かつ決定的なものとなります。悪意または明らかな誤りがない限り、受託会社は、第三者が受託会社に提供した評価に依拠する純資産総額または受益証券1口当たり純資産価格の計算の誤りについて一切責任を負わないものとします。受託会社は、公認の価格情報源、評価代理人、サブ・マネージャーまたはその他の第三者が受託会社に提供した評価に依拠する場合、明らかな誤りがない限り絶対的な保護を受けるものとします。

## 純資産価格の計算の停止

管理会社は、受託会社と協議した上で、以下の全部または一部の期間において、純資産価格の計算、受益証券の発行・買戻しを停止、または買戻代金の支払いを延期することができます。

- (1) ファンドの投資対象の大部分が上場、値付け、取引もしくは取り扱われている証券取引所、商品取引所、先物取引所もしくは店頭市場が、（通常の週末もしくは休日による閉鎖以外で）閉鎖されている場合、またはこれらの取引所もしくは市場における取引が制限もしくは停止されている場合。
- (2) ファンドの投資対象の売却が現実的でない場合、またはその売却がファンドの受益者に著しく不利益となるであろうと管理会社が判断する場合。
- (3) ファンドの投資対象の価値もしくは純資産価格を確定するために通常利用される手段が使用不能となる、またはその他の理由によりファンドの投資対象の価値もしくはファンドのその他の資産の価値もしくは純資産価格を合理的もしくは公正に確定することができないと管理会社が判断する場合。
- (4) ファンドの投資対象の償還もしくは換金、または償還もしくは換金に関連する資金の送金を、適正な価格または適正な為替レートで行うことができないであろうと管理会社が判断する場合。

管理会社は受託会社と協議した上で、または、受託会社は管理会社と協議した上で、受益者名簿に記載されるすべての受益者に対して、実務上可能な限り速やかに当該停止を書面で通知するものとし、また、当該停止が終了した時点で受益者に対して速やかに通知するものとし、

## (2) 【保管】

ファンド証券が販売される海外においては、ファンド証券の確認書は受益者の責任において保管されます。日本の投資者に販売されるファンド証券の確認書は、販売会社の保管者名義で保管されます。ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではありません。

## (3) 【信託期間】

ファンドの信託期間は2036年3月31日(またはそれ以降の日で、管理会社が投資顧問会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日)までですが、後記「(5) その他、ファンドの償還」に記載の事由が発生した場合は、それ以前に償還することがあります。

## (4) 【計算期間】

ファンドの計算期間は毎年3月31日に終了します。ファンドの第1期の年次報告書は2027年3月31日に終了する期間に対して作成されます。

## (5) 【その他】

### 発行限度額

ファンド証券の発行限度口数は設けられていません。

### ファンドの償還

ファンドは、信託証書に記載される状況に従い償還する場合を除いて、

(1) 2036年3月31日またはそれ以降の日で、管理会社が投資顧問会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日、

(2) 設定日(2026年2月19日)から3年経過後のいずれかの時点で、純資産総額が5,000万米ドルを下回った場合、投資顧問会社と協議した上で管理会社の裁量により、または

(3) 投資対象ファンドまたはマスター・ファンドの償還後、管理会社が投資顧問会社と協議した上で決定した日に償還します。

なお、受益者への償還金の支払いには、信託期間終了日から半年程度、または監査手続等の進捗によっては、さらに時間を要する場合があります。

### 信託証書の変更等

信託証書第40条に従い、受託会社および管理会社は、受益者に対して10日以上前の書面による通知を行うことにより(受益者は、かかる通知を放棄することができます。)、受託会社および管理会社が受益者の最善の利益になると考える方法およびその範囲において、補遺信託証書により、信託証書の規定について変更、修正、改正または追加(以下「変更等」といいます。)を行うことができます。受託会社が、受託会社の意見において、かかる変更等が、( )当該時に存在している受益者の利益を著しく侵害せず、受託会社もしくは管理会社を受益者に対する責任から実質的に免責することなく、かつ、シリーズ・トラストの資産から支払われるべき経費および手数料(当該補遺信託証書に関連して生じる経費、手数料、報酬および費用を除きます。)の金額を増加させることにならず、( )財務上の、法的なもしくは公的な要件(法的拘束力を有するか否かを問いません。)を遵守するために必要であり、または、( )明らかな誤りを正すために必要である旨書面により証明する場合、かかる変更等は、受益者による承認を必要としません。いかなる変更等も、受益者に対して、その受益証券に関する追加の支払いを行ったり、その受益証券に関する債務を引き受ける義務を課すものであってはなりません。

### 関係法人との契約の更改等に関する手続

#### 管理事務代行契約

管理事務代行契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 投資顧問契約

投資顧問契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 保管契約

保管契約は、一方当事者が他方当事者に対し、60日以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、ケイマン諸島法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 代行協会員契約

代行協会員契約は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

#### 受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一方当事者が他方当事者に対し、3か月以上前に書面による通知をすることにより終了することができます。

同契約は、日本法に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

### 4【受益者の権利等】

#### (1)【受益者の権利等】

受益者がファンドに関し、自己の受益権を直接行使するためには、登録名義人となっているかまたはファンド証券を保持していなければなりません。したがって、販売会社にファンド証券の保管を委託している日本の受益者は、登録名義人ではなく、また、ファンド証券も保持していないため、ファンドに関する受益権を行使することはできません。日本の投資者は、販売会社との間の口座契約に基づき、販売会社をして、自らのために受益権を行使させることができます。ファンド証券の保管を販売会社に委託していない日本の投資者は、自らが権利行使を行うことができます。

投資者の有する主な権利は次のとおりです。

##### ( ) 分配金請求権

受益者は、管理会社の決定したファンドの分配金を請求する権利を有します。受益者は、ファンド決議により、随時受託会社に対して中間分配を行うよう指示することができます。

##### ( ) 買戻請求権

受益者は、ファンド証券の買戻しを、信託証書の規定および本書の記載に従って請求する権利を有します。

##### ( ) 残余財産分配請求権

ファンドの償還日における当該ファンドの登録名義人は、当該ファンドの資産を換金することにより得られるすべての純手取金および当該ファンドの当該クラスの受益証券の資産の一部を構成している分配可能なその他の金銭を、自らが保有しているまたは保有しているものとみなされる当該ファンドの各クラス受益証券の口数に応じて分配するよう請求する権利を有します。

##### ( ) 議決権

受益者は、信託証書の規定に従って議決権を行使する権利を有します。

#### (2)【為替管理上の取扱い】

2026年1月19日現在、日本の受益者に対するファンド証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、ケイマン諸島における外国為替管理上の制限はありません。

#### (3)【本邦における代理人】

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

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、

( ) 管理会社またはファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、

( ) 日本におけるファンド証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限

を委任されています。なお、関東財務局長に対するファンド証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 大西 信治

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

です。

#### (4)【裁判管轄等】

日本の投資者が取得したファンド証券の取引に関連する訴訟の裁判管轄権は下記の裁判所が有することを管理会社は承認しています。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の法令に従って行われます。

### 第3【ファンドの経理状況】

#### 1【財務諸表】

##### (1)【貸借対照表】

該当事項はありません。

##### (2)【損益計算書】

該当事項はありません。

##### (3)【投資有価証券明細表等】

該当事項はありません。

## 2【ファンドの現況】

### 【純資産額計算書】

該当事項はありません。

## 第4【外国投資信託受益証券事務の概要】

### （イ）ファンド証券の名義書換

ファンドの記名式証券の名義書換機関は次のとおりです。

名 称 ノムラ・バンク・ルクセンブルク S.A.

