

【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 8 月10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・スブリ
(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 中野 恵太

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

【事務連絡者氏名】 弁護士 中野 恵太
同 大田 友羽佳
同 小俣 雄基
同 仲谷 佳奈子
同 佐々木 晴香
同 辻本 大揮

【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】 ワールド・ホライズン・ファンド・シリーズ -
ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド
(World Horizon Fund Series - Blackstone Private Markets Access
Fund)

【届出の対象とした募集（売
出）外国投資信託受益証券の
金額】 () 当初申込期間
(2026年 8 月31日から2026年 9 月18日まで)
ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド -
クラス A (米ドル建て) 受益証券：100億アメリカ合衆国ドル (約 1 兆
6,239億円) を上限とします。
() 継続申込期間
(2026年10月 1 日から2027年 9 月30日まで)
ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド -
クラス A (米ドル建て) 受益証券：100億アメリカ合衆国ドル (約 1 兆
6,239億円) を上限とします。

(注) アメリカ合衆国ドル (以下「米ドル」といいます。) の円貨換算は、
便宜上、2026年 6 月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧
客電信売買相場の仲値 (1 米ドル = 162.39円) によります。

【縦覧に供する場所】 該当事項はありません。

第一部 【証券情報】

（１）【ファンドの名称】

ワールド・ホライズン・ファンド・シリーズ -
ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド
(World Horizon Fund Series - Blackstone Private Markets Access Fund)

（注１）ワールド・ホライズン・ファンド・シリーズ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド（以下「ファンド」または「サブ・ファンド」といいます。）は、アンブレラ・ファンドであるワールド・ホライズン・ファンド・シリーズ（以下「トラスト」といいます。）のサブ・ファンドです。現在、ワールド・ホライズン・ファンド・シリーズは、１本のサブ・ファンドにより構成されています。なお、アンブレラとは、１つの投資信託を傘と見立て、その傘の下で一または複数の投資信託（サブ・ファンド）を設定できる仕組みを指します。

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

（２）【外国投資信託受益証券の形態等】

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

受益証券について、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。

受益証券は追加型です。

（３）【発行（売出）価額の総額】

（ ）当初申込期間（2026年８月31日から2026年９月18日まで）

ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド - クラス A（米ドル建て）受益証券：100億米ドル（約１兆6,239億円）を上限とします。

（ ）継続申込期間（2026年10月１日から2027年９月30日まで）

ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンド - クラス A（米ドル建て）受益証券：100億米ドル（約１兆6,239億円）を上限とします。

（注１）米ドルの円換算は、便宜上、2026年６月30日現在における株式会社三菱ＵＦＪ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（１米ドル＝162.39円）によります。以下別段の表示がない限り、米ドルの円貨表示はすべてこれによるものとします。

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

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

（４）【発行（売出）価格】

（ ） 当初申込期間（2026年８月31日から2026年９月18日まで）

１口当たり100.00米ドル

（ ） 継続申込期間（2026年10月１日から2027年９月30日まで）

お申込みいただいた月の評価日の基準価額（１口当たり）

（注１）原則として、お申込みいただいた月の評価日の28投資対象ファンド営業日後の翌国内営業日に公表されます。発行価格は、後記（８）記載の申込取扱場所に照会することができます。日本における販売会社については、後記（８）申込取扱場所に記載の照会先に問い合わせることができます。

（注２）ファンドの「評価日」は、2026年10月31日以降の毎月の最終暦日および／または管理会社（もしくはその代理としての管理事務代行会社）が投資運用会社と協議の上、随時決定するその他の日です。

（注３）「投資対象ファンド営業日」とは、ルクセンブルクおよびパリの銀行の営業日であり、かつルクセンブルク、米国、フランスおよび英国の各証券市場の営業日である日をいいます。なお、上記の定義における証券市場とは、原則として、ルクセンブルクについてはルクセンブルク証券取引所、米国についてはニューヨーク証券取引所、フランスについてはユーロネクスト・パリ、英国についてはロンドン証券取引所を指しますが、投資対象ファンド投資運用会社が別途定める場合はこの限りではありません。

（注４）「ファンド営業日」とは、ルクセンブルクおよびニューヨークの銀行の営業日であり、かつ東京証券取引所の営業日である日（毎年12月24日を除きます。）、ならびに／または管理会社が投資運用会社と協議した上である受益証券クラスに関して、または全般的に、随時決定することができるその他の日および／もしくはその他の場所における営業日である日をいいます。

（５）【申込手数料】

買付は、口数でのみ申込みができます。

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

申込手数料は、後記（８）記載の申込取扱場所に照会することができます。日本における販売会社については、後記（８）申込取扱場所に記載の照会先に問い合わせることができます。

（注）上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示します。

（６）【申込単位】

（ ） 当初申込期間（2026年８月31日から2026年９月18日まで）

500口以上１口単位

（ ） 継続申込期間（2026年10月１日から2027年９月30日まで）

500口以上１口単位

（７）【申込期間】

（ ） 当初申込期間

2026年８月31日（月曜日）から2026年９月18日（金曜日）まで

（ ） 継続申込期間

2026年10月１日（木曜日）から2027年９月30日（木曜日）まで

（注１）毎月１日（国内営業日ではない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までのお申込み受付分が、その月の評価日の基準価額での購入となります。

（注２）購入は月１回となります。

（注３）申込期間は、終了前に有価証券届出書を提出することにより更新されます。

（８）【申込取扱場所】

申込取扱場所である日本における販売会社については、ファンドの投資運用会社である大和アセットマネジメント株式会社まで照会のこと。

大和アセットマネジメント株式会社

住所：東京都千代田区丸の内一丁目９番１号 グラントウキョウ ノースタワー

電話番号：03-5555-3111（代表）

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

（ 9 ） 【 払込期日 】

- （ ） 当初申込期間（2026年8月31日から2026年9月18日まで）
2026年9月24日までに申込金額および申込手数料を支払うものとします。
- （ ） 継続申込期間（2026年10月1日から2027年9月30日まで）
国内約定日から起算して4国内営業日目までに申込金額および申込手数料を支払うものとします。日本における販売会社の定めるところにより、上記の払込日以前に申込金額および申込手数料の支払いを投資家に依頼する場合があります。
詳細は関連する日本における販売会社に照会のこと。

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

当初申込期間について、申込金額の総額は、管理事務代行会社であるノムラ・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9月25日までに米ドルで払い込まれます。また、継続申込期間について、該当する計算日（以下に定義します。）の5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）までに米ドルでの支払いが受領されなければなりません。

（10） 【 払込取扱場所 】

上記（ 8 ） 申込取扱場所に同じ。

（11） 【 振替機関に関する事項 】

該当事項はありません。

（12） 【 その他 】

（イ） 申込証拠金はあります。

（ロ） 引受等の概要

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

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

（注）「代行協会員」とは、外国投資信託証券の発行者と契約を締結し、基準価額の公表を行い、また目論見書、決算報告書その他の書類を他の販売会社に送付する等の業務を行う協会員をいいます。

（ハ） 申込みの方法

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

（二） 日本以外の地域における発行

日本以外の地域における販売は行われません。

第二部 【ファンド情報】

第1 【ファンドの状況】

1 【ファンドの性格】

(1) 【ファンドの目的及び基本的性格】

ファンドの目的および基本的性格

ワールド・ホライズン・ファンド・シリーズ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・アクセス・ファンドは、アンブレラ・ファンドであるワールド・ホライズン・ファンド・シリーズのサブ・ファンドです。

サブ・ファンドにおける信託金の限度額の定めはありません。

基準通貨

サブ・ファンドおよび受益証券は米ドル建てです。

投資目的および方針

ファンドの投資目的は、主として、ブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーイー・シキャプ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・ファンド (Blackstone Private Markets Solutions SCA-SICAV -Blackstone Private Markets Fund) (以下「投資対象ファンド」といいます。) のクラスI-I_A-J (米ドル建て) (以下「投資対象ファンド投資証券」といいます。) の投資証券への投資を通じて、投資先ブラックストーン・ファンド (以下に定義します。) に投資することにより、実質的に世界のプライベート・アセットに投資を行い、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行います。

ファンドの特色

各サブ・ファンドは、それぞれ独立した独自の投資目的および方針を有し、1つまたは複数のクラスの受益証券を発行することがあります。サブ・ファンドごとの詳細 (同一のサブ・ファンド内における受益証券クラス間の相違点を含みます。) については、該当する英文目論見書補遺に記載されます。

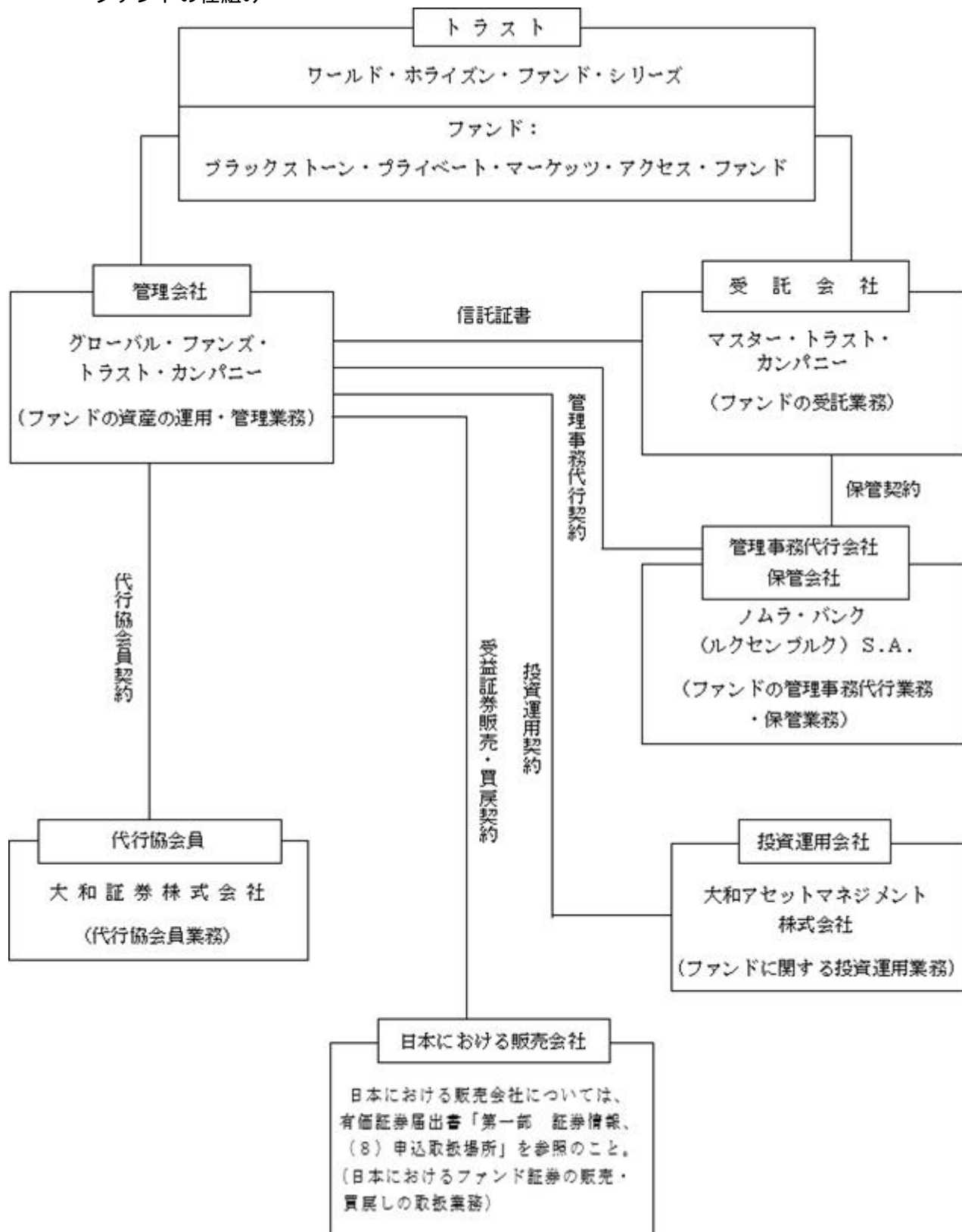
基本信託証書は、ケイマン諸島の法律に準拠します。すべての受益者は、基本信託証書およびそれに追補される信託証書の条項の利益を享受する権利を有し、当該条項によって拘束され、また当該条項について通知されているものとします。(a) 英文目論見書およびサブ・ファンドの英文目論見書補遺 (以下、文脈上要求または示唆される場合には、英文目論見書およびサブ・ファンドの英文目論見書補遺をあわせて、「英文目論見書」ということがあります。) の条項と、(b) 基本信託証書および当該サブ・ファンドの追補信託証書の条項の間に齟齬が生じた場合、後者の文書の条項が優先します。

(2) 【ファンドの沿革】

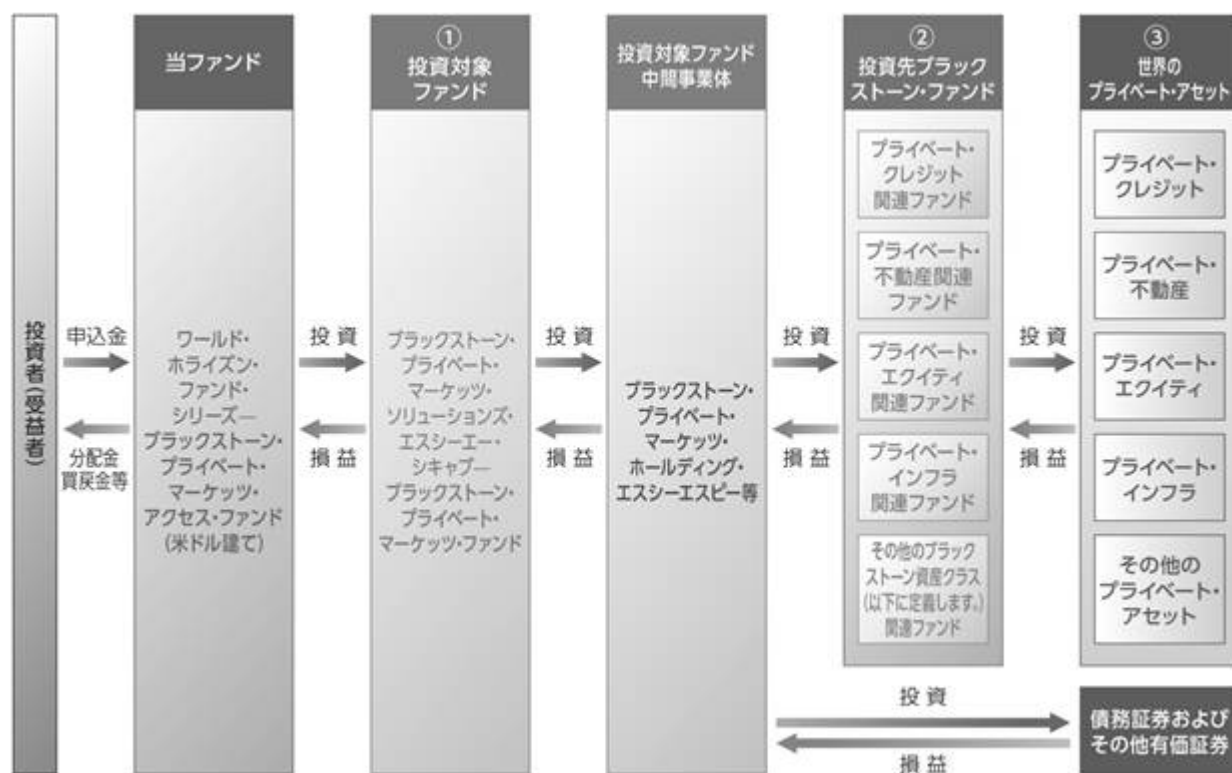
1998年2月27日	管理会社の設立
2026年7月17日	基本信託証書締結
2026年7月17日	追補信託証書締結
2026年8月31日	当初申込期間の開始
2026年9月25日	サブ・ファンドの運用開始 (設定日)

(3) 【ファンドの仕組み】

ファンドの仕組み



（注） ファンドの運用の仕組み



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

名称	ファンドの運営上の役割	契約等の概要
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	受託会社との間で締結された信託証書に基づき、ファンドの資産の運用・管理業務を行います。
大和アセットマネジメント株式会社	投資運用会社	管理会社との間で締結された2026年7月17日付投資運用契約 ^(注1) に基づき、管理会社に対して投資運用業務を行います。
マスター・トラスト・カンパニー (Master Trust Company)	受託会社	管理会社との間で締結された信託証書に基づき、ファンドの受託業務を行います。
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	管理会社との間で締結された2026年7月17日付管理事務代行契約 ^(注2) に基づき、ファンドの管理事務代行業務を行います。 受託会社との間で締結された2026年7月17日付保管契約 ^(注3) に基づき、ファンドの保管業務を行います。
大和証券株式会社	代行協会員	管理会社との間で締結された2026年7月17日付代行協会員契約 ^(注4) に基づき、日本における受益証券の代行協会員業務を行います。
有価証券届出書「第一部 証券情報、（8）申込取扱場所」参照のこと	日本における販売会社	日本における販売会社は、管理会社との間で締結される受益証券販売・買戻契約 ^(注5) に基づき、日本における受益証券の販売・買戻しの取扱業務を行います。

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

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

（注3）保管契約とは、受託会社によって任命された保管会社が、ファンドの保管業務を提供することを約する契約です。

（注4）代行協会員契約とは、管理会社によって任命された代行協会員が、ファンドに対し、基準価額の公表ならびに目論見書、決算報告書およびその他の書類の販売会社に対する交付等代行協会員業務を提供することを約する契約です。

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

管理会社の概要

（ ） 設立準拠法

管理会社は、ケイマン諸島の会社法に基づいて設立されました。

（ ） 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

管理会社の資本金の額は、2026年6月末日現在、500,000ユーロ（約92,675,000円）です。

（注）ユーロの円換算は、便宜上、2026年6月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1ユーロ＝185.35円）によります。以下別段の表示がない限り、ユーロの円貨表示はすべてこれによるものとします。

（ ） 会社の沿革

1998年2月27日設立

（ ） 大株主の状況

（2026年6月末日現在）

名 称	住 所	所有株式数	比 率
ノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.	ルクセンブルク大公国 エスペランジュール - 5826 ガスペリッシュ通り33番 A棟	50,000株	100%

（４）【ファンドに係る法制度の概要】

準拠法の名称

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

準拠法の内容

ケイマン諸島信託法

ケイマン諸島の信託の法律は、基本的には英国の信託法に従っており、英国の信託法のほとんどの部分を採用しており、この問題に関する英国判例法のほとんどを採用しています。さらに、ケイマン諸島信託法は、英国の1925年受託者法を実質的に基礎としています。投資者は、受託会社に対して資金を払い込み、受託会社は、投資者（いわゆる受益者）の利益のために投資運用会社が運用する間、一般的に保管銀行としてこれを保持します。

受託会社は、通常の忠実義務に服し、かつ受益者に対して説明の義務があります。その機能、義務および責任の詳細は、ユニット・トラストの信託証書に記載されます。

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

免除信託の受託会社は、受託会社、受益者、および信託財産が50年間ケイマン諸島の課税に服さない旨の保証を取得することができます。

信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できます。

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

ミューチュアル・ファンド法

後記「（６）監督官庁の概要」の記載をご参照ください。

（５）【開示制度の概要】

ケイマン諸島における開示

（イ）ケイマン諸島金融庁に対する開示

トラストは、目論見書を発行しなければなりません。目論見書は、受益証券についてすべての重要な内容を記載し、投資予定者が、受益証券についての申込みまたは購入をするか否かについて十分な情報に基づく決定をな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。目論見書は、トラストについての詳細を記載した申請書とともにケイマン諸島金融庁（以下「CIMA」といいます。）に提出しなければなりません。

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

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

トラストの監査人は、プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島

（PricewaterhouseCoopers Cayman Islands）です。

（ロ）受益者に対する開示

ファンドの会計年度末は、2027年3月31日以後、毎年3月31日、または、管理会社が投資運用会社と協議の上で随時決定するその他の期日とします。ファンドの年次財務諸表は、ルクセンブルクの一般に公正妥当と認められた会計原則に基づき監査され、会計年度末から120日以内に管理会社により受益者へ送付されます。

財務諸表の作成に使用される価格は、毎年3月の最終評価日に算出される純資産価額となります。

日本における開示

（イ）監督官庁に対する開示

（ ）金融商品取引法上の開示

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

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

（ ）投資信託及び投資法人に関する法律上の届出等

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

（ロ）日本の受益者に対する開示

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

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

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

（６）【監督官庁の概要】

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

規制された投資信託が、履行期の到来した義務を履行できないかもしくは履行できなくなる可能性がある場合、投資者や債権者の利益を害する方法で業務を遂行もしくは遂行を企図し、または任意解散を行おうとしている場合、トラストのような免許投資信託の場合、規制された投資信託がミューチュアル・ファンド法に反して、免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合、規制された投資信託の指示および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合、または、規制された投資信託のマネジャーの地位にある者が、その任務にあたる適正かつ正当な者ではない場合、CIMAは、一定の措置を取ることができます。CIMAの権限には、受託会社の交代を要求すること、受託会社の適切な業務遂行について受託会社に助言を与える者を任命すること、またはトラストの業務監督者を任命すること等が含まれます。CIMAは、その他の権限（その他措置の承認を裁判所に申請する権限を含みます。）を行使することができます。

2 【投資方針】

(1) 【投資方針】

ファンドの投資目的は、主として、ブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーエー・シキャブ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・ファンド（Blackstone Private Markets Solutions SCA-SICAV - Blackstone Private Markets Fund）のクラスI-A-J（米ドル建て）の投資証券への投資を通じて、投資先ブラックストーン・ファンドに投資することにより、実質的に世界のプライベート・アセットに投資を行い、信託財産の着実な成長と安定した収益の確保をめざして運用を行うことです。

ブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーエー・シキャブ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・ファンドは、ルクセンブルクの株式発行型組合（*société en commandite par actions*）として構成されたマルチコンパートメント型アンブレラ・ファンドであるブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーエー・シキャブ（以下「プラットフォーム」といいます。）のサブ・ファンドです。プラットフォームは、1つまたは複数のサブ・ファンド（個別にまたは総称して「サブ・ファンド」といいます。）で構成される場合があります。ルクセンブルク法およびプラットフォームの構造に基づき、各サブ・ファンドの資産および負債は、他のサブ・ファンドの資産および負債から分離されています。

投資対象ファンド・ルクス（以下に定義します。）は、1つまたは複数の投資対象ファンド中間事業体（以下に定義します。）を通じて、その資産のすべてまたは実質的にすべてを、当該投資対象ファンド・ルクスについて随時決定される資産クラス配分（以下に定義します。）および投資対象ファンド配分（以下に定義します。）に沿った、多様な投資先ブラックストーン・ファンドのポートフォリオに投資します。

「投資先ブラックストーン・ファンド」とは、ブラックストーンまたはその関連会社がスポンサー、助言もしくは運用を行うか、またはこれらを組み合わせる投資ビークル、口座、商品、プラットフォームの定款に定める一定の条件に基づく同一アンブレラ内の他のサブ・ファンドへのクロス投資、ならびに／またはこれらに類似する取決め（現存するか今後設立されるかを問いません。）であって、投資対象ファンド・ルクスが、随時決定される資産クラス配分および投資対象ファンド配分に基づき投資することができるものを、文脈に応じて、個別にまたは総称していいいます。なお、上記投資ビークル等については、それぞれの場合において、関連する後継ファンド、代替ビークル、追加資本ビークル、サージ・ファンド、オーバーフロー・ファンド、共同投資ビークル、テーマ別スリープ、およびブラックストーンまたはその関連会社によるサイド・バイ・サイド投資に関連して組成されたその他の事業体を含みます。

「投資対象ファンド・ルクス」とは、投資対象ファンドに加え、随時存在し得る投資対象ファンド中間ビークル（以下に定義します。）（ルクセンブルクの特別有限責任組合であるブラックストーン・プライベート・マーケット・ホールディング・エスシーエスピー（以下「投資対象ファンド・ホールディング」といいます。）を含みます。）および投資対象ファンド・パラレル事業体（以下に定義します。）を総称していいいます。

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

キャッシュ・フロート

受益証券の発行による手取金の一部は、投資対象ファンドには投資されず、代わりに、投資運用会社の裁量により、保管会社の銀行預金口座に預け入れられることが意図されています（以下「キャッシュ・フロート」といいます。）。キャッシュ・フロートは、ファンドの継続的な資金需要を満たすために随時使用される場合があります、ファンドの資産から支払われる手数料および費用の支払い、ならびに／または受益証券の買戻しの決済への当該金額の充当がこれに含まれる場合があります。

投資運用会社は、一時的な防御策として、または受益証券の買戻しの資金調達もしくは為替差損の補填を見越して、現金および銀行預金を保有し、また場合によっては、米ドル建ての米国財務省証券、譲渡性預金証書および／またはコマーシャル・ペーパーなどの質の高い短期の投資対象（以下「短期投資対象」といいます。）に投資する権利を有します。

投資対象ファンド

投資対象ファンドの投資目的

投資対象ファンドの投資目的は、主としてプライベート・マーケットに重点を置いた分散型のマルチアセット投資戦略を通じて、中長期的に魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。なお、パブリック・マーケットにも投資を行う可能性があります。

投資対象ファンドの投資戦略

投資対象ファンドは、主として投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、その投資目的の達成をめざします。投資対象ファンド投資運用会社は、ブラックストーンの投資事業における人材および投資能力を活用し、通常、ブラックストーン資産クラス（以下に定義します。）に属する、またはそれらにエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、投資対象ファンドの資産を多様な資産クラスに配分します。投資対象ファンドが投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて対象とするブラックストーン資産クラスは、長期的な資本成長が期待される戦略または投資対象へのエクスポージャー（例：プライベート・エクイティまたはプライベート・インフラ）、およびインカム収益特性を提供し得る戦略または投資対象へのエクスポージャー（例：プライベート・クレジットまたは概ね安定稼働しており、安定的なインカムを生み出すプライベート・不動産）により構成されることが想定されます。

この目的を追求するにあたり、投資対象ファンド・ルクスの投資枠組みは、長期的な資産およびファンドの配分目標を基盤としており、ポートフォリオの構成を決定・構築するために体系的な投資プロセスが採用されています。資産クラス配分および投資対象ファンド配分（それぞれ以下に定義します。）は、各ブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドに対する投資対象ファンド・ルクスのエクスポージャーを決定するものであり、リスクおよびリターンの特性が異なる資産クラス間の分散投資のメリットを活用するように設計されています。これらの配分目標は、長期的なポートフォリオ構成に係る考慮事項（パフォーマンス、ボラティリティおよび相関関係を含みます。）の分析に基づいており、したがって、通常の運用過程においては、概ね長期にわたり安定的に維持されることが期待されます。ただし、投資先ブラックストーン・ファンドの純資産価額の変動やその他の市場要因により、ポートフォリオの実際の構成は、配分目標から随時乖離する場合があります。

「資産クラス配分」とは、投資対象ファンド・ルクスが投資するブラックストーン資産クラスの組合せおよびその金額をいいます。

「投資対象ファンド配分」とは、資産クラス配分における投資先ブラックストーン・ファンドの選定およびそれらへの配分案をいいます。

投資対象ファンドが今後投資対象とする資産クラスの概要は下記のとおり（各資産クラスには、その根底となる複数のサブ戦略が存在することが予想されます。）であり、そのうちいくつかは投資対象ファンドの対象となる可能性があります（ただし、必ずしもすべてが同時に投資対象となるわけではありません。）。英文目論見書補遺に記載される資産クラスは、ブラックストーンが資産クラスおよび事業分野を拡大していくにつれて変化する可能性があります（英文目論見書補遺に記載される資産クラスならびに今後設定される資産クラスおよび事業分野は、サブ戦略とともに総称して、「ブラックストーン資産クラス」といいます。）。ブラックストーン資産クラスは以下を含みますが、これらに限定されません。

（ ）プライベート・クレジット

ブラックストーン・クレジット&インシュランス（以下「BXC I」といいます。）は、ダイレクト・レンディング、オポチュニスティック投資、ローン担保証券、ハイ・イールド債券、インフラおよび資産担保型クレジットを含む、クレジット市場全体に投資を行います。投資対象ファンドは、この資産クラスに属する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、主として米国および欧州の企業向けに私募で組成された投資から構築される、高度に分散されたポートフォリオへの投資を目指します。当該ポートフォリオは、変動金利の第一順位担保付シニア・ローンを中心としつつ、その他のプライベート・クレジットへも機動的に投資する場合があります。

（ ）プライベート・不動産

ブラックストーン不動産は、安定したマクロ経済環境下だけでなく、市場の混乱期も含むさまざまな市場環境において、不動産投資を行います。ブラックストーン不動産は、資本基盤、チームの厚みと専門性、保有ポートフォリオから得られる独自データを活用することで、自社ファンドのために差別化された投資機会を特定・実行し、投資家に対して価値をもたらすことが可能となります。この資産クラスに関連する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、投資対象ファンドは主として米国および欧州の各種不動産種別の、概ね安定稼働して

おり、インカムを創出する資産を投資対象とします。また、選択的に不動産デットにも投資する場合があります。

() プライベート・エクイティ

投資対象ファンドは、本資産クラスに属する関連する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、プライベート・エクイティ投資戦略の幅広い領域にわたりグローバルな事業を展開するブラックストーンのプライベート・エクイティ・プラットフォーム（以下「PEプラットフォーム」といいます。）からの恩恵を享受することを目指します。PEプラットフォームの主な投資戦略には、(i)パイアウト投資（セクター、業種および地域を問わず、持続的な事業を有する企業を対象に、支配権取得または少数持分取得等を通じて、事業の質、キャッシュフローおよび企業のオペレーションの積極的な改善に重点を置きます。）、(ii)グロース・エクイティ投資、(iii)オポチュニスティック投資（主として、概ね固定的なリターン、下方リスクの抑制、および一定のエクイティ上昇余地を組み合わせるストラクチャード・エクイティ投資、資産取得または契約上の取り決めからなります。）、(iv)セカンダリー投資（伝統的なリミテッド・パートナー持分のセカンダリー取引だけでなく、ジェネラル・パートナーやスポンサー主導のセカンダリー取引も含まれます。）が含まれます。

() プライベート・インフラ

投資対象ファンドは、本資産クラスに属する関連する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、インフラ戦略全般にわたる投資能力を有し、世界各地で事業を展開するブラックストーンのインフラ・プラットフォームから恩恵を享受することを目指します。同プラットフォームのインフラ投資には、(i)インフラ・エクイティ（一般的にインフラ・プラットフォームおよびその他の資産への直接投資で、ブラックストーンが運営改善などを通じて長期的な成長を促進できるものを含みます。）、(ii)インフラ・セカンダリー（セカンダリー市場におけるプライベート・ファンドのリミテッド・パートナー持分への投資で、「コア」や「コア+」のインフラ・ファンド、ファンド継続ピークル、その他のストラクチャード・ソリューションを含みます。）、(iii)インフラ・クレジット（インフラ企業へのストラクチャード・ローンが含まれ、その裏付け資産は多くの場合、長期契約に基づくキャッシュフローが伴います。）が含まれます。

「コア」とは、立地条件の良い市場において、開発の必要がほとんどまたは全くない、成熟した安定的な資産およびキャッシュフローを対象とする投資をいいます。多くの場合、コア資産は長期契約や有利な規制枠組みに支えられています。

「コア+」とは、収益と需要のリスクが比較的穏やかであり、かつ／または成長、新規開発（すなわちグリーンフィールド）もしくは再開発（すなわちブラウンフィールド）のための拡張資金を必要とする資産を対象とする投資をいいます。契約期間はセクターによって、短期・長期いずれの場合もあります。

なお、投資対象ファンドが投資する可能性のあるブラックストーン資産クラスについての上記リストは網羅的ではなく、ブラックストーンの裁量により、異なる資産クラスやそのサブ戦略にまたがる新たな事業分野を設けることがあります。

投資対象ファンドの資産の一部は、通常、その純資産価額の10%を超えない範囲で、直接または間接に、ローン、債務証券、上場株式、債務担保証券、ローン担保証券、資産担保証券、住宅ローン担保証券、その他の証券化商品、短期金融商品、現金および現金同等物を含む場合がありますがこれらに限定されない、債務証券およびより流動性の高いその他の有価証券（以下「債務証券およびその他有価証券」といいます。）に投資されます。この配分は投資対象ファンドの流動性確保のための部分として機能し、当該債務証券およびその他有価証券への投資により、現金運用による利回りを上回る収益が得られます。

投資対象ファンドの運用

投資対象ファンドAIFMは、プラットフォームおよび各サブ・ファンドにより、プラットフォームおよび各サブ・ファンドに関連する投資運用（ポートフォリオ管理とリスク管理の両方を含みます。）、監視、評価およびその他の機能を遂行する外部オルタナティブ投資ファンド運用者に選任されています。投資対象ファンドAIFMは、ルクセンブルク金融監督委員会（Commission de Surveillance du Secteur Financier）によりオルタナティブ投資ファンド運用者として認可されており、同委員会の監督下にあります。

投資対象ファンドAIFMは、投資対象ファンドAIFMと投資対象ファンド投資運用会社の間で締結された投資運用契約の条項に基づき、投資対象ファンドに関するポートフォリオ運用機能を

投資対象ファンド投資運用会社に委任します。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドAIFMの監督下で、投資対象ファンドのために投資を行う裁量権を有します。

投資対象ファンド投資運用会社はブラックストーンの関連会社であり、1940年米国投資顧問法（その随時の改正を含みます。）に基づき、米国証券取引委員会（U.S. Securities and Exchange Commission）（以下「SEC」といいます。）に投資顧問会社として登録されています。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の開始および構築（投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関連する当該ファンドの申込みおよび買戻し手配を含み、これは投資対象ファンド英文目論見書に記載されている投資対象ファンド・ルクスの資産配分プロセスに従って行われます。）について責任を負います。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、キャッシュフロー、ひいては各投資の価値を最大化することを目指し、各投資を運用します。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの資産から、このような役割に関して運用報酬その他の対価を受け取る権利を有しませんが、かかる役割を遂行する上で発生したすべての費用、手数料、経費および債務（およびそれらにかかる税金）を回収する権利を有します。

投資対象ファンド投資運用会社は、ブラックストーン・リキッド・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーおよびブラックストーン・クレジット・システムティック・ストラテジーズ・エルエルシーを、投資対象ファンドの副投資運用会社（以下それぞれ「投資対象ファンド副投資運用会社」といいます。）に選任しています。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドAIFMの承認を得て、投資対象ファンドに関するポートフォリオ運用機能の一部を投資対象ファンド副投資運用会社に委任します。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドAIFMの監督の下で、投資対象ファンド副投資運用会社が運用する投資対象ファンドの投資の割合を決定する権限を有します。投資対象ファンド副投資運用会社の投資の主な重点分野は、債務証券およびその他有価証券への投資の取得、運用および処分となります（疑義を避けるために付言すると、これには、流動性スリープを構成する債務証券およびその他有価証券へのエクスポージャーを有する、ブラックストーンまたはその関連会社が運用および／または助言を行う投資ピークルの持分への投資が含まれます。）。

インカム収益を生み、資本配分を促進し、潜在的な流動性供給源を提供するために利用され得る債務証券およびその他有価証券への投資に関して、投資対象ファンド副投資運用会社は、積極的な分散投資、および魅力的なリターン／リスクのプロファイルを有するとみなすポジションの選定を通じて、コーポレート・クレジット資産のポートフォリオからリスク調整後リターンを達成することを主に目指します。投資対象ファンド副投資運用会社は、第一順位担保付優先担保付ローン、ハイ・イールド債、投資適格および非投資適格のコーポレート・クレジットを含む、分散された（多くの場合レバレッジをかけた）固定利回り投資のポートフォリオに投資することを主に目指します（これには、ブラックストーンまたはその関連会社が運用および／または助言を行う別の投資ピークル（上場投資信託、その他の上場投資ピークル等）を通じた投資が含まれ、当該投資については管理報酬、パフォーマンス参加配分（もしくはその他のインセンティブ報酬）および／またはその他の費用が請求される場合があります。）。

投資対象ファンド副投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスに追加費用を請求することなくサービスを提供しますが、かかる役割の遂行に起因する費用、手数料、経費および債務（およびそれらに係る税金）を対象となる投資のジェネラル・パートナー、副投資運用会社、運用会社、または投資顧問（該当する場合）から回収する権利（ブラックストーンまたはその関連会社が運用および／または助言を行う別の投資ピークル（上場投資信託、その他の上場投資ピークル等）の投資を含み、当該投資に関連して、投資対象ファンド・ルクスに対し、管理報酬、パフォーマンス参加配分（もしくはその他のインセンティブ報酬）および／またはその他の費用が請求される場合があります。）、またはかかる役割を遂行する上で当該投資から手数料その他の報酬を受け取る権利を有します。

借入方針

投資対象ファンドは、投資に必要な資本の全部または一部を調達することを含め、あらゆる目的でレバレッジを利用し、債務を負い、その他の信用補完を提供または利用することができます。投資対象ファンドは、レバレッジ比率（以下に定義します。）がレバレッジ制限（以下に定義します。）を超えることとなる場合には、直接または間接的にも債務を負担しません。ただし、レバレッジ制限の超過が債務の増加（投資に付随する権利の行使を含みます。）以外の理由による場合、是正措置は不要とします。

「レバレッジ制限」とは、許容されるレバレッジ比率の上限をいい、30%を超えてはならないものとします。

「レバレッジ比率」とは、当該債務の発生日において、ネット・レバレッジ総額（以下に定義します。）を総資産（以下に定義します。）で除して得られる商をいいます。

「ネット・レバレッジ総額」とは、(i)投資対象ファンドの借入金に係るリコース債務（銀行債務等）の総額から、(ii)投資対象ファンドの現金および現金等価物を差し引き、さらに重複なく、(iii)投資の決済に先立つ預託金の拠出および運転資金立替金に関連して使用された現金を差し引いた金額をいいます。

「総資産」とは、投資対象ファンドの投資（債務証券およびその他の有価証券を含みます。）の月末価額に、その他の資産（手元現金など）の価額（投資対象ファンドの評価方針に従って決定されます。）を加えたものをいいます。

ネット・レバレッジ総額を決定する目的上、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドの借入金の評価額ではなく、借入金の元本額を用いるものとし、また、その単独の裁量により、いずれの有価証券およびその他の金融商品を現金等価物とみなすかを決定することができます。投資対象ファンドの資産またはその一部（投資対象ファンドのあらゆる口座を含みます。）は、あらゆる信用枠または借入れに関連して担保に供される場合があります。レバレッジ制限は、短期的な流動性需要への対応、既存借入金の借り換え、またはその他の義務の履行のためである場合を含め、随時超過される場合があります。レバレッジ制限は、投資レベルの債務（投資先ブラックス・ストーン・ファンドが負担する債務を含み、当該債務はネット・レバレッジ総額の決定から除外されます。）、債務の保証、補償、信用状、「バッド・ボーイ」保証、または借入金に係るリコース債務ではなく、かつ借入金に係る債務に直接的にも間接的にも関連しないその他これらに関連する債務（特定の優先株式の発行やマージンローン等）には適用されません。