取扱場所 ルクセンブルグ大公国 エスペランジュ L - 5826 ガスペリッシュ通り 33番A棟

日本の受益者については、ファンド証券の保管を販売会社に委託している場合、販売会社の責任で必要な名義書換手続がとられ、それ以外のものについては本人の責任で行います。

名義書換の費用は受益者から徴収されません。

### （ロ）受益者集会

受託会社または管理会社は、

（a）信託証券の規定に基づき要求された場合、

（b）（受益者総会の場合）トラストの受益証券の10分の1以上を保有する受益者が書面により要求した場合、

（c）（シリーズ・トラストの受益者総会の場合）当該シリーズ・トラストの受益証券の10分の1以上を保有する受益者として登録されている受益者が書面により要求した場合、

（d）（受益証券のクラスまたはシリーズの総会の場合）当該クラスまたはシリーズの受益証券の10分の1以上を保有する受益者として登録されている受益者が書面により要求した場合、

トラスト、該当するシリーズ・トラストまたはシリーズ・トラストの該当するクラスまたはシリーズの受益者総会を、当該通知に記載する日時および場所において招集するものとします。

### （ハ）受益者に対する特典

受益者に対する特典はありません。

### （ニ）受益証券の譲渡制限の内容

受益者は、ファンドに事前の書面通知を行わず、かつ、管理会社から事前の書面による同意を受領することなく、適格投資家に対して当該受益者の保有するファンド証券の全部または一部を譲渡または贈与その他により処分してはなりません。管理会社と協議の上、受託会社は、絶対的な裁量に基づいて、当該同意をしないことができます（なお、当該同意は、一般的に与えることは予定されておりません。）。

なお、別途、ファンド証券は、受託会社またはその代行会社が了承する書面証書を締結し交付することによってのみ譲渡することができます。ファンドのファンド証券の譲渡を希望する受益者は、まず管理事務代行会社に連絡すべきです。

なお、ここでいう「受益者」とは販売会社を指します。

### （ホ）その他外国投資信託受益証券事務に関し投資者に示すことが必要な事項

該当事項はありません。

## 第三部【特別情報】

### 第1【管理会社の概況】

#### 1【管理会社の概況】

##### (1) 資本金の額（2025年11月末日現在）

管理会社の資本金の額は50万ユーロ（約9,080万円）です。

最近5年間における資本金の額の増減はありません。

##### (2) 管理会社の機構（2025年11月末日現在）

管理会社はケイマン諸島において設立され、現在存続している法人です。

管理会社は、通常決議により、いかなる者をも取締役任命することができ、また、同様の方法により取締役を解任し、同様の方法により代替りの取締役を任命することができます。

管理会社の業務は、取締役会により運営されるものとします（不在、病気その他の理由により取締役会議に出席できない見込みの取締役は、本人に代わる取締役代理を任命することができます。）。取締役会は、1名以上10名以下の者（取締役代理を除きます。）で構成されるものとします。

取締役会は、取締役が適切と考える方法で、管理会社の業務運営を随時規定することができます。

取締役会は、随時、取締役会が適切と考える任期および報酬（給与もしくは手数料または利益配分によるかこれらの組み合わせによるかを問いません。）で、取締役全体（取締役代理を除きます。）の中から1名以上を代表取締役に任命することができます。

取締役会は、適切と考える場合にはいつでも管理会社の株主総会を招集することができ、かつ、招集請求書の提出日において管理会社の株主総会における議決権を有し、当該提出日時点の管理会社の払込済み資本の10分の1以上を保有する管理会社の株主による招集請求がなされた場合に、管理会社の株主総会を招集するものとします。

年次株主総会は、取締役会が指定する日時および場所において開催されるものとし、取締役会が日時および場所を定めない場合、毎年12月の第2水曜日の午前10時から登記上事務所において開催されるものとします。

投資運用の意思決定は、投資顧問会社である野村アセットマネジメント株式会社に委託されています。

#### 2【事業の内容及び営業の概況】

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

管理会社は、ファンドの資産の運用、管理およびファンド証券の発行・買戻し等の業務を行います。管理会社は、投資顧問会社である野村アセットマネジメント株式会社にファンドの投資運用業務を委託しています。

管理会社は、2025年10月末日現在、以下の投資信託の運用を行っており、その管理財産は約6,637億円です。

国別（設立国）	種類別	本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン諸島	契約型投資信託	11	4,031,338,073.80 米ドル
		3	33,212,147,724 円
		8	92,029,897.86 豪ドル

### 3【管理会社の経理状況】

- a．管理会社の直近2事業年度の日本語の財務書類は、ルクセンブルグにおける法令に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものです。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第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う。）であるケーピーエムジーエルエルピー（ケイマン諸島事務所）から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含む。）が当該財務書類に添付されています。
- c．管理会社の原文の財務書類は、ユーロで表示されています。日本語の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されています。日本円による金額は、2025年11月28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＝181.60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。
- d．管理会社の監査人は、2025年3月31日に終了した事業年度より、アーンスト・アンド・ヤング・リミテッドからケーピーエムジーエルエルピー（ケイマン諸島事務所）に変更されています。

## (1) 【貸借対照表】

## グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

## 貸借対照表

2025年3月31日現在

(単位：ユーロ)

注記	2025年3月31日		2024年3月31日		
	ユーロ	千円	ユーロ	千円	
<b>資産</b>					
<b>固定資産</b>					
<b>金融資産</b>					
関連会社株式	5	600,000	108,960	600,000	108,960
長期保有目的投資有価証券	5	14,433	2,621	13,951	2,534
		614,433	111,581	613,951	111,494
<b>流動資産</b>					
<b>債権</b>					
<b>売掛金</b>					
a) 1年以内に期限到来	7	2,162,488	392,708	1,792,921	325,594
銀行預金および手許現金	9	9,013,173	1,636,792	4,135,394	750,988
		11,175,661	2,029,500	5,928,315	1,076,582
前払金		190,724	34,635	108,830	19,764
資産合計		11,980,818	2,175,717	6,651,096	1,207,839
<b>資本、準備金および負債</b>					
<b>資本および準備金</b>					
払込済資本	3	500,000	90,800	500,000	90,800
繰越損益	4	4,194,473	761,716	3,873,425	703,414
当期損益		441,935	80,255	321,048	58,302
		5,136,408	932,772	4,694,473	852,516
<b>債務</b>					
<b>買掛金</b>					
a) 1年以内に期限到来	7	64,550	11,722	161,473	29,323
<b>関連会社に対する債務</b>					
a) 1年以内に期限到来	7, 9	6,779,860	1,231,223	1,795,150	325,999
		6,844,410	1,242,945	1,956,623	355,323
資本、準備金および負債合計		11,980,818	2,175,717	6,651,096	1,207,839

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

## (2) 【損益計算書】

## グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

## 損益計算書

2025年3月31日に終了した年度

(単位:ユーロ)

	注記	2025年3月31日終了年度		2024年3月31日終了年度	
		ユーロ	千円	ユーロ	千円
1から5.総損益	10	443,782	80,591	370,054	67,202
10.固定資産の一部を構成する その他の投資および貸付からの収益					
b) a)に含まれないその他の収益		369	67	301	55
13.金融資産および流動資産として保有 される投資有価証券に係る価格調整	5	175	32	314	57
14.未払利息および類似の費用					
b)その他の利息および類似の費用	11	(2,391)	(434)	(49,621)	(9,011)
16.税引後損益		441,935	80,255	321,048	58,302
18.当期損益		441,935	80,255	321,048	58,302

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

[次へ](#)

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー  
財務諸表注記  
2025年3月31日現在  
(単位：ユーロ)

## 1. 財務諸表注記

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(以下、「当社」という。)は、1998年2月27日にケイマン諸島の会社法に基づいて免税会社として設立された。当社は、当初「グローバル・ファンズ・カンパニー」という名称で登録されていたが、1998年3月13日付けの特別決議により名称を変更した。当社は、銀行および信託会社法に基づき、1998年3月13日に信託免許を取得した。また同日に、当社はケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法に基づき発行されたミューチュアル・ファンド管理業者免許も取得した。当社はノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の完全子会社である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.は、英国の法律のもとで設立され、ロンドンに登記上の事務所を有する持株会社であるノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシー(以下、「親会社」という。)の子会社である。ノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシーの連結財務諸表は、英国、EC4R 3ABロンドン、エンジェル・レーン1にて入手可能である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の最終的な親会社は、日本の法律のもとで設立され、東京に登記上の事務所を有する持株会社である野村ホールディングス株式会社である。野村ホールディングス株式会社の連結財務諸表は、〒103-8645 東京都中央区日本橋1-13-1で入手可能である。

当社の主な事業活動は、投資ファンドに対して受託および管理サービスを提供し、それによって受託および管理報酬を得ることである。

## 2. 重要な会計方針

### 作成の基準

当社の会計年度は4月1日に始まり3月31日に終了する。当財務諸表の作成にあたっては、継続企業基準が適用されている。

当社の財務諸表は、ルクセンブルグの法律および規制要件、ならびにルクセンブルグで一般に公正妥当と認められる会計原則に従い作成されている。

重要な会計方針の概要は以下の通りである。

### 外貨換算

当社は会計帳簿をユーロ建てで記帳しており、当該財務諸表はユーロ建てで表示されている。

ユーロ以外の通貨建てのすべての取引は、取引日現在の為替レートでユーロに換算される。

銀行預金は、貸借対照表日現在の実効為替レートで換算される。為替差損益は、当期の損益計算書に計上される。

その他の資産および負債は、過去の為替レートで換算された評価額と、貸借対照表日現在の為替レートで算定された評価額のうち、資産については低価な方、負債については高価な方を用いて、個別に換算される。

実現為替差損益および未実現為替差損は、損益計算書に計上される。未実現利益は考慮されない。

### 費用

費用は発生主義で計上される。

### 受取利息

受取利息は発生主義で計上される。

### 総損益

総損益には、その他外部費用を差し引いた、管理運用するファンドから受領する管理報酬が含まれている。売上高は、発生主義に基づいて計上される。

金融資産

金融資産は低価法で測定される。

長期保有目的投資有価証券は、購入価格（付随する費用を含む）で評価される。取締役会の判断により、評価額の持続的な減価が認められる場合、金融資産に関して価格調整が行われ、貸借対照表日現在の当該資産に帰属する、より低い金額で評価される。これらの価格調整は、価格調整が行われる理由がなくなった場合、継続されない。

債権

売掛金は名目価値で計上される。回収が困難な場合、価格調整が適用される。これらの価格調整は、価格調整が行われる理由がなくなった場合、継続されない。

前払金

前払費用は、事前に支払われた費用で、当社の将来の利益を反映するためのものである。

買掛金

この負債項目は、次期会計年度中に支払われる費用であるが、当会計年度に関連する費用が含まれる。

## 3. 払込済資本

発行済みで全額払込済みの株主資本は、1株当たり額面10ユーロの記名株式50,000株で構成されている。当社は自己株式を取得していない。

## 4. 繰越損益

	(ユーロ)
2023年3月31日現在残高	3,530,003
前期損益	343,422
2024年3月31日現在残高	3,873,425
前期損益	321,048
2025年3月31日現在残高	4,194,473

## 5. 金融資産

金融固定資産の内訳は以下の通りである。

関連会社株式

当社は、2011年6月8日に設立されたケイマンに所在する法人であるマスター・トラスト・カンパニーの株式を100%所有している。

会社名	持分	取得原価(ユーロ)	2025年3月31日現在の監査済純資産(ユーロ)
マスター・トラスト・カンパニー	100%	600,000	3,472,154

長期保有目的投資有価証券

長期保有目的投資有価証券の内訳は、投資ファンドの受益証券・株式への投資である。

長期保有目的投資有価証券の増減は、以下のように要約される。

	2025年 (ユーロ)	2024年 (ユーロ)
取得原価		
期首現在	14,870	14,106
期中の取得	515	921
期中の売却	(208)	(157)
期末現在	15,177	14,870
価格調整		
期首現在	(919)	(1,233)
当期価格調整	175	314
期末現在	(744)	(919)
為替の影響		
期首現在	-	-
当期価格調整	-	-
期末現在	-	-
期末の正味価値	14,433	13,951
期末の市場価値	16,005	15,347

損益計算書において、適切な分類に一致させるため、比較額43ユーロが、金融資産および流動資産として保有される投資有価証券に係る価格調整から、固定資産の一部を構成するその他の投資および貸付からの収益に再分類されている。

## 6. 租税

当社は、ケイマン諸島政府から、現地におけるすべての収益、利益およびキャピタル・ゲインに係る税金を2034年1月6日まで免除することを約束されている。現時点では、ケイマン諸島にはそのような税金は存在しない。

当社は、特定の利息、配当およびキャピタル・ゲインの総額に対して課税される外国源泉徴収税の対象となる可能性がある。

## 7. 債権および債務

債権

2025年3月31日現在、売掛金残高は、投資信託委託手数料および管理運用業務報酬からの未収金で構成されている。

債務

2025年3月31日現在、債務は、監査費用およびその他の保証業務費用64,550ユーロ（2024年3月31日：161,473ユーロ）、2015年と2016年に当社とグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーの間で締結された2つの契約に代わる2024年3月に効力を生じた契約に基づくグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーに対する未払報酬467,860ユーロ（2024年3月31日：142,150ユーロ）で、また、2014年3月31日付で当社とノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の間で締結された枠組契約に基づくノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に対する未払報酬6,312,000ユーロ（2024年3月31日：1,653,000ユーロ）で構成される。ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.により提供される業務には、資産管理サポート、法律業務、コンプライアンス、内部監査、ITならびに管理事務代行業務およびインフラ業務等が含まれるが、これらに限定されない。

## 8. 平均従業員数

当社は、2025年3月31日および2024年3月31日に終了した年度において、従業員はいなかった。

## 9. 関連会社間取引

当社は、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(ルクセンブルグにおいて設立)の完全子会社である。当社の最終的な親会社は、東京に所在する野村ホールディングス株式会社である。

通常の事業活動において、多数の銀行取引がノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.との間で行われている。これらには、当座勘定および外国為替取引が含まれる。

2025年3月31日に終了した年度において、当社はノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に開設した当座勘定に係る借入利息の支払はなかった(2024年3月31日に終了した年度:なし)。適用される利率は、非関連会社の顧客に適用されるものと同じ利率である。

さらに当社は、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.およびグローバル・ファンズ・マネジメント・エス・エーより報酬を請求される(上述の注記7を参照のこと。)

## 10. 総損益

2025年3月31日および2024年3月31日に終了した年度において、以下のとおり分析される。

	2025年3月31日 (ユーロ)	2024年3月31日 (ユーロ)
信託報酬および管理報酬	8,064,656	7,357,376
その他の外部費用	(7,620,874)	(6,987,322)
	<u>443,782</u>	<u>370,054</u>

2025年3月31日に終了した年度において、その他の外部費用は、主に、当社とノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の間で締結された枠組契約に基づくノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.に対する未払年間報酬6,312,000ユーロ(2024年3月31日に終了した年度:6,210,000ユーロ)およびその他の報酬の総額1,308,874ユーロ(2024年3月31日に終了した年度:777,322ユーロ)で構成されている。

## 11. その他の利息および類似費用

2025年3月31日に終了した年度において、当社はスポットの為替取引に係る純損失2,391ユーロ(2024年3月31日に終了した年度:純損失49,621ユーロ)を計上した。

## 12. 運用資産

当社が受益者として保有するものではないが、投資運用責任を有する資産については、貸借対照表には含まれていない。2025年3月31日現在、当社が受託会社として管理する当該資産残高は約41,750百万ユーロ(2024年3月31日:39,579百万ユーロ)で、当社が管理会社として管理する資産残高は3.2百万ユーロ(2024年3月31日:2.2百万ユーロ)である。

## 13. 後発事象

2025年3月31日より後に、2025年3月31日現在の財務諸表に調整または追加の開示を必要とする事象は発生していない。

[次へ](#)

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Balance sheet as at March 31, 2025  
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2025	March 31, 2024
<b>ASSETS</b>			
<b>FIXED ASSETS</b>			
Financial assets			
Shares in affiliated undertakings	5	600,000	600,000
Investments held as fixed assets	5	<u>14,433</u>	<u>13,951</u>
		614,433	613,951
<b>CURRENT ASSETS</b>			
Debtors			
Trade debtors			
a) becoming due and payable within one year	7	2,162,488	1,782,821
Cash at bank and in hand	9	<u>9,013,173</u>	<u>4,135,394</u>
		11,175,661	5,928,315
PREPAYMENTS		190,724	108,830
<b>TOTAL (ASSETS)</b>		<u><u>11,980,818</u></u>	<u><u>6,651,096</u></u>
<b>CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES</b>			
<b>CAPITAL AND RESERVES</b>			
Subscribed capital	3	500,000	500,000
Results brought forward	4	4,194,473	3,873,425
Results for the financial year		<u>441,935</u>	<u>321,048</u>
		5,136,408	4,694,473
<b>CREDITORS</b>			
Trade creditors			
a) becoming due and payable within one year	7	64,550	161,473
Amounts owed to affiliated undertakings			
a) becoming due and payable within one year	7, 9	<u>6,779,860</u>	<u>1,795,150</u>
		6,844,410	1,956,623
<b>TOTAL (CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES)</b>		<u><u>11,980,818</u></u>	<u><u>6,651,096</u></u>