投資対象ファンドは、ヘッジ取引を行うことができますが、これを義務付けられるものではありません。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（以下に定義します。）および/または投資対象ファンド投資運用会社は、関連する通貨および金利の変動および予想される変動、ならびに関連する時点における投資対象ファンドにとって費用対効果の高いヘッジ手段の利用可能性に応じ、投資対象ファンドのヘッジ方針を随時見直すことがあります。

上記は、潜在的な投資家の便宜のために提供される、ファンドおよび投資対象ファンドの戦略、ポートフォリオおよびガバナンスの概要です。上記の情報は、ファンドに関して、または投資対象ファンドの裁量により、随時調整される場合があります。さらに、投資対象ファンドの投資プログラムが時間の経過とともに発展および変化するにつれ、投資対象ファンドへの投資は、追加的かつ異なるリスク要因、利益相反その他の考慮事項の影響を受ける可能性があります。英文目論見書補遺は、そのような変更を反映するために必ずしも更新されるものではありません。

(2) 【投資対象】

ファンドがその純資産の10%を超えて投資を行う投資対象ファンドは以下のとおりです。
(2026年 8 月10日現在)。

投資対象ファンドの名称	ブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーイー・シキャブ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・ファンド (Blackstone Private Markets Solutions SCA-SICAV - Blackstone Private Markets Fund) (注) ブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーイー・シキャブ - ブラックストーン・プライベート・マーケット・ファンドは、ルクセンブルクの株式発行型組合法人 (société en commandite par actions) として構成されたマルチコンパートメント型アンブレラ・ファンドであるブラックストーン・プライベート・マーケット・ソリューションズ・エスシーイー・シキャブのサブ・ファンドです。
投資運用方針	投資対象ファンドの投資目的は、主としてプライベート・マーケットに重点を置いた、分散型のマルチアセット投資戦略を通じて、中長期的に魅力的なリスク調整後リターンを提供することです。なお、パブリック・マーケットにも投資を行う可能性があります。 投資対象ファンドは、主として投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、その投資目的の達成をめざします。投資対象ファンド投資運用会社は、ブラックストーンの投資事業における人材および投資能力を活用し、通常、ブラックストーン資産クラスに属する、またはそれらにエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、投資対象ファンドの資産を多様な資産クラスに配分します。 さらなる詳細は上記「 (1) 投資方針」に記載されています。
投資対象資産	投資対象ファンドが投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて対象とするブラックストーン資産クラスは、長期的な資本成長が期待される戦略または投資対象へのエクスポージャー (例：プライベート・エクイティまたはプライベート・インフラ)、およびインカム収益特性を提供し得る戦略または投資対象へのエクスポージャー (例：プライベート・クレジットまたは概ね安定稼働しており、安定的にインカムを生み出すプライベート・不動産) により構成されることが想定されます。 投資対象ファンドの資産の一部は、通常、その純資産価額の10%を超えない範囲で、直接または間接に、債務証券およびより流動性の高いその他の有価証券に投資されます。 さらなる詳細は上記「 (1) 投資方針」に記載されています。
投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー	B X プライベート・マーケット・ソリューションズ・ジーピー・エス・イー・アール・エル (BX Private Markets Solutions GP, S.à.r.l.) ルクセンブルクの有限責任会社であり、プラットフォームの運営全体に対して責任を負います。
投資対象ファンド A I F M	ブラックストーン・ヨーロッパ・ファンド・マネジメント・エス・イー・アール・エル (Blackstone Europe Fund Management S.à.r.l.) ルクセンブルクの有限責任会社であり、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 (A I F M) として、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの監督のもと、プラットフォームの投資運用業務を行います。
投資対象ファンド投資運用会社	ブラックストーン・マルチアセット・アドバイザーズ・エルエルシー (Blackstone Multi-Asset Advisors L.L.C.) 米国・デラウェア州の有限責任会社であり、投資対象ファンドの投資運用会社として、投資対象ファンド A I F M の監督のもと、投資対象ファンドの投資運用業務を行います。

投資対象ファンド副投資運用会社	ブラックストーン・リキッド・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシー(Blackstone Liquid Credit Strategies L.L.C.) ブラックストーン・クレジット・システムティック・ストラテジーズ・エルエルシー(Blackstone Credit Systematic Strategies L.L.C.) 両社とも米国・デラウェア州の有限責任会社であり、投資対象ファンドAIFMの監督のもと、投資対象ファンドの債務証券およびその他の有価証券への投資、運用および処分等の業務を行います。
-----------------	---

(3) 【運用体制】

管理会社は、大和アセットマネジメント株式会社(以下「投資運用会社」といいます。)に運用を委託しています。投資運用会社の運用体制は、以下のとおりです。

会社概要(2026年6月末日現在)

資本金: 414億2,454万1,896円

沿革: 1959年12月 設立

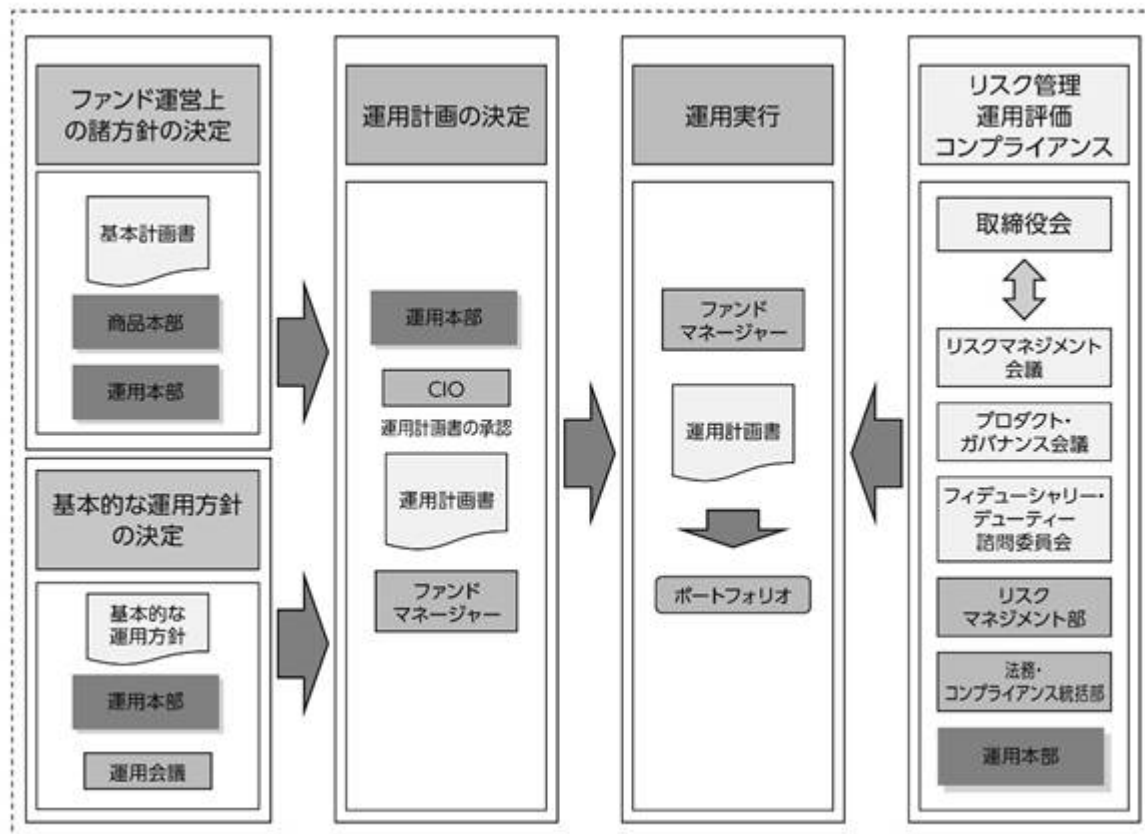
株主: 株式会社大和証券グループ本社

東京都千代田区丸の内一丁目9番1号 2,608,525株(80.00%) 保有

株式会社かんぽ生命保険

東京都千代田区大手町二丁目3番1号 652,132株(20.00%) 保有

運用体制



運用方針の決定に係る過程

運用方針は次の過程を経て決定しております。

(イ) 基本計画書の策定

ファンド運営上の諸方針を記載した基本計画書を商品本部長の決裁により決定します。

(ロ) 基本的な運用方針の承認

運用担当チームは、基本的な運用方針を作成し、運用会議にて承認を受けます。

(ハ) 運用計画書の作成・承認

ファンドマネージャーは、基本計画書に定められた各ファンドの諸方針と運用会議で承認された基本的な運用方針にしたがって運用計画書を作成し、CIOの承認を受けます。

職務権限

ファンド運用の意思決定機能を担う運用本部において、各職位の主たる職務権限は、社内規則によって、次のように定められています。

(イ) CIO（Chief Investment Officer）（1名）

運用最高責任者として、次の職務を遂行します。

- ・ 運用チームまたは運用チームの戦略毎の基本的な運用方針の承認
- ・ 運用チームリーダーまたは運用チームメンバーが策定する各信託財産等の運用計画書および変更運用計画書の承認
- ・ その他信託財産等の運用に関する事項の決定

(ロ) Deputy - CIO（0～5名程度）

CIOを補佐し、その指揮を受け、職務を遂行します。

(ハ) インベストメント・オフィサー（0～5名程度）

CIOおよびDeputy - CIOを補佐し、その指揮を受け、職務を遂行します。

(二) 運用部長（各運用部に1名）

運用チームリーダーまたは運用チームメンバーが策定する運用計画書および変更運用計画書を確認します。

(ホ) 運用チームリーダー

次の職務を遂行します。

- ・運用チームまたは運用チームの戦略毎の基本的な運用方針の立案
- ・運用計画書および変更運用計画書の作成または運用チームメンバーへの作成の指示
- ・運用計画に基づく運用プロセス等の実行および運用チームメンバーへの実行の指示

(ヘ) ファンドマネージャー

次の職務を遂行します。

- ・運用チームリーダーの指示に基づく運用計画書および変更運用計画書の作成
- ・運用計画に基づく運用プロセス等の実行

リスクマネジメント会議、プロダクト・ガバナンス会議およびフィデューシャリー・デューティー諮問委員会

次のとおり各会議体等において必要な報告・審議等を行っています。これら会議体等の事務局となる部署の人員は10～20名程度です。

(イ) リスクマネジメント会議

経営会議の分科会として、ファンドの運用リスクの状況・運用リスク管理等の状況についての報告を行い、必要事項を審議・決定します。

(ロ) プロダクト・ガバナンス会議

経営会議の分科会として、運用状況・商品性およびこれらの開示の適切性について検証結果の報告を行い、対応方針を審議・決定したうえでその実行状況を確認します。加えて、その他当社が運用するプロダクトの品質の維持・向上に関する事項の審議・決定・報告を行います。

(ハ) フィデューシャリー・デューティー諮問委員会

取締役会の諮問委員会として、当社の取り組みの適切性や妥当性に関する事項、その他フィデューシャリー・デューティー遂行の観点で検討が必要な内容として取締役会から諮問された事項について、取締役会に意見を述べます。

ファンドの関係法人（販売会社を除きます。）に対する管理体制

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

ファンドの運用体制は、2026年6月末日現在のものであり、今後変更となる場合があります。

(4) 【分配方針】

ファンドの現在の分配方針は、受益者への分配を行わないことです。したがって、ファンドのすべての純利益および実現キャピタルゲイン（もしあれば）は再投資され、純資産価額に反映されます。ただし、投資運用会社の裁量により、分配が行われる場合があります。

なお、上記は将来の分配金の支払いまたはその金額を示唆または保証するものではありません。分配が行われた場合、受益証券の購入価格によっては、当該分配金の一部または全部が実質的に元本の一部返還となる可能性があります。また、受益証券購入後のファンドの運用により、基準価額の増加額が当該分配金の額を下回る場合にも、同様の状況が生じる可能性があります。

（５）【投資制限】

投資制限

投資運用会社（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．原則として、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（昭和23年法律第25号）（その改正を含み、以下「金融商品取引法」といいます。）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、(i)ファンドの運用開始直後、(ii)ファンドの償還が決定した場合、(iii)大量の買戻請求が予想される場合、または(iv)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。ただし、その空売りの結果として、ファンドの勘定で空売りされた有価証券の時価総額が、当該空売り直後に純資産価額（以下に定義します。）を超えることとなる場合に限りします。
- ３．ファンドは、投資運用会社またはその取締役のいずれかが自己勘定で行ういかなる取引も、当該投資運用会社または取締役との間で行わないものとします。
- ４．ファンドは、投資運用会社または管理会社が、信用リスク（ファンドの勘定で保有する有価証券その他の資産に関する取引の相手方の債務不履行の結果として、またはこれに関連して生じ得るリスク等をいいます。）を適切かつ十分に管理・制御する方法としてあらかじめ決定した合理的な方法に反する、またはこれに違反するいかなる取引も行わないものとします。

さらに、投資運用会社（またはその委託先）は、ファンドの資産の投資に関して、日本証券業協会の外国証券の取引に関する規則（以下「規則」といいます。）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投資法人ではない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運用会社が運用するすべての投資ファンド合計で投資法人ではない一の発行会社の株式の議決権の50%を超えて取得することはできません。
- ４．ファンドの純資産価額の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、私募株式、非上場株式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の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運用会社と協議の上または投資運用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価額を超える場合、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、投資対象ファンドに集中して投資を行うため、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。このため、投資対象ファンドおよびその他の関連事業体に支払不能、破産、または事業運営もしくは財務状況の悪化などが生じた場合には、大きな損失が発生することがあります。

管理会社は、投資制限に関連する適用ある法令または規制が変更またはその他代替された場合であり、管理会社の意見において投資制限を適用ある法律または規制に反することなく変更できると考える場合、投資運用会社と協議の上、上記の投資制限を、（当該変更または削除の21日前までに受益者に対して通知することにより）受益者の同意を取得することなく、追加、変更または削除することができるものとします。

ファンドの資産を投資している国で発生する金融危機、債務不履行、政府または規制当局の政策の大幅な変更、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、戦争などの異常事態を含む特定の状況または市場環境においては、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できない場合があります。

投資運用会社は、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超えた場合でも、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、投資運用会社は、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、受益者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。

投資運用会社は、以下の場合、英文目論見書補遺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。(i)独自の判断において、大量の受益証券の申込みまたは買戻請求があった場合、(ii)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、その他投資運用会社の合理的支配を超える事象があった場合、(iii)投資運用会社が新規拠出資産の当初投資を行うスタートアップ期、および/または、(iv)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。投資運用会社は、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、受益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額は、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価額の10%を超える場合、ファンドの口座による借入れは禁止されます。ただし、合併等の特殊なまたは緊急の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については、上記「(1)投資方針 投資対象ファンド 借入方針」に概要が記載されています。

3 【投資リスク】

(1) リスク要因

各投資者は、ファンドに適用される場合がある以下のリスクを慎重に考慮する必要があります。

以下のリスク要因は、投資アドバイザーによる個別の助言に代わるものではなく、いかなる場合も、受益証券の購入を決定する前にかかる個別の助言を得る必要があります。英文目論見書に記載される情報は、投資者の要求、投資目的、経験、知識および状況に合わせて行う個別の助言に代わるものとはなり得ないため、投資判断は、英文目論見書のリスク要因にのみ基づいて行われてはなりません。

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達成され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。

申込みのタイムラグおよびリターンの低下

投資予定者は、ファンドの申込みが受理される日付と、これに応じた申込代金がファンドの勘定で投資対象ファンドに投資される日付にタイムラグが生じることに留意する必要があります。特に、ファンドおよび投資対象ファンドの間の取引サイクルに差があることにより、ファンドの勘定で受領される申込代金が、管理会社が関連する申込みを受理した直後に投資対象ファンドに投入されない見込みです。この中間の期間において、申込代金は、投資対象ファンドに投資されるまで現金または現金等価物で保有され、投資対象ファンドの投資成果を反映しません。その結果、受益者は、投資対象ファンドに直接投資する投資者と比べて、ファンドレベルで「リターンの低下」を被ることがありますが、これは、受益者の資本が、中間の期間において、投資対象ファンドの投資戦略の全面的な影響を受けないためです。このタイミングのずれによって、ファンドへの投資の全体的なパフォーマンスに悪影響が及び、また、ファンドのリターンが投資対象ファンドのリターンと一致しなくなる可能性があります。

債券

期限前償還リスク（コール・リスク）：債券は、期限前償還リスク（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、所定の満期日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借り換えが可能な場合、その債券をコールします。ファンドは、金利が低下している期間において、債券の発行体が高利回りの債券をコールする可能性にさらされることがあります。その場合、投資運用会社は、予定外の償還金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。

クレジット・スプレッド・リスク：クレジット・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クレジット・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。クレジット・スプレッドの拡大は、ファンドの勘定で保有する証券の市場価値を低下させる可能性があります。クレジット・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拡大する傾向があります。また、クレジット・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の長い証券ほど大きくなります。

収益リスク：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、上記の「期限前償還リスク（コール・リスク）」を参照）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。

国債などへの投資のリスク

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になります。政治的変化は、関連する政府が債務の適時支払いを行う、またはその支払いのための措置を講じ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。投資運用会社、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において追求しなければなりません。そのため、法的請求権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。投資運用会社が、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換金を行うことができない場合、投資運用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（政治および/または規制リスク）

ファンドの資産の価値は、政治不安、政府方針および税制の変更、外国投資および通貨の本国送金に対する制限ならびにその他適用ある法律および規制の動向などの不確実性による影響を受けることがあります。同様に、ファンドの勘定で実行されることがある取引のカウンターパーティーは、それら自身が、銀行再建および破綻処理制度を含む規則の変更および規制監督の対象となることがあります。したがって、ファンドは、自己が対象となる規則の変更だけでなく、ファンドが取引を行うカウンターパーティーに影響を及ぼす規則の変更によっても影響を受けることがあります。

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、税法ならびに無数のその他の要因を含みます。）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、投資運用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運用会社の能力が損なわれ、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証券の価格は、通常の市場変動および国際的証券市場への投資に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。

潜在的な市場ボラティリティ

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、純資産価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運用会社がタイムリーに投資対象を売却または換金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「受益証券の買戻し方法 — 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買戻しの制限に服することになります。

投資対象ファンドの買戻プログラム（以下「投資対象ファンド買戻プログラム」といいます。）の下において、総買戻しに係る純資産総額（投資対象ファンドおよび一定のパラレル・ピークル全体の総額ベースで、ただし、買い戻された投資対象ファンド投資証券に適用される投資対象ファンド買戻手数料（以下に定義されます。）を除きます。）は、通常、暦四半期当たりの当該ピークルの純資産総額（前暦四半期の当該純資産総額の平均で測定）の3％に制限されます。上記にかかわらず、投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量において、利用可能な流動性に関する投資対象ファンドAIFMの分析に基づき、かかる3％の四半期ごとの買戻制限を（より高い割合を決定することによって）その一部または全部につき放棄することができます。例外的な状況において、かつ、規則的に行うものではありませんが、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンドおよびその投資者の最善の利益になると合理的に判断した場合、投資対象ファンド買戻プログラムの全部または一部について、例外を認める、変更する、または一時停止することができます。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プログラムは、投資対象ファンド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可能性があります。

比較的流動性の低い証券の市場は、比較的流動性の高い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に比較的流動性の低い証券に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換金する受益者の能力が制限される可能性があります。流動性が低いことについてのリスクは、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、発行体は投資者保護のための規制市場のルールに服していません。

信託財産留保額および不完全な相殺

ファンドが投資を行う投資対象ファンド投資証券のクラスは、買い戻される投資対象ファンド投資証券の適用ある純資産価額（買戻日時点で計算されます。）の0.3％に相当する買戻手数料（以下「投資対象ファンド買戻手数料」といいます。）の対象となり、当該手数料は、ルクセンブルクの特別リミテッド・パートナーシップであるブラックストーン・プライベート・マーケッツ・ホールディング・エスシーエスピー（Blackstone Private Markets Holding SCSp）（投資対象ファンドは、これを通じて投資を行います。）（以下「投資対象ファンド・ホールディング」といいます。）の利益のために、投資対象ファンドによって留保されます。その結果、ファンドは、投資対象ファンドの買戻プログラムに基づき、投資対象ファンド投資証券が投資対象ファンドによって買い戻される際に、当該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金額を受け取る場合があります。

投資対象ファンド買戻手数料がファンド全体で負担された場合、ファンドの純資産価額が減少することになり、その結果、受益証券が買い戻されていない受益者を含むすべての受益者に関して、受益証券1口当たり純資産価格が減少することになります。買戻しを行わない受益者が、他の受益者による買戻しのコストを負担することを防ぐため、買戻しを行う受益者に対して信託財産留保額（以下に定義されます。）が請求され、また、信託財産留保額は、ファンドが負担する投資対象ファンド買戻手数料を相殺することを目的としています。ただし、あらゆる状況において、信託財産留保額が投資対象ファンド買戻手数料を完全に相殺するという保証はありません。信託財産留保額が計算される時期と投資対象ファンド買戻手数料が発生する時期のタイミングのずれ、端数の処理による差額、関連する計算日の間の投資対象ファンド純資産価額（以下に定義されます。）の変動またはその他の要因により、差額が発生することがあります。その結果、残りの受益者は、他の受益者による買戻しに関連するコストの一部を負担することがあり、これにより、受益証券1口当たり純資産価格に悪影響が及ぶ可能性があります。

保管リスク

ファンドの勘定で直接的または間接的な投資が保管および／または決済システムが十分に発達していない市場において行われることがあります。このような市場で取引され、副保管会社の利用が必要な状況において当該副保管会社に委託されたファンドの資産は、一定のリスクにさらされる可能性があります。このようなリスクには、真のDVPでない決済、現物市場、その結果としての偽造証券の流通、コーポレートアクションに関する情報不足、証券の入手可能性に影響を与える登録プロセス、適切な法務・財政インフラの欠如、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、これらに限定されません。

為替リスク

受益証券は米ドル建てです。よって、投資者の金融活動が主として米ドル以外の通貨または通貨単位（円を含みます。）（以下「投資者通貨」といいます。）建てである場合には、通貨の交換に関して一定のリスクがもたらされます。このリスクには、為替レートが大きく変動（米ドルの価値の下落または投資者通貨の価値の上昇による変動を含みます。）するリスク、および米ドルまたは投資者通貨（場合に応じて）を管轄する当局が為替管理を実施または変更するリスクが含まれます。投資者通貨の価値が対米ドルで上昇した場合、（a）純資産価額および受益証券1口当たり純資産価額の投資者通貨相当額、ならびに（b）支払分配金（もしあれば）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。このような「カウンターパーティー・リスク」は、満期までの期間が長く、何らかの出来事が決済を妨げる可能性がある契約の場合、または単独もしくは少数のカウンターパーティーとの間で取引が行われた場合に大きくなります。投資運用会社は、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、投資運用会社は、カウンターパーティーの信用力を評価する内部クレジット機能を有していない可能性があります。投資運用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、投資運用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。投資運用会社は、ファンドに関して、特定のデリバティブ取引に関する契約に基づく債務不履行時には契約上の救済が得られることがあります。しかし、利用可能な担保またはその他の資産が十分でない場合には、かかる救済が不十分なものとなる可能性があります。

世界的な金融危機の間、複数の大手金融市場参加者（店頭取引およびディーラー間取引のカウンターパーティーを含みます。）が、支払期限の到来した契約上の債務を履行することができず、または不履行寸前の状態にあり、金融市場において認識された不確実性が高まるとともに、かつてないほどの政府の介入、信用および流動性の縮小、取引および金融取決めの早期終了、ならびに支払いおよび引渡しの停止および不履行をもたらしました。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保証はありません。

買戻しの潜在的な影響

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、本来望ましいと考えられる時期より早期にファンドの投資対象を換金することを余儀なくされる可能性があります。

分配

原則として、ファンドは、投資対象ファンドの累積クラスの投資証券に投資し、投資対象ファンドから分配金を受領する予定はないため、ファンドへの投資は、目先のリターンを追求する投資者には適さない場合があります。

上記にかかわらず、分配が例外的に宣言された場合、かかる分配により受益者の当初元本またはキャピタル・ゲインが返還され、それによりファンドの純資産価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返還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。

ブローカレッジその他の取決め

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、投資運用会社は、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。投資運用会社は、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を負担する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を支払うことがあります。投資運用会社は、原則として、かかるソフト・コミッション取決めを締結しないことを方針としています。

清算ブローカーの支払不能リスク

投資運用会社は、ファンドに関して、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可能性があります。

将来の規制変更は予測不能であること

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遡及的实施、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。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、重大かつ不利なものとなる可能性があります。

決済不履行

受益証券は、取引日（以下に定義されます。）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、関連する取引日の後になって初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代金の決済を行わなかった場合（以下「不履行投資者」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者の受益証券を、無対価で強制的に買い戻すことができます。不履行投資者が受益証券を申し込んだ取引日から当該不履行投資者の受益証券が強制的に買い戻される日までの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、不履行投資者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、より低い受益証券1口当たりの購入価格を支払うことによる恩恵を受ける可能性があります（後者の場合、既存の受益者は、自ら保有する受益証券の価値に関して希薄化を被ることになります。）。同様に、当該期間中に受益証券の買戻しを申請する受益者は、当該決済の不履行が発生しなければ受領したであろうよりも低い受益証券1口当たりの買戻価格を受領するか、または逆に、当該決済の不履行が発生しなければ受領したであろうよりも高い受益証券1口当たりの買戻価格を受領する可能性があります。後者の場合には、残りのすべての受益者は、自ら保有する受益証券の価値に関して希薄化を被ることになります。決済の不履行の場合、発行される受益証券もしくは買戻しがな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可能性があります。

決済リスク

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、ファンドの純資産価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。投資運用会社が運用するその他の投資ファンドの過去の運用成果は、必ずしもファンドの将来の成績の予測とはなりません。

流通市場の不存在

受益証券には流通市場が存在しない予定です。したがって、受益者が受益証券を処分できる方法は、後記「受益証券の買戻し方法」の項目に定める手続きおよび制限に従った買戻しに限られる場合があります。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価額が、関連する買戻通知（以下に定義されます。）の日付から関連する買戻日（以下に定義されます。）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受け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、ファンドの勘定で受領した支払いについて源泉徴収税の対象となる可能性があり、その場合は純資産価額が減少し、受益証券の価格に悪影響を及ぼすこととなります。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、ファンドの運営費用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。）を発展させました。金融機関の効率性を最大化し、そのコストを削減することを目的として、CRSは、金融口座情報のデュー・ディリジェンス、報告および交換に関する共通基準について定めています。CRSに基づき、参加する法域は、共通のデュー・ディリジェンスおよび報告手続きに基づいて金融機関が特定したすべての報告対象口座に関する金融情報を、報告金融機関から取得し、これを交換パートナーとの間で年に一度自動的に交換します。ケイマン諸島は、CRSの実施を約束しています。その結果、ファンドは、ケイマン諸島が採用するところに従い、CRSのデュー・ディリジェンスおよび報告要件を遵守する必要があります。投資者は、ファンドによるCRS上の義務の履行を可能にするために、管理事務代行会社に対する追加の情報提供を求められることがあります。求められた情報を提供しない場合、投資者は、これにより生じる罰金もしくはその他の課徴金について責任を負い、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に関連して要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、投資運用会社が、申込みが受諾された旨の通知に応じて、申込代金が受領される前に、当該金銭の決済を見越してファンドの勘定において投資を行うことがあることに留意すべきです（以下「先行投資」といいます。）。かかる先行投資は、ファンドの利益に適うことが意図されていますが、決済が不履行の場合、ファンドは、損失を被る可能性があります。かかる損失には、取引の手仕舞い費用（その時までに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可能性があります。受託会社、管理会社および投資運用会社（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運営上の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、純資産価額の決定の不能、適用ある法律の違反、規制上の制裁金および／または罰金、コンプライアンス費用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じリスクにさらされる可能性があります。ファンドは、サイバーセキュリティ侵害に関連するリスクを軽減するよう設計されたリスク管理システムを構築していますが、かかる措置が成功する保証はありません。

情報請求

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

郵便物の取扱い

受託会社、管理会社および／またはファンドの登記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。

追加受益証券クラスに係る費用

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

制裁

受託会社およびファンドは、適用ある制裁制度の対象となっている事業体、個人、組織とのおよび／または投資対象に対する取引を行うことを制限する法律に服します。

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、その実質的所有者、支配者または権限保持者（以下「関連当事者」といいます。）（もしあれば）が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／もしくはイギリス（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、O F A C、日本の財務省、E U、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、O F A C、日本の財務省、E U、英国（英国の制裁が行政委任立法によりケイマン諸島にまで及ぶ場合を含みます。）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「制裁対象者」と総称します。）。

投資者または関連当事者が制裁対象である、または制裁対象となった場合、受託会社は、直ちに、かつ、申込者に対して通知することなく、申込者とのさらなる取引および/またはファンドに対する申込者の持分のさらなる取引について、当該投資者または関連当事者（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、これらに限定されません。）につき、一切責任を負わないものとします。

また、ファンドのために行われた投資が後に適用ある制裁の対象となった場合、受託会社は、直ちに、かつ、申込者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および投資リターンについての保証の不存在

投資対象ファンドの投資目的が達成され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られること、またはそのリターンが英文目論見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ことを許容できる者のみが検討すべきものです。投資対象ファンドに関連する投資事業体の過去のパフォーマンスは必ずしも投資対象ファンドの将来の業績を示唆するものではなく、投資対象ファンドの予測リターンまたは目標リターンが達成される保証はありません。

投資の集中

ファンドは、受益証券の売却による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、ファンドの全体的な財政状態に重大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の遂行における成功は、投資対象ファンドの継続的な利用可能性に依存します。投資対象ファンドは終了もしくは解散する可能性があり、またはファンドが投資対象ファンド投資証券に投資できなくなるその他の事由が生じる可能性があります。

支配権の欠如

受託会社または管理会社はいずれも、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権の欠如は、ファンドにとって不利となる可能性があります。管理会社が（その代理人または受任者を通じて）投資対象に関して議決権を行使できる場合であっても、管理会社によるかかる投資対象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および投資対象ファンド副投資運用会社のレベル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または投資対象ファンド副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、仮に継続した場合でも投資対象ファ

ンド投資運用会社または投資対象ファンド副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。

ファンドが上げるリターンは、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副投資運用会社の取組みおよび成績にその大部分を依存し、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社およびそのそれぞれの人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。投資運用会社またはファンドに対するその他のサービス提供者はいずれも、投資対象ファンドの日々の運用において積極的な役割を持たず、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副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能力を有しません。さらに、一般に、投資対象ファンドに不利な業績が発生した場合でも、ファンドは、投資対象ファンドへの投資をやめることはできません。投資運用会社は、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副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など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、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副投資運用会社の過去のパフォーマンスが将来の業績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、投資対象ファンド副投資運用会社、そのそれぞれの主要人員、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有しません。

複数階層の費用

投資対象ファンドのレベルでは、管理報酬、パフォーマンス参加配分またはインセンティブ報酬（または類似の報酬）が課されることは意図されていませんが、投資対象ファンドは、投資先ブラックストーン・ファンドの投資者として、以下の報酬および費用の比例按分額を負担しなければなりません（ただし、特定の投資先ブラックストーン・ファンドにより免除される場合、または投資対象ファンドが申し込む投資証券もしくは持分のクラスに関して適用されない場合を除きます。）。（ ）投資先ブラックストーン・ファンドのレベルで課される管理報酬、パフォーマンス参加配分、キャリード・インタレストその他のインセンティブ報酬、および（ ）投資先ブラックストーン・ファンドへの投資または投資先ブラックストーン・ファンドの投資証券の買戻しに関連するその他の報酬、費用、経費、債務または控除（早期買戻控除、信託財産留保額ならびに／または当該投資先ブラックストーン・ファンドに関連する設立費用および運営費用を含むことがあります。）。

これらの間接的な報酬および費用は、投資対象ファンド投資主としてのファンドが負担します。さらに、投資対象ファンドのレベルで直接支払われるべき報酬および費用（投資対象ファンドに対するサービスの対価として投資対象ファンド A I F M および／または投資対象ファンド投資運用会社に支払われるべき報酬（以下「投資対象ファンド A I F M ・管理事務代行報酬」といいます。）ならびにその他の運営費用を含みますが、これらに限定されません。）があります。したがって、受益者が負担する報酬および費用の総額は、投資先ブラックストーン・ファンドに直接投資した場合より著しく高くなる可能性があります。これは、ファンド・オブ・ファンズのアプローチを使用しない他の投資事業体に関連する費用に比べて、ファンドの費用がファンドの純資産に対して高い割合を構成する可能性があるためです。

評価リスク

評価頻度が低いこと、評価方法として時価評価が採用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・マーケット投資の正確な評価が難しいこと、またはその他の理由により、投資対象ファンドの一部の投資対象の評価値が、その真の価値を必ずしも正確に反映していない可能性があります。投資者は、後記「投資対象ファンドに関連するリスク — 評価およびリターン」の項目に記載されるリスク要因を熟読すべきです。このような不正確な評価により、純資産価額および（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、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。）。投資対象ファンドの投資対象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、割引された価格で受益証券を取得するもしくは買い戻す

か、または、受益証券１口当たりのプレミアムを支払う可能性があり、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が成功しない可能性

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

資産の大部分を投資対象ファンドに投資

英文目論見書補遺に詳述されるリスクに加え、ファンドはその資産の大部分を投資対象ファンドに投資し、投資対象ファンドを通じて投資プログラムを実行するため、投資予定者は、投資対象ファンドへの投資に伴うリスクも慎重に考慮すべきです。ファンドのリターンは、投資対象ファンドへの間接投資におけるパフォーマンスにほぼ完全に依存し、投資対象ファンドが、その投資目的の達成および投資戦略の実施が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、投資先ブラックストーン・ファンドに支払われるべき管理報酬（特定の投資先ブラックストーン・ファンドによって免除される場合、または投資対象ファンドに関して申し込まれる投資証券クラスまたは引き受けられる持分に関して適用されない場合を除きます。）、設立費用、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）に加えて発生する、ファンドの継続的運用費用の一部は、通常、ファンドによって負担され、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。ファンドの投資者は、信託証書および英文目論見書補遺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ジェネラル・パートナーまたはマネージャーではなく、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、管理会社またはこ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ではなく、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、投資運用会社と協議の上、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、英文目論見書補遺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その資産の大部分を投資対象ファンドに直接投資しますが、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドが達成するリターンと同一とはなりません。ファンド自体への投資に適用されるコストおよび費用（あらゆる報酬を含みます。）があるため、ファンドの成績は必然的に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、これに限定されません。）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、随時かつ経時的に差異が生じ、かかる差異は、特定の状況において重大となる可能性があります。

ファンドの運用および管理

ファンドは、投資対象ファンドおよびブラックストーンとは完全に独立した別個の、かつ、これらと関係を有しない投資運用会社によって運用されています。ファンドは、独立した別個のファンドであるため、ファンドの条件は変更される可能性があり、投資対象ファンドの条件またはその他投資対象ファンドの資料もしくはブラックストーンが提供するもしくは利用可能にする資料もしくは

は情報（そのウェブサイトを含みます。）に記載もしくは説明されている条件とは異なる可能性があります。募集は、投資対象ファンドまたはブラックストーンもしくはその関連会社がスポンサーを務めるその他のファンドの持分の募集とみなされてはなりません。

投資対象ファンド、ブラックストーン（その関連会社を含みます。）またはそれらのそれぞれの関連会社のいずれも、ファンドの管理、運用または運営に関与する権利を有しておらず、また、投資運用会社またはファンドの運用に対するいかなる裁量権も有していません。反対に、ファンド、投資運用会社、またはそれらのそれぞれの関連会社のいずれも、投資対象ファンドまたはブラックストーンの管理、運用または運営に関与する権利を有していません。投資対象ファンドおよびブラックストーンのいずれも、ファンドの投資者または投資予定者がファンドへの投資の結果として被る可能性がある損失（その特性を問いません。）につき、当該投資者もしくは投資予定者と直接関係を有しない、また当該投資者もしくは投資予定者に対する責任を負わないものとします。

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持分は、投資対象ファンドの評価方針および評価手続きに従って評価されます。投資対象の評価は、その投資対象の清算により投資対象ファンドが得であろう実際の金額を反映していない可能性があります。また、投資対象の清算のタイミングは、清算で得られる価格に影響を与える可能性があります。投資対象ファンドの評価手続きは、評価会社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および評価を利用しています。

ファンドの勘定における投資対象ファンド投資証券の購入は、高度なリスクを伴うものであり、ファンドおよび投資対象ファンドの戦略的特性およびリスク（投資にレバレッジをかけるために借入れを利用することを含みます。）を十分に理解しており、かつ、ファンドへの投資を通じた投資対象ファンドへの投資のリスクに耐えることができる投資対象ファンドへ投資する資格を有する投資対象ファンドの投資予定者（以下「投資対象ファンド適格投資家」といいます。）に適しています。ファンドの持分の募集は、投資対象ファンドの持分の募集とみなされるべきではありません。さらに、ファンド、投資運用会社、それらのそれぞれの関連会社、ファンドの投資運用者または投資顧問会社のいずれも、投資対象ファンドの管理、運用または運営に関与する権利を有しません。以下の概要は、投資対象ファンドへの投資に伴うすべてのリスクを完全にまたは網羅的に列挙または説明したものではなく、情報提供の目的に限られます。

以下に記載されるリスクまたは以下において想定されるリスクのいずれかが発生した場合、投資対象ファンドならびにそのいずれかの中間ピークル（投資対象ファンド・ホールディングを含みます。）および随時存在する可能性のある投資対象ファンド・パラレル事業体（以下に定義されます。）（以下「投資対象ファンド・ルクス」と総称します。）または投資対象ファンドのポートフォリオ事業体（以下「投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体」といいます。）の業績および運営に重大な悪影響が及ぶ可能性があり、投資対象ファンドを含むプラットフォームのサブ・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、投資対象ファンドへの投資額の全損を被る可能性があります。以下の勘案事項は、投資対象ファンドへの投資に伴う様々なリスク（ファンドの投資者に間接的に適用される可能性があります。）の完全な要約または説明ではなく、リスクが相互に影響することにより、以下に記載されていない追加の影響が生じる可能性があります。

以下の勘案事項および投資に内在するその他のリスクの結果として、投資対象ファンド・ルクスの投資目的が達成されるという保証はなく、投資者が投資対象ファンドに投資した金額の返還を受ける（場合に依じて、分配を通じた返還を含みます。）という保証もありません。投資対象ファンドの投資予定者は、全体的な投資戦略の一環であり、かつ、投資額の全損に耐えることができる場合に限り、投資対象ファンド投資証券を申し込むべきです。

本項において、投資対象ファンド・ルクスへの言及には、該当するリスク要因の対象となる活動に従事している、および/またはその他当該リスク要因に記載されたリスクの顕在化の影響を受ける、投資対象ファンド・ルクス事業体（場合に依じて）への言及が含まれます。以下のリスク要因の大半は、投資対象ファンド・ルクスおよび投資対象ファンド・ルクスが（直接的または間接的に）投資している関連するその他ブラックストーン勘定（以下に定義されます。）の両方に当てはまります。したがって、投資対象ファンドの潜在的な投資者は、文脈により別段示される場合を除き、投資対象ファンド・ルクスへの言及には、投資対象ファンド・ルクスがその他ブラックストーン勘定に投資される限りにおいて、当該その他ブラックストーン勘定への言及も含まれると推定すべきです。