The accompanying notes form an integral part of these annual accounts.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

## Profit and Loss account

For the year ended March 31, 2025  
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2025	March 31, 2024
1. to 5. Gross results	10	443,782	370,054
10. Income from other investments and loans forming part of the fixed assets			
b) other income not included under a)		369	301
13. Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets	5	175	314
14. Interest payable and similar expenses			
b) other interest and similar expenses	11	(2,391)	(49,621)
16. Results after taxation		441,935	321,048
18. Results for the financial year		<u>441,935</u>	<u>321,048</u>

The accompanying notes form an integral part of these annual accounts.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts  
As at March 31, 2025  
(expressed in Euro)****Note 1 – Notes to the Annual Accounts**

Global Funds Trust Company (the "Company") was incorporated as an exempted company on February 27, 1998 under the Companies Act of the Cayman Islands. The Company was originally registered under the name 'Global Funds Company' and changed its name by special resolution on March 13, 1998. The Company obtained a trust license effective March 13, 1998 under the Banks and Trust Company Law. Effective that same date, the Company also obtained a Mutual Fund Administrators License issued under the Mutual Funds Act of the Cayman Islands. The Company is a wholly owned subsidiary of Nomura Bank (Luxembourg) S.A.

Nomura Bank (Luxembourg) S.A. is a subsidiary of Nomura Europe Holding Plc (the "Parent company"), a holding company incorporated under the laws of United Kingdom and whose registered office is in London. The consolidated accounts of Nomura Europe Holding Plc may be obtained at 1 Angel Lane, London, EC4R 3AB, UK.

Nomura Bank (Luxembourg) S.A.'s ultimate parent is Nomura Holdings, Inc., a holding company incorporated under the laws of Japan whose registered office is in Tokyo. The consolidated accounts of Nomura Holdings, Inc. may be obtained at 1-13-1, Nihonbashi, Chuoku, Tokyo 103-8545, Japan.

The principal activity of the Company is to provide trust and management services to investment funds for which it receives trustee and management fees.

**Note 2 – Summary of significant accounting policies**Basis of preparation

The Company's accounting year starts on 1 April and ends on 31 March every year. The going concern basis has been applied in preparing these Annual Accounts.

The annual accounts of the Company are prepared in accordance with Luxembourg laws and regulatory requirements and according to generally accepted accounting principles applicable in Luxembourg.

The significant accounting policies are summarised as follows:

Foreign currency translation

The Company maintains its accounting records in Euro (EUR) and its annual accounts are expressed in this currency.

All transactions expressed in currencies other than the EUR are translated into EUR at exchange rates prevailing at the transaction date.

Cash at bank is translated at the exchange rates effective at the balance sheet date. Exchange losses and gains are recorded in the profit and loss account of the year.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts  
As at March 31, 2025  
(expressed in Euro)****Note 2 – Summary of significant accounting policies (continued)**

Other assets and liabilities are translated separately at the lower or at the higher, respectively, of the value converted at the historical exchange rates or at their value determined at the exchange rates prevailing at the balance sheet date.

Realised exchange gains and losses and unrealised exchange losses are accounted for in the profit and loss account. Unrealised gains are not taken into account.

Expenses

Expenses are recorded on an accruals basis.

Interest income

Interest income are recorded on an accruals basis.

Gross results

Gross results includes the management fees earned from funds under management less other external charges. The turnover is recorded on an accrual basis.

Financial assets

Financial assets are valued at the lower of cost or market value.

Investments held as fixed assets are valued at purchase price including the expenses incidentalthereto. In the case of durable depreciation in value according to the opinion of the Board, value adjustments are made in respect of financial assets, so that they are valued at the lower figure to be attributed to them at the balance sheet date. These value adjustments are not continued if the reasons for which the value adjustments were made have ceased to apply.

Debtors

Trade debtors are recorded at their nominal value. They are subject to value adjustments where their recovery is compromised. These value adjustments are not continued if the reasons for which the value adjustments were made have ceased to apply.

Prepayments

Prepaid expenses consist of expenses paid in advance to reflect future benefits of the Company.

Trade creditors

This liability item includes expenses to be paid during the subsequent financial year but related to the current financial year.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts**  
**As at March 31, 2025**  
(expressed in Euro)**Note 3 – Subscribed capital**

The share capital which is issued and fully paid represents 50,000 registered shares of a par value of EUR 10 each. The Company has not purchased its own shares.

**Note 4 – Results brought forward**

	<i>EUR</i>
Balance as at March 31, 2023	3,530,003
Previous year's results	<u>343,422</u>
Balance as at March 31, 2024	<u>3,873,425</u>
Previous year's results	<u>321,048</u>
Balance as at March 31, 2025	<u>4,194,473</u>

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts  
As at March 31, 2025  
(expressed in Euro)

## Note 5 – Financial assets

Financial fixed assets consist of:

Shares in affiliated undertakings

The Company owns 100% of the shares issued by Master Trust Company, a Cayman domiciled company incorporated on June 8, 2011.

Company name	Interest	Acquisition Cost (EUR)	Audited Net Equity March 31, 2025 (EUR)
Master Trust Company	100%	600,000	3,472,154

Investments held as fixed assets

Investments held as fixed assets consist of investments in units/shares of investment funds. Movements in investments held as fixed assets are summarised as follows:

	2025 EUR	2024 EUR
Acquisition cost		
at the beginning of the year	14,870	14,106
acquisitions during the year	515	921
disposals during the year	(208)	(157)
at the end of the year	15,177	14,870
Value adjustments		
at the beginning of the year	(919)	(1,233)
value adjustments for the year	175	314
at the end of the year	(744)	(919)
Foreign exchange impact		
at the beginning of the year	---	---
value adjustments for the year	---	---
at the end of the year	---	---
Net value at the end of the year	14,433	13,951
Market value at the end of the year	16,005	15,347

In profit and loss account, a comparative amount of 43 EUR has been reclassified from Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets to income from other investments and loans forming part of fixed assets in order to align with appropriate classifications.

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts**  
**As at March 31, 2025**  
(expressed in Euro)**Note 6 – Taxation**

The Company has received an undertaking from the Cayman Islands Government exempting it from all local income, profits and capital gains tax until January 6, 2034. No such taxes exist in the Cayman Islands at the present time.

The Company may be subject to foreign withholding tax on certain interest, dividends and capital gains, imposed on a gross basis.

**Note 7 – Debtors and Creditors**Debtors:

As at March 31, 2025, the trade debtor balance consists of commissions and fees receivable from investment funds for trust and management services.

Creditors:

As at March 31, 2025, the creditors consist of audit fees and other assurance services fees for an amount of EUR 64,550 (March 31, 2024: EUR 161,473), fees payable to Global Funds Management S.A. for an amount of EUR 467,660 (March 31, 2024: EUR 142,150) following an agreement signed between the two entities effective March 2024 and replacing two agreements originally signed in 2015 and 2016, fees payable to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 6,312,000 (March 31, 2024: EUR 1,653,000) following a framework agreement signed between the two entities on March 31, 2014. The services provided by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. include without limitation asset management support, legal affairs, compliance, internal audit, IT, administrative, infrastructure services, etc.

**Note 8 – Average Staff**

The Company did not have any employees during the years ended March 31, 2025 and March 31, 2024.

**Note 9 – Related party transactions**

The Company is fully owned by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. (incorporated in Luxembourg). The ultimate parent of the Company is Nomura Holdings Inc. and is located in Tokyo.

A number of banking transactions are entered into with Nomura Bank (Luxembourg) S.A. in the normal course of business. These include current accounts and foreign exchange currency transactions.

For the year ended March 31, 2025, the Company paid no debit interests on its current accounts opened at Nomura Bank (Luxembourg) S.A. (March 31, 2024: nil). The interest rates applied are derived from the short term deposit rates available on the market minus the same spread applicable to non-related party clients.

In addition, fees are invoiced to the Company by Nomura Bank (Luxembourg) S.A. and Global Funds Management S.A. (cf. Note 7 above).

## GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts**  
**As at March 31, 2025**  
(expressed in Euro)**Note 10 – Gross results**

For the years ended March 31, 2025 and 2024, this caption can be analysed as follows:

	<i>March 31, 2025 EUR</i>	<i>March 31, 2024 EUR</i>
Trust and Management fees	8,064,656	7,357,376
Other external charges	<u>(7,620,874)</u>	<u>(6,987,322)</u>
	<u>443,782</u>	<u>370,054</u>

For the year ended March 31, 2025, the Other external charges consist mainly of annual fees due to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 6,312,000 following a framework agreement signed between the two entities (March 31, 2024: EUR 6,210,000) and other fees for a total amount of EUR 1,308,874 (March 31, 2024: EUR 777,322).

**Note 11 – Other interest and similar expenses**

For the year ended March 31, 2025, the Company incurred a net loss on spot foreign exchange transactions for an amount of EUR 2,391 (March 31, 2024: net loss for EUR 49,621).

**Note 12 – Assets under management**

Assets under management which are not beneficially owned by the Company but for which the Company has investment management responsibility have been excluded from the balance sheet. Such assets for which the Company is acting as trustee amount to approximately EUR 41,750 million as at March 31, 2025 (March 31, 2024: EUR 39,579 million), and assets for which the Company is acting as management company amount to approximately EUR 3.2 million as at March 31, 2025 (March 31, 2024: EUR 2.2 million).

**Note 13 – Subsequent events**

No events have occurred subsequent to March 31, 2025 that would require adjustment to or additional disclosure in the annual accounts as of March 31, 2025.

**4【利害関係人との取引制限】**

該当事項はありません。

**5【その他】****(1) 定款の変更**

管理会社の定款は、株主総会の特別決議に基づき変更されます。

**(2) 事業譲渡または事業譲受**

該当事項はありません。

**(3) 出資の状況**

該当ありません。

**(4) 訴訟事件その他の重要事項**

訴訟事件その他管理会社に重要な影響を及ぼした事実、または及ぼすことが予想される事実は認知しておりません。

## 第2【その他の関係法人の概況】

### 1【名称、資本金の額及び事業の内容】

#### (1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)

##### 資本金の額

2025年11月末日現在、32,000ユーロ(約581万円)です。

##### 事業の内容

受託会社は、適法に設立され、有効に存続し、ケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済)の規定に基づき事業を行う認可を得ています。

#### (2) ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)

##### 資本金の額

2025年11月末日現在、資本金の額は、2,800万ユーロ(約50億8,480万円)です。

##### 事業の内容

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.は、ルクセンブルグの法律に基づき1990年に有限会社として設立され、銀行業務に従事しています。

#### (3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)

##### 資本金の額

2025年11月末日現在、171億8,035万円です。

##### 事業の内容

「投資信託及び投資法人に関する法律」に定める投資信託委託会社である投資顧問会社は、証券投資信託の設定を行うとともに「金融商品取引法」に定める金融商品取引業者としてその運用(投資運用業)を行っています。また「金融商品取引法」に定める第二種金融商品取引業に係る業務の一部及び投資助言業務を行っています。

#### (4) 野村証券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)

##### 資本金の額

2025年11月末日現在、100億円です。

##### 事業の内容

金融商品取引法に基づく第一種金融商品取引業者として、有価証券の売買、売買の媒介、引受、募集その他第一種金融商品取引業に関連する業務を行っています。なお、様々な投資運用業者発行の投資信託について販売会社として、また、外国投資信託の販売会社および代行協会員としてそれぞれ証券の販売・買戻しの取扱いを行っています。

### 2【関係業務の概要】

#### (1) マスター・トラスト・カンパニー(「受託会社」)

ファンドに関する受託業務を行います。

#### (2) ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.(「管理事務代行会社」および「保管会社」)

ファンド資産の保管業務および管理事務代行業務を行います。

#### (3) 野村アセットマネジメント株式会社(「投資顧問会社」)

ファンドに関する投資顧問業務を行います。

#### (4) 野村証券株式会社(「代行協会員」および「販売会社」)

日本におけるファンドの受益証券の販売業務・買戻しの取次業務および代行協会員業務を行います。

### 3【資本関係】

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー、マスター・トラスト・カンパニー、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.、野村アセットマネジメント株式会社および野村証券株式会社の最終的な親会社は、野村ホールディングス株式会社です。

### 第3【投資信託制度の概要】

#### 1. ケイマン諸島における投資信託制度の概要

- 1.1 1993年までは、ケイマン諸島には投資信託を具体的に規制する法律は存在しなかったが、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資信託の受託者はケイマン諸島の銀行および信託会社法(改正済)(以下「銀行および信託会社法」という。)の下で規制されており、ケイマン諸島内においてまたはケイマン諸島から運営している投資運用会社、投資顧問会社およびその他の業務提供者は、銀行および信託会社法、ケイマン諸島の会社管理法(改正済)またはケイマン諸島の地域会社(管理)法(改正済)の下で規制されていた。
- 1.2 ケイマン諸島は連合王国の海外領であり、当時は為替管理上は「ポンド圏」に属していたため、多くのユニット・トラストおよびオープン・エンド型の投資信託が1960年代の終わり頃に設立され、概して連合王国に籍を有する投資運用会社または投資顧問会社をスポンサー(以下「設立計画推進者」という。)として設立されていた。その後、米国、ヨーロッパ、極東およびラテンアメリカの投資顧問会社が設立計画推進者となって、かなりの数のユニット・トラスト、会社ファンド、およびリミテッド・パートナーシップを設定した。
- 1.3 現在、ケイマン諸島は、投資信託について以下の二つの別個の法体制を運用している。
- (a) 1993年7月に施行された、「ミューチュアル・ファンド」に分類されるオープン・エンド型の投資信託および投資信託管理者を規制するケイマン諸島のミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「ミューチュアル・ファンド法」という。)、ならびに2020年に施行された直近の改正ミューチュアル・ファンド法
- (b) 2020年2月に施行された、「プライベート・ファンド」に分類されるクローズド・エンド型ファンドを規制するケイマン諸島のプライベート・ファンド法(改正済)(以下「プライベート・ファンド法」といい、ミューチュアル・ファンド法と併せて「ファンド法」という。)
- 1.4 プライベート・ファンドについて明示的に別段の記載がなされる場合(または投資信託一般に対する言及により黙示的に記載される場合)を除き、本投資信託制度の概要の残りの記載は、ミューチュアル・ファンド法の下で規制されるオープン・エンド型のミューチュアル・ファンドの運用に関するものであり、「ミューチュアル・ファンド」の用語は、これに応じて解釈されるものとする。
- 1.5 2022年12月現在、ミューチュアル・ファンド法に基づく規制を受けている、活動中のミューチュアル・ファンドの数は、12,995(3,224のマスター・ファンドを含む。)であった。またそれに加え、同日時点で、適用可能な免除規定に従った相当数の未登録投資信託(2020年2月よりプライベート・ファンド法の下で規制されるクローズド・エンド型ファンド、および2020年2月より一般的にミューチュアル・ファンド法の下で規制される限定投資家ファンド(以下に定義する。)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法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、それ自身がCIMAの規制を受けるミューチュアル・ファンド(以下「規制フィーダー・ファンド」という。)のマスター・ファンドとして行為するケイマン諸島の事業体についても、規制上の責任を負う。概して、かかるマスター・ファンドが、規制フィーダー・ファンドの総合的な投資戦略を実施することを主な目的として、少なくとも1つの規制フィーダー・ファンドを含む、一または複数の投資者に対して(直接的または仲介会社を通じて間接的に)受益権を発行し、投資対象を保有し、取引活動を行う場合、かかるマスター・ファンドは、CIMAへの登録を要求される場合がある。
- 2.5 2020年2月7日、ミューチュアル・ファンド法を改正したケイマン諸島の(改正)ミューチュアル・ファンド法(改正済)(以下「改正法」という。)が施行された。改正法は、その受益権に関する投資者が15名以内であり、その過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者を選任または解任することができるという条件で、従前登録を免除されていた一定のケイマン諸島のミューチュアル・ファンド(以下「限定投資家ファンド」という。)をCIMAに登録するよう定める。
- 2.6 ファンド法は、同法の規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。