本項において使用される「スポンサー」という用語は、通常、文脈または適用ある法律に応じ、個別に、または総称して、投資対象ファンド A I F M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副投資運用会社（場合に応じて）を説明するために使用されます。また、英文目論見書におけるスポンサーまたはスポンサーの権利、権限、責任もしくは活動に対するすべての言及は、英文目論見書補遺およびプラットフォームの非公開私募目論見書（以下「投資対象ファンド英文目論見書」といいます。）の他の箇所に含まれる条件によって、あらゆる点において限定されます。

「その他ブラックストーン勘定」とは、文脈に応じて、個別に、または総称して、ブラックストーン・インクおよび／またはその関連会社（以下「ブラックストーン」といいます。）がスポンサーとなり、助言し、および／または運用する投資ファンド、ピークル、勘定、商品、プラットフォームの定款（以下「投資対象ファンド定款」といいます。）に定められる一定の条件の下での投資対象ファンドへのクロス投資および／またはその他の類似の取決めのいずれか（現在存在するか、後に設立されるかを問いません。いずれの場合も、関連する後継ファンド、代替ピークル、追加資本ピークル、サージ・ファンド、オーバーフロー・ファンド、共同投資ピークル、テーマ別スリープおよびブラックストーンもしくはその関連会社のサイド・バイ・サイド投資に関連して設立されるその他の事業体またはそれらに関する追加のジェネラル・パートナー投資を含みます。）をいいます。

ファンド・オブ・ファンズ投資／投資対象ファンドに関するリスク

投資対象ファンド・ルクスへの投資と投資先ブラックストーン・ファンドへの投資との違い

投資対象ファンドの投資者として各投資者が有する権利および利益は、投資対象ファンド・ルクスが投資する可能性のある、ブラックストーンまたはその関連会社がスポンサーとなり、助言し、および／または運用する投資ピークル、勘定、商品、プラットフォームの他のサブ・ファンドへのクロス投資および／またはその他の類似の取決め（現在存在するか、後に設立されるかを問いません。いずれの場合も、関連する後継ファンド、代替ピークル、追加資本ピークル、サージ・ファンド、オーバーフロー・ファンド、共同投資ピークル、テーマ別スリープおよびブラックストーンまたはその関連会社のサイド・バイ・サイド投資に関連して設立されるその他の事業体を含みます。）に直接投資している投資者が有する権利および利益とは異なります。かかる違いおよびかかる違いに伴うリスクには、以下が含まれますが、これらに限定されません。

議決権

投資対象ファンドの投資者は、通常、投資先ブラックストーン・ファンドのレベルの事項について直接議決権を行使する権利を有しません。投資対象ファンド投資運用会社が、投資先ブラックストーン・ファンドに対する投資対象ファンドの持分に関する議決権を放棄していない場合（または、投資対象ファンドが、適用ある法律により、投資先ブラックストーン・ファンドに関して議決権を行使することを別途制限されている場合もあります。）、投資対象ファンド投資運用会社は、通常、当該投資先ブラックストーン・ファンドに対する投資対象ファンドの持分について、当該投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者の持分全体と同一の方法かつ同一の割合で議決権が行使されるよう努めます（これにより、投資対象ファンドが、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資者による議決の結果に影響を及ぼすことができないようにするためです。）。ただし、投資先ブラックストーン・ファンドが、投資対象ファンドに対してかかる方法による議決権行使を認める保証はありません。投資先ブラックストーン・ファンドのジェネラル・パートナー、投資運用者もしくは投資顧問会社（該当するもの）（以下「投資先ブラックストーン・ファンド運用者」と総称します。）であるブラックストーンの解任、または投資先ブラックストーン・ファンドの解散に関する議決など多くの場合において、投資先ブラックストーン・ファンドの設立文書により、関連事業体（投資対象ファンドなど）による議決権行使が妨げられることがあります。投資対象ファンドが、関連する投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者に追隨して議決権を行使することができる場合、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドの投資者の利益は通常一致すると見込まれるものの、その保証はなく、投資者は、投資先ブラックストーン・ファンドにおける自己の持分に関して、各々の利益に従い、議決権または同意権を行使する可能性があることに留意すべきです。したがって、投資対象ファンド投資主は、投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者による議決権および／または同意権の行使が、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資者としての投資対象ファンド・ルクス（および間接的に投資対象ファンド投資主）の利益と必ずしも一致しない可能性があり、その結果、投資対象ファンド・ルクス（および間接的にその投資対象ファンド投資主）の利益に不利な形で、当該投資先ブラックストーン・ファンドの運営および活動についての決定が行われる可能性があることに留意すべきです。

契約関係

投資対象ファンドの投資者は、（投資対象ファンドへの投資を理由として）いずれの投資先ブラックストーン・ファンドの投資者ともみなされず、いずれの投資先ブラックストーン・ファンドの設立契約の当事者ともなりません。したがって、投資対象ファンドの投資者は、当該契約に基づく直接の権利を有さず、その結果、いずれの投資先ブラックストーン・ファンド、その関連ピークル、投資先ブラックストーン・ファンド運用者またはそれらの関連会社（スポンサーおよび投資対象ファンド・ルクスを除きます。）に対しても直接の請求権を有しません。投資対象ファンドにおける投資対象ファンド投資証券の募集、または投資対象ファンドの投資活動に関して、もしくは資産クラス配分（以下に定義されます。）における投資先ブラックストーン・ファンドの選定およびそれらへの配分案（以下「投資対象ファンド配分」といいます。）に関して投資対象ファンド投資運用会社が提供する情報への言及はいずれも、投資先ブラックストーン・ファンドの持分の募集を構成するものではなく、そのようにみなされ、または解釈されるべきものではありません。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドの組成、支配、管理または運営について責任を負う者または事業体のいずれも、かかる立場において、投資先ブラックストーン・ファンドまたはいずれかの投資先ブラックストーン・ファンド運用者を法的に拘束し、またはそれらに義務を負わせる権限を有しないことに留意すべきです。ただし、これらの者の一部は、投資先ブラックストーン・ファンドに関して、別途同様の立場にある場合があります。さらに、スポンサーおよび投資対象ファンドは、いずれの投資先ブラックストーン・ファンドの支配、管理または運営にも参加する権利を有しません。いずれの投資先ブラックストーン・ファンドも、投資対象ファンドの組成、支配、管理または運営について責任を負いません。いずれの投資先ブラックストーン・ファンドまたはそのジェネラル・パートナーおよび/もしくは投資顧問会社も、投資対象ファンド投資証券の募集に参加しておらず、将来においても参加せず、また、かかる募集について何ら責任を負っておらず、将来においても負いません。いずれの投資先ブラックストーン・ファンドまたは投資先ブラックストーン・ファンド運用者も、投資対象ファンド別紙（以下に定義されます。）を承認しておらず、その作成または内容について責任を負っておらず、将来においても責任を負わず、また、その適切性または十分性について判断または表明を行っていません。

経済条件

投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド・ルクスによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に適用される条件が、投資対象ファンド・ルクスのために交渉される予定はないことにも留意すべきです。投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド投資主のために投資を行い、投資対象ファンド・ルクスにとって最適な条件を決定するに当たり、投資対象ファンド・ルクスの最善の利益のために行いますが、投資先ブラックストーン・ファンドが随時提供する投資証券クラスまたはその他の持分の内容によっては（当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者の主導によるか、投資予定者もしくは仲介業者との交渉の結果によるか、またはその他の方法によるかを問いません。）、投資予定者（同一の投資先ブラックストーン・ファンドに投資するその他ブラックストーン勘定を含むことがあります。）に対し、より低い管理報酬、インセンティブ配分、成功報酬またはその他の類似の経済的取決めもしくは有利な条件を備えた他の投資証券クラスまたは持分が提供される可能性があります。その場合、投資対象ファンド・ルクスは、かかる他の投資証券クラスまたは持分について権利を有しないか、または既存の持分をこれに転換することができない場合があり、その結果、当該他の投資者が達成する純リターンは、投資対象ファンドが達成する純リターンと異なるものとなる可能性があります。

逆に、投資対象ファンド・ルクスが、当該投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者に提供される条件よりも有利な経済条件（例えば、投資対象ファンド英文目論見書に記載される一定の状況における、ブラックストーンおよびその関連会社に支払われた成功報酬のリベートを含みます。）を提示される可能性もあります。このような優遇された経済条件の存在は、実際のまたは外形上の利益相反を生じさせる可能性があります。これには、投資対象ファンド投資運用会社が、投資関連要因のみに基づくのではなく、かかる優遇された経済条件に基づき、当該投資先ブラックストーン・ファンドに追加資金を配分し、またはそれへの投資を維持するインセンティブを有する場合があります。また、このような優遇された報酬条件は、当該投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者に悪影響を及ぼす可能性もあり、投資者間で異なる結果をもたらす場合があります。

報告

投資先ブラックストーン・ファンドの投資者は、通常、定期的な報告を受領します。これには、投資ごとのパフォーマンス情報や、場合によっては特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体における最近の動向に関するコメントが含まれます。しかしながら、投資対象ファンド・ルクスは、（ブラックストーン資産クラス内の投資機会に直接投資するのではなく）投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じてターゲットとする資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドに分散投資する投資戦略を採用しているため、投資対象ファンド投資主が受領する定期報告は、通常、（各投資先ブラックストーン・ファンドが行う各個別投資についてのルクスルー・ベースの情報ではなく）投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンスを集約したものや、場合によっては各種戦略に関するコメントとなります。また、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド・ルクスが投資先ブラックストーン・ファンドの投資者として受領する情報を受領することはなく、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体における最近の動向に関するコメントを受領することはありません。したがって、投資先ブラックストーン・ファンドの投資者は、投資対象ファンド・ルクスが投資している投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関して、追加的またはより詳細な報告を受領する場合があります。

投資先ブラックストーン・ファンドへの投資

投資対象ファンド・ルクスは、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドに投資することを意図しています。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／またはいずれかの投資対象ファンド副投資運用会社による投資対象ファンドの運用に関して、利益相反が生じる可能性があります。これには、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／もしくはいずれかの投資対象ファンド副投資運用会社、またはそれらの各関連会社が、投資先ブラックストーン・ファンドまたはその他ブラックストーン勘定を運用する場合があります。

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／またはいずれかの投資対象ファンド副投資運用会社は、投資対象ファンドの運営を効果的に遂行するためにその裁量で必要と判断する時間を、投資対象ファンドに対するそれぞれのサービスの提供に費やしますが、投資対象ファンド、投資先ブラックストーン・ファンドおよびこれらの者が現在または将来関与するその他の活動の間で、時間、サービス、機能その他のリソースを配分するにあたり、利益相反が生じます。特に、投資対象ファンドのポートフォリオ運用チーム（以下「PMT」といいます。）およびチーフ・インベストメント・オフィス（以下「CIO」といいます。）のメンバーは、投資先ブラックストーン・ファンドに関しても同一または類似の機能を果たす場合があり、その場合、リソースの重複に関して同様の問題が生じます。

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／またはいずれかの投資対象ファンド副投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスの最善の利益のために行為することを求められる一方で、これらの者が投資先ブラックストーン・ファンドの投資運用者でもあり、またはその他の方法により投資先ブラックストーン・ファンドの運用にも関与している限りにおいて（または適用ある法律上求められる限りにおいて）、関連する投資先ブラックストーン・ファンドの最善の利益のために行為することも求められる場合があります。そのため、かかる者が投資対象ファンド（および同時に当該他の投資先ブラックストーン・ファンド）の利益を追求する場合、利益相反が生じる可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ルクスは、受動的投資者となることが見込まれるため、通常、かかる投資先ブラックストーン・ファンドの運用活動（投資および処分に関する決定を含みます。）に関与すること、またはかかる投資先ブラックストーン・ファンドにおける自らの地位を保護することはできません（ただし、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資者全体に付与されることがある保護権の行使を選択する場合もしない場合もある他の投資者と共同して行う場合を除きます。）。そのため、投資対象ファンド・ルクス（ひいては、間接的に投資対象ファンド投資主）は、投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者およびそれらの各アドバイザーの技能、判断、手法および運用、ならびにこれらの者が、関連する投資先ブラックストーン・ファンドの投資戦略および投資目的を成功裏に実施する能力に全面的に依拠することになります。

投資先ブラックストーン・ファンド運用者は、通常、投資先ブラックストーン・ファンドが行う投資の構築、交渉ならびに購入、資金調達、モニタリングおよび最終的な売却について、単独の裁量権を有します。投資対象ファンドは、通常、いずれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体

の取締役会にも代表者を置かず、またはその他の方法でその経営に対して支配権を行使することはなく、かかる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の成功は、全般的な経済要因および市場要因（後述します。）に加え、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣の能力および成功に左右されます。また、投資対象ファンド投資運用会社は、投資先ブラックストーン・ファンドが、ポートフォリオおよびリスク管理、利益相反の管理、環境、社会およびコーポレート・ガバナンスに関する問題ならびにその他の関連事項に関して採用するアプローチをモニタリングしますが、投資対象ファンドは、投資先ブラックストーン・ファンドの受動的投資者として、通常、投資先ブラックストーン・ファンドが採用するいかなるアプローチも変更することができず、投資先ブラックストーン・ファンドが将来行う投資を評価する機会も有しません。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド・ルクスによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に適用される条件が、投資対象ファンド・ルクスのために交渉される予定はないことにも留意すべきです。通常、投資先ブラックストーン・ファンドに参加する投資者は、関連する投資先ブラックストーン・ファンドの持分を申し込む前に、一定水準のデュー・ディリジェンスを実施するとともに、法律顧問および/またはその他のアドバイザー（税務および規制アドバイザーなど）を起用します。投資対象ファンド・ルクスおよびその投資先である投資先ブラックストーン・ファンドのいずれもがブラックストーンにより運用されていること、ならびに投資対象ファンド・ルクスが通常、投資先ブラックストーン・ファンドにおける受動的投資者となることを見込まれることから、投資対象ファンド投資運用会社は、その投資に関連して、これに対応するデュー・ディリジェンスを実施すること、または法律顧問もしくはその他のアドバイザーを起用することを予定していません。その代わり、投資対象ファンド・ルクスは、（投資対象ファンド投資運用会社および/またはその一もしくは複数の関連会社が、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドに関して、運用者または類似の地位を兼務していることにより）投資対象ファンド投資運用会社が当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資戦略に関する知見を有していることに依拠します。ただし、投資対象ファンド投資運用会社による決定は、通常、投資対象ファンドのために実施されるプロセスに従って、かつ、可能な場合には公表情報または投資先ブラックストーン・ファンドの投資者に別途提供される情報に基づいて行われるものであり、投資対象ファンド投資運用会社が保有する可能性のある取扱制限情報または秘密情報に具体的にに基づいて行われるものではありません。かかる情報の取扱い、いかなる場合も、この点に関して投資対象ファンドに適用されるブラックストーンの方針および手続きに従います。

投資先ブラックストーン・ファンドの多額の資金調達能力

投資先ブラックストーン・ファンドが多額の資金拠出約束を調達することができない場合、当該投資先ブラックストーン・ファンドは、実行できる投資の件数、規模および種類が限定される可能性があり、目標とする、または適切に分散された投資ポートフォリオを達成できない可能性があります。また、規模に依存する投資機会を利用できない可能性があります。また、十分な資金を調達できない投資先ブラックストーン・ファンドは、予定された投資を延期、縮小もしくは断念し、投資を早期に処分し、その投資プログラムを停止もしくは変更し、またはその他想定より早期に解散もしくは終了しなければならない可能性があります。加えて、投資先ブラックストーン・ファンドが一定の経済規模に達しない場合、投資先ブラックストーン・ファンドの各費用のその総資産に占める割合が大きくなる可能性があります。これにより、そのリターンが著しく減少し、またはその純資産価額に影響が及ぶ可能性があります。上記のいずれかの要因により、投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド）がいくつかの投資案件に著しく集中することになる可能性があり、これにより、当該投資先ブラックストーン・ファンド（および投資対象ファンド）が達成するリターンおよびその投資目的を達成する能力に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

また、投資先ブラックストーン・ファンド運用者はブラックストーンに属しており、また、投資対象ファンドのPMTまたはCIOの一部のメンバーが、一または複数の投資先ブラックストーン・ファンドに関して、類似する職務もしくは地位を兼務し、またはより広範なチームにおいて類似する役割を果たすことを見込まれるため、資金調達に困難を抱えている、またはパフォーマンス履歴が限定的な新設商品である投資先ブラックストーン・ファンドに、投資対象ファンドの資産を配分するか否かの決定に関連して、利益相反が生じる可能性があります。投資対象ファンドは、かかる投資先ブラックストーン・ファンドに投資し、それに対するエクスポージャーを維持し、それへの投資を増額し、またはその他の方法によりそれを支援するよう促される可能性があり、これには、当該投資先ブラックストーン・ファンドがブラックストーンと関連していなければ、かかる投資または支援が行われなかった可能性のある場合が含まれます。このような投資先ブラックストーン・ファンドを支援するための行為により、投資対象ファンドは、集中リスク、流動性リスクおよ

び損失リスクの増大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、自社の方針に整合する方法で、かつ、投資対象ファンドの条件に従って利益相反を適切に管理するよう努め、また、かかる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に際して、様々な要因（当該投資先ブラックストーン・ファンドの規模に対する予定投資規模、投資の時期、他の投資者からの申込みが予想される時期、投資時点における投資対象ファンドのポートフォリオ構成、ならびに当該投資先ブラックストーン・ファンドへの投資が投資対象ファンドの分散目標および投資目的に合致するか否かを含みます。）を考慮しますが、かかる利益相反が投資対象ファンドにとって有利に解決される保証、および投資先ブラックストーン・ファンドに対して行われる支援がその存続可能性またはパフォーマンスの改善に寄与する保証はありません。

また、一または複数の投資先ブラックストーン・ファンドが早期に解散および終了する可能性があり、これにより、投資対象ファンドは、その目的を達成できない可能性があり、当該投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を不利な時期に処分し、または現物分配を受けなければならない可能性があります（その結果、投資対象ファンド投資主の資金が当初企図された方法で投資および/または投下されないこととなります。）。

ブラックストーン資産クラスへの投資に関連する一般的な投資リスク

投資対象ファンド・ルクスは、通常、実質的にすべての資産を、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドに投資します。投資対象ファンド・ルクスの全体としての成功は、とりわけ以下の要因に左右されます。

（ ）投資対象ファンドに関して決定される、投資対象ファンド・ルクスが投資するブラックストーン資産クラスの組合せおよびその金額（以下「資産クラス配分」といいます。）、投資対象ファンドが実施している投資プロセス、ならびに資産クラス配分および投資対象ファンド配分が一定期間にわたり適切であり続けるか否か、（ ）投資対象ファンド・ルクスが、その資金を、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドに効果的に投資する能力、（ ）各投資先ブラックストーン・ファンドの関連する投資先ブラックストーン・ファンド運用者が、有望な投資機会を選定し、管理する能力、（ ）各投資先ブラックストーン・ファンドの運用の質（および後述のとおり、各ブラックストーン資産クラスに関連するブラックストーンの投資専門家の質）および投資先ブラックストーン・ファンドが投資する各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営の質、（ ）投資先ブラックストーン・ファンドがその投資対象を換金する能力、ならびに（ ）全般的な経済状況および市況（投資先ブラックストーン・ファンドが投資する可能性のある市場に影響を及ぼす地政学的要因を含みます。）。投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンドおよびその投資先である投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の運営および支配に直接参加することはできません。したがって、投資対象ファンド・ルクスは、かかる投資先ブラックストーン・ファンドからの分配の金額または時期を支配することもできず、これにより、投資対象ファンド投資主のリターンに影響が及ぶ可能性があります。

投資対象ファンド・ルクスの投資に関連するリスクの水準は、ブラックストーンが、ブラックストーン資産クラス内の、またはそれらへのエクスポージャーを有する各投資先ブラックストーン・ファンドに関して用いる特定の投資戦略によって異なります。英文目論見書に記載される各リスクおよび利益相反は、ブラックストーン資産クラス全体の中の特定の投資先ブラックストーン・ファンドに関連する場合もあれば、関連しない場合もあります。投資対象ファンドの潜在的な投資者は、投資前に、投資対象ファンド・ルクスの投資戦略に関連するリスクおよび投資対象ファンド・ルクスがターゲットとする可能性のある各ブラックストーン資産クラスに関連するリスクを検討すべきです。投資対象ファンド・ルクスに適用される資産クラス配分の概要は、「B X P Mウェブサイト」（www.bxpmf.com）において提供される場合があります。

過去のパフォーマンスに関する情報は、必ずしも、ブラックストーン資産クラス、またはブラックストーン資産クラス内の特定の投資先ブラックストーン・ファンドの将来の運用成果を示唆するものではなく、投資対象ファンド・ルクス（または特定の投資先ブラックストーン・ファンド）が、その投資戦略を実施し、その投資目的を達成し、または多額の損失を回避することができる保証はありません。

また、ポートフォリオ事業体への投資の構造および条件は、主として関連する投資先ブラックストーン・ファンドの投資チームにより交渉されるものであり、かかる投資の条件および構造は、必ずしも投資対象ファンド・ルクスの利益または具体的要件を十分に考慮するものではない可能性があります。

主要役員および投資先ブラックストーン・ファンドの変更

投資対象ファンド・ルクスの成功は、投資先ブラックストーン・ファンド運用者の投資専門家が、投資先ブラックストーン・ファンドにとって適切な投資対象を発掘し、特定し、その発展を支援する能力に大きく依存します。かかる投資専門家が、投資先ブラックストーン・ファンド運用者に雇用され続け、または関連するブラックストーン資産クラスに関与し続ける（該当する場合）という保証はなく、かかる者が何らかの理由により投資先ブラックストーン・ファンドの活動に十分な時間、労力およびリソースを費やさなくなった場合に、適切な後任者が見つかる保証もありません。特に、投資対象ファンド・ルクスは、投資の実行および回収につき固定期間を設けない「オープン・エンド」ファンドとして組成されているため、投資対象ファンド投資主は、投資先ブラックストーン・ファンドに関係する人員、ならびに投資対象ファンド・ルクスの活動およびその投資に通常関与するその他の専門家について、時間の経過とともに変更が生じることを想定すべきです。投資対象ファンド投資運用会社の現在の投資専門家が、投資対象ファンド・ルクスの投資運用者としての活動に関して、投資対象ファンド投資運用会社に雇用され続け、またはその他の形で起用され続ける保証はなく、かかる投資専門家が何らかの理由により投資対象ファンド・ルクスに関するそれぞれの責任に十分な時間、労力およびリソースを費やさなくなった場合に、適切な後任者が見つかる保証もありません。そのため、かかる者のうちまたは複数が、当初想定された範囲で投資対象ファンド・ルクスの活動に関与しなくなった場合（投資先ブラックストーン・ファンドの投資専門家の場合であるか、投資対象ファンド・ルクスに関する投資専門家の場合であるかを問いません。）、投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスは悪影響を受ける可能性があります。かかる影響は、投資対象ファンドのPMTおよび/またはCIOの一部のメンバーが、投資先ブラックストーン・ファンドについて類似する職務もしくは地位を兼務し、またはより広範なチームにおいて類似する役割を果たす場合に生じる可能性が高いと考えられます。

投資先ブラックストーン・ファンド運用者およびブラックストーン（該当する場合）は、投資対象ファンド・ルクスがいずれかの投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を行った時点で予期していなかった新たな事業分野に参入する可能性もあります。また、投資先ブラックストーン・ファンド運用者は、投資対象ファンド・ルクスが投資を行った後に、投資先ブラックストーン・ファンド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投資対象ファンドのために最初に投資を行った時点で期待されていた目的とは異なる可能性があります。投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンド運用者またはブラックストーン（該当する場合）がかかる行動を取ることを阻止する能力を有しない可能性が高く、これらの決定は、投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。

各投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）の運用、資金調達、投資および処分に係る方針が変更された場合、投資対象ファンド・ルクスの投資の価値が損なわれる可能性があり、投資対象ファンド・ルクスの利益と、ブラックストーンまたは投資先ブラックストーン・ファンドの利益が一致しなくなる可能性があります。また、多くの場合、投資の構造および条件は、主として投資先ブラックストーン・ファンドの投資チームにより交渉されるため、かかる投資の条件および構造は、必ずしも投資対象ファンド・ルクスの利益または具体的要件を十分に考慮するものではない可能性があります。

加えて、投資対象ファンド投資主は、投資先ブラックストーン・ファンドの過去の投資が、スポンサー、その関連会社またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の元役員またはその他の人員から、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者（該当するもの）に対して提供された助言の恩恵を受けていたことに留意すべきです。さらに、スポンサーのアドバイザリー・チームのメンバー構成は時間の経過とともに変化する可能性があり、投資対象ファンド投資運用会社に提供される投資助言、ならびに投資対象ファンド・ルクスに関して投資対象ファンド投資運用会社が行う決定および投資対象ファンド・ルクスのために投資対象ファンド投資運用会社が行う取引の実行は、（場合によっては）従前の投資先ブラックストーン・ファンドに関与していた者または投資対象ファンド・ルクスに当初関与していた者とは異なる者により提供され、または行われる可能性があります。したがって、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から投資対象ファンド投資主に提供される範囲の投資先ブラックストーン・ファンドの投資パフォーマンスについて、一定の留保を付して勘案すべきであり、スポンサー、その関連会社またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のかかる元役員またはその他の元人員は、投資対象ファンド・ルクスの活動に関与しないことに留意すべきです。

投資先ブラックストーン・ファンドの運用および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営への依拠

上述のとおり、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスに関して、投資先ブラックストーン・ファンドが行おうとする投資につき自らデュー・ディリジェンスを実施するものではなく、通常、投資先ブラックストーン・ファンド運用者が投資先ブラックストーン・ファンドのために実施する投資分析およびデュー・ディリジェンス（第三者サービス提供者によるものを含みます。）に依拠します。投資対象ファンド投資運用会社（投資対象ファンド・ルクスに関して）および投資先ブラックストーン・ファンドの各投資先ブラックストーン・ファンド運用者は、それぞれの投資のパフォーマンスをモニタリングするものの、実質的投資対象またはポートフォリオ企業の日々の管理および経営に関する責任は、当該実質的投資対象またはポートフォリオ企業の経営陣ならびにその他の担当チームおよび／またはサービス提供者（第三者サービス提供者を含みます。）が負い続けることが予定されています。また、投資対象ファンド・ルクスは、通常、強固な経営体制を有する、または強固な経営体制を実施もしくは構築する能力を有する資産および企業であって、その主要サービス提供者がそのような経営体制または能力を有する資産および企業に投資する投資先ブラックストーン・ファンドに投資することを意図していますが、当該資産および企業の経営が意図されたとおり成功裏に行われる保証はありません。投資先ブラックストーン・ファンドが保有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営に不備があった場合、他の投資から得られるリターン、およびより一般的には投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド・ルクスが（投資先ブラックストーン・ファンドを通じて）保有する投資対象に関して起用される経営チームおよびサービス提供者を評価する機会、または投資対象ファンド投資運用会社もしくはいずれかの投資先ブラックストーン・ファンド運用者が投資の選定、構築、モニタリングおよび処分において利用する関連する経済、財務その他の情報を評価する機会を有しません。また、投資対象ファンド投資主は、実質的投資対象またはポートフォリオ企業の経営チームが行う行為を指図する、またはこれに同意する能力も有しません。

すべての投資先ブラックストーン・ファンドはブラックストーンの関連会社により運用されているため、ブラックストーンのプラットフォーム全体における業務、評判、規制上の地位または投資能力に悪影響を及ぼす事象は、投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオ全体に過度に大きな影響を及ぼす可能性があります。上記の投資対象ファンド・ルクスの配分の枠組みの下では、かかる事象に対応して投資対象ファンド・ルクスのエクスポージャーを投資先ブラックストーン・ファンド間で再配分する投資対象ファンド投資運用会社の能力は制限される場合があります。そのため、ブラックストーン資産クラス間または投資先ブラックストーン・ファンド間の再配分によりかかる事象の影響を軽減し得る場合であっても、投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンドに対する既存のエクスポージャーの組合せを長期間維持する可能性があります。

投資先ブラックストーン・ファンドの運用者、アドバイザーまたはオルタナティブ投資ファンド運用者の解任に伴うリスク

投資対象ファンド・ルクスは、通常、実質的にすべての資産を、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドに投資します。各投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者は、ブラックストーンの関連会社です。しかしながら、各投資先ブラックストーン・ファンドの設立文書に従い、一定の状況において、投資先ブラックストーン・ファンドの投資者は、投資先ブラックストーン・ファンド運用者を解任し、その結果として、ブラックストーンの関連会社ではない新たな投資運用者、アドバイザーまたはオルタナティブ投資ファンド運用者（該当するもの）を選任することを決議することができます。かかる場合、投資対象ファンド・ルクスは、引き続き当該投資先ブラックストーン・ファンドに投資した状態となり、状況によっては、必ずしも当該投資先ブラックストーン・ファンドから買戻しを受け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・ルクスの投資プログラムは、通常、投資先ブラックストーン・ファンド運用者がブラックストーンの関連会社であることを前提としているため、いずれかの投資先ブラックストーン・ファンド運用者の解任および交代は、投資対象ファンド・ルクスが投資目的を実施する能力およびその運営を行う能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

想定配分目標および限定的なポートフォリオ・リバランス

投資対象ファンド別紙の他の箇所に記載されるとおり、投資対象ファンド・ルクスの投資戦略は、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンド・ルクスに適用される資産クラス配分および投資対象ファンド配分を管理できるか否かに大きく依存します。

年次の配分プロセスに基づき決定される資産クラス配分および投資対象ファンド配分は、通常の過程において、年ごとに大きく変更されることは見込まれていません。これらの目標配分は、長期的なポートフォリオ構築上の勘案事項を反映するものであり、短期的な市場動向に対応するものではなく、市場サイクルを通じてポートフォリオのポジショニングを行うことを意図するものです。上記にかかわらず、例外的かつ限定的な状況（長期的な戦略的見通しを変える重大なマクロ経済上の動向など）においては、投資対象ファンド投資運用会社は、年次サイクル外で臨時に追加の配分変更を提案することができます。これとは別に、投資対象ファンド投資運用会社は、随時、ブラックストーンが設立した投資先ブラックストーン・ファンドが投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオへの組入れに適していると判断される限りにおいて、これを導入することができます。この場合、投資対象ファンド投資運用会社は、現行の資産クラス配分と整合する投資対象ファンド配分の更新（既存の投資対象ファンド配分に対する付随的な調整を含みます。）を提案することができます。いずれの場合も、更新後の目標配分は、英文目論見書に記載される長期的な投資アプローチと引き続き整合することが見込まれ、実施前に、投資対象ファンドの投資委員会および投資対象ファンド取締役会（以下に定義されます。）による検討および承認を受けるものとします。

資産クラス配分および投資対象ファンド配分は、パフォーマンス、ボラティリティおよび相関関係を含む長期的なポートフォリオ構成上の勘案事項に関する分析に基づくものであるため、一般的に通常の過程において一定期間にわたり安定して推移することが見込まれること、また、投資対象ファンド・ルクスは、主として申込代金の配分ならびに投資先ブラックストーン・ファンドから受領する分配および投資対象ファンド・ルクスのその他の利用可能なキャッシュ・フローの管理を通じて、目標配分に従って投資することを目指すことから、かかる配分および投資対象ファンドのポートフォリオは、市況の変化、特定のブラックストーン資産クラスの相対的な魅力度、またはある時点における個別の投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンスに対応できないリスクがあります。そのため、投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオは、いずれの時点においても目標配分から大きく乖離することがあり、投資対象ファンド・ルクスは、かかる状況により悪影響を受ける一定のブラックストーン資産クラスまたは投資先ブラックストーン・ファンドに対するエクスポージャーを維持する可能性があります。また、一部の投資先ブラックストーン・ファンド（またはブラックストーン資産クラス）に対するエクスポージャーがごく少ないか、または皆無となることがあり、これに対応して、他の投資先ブラックストーン・ファンド（またはブラックストーン資産クラス）に著しく集中する可能性があります。逆に、投資対象ファンド・ルクスがリバランスを行わない場合、ポートフォリオは、価値が上昇したブラックストーン資産クラスまたは投資先ブラックストーン・ファンドへの集中度を次第に高める場合があり、これに対応して、より魅力的な将来リターンを提供する可能性のあるものに対してアンダーウェイトとなる可能性があり、その結果、時間の経過とともに、リスク/リターン特性の効率性が低下する可能性があります。

投資対象ファンド・ルクスは、（投資対象ファンドの配分プロセスにより決定される）確立された配分目標に従って一定期間にわたり投資するという長期的な投資アプローチに沿って、通常の過程において、外部環境または市場変動への短期的な対応として、投資先ブラックストーン・ファンドに対して買戻請求を提出することを意図しません。ポートフォリオ・リバランスを目的として直ちに買戻しを行うよりも長期的な投資アプローチを優先することは、短期的には投資対象ファンド投資主に不利な結果をもたらすものと受け止められる可能性があります。比較的安定した配分を維持することに伴うリスクは、市場ストレス期（実際の配分が目標配分から最も大幅に乖離する可能性がある時期）、または一もしくは複数のブラックストーン資産クラスもしくは投資先ブラックストーン・ファンドが、著しいアンダーパフォーマンス、長期化した非流動性もしくはリスク特性の重大な悪化に見舞われた場合に、増幅する可能性があります。

投資対象ファンド・ルクスが受領した申込代金は、資産クラス配分および投資対象ファンド配分に従い、投資先ブラックストーン・ファンドに配分されます。このプロセスは、投資対象ファンド・ルクスの投資戦略の通常の運用を構成するものであり、アクティブ・トレーディングまたはポートフォリオ・リバランスの一形態として理解されるべきものではありません。実際の配分が目標配分に収斂していくペースは、申込資金の流入の時期および規模に左右され、かかる収斂が特定の期間内に生じる保証はありません。市場ストレス期には、申込資金の流入が最低水準となる場合があり、これにより、かかる乖離が長期化または悪化する可能性があります。また、投資対象ファンド投資運用会社が目標配分を維持する能力は、投資先ブラックストーン・ファンドからの分配の受領に一部依存しますが、分配の時期および金額は投資先ブラックストーン・ファンド運用者が決

定するものであり、投資対象ファンド投資運用会社の支配の及ぶものではありません。一または複数の投資先ブラックストーン・ファンドにより分配が減額、停止または遅延された場合（当該投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンス、流動性ポジション、規制上の制約またはその他の理由によるかを問いません。）、投資対象ファンド投資運用会社が目標配分を維持する能力が損なわれる可能性があり、確立された資産クラス配分および投資対象ファンド配分からの乖離が長期化または悪化する可能性があります。

申込活動が限定的な期間においては、投資対象ファンド・ルクスは、十分な申込代金を受領するまで、目標配分により企図されるよりも、一または複数のブラックストーン資産クラスまたは投資先ブラックストーン・ファンドに大きく集中する可能性があります。

配分決定は高度の判断を伴うものであり、投資対象ファンド投資運用会社の見解が正しいと判明し、または良好な投資成果をもたらす保証はありません。投資対象ファンドの資産クラス配分および投資対象ファンド配分のリバランスにより、投資対象ファンドは、その後アウトパフォームするブラックストーン資産クラスへのエクスポージャーを削減し、またはその後アンダーパフォームするブラックストーン資産クラスへのエクスポージャーを増加させることになる可能性があり、その結果、投資対象ファンドは投資機会を逃す可能性があります。したがって、投資対象ファンド・ルクスは、ある時点において、一部の投資先ブラックストーン・ファンド（またはブラックストーン資産クラス）に対するエクスポージャーがごく少ないか、または皆無となることがあり、これに対応して、他の投資先ブラックストーン・ファンド（またはブラックストーン資産クラス）に著しく集中する可能性があります。

また、資産クラス配分および投資対象ファンド配分の有効性は、ブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドに影響を及ぼすパフォーマンス、運営、流動性、ガバナンス、規制上の状況その他の状況に大きく左右されます。ブラックストーン資産クラスに影響を及ぼす不利な事象には、金利の変化、クレジット・スプレッド、資本市場の状況、インフレ、規制または税制の変更、政府の承認、地政学的な動向、資産評価および債務不履行率が含まれますが、これらに限定されません。これらはすべて、いずれかのブラックストーン資産クラスのパフォーマンスに重大な影響を及ぼす可能性があり、ひいては投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンス、流動性およびリスク特性に影響を及ぼす可能性があります。

上記各段落に記載される事象はいずれも、投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスおよびその投資戦略を実施する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、ひいては投資者の損失リスクの増大につながる可能性があります。

投資対象ファンド・ルクスは、関連する時点において投資先ブラックストーン・ファンドが高水準の買戻しおよび按分処理が行われている場合を含め、資産クラス配分および投資対象ファンド配分に従って、投資先ブラックストーン・ファンドに投資します。受益者は、これらのファンドへの追加配分は、確立された資産クラス配分および投資対象ファンド配分の適用を反映して、機械的に行われることに留意すべきです。高水準の買戻しまたは按分処理が行われている投資先ブラックストーン・ファンドへのこのような追加の資金配分が、投資対象ファンド・ルクスまたは投資対象ファンド投資主に不利な結果（投資対象ファンド・ルクス自身が当該投資先ブラックストーン・ファンドから買戻しを受ける能力が制限され、またはかかる買戻しが遅延するリスクを含みません。）をもたらさない保証はありません。

ブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドへの投資の集中

投資対象ファンド・ルクスのすべての資産または実質的にすべての資産が、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドに投資される予定です。しかしながら、投資対象ファンド・ルクスは、単一のブラックストーン資産クラス（またはそのサブ戦略）または投資先ブラックストーン・ファンドにその資産の大部分を投資することがあり（これは、ルクセンブルクの監督当局であるルクセンブルク金融監督委員会（以下「CSSF」といいます。）の通達25/901（以下「本通達」といいます。）の要件に従うことを条件として認められます。）、その結果、その他の一部のブラックストーン資産クラスへのエクスポージャーが限定的（または皆無）となる場合があります。さらに、投資対象ファンド・ルクスが、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する特定の投資先ブラックストーン・ファンドに投資する保証はありません。投資対象ファンド・ルクスに適用される資産クラス配分の概要は、「BXP Mウェブサイト」（www.bxpmpf.com）において提供される場合があります。

また、投資対象ファンド・ルクスは、あるブラックストーン資産クラスに属する投資先ブラックストーン・ファンドであって、別のブラックストーン資産クラスに属する投資先ブラックストー

ン・ファンドと投資機会を共有するものに随時投資するものであり、その結果、当該別のブラックストーン資産クラスに対する投資対象ファンド・ルクスのエクスポージャーが増大します（ただし、後者の投資先ブラックストーン・ファンドへの投資は、投資対象ファンド・ルクスによる前者のブラックストーン資産クラスへの投資の一部に含まれません（また、その意図もありません）。）。したがって、投資対象ファンド・ルクスの投資は、特定の戦略（または複数の戦略）の限られたユニバースに集中することがあり、これは、一または複数のブラックストーン資産クラス、またはより具体的には特定の戦略、もしくは単一の投資でさえも、そのパフォーマンスが投資対象ファンド・ルクスの投資全体の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ることを意味します。

過度の集中のリスクは、投資対象ファンド・ルクスおよび投資先ブラックストーン・ファンドの双方のレベルにおける申込みおよび買戻しのタイミングを含む、タイミング上の勘案事項によってもさらに高まる可能性があります。特に、予想される申込活動に先立って、またはこれに依拠して投資が実行されることがあり、また、複数のブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドにわたる資金投下、ならびに資産クラス配分または投資対象ファンド配分の変更を反映させるための投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオのリバランスは、頻繁には行われないことが見込まれるため、投資対象ファンド・ルクスは随時、その目標配分において企図されるよりも、一または複数のブラックストーン資産クラスまたは投資先ブラックストーン・ファンドに大きく集中する可能性があります。実際の配分が、複数のブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドにわたる目標配分に収斂するのには、時間を要することがあります。かかる集中は、投資対象ファンド・ルクスのランプアップ期間中、追加申込みを待機している間、または申込活動が限定的であること、流動性要件、市況もしくは投資先ブラックストーン・ファンドの買戻条件によりリバランスが制約される期間中、継続することがあります。

投資対象ファンド・ルクスは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への直接投資を予定しておらず、すべての直接投資活動およびそれに関連する意思決定は投資先ブラックストーン・ファンド運用者により行われるため、投資先ブラックストーン・ファンドが特定の産業または地理的地域への投資に集中する場合、その投資は、これらに関する経済上、政治上、規制上、技術上、産業上および/または事業上の不利な状況に起因する価値変動の影響をより受けやすくなり、その結果、投資対象ファンドが当該投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関して達成するリターンに悪影響が及ぶ可能性があります。これらのリスクは、投資が比較的小規模または分散度の低い裏付資産プールによって担保されている場合に、さらに顕著となることがあります。特定の地理的地域および/または産業は、他の地理的地域および/または産業と比較して、経済的圧力による悪影響をより大きく受ける可能性があります。したがって、投資対象ファンド・ルクスが限られた数の投資先ブラックストーン・ファンドに投資している場合（または限られた数のブラックストーン資産クラスへのエクスポージャーを有する場合）、および/または当該投資先ブラックストーン・ファンドが集中した裏付資産（以下に定義します。）のエクスポージャーを有する場合、投資対象ファンド・ルクスの総リターンは、一または少数の投資先ブラックストーン・ファンド、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、産業、セクターまたは地理的地域の不利なパフォーマンスにより、特に大きな悪影響を受ける可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ルクスの投資の一部または全部が良好なパフォーマンスを上げ、または損失を回避する保証はありません。特定の投資のパフォーマンスが不振だった場合、投資対象ファンド・ルクスが平均を上回るリターンを達成するためには、その投資のうち一または少数の投資が非常に良好なパフォーマンスを上げなければなりません。これが実現する保証はありません。また、特定の市況下では、一部のブラックストーン資産クラスが高い相関関係を有するようになる（それぞれがかかる事象により同程度に影響を受ける）可能性があり、これにより、投資対象ファンドに関して本項に記載されるリスクが増幅され、投資対象ファンドにつき導入されている分散投資および投資プロセスの効果が制限される可能性があります。

また、投資先ブラックストーン・ファンドの投資戦略、ポートフォリオ構築の慣行および分散投資の制限は、それぞれの設立文書または規制上の要件に従い、随時変更されることがあります。かかる変更により、投資対象ファンド・ルクスによる投資時点で当初企図されていたよりも、集中度が高まり、分散度が低下し、または特定のブラックストーン資産クラス（サブ戦略、セクターまたは地域を含みます。）へのエクスポージャーが増加する可能性があります。投資対象ファンド投資運用会社は、関連する投資を行う時点において、投資対象ファンド・ルクスによる単一の投資先ブラックストーン・ファンドへの投資が本通達の要件を遵守すること、または単一の投資対象への投資が分散要件を遵守することを確保するよう努めますが、これを継続できる保証はありません。こ

これは、投資対象ファンド投資運用会社が、投資先ブラックストーン・ファンドの投資判断または分散方針を支配しておらず、かかる事項に影響を及ぼす能力が限定的であるためです。

さらに、あるブラックストーン資産クラスのプラスのパフォーマンスは、別のブラックストーン資産クラスのマイナスのパフォーマンスにより相殺されることがあります。最後に、投資対象ファンド別紙に記載されるとおり、投資対象ファンド・ルクスはブラックストーン資産クラスへの投資を目指すことが見込まれるものの、投資対象ファンド・ルクスが特定のブラックストーン資産クラスおよび/または特定の投資先ブラックストーン・ファンドへのエクスポージャーを有する保証はありません。

ブラックストーン資産クラスに影響を及ぼす固有のリスク

セクター・リスク

投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じてブラックストーン資産クラスへのエクスポージャーを得ることにより、投資対象ファンド・ルクスの資産の一部は、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、投資先ブラックストーン・ファンドが投資する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体よりも相当に大きな財務的リソース、および場合によってはより優れた技術的リソースを有する企業が支配する、競争の激しい市場に所在する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に間接的に投資される可能性があります。投資先ブラックストーン・ファンドが投資する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、技術的变化に直面する可能性があり、および/または他の企業もしくは組織に優位に立たれる可能性があります。これらのリスクおよびその他の固有の事業リスクは、投資のパフォーマンスおよび価値に影響を及ぼす可能性があります。欧州に投資する目的で設立された企業（またはその他の方法で欧州に投資する可能性のある企業）を含む新たな競合他社が絶えず市場に参入しており、場合によっては、既存の競合他社らが市場における競争力を高める形で結合することがあります。かかる投資は高度の事業リスクおよび財務リスクを伴い、多額の損失（投資対象ファンド投資主の投資全額の喪失を含みます。）を招く可能性があります。

プライベート・エクイティ投資リスク

プライベート・エクイティとは、通常、私的に交渉された取引を通じて非公開企業または公開企業に対して行われる投資を指す一般的な用語であり、一般的に、事業会社に好ましい変化をもたらすことを意図したエクイティ関連のファイナンス（例えば、成長資本の提供、会社の資本再構成または買収のための資金提供）を伴います。プライベート・エクイティ・ファンドの証券およびこれらのファンドが投資する投資先企業の証券は、より流動性が低く、非常に投機的である傾向があります。プライベート・エクイティは、一般的に、その投資対象の取得資金を賄うため、デット・ファイナンスまたはエクイティ・ファイナンスの利用可能性に依存してきました。しかしながら、市況によっては、かかるファイナンスの利用可能性が大幅に低下する可能性があり、プライベート・エクイティ・ファンドが必要なファイナンスを調達する能力が制限され、または期待収益率が低下する可能性があります。

プライベート投資ファンドを取り巻く規制環境は絶えず変化しており、プライベート投資ファンドに関する規制が変更された場合、投資対象ファンド・ルクスの投資の価値、および投資対象ファンド・ルクスがその投資戦略（レバレッジの利用を含みます。）を実施する能力に悪影響が及ぶ可能性があります。金融サービス業界全般、特にプライベート投資ファンドおよびその投資顧問会社の活動は、立法上および規制上の監視強化の対象となっています。かかる監視により、投資対象ファンド・ルクスおよび/または投資対象ファンド投資運用会社の法務上、コンプライアンス上、管理上その他それらに関連する負担および費用が増加する可能性があり、投資対象ファンド・ルクスおよび/または投資対象ファンド投資運用会社の業務に対する規制上の監督または関与が増加する可能性があります。今後、投資対象ファンド・ルクスまたは投資対象ファンド投資運用会社が、規制上の審査または処分の対象とならない保証はありません。規制上の変更または動向は、投資対象ファンド・ルクスの運用方法に影響を及ぼす可能性があり、その影響は重大かつ不利なものとなる可能性があります。

プライベート・クレジット投資リスク

一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、プライベート・クレジットへの投資を重点的に行う場合があります。プライベート・クレジット・ファンドへの投資には、当該プライベート・クレジット・ファンドが借入人に対して供与する個別のローンまたはその他の債務商品に関連するリス

クに加えて、重大な信用リスク、流動性リスク、レバレッジ・リスクその他の構造上のリスクが伴います。借入人がその債務を履行しない可能性もあり、債務不履行、債務再編、コベナンツ違反または破産は、プライベート・クレジット投資の価値およびパフォーマンス、ひいては関連する投資先ブラックストーン・ファンドおよび投資対象ファンド・ルクスの投資パフォーマンスに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。プライベート・クレジット戦略は、不利な経済情勢、金利上昇、クレジット・スプレッドの拡大その他の要因の影響を受けやすく、これらは投資先となる借入人の債務不履行率を高める可能性があります。かかる投資は流動性も低く、いずれかの投資先ブラックストーン・ファンドが保有するプライベート・クレジット資産について、流通市場が限定的であるか、または存在しない場合があります、これにより、投資先ブラックストーン・ファンドが適時にポジションを解消する能力が制限される可能性があります。

プライベート・クレジット・ファンドは、劣後性、債権者間協定、現物支払利息条項、コベナンツ・ライト構造および特定の借入人、業界またはスポンサーへの集中を含む構造リスクにもさらされる可能性があります。かかる特徴は、関連する投資先ブラックストーン・ファンドに付与される債権者保護を制限する可能性があり、借入人が財務的困難に陥った場合に、投資先ブラックストーン・ファンドが関連する投資から回収する能力を低下させる可能性があります。

プライベート・インフラ投資リスク

一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、インフラ・セクターへの投資を重点的に行う場合があります。インフラ企業は、公共および民間のインフラ・プロジェクトへの投資の減少による影響を受けやすく、発展途上市場または先進市場における新規インフラ・プロジェクトの減速により、インフラ企業がグローバル市場で成長する能力が制約される可能性があります。その他、人口水準の大幅な変化または発展途上国の都市化および工業化に係る変化などの動向により、インフラ企業が提供する商品またはサービスに対する需要が減少する可能性があります。

また、インフラ投資は、一般的に、従来型のプライベート・エクイティのバイアウト投資と比べて投資回収までに長い期間を要するため、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・ルクスが同一のインフラ投資に相当期間エクスポージャーを有する可能性があることに留意すべきです。さらに、インフラ投資は、社会の特定のセグメントに影響を及ぼし得ることから、厳格な規制を受け、政府による厳格な監視の対象となる場合があります、これにより、インフラ投資に関して取り得る作為または不作為が制限される可能性があります。

プライベート・不動産投資リスク

一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、不動産セクターへの投資を重点的に行う場合があります。不動産ならびに不動産関連の事業および資産の所有および運営に付随するリスクを含む不動産リスクにさらされる可能性があります。これには、全般的な経済環境の変化、地域の、国内のまたは国際的な状況（スペースの供給過剰またはスペースに対する需要の減少など）、経営の質および方針、賃料水準に基づく競争、物件の魅力度および立地ならびに物件の種類および立地に対する相対的な人気度の変化、物件のテナント、買主および売主の財務状況の変化、運営に係る費用および経費の変化、災害または収用による保険対象外の損失または遅延、適用ある法律、政府規制（使用、改良およびゾーニングに適用されるものを含みます。）および財政政策の変更、資金調達の利用可能性、金利水準、環境上の責任、偶発債務、既存事業体への投資に係る承継責任（例えば、経営難に陥ったパートナーの持分の買い取り、または不動産を所有する事業体の持分取得）、作業停止、労働力不足、ストライキ、労働組合との関係および契約、労働力のコストおよび供給の変動ならびに／またはその他の労働関連要因、ならびに投資対象ファンド投資運用会社、関連する投資先ブラックストーン・ファンドおよびそれらの各関連会社の支配の及ばないその他の要因が含まれます。

不動産への投資は、様々な程度のリスクにさらされます。例えば、不動産への投資は、一般的に迅速に売却することができず、これにより、投資先ブラックストーン・ファンドが特定の資産を速やかに処分する能力が制限される可能性があります。

不動産の価値は、賃貸スペースに対する需要を減少させ得る全般的な経済環境の悪化、維持費、保険料および不動産税を増加させ得るインフレ、不動産の市場価値を低下させ得るデフレ、ならびにある地域における物件の供給または需要の変化および市場賃料水準の変化などの地域市場の状況を含む、多数の市場要因の影響を受けます。

不動産価値は、歴史的に、大幅な変動および循環的な変動を示してきました。不動産価値は、政府規制（使用、改良、ゾーニングおよび税金に適用されるものを含みます。）および資本市場の変化（金利水準、物件の買主および売主の財務状況、資金調達の利用可能性、有利な条件で不動産資

産を取得し、そのための資金調達を行う能力、ならびに金融市場におけるその他の投資者の参加を含みますが、これらに限定されません。）などの要因によっても影響を受けます。

投資対象ファンド・ルクスが投資している投資先ブラックストーン・ファンドに関する概要情報は、投資対象ファンド投資運用会社への書面による請求により入手可能です。なお、疑義を避けるため付言すると、投資対象ファンドの投資者は、（a）かかるブラックストーン資産クラスのいずれにも直接投資するものではなく、提供されるこれらの情報は、投資先ブラックストーン・ファンドに対する直接投資の申込みの勧誘とみなされ、またはそのように解釈されるべきものではなく、（b）投資対象ファンド・ルクスによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて、ブラックストーン資産クラスの分散ポートフォリオに間接的にエクスポージャーを有することになります。また、提供されるこれらの情報は、適切な留保を付して検討されるべきです。投資対象ファンド・ルクスに適用される資産クラス配分の概要は、「B X P M ウェブサイト」（www.bxpmf.com）において提供される場合があります。

将来のブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンド

投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスは、投資対象ファンド・ルクスが随時投資する、ブラックストーン資産クラスの、またはそれらへのエクスポージャーを有する投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンスに左右されます。投資対象ファンドの投資対象には、将来において、現在英文目論見書に記載されていない追加の投資先ブラックストーン・ファンドおよび/またはブラックストーン資産クラス（ブラックストーンが新たな商品および事業ラインを立ち上げる場合）であって、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンド・ルクスの投資目的の達成能力と整合する、またはそれを高めると考えるものが含まれることがあります。かかる新たなブラックストーン資産クラスまたは投資先ブラックストーン・ファンドにより、投資対象ファンド・ルクスは、投資対象ファンド別紙に記載されたブラックストーン資産クラスに関連するリスクとは異なる、それを上回る、またはそれに追加されるリスクにさらされる可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスをその投資目的に従って運用するよう努めますが、新たなブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を追求することができ、かかる新規投資により、投資対象ファンド・ルクスのリスク特性、分散特性、流動性特性、ボラティリティおよび期待リターンが変化する可能性があります。かかる投資は、既存の投資対象と比べてより投機的であり、より流動性が低く、より高いレバレッジを伴い、異なる規制リスクにさらされ、またはより複雑性を伴う場合があります。そのため、新たなブラックストーン資産クラスおよび投資先ブラックストーン・ファンドの追加により、投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。

新たなブラックストーン資産クラスまたは投資先ブラックストーン・ファンドが成功する保証はなく、投資対象ファンド・ルクス（または特定の投資先ブラックストーン・ファンド）が、かかる変更の結果として、その投資戦略を実施し、その投資目的を達成し、または多額の損失を回避することができる保証もありません。投資対象ファンド・ルクスの投資予定者は、投資前に、投資対象ファンド・ルクスの投資戦略に関連するリスク、およびブラックストーン資産クラス全体にわたる各投資先ブラックストーン・ファンドのリスク（随時更新されます。）を検討すべきです。

投資対象ファンド・ルクスが、（投資対象ファンド別紙において別途企図されていない）新たな事業分野または資産クラスにその資産の相当部分を投資することを決定した場合、投資対象ファンド投資運用会社は投資者に通知するものとします。かかる通知は、「B X P M ウェブサイト」（www.bxpmf.com）において、または投資対象ファンド別紙の更新により、投資者に対して行われる場合があります。

報酬および費用の重層構造

投資対象ファンドのレベルでは、管理報酬、パフォーマンス参加配分またはインセンティブ報酬（または類似の報酬）が課されることは意図されていませんが、投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンドの投資者として、以下の報酬および費用の比例按分額を負担しなければなりません（ただし、特定の投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者により免除される場合、または投資対象ファンド・ルクスが申し込む投資証券もしくは持分のクラスに関して適用されない場合を除きます。）。（ ）投資先ブラックストーン・ファンドのレベルで課される管理報酬、パフォーマンス参加配分、キャリード・インタレストその他のインセンティブ報酬、および（ ）投資先ブラックストーン・ファンドへの投資または投資先ブラックストーン・ファンドの投資証券の買戻しに関連するその他の報酬、費用、経費、債務または控除（投資対象ファンド早期買戻控除（以下に定義されます。）、信託財産留保額ならび

に／または当該投資先ブラックストーン・ファンドに関連する設立費用および運営費用を含むことがあります。）。これらの様々なレベルの経費および費用は、投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンスがプラスのリターンを生み出すか否かにかかわらず、投資対象ファンドにより負担されます。

これらの間接的な報酬および費用は、投資対象ファンド投資主が負担します。さらに、投資対象ファンド・ルクスのレベルで直接支払われるべき報酬および費用（投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬およびその他の運営費用を含みますが、これらに限定されません。）があります。したがって、投資対象ファンド投資主が負担する報酬および費用の総額は、単一の投資先ブラックストーン・ファンドに直接投資した場合より大幅に高くなる可能性があります。また、この構造における複数階層の報酬体系により、投資対象ファンド投資主が負担する費用を予測し、または完全に見積もることが困難となる可能性があります。

これらの複数階層の報酬および費用を合算すると、投資対象ファンド投資主に提供される純投資リターンは減少し、投資先ブラックストーン・ファンドに直接投資した場合と比較して、投資対象ファンド・ルクスの全体的なパフォーマンスは著しく低下する可能性があります。投資先ブラックストーン・ファンド運用者により報酬免除または費用制限が付与または実施される保証はなく、かかる取決め（実施された場合）が投資対象ファンドによる投資の期間中継続する、または変更されない保証もありません。

ＣＬＯおよびその他の証券化商品

投資先ブラックストーン・ファンドは、ローン担保証券（以下「ＣＬＯ」といいます。）その他証券化商品に投資する可能性があり、これらは、一般的に、発行体（以下「証券化ビークル」といいます。）の限定償還権付き（リミテッド・リコース）債務であり、発行体の裏付資産（以下「証券化資産」といいます。）またはその収益のみから支払われます。証券化ビークルが発行するエクイティまたはその他の証券の所有者は、当該証券に関する支払いについて、証券化資産からの分配金またはその収益のみに依存しなければなりません。したがって、投資対象ファンドは、通常、当該証券化商品の裏付けとなる資産の発行体または当該資産を売却した事業体に対して、一切直接的な権利を有しません。証券化資産には、広範なシンジケート・レバレッジ・ローン、ミドルマーケット銀行ローン、債務担保証券（以下「ＣＤＯ」といいます。）の負債トランシェ、信託優先証券、保険サブラス・ノート、資産担保証券、住宅ローン、不動産投資信託（ＲＥＩＴ）、ハイイールド債券、メザニン債、第二担保権付レバレッジ・ローン、クレジット・デフォルト・スワップ、新興市場債権および社債が含まれますが、これらに限定されるものではなく、これらは、流動性リスク、市場価値リスク、信用リスク、金利リスク、再投資リスクおよびその他の一定のリスクにさらされています。投資先ブラックストーン・ファンドによるＣＬＯ、証券化ビークルおよび証券化資産への投資は、様々な方法により行われる場合があります。これには、民間のオリジネーターおよび投資者（銀行、商業銀行、金融企業、投資銀行ならびにヘッジ・ファンドおよびプライベート・ファンドなどのプールド投資ビークルを含みます。）との発行市場または流通市場における取引、ならびにリストラクチャリング取引またはワークアウト取引が含まれます。投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を通じて間接的に、様々な投資期間にわたり、かかる投資対象を取得し、保有する可能性があります。

投資先ブラックストーン・ファンドは、自らの既存資産を用いて、ＣＬＯのスポンサーとなり、および／またはＣＬＯを組成することもあります。

投資先ブラックストーン・ファンドによるＣＬＯへの投資には、（a）ブラックストーンがコラテラル・マネージャーを務めるＣＬＯ、（b）投資先ブラックストーン・ファンドもしくはその他ブラックストーン勘定および／または投資対象ファンドが組成し、またはスポンサーを務めるＣＬＯ、ならびに（c）ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定が関与し、または持分を保有することのあるその他のＣＬＯ（これらのリファイナンスおよび流通市場での購入を含みます。）が含まれることがあります。

担保証券全般

投資先ブラックストーン・ファンドは、担保証券（以下に定義されます。）全般に投資する能力を有する場合があります。担保証券は、投資対象ファンド・ルクスが投資することのあるその他の種類の投資対象と同様のリスクを伴う可能性があり、実際には、担保証券の場合、かかるリスクはより重大なものとなる可能性があります。さらに、担保証券への投資は、様々な固有のリスクを伴う可能性があります。以下は、担保証券に関連する最も一般的な一定のリスクの概要です。この概要は、かかるリスクを完全に列挙または説明することを意図するものではありません。

ストラクチャード・クレジット商品は、レバレッジを用いるクローズド・エンド型ファンドに類似するストラクチャード・ピークルです。多くのストラクチャード・クレジット商品は、独立したコラテラル・マネージャー（以下「コラテラル・マネージャー」といいます。）により積極的に運用されます。ストラクチャード・クレジット商品およびその他の証券化商品は、一般的に、証券化ピークルによる、例えばCLOもしくは企業および消費者の債権（CUSIP番号を有するものおよび有しないものの両方）を裏付けとするその他の資産担保商品、またはそれらに類似する商品などのトランシェ化された証券（以下「担保証券」といいます。）の発行を伴います。担保証券は、通常の企業債務とは異なるリスクを伴う仕組取引において発行されるのが一般的です。担保証券のトランシェのうち、残余トランシェに対して（支払順位上）優先するもの（以下「非残余トランシェ」といいます。）には、一般的に、一または複数の格付機関により格付けが付与されます。

これらの格付けは、投資適格から非投資適格まで様々です。一般的に、最劣後トランシェ（すなわち、その支払順位が他のいずれのトランシェに対しても優先しないトランシェ）は、通常、信用格付けを付与されず、担保も付されません（また、通常、劣後債、インカム・ノート、優先株式もしくは優先証券、またはより一般的には「エクイティ」とも呼ばれます。）（以下「残余トランシェ」といいます。）。残余トランシェは、通常、証券化ピークルによる正式な契約上の担保権設定を通じて担保されるものではありませんが、かかるリスクは、証券化ピークルが通常、そのインデンチャーまたは発行書類において、かかる地位に関連するリスクを軽減するように設計された各種の制限および保護（例えば、証券化ピークルが、インデンチャーまたは発行書類に基づき認められる場合以外に債務を負担することに対する制限、証券化ピークルが、一般的にその担保証券の発行およびそれに関連または付随する活動以外の事業または活動に従事することに対する制限、証券化ピークルが、インデンチャーまたは発行書類に基づき認められる場合以外にその資産に担保権を設定することに対する制限、証券化ピークルの担保証券が全額支払われた後一定期間が経過するまで、担保証券の保有者が証券化ピークルに対して破産申立てを行うことを禁止する規定、ならびに担保証券に基づく証券化ピークルの債務が、インデンチャーまたは発行書類に従い、裏付資産またはその収益からのみ支払われる限定償還権付き債務である旨の規定など）を含んでいること、ならびに残余トランシェが、担保証券の元利金（および証券化ピークルの費用）の支払後に残存する残余金額を受領する権利を有することにより軽減されます。

担保証券のパフォーマンスは、様々な要因による影響を受けます。これには、その発行体の資本構造における優先順位、信用補完の有無、証券化の対象となる裏付債権、ローンその他の資産（以下「裏付資産」といいます。）に係る支払いおよび回収の水準および時期ならびに裏付資産の特性、担保が特定の資産または勘定の固定された集合であるか否か、当該資産がオリジネーターまたは譲渡人からどの程度隔離されているか、関連する担保の十分性および当該担保から回収する能力、ならびに証券化資産のサービスの能力が含まれます。

また、証券化ピークルが資産を売却し、その手取金を再投資する能力は制限される場合があります。証券化ピークルは、通常、その投資ガイドラインおよびその他の一定の条件（その債務証券の発行条件を含みます。）の遵守を条件として、保有資産の一部を処分し、その手取金を代替資産に再投資することができます。かかる代替資産に関する収益は、とりわけ、その時点で利用可能な再投資利回り、および投資ガイドラインを満たし、かつ、その他の点でコラテラル・マネージャーが受け入れ可能な資産の利用可能性に左右されます。かかるガイドラインを満たす必要性および受け入れ可能な資産を選定する必要性により、コラテラル・マネージャーは、当初取得した資産よりも低い利回りで代替資産を購入しなければならない可能性があり、または売却代金が一時的に留保されなければならない可能性があり、その結果、利回りが低下する可能性があります。

裏付資産の非流動性および市場価値のボラティリティ、ならびに証券化ピークル自体の投資制限により、証券化ピークルが適時にかつ公正な価格で裏付資産を処分する能力が制限される可能性があります。担保証券は、一定の状況において、任意のまたは強制的な償還の対象となる可能性があります。一定の状況において、証券化ピークルは、担保証券の保有者の同意なく、担保証券に関するインデンチャーまたはその他の発行書類を変更することができます（ただし、証券化ピークルがそのような変更を行うことができる状況は、通常、そのインデンチャーまたはその他の発行書類に規定された状況に限定されており、これらの書類は、通常、関連する担保証券の購入前に閲覧することができます。）。一部の裏付資産については、期限前弁済、債務不履行および回収率ならびに市場価値のボラティリティに関する信頼できる統計情報源が存在しない可能性があり、既存の情報は将来のパフォーマンスを示唆するものではない可能性があります。担保証券に関する例示的なキャッシュ・フロー、利回りまたはリターン、シナリオ分析、予想ポートフォリオ構成その他の「将来予想に関する」記述は、実際の事象と整合しない可能性が高い仮定や、実際の事象と大きく異なる可能性のある仮定に基づいており、実際の結果について保証することはできません。

コラテラル・マネージャーは、その投資活動全体、またはその投資専門家およびその関連会社に起因して、利益相反を有する可能性があります。コラテラル・マネージャーが報酬を受領する権利を有することにより、担保証券の保有者の最善の利益に反する意思決定を行うインセンティブが生じる可能性があります。コラテラル・マネージャーの過去のパフォーマンスは、証券化ビークルの将来の結果を保証するものではなく、それを示唆するものでもない場合があります。とりわけポートフォリオ制限、構造および市況の違いにより、証券化ビークルのパフォーマンスは、同一のコラテラル・マネージャーが裏付資産を運用する他のビークルのパフォーマンスと著しく異なる可能性があります。期間を問わず、特定の個人が裏付資産の運用を担当し続ける保証はありません。コラテラル・マネージャーの主要人材の喪失は、証券化ビークル、ひいてはその担保証券に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

金利リスクは、担保証券の構造（証券化ビークルの担保証券とその裏付資産との間の金利の mismatch を含みます。）に内在しており、証券化ビークルのキャッシュ・フローに悪影響を及ぼす可能性があります。より劣化する担保証券のデューレーションは、より上位の担保証券の平均残存期間（約定満期より短くなることが見込まれます。）の影響を受けます。

証券化ビークルの資産に対する予期しない源泉徴収税またはその純所得に対する税金の賦課（法改正またはその他の原因によるもの）は、証券化ビークルがその担保証券に関して支払いを行う能力を著しく損なう可能性があります。担保証券の保有者は、関連する証券化ビークルに一定の税務情報（FATCA に基づき要求される情報を含みますが、これに限定されません。）を提供しなかった場合、当該担保証券からの支払いについて源泉徴収の対象となり、または当該担保証券の強制譲渡の対象となる可能性があります。

いずれの担保証券も、証券取引所に上場する保証はありません。担保証券は、1933年米国証券法（改正済み）（以下「米国証券法」といいます。）に基づき登録される予定はなく、いかなる証券化ビークル（またはその資産プール）も、1940年米国投資会社法（改正済み）（以下「米国投資会社法」といいます。）に基づき登録される予定はありません。一般的に、発展途上の市場では、取引所、ブローカーおよび証券化ビークルに対する政府の監督および規制は限定的です。

ストラクチャード・クレジット商品およびその他の証券化ビークルは、一般的に、発行体の裏付資産またはその収益のみから支払われる、発行体の限定償還権付き債務であり、発行される担保証券はいかなる者によっても保証されません。したがって、担保証券の保有者は、当該証券に関する支払いについて、裏付資産からの分配金またはその収益のみに依存しなければなりません。担保証券からの分配は、一般的に、関連する裏付担保に係る支払いおよびその他の回収の金額および時期のみに依拠しており、その額は、通常、裏付担保の債務不履行に起因する一定の想定支払不足に耐えられるよう設定されています。不足額が当該想定不足水準を超過した場合、関連する担保証券に係る支払いは、債務不履行による悪影響を受ける可能性があります。

投資先ブラックストーン・ファンドの投資対象となる可能性がある担保証券に共通する特徴は、裏付資産から生じるキャッシュ・フローが、担保証券の保有者に対する支払いに、優先順位に従って順次使用されることです。残余トランシェからの分配は、一般的に、非残余トランシェの元利金（および証券化ビークルの費用）の支払後にのみ行われます。一般的に、残余トランシェについて支払われるべき利息はありませんが、各支払日において、他の必要な支払いがすべて行われた後、残余トランシェの保有者に対して分配が行われる場合があります。かかる必要な支払いを行った後に、残余トランシェからの分配金を支払うため、または残余トランシェの元本を全額返済するために利用可能な資金が残存する保証はありません。残余トランシェからの分配が行われない場合、またはその可能性が高まった場合、当該残余トランシェの流動性および市場価値に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。また、担保証券の担保となる裏付資産は、一定のテストを満たさなかった場合には清算の対象となり、かかる清算により、関連する担保証券の価値に多額の損失が生じる可能性が高くなります。

投資先ブラックストーン・ファンドによる残余トランシェへの投資は、また、ジュニアおよびメザニンの非残余トランシェへの投資もしばしば、裏付資産に対するレバレッジ投資となります。残余トランシェは、担保証券の中で最も流動性の低いクラスであり、損失を被る可能性が最も高いトランシェです。これらの投資の市場価値は、とりわけ、関連する裏付資産の市場価値の変動、当該裏付資産からの分配額の変動、当該裏付資産に係る債務不履行および回収、当該裏付資産のキャピタル・ゲインおよびキャピタル・ロス、裏付資産に係る期限前弁済、ならびに当該裏付資産の利用可能性、価格および金利により大きな影響を受けることが予想されます。したがって、残余トランシェは、全額支払われない可能性があり、最大100%の損失を被る可能性があります。その後、損失が完全に吸収されるまで、最劣後の非残余トランシェ、そして当該非残余トランシェの次に優先

する各非残余トランシェが、損失を負担することになります。さらに、各劣後クラスのレバレッジ性により、上記の要因が当該各クラスに及ぼす悪影響が増幅される可能性があります。

投資先ブラックストーン・ファンドが残余トランシェに投資した場合、投資先ブラックストーン・ファンド（および間接的には、投資対象ファンド）は、「ファースト・ロス」の劣後保有者の地位に置かれることになります。また、投資先ブラックストーン・ファンドによるジュニアおよびメザニンの非残余トランシェならびに残余トランシェへの投資は、通常、そのシニア債務の全部または相当部分が担保付きである可能性のある多額のシニア債務に劣後します。劣後証券への投資は、より上位の証券への投資よりも損失リスクが高くなります。何らかの債務不履行事由が発生し、その時点で複数のクラスの担保証券が残存している場合、支配クラス（一般的に、残存する最優先クラス）は、救済手段の行使を決定する権利を有し、劣後クラスの利益に反する救済手段を追求する可能性があります。したがって、証券化ピークルによる債務不履行があった場合、残余トランシェならびにジュニアおよびメザニンの非残余トランシェの保有者が利用できる救済手段は、より上位のトランシェの保有者が利用できる救済手段と比べて大幅に限定されます。また、担保証券の受託者は、関連するインデントチャーまたはその他の発行書類に明示的に規定される場合を除き、残余トランシェの保有者のために行う義務を負いません。

レバレッジ

レバレッジの重層構造

一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、その運営資金を調達し、投資資金を供給し、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を支援するためにレバレッジを利用することがあります。レバレッジの利用には、高度の財務リスクが伴うものであり、当該投資先ブラックストーン・ファンド、および間接的には投資対象ファンド・ルクスについて、金利上昇、景気低迷、投資状況の悪化、キャッシュ・フローの減少および借換リスクの増大などの不利な経済的要因に対するエクスポージャーを増大させます。当該投資先ブラックストーン・ファンドおよびその子会社ならびに投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体による借入れは、全体のリターンを向上させる可能性があります。投資対象の全体のリターンが当該投資先ブラックストーン・ファンドの資金コストを下回る限りにおいては、借入れはさらにリターンを減少させます（または資本に関する損失を増大させます）。また、このようなレバレッジにより、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資対象は、制限的な財務および業務のコベナントに従う可能性があり、事業および経済状況の変化への柔軟な対応が制限される可能性があります。例えば、レバレッジを効かせた事業体は、利払いおよびその他の分配の制限を受ける可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体におけるレバレッジは、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の将来の事業および資本ニーズに対する資金調達能力を損なう可能性があります。さらに、金利が上昇した場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の支払利息が大幅に増加し、損失が発生する、かつ/または債務を返済できなくなる可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が債務を履行するのに十分なキャッシュ・フローを創出できない場合、投資先ブラックストーン・ファンドは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に投資した資本の一部または全部を失う可能性があります。さらに、投資の資金調達に使用されるレバレッジの額は、投資期間中に変動する可能性があります。投資対象ファンドは、投資先ブラックストーン・ファンド、その子会社およびそれらのポートフォリオ事業体が利用する実質的レバレッジへのエクスポージャーを有することから、これらすべての要因により、投資対象ファンドの損失リスクが増幅する可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社も、投資対象ファンド・ルクスのレベルでレバレッジを取得することがあります。投資対象ファンド・ルクスは、投資先への資金提供、プラットフォーム当初設立・募集費用サポート、投資対象ファンド当初設立・募集費用サポート、投資対象ファンド当初費用サポート（それぞれ以下に定義されます。）および投資先ブラックストーン・ファンドに支払われるべき管理報酬の支払い、恒久的な資金調達またはリファイナンスの実行、未決済の信用状を担保するための現金担保の提供、投資対象ファンド投資主への分配資金の提供、買戻し資金の提供、ならびに投資対象ファンドの流動性要件の管理の支援を含みますが、これらに限定されない、適切な目的のために、投資対象ファンド・ルクスの投資活動に関連して、債務を負い、保証およびその他のクレジット・サポートの取決めを締結するか、またはその他の義務を負担することを想定しています。投資対象ファンド・ルクスによる借入れおよび保証は、ポートフォリオごとに行われる場合があります。いずれかの投資対象ファンド・パラレル事業体、共同投資ピークル、その他ブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび当該ジョイント・ベンチャー・パートナーのマネージャーとの共同、個別、連帯債務またはクロス担保（ポートフォリオ全体である可能性があります。）となる可能性があります。このような取決めは、必ずしも投資対象ファンド・ル

クスの義務を反映した連帯債務を他のピークルに課すものではありません（例えば、投資対象ファンド・ルクスはローン・プール外の資産への求償権を通じて信用補完を提供する可能性があります。）。このような借入れの支払利息は、一般的に、元本残高に基づき、投資対象ファンド・ルクスおよび当該他のピークルまたはファンドの間で比例配分されます（したがって、間接的に投資対象ファンド投資主にも比例配分されます。）が、前払金および組成費用を含むその他の手数料および費用は、投資対象ファンド・ルクスに全額配分されるなど、別の方法で配分される可能性があります。さらに、連帯債務またはクロス担保債務がある場合、他の連帯債務者が当該債務の比例負担分を返済できない場合、投資対象ファンド・ルクスは不足分を補うための追加資本を含め、債務の比例負担分を超える金額の拠出を求められる可能性があります。投資対象ファンド・ルクスは、パフォーマンスの良い投資に、投資対象ファンド・ルクスおよび他のピークルのパフォーマンスが不調または不良な投資とのクロス担保が設定されている場合、かかるパフォーマンスの良い投資による利益に対する持分を失う可能性があります。他の投資ピークルとの債務のクロス担保による投資対象ファンド・ルクスの債務は認められていますが、投資対象ファンド・ルクスのレバレッジ制限にはカウントされません。このようなファシリティに基づく借入れ（およびそれに関連する費用）は、当初は投資対象ファンド・ルクスおよび/またはその他ブラックストーン勘定への予備的割当に基づいて、投資機会に関して行われる可能性があり、また、このような予備的割当は変更される可能性があり、投資免除権、投資制限、関連事業体間の相違およびその他勘案事項を考慮しない可能性があります。スポンサーは適切と思われる方法でレバレッジを使用するよう努めますが、レバレッジの使用には高度の財務リスクが伴います。

投資対象ファンドに関して申込書類を締結することにより、投資対象ファンド投資主は、スポンサーが投資対象ファンド・ルクスに一または複数のクレジット・ファシリティまたはその他の同様のファンドレベルの借入れの取決めを締結させることを承認し、同意したものとみなされます。

投資対象ファンド・ルクスの借入総額は一定の限度額に従います。かかる限度額には、投資（その他ブラックストーン勘定に並行する投資を含みます。）に対するレバレッジは含まれません。ただし、かかる事業体におけるレバレッジは、当該投資の損失リスクを増大させる可能性があります。また、限度額は債務保証には適用されません。ただし、投資対象ファンド・ルクスは、保証、「バッド・ボーイ」保証または借入金に係る負債以外のその他の関連債務に、全額資金を提供する義務を負う可能性があります。上記の限度額がすべての状況において適切であり、投資対象ファンド・ルクスが財務上のリスクにさらされないという保証はありません。スポンサーは、投資対象ファンド・ルクスに欧州の無担保債券市場へのアクセスを提供する目的で、投資対象ファンド・パラレル事業体、ポートフォリオ・ピークルまたはその他の子会社（以下「債券ファイナンス事業体」といいます。）を組織する可能性があります。投資対象ファンドの債券ファイナンス・プログラムに関連して組織された投資対象ファンド・パラレル事業体が保有する投資対象が、当該債券ファイナンスの比例負担分を履行または返済できない場合、投資対象ファンド・ルクスは不足分の資金を調達することを要求される可能性があります。また、こうした債券による資金調達は、その他ブラックストーン勘定と連帯（投資ごと、またはポートフォリオ全体である可能性があります。）して行われる可能性があります。そのため、投資対象ファンド・ルクスは、（ ）その他ブラックストーン勘定がかかる資金調達の比例負担分について元利払いまたは返済を行うことができない場合、不足分を補うための追加資本、または（ ）当該その他ブラックストーン勘定に分配されるはずだった収益が、当該その他ブラックストーン勘定が参加していない投資対象に関する債券ファイナンス事業体の資金調達の元利払いまたは返済に使用された場合に、当該収益をその他ブラックストーン勘定に補償するための追加資金など、当該資金調達の比例配分額を超える金額を拠出するよう求められるリスクがあります。

投資先ブラックストーン・ファンドによる残余トランシェへの投資は、また、ジュニアおよびメザニンの非残余トランシェへの投資もしばしば、裏付資産に対するレバレッジ投資となります。残余トランシェは、担保証券の中で最も流動性の低いクラスであり、損失を被る可能性が最も高いトランシェです。これらの投資の市場価値は、とりわけ、関連する裏付資産の市場価値の変動、当該裏付資産からの分配額の変動、当該裏付資産に係る債務不履行および回収、当該裏付資産のキャピタル・ゲインおよびキャピタル・ロス、裏付資産に係る期限前弁済、ならびに当該裏付資産の利用可能性、価格および金利により大きな影響を受けることが予想されます。したがって、残余トランシェは、全額支払われない可能性があり、最大100%の損失を被る可能性があります。その後、損失が完全に吸収されるまで、最劣後の非残余トランシェ、そして当該非残余トランシェの次に優先する各非残余トランシェが、損失を負担することになります。さらに、各劣後クラスのレバレッジ性により、上記の要因が当該各クラスに及ぼす悪影響が増幅される可能性があります。