### 3. 規制を受けるミューチュアル・ファンドの四つの型

ミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドの規制には、四つの類型がある。

#### 3.1 免許を付与されたミューチュアル・ファンド

第一の方法は、CIMAの裁量により発行されるミューチュアル・ファンドに係る免許をCIMAに申請することである。所定の様式でCIMAにオンライン申請を行い、CIMAに対して募集書類を提出し、該当する申請手数料を支払う必要がある。各設立計画推進者が健全な評判を有し、投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、取締役(または、場合により、それぞれの地位における管理者または役員)に適切かつ適切である者がミューチュアル・ファンドを管理しており、かつ、ファンドの業務が適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島のミューチュアル・ファンドの管理者が選任されない投資信託に適している。

#### 3.2 管理されたミューチュアル・ファンド

第二の方法は、ミューチュアル・ファンドが、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する場合である。この場合、募集書類と所定の法定様式が、該当する申請手数料とともにCIMAに対してオンラインで提出されなければならない。また、管理者に関するオンライン申請も所定の様式で行われなければならない。ミューチュアル・ファンド自体については、免許を取得する必要はない。ただし、投資信託管理者は、各設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われることを満たしていることが要求される。投資信託管理者は、主たる事務所を提供している投資信託がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

#### 3.3 登録投資信託(第4(3)条ミューチュアル・ファンド)

規制の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録され、以下のいずれかに該当するミューチュアル・ファンドに適用される。

- (a) 一投資者当たりの最低初期投資額が(CIMAが100,000米ドルと同等とみなす)80,000ケイマン諸島ドルであるもの
- (b) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの

登録投資信託については、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者による免許の取得または主たる事務所の提供に関する要件はなく、登録投資信託は、単に一定の詳細内容を記載した募集書類をオンライン提出し、該当する申請手数料を支払うことによりCIMAに登録される。

#### 3.4 限定投資家ファンド

限定投資家ファンドは、2020年2月以前は登録を免除されていたが、現在はCIMAに登録しなければならない。限定投資家ファンドの義務は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの義務(CIMAへの登録時の当初手数料および年間手数料を含む。)に類似するが、両者には重要な相違点が複数存在する。ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドとは異なり、限定投資家ファンドは、その投資者が15名以内でなければならないが、当該投資者がその過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者(運営者とは、取締役、ジェネラル・パートナー、受託会社または管理者を意味する。)を選任または解任することができなければならない。他の重要な相違点は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファ

ンドの投資者が法定当初最低投資額(80,000ケイマン諸島ドル/100,000米ドルと同等の額)の規制に服する一方で、限定投資家ファンドの投資者には法定当初最低投資額が適用されない点である。

#### 4. 投資信託の継続的要件

- 4.1 限定投資家ファンドの場合を除き、いずれの規制投資信託も、CIMAに免除されない限り、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が(投資するか否かの)判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した募集書類を発行しなければならない。限定投資家ファンドは、募集書類、条件要項または販促資料を届け出ることを選択できる。マスター・ファンドに募集書類がない場合、当該マスター・ファンドに係る詳細内容は、通常、規制フィーダー・ファンドの募集書類(当該書類はCIMAに提出しなければならない。)に含まれる。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモン・ロー上の義務が適用される。募集が継続している場合で、重大な変更があった場合には、変更後の募集書類(限定投資家ファンドの場合は、条件要項もしくは販促資料(届出がされている場合))を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務がある。CIMAは、募集書類の内容または様式を指図する特定の権限を有しないものの、折に触れて募集書類の内容について規則または方針を発表する。
- 4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならず、ミューチュアル・ファンドの決算終了から6か月以内にミューチュアル・ファンドの監査済み年間会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
- (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
  - (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
  - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
  - (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、ケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則(改正済)(以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。)または、免許を受けたミューチュアル・ファンドの場合に限り、ミューチュアル・ファンドの免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- 4.3 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。かかる通知の期間は、該当する規則の様式(および該当する条件)によって異なる場合があり、かかる通知が変更の前提条件として要求される場合や、かかる通知が変更の実施から21日以内に行うものとされる場合がある。
- 4.4 当初2006年12月27日に効力を生じたケイマン諸島の投資信託(年次申告書)規則(改正済)に従って、すべての規制投資信託は、投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。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 いずれの類型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( )および( )に基づく規則を遵守せずに事業を行い、またはそのように意図している場合
- ( ) ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則または免許の条件
- ( ) 免許を受ける者が、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。
- ( ) 各免除会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
  - ( ) 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
  - ( ) 免除会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
  - ( ) 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
  - ( ) 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
  - ( ) 免除会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
- (e) 免除会社は、株主により管理されていない限り、一または複数の取締役を有しなければならない。取締役は、コン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ免除会社の最善の利益のために行為しなければならない。
- (f) 免除会社は、様々な通貨により株主資本を指定することができる。
- (g) 額面株式または無額面株式のいずれかの設定が認められる(ただし、会社は額面株式および無額面株式の両方を発行することはできない。 )。
- (h) いずれのクラスについても償還株式の発行が認められる。
- (i) 株式の買戻しも認められる。
- (j) 収益または払込剰余金からの払込済株式の償還または買戻しの支払に加えて、免除会社は資本金から払込済株式の償還または買戻しをすることができる。ただし、免除会社は、資本金からの支払後においても、通常の事業の過程で支払時期が到来する債務を支払うことができる(すなわち、支払能力を維持する)ことを条件とする。
- (k) 会社の払込剰余金勘定からも利益からも分配金を支払うことができる。免除会社の払込剰余金勘定から分配金を支払う場合は、取締役はその支払後、ファンドが通常の事業の過程で支払時期の到来する債務を支払うことができる、すなわち免除会社が支払能力を有することを確認しなければならない。
- (l) 免除会社は、今後最長で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、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、パイアウト、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。
- ( ) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
  - ( ) 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
  - ( ) リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、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。
  - ( ) リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
  - ( ) 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
- (g) リミテッド・パートナーシップ契約およびパートナーシップは常に少なくとも1名のリミテッド・パートナーを有していなければならないという要件に従い、リミテッド・パートナーシップの権利は、パートナーシップの解散を引き起こすことなく償還、脱退、または買戻すことができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約の明示的または黙示的な条項に従い、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 免除リミテッド・パートナーシップは、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す、かかる構造の異なるピークルの投資者の権利をより緊密に整合させることができる可能性がある。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、B O T A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(C I M A)による規制と監督

- 7.1 C I M A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C I M Aが特定する時までC I M A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C I M Aにある場合、C I M Aは、その者に対して、C I M A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C I M A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C I M A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C I M Aにある場合は、C I M A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 C I M A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C I M Aを警戒させるために、C I M A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) C I M A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C I M A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) C I M A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C I M A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C I M Aがとる行為は、以下を含む。
- (a) ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)(a)条(限定投資家ファンド)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録を取り消すこと

- (b) 投資信託が保有するいずれかの投資信託ライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
  - (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
  - (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
  - (e) 投資信託の事務を支配する者を選任すること
- 7.10 CIMAが第7.9項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが実際的である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
  - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
  - (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 投資信託に関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
  - (b) 投資信託が会社(有限責任会社を含む。)の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
  - (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
  - (e) また、CIMAは、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 7.18 CIMAが第7.17項の措置をとった場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第7.9(a)項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うこともしくは行おうとすることを終了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) BOTA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、BOTA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、管理者または役員に地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合
- (h) 上場されている免許投資信託管理業務を支配または所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合
- 8.9 CIMAは、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- (a) 免許投資信託管理者の以下の不履行
- ( ) CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
- ( ) CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
- ( ) 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
- ( ) 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
- ( ) CIMAの命令に従い、名称を変更すること
- ( ) 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
- ( ) 少なくとも2人の取締役をおくこと
- ( ) CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること
- (b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
- (c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
- (d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること
- 8.10 第8.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。
- (a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること
- (b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更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捜索すること
  - (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して捜索すること
  - (d) ミューチュアル・ファンド法またはBOTAのもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
  - (e) ミューチュアル・ファンド法またはBOTAのもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが実際的でない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと
- 9.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMAはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
- 9.6 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。