外国為替およびヘッジ

通貨リスク

投資対象ファンド・ルクスの参照通貨は米ドル（以下「参照通貨」といいます。）です。しかしながら、投資対象ファンド・ルクスおよび投資先ブラックストーン・ファンドが行う投資は、英ポンド、ユーロおよび投資先ブラックストーン・ファンドが投資する関連する実質的投資対象の所在地に基づくその他の現地通貨などの参照通貨以外の通貨建てで行われ、またはこれらの通貨で収益および手取金を生じる場合があります。そのため、投資対象ファンド・ルクスは、参照通貨とかかるその他の通貨との間の外国為替レートの変動にさらされます。為替レートの不利な変動は、その投資対象の価値、価格または収益に悪影響を及ぼす可能性があり、ひいては投資対象ファンドの純資産価額、財務パフォーマンスおよび分配に影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンド・ルクスは、参照通貨以外の通貨建ての投資対象ファンド投資証券のクラスを発行する可能性もあります。かかる場合、当該クラスの投資対象ファンド投資証券の保有者は、投資対象ファンド・ルクスの投資パフォーマンスだけでなく、参照通貨と当該投資対象ファンド投資証券の表示通貨との間の変動にもさらされることになります。したがって、通貨の変動により、かかる投資対象ファンド投資主のリターンは、投資対象ファンド投資証券の米ドル建てクラスに投資している投資対象ファンド投資主のリターンと、有利にも不利にも、大きく異なる可能性があります。

外国通貨の変動は、金利の変更、経済状況、貿易制限、市場における投機ならびに国内の金融動向を含む、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による影響を受ける可能性があります。また、通貨市場は時としてボラティリティが高く、流動性が低い場合があります、為替変動は急速かつ予測不能に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は、利用可能かつ適切である場合には、通貨先渡契約の利用および通貨のプット・オプションもしくはコール・オプションまたはその他のデリバティブ商品の購入を含む適切なヘッジ手法を用いて、通貨エクスポージャーを管理するよう努めることがあります（ただし、その義務を負いません。）。投資対象ファンド・ルクスは、通貨ヘッジの取決めに関連する費用、ならびに払い込まれた申込代金および投資手取金をある通貨から別の通貨へ交換する際の費用を負担する場合があります、これにより、本来投資対象ファンド投資主が受領するはずであったリターンが減少する可能性があります。十分なヘッジの取決めが経済的に実行可能な形で利用可能であり、実施され、維持される保証はありません。また、投資対象ファンド・ルクスは、そのポジションの一部または全部についてヘッジ取引を行わないことを選択する場合があります。

為替レートの変動は、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資対象から受領する収益およびその他の手取金ならびに当該投資対象に関連する費用にも悪影響を及ぼす可能性があり、これらすべてが、より一般的には投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。これらのエクスポージャーをヘッジすることが可能な場合もありますが、通貨変動は投資のパフォーマンスに影響を及ぼす可能性があり、また、投資対象ファンド投資運用会社またはその代理人が一または複数の投資に関して利用する可能性のあるヘッジ手法は、投資対象ファンド・ルクスが負担すべき追加費用を生じさせ、これにより全体的なリターンに悪影響を及ぼします。ヘッジは費用を要する場合があります、実質的な通貨エクスポージャーと完全に一致しない場合があります、すべての通貨リスクを排除できない場合があります。

法務および規制上の事項 - 一般事項

投資対象ファンドが投資し得る投資先ブラックストーン・ファンドの組成に関連する規制上のリスク

B D C

投資対象ファンド・ルクスが投資対象とし得る一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、米国投資会社法に基づく「事業開発会社」（以下「B D C」といい、本項におけるB D Cへの言及は、かかる規制を受けることを選択した投資先ブラックストーン・ファンドを指すものと理解されます。）として規制を受けることを選択し、または1986年米国内国歳入法典（その後の改正を含み、以下「米国内国歳入法典」といいます。）に基づく適格投資会社として取り扱われることを選択する場合があります。米国投資会社法の規制を受ける他の会社と同様に、B D Cは一定の実体的な規制要件を遵守しなければなりません。米国投資会社法は、B D Cと一定の関連会社（投資顧問会社または副投資顧問会社を含みます。）、主幹事引受会社および当該関連会社または主幹事引受会社の特定の関連当事者との間の特定の取引に関する禁止事項および制限を定めています。とりわ

け、BDCとして規制を受けることを選択した投資先ブラックストーン・ファンドは、一般に、スポンサーまたはその下位関連会社（当該投資先ブラックストーン・ファンドおよびその下位関連会社を除きます。）が運用するファンドが共同投資を行っている投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して共同投資を行うことはできません。ただし、一部の投資先ブラックストーン・ファンド、その投資顧問会社およびその特定の関連会社は、SECから免除措置を受ける場合があり、これにより、これらの者ならびにスポンサーおよびその関連会社が運用する他のBDCおよび登録クロード・エンド型管理投資会社は、相互に、およびその他ブラックストーン勘定とともに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に共同投資することが認められます（以下「共同投資免除命令」といいます。）。

共同投資免除命令に基づいて行われる共同投資は、一定の条件その他の要件の遵守を条件としており、これにより当該投資先ブラックストーン・ファンドが共同投資取引に参加する能力が制限される場合があります。また、一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、既存の規制指針、適用ある規制および投資対象ファンド投資運用会社の配分方針の遵守を条件として、スポンサーまたはその下位関連会社が運用するファンドと共同投資を行う場合もあります。

米国投資会社法には、BDCが行うことができる投資の種類に関する制限が定められています。具体的には、当該投資先ブラックストーン・ファンドは、そのポートフォリオの30%を上限として、「適格ポートフォリオ会社」（米国投資会社法において定義される。）に該当しない事業体に投資することができ、かかる事業体には、米国外に所在する会社、米国投資会社法上の一定の適用除外規定に基づいて運営される事業体、および公開株式の時価総額が米国投資会社法に定める水準を超える上場会社が含まれます。また、米国投資会社法は、当該BDCの受託者の過半数が、米国投資会社法第2条（a）（19）において定義される「利害関係者」以外の者でなければならないと定めています。さらに、米国投資会社法は、当該BDCが、その事業の性質を変更してBDCであることをやめる場合、またはBDCとしての選択を撤回する場合には、当該変更について発行済議決権付証券の過半数以上の保有者による承認を得なければならないと定めています。

米国投資会社法上、「発行済議決権付証券の過半数」による議決とは、以下の（a）または（b）のうち、いずれか少ない方の議決権を有する保有者による議決をいいます：（a）BDCの発行済普通株式の50%超を保有する者が株主総会に出席し、または委任状により代理されている場合において、当該株主総会に出席し、または委任状により代理されている当該BDCの発行済普通株式の67%以上、または（b）当該BDCの発行済普通株式の50%超。米国投資会社法上、BDCは、一般に、1口当たり純資産価格を下回る価格で普通株式を発行および売却することはできません。ただし、BDCは、米国投資会社法第63条（2）の規定を遵守する場合には、その普通株式またはその普通株式を取得するためのワラント、オプションもしくは権利を、その時点の当該普通株式の1口当たり純資産価格を下回る価格で売却することができます。かかる規定には、当該BDCの理事会が、当該売却が当該BDCおよびその普通株主の最善の利益に適うものであると判断すること、ならびに当該BDCの普通株主が当該売却を承認することという要件が含まれます。

BDCは、以下の行為を行う場合があります。

- ・ 相対取引により発行体から直接取得した証券に、その資産の最大100%を投資する場合があります。
- ・ 通常は、そのポートフォリオ会社の上場証券に関連するリスクを管理するために、ブット・オプションまたはコール・オプションの売建て（売付け）または買付けを行わないことを予定しています。
- ・ 金利変動および為替変動に関連するリスクを管理するために、ヘッジ取引を行う場合があります。
- ・ 買収ファイナンスまたはその他の投資に関連して、そのポートフォリオ会社の普通株式を購入するためのワラントまたはオプションを購入し、またはその他の方法により取得する場合があります。当該買収に関連して、BDCは、一定の状況下において、取得した証券の発行体またはその関連会社に対し当該証券の買戻しを請求する権利を取得する場合があります。
- ・ 通常は、米国投資会社法により課される制限を超える投資会社発行証券を取得することは予定していません。これらの制限の下では、一定の要件が満たされる場合を除き、当該BDCは、原則として、投資会社（米国投資会社法において定義されます。）の議決権付株式を3%を超えて取得すること、1つの投資会社の証券にその総資産価値の5%を超えて投資すること、または投資会社の証券にその総資産価値の合計10%を超えて投資することはできません。当該BDCのポートフォリオのうち投資会社が発行する証券に投資される部分に関しては、かかる投

資により、当該BDCの普通株主が追加的な費用を負担する可能性があることに留意する必要があります。

米国投資会社法に従い、BDCは、通常、米国投資会社法に基づいて算定されるアセット・カバレッジ比率が借入れの直後に少なくとも150%（または、米国投資会社法上の一定の要件が満たされない場合には少なくとも200%）となるように借入れを行うことが認められています。したがって、BDCは現在、米国投資会社法に基づいて算定されるアセット・カバレッジ比率が借入れの直後に少なくとも150%となるように借入れを行うこと、または債務証券もしくは優先株式（以下「シニア証券」といいます。）を発行することが認められています（すなわち、当該BDCは、当該BDCが発行したシニア証券によって表章されないすべての負債および債務を差し引いた後の資産1ドルにつき、最大2ドルまで借入れを行うことができます。）。

BDCは、米国において設立され、その主たる事業所を米国内に有していなければならない、また、以下の（１）、（２）または（３）に記載される種類の証券への投資を行うことを目的として運営されなければなりません。したがって、米国投資会社法上、BDCは、「適格対象資産」と呼ばれる米国投資会社法第55条（a）に列挙される種類の資産以外の資産を取得することはできませんが、取得時点において適格対象資産が当該BDCの総資産の70%以上を占めている場合はこの限りではありません。BDCの事業に関連する適格対象資産の主な類型は、以下のとおりです。

（１）当該証券の発行体から、公募を伴わない取引において取得した証券。ただし、発行体は以下の要件を満たすものとします（限定的な例外がある可能性があります。）。

（a）当該発行体が適格ポートフォリオ会社であること、または当該証券が適格ポートフォリオ会社の関連当事者である者もしくは直近13か月以内に関連当事者であった者、またはSECが定める規則に従うことを条件としてその他の者から取得したものであること。適格ポートフォリオ会社とは、米国投資会社法において、以下の要件を満たす発行体と定義されています。

（ ）米国の法律に基づいて設立され、かつ、その主たる事業所を米国内に有していること

（ ）投資会社ではなく（ただし、BDCが100%所有する中小企業投資会社を除きます。）、または米国投資会社法上の一定の適用除外規定がなければ投資会社に該当する会社ではないこと

（ ）国法証券取引所に上場されている証券のクラスが存在しないこと

（b）上記（a）（ ）および（ ）の要件を満たすものの、国法証券取引所に証券の1クラスを上場しているために適格ポートフォリオ会社に該当しない会社であって、以下の要件を満たす会社

（ ）取得時点において、当該BDCが、（x）当該発行体が適格ポートフォリオ会社であった期間中のある時点において保有していた当該発行体の株式およびこれに転換可能またはこれと交換可能な証券の最大保有数量の少なくとも50%を保有していること、ならびに（y）当該発行体が適格ポートフォリオ会社であった期間中のある時点において保有していた当該発行体の債務証券の最大保有額の少なくとも50%を保有していること

（ ）当該BDCが、当該発行体の発行済議決権付証券の名義上の保有者の上位20位以内に含まれていること

（c）上記（a）（ ）および（ ）の要件を満たすものの、国法証券取引所に証券の1クラスを上場しているために適格ポートフォリオ会社に該当しない会社であって、当該会社の発行済議決権付普通株式および発行済無議決権普通株式の時価総額の総計が2億5,000万米ドル未満である会社

（２）当該BDCが支配している適格ポートフォリオ会社の証券

（３）投資会社ではない米国の発行体またはその関連当事者から非公開取引により取得した証券、またはこれに付随する取引により取得した証券。ただし、当該発行体が破産手続き中であり再編手続きの対象となっている場合、または当該発行体が、その証券の取得直前ににおいて、通常の融資または資金調達の実行以外に重要な支援なしに、期限の到来した債務を履行することができなかった場合に限ります。

- (4) 適格ポートフォリオ会社の証券であって、非公開取引において他の者から取得したもの。
ただし、当該証券について容易に利用可能な市場が存在せず、かつ、当該BDCが既に当該適格ポートフォリオ会社の発行済株式の60%を保有している場合に限りま。
- (5) 上記(1)から(4)までに記載される証券と交換して取得した証券、これらの証券に基づいて分配された証券、もしくはこれらの証券に関連して分配された証券、または当該証券に関連するワラントもしくは権利の行使により取得した証券
- (6) 現金、現金同等物、米国政府証券または投資時から満期までの期間が1年以下の高格付け債務証券

したがって、BDCに適用される規制上の枠組みの結果として、投資対象ファンド・ルクスによるBDCとして規制される投資先ブラックストーン・ファンドへの投資は、追加的なレバレッジ制限、資産構成要件、関連当事者間取引に関する制限およびその他の規制上の制約の適用を受ける場合があります。その結果、運用の柔軟性が制限され、資金の投下が遅延し、不利な時期に資産の売却を余儀なくされ、またはその他の形でパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。また、資金調達上の制約、レバレッジに関する圧力またはパフォーマンスに関する課題に直面している関連BDCに対して資本が配分される場合には、利益相反およびその他の種類のリスクが生じる可能性があります。さらに、BDCに適用される規制上、税務上または会計上の取扱いに変更が生じた場合には、当該投資先ブラックストーン・ファンドの運営に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。その結果として投資対象ファンド・ルクスにも重大な悪影響が及ぶ可能性があります。

E L T I F

2023年4月9日、改正された欧州長期投資ファンド規則（規則（EU）2023/606）（以下「ELTIF 2.0」といいます。）が施行され、2024年1月10日から適用されています。ELTIF 2.0による改正には、適格資産および適格投資の範囲の拡大、ポートフォリオ構成要件および分散投資要件の見直し、現金借入れに関する柔軟性の向上、ならびに個人投資家向けの最低投資金額要件の撤廃が含まれます。また、ELTIF 2.0は、欧州長期投資ファンドに適用される認可、投資戦略および運営条件に関する要件を強化しています。投資対象ファンド・ルクスが投資対象とし得る一部の投資先ブラックストーン・ファンドが当該認可を維持し、ELTIF 2.0（その後の改正および補足を含みます。）ならびに関連する投資先ブラックストーン・ファンドが販売される各EEA加盟国において課される追加的な要件を遵守するために、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者は追加的な費用を負担する場合があります。当該費用は関連する投資先ブラックストーン・ファンドが負担します。したがって、投資対象ファンド投資主は、投資先ブラックストーン・ファンド運用者がELTIF 2.0および欧州証券市場監督局または各EEA加盟国によって課される追加的な要件を遵守するための費用を間接的に負担することになります。ELTIF 2.0に基づく要件および将来の規制変更は、当該投資先ブラックストーン・ファンドが投資プログラムを実施し、事業運営を行い、および/または投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、当該投資先ブラックストーン・ファンドに追加的な経費、費用（これらは投資対象ファンドによって間接的に負担されます。）および事務的負担を発生させる可能性があります。ELTIF 2.0の一定の規定については、その実務上の適用が依然として不明確であり、またEEA加盟国ごとに異なる可能性があるため、ELTIF 2.0が当該投資先ブラックストーン・ファンドおよび投資先ブラックストーン・ファンド運用者に及ぼす影響の全容を予測することは困難です。

投資対象ファンド・ルクスが投資対象とし得る一部の投資先ブラックストーン・ファンドは、ELTIFに該当し得るものであり、欧州長期投資ファンドに関する規則（EU）2015/760（その後の改正を含む。）（以下「ELTIF規則」といいます。）に定めるポートフォリオ構成および分散投資に関する制限を遵守すること、ならびにELTIF規則に基づく適格投資資産および譲渡性証券を投資対象とする集団投資事業（UCITS）に関する法律、規則および行政規定の調整に関する2009年7月13日付の欧州議会および欧州理事会指令2009/65/EC（その後の改正を含む。）（以下「UCITS指令」といいます。）第50条第1項に定める適格資産（以下「UCITS適格資産」といい、総称して「適格資産」といいます。）への投資を行うことを予定しています。しかしながら、かかる投資を行う能力は、十分な投資機会の有無によって影響を受ける可能性があります。当該制限への組織的な違反が生じた場合には、当該投資先ブラックストーン・ファンドはELTIFとしての資格を喪失する可能性があります。また、投資対象ファンド投資主は、当該投資先ブラックストーン・ファンドが、適格資産に該当しない資産に対し間接的にエクスポー

ジャーを有する場合があることに留意する必要があります。かかるエクスポージャーは、例えば、投資先ブラックストーン・ファンドおよびその投資先ブラックストーン・ファンド運用者が支配権または実質的な影響力を有していない投資先ファンドその他のストラクチャーもしくは取決めへの投資（その他ブラックストーン勘定への投資を含みます。）を通じて生じる場合があります。このような間接的なエクスポージャーは、E L T I F 規則の不遵守に関する規制当局による調査の可能性、当該投資先ブラックストーン・ファンドがE L T I F 規則を遵守する能力に対する制約、ならびに当該投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンスおよび流動性特性への影響を含む複数のリスクを生じさせる可能性があります。これらのいずれも、投資先ブラックストーン・ファンドの価値および投資対象ファンド投資主（投資対象ファンドを含みます。）への収益に悪影響を及ぼす可能性があります。

一般的な組成上のリスク

投資対象ファンド・ルクスが投資する場合がある一部の投資先ブラックストーン・ファンドおよびブラックストーンが運用および/または助言を行うその他の投資ビークル（上場投資信託（E T F）またはその他の上場ビークルなどの、その関連会社を含む場合があります。）は、B D C、E L T I F、ルクセンブルク・パート U C I、U C I T Sまたはその他の規制対象投資ビークル（投資対象ファンド別紙の日付より後に導入される新たな規制制度に適合するように組成されるものを含みます。）を含みますが、これらに限定されない異なる法律上および規制上の制度の下で組成され、または規制されている場合があります。これらの各組成形態は、それぞれ独自の投資、レバレッジ、分散投資、流動性、分配、評価、ガバナンス要件および税制の適用を受ける可能性があります。これらは投資対象ファンド・ルクスに適用されるものよりも厳格である場合があります。その結果、投資の柔軟性が制限され、ポートフォリオの構築および運営に制約が課され、またはその他の形でパフォーマンスに悪影響が及ぶ可能性があります。また、すべての投資先ブラックストーン・ファンドがすべての法域において募集または販売のための登録、認可または承認を受けているわけではなく、当該投資先ブラックストーン・ファンドの利用可能性は、規制上の制限、投資家適格性要件およびその他の販売上の制限に従う場合があります。投資対象ファンド別紙または投資対象ファンド・ルクスによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関連して提供されるいかなる情報も、当該投資先ブラックストーン・ファンドへの投資の募集、勧誘または招請を構成するものではなく、またそのようにみなされ、または解釈されるべきものではありません。投資先ブラックストーン・ファンドは規制対象の性質を有するため、当該投資先ブラックストーン・ファンドに適用される規制、税務または監督上の制度または当局に変更が生じた場合には、当該投資先ブラックストーン・ファンドの運営、流動性、全体的な組成、ブラックストーンおよびその関連会社による当該組成の効率的な管理能力、第三者資本を調達する能力の観点からみた既存の組成の継続的な魅力、ならびに関連する投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンス、ひいては投資対象ファンド・ルクスに重大な影響を及ぼす可能性があります。このような変更により、投資対象ファンドはその手続きを変更する必要が生じ、投資活動が制限され、費用が増加し、または当該規制変更への対応として不利な時期にポジションの清算を余儀なくされる可能性があります。

リザーブド・オルタナティブ投資ファンド（R A I F）ストラクチャーの利用

投資対象ファンドは、ルクセンブルクの2016年7月23日法（改正済み）に基づくリザーブド・オルタナティブ投資ファンド制度の適用を選択したルクセンブルクの特別リミテッド・パートナーシップ（société en commandite spéciale）（以下「投資対象ファンドR A I F」といいます。）を通じて、投資対象ファンド・ホールディングに対する投資を保有する予定です。R A I Fとして、投資対象ファンドR A I Fは、A I F M D（以下に定義されます。）上のオルタナティブ投資ファンドに該当し、投資対象ファンドA I F Mを通じてC S S Fによる間接的な監督に服します。R A I F制度上、C S S Fによる事前の認可は求められませんが、投資対象ファンドR A I Fは、認可された投資対象ファンドA I F Mの選任、預託機関に関する取決め、評価手続きおよび規制上の報告に関する要件を含む継続的な規制上の義務に服します。ルクセンブルクのR A I F法、R A I Fに適用される税務上の取扱い、または投資対象ファンドR A I Fに適用される規制上の要件に変更があった場合、このストラクチャーに悪影響が及ぶ可能性があり、その結果、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド投資主が負担する費用が増加する可能性があります。かかる状況において、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、その単独の裁量で、投資対象ファンド・ルクスの投資チェーンを再構築することができ、その結果、追加費用および管理上の複雑性が生じる可能性があります。

一部の投資先ブラックストーン・ファンドに対する監督の限定性

投資対象ファンド・ルクスは、C S S Fとの間で協力協定が締結されている監督当局による監督を受けておらず、または当該監督当局に登録されていない投資先ブラックストーン・ファンドに投資する場合があります。投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に内在するリスクは、一般に、当該投資先ブラックストーン・ファンドに投資した金額の損失に限定されますが、一部の投資先ブラックストーン・ファンドのレベルにおいて監督が行われていないこと、または当該投資先ブラックストーン・ファンドの現地規制当局とC S S Fとの間に協力関係が存在しないことにより、投資対象ファンド投資主にとってより高いリスクが生じる可能性があります。

S F D R上の分類

投資対象ファンドは、金融サービスセクターにおけるサステナビリティ情報開示に関する欧州連合規則（規則（E U）2019 / 2088）（随時改正され、関連するE E A加盟国において実施される規則を含みます。以下「S F D R」といいます。）の目的上、第6条金融商品として分類されることが予定されています。S F D Rに基づいて金融商品进行分类する際に適用される基準については法的不確実性が存在しており、関係規制当局が当該分類に同意する保証はありません。投資対象ファンドが誤って分類されていると判断された場合には、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。

スポンサーは、サステナビリティに関する勘案事項が長期的な価値の向上に資すると考えていますが、投資対象ファンドは、サステナビリティに基づく投資戦略を追求するものではなく、特定のサステナビリティ基準または標準を満たす投資対象を投資先とするものではなく、また、投資先をこれに限定するものでもありません。投資対象ファンドは、その投資対象の継続的な管理および価値向上に関連するものを含め、一定の環境および社会に関する取組みを実施する場合がありますが、当該取組みは、リスク調整後リターンの最大化を追求するというスポンサーの目的に反しない範囲でのみ実施されます。したがって、英文目論見書におけるサステナビリティに関する勘案事項への言及は、リスク調整後リターンの最大化を追求するというスポンサーの目的を制限することを意図するものではありません。

E Uリテール投資戦略（R I S）

2023年5月24日、欧州委員会は、個人投資家の保護を強化し、E U資本市場同盟への参加を促進することを目的としたリテール投資パッケージを採択しました。このパッケージは広範な内容を含むものであり、M i F I D（以下に定義されます。）、保険販売指令（I D D）、U C I T S指令、A I F M Dならびに保険および再保険事業の開始および遂行に関する指令（ソルベンシー）に基づく一定の規則を改正する包括指令ならびにP R I I P s規則を改正する改正規則から構成されています。これらの提案は、最終化され採択された場合には、コストに関する透明性の向上および個人投資家保護の強化などの追加的な要件を導入することにより、投資対象ファンド、投資対象ファンドA I F Mおよび投資対象ファンドの販売会社に影響を及ぼす可能性があります。

サステナビリティに関する取組み

適用法令により別段の取扱いが義務付けられる場合を除き、投資対象ファンド・ルクスの投資戦略、ポートフォリオおよびその投資に関して投資対象ファンド英文目論見書に記載されるサステナビリティ関連の記述、取組みおよび目標は、将来的な志向を示すものであり、当該取組みまたは目標の全部または一部が達成されることを保証または約束するものではありません。投資対象ファンド・ルクスおよび／またはその投資に関連するサステナビリティ（以下に定義されます。）に関する取組みまたは実施についての記述は、すべての場合に当てはまるものではなく、当該投資に対する、または当該投資におけるサステナビリティ施策の関連性もしくは実施状況、ブラックストーンによる当該投資対象に対する投資、所有、支配または影響力行使の性質および／または程度、ならびに投資チーム、コーポレート部門、資産運用チーム、ポートフォリオ運営チーム、会社、投資対象および／または事業体が個別に判断するその他の要因を含みますが、これらに限定されない様々な要因に依存します。また、適用法により求められる場合を除き、スポンサーはすべての投資についてサステナビリティに関する取組みを実施するものではありません。スポンサーは、サステナビリティ関連の投資リスクを考慮して投資先を選定または排除する場合があります、その結果、投資対象ファンド・ルクスおよび／またはその投資のパフォーマンスが、サステナビリティ要因を全く考慮しない他のスポンサーのファンドおよび／もしくは投資、またはサステナビリティ要因を異なる方

法で評価する他のスポンサーのファンドおよび／もしくは投資と比較して劣る可能性があります。英文目論見書に記載または参照される投資事例、ケーススタディおよび／または取引概要の例は、説明のみを目的として提供されるものであり、ブラックストーン、投資対象ファンド投資運用会社、スポンサーまたはその関連会社が実施するサステナビリティ施策の現在または将来の成功、投資の成功、または特定の種類のサステナビリティ施策一般の成功を示すものとみなされるべきではありません。投資対象ファンド・ルクスに関するスポンサーの投資目的が達成されること、またはその投資プログラムが成功することについて、いかなる保証もありません。

サステナビリティ・フレームワークに関するリスク

投資対象ファンド英文目論見書に記載されているとおり、スポンサーは、全社的なサステナビリティ方針およびこれに関連するプログラムおよび手続き、ならびにプラットフォーム固有のサステナビリティ慣行（以下「本サステナビリティ・フレームワーク」と総称します。）を策定しています。本サステナビリティ・フレームワークは、スポンサーがその事業活動および投資活動にサステナビリティを組み込むためのアプローチの概要を定めるものであり、スポンサーは、その受託者責任および適用ある法令上、規制上または契約上の要件に従うことを前提として、適用可能な範囲でプラットフォームの投資ポートフォリオ全体にこれを適用することを意図しています。投資によっては、サステナビリティに関する勘案事項に関連する事象の影響が、当該投資のリターンおよびリスク特性に重大な影響を及ぼす可能性があります。英文目論見書における環境上または社会上の勘案事項への言及は、投資におけるリスク調整後リターンの最大化を追求するというプラットフォームの投資目的を制限することを意図するものではありません。スポンサーは、投資成果を保護し、かつ、最大化するために、該当する場合には、プラットフォームの投資活動に関連して重要なサステナビリティに関する勘案事項を考慮するよう努めます。ただし、本サステナビリティ・フレームワークは、投資対象ファンドまたはプラットフォームの投資目的を変更させるものではありません。重要なサステナビリティに関する勘案事項を選定および評価する行為は、本質的に主観的なものであり、スポンサーは、投資プロセスにおけるサステナビリティに関する勘案事項の役割を含むサステナビリティに関する事項について異なる見解を有する投資者その他のステークホルダーのグループからの相反する要請を受ける可能性があります。また、スポンサーまたは第三者のサステナビリティ・アドバイザー（存在する場合）が用いる基準または行う判断が、特定の投資者の信念、価値観、内部方針もしくは望ましい慣行を反映すること、または他の資産運用会社の信念、価値観もしくは望ましい慣行と一致すること、もしくは市場動向と整合することについて、いかなる保証もありません。サステナビリティに関する勘案事項は、スポンサーが投資判断を行う際に考慮し得る多くの要素の一つにすぎず、法律により求められる場合を除き、投資の性質によっては、一部の投資または資産についてサステナビリティに関する勘案事項が考慮されない場合があります。スポンサーは、本サステナビリティ・フレームワークの適用を、長期的に投資のパフォーマンスを向上させ、または保護し得る機会であると考えていますが、本サステナビリティ・フレームワークの適用は、技能および定性的判断に一部依存するものであるため、その適用が個別の投資または投資対象ファンド・ルクス全体のパフォーマンスに好影響を及ぼすことを保証することはできません。同様に、スポンサーまたは第三者のサステナビリティ専門家が、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、サステナビリティ関連の慣行およびその改善可能性について働きかけを行う場合であっても、これによって当該投資のパフォーマンスが向上する保証はありません。投資対象ファンドによるエンゲージメント活動が成功するかどうかは、スポンサーが重要なサステナビリティに関する勘案事項ならびにその他の勘案事項およびそれらの価値を適切に特定し分析する能力に依存しており、採用された戦略または手法が成功する保証はありません。個別の資産または発行体およびポートフォリオ全体に対するサステナビリティ・リスクおよびその影響の重要性は、関連する業種、国、資産クラスおよび投資スタイルを含む多くの要因に左右されます。スポンサーは、投資対象候補の評価または当該投資に関する報告を行うに当たり、当該投資対象もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から提供される情報およびデータ、または第三者による報告もしくはアドバイザーを通じて取得した情報およびデータに依拠することが多く（また、これらを独自に検証することはありません。）、これらの情報およびデータは、特定の状況において不完全または不正確である可能性があります。その結果、スポンサーが当該事業体のサステナビリティに関する慣行ならびに／または関連するリスクおよび機会を誤って選定し、優先順位を付し、評価し、または分析する可能性があります。スポンサーは、その裁量により、一定の情報またはデータを利用しないことを決定することができます。スポンサーは、これらの情報源が信頼できるものであると考えていますが、当該情報またはデータを更新することはなく、また、第三者から提供された当該情報またはデータについて独自の検証を行うこともありません。適用ある法令上または規制上の要件に従

うことを条件として、サステナビリティに関する報告は、ブラックストーンまたはスポンサーの単独の裁量により提供されます。スポンサーが、投資者に対し重要なサステナビリティ上の問題に関する報告を行う場合、当該報告は、投資対象に関して重要なサステナビリティ上の問題が発生したか否かについて、スポンサーまたは関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣が行う単独かつ主観的な判断に基づき行われます。

さらに、本サステナビリティ・フレームワークは、今後変更されることが想定されています。スポンサーは、その裁量により、一定のサステナビリティ施策の実施について見直しを行うことを決定する場合があります（コスト、時期またはその他の勘案事項を理由とする場合を含みます。）。また、市場ダイナミクスその他の要因により、スポンサーが投資対象ファンド・ルクスの投資戦略におけるサステナビリティ関連の要素のすべてを遵守することが、実務上困難、不適切または不可能となる場合があります。これには、一もしくは複数の個別投資または投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオ全体のいずれかに関する、サステナビリティ・リスクおよび機会の管理に関する要素が含まれます。S F D R（関連する時点において適用される範囲に限りです。）に基づき求められる場合を除き、投資対象ファンド・ルクス、その投資戦略、投資および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関して投資対象ファンド英文目論見書に記載されるサステナビリティ関連の記述、取組みおよび目標は、将来的な志向を示すものであり、当該取組みまたは目標の全部または一部が達成されることを保証または約束するものではありません。さらに、サステナビリティの組込みおよび責任投資に関する取組み全般は急速に発展しており、他の資産運用会社によって様々なフレームワークおよび手法が採用されています。例えば、本サステナビリティ・フレームワークは、サステナビリティに関する勘案事項を評価するための普遍的に認知された基準であるとみなされるものではありません。ブラックストーン・インクは現在、国連責任投資原則の署名企業となっています。しかしながら、これらの取組みは、他の資産運用会社が採用するアプローチ、投資対象ファンドの投資予定者が望むアプローチ、または将来の市場動向と一致しない場合があります。また、スポンサーが今後もこれらの取組みまたはその他の類似する業界フレームワークの署名企業、支持者または加盟者であり続けることについては、いかなる保証もありません。

また、特に米国、英国およびEU（これらの法域はグロース市場においてモデルとして参照される場合があります。）においては、投資者がサステナビリティに関する主張を検証し、より深く理解できるようにするため、資産運用会社がサステナビリティに関する実績を定義・測定する方法の透明性向上について、規制当局および投資者の関心が高まっています。例えば、2022年5月25日、SECは、サステナビリティ要因に関する規則および報告様式の修正案を公表しました。しかしながら、当該規則は現時点では採択されていないため、投資対象ファンド・ルクスにどのような影響を及ぼすかを判断することはできません。また、2021年3月に設置されたSECの気候・ESG執行タスクフォースなどの取組みを通じて、関連する法令執行が強化される可能性もあります。

本サステナビリティ・フレームワークおよび投資対象ファンドは、発展途上にある規制の適用を受けており、将来において追加的な規制または新たなもしくは改正された規制ガイダンスの適用を受ける可能性があります。例えば、欧州では、欧州連合がS F D Rおよび関連規則を改正するための立法手続きを進めており、これは一般に「S F D R 2.0」と呼ばれています。サステナビリティ関連の法令、規則またはガイダンスの改正により、プラットフォーム、投資対象ファンドA I F M、スポンサー、それらの委託先または関連会社に対して、直接的または間接的な義務が課される可能性があります。サステナビリティ関連法令により、一定の基準に照らしてプラットフォームが分類される場合があり、投資対象ファンドA I F M（またはその委託先）は、当該分類の一または複数を採用する場合があります。当該分類には、一定の主観的な評価および／またはサステナビリティに対するアプローチのその他の変更が含まれる可能性があります。また、投資対象ファンドA I F M（またはその委託先）は、法令の改正または規制ガイダンスの変更に対応して、投資対象ファンドの分類を随時変更する場合があります。または（適用法上認められる場合には）投資対象ファンドの分類そのものを行わないこととする場合があります。既存の要件の変更または新たな要件の導入により、市場参加者および投資者にとって、期待される遵守水準またはファンドの分類に関する不確実性が生じる可能性があります。この分野における不確実性を踏まえ、プラットフォームは追加的なコストを負担する可能性があります。例えば、投資対象ファンドが繰り返し変更を行うことを求められ、その後さらに当該変更内容が修正される場合があります。投資対象ファンドまたは投資対象ファンドA I F Mが、サステナビリティ関連法令の改正を、市場における他のファンドまたは運用会社と同様に解釈する保証はありません。適用法に反しない限りにおいて、投資対象ファンドA I F M（またはその委託先）は、その完全な裁量により、サステナビリティ関連の取組み、

要件、開示または報告を適用し、変更し、または中止することを選択することができ、これに応じて投資戦略、投資除外基準、ポートフォリオの構成またはプロセスを更新する場合があります。

S F D Rに基づいて生じるものを含む一定のサステナビリティ関連の義務は、将来において投資対象ファンドに適用されなくなる可能性があります。それにもかかわらず、投資対象ファンドA I F M（またはその委託先）は、その完全な裁量により、英文目論見書の日付時点において適用されていたサステナビリティ関連義務の全部または一部について、引き続き全面的に適用し、一部のみ適用し、または修正した形で適用することを決定する場合があります。投資対象ファンドA I F M（またはその委託先）は、サステナビリティ関連法令、規制上もしくは監督上のガイダンス、または適用ある業界慣行もしくは市場慣行の変更に対応して適切と考える措置を講じる権利を有しています。これには、リスク調整後リターンの最大化を追求する義務に基づき、投資対象ファンドA I F M（またはその委託先）が適切と考える方法で慣行、プロセスおよび開示内容を変更することが含まれます。発展途上にあるサステナビリティ関連法令には曖昧さが存在する可能性があるため、不確実性が継続するリスクがあります。その結果、追加的な経費または運営上の負担が生じる可能性があります。これらはプラットフォームまたはその投資者によって直接的または間接的に負担される場合があります。

これとは別に、英国において、英国金融行為規制機構は、英国で販売される英国国外のファンドに対しても、サステナビリティ開示要件および投資ラベル制度を拡大適用することについて協議を行う意向を示しています。また、米国では、サステナビリティに批判的な機運が高まっており、複数の州および議会において、「反サステナビリティ」に関する政策、法令または施策が提案または制定されており、また、これらに関連する法的見解が公表されています。さらに、資産運用会社は、気候変動または気候関連リスクへの対応を推進する団体を含む、サステナビリティに重点を置く業界ワーキンググループ、取組みおよび業界団体にに関して、近時、規制当局その他からの厳しい監視の対象となっています。

さらに、大学入学選考における人種を考慮したアフーマティブ・アクションを違法と判断した最近の米国連邦最高裁判所の判決により、企業のダイバーシティおよびインクルージョン（以下「ダイバーシティ&インクルージョン」といいます。）に関する取組みに対する監視が強まっています。一部の保守系団体および共和党所属の州司法長官は、当該判決の結論を民間雇用および私的契約の分野にも当てはめ、企業による一定のダイバーシティ&インクルージョン施策は人種差別的であり違法であると主張しています。当該判決以降、かかる主張に基づく差別の申立てに関する複数のメディア・キャンペーンおよび訴訟が開始されています。また、2025年1月には、トランプ政権がダイバーシティ&インクルージョンに焦点を当てた複数の大統領令に署名しました。これらの大統領令は、民間セクターに対し「D E Iに基づく違法な差別および優遇措置」を終了するよう警告するとともに、民間事業体に対する今後のコンプライアンス調査の実施を示唆しています。さらに、2025年4月、トランプ大統領は、州および地方自治体の気候変動、温室効果ガス排出その他のサステナビリティ関連事項に関する法律、規則、政策および慣行について、それらが米国憲法に違反し、連邦法により排除される場合、またはその他の理由により執行不能である場合には、その執行を停止するよう司法長官に指示する大統領令に署名しました。かかる大統領令が及ぼし得る影響については依然として不確実性がありますが、S E Cまたはその他の政府当局、規制機関もしくはこれらに類する機関（該当するもの）が、ブラックストーンまたはスポンサーの過去または将来の慣行に問題があると判断した場合には、ブラックストーンおよび/または投資対象ファンドが規制上の調査および/または制裁の対象となるリスクがあり、当該調査または制裁は、多額の費用を要し、業務の妨げとなり、および/または相当の時間を要する可能性があります。かかる反サステナビリティおよび反ダイバーシティ&インクルージョンに関する政策、法制、施策、法的見解および監視の強化により、ブラックストーンは、州当局または連邦当局による調査または異議申立ておよび執行措置の対象となるリスクにさらされる可能性があります。また、その結果として、制裁金が課され、評判が毀損され、一定の投資者がブラックストーンの本ファンドから投資を引き揚げたことを余儀なくされ、または一定の投資者によるブラックストーンの本ファンドへの投資意欲が阻害される可能性があります。ブラックストーンの本サステナビリティ・フレームワークおよびスポンサーは、将来において追加的な規制、罰則および/または規制当局による監視および執行措置のリスクの対象となる可能性があります。スポンサーは、その現在のアプローチ（本サステナビリティ・フレームワークを含みます。）または投資対象ファンドの投資が、将来の規制要件（既存要件に関する将来の解釈（不明確な部分があります。）を含みます。）、報告フレームワークまたはベスト・プラクティスを満たすことを保証することはできません。その結果、関連する執行措置のリスクが高まる可能性があります。新たな要件を遵守するためには、運営上の負担および経費の増加を招く

可能性があります。SEC、ルクセンブルク金融監督委員会（Commission de Surveillance du Secteur Financier）またはその他の政府当局、規制機関もしくはこれらに類する機関が、スポンサーおよび/またはその関連会社の過去または将来の慣行を問題視する場合、スポンサーおよび/または当該関連会社が規制上の制裁の対象となるリスクがあります。また、当該調査は、ブラックストーン、スポンサーおよび投資対象ファンド・ルクスにとって、多額の費用を要し、業務の妨げとなり、および/または相当の時間を要する可能性があります。また、米国、EU、英国その他の制度的取組み（およびその他の法域において今後導入される可能性のある取組み）の間に不整合が生じるリスクもあります。

最後に、スポンサーは、全社的なものおよび各事業グループ別のものを含む一定のサステナビリティ関連施策を実施しています。これらの施策は投資者に対して良好なリターンを創出することを目的としていますが、その推進（データ収集、分析および報告を含む様々な活動の実施を含みます。）のためには、本来であれば他の投資運用活動に配分され得る時間および経営資源を投入する必要があります。したがって、これらの施策を推進することにより、投資対象ファンドのパフォーマンスが、サステナビリティ関連の施策を一切設定していない投資ファンドとは異なるものとなるリスクがあります。

サステナビリティ・リスク

スポンサー（またはその委託先）、投資対象ファンドAIFM、投資対象ファンド投資運用会社、プラットフォーム、投資対象ファンド・ルクス、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、およびサービス提供者または投資対象ファンド・ルクスもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のカウンターパーティーなどのその他の当事者は、サステナビリティ・リスクによりマイナスの影響を受ける可能性があります。投資にとって適切であれば（または適用法により求められる場合）、投資対象ファンドAIFMはサステナビリティ・リスクに関連するデュー・ディリジェンスを実施し、および/またはサステナビリティ・リスクを軽減し、投資価値を維持するための措置を講じることができます。しかしながら、かかるリスクの全部または一部が軽減される保証はなく、リスクが顕在化する前に特定されるという保証もありません。スポンサー（またはその委託先）、投資対象ファンドAIFM、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド・ルクス、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびその他の当事者は、合理的な商業条件で利用可能な場合、特定のサステナビリティ・リスクから保護するために保険を維持する可能性があります。かかる保険は、慣例的な控除条項および補償限度額の対象となり、すべての損失を補填するのに十分でない可能性があります。したがって、サステナビリティ・リスクは、投資対象ファンド・ルクス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。

譲渡および流動性

流動性の欠如（投資対象ファンドレベル）

投資対象ファンドの潜在的な投資者は、四半期ごとに買戻しの機会を提供される予定ですが、当該権利が制限される場合があることに留意する必要があります。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資証券の買戻日（以下「投資対象ファンド買戻日」といいます。）現在において適用される純資産価額に等しい価格で投資対象ファンド投資証券を買い戻すことができ、当該投資対象ファンド投資証券の取得価格に基づいて買い戻すものではありません。限定的な例外を除き、当該投資対象ファンド投資証券の申込みの効力発生日の前日から24か月以内に買い戻される投資対象ファンド投資証券（または譲渡により別の実質所有者が取得した投資対象ファンド投資証券については、当該投資対象ファンド投資証券の譲渡の効力発生日の前日から24か月以内に買い戻される投資対象ファンド投資証券）は、適用される純資産価額（投資対象ファンド買戻日付で算定されます。）の5%に相当する投資対象ファンド早期買戻控除の適用を受けます。さらに、クラスC投資対象ファンド投資証券には、買い戻される当該投資対象ファンド投資証券の純資産価額の最大5%の投資対象ファンド買戻手数料が課される場合があり、クラスD投資対象ファンド投資証券には、買い戻される当該投資対象ファンド投資証券の純資産価額の0.30%の投資対象ファンド買戻手数料が課されます。その結果、投資対象ファンド投資主が投資対象ファンドの買戻プログラムに基づいて投資対象ファンドに対し投資対象ファンド投資証券を売却する場合、受領する金額が、当該投資対象ファンド投資証券の取得時に支払った金額を下回る可能性があります。

すべての買戻しに係る純資産総額（重複しないように投資対象ファンド・ルクスに係る総額ベースで算定し、すべての投資対象ファンド・パラレル事業体（選定投資対象ファンド・パラレル事業

体（以下に定義されます。）を除きます。）および投資対象ファンド・ホールディングにおける買戻しを含みますが、買戻される投資対象ファンド投資証券に適用される投資対象ファンド早期買戻控除または投資対象ファンド買戻手数料を除きます。）は、一般に、投資対象ファンド・ホールディングおよび投資対象ファンド・ホールディングと並行して設立された追加ピークルの純資産総額（選定投資対象ファンド・パラレル事業体に帰属する純資産価額を除きます。）の3%を各暦四半期の上限とします（当該純資産総額は、前暦四半期における純資産総額の平均値を用いて算定しますが、選定投資対象ファンド・パラレル事業体に帰属する純資産価額を除きます。）。ただし、前文にかかわらず、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドAIFMによる利用可能な流動性の分析に基づき、その単独の裁量により、当該四半期当たり3%の制限を（より高い割合を設定することにより）一部免除するか、またはすべて免除する場合があります。また、一部の個別の投資対象ファンド・パラレル事業体については、英文目論見書に定めるものとは異なる買戻制限または買戻条件が適用される場合があります。

「選定投資対象ファンド・パラレル事業体」とは、投資対象ファンドの投資プログラム（以下「関連ファンド・プログラム」といいます。）を構成する他のピークルと隣接し、または重複する投資目的を有するその他ブラックストーン勘定の買戻プログラムから除外される投資対象ファンド・パラレル事業体（またはその投資証券、受益証券もしくは持分のクラス）、投資対象ファンド投資証券のクラスおよび/または投資対象ファンド投資主をいい、投資対象ファンド投資運用会社は、以下の各要件を満たすことを理由としてその単独の裁量により指定するものをいいます。

（ ）当該投資対象ファンド・パラレル事業体（またはその投資証券、受益証券もしくは持分のクラス）、投資対象ファンド投資証券のクラスおよび/または投資対象ファンド投資主が、関連ファンド・プログラムの買戻プログラム（疑義を避けるため付言すると、選定投資対象ファンド・パラレル事業体を除きます。）に適用される買戻制限と同等の買戻制限の適用を受けること、または関連ファンド・プログラムの買戻プログラム（疑義を避けるため付言すると、選定投資対象ファンド・パラレル事業体を除きます。）の運営に重大な悪影響を及ぼさない流動性条件の適用を受けること、および（ ）当該選定投資対象ファンド・パラレル事業体への長期投資を投資者に促すための一または複数の流動性管理ツールを導入していること。流動性管理ツールには、投資対象ファンド投資運用会社がその単独の裁量により決定する、投資対象ファンド早期買戻控除（またはこれに類似するソフト・ロック控除）、買戻手数料（またはこれに類似する買戻控除）、希薄化防止賦課金および/または投資対象ファンド投資証券、投資証券、受益証券または持分（該当するもの）について、投資者の請求による買戻しが認められないハード・ロック期間のうち一または複数が含まれる場合がありますが、これらに限定されません。投資対象ファンド投資運用会社は、選定投資対象ファンド・パラレル事業体が引き続き関連ファンド・プログラムの買戻プログラムから除外されるべきかどうか、または投資対象ファンド・パラレル事業体（もしくはその投資証券、受益証券または持分のクラス）、投資対象ファンド投資証券のクラスおよび/または投資対象ファンド投資主を選定投資対象ファンド・パラレル事業体として指定すべきかどうかについて、関連する事業体またはクラスが上記（ ）および（ ）に定める要件を満たしているかどうかに基づき、定期的に、かつ、少なくとも年1回見直しを行います。

例外的な状況において、かつ、定常的な運用としてではないものの、投資対象ファンド投資運用会社が、その合理的な判断により投資対象ファンド・ルクスおよび投資対象ファンド・ルクスの投資者の最善の利益に適用と判断した場合、投資対象ファンドは、買戻プログラムの全部または一部について、例外を設け、変更し（買戻プログラムに基づく投資対象ファンド投資証券の買戻しに適用される通知期間の延長を含みますが、これに限定されません。流動性管理手段としてのかかる通知期間の延長は、以下に詳述されるとおり投資対象ファンドAIFMにより実施されるものとします。）、または停止することがあります。かかる場合には、例えば、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の流動性に過度の負担を課す場合、投資対象ファンド・ルクスの運営に悪影響を及ぼす場合、投資対象ファンド投資証券の買戻しによる利益を上回る悪影響を投資対象ファンド・ルクスに及ぼすおそれがある場合、または法令上もしくは規制上の変更が生じた場合が含まれます。買戻プログラムに対する重要な変更（上記の四半期当たり3%の買戻制限の免除を除きます。）については、「BXP Mウェブサイト」（www.bxpmf.com）において速やかに投資対象ファンド投資主に開示されます。買戻プログラムが停止された場合、投資対象ファンド投資運用会社は、買戻プログラムの継続的な停止が投資対象ファンド・ルクスおよび投資対象ファンド・ルクスの投資者の最善の利益に適用かどうかについて、四半期ごとに評価を行う必要があります。疑義を避けるため付言すると、投資対象ファンド投資証券の買戻しに適用される通知期間を延長する決定および買戻プログラムの全部または一部を停止する決定が、AIFMDの別紙Vに記載される流

動性管理手段に該当する限りにおいて、かかる措置の発動、調整および解除は、投資対象ファンド A I F Mにより行われるものとします。

上記の制限に従って、投資対象ファンドが、ある四半期中に買戻しのために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を受理しない場合、当該四半期中に買戻しのために提出された投資対象ファンド投資証券は、比例按分して（場合に応じて、投資対象ファンド全体で（重複しないように、ただし選定投資対象ファンド・パラレル事業体の買戻しを除いて）総額ベースで算出されます。）買い戻されます。充足されなかった買戻請求（以下、それぞれ「投資対象ファンド買戻請求」といいます。）は、投資対象ファンド別紙に定める手続きに従って次の投資対象ファンド買戻日に向けて自動的に再提出されることはありません。買戻しの決済は通常、投資対象ファンド買戻日から45暦日以内に行われます。ただし、投資対象ファンドが投資先ブラックストーン・ファンドに対して行う対応する買戻しから資金を受領するために追加の期間が必要である場合には、投資対象ファンド投資運用会社が決定するそれより後の日に行われることがあります。その結果、投資対象ファンド投資主は、その投資対象ファンド買戻請求が受理された場合でも、流動性の実現に遅延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、投資対象ファンドの流動性スケジュールを管理および最適化するため、投資対象ファンドのレベルにおいて複数のツールを導入する予定ですが、投資対象ファンド投資主からの投資対象ファンド買戻請求を想定される期間内に充足できるかどうかは、その全部または一部が、投資対象ファンドが投資先ブラックストーン・ファンドへの投資について買戻しを行う能力、またはその他の方法により買戻代金を受領する能力に依存する場合があります。投資先ブラックストーン・ファンドには、それぞれの設立文書に定められた独自の買戻条件その他の制限が適用されます。その結果、投資対象ファンド・ルクスが受領する買戻代金の支払時期、金額および利用可能性は、投資先ブラックストーン・ファンドのレベルにおいて、市場ストレス、流動性の低下、評価額の不確実性または買戻しの増加（投資先ブラックストーン・ファンドにおいて按分処理が行われる場合を含みます。）が生じた期間中を含め、遅延し、減額され、または停止される可能性があります。

投資先ブラックストーン・ファンドのレベルにおいて買戻しの増加または流動性の低下が生じた場合、またはその他の理由により投資対象ファンドが投資対象ファンド買戻請求を全額充足する能力に影響が生じた場合には、投資対象ファンドは、特定の期間に受領した投資対象ファンド買戻請求について按分処理を適用することを求められる場合があります。投資対象ファンドに投資する可能性がある一定のフィーダー・ピークルに適用される事務上または運営上の要件（当該フィーダー・ピークルがそのレベルにおける買戻請求に対応するために運営上必要となる場合を含みます。）により、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドに対して投資対象ファンド買戻請求を提出した当該フィーダー・ピークルに対し、同一期間中に投資対象ファンド買戻請求を提出した他の投資者よりも早い時点で、按分処理の適用に関する準備的かつ拘束力のない通知を行う場合があります。当該通知は、投資対象ファンド買戻日において実現される可能性のある純資産価値額についての指針を提供すること、または投資対象ファンドによって適用される具体的な按分割合を確定することを意図したものではありません。ただし、投資対象ファンド買戻日において按分処理が適用される可能性は、他の投資者が投資対象ファンド・ルクスの流動性特性を評価する際の重要な考慮要素となる場合があります。また、上記のフィーダー・ピークルに対して準備的な通知が行われたか否かにかかわらず、投資対象ファンドにおける申込みおよび買戻しの動向（申込みの請求を提出するか、延期するか、または撤回するかに関する判断を含みます。）に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、流動性および申込みに関する事項を公平に管理するとともに、当該フィーダー・ピークルに対し、他の投資者に先立って按分処理の可能性に関する事前通知が行われる場合には、その通知期間を最小限に抑えるよう努めますが、当該準備的な通知が最終的な結果を反映すること、当該情報がすべての投資者に対して一律に提供されること、または当該情報が一部の当事者に提供される時点とすべての投資者が当該情報を利用可能となる時点との間に時間差が生じないことについて、いかなる保証もありません。

したがって、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が支払うべき買戻代金は、関連する投資先ブラックストーン・ファンドから対応する買戻代金を投資対象ファンドが実際に受領することを条件とする場合があります。投資対象ファンドが、投資先ブラックストーン・ファンドに対する持分について、適時に、請求した金額について買戻しを行うことができること、または買戻しを行うこと自体が可能であることについて、いかなる保証もありません。投資対象ファンドの資産の大部分は、投資対象ファンドが処分時にその完全な価値を実現する能力に影響を及ぼすことなく容易に換金することが一般にできない投資（その他ブラックストーン勘定への投

資を含みます。)によって構成されることが見込まれています。したがって、投資対象ファンドは、投資対象ファンド買戻請求を直ちに充足するのに十分な現金を常に保有しているとは限りません。その結果、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について投資対象ファンドによる買戻しを受ける能力は制限される場合があります、また、投資対象ファンド投資主は、その投資を換金できない場合があります。

より一般的には、投資対象ファンドの投資予定者は、投資対象ファンド買戻日において実現される価格が、一定の場合にはディスカウントされ、かつ一定の手数料、経費、費用その他の賦課金の適用を受ける可能性があること、またその結果、当該価格は、投資対象ファンドAIFMの監督の下、プラットフォームの名義書換・登録事務代行者および中央管理事務代行者として任命されているカセイス・バンク（ルクセンブルク支店）（the Luxembourg branch of CACEIS Bank）（以下「中央管理事務」といいます。）が、その都度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の監査人の支援を受けて評価した投資対象ファンド投資証券の直近の報告された純資産価額を下回る可能性があることに留意する必要があります。いかなる投資対象ファンド買戻日においても、保有する投資対象ファンド投資証券の買戻しを求める投資対象ファンド投資主が実現する価格について、いかなる保証もなされません。さらに、投資対象ファンド買戻日において実現される価格は、一定の場合において、買い戻される投資対象ファンド投資証券の口数だけでなく、投資対象ファンド投資証券の異なるクラス、ならびに特定の投資対象ファンド投資主およびその投資主が保有する投資対象ファンド投資証券に適用されるディスカウント、手数料、経費、費用その他の賦課金を考慮するため、投資対象ファンド投資主ごとに異なる場合があります。投資対象ファンド投資主は、これらの要因が、いかなる投資対象ファンド買戻日においても、保有する投資対象ファンド投資証券について実現し得る価格および一般的な流動性に悪影響を及ぼす可能性があることに留意する必要があります。

流動性リスク（投資先ブラックストーン・ファンドレベル）

投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドは、一般に、流動性の低い非公開投資に投資することが見込まれており、投資対象ファンド・ルクスが保有するこれらの投資先ブラックストーン・ファンドに対する持分も、通常、極めて流動性が低いものとなることが見込まれています。また、投資先ブラックストーン・ファンドが、上場証券など、本来であれば流動性があると考えられる資産に投資し、またはこれを保有する場合であっても、当該資産の売却またはその他の処分は、適用ある法律、規制または契約上の取決めにより禁止または制限される場合があります。投資先ブラックストーン・ファンドがその投資を適時に実現し、満期を迎えることができるという保証はありません。また、投資対象ファンドの投資予定者は、投資対象ファンド投資主に流動性を提供し、または投資対象ファンド投資主による投資対象ファンド投資証券の買戻しを可能にするために、投資対象ファンド投資運用会社が当該投資先ブラックストーン・ファンドにおける投資対象ファンド・ルクスの投資の換金を図る義務または責任を負わないことに留意する必要があります。さらに、投資対象ファンド・ルクスは受動的な投資者であり、投資対象ファンド・ルクスに流動性をもたらし得る投資先ブラックストーン・ファンドが保有する投資対象の売却またはイグジットの時期について、影響を及ぼし、または指示する能力を有しません。投資先ブラックストーン・ファンドが保有する投資の売却および／またはイグジットに関する判断は、該当する投資先ブラックストーン・ファンドの固有の利益を考慮して、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資運用者および／または投資顧問（該当する方）が行います。投資対象は評価が困難である場合があります、また、当該投資対象の処分には長期間を要する場合があります。投資の迅速な実現が可能であるとは限りません。また、当該投資先ブラックストーン・ファンドの解散に伴い、かかる処分が不利な時期に行われる場合もあります。その結果、投資先における投資の換金に基づく現金分配および買戻代金の支払いの時期については、不確定であり予測することができません。さらに、各投資先ブラックストーン・ファンドには、その設立文書に定められる独自の買戻条件、取引頻度、通知期間、買戻制限、現物分配の仕組みその他の分配上の制約が適用されます。投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンドに関する投資判断、投資処分の判断または買戻しの判断を支配し、またはこれらに影響を及ぼす能力を有していないため、投資対象ファンド投資主が投資対象ファンド買戻請求を提出することができた場合であっても、投資対象ファンドは、同一のスケジュールで投資先ブラックストーン・ファンドから十分な現金を回収することができない（または回収自体が不可能な）場合があります。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド投資証券の買戻しの機会を投資対象ファンド投資主に提供することを目的として、定期的に投資対象ファンド買戻日を設定する予定ですが、

いかなる投資対象ファンド買戻日においても、その保有する投資対象ファンド投資証券の買戻しを求める投資対象ファンド投資主が、請求した金額のすべてについて買戻しを行うことができること、または買戻しを行うこと自体が可能であることについて、いかなる保証もありません。また、投資対象ファンド投資運用会社が、買戻しに制限を課すことが必要または適切であると判断する状況が生じる場合があります。したがって、投資対象ファンドの投資予定者は、投資対象ファンドの存続期間中、保有する投資対象ファンド投資証券について常に完全な流動性を実現できると想定すべきではありません。

投資予定者は、投資先ブラックストーン・ファンドが、その設立文書に従い、その買戻プログラムの全部または一部について、例外を設け、変更し、または停止する場合があることにも留意する必要があります。かかる買戻プログラムの停止および／または変更により、投資対象ファンド投資主による投資対象ファンド投資証券の買戻能力が低下し、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流動性特性に悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドのレベルにおける買戻権が、投資先ブラックストーン・ファンドから利用可能な流動性と一致するものと想定すべきではありません。投資対象ファンドに適用される流動性条件と投資先ブラックストーン・ファンドに適用される流動性条件との間に不一致がある場合、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド買戻請求が未充足の状態にある期間中、保有期間の長期化、市場リスクおよび原投資資産の価値の不利な変動にさらされる可能性があります。

評価およびリターン

評価 - 一般事項および純資産価額の制限

投資対象ファンドの純資産価額は、（a）投資対象ファンドが投資している各投資先ブラックストーン・ファンドについて、投資先ブラックストーン・ファンド運用者が提供する投資対象ファンドの各投資対象の直近の利用可能な評価額、および（b）その他の資産（債務証券およびその他有価証券ならびに手元現金（重複なく計算します。）など）の価額の合計額から、投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の配分額／未払計上額ならびに特定の投資対象ファンド投資証券クラスに帰属する費用（適用あるサービス報酬（以下に定義されます。）など）の控除額を含む負債の額を控除した金額に基づいて算定されます。これらはいずれも、投資対象ファンド別紙に記載されるところに従い、かつ、投資対象ファンドの評価方針に従って決定されます。

しかしながら、投資対象ファンドは投資先ブラックストーン・ファンドが採用する評価手続きに依拠しているため、市場環境が急速に変化した場合または重大な事象が発生した場合であっても、投資対象ファンドが直接投資を行う場合と同様には、当該事象が投資対象ファンドの毎月の純資産価額に直ちに反映されない可能性があります。例えば、主要顧客との関係の予期せぬ終了もしくは更新、投資対象の最近の財務成績もしくは資本構成の変更、投資先ブラックストーン・ファンドの投資対象に影響を及ぼす規制上の変更または重大な業界の事象もしくは業界見通しの調整は、投資の価値を著しく変化させる可能性があります。当該事象の発生が明らかになった後に十分な関連情報を入手すること、および／または当該事象の財務的影響を完全に分析することが困難であり、一定の時間を要する可能性があります。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のいずれも、特定の四半期中に投資先ブラックストーン・ファンドの純資産価額に重大な影響を及ぼすことが予想される事象について、当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資先を直接モニタリングする義務を負いません。

一部の投資先ブラックストーン・ファンドにおいては、人員が共通していること、または機能および手続きが重複していることから、投資対象ファンド投資運用会社（およびその人員）は、非公開情報、秘密情報または機密情報（評価またはポートフォリオの動向に関する情報を含みます。）へのアクセス権を得る場合があります。その結果、投資対象ファンド投資運用会社による当該情報へのアクセスは、（当該情報が提供される場合において）当該情報が他の投資先ブラックストーン・ファンドの投資者または投資対象ファンドの投資者に提供される前の、投資対象ファンドの運営に関する投資対象ファンド投資運用会社の行動に影響を及ぼす可能性があります。また、投資対象ファンド投資運用会社は、適時の、完全な、または利用可能な情報にアクセスする能力について制約を受ける場合があり、さらに、適用ある法律、規制ならびに内部の情報遮断措置、方針および手続きを遵守するため、その行動を制限することを求められる場合があります。これには、申込みまたは買戻しの延期、制限もしくは停止、資産クラス配分もしくは投資対象ファンド配分の調整もしくは流動性管理に関する判断の変更、または一定の取引への参加の見送りが含まれる場合があります、そのいずれもが投資対象ファンドの投資者に悪影響を及ぼす可能性があります。

結果として、投資対象ファンド投資証券１口当たり純資産価格には、いずれの場合も関連する投資先ブラックストーン・ファンドによって十分な情報が入手され、分析され、その結果として投資対象ファンドの評価方針に従い投資対象ファンドの純資産価額が適切に調整されるまで、重大な事象が反映されない可能性があります。状況によっては、結果として生じ得る投資対象ファンドの純資産価額における差異が、投資対象ファンド投資証券を買い戻す投資対象ファンド投資主、投資対象ファンド、新たに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とって有利または不利になる可能性があります。投資対象ファンドAIFMの監督の下で中央管理事務が投資対象ファンドの純資産価額を算定するために使用する手法（投資対象ファンドの純資産価額の算定に使用される要素を含みます。）は、CSF、SECまたはその他の規制当局の規則によって規定されていません（また、想定される投資先ブラックストーン・ファンドの大部分（すべてではないとしても）についても、そのような規制上の定めは存在しません。）。さらに、純資産価額の計算に使用すべき要素を規定した会計規則または基準は存在せず、投資対象ファンドの純資産価額は、投資対象ファンドの独立登録公認会計士事務所による監査を受けません。投資対象ファンドは、純資産価額を計算および公表しており、投資対象ファンドの純資産価額は、投資対象ファンドの独立登録公認会計士事務所による監査を受けません。投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資証券の販売価格および買戻価格を設定する目的においてのみ、純資産価額を計算および公表しており、投資者は、投資対象ファンドの純資産価額を、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価額を計算する際に使用される要素および方法は、現在または将来において他の会社が使用するものとは異なる場合があります。

さらに、投資対象ファンドの純資産価額は、投資対象ファンドの資産および負債の評価額を反映する場合において、国際財務報告基準（IFRS）に従って算定されていない場合があります。これらの評価額は、投資対象ファンドが資産の売却を余儀なくされた場合に実現し得る清算価値とは異なる場合があります。

また、投資対象ファンドの純資産価額の計算に誤りが発生し、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ならびに投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬額に影響を及ぼす可能性があります。投資対象ファンドAIFMは、投資対象ファンド投資運用会社の支援を受けて、純資産価額の計算上の誤りに対処するために、一定の方針および手続きを実施しています。かかる誤りが発生した場合、中央管理事務は、投資対象ファンドAIFMの監督の下、投資対象ファンド投資運用会社の支援を受けて、個々の誤りを取り巻く状況に応じて、ならびに誤りが投資対象ファンド投資証券の販売価格もしくは買戻価格、または投資対象ファンド報酬（以下に定義されます。）（もしあれば）および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬額に与える影響の程度に応じて、単独の裁量により当該誤りに対応する一定の是正措置の実施を決定することができます（ブラックストーンの方針および手続きに従って過去の純資産価額の算定額を修正することを含みます。）。

より一般的に言えば、投資対象ファンド・ルクスの純資産価額の算定においては、投資対象ファンド・ルクスのレベルおよび投資先ブラックストーン・ファンドのレベルの双方において、見積りに関する一定の主観的判断が行われます。この見積りには、例えば、投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオおよびその未払費用、純ポートフォリオ収益ならびに投資先ブラックストーン・ファンドの負債の価額の見積り（例えば、投資先ブラックストーン・ファンドによる投資対象の売却時または売却後に発生し得る、主観的評価に依存する負債または偶発的な負債を算定対象から除外すること）が含まれます。したがって、投資対象ファンド・ルクスの純資産価額は、その実現可能価額と一致しない可能性があります。投資対象ファンド・ルクスの純資産価額が、その実際の純資産価額を反映しない方法で算定された場合には、任意の日における投資対象ファンド投資証券の取得価格または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価格が、投資対象ファンド・ルクスのポートフォリオの実際の価値を正確に反映しない可能性があります。その結果、投資者が保有する投資対象ファンド投資証券の価値が、その取得価格を下回る場合、または買戻価格を上回る場合があります。

債務証券およびその他有価証券は、通常、いずれの場合も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副投資運用会社（該当する方）の支援を受けて、市場価格または投資対象ファンドの評価方針に従って決定される公正価値に基づき、投資対象ファンドAIFMにより毎月評価されます。疑義を避けるため付言すると、債務証券およびその他有価証券の取得および処分は、決済日基準で投資対象ファンドの純資産価額に反映されます。

投資対象ファンドの投資対象ファンド投資証券の申込価格、投資対象ファンドの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が支払った価格、または投資対象ファンドが投資対

象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社もしくは投資対象ファンドAIFM（該当するもの）に対して支払った、純資産価額に基づく報酬に関して、当該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も、遡及的な修正は行われません。投資対象ファンドは、投資対象ファンドの純資産価額の算出方法は広く認知されている評価方法と一致していると考えていますが、純資産価額の算出には他の方法もあります。そのため、類似する投資対象に特化した他のファンドでは、純資産価額の決定に異なる方法または仮定を使用している可能性があります。投資先ブラックストーン・ファンドも評価に関して同様のリスクを抱えており、投資対象ファンドは、投資対象ファンド・ルクスが関連する各投資先ブラックストーン・ファンドに投資する範囲において、当該投資先ブラックストーン・ファンドの1口当たり純資産価格の価値を投資対象ファンドの純資産価額に組み入れます。また、投資対象ファンドの純資産価額の算出に使用される関連する各投資先ブラックストーン・ファンドの1口当たり純資産価格は、投資対象ファンドの純資産価額が算出される日より数か月前の日付のものである可能性があり、その結果、投資対象ファンドの純資産価額には、当該投資先ブラックストーン・ファンドの現在の1口当たり純資産価格が組み入れられない場合がしばしばあります。

純資産価額の算定 - 投資先ブラックストーン・ファンドへの依存

上記のとおり共通の評価手続きが採用されているにもかかわらず、投資対象ファンド・ルクスが投資者に対して正確かつ適時の報告を行う能力およびその純資産価額の算定は、投資先ブラックストーン・ファンドおよびその投資先ブラックストーン・ファンド運用会社から受領する報告の正確性および適時性に依存しています（ひいては、当該投資先ブラックストーン・ファンドが投資している投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から提供される情報の時期にも依存する場合があります。）。投資対象ファンド・ルクスにおける投資者の立場（投資者が投資対象ファンド投資証券の申込みまたは買戻しを行う際の純資産価額を含みます。）は、投資対象ファンド・ルクスが当該投資先ブラックストーン・ファンドから受領する情報の量に依存します。投資対象ファンド・ルクスが特定の情報にアクセスする権利を有しない場合には、投資者の立場（税務上の立場を含みます。）が害される可能性があります。

投資対象ファンドの純資産価額は、投資先ブラックストーン・ファンドにより、または投資先ブラックストーン・ファンドに関して投資対象ファンドに提供される報告および情報に基づいて算定されるため、異なる時期に作成され、かつ、異なる会計基準および/または評価方針に従って作成された財務情報その他の情報が統合されていることがあります。よって、中央管理事務および投資対象ファンドAIFMが投資対象ファンドの純資産価額を算定する能力は、当該情報の適時の受領および利用可能性、ならびに投資対象ファンドAIFMが投資対象ファンドの純資産価額を算定する目的で当該情報を統合する能力に依存し、これらの制約を受けます。報告基準に相違がある場合には、投資対象ファンド・ルクスが、当該投資先ブラックストーン・ファンドの過去のパフォーマンスを正確に評価し、または当該情報を投資対象ファンドが作成する報告もしくは純資産価額に集約することが困難となり、または事務上もしくは運営上の負担が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、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが採用する評価手法および会計規則を直接支配することができず、また、当該評価手法および会計規則により、投資対象ファンドがその資産および投資対象の価値を常に正確に評価できることについては、いかなる保証もありません。加えて、投資対象ファンド、投資対象ファンドAIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社のいずれも、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが採用する評価手法および会計基準について支配権を有していません。投資先ブラックストーン・ファンドから提供される評価額は、市場価格を観察することができない流動性の低い資産に関する見積り、査定、モデルおよび仮定に基づく場合があります、相当程度の判断および主観的評価を伴う可能性があります。当該評価額は、未監査の情報または遅延した情報に基づいている場合があります、実際の売却時に実現される価格を反映しない可能性があります。また、報告された価値と実際の価値との間にかかる乖離が生じた場合には、投資対象ファンドの純資産価額に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、このような報告上の不一致により、投資対象ファンド・ルクスが原投資対象を正確に評価し、またはモニタリングする能力が影響を受ける可能性があります。

さらに、投資対象ファンドは投資先ブラックストーン・ファンドから提供される情報に依拠しているため、投資先ブラックストーン・ファンドのレベルにおいて生じる誤り、遅延、評価手法の変更、仮定の変更、または会計基準の解釈の相違に起因するリスクにさらされており、これらすべてが、投資対象ファンドの純資産価額の正確性およびその利用可能となる時期に悪影響を及ぼす可能性があります。したがって、投資者は、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンドAIFMまたは中央管理事務のいずれも支配権を有しない投資先ブラックストーン・ファンドのレベルに

おける評価上の判断および報告基準により、投資対象ファンドの純資産価額が重大な影響を受ける場合があることを認識する必要があります。

プラットフォーム内の投資対象ファンドに関するリスク要因

伝播リスクおよび資産分別管理

ルクセンブルク法およびプラットフォームの組成に基づき、プラットフォームの各サブ・ファンドの資産および負債は、その他のサブ・ファンドの資産および負債から分離されています。しかしながら、投資対象ファンド・ルクスがプラットフォーム内の他のサブ・ファンドの投資証券に投資する場合には、間接的な伝播リスクの可能性が残ります。プラットフォームの関連するサブ・ファンドが財務上の問題、支払不能または規制上の問題に直面した場合には、資産および負債が法的に分離されているにもかかわらず、当該状況が投資対象ファンド・ルクスおよびその投資者に悪影響を及ぼす可能性があります。

プラットフォーム内のクロス投資に関連する規制上のリスク

投資対象ファンド・ルクスがプラットフォーム内の他のサブ・ファンドに投資する場合には、プラットフォーム内の両サブ・ファンドが同一の管理事務代行者、監査人および経営陣を共有している可能性があります。このような規制上および運営上の監督体制の共通化により、投資対象ファンド・ルクスが異なる規制当局の監督を受ける外部ファンドまたは独立したガバナンス体制の下で運営される外部ファンドに投資する場合に比べて、本来行われるべき独立した審査および統制の水準が低下する可能性があります。プラットフォーム内の他のサブ・ファンドにおいて規制違反、コンプライアンス上の不遵守または不備が生じた場合には、共通のサービス提供者および単一の規制制度への依存により、当該問題が適時に発見されず、または是正されないリスクが高まります。その結果、投資対象ファンド・ルクスおよびその投資者が、プラットフォーム内の他のサブ・ファンドに起因する不備により、規制上の措置、レピュテーションの毀損または財務上の損失にさらされる可能性があります。

プラットフォームのリスク要因、潜在的な利益相反およびその他の勘案事項

ファンドの勘定における投資対象ファンド投資証券の購入は、高度なリスクを伴うものであり、ファンドおよび投資対象ファンドの戦略、特性およびリスク（投資にレバレッジをかけるために借入れを利用することを含みます。）を十分に理解しており、かつ、ファンドへの投資を通じた投資対象ファンドへの投資のリスクに耐えることができる者のためのものです。ファンドの持分の募集は、投資対象ファンドの持分の募集とみなされてはなりません。さらに、ファンド、投資運用会社、それらのそれぞれの関連会社、ファンドの投資運用者または投資顧問会社のいずれも、投資対象ファンドの管理、運用または運営に関与する権利を有しません。

以下に記載されるリスクまたは以下において想定されるリスクのいずれかが発生した場合、プラットフォームおよび／または投資対象ファンドもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の業績および運営に重大な悪影響が及ぶおそれがあり、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドへの投資額の全損を被る可能性があります。以下の勘案事項は、投資対象ファンドへの投資に伴う様々なリスク（ファンドの投資者に間接的に適用されることとなります。）の完全な要約または説明ではなく、リスクの相互影響により、以下に記載されていない追加の影響が生じる可能性があります。

一般

投資リターンの保証の不存在

スポンサーは、スポンサーが特定の投資対象の選定、実行および換金もしくはその他投資対象ファンドの投資戦略の実施を成功裏に行うことができるという保証を提供することはできず、またはプラットフォームが行う投資が期待リターンを生むという保証を提供することはできません。さらに、スポンサーは、いずれの投資対象ファンド投資主もプラットフォームからその元本の返還を受け、もしくは分配金を受領するという保証を提供することはできず、またはいずれの投資対象ファンド投資主も特定の期間内にプラットフォームから撤退することができるという保証を提供することはできません。スポンサー、その関連会社またはスポンサーの投資の専門家と関係のある投資事業体の過去の運用成果は、必ずしも将来の業績または運用成果を示唆するものではなく、プラットフォームが同等の業績を実現する保証はありません。したがって、投資者は、スポンサーま

たはその関連会社の他の投資の運用成果から推断すべきではなく、類似の成果が得られると期待すべきではありません。プラットフォームへの投資は、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投資対象ファンドの潜在的な投資者のみが検討すべきです。

運用歴の不存在

スポンサーおよびブラックストーンの投資専門家は、一般的に広範な投資経験を有していますが、投資対象ファンド英文目論見書の日付現在、プラットフォームは運用を開始しておらず、運用歴はありません。したがって、投資予定者には、その投資判断の根拠となる実績または業績がないか、または限られたものしかないことになります。投資者は、ブラックストーンがスポンサーを務める投資ファンドの運用成果ならびにブラックストーンの投資の専門家の過去の活動および運用成果から推断すべきではなく、ブラックストーンが運用する投資ピークルは、プラットフォームが達成できると見込まれる成果を示すものではありません。プラットフォームが行うことを予定している投資の規模および種類は、これまでのブラックストーンの投資と異なる可能性があり、したがって、プラットフォームの成果はそれらとは独立したものです。投資の評価は、一定の留保条件、想定、見積りおよび予測に基づいて行われ、ブラックストーンまたは第三者評価代理人が用いた予測もしくは想定、行った見積り、または従った手続きが正確であり、的確であり、または完全であるという保証はありません。また、プラットフォームのために投資機会が特定される、または特定された場合に当該投資機会がクローズする、もしくは当該投資機会が想定された取得価格でクローズするという保証はありません。さらに、投資機会により収益またはプラットフォームからの元本の返還もしくは分配がもたらされるという保証はありません。投資者は、全体的な投資戦略の一環としてのみ、かつ、自らがその投資額の全損に耐えることができる場合にのみ、プラットフォームに投資すべきです。

将来の見通しに関する記述

投資対象ファンド英文目論見書に記載される、傾向、市況およびブラックストーンまたは投資対象ファンドの投資チームの専門知識または経験に関する記述を含む、歴史的事実ではない記述は、ブラックストーンの現在の予想、見積り、予測、見解および/または信念に基づいています。これらの記述は、事実ではなく、既知および未知のリスクおよび不確実性を伴います。投資対象ファンドの潜在的な投資者は、これらの記述が事実であるかのように、当該記述に依拠すべきではありません。さらに、投資対象ファンド英文目論見書に含まれる一定の情報は、「将来予測に関する記述」に該当するものであり、将来予測を示す文言、例えば、「できます」、「でしょう」、「であるべきです」、「期待します」、「予想します」、「予測します」、「目標とします」、「見積ります」、「意図します」、「継続します」、「考えます」など、もしくはこれらの否定形、その他の変形、または類似の文言によって識別できるものです。これらに限定されませんが、英文目論見書に記載するものを含む、様々なリスクおよび不確実要素のため、プラットフォームの現実の事象もしくは成果、または現実の実績は、かかる将来予測に関する記述に反映された、または予測されたものとは重大に異なる場合があります。英文目論見書において言及されるブラックストーンの個々のメンバーまたは従業員もしくは取締役のいずれも、いかなる目的においても、いかなる者に対しても、ジェネラル・パートナーとして自らを提示するものではありません。英文目論見書に記載される記述は、いずれかの個人としての立場でなされたものではなく、スポンサーを代理してなされたものです。英文目論見書における「専門知識」または「専門家」である当事者への言及は、ブラックストーンの信念のみに基づくものであり、平均的な人物と比較した能力を示すことのみを意図するものであり、いかなる方法によっても、ブラックストーンに適用される免責条項を制限しまたは注意義務の基準を変更するものではありません。さらに、英文目論見書においてブラックストーンまたはいずれかの投資の専門家に関して言及される賞、栄誉またはその他の言及もしくはランキングは、あくまで情報提供のみを目的としており、将来のパフォーマンスまたはその他の将来の活動を示すものではなく、また、そのように解釈しもしくは依拠すべきものではありません。かかる賞、栄誉またはその他の言及もしくはランキングは、主観的な基準に基づいている可能性があり、限られた参加者を対象としている場合があります。また、ブラックストーンおよび/またはブラックストーンの子会社のいずれかの投資専門家が受けておらず他者に授与された賞、栄誉またはその他の言及もしくはランキングも存在します。