## 10. CIMAによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示

- 10.1 ミューチュアル・ファンド法または金融庁法により、CIMAは、CIMAが法律に基づく職務を行い、その任務を遂行する過程で取得した下記のいずれかに関係する情報を開示してはならない。
- (a) ミューチュアル・ファンド法のもとでの免許を受けるためにCIMAに対してなされた申請
  - (b) 投資信託に関する事柄
  - (c) 投資信託管理者に関する事柄
- ただし、以下の場合はこの限りでない。
- (a) 例えばケイマン諸島の秘密情報公開法（改正済）、ケイマン諸島の犯罪収益に関する法律（改正済）（以下「犯罪収益に関する法律」という。）またはケイマン諸島の薬物濫用法（改正済）等にもとづき、ケイマン諸島内の裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されまたは許可された場合
  - (b) CIMAが金融庁法により与えられた職務を行うことを援助する目的の場合
  - (c) 免許を受ける者または免許を受ける者の顧客、構成員、クライアントもしくは保険証券保持者もしくは免許を受ける者が管理する会社もしくは投資信託に関する事項（場合に応じて、免許を受ける者、顧客、構成員、クライアント、保険証券保持者、会社または投資信託によって自発的に同意がなされた場合に限る。）に關係する場合
  - (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. 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。
  - ( ) 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
  - ( ) そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- (b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- (c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- (d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- (e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

### 11.5 契約上の債務

- (a) 販売書類もファンド(または受託会社)と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に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得られた利益は、ファンドに帰属する。

## 12. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集 / 販売に関する一般刑事法

### 12.1 ケイマン諸島の刑法(改正済)第257条

会社の役員(もしくはかかる者として行為しようとする者)が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行または発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

### 12.2 ケイマン諸島の刑法(改正済)第247条、第248条

(a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。

(b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。

(c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

## 13. 清算

### 13.1 免除会社

免除会社の清算(解散)は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの(すなわち、株主の議決に従うもの)、または債権者、出資者(すなわち、株主)または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する(参照:第7.17(b)項および第8.17(b)項)。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

### 13.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。(参照:第7.17(c)項) 剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

### 13.3 免除リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの終了、整理および解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令(参照:第7.17(d)項)を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。

### 13.4 有限責任会社

有限責任会社は、登記を抹消または正式に清算することができる。清算手続は、免除会社に適用される制度と非常に類似している。

### 13.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免除会社、受託会社、免除リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、将来の課税に対して誓約書を取得することができる(第6.1(1)項、第6.2(g)項、第6.3(i)項および第6.4(e)項参照)。

## 14. ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)

14.1 ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託(日本)規則(改正済)(以下「本規則」という。)は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4(1)(a)条に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売さ

れ、または販売されることが予定されている信託、会社(有限責任会社を含む。)またはパートナーシップである投資信託をいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在している投資信託、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択(当該選択は撤回不能である。)をすることができる。

- 14.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。
- 14.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。
- 14.4 一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。
- 14.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務諸表を盛り込まなければならない。
- 14.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。
- 14.7 管理事務代行会社
- (a) 本規則第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- ( ) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
  - ( ) 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
  - ( ) 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
  - ( ) 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手続および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
  - ( ) 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をCIMAに通知しなければならない。
- (d) 管理事務代行会社はケイマン諸島または犯罪収益に関する法律の第5(2)(a)条に従って指定された、ケイマン諸島のそれと同等のマナー・ロンダリングおよびテロリストの資金調達に係る対策を有する法域(以下「同等の法律が存在する法域」という。)で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。
- 14.8 保管会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはC I M A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C I M A、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C I M A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C I M A、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C I M Aに通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- ( ) 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社に送金されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
  - ( ) 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラストである場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- ( ) 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
  - ( ) 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
    - (A) 特殊事情(一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。)において、12か月を超えない期間に限り、本( )項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、
    - (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
    - 2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、本( )項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。

- ( ) 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- ( ) 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
- ( ) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- ( ) 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- (f) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
  - ( ) 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社(投資会社を除く。)の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
  - ( ) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引(当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。)を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
  - ( ) 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
  - ( ) マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

#### 14.10 財務報告

- (a) 本規則パート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、監査報告書の中でかかる事実および法域の名称を開示しなければならない。
- (d) 監査人は一般投資家向け投資信託の運営者およびその他のサービス提供者から独立していなければならない。

#### 14.12 目論見書

- (a) 本規則パート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。
- ( ) 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日(存続期間に関する制限の有無を表示する)
  - ( ) 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
  - ( ) 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
  - ( ) 監査人の氏名および住所
  - ( ) 下記の(xx)、(xx)および(xx)に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有する取締役、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
  - ( ) 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授權株式および発行済株式資本の詳細(該当する場合は現存する当初株式、設立者株式または経営株式を含む)
  - ( ) 証券に付与されている主な権利および制限の詳細(通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む)
  - ( ) 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
  - ( ) 証券の発行および売却に関する手続および条件
  - (x) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
  - (x) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
  - (x) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入れの権限に関する記述
  - (x) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
  - (x) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定(取引の頻度を含む)に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
  - (x) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
  - (x) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
  - (x) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合(または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合)、その旨の記述
  - (x) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
  - (xx) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則
  - (xx) 以下の記述
    - 「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」
  - (xx) 管理事務代行会社(管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む)
  - (xx) 保管会社および副保管会社(下記事項を含む)
    - (A) 保管会社および副保管会社(該当する場合)の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
    - (B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動
  - (xx) 投資顧問会社(下記事項を含む)
    - (A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所
    - (B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定
    - (C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

## 第4【その他】

- (1) 目論見書に図案を採用することがあります。
- (2) 交付目論見書の最終頁の次に、「金融サービスの提供及び利用環境の整備等に関する法律に係る重要事項」および「目論見書補充書面（投資信託）」を記載することがあります。
- (3) 目論見書に次の事項を記載することがあります。
  - ・「ファンドは特化型運用を行います。」との記載
  - ・「ご購入にあたっては本書の内容を十分にお読みください。」との記載
  - ・「ファンドに関するより詳細な情報を含む請求目論見書が必要な場合は、販売会社にご請求いただければ当該販売会社を通じて交付されます。なお、請求を行った場合には、投資者がその旨を記録しておくこととされております。」との記載
  - ・「また、EDINET（金融庁の開示書類閲覧ホームページ）で有価証券届出書等が開示されておりますので、詳細情報の内容は<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>でもご覧いただけます。」との記載
  - ・金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第13条の規定に基づく目論見書である旨の記載
  - ・届出をした日および当該届出の効力の発生の有無を確認する方法、または、届出をした日、届出が効力を生じている旨および効力発生日
  - ・「将来の分配金の支払いおよびその金額について保証するものではありません。」との記載
  - ・「受益者のみなさまの投資元本は保証されているものではなく、1口当たり純資産価格の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。ファンド信託財産に生じた損益はすべて受益者のみなさまに帰属します。また、投資信託は預貯金と異なります。」との記載
  - ・目論見書の使用開始月または日
  - ・その他の留意点として、

「ファンド証券のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。」

「投資対象ファンドが外部監査を受検する頻度は年1回となります。投資対象ファンドの会計期間は毎年1月1日から12月31日であり、財務書類の作成の際に外部監査を受検することとされております。ファンドは、外部監査を受検した投資対象ファンドの財務書類等に依拠して財務書類を作成し、ファンドの純資産総額・受益証券1口当たり純資産価格等を算出し、かつ、外国監査法人による監査を受けることとなっており、これによりファンドとしての価格の透明性の確保がなされます。」

「ファンドは、投資対象ファンドの解約申込みを行うことにより、受益者からの換金（買戻し）申込みに対応します。投資対象ファンドは基本的に四半期ごとに解約申込みを受け付けますが、投資対象ファンドの解約日時点の純資産総額の3%を上限とする換金制限があり、また投資対象ファンドには解約申込みの全部または一部を拒否する裁量があるため、投資対象ファンドの流動性は限定的です。なお、投資対象ファンドにおいて換金制限が実施された場合、管理会社は換金（買戻し）請求の受付を差し戻し（拒否）することができます。また当該事由が解消しない場合等には換金（買戻し）の受付を中止する期間が長期化する場合があります。」