運用成果に関する情報

英文目論見書に記載されている、またはその他ブラックストーンが提供する運用成果に関する情報は、単に例示目的で提示されるものであり、特定の種類のすべての取引または投資全般を代表す

るものではない場合があります。投資対象ファンド英文目論見書に記載されるまたは別途提供される投資の運用成果に関する情報を検討するにあたり、投資対象ファンド投資主となる予定の者は、過去の運用成果は必ずしも将来の業績を示唆するものではないことに留意する必要がある、プラットフォームが同等の業績を実現する、プラットフォームが投資対象ファンドの投資戦略を効果的に実施することができる、プラットフォームがその投資目的もしくは資産配分目標を達成する、プラットフォームが利益を上げられる、またはプラットフォームが多額の損失を回避できるという保証はありません。

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

さらに、示された運用成果には、該当する投資ファンドの特定の投資者が経験したリターンが反映されていない場合があります。個々の投資者についての運用成果は、投資者がプラットフォームに加入するタイミング、投資対象ファンド投資主の投資対象ファンドに対する持分の一部の買戻しまたは追加、および個々の投資者が投資する投資対象ファンド投資証券のクラスにより、プラットフォームの全体的な運用成果とは異なる場合があります（申込手数料またはサービシング手数料が異なることによる場合を含みます。）。特定の投資対象ファンド・パラレル事業体は、投資対象ファンドの中間エンティティ（以下「投資対象ファンド中間事業体」といいます。）を通じて投資することがあり、かかる事業体は、当該事業体に参加している投資対象ファンド投資主が経験するリターンをさらに減少させる追加の税金を支払う可能性があることに、投資対象ファンド投資主となる予定の者は留意する必要があります。

プラットフォームのサブ・ファンドに関して、関連する投資運用者（または関連する投資運用者が指定するその他いずれかの者。以下、当該者を「受領者」といいます。）は、プラットフォームのサブ・ファンドに関連するパフォーマンス参加配分（以下「パフォーマンス参加配分」といいます。）を受ける権利を有することがあります。関連する投資運用者または受領者（場合に応じて）がプラットフォームから受領する権利を有するパフォーマンス参加配分は、特定の費用（分配に関連する費用を含みます。）の影響を除外するように調整されたトータル・リターンの指標に基づいているため、当該トータル・リターンの測定値は、投資者が経験する運用成果とは異なるものとなります。さらに、投資者は、関連する投資運用者または受領者（場合に応じて）がプラットフォームから受領するパフォーマンス参加配分を差し引いた運用成果を経験することになります。

経営権の欠如、スポンサーへの依拠

スポンサーは、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが一定の監督権を保有することを条件として、プラットフォームの活動の管理および監督について排他的な責任を負います。投資対象ファンド投資主は、プラットフォームが行う投資もしくはプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の直接的な運用に関するその他の決定を行う権利または当該投資もしくは決定を評価する権利を有することはなく、スポンサーが利用可能な将来の機会に関する財務情報の一部を受領することはありません。スポンサーおよび投資対象ファンド投資運用会社は、一般に、プラットフォームを代理した投資の組成、交渉および購入、資金調達ならびに最終的な売却において単独かつ絶対的な裁量権を有します（一定の具体的に規定された例外があります。）。したがって、投資対象ファンド投資主は、取引を調達し、プラットフォームの資本を投資し、運用する上でのスポンサーの判断およびスポンサーがこれらを行う能力に依存しています。スポンサーは、その投資目的を達成するのに十分な数の魅力的な機会を見つけられない可能性があります。その成功は、スポンサーが適切な投資対象を特定し、適切な取引の交渉およびクロージングの手配を行い、かつ、投資対象を適時に処分する手配を行う能力に左右されます。プラットフォームのすべての運用面をスポンサーに委ねる意思がない潜在的な投資者は、プラットフォームに投資すべきではありません。

投資専門家の役割

プラットフォームの成否は、スポンサーの投資専門家の技能および運用に関する専門知識に一部依存します。スポンサーに対する当該投資専門家の持分、ならびに当該投資専門家の持分に付されている権利確定条件および潜在的な権利喪失条件は、当該投資専門家のスポンサーからの離職を財務面から抑制することを意図したものです。優秀な投資専門家の雇用および確保をめぐる業界関係者間の競争は、ますます激化しています。いずれの専門家も、プラットフォームの存続期間にわ

たってスポンサーの関係者であり続け、もしくはプラットフォームに関与し続ける保証はなく、または新規採用者もしくは後任者が期待に応えるという保証もありません。さらに、投資専門家の業務の時間、献身度および範囲には、かなりばらつきがあります。ブラックストーンの他の投資ファンド（過去のブラックストーン・インフラ・ファンドを含みます。）に関与している一部の専門家は、プラットフォームに関与しないか、または限定的な関与にとどまります。また、投資判断は、多くの場合、プラットフォームの投資委員会（もしあれば）、投資対象ファンドの投資委員会またはその他複数の投資専門家により検討されます。これらの間での協議および討論は、一般に、投資の意思決定プロセスにとっては有益ですが、過度の意見の相違は、プラットフォームに悪影響を及ぼすおそれがあります。最後に、スポンサーの投資専門家は、ブラックストーンならびに／またはその関連会社およびポートフォリオ組入事業体のために様々なプロジェクトおよび投資ファンドに取り組んでいるか、またはブラックストーン内で他の役割を担っており、これにより当該投資専門家の時間および注意力の全部がプラットフォームに割り当てられない結果となり、当該投資専門家の時間および注意力の相当部分がプラットフォーム以外のその他の事項に割かれる結果となる可能性が高く、投資チームのメンバーがプラットフォームの利益のためにブラックストーン内の他の専門家および資源にアクセスする能力が限定される可能性があります。

広範な投資マנדート

投資対象ファンドの投資戦略は、幅広い資産クラスおよび地理的地域をカバーしています。プラットフォームは、スポンサーが、スポンサーの決定する時点で、プラットフォームの全体的な投資目的および投資方針と一致する投資を特定し、組成し、実施することに依拠します。プラットフォームは、その投資プログラムに沿って投資を行います。プラットフォームは、メザニン証券、担保付シニア債、銀行債務、無担保債務、転換社債、優先株式および普通株式などの資本構造全体にわたり投資を行い、かつ、未公開株式または公開株式、ストラクチャード・エクイティ、少数未公開株式、コモディティおよび信用を含みますがこれらに限定されない資産クラス全体に投資を行う可能性があります。投資対象ファンドの投資目的に照らして、プラットフォームは、プラットフォームが投資する投資先事業体に対する支配権または影響力を伴わない株式投資、クレジット投資および／または債務投資を行うことが見込まれています。さらに、プラットフォームは、幅広い業種、地域または活動において事業を営んでいる任意の数の企業に投資することが認められます（実際に投資する可能性があります。）。スポンサーは、プラットフォームの投資方針および運用方針を変更する可能性もあり、その結果、プラットフォームが、投資対象ファンド英文目論見書に別段記載される種類の投資とは異なり、かつ、場合によっては投資対象ファンド英文目論見書に記載される種類の投資よりもリスクが高いか、またはレバレッジが高い投資を行うことになる可能性があります。プラットフォームの投資ガイドラインは、スポンサーに広範な裁量権を与えるものであり、スポンサーの単独の裁量で変更することができます（適用ある法律に基づく一定の規制上の適用除外を受ける適格性を維持するために必要に応じて範囲を狭め、または拡大することを含みます。）。投資対象ファンドの投資戦略の変更は、とりわけ、市場変動、債務不履行リスクおよび金利リスクに対するプラットフォームのエクスポージャーを増大させる可能性があり、それらはすべてプラットフォームの業績および財務状況に重大な影響を及ぼすおそれがあります。

ブラックストーンに関連する特定の事象のリスク

ブラックストーンまたはスポンサーに関する破産、支配権の変更またはその他の重大な不利な事象が発生した場合、スポンサーが人材を確保するのに苦労するおそれがあり、その他プラットフォームおよびプラットフォーム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が及ぶ可能性があります。

市況

投資機会、オペレーターおよび他の投資家に関して競争が厳しい市場

プラットフォームの投資対象となる魅力的な投資の発掘、クローリングおよび投資の換金には、激しい競争を伴い、かつ高度な不確実性を伴います。また、プラットフォームの戦略の一部である創業者、ジョイント・ベンチャー・パートナーまたは経営陣との関係を構築・維持することにも、激しい競争を伴います。スポンサーが魅力的な投資機会を特定できず、創業者、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび他の業界参加者との間で新たな関係を構築できず、または既存の関係を維持できない場合、プラットフォームに悪影響を及ぼします。スポンサーは、他の投資ファンド、

法人、個人、企業、金融機関（投資銀行およびモーゲージバンクならびに年金基金など）、ヘッジ・ファンド、政府系ファンドおよびその他の投資者との間で、投資機会およびジョイント・ベンチャー・パートナー、顧客および投資者の候補者を巡って競合します。さらに、一定のその他ブラックストーン勘定（現在存在するか、今後設立されるかを問いません。）は、関連ファンド・プログラムの一環であるその他のピークルの投資目的と隣接または重複する投資目的を有します。当該その他ブラックストーン勘定は、その主要な投資対象に該当する一定の投資機会の共有を受け、および／もしくは優先権を付与される可能性があり、またはかかる割当てがされなければ本来関連ファンド・プログラムにとって適していたはずの投資についても割り当てを受ける可能性があります（例えば、主に特定の地域、セクターおよび／または資産クラスに関する投資を追求するために設立されたその他ブラックストーン勘定を含みます。）。関連ファンド・プログラムには、通常、このような投資機会に関する優先順位はなく、投資の配分に関して生じた利益相反は、関連ファンド・プログラムに有利に解決されない可能性があります。市場には常に新たな競合他社が参入しており、場合によっては既存の競合他社が組み合わさって市場での競争力を増すこともあります。適切な投資機会を得るための競争が激化する可能性があり、関連ファンド・プログラムが競売に参加する頻度が高くなる可能性もあります。これらの競売の結果は保証されないため、関連ファンド・プログラムが利用可能な投資機会の数が減少する可能性があり、価格を含む投資が行われ得る条件に悪影響を及ぼす可能性があります。関連ファンド・プログラムは、投資対象へのアプローチにおいて選択的であることを意図していますが、特定の関連ファンド・プログラムの投資基準を満たす投資対象が利用可能であること、または当該関連ファンド・プログラムのすべての投資対象がかかる基準を満たすことを保証するものではありません。

全般的な経済状況および市況

プライベート・エクイティ業界全般および特にプラットフォームの投資活動は、金利、信用の利用可能性およびスプレッド、クレジット・デフォルト、インフレ率、経済の不透明感、税金に関する法律および規制、通貨管理に関する法律および規制ならびにその他の適用ある法律および規制（投資に対する課税に関する法律および税率を含みます。）の変更、貿易障壁、全般的な経済状況および経済活動ならびに市況および市場活動（消費者支出パターンなど）、技術開発ならびに国内外の政治、環境および社会経済の状況（戦争、テロ行為または安全保障措置を含みます。）、ならびに外資所有制限などの全般的な経済状況および市況、ならびに同様にスポンサーの支配の及ばないその他の多数の経済的要因による影響を受けています。一国における市場の混乱は、地域レベル、さらには世界レベルでの状況悪化を引き起こすおそれがあります。証券の市場価格および金利の全般的な変動または全般的な経済状況および市況の悪化は、証券価格の水準およびボラティリティ、ならびにプラットフォームの投資の流動性に影響を及ぼす可能性が高く、プラットフォームの収益性を損ない、損失をもたらし、投資対象ファンド投資主の投資リターンに影響を及ぼし、プラットフォームが買戻請求に応じる能力を制限するおそれがあります。スポンサーの財務状況は、著しい全般的な景気後退によって悪影響を受ける可能性があり、また、スポンサーの事業および運営に重大な悪影響を及ぼし、ひいてはプラットフォームにも影響を及ぼすおそれのある、法的、規制上、評判上のおよびその他の予期せぬリスクにさらされる可能性があります。世界経済もしくは一つもしくは複数の地域市場（もしくはその特定のセグメント）における恐慌、景気後退、景気減速および／もしくは長期的な景気減速、信用市場の低迷（カウンターパーティーの債務不履行リスクが増大する兆しを含みます。）、または現在の市場動向の悪化は、プラットフォーム、スポンサーおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に顕著な影響を及ぼし（かかる影響は、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の資本構造にレバレッジが存在することにより悪化する可能性が高くなります。）、プラットフォーム、スポンサーおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の収益性、信用力ならびに投資を効果的に実行し、有利な条件で成功裏に投資を終了する能力、各々の事業計画を実行する能力、資産を売却する能力、既存の債務を履行し、買戻しに応じる能力に悪影響を及ぼすおそれがあり、また、事業者全般に対する信用供与の利用可能性に悪影響を及ぼす場合があります（プラットフォームが成功裏に投資を実行および換金する能力、ならびに信用の組成もしくは借り換えを行う能力、または既存の融資および資金拠出約束に依拠する能力を含みます。）、ひいてはプラットフォームの事業および運営に悪影響が及ぶ場合があります。

世界の金融市場における最近のボラティリティおよび一部の国々の政治体制の変動の激しさは、過去に世界の金融市場全般および特に欧州市場に悪影響を及ぼす波及効果をもたらしたことがあり、将来もかかる波及効果をもたらす可能性があります。さらに、世界経済（またはその特定のセグメント）の景気後退、景気減速および／もしくは長期的な不況、または信用市場の低迷は、プラットフォームの収益性に悪影響を及ぼし、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がその既存

債務に基づく履行またはその既存債務の借り換えを行う能力を阻害し、プラットフォームが有利な条件で効果的に投資を終了する能力を損ないます。さらに、世界の銀行市場においては、過去に重大な不確実性が存在しており、将来においても同様の不確実性が生じる可能性があり、銀行（プラットフォーム、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはブラックストーンと取引関係にある銀行を含みます。）が不利な影響を受けないという保証はありません。上記の事象のいずれも、特定の投資に関して多額の損失または全損をプラットフォームにもたらすおそれがあり、かかる損失は、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の資本構造にレバレッジが存在することにより悪化する可能性が高くなります。ブラックストーン自体も、資本市場の厳しい状況および特に金融サービス業界または米国経済全般、欧州経済全般および／もしくは世界経済全般の全体的な低迷の影響を受けるおそれがあります。

金融市場の変動、資金調達の利用可能性

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

インフレ

その他の先進経済圏は、通常よりも高いインフレ率に見舞われています。かかる経済圏におけるかなりのインフレが長期にわたって持続するかどうか、また、かなりのインフレが欧州またはその他の経済圏にどの程度大きな影響を及ぼすかは、依然として不確実です。インフレおよびインフレ率の急激な変動は、特に新興経済圏において近年マイナスの影響を及ぼしており、今後もマイナスの影響を及ぼし続ける可能性があります。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がインフレ率の高い時期に収益を増加させることができない場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の収益性は、悪影響を受けることがあります（運営コストが増加した結果による場合が含まれますが、これに限定されるものではありません。）。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の収益は、ある程度インフレに連動する可能性があります（政府の規制および契約上の取り決めによる場合が含まれますが、これらに限定されるものではありません。）。それにもかかわらず、インフレ率の上昇に伴い、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体により多くの収益を稼得した場合であっても、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、通常、より多くの費用を負担します。さらに、インフレ率の低下に伴い、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、結果として生じる収益の減少に見合った費用を削減することができない可能性があります。加えて、インフレ期には賃金および投入コストが上昇し、投資リターンにマイナスの影響が及ぶことがあります。インフレを安定化させるため、一部の国は、賃金および物価の統制またはその他経済への介入を行っており、今後もこれらが行われ続ける可能性があります。また、一部の中央銀行は、金利を引き上げており、今後もこれを引き上げ続ける可能性があります。また、インフレ抑制のための過去の政府の取組みには、より極端な経済対策も伴っており、かかる対策は、これを実施した国の経済活動の水準に重大な悪影響を及ぼしてきましたが、インフレ抑制のために類似の政府の取組みが将来行われる可能性があり、類似の影響をもたらすおそれがあります。欧州に所在する国および地域を含む一部の国および地域では、近年インフレ水準の上昇が見られており、将来インフレがより深刻な問題とならず、プラットフォームのリターンに重大な悪影響を及ぼすことはないという保証はありません。

銀行セクターにおける近年の動向

流動性制限、債務不履行、契約上の義務の不履行、または金融機関、取引相手方もしくは金融サービス業界のその他の企業に影響を及ぼす、もしくは金融サービス業界全般に影響を及ぼすその

他の不利な動向、またはこうした事態もしくはその他の類似のリスクに関する懸念もしくは噂は、過去において市場全体の流動性問題を引き起こしたことがあり、将来においても同様の事態を引き起こす可能性があります。特に、近年の米国および欧州における銀行閉鎖は、金融サービス企業に対する不確実性、ならびに世界の金融システム全般の不安定性に対する不安をもたらしています。UBSグループAGによるクレディ・スイス・グループAGの買収ならびにJPモルガン・チェース銀行によるファースト・リパブリック・バンクの預金全額および実質的にすべての資産の引受けといった近年の動向、ならびに今後発生し得る類似の動向は、より広範な経済政策および金融政策（金利政策を含みます。）にもその他の影響を及ぼすと予想され、世界中の銀行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。加えて、一部の金融機関（特に小規模銀行および／または地方銀行だけでなく、特定の世界的なシステム上重要な銀行）は、株価の乱高下およびその株式価値の大幅な下落に見舞われており、これらの機関の預金者がこれらの機関における自身の口座から多額の資金を引き出している、または将来引き出すという懸念があります。銀行セクターを安定化させるためのおよび近年閉鎖された銀行の無保険預金者を保護するための米国政府機関による介入にかかわらず、閉鎖された金融機関の無保険預金者（かかる預金者には、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が含まれることがあります。）が保全される保証はなく、または保全された場合であっても当該預金がすぐに引出可能になる保証はありません。その他の銀行またはその他の金融機関も同様に影響を受けるリスクがあり、当該状況において金融規制当局および中央銀行がどのような措置（もしあれば）を講じるかは不明です。よって、例えば、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、資金へのアクセス、自身の債務もしくはその他の契約上の義務に基づく必要な支払い（給与支払義務を含みます。）、または重要な戦略的取組みの推進が遅れるか、または妨げられる可能性があります。投資者は、分配金を受領する能力が影響を受ける可能性があります。さらに、当該銀行の破綻または不安定性は、特定の状況においては、系列のおよび非系列のジョイント・ベンチャー・パートナー、貸付人、共同貸付人、シンジケート貸付人またはその他の当事者がプラットフォームとの間で取引を行い、かつ／または、プラットフォームとの間の取引を実行する能力に影響を及ぼすおそれがあり、ひいては、プラットフォームが利用することができる投資機会が減少し、既存の投資下で不足金もしくは債務不履行が発生し、またはプラットフォームが投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して追加の継続支援を提供する能力に影響が及びます。さらに、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に信用枠および／またはその他の融資を提供する金融機関が閉鎖されるか、または苦境に見舞われた場合、当該金融機関がその債務を履行する保証はなく、またはプラットフォームもしくは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が代替となる融資もしくは金融サービスをそもそも確保できる保証はなく、もしくは類似の条件でおよび／もしくは適時に確保することができる保証はありません。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が複数の金融機関と銀行取引関係を築く保証はなく、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、それぞれの資産の全部または一部を特定の銀行で維持する契約上の義務を負うことが予想されます（信用枠またはその他の融資取引に関連するものが含まれますが、これらに限定されるものではありません。）。近年の銀行破綻に起因する不確実性、および他の金融機関の財務の健全性および見通しに関する一般的な懸念は、銀行システムおよび金融市場全般に対して全体としてマイナスの影響を及ぼすおそれがあります。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することはないという保証はなく、かつ／または銀行セクターおよび世界の金融市場の状況がプラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体もしくはそれぞれの財務パフォーマンスに悪影響を及ぼすことはないという保証はありません。

保管リスクおよび銀行リスク

プラットフォームは、一または複数の銀行またはその他の預金取扱機関（以下「銀行等機関」といい、これには米国および米国以外の銀行等機関が含まれます。）で資金を維持することになり、また、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（場合に応じて）は、銀行等機関との間で信用枠を締結し、または銀行等機関とその他の金銭的関係を有することになります。プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、スポンサーが取引を行う一または複数の銀行等機関が苦境、減損または破綻に陥った場合、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が預金口座または信用供与枠にアクセスする能力自体または適時にアクセスする能力が妨げられるおそれがあります。また、当該銀行等機関がその債務を履行する保証はなく、またはプラットフォームもしくは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が代替となる融資もしくは金融サービスをそもそも確保できる保証はなく、もしくは

は類似の条件で確保することができる保証はありません。かかる場合、プラットフォームは、望ましくないときに投資を先延ばしにするか、または見送ることを余儀なくされ、その結果、プラットフォームの運用成果が低下する可能性があります。プラットフォームまたはその一つもしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が預金口座（プラットフォームが保有しているローンに対する借り手からの元利支払金を預け入れるために使用される口座を含みます。）を保有している銀行等機関が当該破綻に陥った場合、プラットフォームおよびその影響を受ける投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、当該超過額、無保険額を回収できず、代わりに銀行等機関に対して無担保請求権のみを有し、他の無担保債権者との比例按分で銀行等機関の資産の残存価値に参加することになる可能性があります。銀行等機関で維持されている金額の喪失または一定期間にわたる当該金額へのアクセス不能は、最終的に回収できた場合であっても、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にとり重大な不利益となるおそれがあります。さらに、銀行等機関が厳しい経営環境下に置かれるか、または破綻した場合であっても、スポンサーが、常に銀行等機関に関してすべての潜在的な支払能力もしくは健全性に関する懸念を特定し、またはある銀行から別の銀行へ適時に資産を移転することができるとは限りません。さらに、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が複数の金融機関と銀行取引関係を築く保証はなく、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、その各々の資産の全部または一部（預金を含みます。）を特定の銀行等機関で維持する契約上の義務を負うことが予想されます（信用枠またはその他の融資取引に関連するものが含まれますが、これらに限定されるものではありません。）。

地域関連リスク

経済リスク、政治リスクおよび社会リスク

一部の国は、過去に、プラットフォームに悪影響を及ぼすおそれのある宗教的、政治的および社会的に不安定な状況に見舞われたことがあり、将来もかかる不安定な状況に見舞われる可能性があります。かかる不安定な状況は、とりわけ政治状況、経済状況もしくは社会状況または政府の政策の改善要求に関連する大衆の不満から生じるおそれがあります。多くの国の政府は、民間セクターの多くの側面に対して多大な影響力を行使してきており、また引き続き行使しており、特定の産業が、政府による重要な規制の対象となる可能性があります。さらに、為替管理規制、収用、没収課税もしくは配当金、利息、キャピタル・ゲイン、その他の所得もしくは総売却手取金もしくは総処分手取金に対する源泉徴収税もしくはその他の税金の賦課、国有化、外国資本流入に対する制限、投資収益もしくは投資資本の本国への引き揚げ、外国債務の破棄、政治不安、経済不安もしくは社会不安、またはその他の経済的もしくは政治的な動向が、プラットフォームの資産に悪影響を及ぼすおそれがあります。加えて、プラットフォームにとり魅力的な投資機会が利用できるかどうかは、特定の国の政府が外国投資に関する政策の自由化を引き続き進めるかどうかおよび場合によっては民間セクターの取り組みを一層奨励するかどうかによって左右されると予想されます。また、国によっては、産業発展の初期段階にあり、より発展した経済圏に比べて一人当たり国民総生産が低い、または低所得経済であることがあります。当該国の投資市場は、より発展した国の市場ほど発達しておらず、流動性が低い可能性があります。新興市場国に所在する企業への投資は、より発展した国への投資の平均と比較して、潜在的に高いリスクにさらされる可能性があります。また、プラットフォームは、プラットフォームまたはブラックストーンが大きな存在感を有していない法域では、他の市場参加者よりも影響力が弱い場合があります。

地域リスク、市場の相互依存関係

一国の経済問題が、他の市場および経済に影響を及ぼす例が増えてきています。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与える可能性があります。プラットフォームが投資する特定の国の市場および経済は、同一の地域のその他の国々または世界のその他の地域の経済状況および市況による影響を受けています。例えば、1990年代後半にアジア太平洋地域の一部の国で発生した金融危機は、アジア経済全般に悪影響を及ぼしました。同様に、2007年からの不況における一部の欧州諸国の財政の安定性および成長見通しに対する懸念は、ユーロ圏の大半の経済および世界市場にマイナスの影響を与えました。今後、これらの状況のいずれかが繰り返されるか、同様の状況が発生した場合、地域全体の国々において、または世界的にも経済および金融市場のボラティリティが高まる可能性があります。

地政学的紛争およびリスク

世界中の経済および金融市場が、相互連携と各国の国益保護への注力の間で揺れ動く中、ある国または地域における地政学的紛争が、予測または予見が困難な形を含め、他の国または地域の市場または発行体に悪影響を及ぼす可能性が高まっています。こうした紛争または事象の影響は、政府および社会が地政学的紛争およびそれに続く新たな事象または脅威に対して適切に対応できないことによって、さらに深刻化する可能性があります。例えば、局地的または地域的な武力紛争を契機として、米国、EU加盟国およびその他の国々は、特定の国々ならびに特定の国々と関連のある個人および企業に対して、重大な制裁を講じました。こうした武力紛争および制裁ならびにその他の局地的または地域的な動向は、特に石油およびガスに関連する世界的な供給および価格設定に関する問題を悪化させ、世界全体および特定の法域の両方における市場、経済、発行体、事業および社会に対して、その他の不利な動向および状況をもたらすほか、全般的な不確実性を高める可能性があります。これらの種類の紛争は過去に発生しており、将来も発生する可能性があります。米国または世界の金融市場および経済に影響を及ぼす類似の紛争がいつ発生するか、そのような事象または状況の影響、制裁または類似の措置に対する潜在的な報復措置、およびそれらの紛争の期間または最終的な影響を予測することは困難です。かかる紛争は、武力紛争に関与しているまたは制裁の対象となっている特定の地域、市場、国または者への直接的なエクスポージャーの有無にかかわらず、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の運営、リスク特性および価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

エビデミック/パンデミック

一部の国においては、伝染病の影響を受けやすくなっていますが、かかる伝染病は、世界保健当局によりパンデミックと指定される可能性があり、最近では新型で感染力の強い型のコロナウイルス（以下「COVID-19」といいます。）が該当します。このような伝染病またはパンデミックの発生は、その結果として設けられる渡航制限または隔離措置と相まって、世界の経済および事業活動（プラットフォームが投資する可能性のある国々を含みます。）に悪影響を及ぼしており、今後マイナスの影響を及ぼし続けるため、ひいてはプラットフォームの投資の運用成果およびプラットフォーム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ことが予想されます。さらに、伝染病またはパンデミックの急速な拡大により、経済および市況に及ぼす最終的な悪影響の予測ができなくなる可能性があり、その結果、プラットフォーム、その投資のパフォーマンス、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の運営および関連するプラットフォームのサブ・ファンド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がもたらされる可能性があります。

コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態

2020年から2022年にかけて、COVID-19パンデミックを受けて、多くの国々が、ウイルスの拡大を抑制するために、隔離措置を設け、また、その他の対策を講じました。その結果、労働力不足およびサプライチェーンの混乱が生じ、世界経済の長期にわたる混乱の一因となりました。別のパンデミックまたは世界的な公衆衛生上の危機が再び広範囲に発生した場合、事業運営に対する制限が強化される期間が生じる可能性が高まり、その結果、プラットフォームの事業、財政状態、経営成績、流動性および見通しに重大な悪影響が及び、英文目論見書に記載されているその他多くのリスクが悪化する可能性があります。

COVID-19パンデミックのような新たなパンデミックまたは世界的な公衆衛生上の危機が発生した場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は収益および利益の減少に見舞われる可能性があり、これにより、プラットフォームが当該投資から価値を実現する能力に悪影響が及び可能性があり、ひいてはプラットフォームの運用収益が減少する可能性があります。COVID-19パンデミックの場合と同様に、特定のセクターおよび特定の地域への投資は、特に悪影響を受ける可能性があります。また、金融市場の変動、収益フローの減少および資金調達へのアクセスの制限または資金調達コストの上昇により、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が信用リスクおよび流動性リスクの高まりに直面する可能性があり、その結果、プラットフォームの投資に減損が生じる可能性があります。さらに、プラットフォームのポートフォリオに含まれるローン、ノートおよびその他の信用商品の借り手が、その元本もしくは利息の支払義務を履行できないかまたは財務制限条項を満たせない可能性があり、また、プラットフォームが所有する不動産物件を賃借しているテナントが、賃料を適時に支払えないかまたは全く支払えない場合があり、その結果、プラットフォームの信用および不動産投資の価値が低下することがあります。パンデミックまたは類似の世界的な公衆衛生上の危機の結果として信用市場が大幅に縮小した場合、プラットフォームは、損

失および与信機関からのマージン・コールを回避するために、資産を、魅力的な価格でまたは適時に売却する能力が制限される可能性があります。このような信用市場の縮小により、投資者が投資対象ファンド投資証券の買戻しという形で流動性を求める可能性があり、プラットフォームの運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

パンデミックまたは世界的な公衆衛生上の危機も、業務上のリスクを高める可能性があります。例えば、ブラックストーンおよび/またはその関連会社の従業員が病気になるか、またはその他の理由で長期間職務を遂行できなくなる可能性があり、また、公衆衛生上の制限およびリモートワーク体制が長期化すると、従業員の士気、新たな従業員の組織への統合ならびにブラックストーンおよび/またはその関連会社の企業文化の維持に影響を及ぼす可能性があります。また、リモートワーク環境は、セキュリティが弱まり、フィッシングおよびソーシャルエンジニアリングなどのハッキング攻撃を受けやすくなる可能性があります。さらに、プラットフォーム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り業務を遂行できなくなること、または自社の技術プラットフォームの障害もしくは当該技術プラットフォームへの攻撃により、影響を受ける可能性があります。

自然災害

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

天候リスクおよび気候学的リスク

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

貿易政策

世界中の（米国および特定の欧州諸国を含みます。）政治指導者の一部は、保護主義的な政策綱領を掲げて選出され、世界的な自由貿易の将来に対する疑念を増幅させたことがあります。米国政府は、国際貿易政策へのアプローチを変更する意向（諸外国との間の一部の既存の二国間貿易協定および二国間貿易条約または多国間貿易協定および多国間貿易条約について再交渉し、または終了させることを含みます。）を示し、これに関連する提案および行為を行ったことがあります。例えば、米国政府は、過去に、鉄鋼およびアルミニウムなどの特定の外国製品（中国からの製品を含みます。）に関税を課したことがあり、将来においてかかる関税をさらに引き上げる可能性があります。直近では、米国の現大統領政権は、中国、カナダ、メキシコおよびEUなどからの米国への製品の輸入に対し、大幅な関税引き上げを実施しており、または実施しようとしています。輸入された製品に対する関税により、コストがさらに上昇し、利益率が低下し、現在および将来のポートフォリオ会社が提供する製品およびサービスの競争力が低下する可能性があります。また、大幅な関税の対象となっている国々からの輸入製品にその事業が依存している特定の企業の収益および収益性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。中国を含む一部の外国政府は、特定の米国製品に対する報復関税を過去に実施しており、将来において米国製品に追加関税を課す意向を示しています。メキシコを含む他の国々は、特定の米国製品に対して報復関税を課すと脅しています。世界的な貿易の混乱、貿易障壁の大規模な導入および二国間貿易摩擦は、これらにより生じる将来の世界経済の不況とともに、プラットフォームの財務パフォーマンスおよびその投資の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。しかしながら、一部の国々は他の国々との紛争に対処するために貿易協定に合意する可能性があるものの、特定の貿易紛争は未解決のままとなる可能性があり、これは、継続的な不安定要因となり、場合によっては大幅な通貨変動をもたらし、かつ/または、国際市場、国際貿易協定および/もしくはその他の既存のクロスボーダーの協力に関する取り決め

（経済上、税務上、財務上、法律上、規制上その他のものであるかを問いません。）にその他の悪影響を及ぼすおそれがあります。一部の紛争は米国市場に経済的な悪影響を及ぼしてきましたが、地政学的緊張などにより貿易関連の問題が継続し、そのような貿易紛争が米国と中国またはその他の国との間の「貿易戦争」へとエスカレートする限りにおいて、プラットフォームが参加している業界、その投資の法域にさらなる重大な影響が及ぶ可能性があり、その投資に対してもその他の悪影響が生じる可能性があります。

米国の貿易政策およびその他の政府方針の変更

米国政府は、最近、国際貿易政策へのアプローチを変更する意向、ならびに場合によっては諸外国との間の一部の既存の二国間貿易協定および二国間貿易条約または多国間貿易協定および多国間貿易条約について再交渉し、または場合によっては終了させることもある意向を示し、これに関連する提案および行為を行ったことがあります。例えば、米国政府は、鉄鋼およびアルミニウムなどの特定の外国製品（中国からの製品を含みます。）に関税を課しており、また、将来においてかかる関税をさらに引き上げる可能性があり、トランプ政権は、カナダおよびメキシコなどから米国への一定の製品の輸入にも追加の関税を課しており、さらなる追加関税を課す意向を示しています。中国を含む一部の外国政府は、特定の米国製品に対する報復関税を実施しており、米国製品に追加関税を課す意思を示しています。

米国の貿易政策（中国との貿易に関する政策を含みます。）に関してトランプ政権下で講じられる措置については不確実性があり、スポンサーおよびプラットフォームは、適用ある法律を遵守する意向ですが、法律の急速な変更ならびに／またはその解釈および施行における不確実性により、プラットフォームの法令遵守能力に影響が生じる可能性があります。また、新たな貿易政策は、コストの増加によりおよびプラットフォームが特定の投資を終了することを余儀なくされることなどにより、プラットフォームおよびその投資に対して法的負担をもたらし、悪影響を及ぼす可能性があります。関税もしくはその他の貿易障壁の賦課、または国際貿易協定もしくは政策の変更に関連する追加の政府の措置により、コストがさらに上昇し、利益率が低下し、現在および将来の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が提供する製品およびサービスの競争力が低下する可能性があります。また、米国への商品の輸入および米国からの商品の輸出にその事業が依存している企業の収益および収益性に悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、トランプ政権は、連邦政府の規模およびその他の様々な政府方針の大幅な変更を実施する意向を示唆しています。連邦政府の人員の削減、および投資者の保護を任務とする連邦機関を含む特定の政府機関（またはその事務所）の閉鎖または予算の打ち切りの可能性は、上記の米国の貿易政策の変更と相まって、市場の不安定化を招き、投資者の信頼感を損ない、投資者保護を弱めるおそれがあります。例えば、政府支出および人員の大幅な削減は、政府の補助金または契約に依存しているかまたはそれらから恩恵を受けている一部の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼし、米国政府の契約市場を不安定化させ、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が事業計画を実行する能力を阻害し、また、スポンサーおよびプラットフォームが予想リターンを達成する能力を阻害する可能性があります。さらに、トランプ政権が示唆している、税金、移民、労働、インフラ、エネルギー、教育、事業規制（米国の汚職防止政策を含みます。）、国際関係および国際経済開発に関する政府政策の変更は、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にとって、不確実性および変動性をもたらす可能性があります。こうした動向を踏まえると、政治および規制の状況が悪化しないという保証はなく、かつ／またはプラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体もしくはその各々の財務パフォーマンスに悪影響を及ぼさないという保証はありません。

米国対外投資安全保障プログラム

2025年1月2日に発効した米国財務省の対外投資安全保障プログラムは、半導体およびマイクロエレクトロニクス、量子情報技術ならびに人工知能の分野に従事する中華人民共和国（中国）、香港およびマカオの事業体への米国からの対外投資を規制することを目的とした、対象を絞った国家安全保障規制の枠組みを規定しています。31 C. F. R. § 850.101以下に成文化された対外投資安全保障プログラムは、当該事業体に関連する特定のカテゴリーの取引について、届出要件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によって、当該事業体への新規投資に関連する法的義務および報告要件が生じ、（ ）投資活動の範囲を制限すること、および（ ）特定の投資を終了するプラットフォームの能力またはエグジット機会の幅を制限することを含みますが、これらに限定されない、プラットフォームの運営またはプラットフォームが投資を実施しおよ

び投資を終了する能力に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、当該プログラムはまだ初期段階にあり、その解釈および実施方法も変化しているため、当該プログラムおよびいずれかの関連する将来の規制が、米国政府によってどのように解釈、変更および実施されるかは不透明です。したがって、プラットフォームは、対外投資安全保障プログラムの遵守を確保するために策定した方針および手続きを策定および実施していますが、プラットフォームは、その適用範囲を完全に予測することはできず、また、規則を遵守することを保証することもできません。

香港国家安全維持法

中国政府は、歴史的に自治が認めら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活動が始まり、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続けました。かかる抗議活動は、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、2008年の世界金融危機以来初めて香港経済を後退に追い込みました。2020年6月30日、中国全国人民代表大会は、国家安全維持法（以下「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、テロおよび外国勢力との結託を含む特定の罪を犯罪とするものです。国家安全維持法は、非永住者にも適用されます。国家安全維持法の域外適用範囲は未だ不透明ですが、香港の非永住者による香港外での行為に国家安全維持法が適用される場合には、ブラックストーン、プラットフォームもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の活動が制限されるか、またはブラックストーン、プラットフォームもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がマイナスの影響を受けるリスクがあります。

国家安全維持法は、米国、英国およびいくつかのEU諸国から非難を浴びています。2020年7月14日、香港自治法が署名を経て成立しましたが、同法は、香港における中国政府の最近の行為に「大きく加担」した外国人、および特定の外国金融機関に対する制裁を導入するものです。同時に、香港における中国政府の行為がもたらす脅威に関して国家非常事態を宣言し、輸出管理法を含む米国法の下での香港に対する特別取扱いを正式に停止するか、または撤廃し、広範な反民主主義的または抑圧的な活動に従事していると判断された者に対する制裁を承認する大統領令が發布されました。また、米国は、香港における中国政府の活動に加担したと考える中国の高官および中国のテクノロジー企業の特定の従業員に対して制裁を科し、商務省の事業体リストに新たにいくつかの中国企業を追加しました。2020年7月中旬、英国も、香港との間の犯罪人引渡し条約を停止し、対中武器禁輸措置を香港にも拡大しました。国家安全維持法および国際社会の対応により生じる緊張の激化（中国と米国および英国などの他の国々の対立、抗議運動およびその他の政府措置、ならびにその他の将来における経済的、社会的または政治的な不安を含みます。）は、当該地域の安全および安定に悪影響を及ぼすおそれがあり、プラットフォーム、ブラックストーン、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはこれらの各人員もしくは資産のいずれかが所在する国に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。政府による報復措置の導入（中国政府によるあらゆる対応の可能性を含みます。）は、二国間関係の悪化を招き、国際金融センターとしての香港の将来に疑問を投げかけることになるおそれがあります。また、香港経済の不況は、プラットフォーム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、またはプラットフォーム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す。また、ブラックストーン、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の業務（香港に所在する投資専門家の確保を含みます。）に悪影響を及ぼすことがあります。