「ファンドの純資産総額・受益証券1口当たり純資産価格の算出においては、投資対象ファンドの評価に際し、原則として純資産総額・受益証券1口当たり純資産価格算出日に知り得る直近の評価額を参照します。そのため毎月の純資産総額・受益証券1口当たり純資産価格算出において、実質的に組み入れるプライベート・エクイティ市場が影響を受ける可能性のある重要な事象を完全かつ正確に反映することは困難です。また、原則として、投資対象ファンドの評価額は日次で更新されないため、ファンドの純資産総額・受益証券1口当たり純資産価格は投資対象ファンドの評価額の更新時に大きく変動する可能性があります。」
  - との記載
  - ・「ご投資にあたっては「外国証券取引口座」が必要です。」との記載
- (4) 交付目論見書に最新の運用実績を記載することがあります。
- (5) ファンド証券の券面は発行されません。

## 取締役会に対する独立監査人の監査報告書

### 監査意見

我々は、グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー(以下、「貴社」という。)の2025年3月31日現在の貸借対照表および同日に終了した年度の損益計算書、ならびに重要な会計方針およびその他の補足情報を含む財務諸表に対する注記で構成される財務諸表について監査を行った。

我々の意見では、添付の財務諸表は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して、貴社の2025年3月31日現在の財務状態および同日に終了した年度の財務実績についてすべての重要な点において公正に表示しているものと認める。

### 意見の根拠

我々は、国際監査基準(以下、「ISA」という。)に準拠して監査を行った。当該基準の下での我々の責任については、本報告書の「財務諸表の監査に関する監査人の責任」の項において詳述されている。我々は国際会計士倫理基準審議会が制定する職業会計士のための国際倫理規程(国際独立性基準を含む。)(以下、「IESBA規程」という。)ならびにケイマン諸島における財務諸表の監査に関連する倫理要件に従って貴社から独立した立場にあり、また当該要件およびIESBA規程に従って他の倫理的な義務も果たしている。我々は、我々が入手した監査証拠が監査意見表明のための基礎を得るのに十分かつ適切であると判断している。

### その他の情報

2024年3月31日現在および同日に終了した年度の貴社の財務諸表は、別の監査人により監査され、当該財務諸表について2024年6月27日付で無限定適正意見が表明された。

### 財務諸表に対する経営陣およびガバナンス責任者の責任

経営陣は、ルクセンブルグにおいて一般に認められた会計原則に準拠して当財務諸表の作成および適正表示、ならびに不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、重要な虚偽表示がない財務諸表を作成するために必要であると経営陣が決定する内部統制に関して責任を負う。

財務諸表の作成において、経営陣は、貴社が継続企業として存続する能力を評価し、それが適用される場合には、経営陣が貴社の清算または運営の停止を意図している、もしくは現実的にそれ以外の選択肢がない場合を除き、継続企業の前提に関する事象を適宜開示し、継続企業の会計基準を使用する責任を負う。

ガバナンス責任者は、貴社の財務報告プロセスの監督に責任を負う。

### 財務諸表の監査に関する監査人の責任

我々の目的は、不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務諸表に全体として重要な虚偽表示がないかどうかにつき合理的な保証を得ること、および監査意見を含む監査報告書を発行することである。合理的な保証は高い水準の保証ではあるが、ISAに準拠して行われる監査が、重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は不正または誤謬により生じることがあり、重要とみなされるのは、単独でまたは全体として、当該財務諸表に基づく利用者の経済的意思決定に影響を及ぼすことが合理的に予想される場合である。

I S A s に準拠した監査の一環として、監査全体を通じて、我々は専門的判断を下し、職業的懐疑心を保っている。また、以下も実行する。

- ・不正または誤謬のいずれに起因するかを問わず、財務諸表の重要な虚偽表示のリスクを認識および評価し、それらのリスクに対応する監査手続を策定および実行し、我々の監査意見表明のための基礎として十分かつ適切な監査証拠を得る。不正による重要な虚偽表示は共謀、偽造、意図的な削除、不正表示または内部統制の無効化によることがあるため、誤謬による重要な虚偽表示に比べて、見逃すリスクはより高い。
- ・貴社の内部統制の有効性についての意見を表明するためではなく、状況に適した監査手続を策定するために、監査に関する内部統制を理解する。
- ・使用される会計方針の適切性ならびに経営陣が行った会計上の見積りおよび関連する開示の合理性を評価する。
- ・経営陣が継続企業的前提の会計基準を採用した適切性および、入手した監査証拠に基づき、貴社が継続企業として存続する能力に重大な疑義を生じさせる可能性のある事象または状況に関連する重要な不確実性の有無について結論を下す。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、我々は、当報告書において、財務諸表における関連する開示に対して注意喚起し、当該開示が不十分であった場合は、監査意見を修正する義務がある。我々の結論は、当報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況が、貴社が継続企業として存続しなくなる原因となることがある。
- ・開示を含む財務諸表の全体的な表示、構成および内容について、また、財務諸表が、適正表示を実現する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

我々はガバナンス責任者に、特に、計画した監査の範囲および実施時期、ならびに我々が監査中に特定した内部統制における重大な不備を含む重大な監査所見に関して報告する。

ケーピーエムジーエルエルピー

2025年6月30日

[次へ](#)

## Independent Auditors' Report to the Board of Directors

## Opinion

We have audited the annual accounts of Global Funds Trust Company (the "Company"), which comprise the balance sheet as at March 31, 2025, and the profit and loss account for the year then ended, and notes to the annual accounts, comprising significant accounting policies and other explanatory information.

In our opinion, the accompanying annual accounts present fairly, in all material respects, the financial position of the Company as at March 31, 2025, and its financial performance for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg.

## Basis for Opinion

We conducted our audit in accordance with International Standards on Auditing ("ISAs"). Our responsibilities under those standards are further described in the "Auditors' Responsibilities for the Audit of the Annual accounts" section of our report. We are independent of the Company in accordance with International Ethics Standards Board for Accountants International Code of Ethics for Professional Accountants (including International Independence Standards) ("IESBA Code") together with the ethical requirements that are relevant to our audit of the annual accounts in the Cayman Islands, and we have fulfilled our other ethical responsibilities in accordance with these requirements and the IESBA Code. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion.

## Other Matter

The annual accounts of the Company as at and for the year then ended March 31, 2024 were audited by another auditor who expressed an unmodified opinion on those accounts on June 27, 2024.

## Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Annual accounts

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the annual accounts in accordance with accounting principles generally accepted in Luxembourg, and for such internal control as management determines is necessary to enable the preparation of annual accounts that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the annual accounts, management is responsible for assessing the Company's ability to continue as a going concern, disclosing, as applicable, matters related to going concern and using the going concern basis of accounting unless management either intends to liquidate the Company or to cease operations, or has no realistic alternative but to do so.

Those charged with governance are responsible for overseeing the Company's financial reporting process.

## Auditors' Responsibilities for the Audit of the Annual accounts

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the annual accounts 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 a guarantee that an audit conducted in accordance with ISAs will always detect a material misstatement when it exists. Misstatements can arise from fraud or error and are considered material if, individually or in the aggregate, they could reasonably be expected to influence the economic decisions of users taken on the basis of these annual accounts.

As part of an audit in accordance with ISAs, we exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit. We also:

- Identify and assess the risks of material misstatement of the annual accounts, whether due to fraud or error, design and perform audit procedures responsive to those risks, and obtain audit evidence that is sufficient and appropriate to provide a basis for our opinion. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Company's internal control.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of accounting estimates and related disclosures made by management.
- Conclude on the appropriateness of management's use of the going concern basis of accounting and, based on the audit evidence obtained, whether a material uncertainty exists related to events or conditions that may cast significant doubt on the Company's ability to continue as a going concern. If we conclude that a material uncertainty exists, we are

required to draw attention in our auditors' report to the related disclosures in the annual accounts or, if such disclosures are inadequate, to modify our opinion. Our conclusions are based on the audit evidence obtained up to the date of our auditors' report. However, future events or conditions may cause the Company to cease to continue as a going concern.

- Evaluate the overall presentation, structure and content of the annual accounts, including the disclosures, and whether the annual accounts represent the underlying transactions and events in a manner that achieves fair presentation.

We communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit and significant audit findings, including any significant deficiencies in internal control that we identify during our audit.

KPMG LLP

June 30, 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います。