国家安全維持法に加え、政治、規制および法的な環境に関連して、民主化を支持する選挙候補者の資格剥奪および香港の選挙制度の抜本的な見直し、裁判を経ない香港立法会からの野党議員の追放、学校における国家安全保障教育の実施、ならびに香港への出入国を禁止する無制限の権限を当局に付与する可能性のある移民に関する法案の可決を含む、一連のその他の動向が見られています。こうした動向は、国際的な金融およびビジネスの中心地としての香港の世界的な地位を脅かす可能性があります。

10月7日のイスラエルに対する攻撃、その余波

2023年10月7日、ハマス（ガザ地区を統治し、米国、英国、欧州連合、オーストラリアその他の国々からテロ組織に指定されている組織）は、イスラエル国内でテロ攻撃を実行しました（以下「10月7日攻撃」といいます。）。これに対し、イスラエルはガザ地区への全面的な侵攻を開始しました。紛争およびそれに対して講じられる措置は、（プラットフォームが投資する国々を含む）世界的な経済および事業活動に悪影響を及ぼしており、今後も引き続き悪影響を及ぼすことが予想され、その結果、投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。紛争の深刻度および

期間ならびに世界的な経済状況および市況に対する将来の影響（例えば、石油価格を含みます。）は予測不能であり、その結果、プラットフォームおよびその投資および運用のパフォーマンス、ならびにプラットフォームによる投資対象ファンドの投資目的の達成能力に関して、重大な不確実性およびリスクが生じます。武力紛争は拡大しており、米国、レバノン（および／もしくはヒズボラ）、シリア、イランおよび／もしくはその他の国々またはテロ組織がより積極的に関与するようになっています。2025年10月9日、イスラエルおよびハマスは、米国主導の和平計画に合意しましたが、敵対行為が再開された場合および／または紛争がさらに拡大した場合は、上記のリスクが悪化する可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、サービス提供者、ベンダーまたはその他の特定の当事者が、中東またはその周辺地域で重要な事業または資産を有する限り、同様のリスクが存在します。10月7日攻撃を受けて、米国は、ハマスに関連する者および組織に対する制裁その他の措置を発表しており、米国（および／またはその他の国々）は、将来における敵対行為の再開および／または紛争のさらなる拡大に関連して、さらなる制裁を発表することが予想されます。英文目論見書に別途記載される制裁に関連するリスク（「—O F A C および制裁に関する勘案事項」および「—ロシアによるウクライナ侵攻」を含みます。）は、こうした制裁にも当てはまります。これらの改革および／またはその他類似の法律の制定は、私募投資ファンド業界全般、ならびに特にブラックストーンおよび／またはプラットフォームに悪影響を及ぼす可能性があります、プラットフォームが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阻害することがあります。

テロ活動

2001年9月11日の米国に対するテロ攻撃ならびにその後のパリ、ロンドン、マドリッドおよびその他の場所でのテロ攻撃、ならびに米国、英国、オーストラリアおよびその他の様々な同盟国によるアフガニスタン、イラク、シリアおよびその他の場所における軍事的対応、ならびにその他の前例のない規模の世界的なテロ攻撃（サイバー破壊工作または類似の攻撃を含みます。）は、世界の金融市場に不安定さをもたらし、特に世界の様々な地域において、大きなかつ継続的な経済上のボラティリティおよび社会不安をもたらしました。その後の年月において、一部の国々におけるさらなるテロ攻撃（サイバー破壊工作または類似の攻撃を含みます。）がかかるボラティリティをさらに悪化させており、かかる出来事またはその他の類似の出来事に起因するその後の動向がさらなるボラティリティを引き起こす可能性があります。米国またはその他の国々およびそれらの同盟国による追加の大規模な軍事的対応もしくはその他の対応、またはさらなるテロ活動（10月7日攻撃およびその後のイスラエルによる軍事対応を含みます。）は、国際金融市場にも地域経済にも同様に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。プラットフォームの投資に係る重要な戦略的資産であって、全国的または地域的に著名なものまたはその近辺で発生したいかなるテロ攻撃（生物兵器戦争、化学兵器戦争、サイバー破壊工作または類似の攻撃を含みます。）も、従業員、財産および場合によっては周辺地域社会に重大な損害を及ぼす可能性が高く、加入することができる保険の担保範囲をはるかに超える損失をもたらす場合があります。上記の出来事に類似する世界的な出来事およびテロに対する引き続く懸念により、保険会社は、テロ行為、戦争または類似の出来事により生じる請求に関する従業員以外の者に対する責任の補償に適用される保険の付保金額を大幅に引き下げています。現在の環境では、プラットフォームの資産のうち一または複数がテロ攻撃（生物兵器戦争、化学兵器戦争、サイバー破壊工作または類似の攻撃を含みます。）による影響を直接的または間接的に受けるリスクがあり、24時間稼働する都市部市場における一流かつ著名な資産は、特に格好の標的になる可能性があります。当該攻撃は、プラットフォームにとり様々な悪影響（財産の破壊に関連するリスクおよび経費、長期間にわたり一または複数の資産を意図する用途に使用することができないこと、達成可能な賃料の低下または資産価値の下落、負傷または人命の喪失、ならびに攻撃に関連する訴訟を含みます。）をもたらすものとなるおそれがあります。当該リスクは、常にスポンサーが適切とみなす料率で保険の付保が可能である場合もあれば、可能でない場合もあります。テロ攻撃またはテロ活動全般により、プラットフォームは、保険の付保およびその他の特約条項の取得が商業上合理的な価格ではできないか、または全くできない可能性があります。損失が発生した場合におけるプラットフォームのサービス提供者およびその他のカウンターパーティーへの請求権は限定されることがあり、当該損失はプラットフォームが負担する場合があります。

汚職リスク、FCPA

一部の国々では、政府による汚職および商業活動への関与が、米国およびEUよりも広く容認されています。汚職は、詐欺、窃盗および浪費により莫大な経済的損失をもたらす可能性があります。さらに、汚職は、重要な公共機関（裁判所、法執行機関および公的年金管理機関など）を腐敗

させ、それにより財産権が弱体化し、国民の信頼が損なわれ、かつ、社会の安定が脅かされる場合があります。その結果、汚職は、プラットフォームが投資する法域の一部に存在するシステミック・リスクを劇的に増大させます。汚職スキャンダルはよくあることであり、今後もおそらくそうであり続けます。そのため、プラットフォームの投資対象ファンド投資主は、プラットフォームが投資する場所において汚職のコストおよびリスクの増大にさらされており、プラットフォームの期間中に何らかの改革の取組みが有意な効果をもたらすという保証はありません。米国および英国には、それぞれ米国海外汚職行為防止法（以下「FCPA」といいます。）および2010年英国贈収賄防止法（以下「英国贈収賄防止法」といいます。）があり、その他の法域（ルクセンブルクを含みます。）でも類似の汚職防止法が導入されています。かかる法律の多くは、域外適用されます。近年、米国司法省およびSECは、FCPAの執行により多くのリソースを注いでいます。加えて、英国贈収賄防止法は、FCPAよりも適用範囲が広く、民間セクターおよび公的セクターの汚職に適用されるものであり、贈収賄を防止するための適切な手順を導入している場合を除き、贈収賄を防止することを怠った責任を企業に負わせるものです。その他の国々（ルクセンブルクを含みます。）も、近年、汚職防止のための法制度の導入または改善を行っています。スポンサー、その専門家およびプラットフォームは、適用ある法律により認められる最大限の範囲内において、FCPA、英国贈収賄防止法その他腐敗防止法および規制（ルクセンブルクを含みます。）、贈収賄防止法および規則ならびに反ボイコット規制（ルクセンブルクを含みます。）を遵守することに力を注いでおり、当該者／プラットフォームはこれらに従います。その結果、プラットフォームは、かかる法律および規制に違反する取引への参加を望まないため、悪影響を受ける可能性があります。こうした法律および規制により、状況によっては、プラットフォームが投資機会をうまく活用することが困難になるか、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が事業を取得または維持することが困難になる可能性があります。スポンサーは、事業活動を行っているすべての投資候補先に関してFCPAに基づくデュー・ディリジェンスを行います。プラットフォームは、かかる制定法の一または複数をこれまで遵守していなかったことに関連するリスクのある投資を取得する場合があります。さらに、スポンサーは、ブラックストーンおよびその従業員によるFCPA、英国贈収賄防止法その他類似する法律の厳格な遵守を確保するために策定された強固なコンプライアンス・プログラムを実施していますが、合理的なコンプライアンス・プログラムであっても、すべてのケースで違反の防止に有効とは限りません。また、ブラックストーンの方針および手続きにもかかわらず、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（特にプラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を支配していない場合）、プラットフォームまたはいずれかの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を代理して行為する者、ならびに第三者であるコンサルタント、マネージャーおよびアドバイザー（スポンサーの関係者を含みます。）が、FCPA、英国贈収賄防止法その他類似する法律の一または複数の違反につながる可能性のある活動を行う可能性があります。ブラックストーンまたはプラットフォームが支配していない関連事業体またはブラックストーンもしくはプラットフォーム自体もしくはそれらの支配下にある事業体が、FCPA、英国贈収賄防止法またはその他の適用ある汚職防止法もしくは贈収賄防止法に違反したと判断された場合には、ブラックストーンおよびプラットフォームは、とりわけ、民事上および刑事上の制裁金を科され、多額の罰金を科され、利益返還処分を受け、今後の行為を差し止められ、証券訴訟の対象となり、評判の失墜にさらされ、かつ／または、全般的に投資家の信用を失うおそれがあります。プラットフォームには、FCPAまたはその他の適用ある汚職防止法もしくは贈収賄防止法に関する問い合わせまたは調査に関連して社外弁護士またはその他の第三者のコンサルタントもしくは専門家を起用することに関連する経費および費用が発生する可能性があります。かかる場合、プラットフォームは、防御の経費、通常業務の中断ならびに罰金および制裁金による多額の損失を被るおそれがあります。

民営化

プラットフォームは、政府所有から民間所有に移管された、または移管される予定の国有企業または国有資産に投資することがあります。さらなる民営化が行われるかどうか、またはかかる民営化の条件もしくは影響がどのようなものになるかを予測することは不可能です。民営化が実施される、または実施された場合に成功裏に完了する、もしくは有利な条件で完了する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、プラットフォームが投資コンソーシアムに参加する機会を得る保証はありません。さらに、プラットフォームが民営化に参加する機会を得た場合であっても、その後、現地のまたは国際的な規制機関により民営化が改めて検討され、プラットフォームが批判または調査にさらされる可能性があります。投資対象ファンド投資主は、政権交代または経済的要因により、民営化に関する国の政策が変更されるおそれがあることを認識する必

要があります。将来、かかる政策が変更された場合には、政府がプロジェクトおよび企業を国有に戻すことを決定する可能性があります。当該状況において、当該民間企業の所有者に提供される補償の水準を正確に予測することはできませんが、当該企業への投資額を大幅に下回るおそれがあります。

外国投資規制

プラットフォームが投資する可能性のある特定の国の企業の証券に対する外国投資は、様々な程度で制限され、または管理されています。かかる制限または管理により、特定の所有水準を超える外国投資または特定の資産、資産クラスもしくは当該国の経済の特定のセクターに対する外国投資が時として制限されるか、または排除され、プラットフォームの経費および費用が増加する場合があります。プラットフォームは、当該制限を遵守するための投資形態を利用することができますが、外国政府がかかる形態の有効性に異議を唱えることはないという保証はなく、または外国政府がその有効性を低下させるか、追加の政府承認を課すか、プラットフォームの投資を制限し、もしくは禁止するか、もしくは手取金の本国送金に課税し、これを制限し、もしくはその他禁止する形で法律を改正することはないという保証はありません。一部の国は、外国人投資家による投資収益、資本または売却手取金の本国送金および外貨の本国送金に政府の承認を必要としています。したがって、ある国の国際収支の悪化またはその他のいくつかの状況により、政府が海外への資本送金に一時的な制限を課すおそれがあります。かかる制限または管理により、資産の潜在的な購買層が限定され、それによりプラットフォームが売却しようとする資産に対する需要が減少することがあります。例えば、CFIUSは、プラットフォームが米国で売却する資産について、外国事業体による購入の禁止を決定する場合があります。また、当該証券には各国政府が課す取引税が課されることがあり、当該投資の経費が増大し、かつ、売却時に当該証券の実現利益が減少するか、または実現損失が増加する影響をもたらします。追加の政府承認が必要となり、投資が制限もしくは禁止され、または手取金の本国送金に対して課税、制限もしくはその他の形で禁止されるような法律の変更が行われないという保証はありません。

外国資本規制

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

CFIUSおよびその他の類似する米国外の規制制度

様々な法域における現行の法律および規制により、外国人による現地の事業体の買収および当該事業体への投資が、国家安全保障もしくは経済安全保障を損なうおそれがある場合、またはその他望ましくないとみなされる場合、国家元首および規制機関は、当該買収および投資を阻止またはこれらに条件を課す権限を付与されています。さらに、多くの法域では、外国投資に対する制限を設けること、投資審査または承認メカニズムを導入すること、および主要人員としての外国人の雇用を制限することを含みますが、これらに限定されない措置を講じることで、外国投資を制限しています。また、米国の多くの州では、外国人が当該州内に所在する不動産の持分を取得することを禁止またはその他制限する州法（以下「外国人所有規制法」といいます。）を制定および施行しています。

場合によっては、米国企業（米国外に本拠を置く企業の米国支店または子会社を含みます。）が関与するプラットフォームの投資について、対米外国投資委員会（以下「CFIUS」といいます。）による審査および承認の対象となる可能性があります。CFIUSまたはそれに相当する非米国機関が一もしくは複数の投資を審査する場合、または特定の投資に外国人所有規制法が適用される場合、プラットフォームがスポンサーにとって受け入れ可能な条件で当該投資を維持または継続できるという保証はありません。

CFIUSは、米国大統領に対して当該取引を阻止するよう勧告する場合があります。またはCFIUSは、当該取引に条件を課すことがあります。そのうちの一定のものは、プラットフォームが

投資対象ファンドの投資戦略を遂行する能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、C F I U Sまたはそれに相当する非米国機関が、一または複数の当該投資に対して制限を課そうとする場合があり、かかる制限により、プラットフォームは、本来であれば維持または追求できたはずの投資機会を維持または追求できなくなる可能性があります。これは、当該ポートフォリオ投資に対するプラットフォームの投資のパフォーマンス、ひいてはプラットフォームのパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。C F I U Sを改革するための法律は、2018年8月13日に法律として成立し、この法律を施行する最終規則が2020年に制定されました。当該法律およびその施行規則は、とりわけ、C F I U Sの管轄範囲を拡大してより多くの種類の取引を対象とし、また、C F I U Sに対し、米国の「重要なインフラ」、「重要な技術」および「センシティブな個人データ」を扱う企業への投資について、より厳格な審査を行う権限を付与するものです。かかる投資には、「非受動的」とみなされる可能性のある外国人投資家に関わる投資も含まれます。これらの改革は、非米国人の投資対象ファンド投資主がプラットフォームの投資に参加する能力に影響を及ぼすおそれがあり、プラットフォームが投資対象ファンドの投資戦略を遂行する能力が損なわれる可能性があります。また、当該改革によって、C F I U Sによる審査および調査の対象となり、かつ上記のタイミングおよび実体的なリスクの対象となる、プラットフォームが関与する取引の件数が増加する可能性があります。C F I U Sおよびその他の外国直接投資のプロセスがもたらす結果を予測することは困難な場合があり、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に適用される場合、C F I U Sの決定がプラットフォームによる当該事業体への投資に悪影響を及ぼさないという保証はありません。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、投資対象ファンド投資証券の実質的所有者が禁止対象者である場合（禁止対象者には、あるクラスの投資対象ファンド投資証券の投資者として適格でない者が含まれますが、これに限定されないものとします。）、または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの単独の判断において、投資対象ファンド投資証券の保有が既存の投資対象ファンド投資主またはスポンサーの利益を損なう可能性があるかと判断する場合（例えば、法律上、規制上またはその他の類似の勘案事項に照らして、当該者がプラットフォームに参加することにより、プラットフォームが見込みのあるポートフォリオ投資を成功裏に取得し、保有し、運用し、売却し、譲渡し、交換し、質権設定し、または処分する能力を危うくするリスクがある場合）、投資対象ファンド投資証券（の全部または一部）を強制的に買い戻すことができます。

米国の土地の外国人所有に関する国家安全保障上の懸念が高まる中、米国のいくつかの州では最近、不動産の外国人所有を制限するため、外国人所有規制法を制定または提案しています。これらの外国人所有規制法は、非米国人の投資対象ファンド投資主がプラットフォームの投資に参加する能力に影響を及ぼす可能性があり、これにより、プラットフォームがその投資戦略を実行する能力が損なわれるおそれがあります。全米各地では、不動産の外国人所有を制限する追加の提案が現在立法手続きを経ており、こうした提案の多くが近い将来に法制化されると予想されます。

これらの法律により、プラットフォームが特定の事業体へ投資する能力が制限され、または煩雑な届出要件、業務上の制限もしくは取引の推進および成立における遅延が生じる可能性があります。こうした法律の影響により、プラットフォームが特定の取引から特定の投資対象ファンド投資主の参加（の全部または一部）を除外することになる可能性もあります。その結果、他の投資対象ファンド投資主は、投資を行うために追加の資本を拠出することを求められることがあり、すべての投資対象ファンド投資主が参加した場合に比べて、その比例負担分が大きくなることになります。

また、プラットフォームによる米国外への投資についても、これらの法制度および急速に変化する当局の実務慣行に基づいて行われる届出ならびに／または当該法制度および業務慣行の遵守の結果として、遅延、制限または制約が生じる場合があります。米国が、国家安全保障上の理由から特定のセクターおよび資産に対する外国投資にC F I U Sと同様の規制を課すよう他の国々に働きかけていることなどを受け、他の国々も、自国の国家安全保障のための投資クリアランスに関する制度の確立および／または強化を継続しています。こうした規制制度は、当該国におけるプラットフォームの投資能力を制限することによる同様の影響をもたらす可能性があります。その例としては、以下のものが挙げられます。

- ・ インド：2020年4月、インド政府は、プレス・ノート第3号（2020年シリーズ）を発行しましたが、これは、（a）インドと陸上国境を接している国の事業体によるもしくは当該事業体からの外国投資、または（b）インドへの投資の実質的所有者がインドと陸上国境を接している国に所在するか、もしくは当該国の国民である外国投資を、インド政府の事前承認を得た上でしか行うことができないように国の既存の国家安全保障制度を更新するものでした。何をもつ

て実質的所有権とするかについては、インド政府によるさらなる明確化が待たれますが、この規則の適用により、プラットフォームがインドに関わる投資を完遂する能力が阻害される可能性があります。その結果、プラットフォームに大幅な遅延および多額の経費が発生し、または特定の投資を行うことが全面的に禁止され、これらのすべてがプラットフォームによる投資対象ファンドの投資目的の達成能力に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、かかる規則の適用により生じる不確実性は、プラットフォームがより多額またはより長期の借入れを行うことにつながる場合があります、また、かかる不確実性により、当該投資について、インドと国境を接する国々の投資対象ファンド投資主の参加を部分的にまたは全面的に除外することが必要となる場合があります。

- EU：2020年10月に、EUが、国家安全保障上の理由による外国投資のスクリーニングをEU加盟国間で調整するためにEU全域にわたるメカニズムを実施したことを受け、EU加盟国の大半は、現在、外国投資スクリーニング制度を導入しており、これにより、欧州連合との関連性を有するプラットフォームの投資が妨害され、制限されおよび／または遅延するおそれがあります。
- オーストラリア：2020年に可決された法律は、ある取引を国の外国投資審査委員会に対して正式に届け出なければならぬかどうかを判断するために用いられる基準を拡大するものであり、政府に対し、国家安全保障上のリスクをもたらす可能性のある取引を審査する新たな審査召集権限を付与するものです。
- 英国：2022年1月4日、2021年国家安全保障・投資法に基づくスクリーニング制度が発効し、これにより、17の戦略的セクターにおける特定の買収について届出が義務付けられ、英国政府に対し、いずれかの経済セクターにおける特定の買収を審査する広範な権限が付与されます。

その他の法域は、同様に、合併、買収およびその他の取引について精査し、条件を課し、場合によっては阻止する政府の権限を強化することにより、さらなる制限を設け、リスクを増大させる可能性のある進行中の改革の只中にあります。かかる要件および開示プロセスにより、プラットフォームによる特定の投資対象ファンド投資主となる予定の者からの申込みの受理、ならびに特定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投資主になる予定の者による、またはこれらに対する譲渡の承認に遅延が生じるか、またはその他の影響が及ぶ可能性があります。プラットフォームが申込みを受理する能力の遅延は、プラットフォームがインド、欧州連合、オーストラリア、ニュージーランドおよび英国などの国々に対して投資を行う能力および当該投資のタイミングに悪影響を及ぼすことがあります。上記の要件により、プラットフォームがこれらの国々における特定の潜在的な投資機会を追求しないという判断を下すこととなる場合もあります。また、世界的に外国直接投資に対する精査が強化されていることから、プラットフォームがエグジット時に投資の適切な買主を特定することがより困難になる可能性があり、また、発行体への投資におけるエグジット機会の幅が制限される可能性があります。さらに、当該制度により、プラットフォームに大幅な遅延および多額の経費が発生し、特定の投資を行うことが全面的に禁止され、または特定の資産のシンジケーションもしくは特定の買い手に対する売却が妨げられ、もしくは制限される可能性があり、これらのすべてがプラットフォームの運用成果または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の運用成果に悪影響を及ぼすおそれがあります。かかる法律の遵守は、潜在的に多額の経費および複雑な追加負担を課すものであり、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がかかる法律を遵守しなかった場合には、プラットフォームは、多額の制裁金、制裁、将来の投資機会の喪失、規制機関によるさらなる監視および風評被害にさらされるおそれがあります。

一部の法域におけるアセット・マネージャー

一部の現地の規制管理および税務上の勘案事項により、プラットフォームは、一部の法域において、プラットフォームの投資の一部またはすべてを管理するために一または複数の第三者を任命することがあります。通常、スポンサーがプラットフォームの投資の運用を監督しますが、当該第三者が責任を委任されることになり、該当する投資の業務および運用に対して影響力を有することがあります。当該第三者に関する経費および費用はプラットフォームが負担し、いずれかのサブ・ファンドの関連投資運用会社に対し、そのサービスの対価として支払われる運用報酬またはパフォーマンス参加配分（疑義を避けるため付言すると、投資対象ファンドは現在、投資対象ファンドのレベルにおいて運用報酬またはパフォーマンス参加配分（以下、場合に応じて「投資対象ファンド運用報酬」および「パフォーマンス参加配分」といい、総称して「投資対象ファンド報酬」と

いいます。)を課しておらず、上記の相殺の対象から除かれます。)、ならびに投資対象ファンド A I F M・管理事務代行報酬を相殺することはありません。

法的枠組みおよびコーポレート・ガバナンス

プラットフォームが投資する可能性のある国の一部の司法制度の完全性および独立性は様々であるため、プラットフォームは、当該国の裁判所において成功裏に請求を追求することが困難になる可能性があります。例えば、一部の国では、特に政府系機関に対して契約の履行を強制することがより困難であり、プラットフォームの収益および利益またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の収益および利益に重大な悪影響が及ぶおそれがあります。カウンターパーティーが契約の履行を拒否するか、またはその債務を履行しない場合に、十分な救済措置が利用可能でないことがあります。導入されているいずれの規制上の監督も、操作またはコントロールを受ける場合があります。新興市場国および発展途上市場国の中には、債務者または債権者の権利が十分に確立されていないことを含め、より発展した国の法制度に匹敵する成熟した法制度がない国があり、これにより、投資に悪影響が及ぶおそれがあります。さらに、法律および規制の改革のプロセスが市場の発展と同一のペースで進んでいない場合があります、その結果、投資リスクが生じるおそれがあります。一部の地域では私有の権利を保護する法律が未だ整備されていないことがあり、地方、地域および国の要件間で相反するリスクが存在する場合があります。特定の場合においては、金融商品への投資について規定する法律および規制が存在しないことがあるか、または当該法律および規制について一貫性のないもしくは恣意的な適用もしくは解釈がなされることがあります。また、プラットフォームは、米国以外の裁判所で法的救済を追求し、または判決を得て、執行する際に困難に遭遇する可能性があります。例えば、多くの新興国では、契約違反に対する法的救済が不十分です。

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

一部の市場では株主の権利が十分に整備されておらず、プラットフォームの投資に悪影響が及ぶ可能性があります。かかる市場では、しばしば、事業慣行および業界慣行、証券取引所、店頭市場、ブローカー、ディーラー、カウンターパーティーおよび発行体に対する政府の監督および規制が、他のより確立された市場よりも緩和されています。導入されているいずれの規制上の監督も、操作またはコントロールを受ける場合があります。一部の地域では私有の権利を保護する法律が未だ整備されていないことがあり、地方、地域、国および超国家的な要件間で相反するリスクが存在する場合があります。特定の場合においては、金融商品への投資について規定する法律および規制が存在しないことがあるか、または当該法律および規制について一貫性のないもしくは恣意的な解釈がなされることがあります。

会計基準、開示基準および規制基準

プラットフォームは通常、財務報告目的でのプラットフォームの純資産価額の計算、プラットフォームの投資に関するプラットフォームによる評価およびプラットフォームの監査済年次報告書の作成に関する I F R S 会計基準を適用しています。プラットフォームの会計基準は、他の投資対象事業体の会計基準と一致せず、それによりそれぞれの財務諸表に記載される財務情報が異なるものとなる場合があります。プラットフォームの監査済年次報告書において投資対象ファンド投資主に提供される情報は、投資対象事業体の財務諸表で提供される情報（事業活動、財務実績、資本構成および金融債務、収益および証券を含みます。）と異なることがあります。

I F R S と同等ではない会計、財務、監査およびその他の報告に関する基準、慣行および開示要件は、基本的な点で異なる場合があります。資産の評価、繰延税金、偶発債務および外国為替取引などの分野において、相違が生じる可能性があります。したがって、I F R S と合致していない、プラットフォームが入手可能な情報（全般的な経済情報および商業情報ならびに特定の投資に関する情報の両方を含みます。）は、より金融面で高度化している国々で入手可能な情報に比べて信頼性が低く、詳細さが劣る可能性があります。とりわけ、スポンサーによるデュー・ディリジェンスおよび報告活動に悪影響が及ぶおそれがあり、また、投資対象ファンド投資主が入手できる情報は限られる場合があります。企業の財務諸表に記載されている資産および利益（例えば、中国企業を含みます。）には、当該財務諸表が I F R S に従って作成された場合に反映されたであろう形で当該企

業の財務状態または経営成績が反映されていない可能性があります。IFRSに従って作成された財務諸表の場合であっても、会計処理および会計上の調整に、経済実態および実際の価値が反映されていないことがあります。

さらに、発展途上国への投資を行う場合、プラットフォームは、当該投資に用いられたオリジネーションおよび引受けに関する慣行、または対象企業に対するサービス提供および／もしくは対象企業の運営の方法を完全に特定するために、入手可能なすべての情報にアクセスできない場合があります。その結果、スポンサーまたはその関連会社によるデュー・ディリジェンス活動では、より発展した国々で実施されるデュー・ディリジェンス審査に比べて、得られる情報が少なくなる可能性があります。こうしたデュー・ディリジェンス情報へのアクセスの欠如は、これらの国々への投資に関連するリスクを高める可能性があります。プラットフォームは各投資に関連して適切なデュー・ディリジェンスの実施に努めますが、発展途上国への投資の場合、より経済が成熟した国において投資家が投資実行前に取得するような情報または確証をプラットフォームが得られるという保証はできません。

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

ユーロ崩壊の可能性

プラットフォームは、EU域内の国々に対して投資を行うことがあるか、または行うことが見込まれる可能性があり、かかる国々の相当数がユーロを自国通貨として使用しています（以下、当該国々を「ユーロ圏」といいます。）。2007年に始まった景気悪化期には、一部の欧州金融市場の安定性が悪化し、欧州の主権国家による債務不履行の可能性を中心とした懸念が高まりました。将来、EUの一部の加盟国が債務不履行に陥るか、もしくは当該債務不履行の懸念が高まり、今日構成されている形のユーロ圏の崩壊につながるリスク、またはEUおよび／またはユーロ圏の一部の加盟国がユーロを自国通貨として使用しなくなるリスクがあります。これは、債務不履行に見舞われている国、EU域内および／またはユーロ圏内のその他の国、ならびに世界経済の相互依存関係により、プラットフォームが投資を保有しているその他の世界各国に対する投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。生じ得る主な影響としては、影響を受ける国々に対する特定の投資について流動性が直ちに低下し、それにより、当該投資の価値が損なわれることが考えられます。さらに、当該債務不履行または関連する懸念により直接的または間接的に引き起こされる経済環境の悪化は、全般的な経済環境および特にプライベート・エクイティ市場に直接的な影響を及ぼすおそれがあります。

ユーロに関連するリスク

ユーロ圏を構成する多様な経済圏にまたがる単一通貨としてのユーロの機能は、世界金融危機およびその他の後発的なマクロ経済事象により、かなりの圧力を受けています。特に、ソブリンデフォルトの可能性が最も高いと思われる国々の状況は、悪化し続ける可能性があります。そのため、ユーロがユーロ圏を構成する国々の一部、場合によっては全部において、国の通貨でなくなる可能性があります。そのような事態になれば、新たな現地通貨の為替レートの変動により、当該国の借り手は、ユーロでの返済義務を果たすことが一層困難となる可能性があり、当該国の投資家は、ユーロの価値の相対的上昇により、プラットフォームに対する各自の資金拠出コミットメントを果たすための費用が増大する可能性があります。かかる事態は前例のないものであり、当該事態がプラットフォームとその投資に及ぼす影響を確実に予測することは困難です。

データ保護、情報セキュリティおよびデータ関連規制

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ならびに個人情報もしくは機密情報または個人データの収集、使用、開示および処理に関するその他の法律もしくは規制は、費用を増大させる可能性があり、また、これらに違反した場合には、罰金、制裁その他の罰または訴訟が発生し、それが投資、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはブラックストーン事業体ならびにこれらの各関連会社および／またはサービス提供者の業績または運営に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、そのそれぞれがプラットフォームに悪影響をもたらす可能性があります。プ

ライバシー、データ保護および情報セキュリティならびにその他同様の法律または規制が施行、解釈および適用されると、コンプライアンス費用が増加する可能性があります。

例えば、英国国内法に取り込まれ、現在も引き続き効力を有している欧州連合一般データ保護規則（以下「EU GDPR」といいます。）や、これに類似するプライバシーおよびデータ保護関連の法律および規制は、データ主体（自然人）の個人データの処理に関して厳格な義務を課しており、かかる義務は域外適用される可能性があります。英国はEU加盟国ではなくなりましたが、2018年欧州連合離脱法に基づいてEU GDPRを維持し、国内法化しています（英文目論見書においては、英国内に維持された法体系を「英国GDPR」といいます。）。EU GDPRは、データ主体（自然人）の個人データの処理に対し、これが（a）欧州経済領域（以下「EEA」といいます。）内の事業所の活動に関連する場合、および（b）EEA内のデータ主体にモノまたはサービスを提供する、またはEEA内のデータ主体の行動を監視するEEA外の組織によって行われる場合に適用されます。英国GDPRは、個人データの処理に対し、これが（a）英国内の事業所の活動に関連する場合、および（b）英国内のデータ主体にモノもしくはサービスを提供する、または英国内のデータ主体の行動を監視する英国外の組織によって行われる場合に適用されます。米国では、多くの州がプライバシー法を制定した結果、プライバシー法制が継ぎはぎ状態となっており、これによってコンプライアンス費用や違反リスクが増大し、個々の州司法長官や規制当局による執行措置および民間の原告による訴訟の可能性が高まっています。さらに、米国の連邦法は、特定のカテゴリの個人情報の収集、開示、使用およびその他の処理に関して法的義務を課しており、これには連邦グラム・リーチ・ブライリー法（Gramm-Leach-Bliley Act）およびその施行規則が含まれます。米国の連邦および州の法律および規制はまた、個人情報の処理に関連してデータセキュリティ要件も課しています。

データ・プライバシー法およびデータ保護法においては、個人データ、個人情報、およびこれらに類する用語の広い解釈が可能です。例えば、EU GDPR、英国GDPRおよび米国のデータ・プライバシー州法の目的上、個人データとは、自然人を特定するために使用され得る情報のことであり、氏名や写真、メール・アドレスまたはコンピューターのIPアドレスを含みますが、これらに限定されるものではありません。EU GDPR、英国GDPRおよびその他の類似のデータ保護法は、特に、個人データが公正かつ透明性のある方法で適法に処理されること、特定された明確かつ正当な目的のために収集されること、およびそうした目的に関連して適切または必要な範囲に限定されることを義務付けることによって、データ主体に、より強力な保護を提供しています。管理者は、個人が自身の個人データにアクセスする権利、不正確なデータの訂正を求める権利、処理が不要となった場合に個人データを消去させる権利、自身の個人データの処理の制限を求める権利、および自身の個人データの処理に異議を申し立てる権利を含む、データ主体の権利に対応できなければなりません。

データ・プライバシー法は、まだ法案または草案段階のものを含め、データ（個人データおよび非個人データの両方）の国際移転にも制限を課しています。EEAおよび米国の政府は、大西洋を挟んだ個人データの移転に関するデータ・プライバシーの枠組み（以下「データ・プライバシー・フレームワーク」といいます。）を締結しています。その適用は、英国から米国への個人データの移転およびスイスから米国への個人データの移転にも別途拡大されていますが、2025年に見直しの対象となります。任意ではあるものの、ブラックストーン事業体、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはその各々の関連会社および／またはサービス提供者がデータ・プライバシー・フレームワークへの参加を選択した場合には、とりわけ、認証プロセスおよび特定の情報開示の提供が求められるほか、救済メカニズムによる業務上の変更が生じる可能性があります。データ・プライバシー法は、まだ法案または草案段階のものを含め、データ（個人データおよび非個人データの両方）の国際移転にその他の制限も課しており、これによってブラックストーン、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにその各々の関連会社および／またはプラットフォームのサービス提供者に追加の費用が生じる場合があります。

上記およびその他のデータ・プライバシーに関する義務（その一部は、現在も裁判所および規制当局による解釈の対象となっています。）の監視、評価および遵守には、多大な時間および財源の投入が必要となる可能性があり、それが時間の経過とともに増大し、本来であれば投資家が得られるはずのリターンに影響する場合があります。

こうしたデータ保護法の違反の中には、多額の制裁金などのペナルティーや損失を招きかねないものがあり、例えばEU GDPRの場合は、最大2千万ユーロ、または事業者であれば2千万ユーロと前会計年度の世界年間総売上高の4%のうち、いずれか高い方までが科されます。個人データの管理者がプライバシーやデータ保護に関連する義務に違反すると、重大な責任が生じる可

能性があり、それが当該当事者の評判および事業への悪影響、ひいてはプラットフォームの投資者への悪影響につながるおそれがあります。適用されるその他のデータ保護法の遵守費用および／またはこれらによって課されるその他の負担は、（直接または間接的に）プラットフォームが負担する可能性があり、よって、本来であれば投資家が得られたはずのリターンに影響する場合があります。

データ保護およびプライバシー、ならびにより広範なデータ規制の分野においては、さらなる法制度の発展が予想されます。例えば、EU委員会のプライバシーおよび電子通信に関する規制は、特にクッキー（および類似の追跡技術）ならびに通信データの利用に関する最新ルールを含むもので、いずれ現行の「eプライバシー指令」にとって代わる可能性があります。将来E E Aと英国のデータ保護法の間に乖離が生じた場合、両制度の適用を受ける組織には二重の規制遵守のためのより大きな負担が生じる可能性があり、また、EUの制度の乖離を受けて、英国側がそのデータ保護の枠組みの十分性の再評価を行えば、E E Aから英国へのデータ送信に際し、追加のコンプライアンス費用が生じる可能性があります。英国およびE E Aは、N I S 2 指令（以下「N I S 2」といいます。）（E E A）、デジタル・オペレーショナル・レジリエンス法（以下「D O R A」といいます。）（E E A）、データ法（E E A）および人工知能法（E E A）（うち人工知能法については、英文目論見書の「人工知能の発達」で論じています。）といったその他のデータ関連法および規制を検討中または制定済みであり、これらはいずれも、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにその各々の関連会社および／またはサービス提供者に重大な影響を及ぼす可能性があります。例えば、EU加盟国が2024年10月17日までの施行を義務付けられていたEU N I S 2 指令は、特定のインフラ提供者を含む適用対象の事業体に課されるサイバーセキュリティ上の義務（サプライチェーンのセキュリティ要件および報告要件に関するものなど）を強化しています。また、より厳格な監督措置や厳しい執行要件も導入していることから、EU加盟国は、特定の違反について、少なくとも、1千万ユーロまたは世界年間総売上上の最大2%のうちいずれか高い方の額の制裁金を設けなければなりません。ブラックストーンには、これらの法律・規制およびその他のデータ関連法が今後どのように変化するか、または規制当局および裁判所によってどのように適用もしくは解釈されるかを予測することはできません。その結果、ブラックストーン、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにその各々の関連会社および／またはサービス提供者の事業慣行が変化し、それによってプラットフォームに悪影響が及ぶ可能性があります。

英国と欧州連合の関係

英国は、2020年1月31日に正式にEUを離脱しました。その後、EU法が英国で引き続き適用され、英国がEU単一市場アクセス権およびEUの関税同盟への加盟を維持する移行期間が設けられました。移行期間は、2020年12月31日に満了を迎えました。よって、英国は、単一市場へのアクセス権またはEUの関税同盟への加盟のない、EUに対する第三国となりました。

2020年12月30日、英国およびEUは、両者の継続的な関係を規定する貿易協力協定（以下「T C A」といいます。）に署名しました。T C Aは、2020年12月30日に英国議会により、2021年4月29日にEU議会および理事会により、正式に批准されました。T C Aが正式に批准された現在も、英国とEUの関係のさらなる詳細について交渉が続けられることが予想されています。

時間の経過とともに、2020年12月31日に移行期間が満了する前の立場と比較して、英国の規制対象企業およびその他の英国の企業は、T C Aの条件による悪影響を受ける可能性があります。例えば、T C Aは、税関検査、ならびにクロスボーダーのサービスの提供および従業員の自由な移動に関する制限を導入しています。これらの変更は、企業の収益性を著しく損なうおそれがあるとともに、企業は適応、ひいては移転すら余儀なくされる可能性があります。英国のEU離脱は、特に英国とEUの間で法の重大な乖離が生じた場合、影響を受ける組織の規制上およびコンプライアンス上の負担を増大させる可能性があります。

英国のEU離脱によりもたらされる悪影響は、主に英国（および英国に対する経済的利害関係を有する者または英国につながるのある者）に影響を及ぼす可能性が高いものの、英国の経済の規模および世界的重要性を踏まえると、英国のEU離脱の影響は、EU（およびEU域外の国々）にとり継続的な不安定要因となり、大幅な通貨変動をもたらし、かつ／または、国際市場、国際貿易協定および／もしくはその他の既存のクロスボーダーの協力に関する取決め（経済上、税務上、財務上、法律上、規制上その他のものであるかを問いません。）にその他の悪影響を及ぼす可能性もあります。したがって、英国のEU離脱は、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼすおそれがあります。また、いずれかの他の加盟国がE

Uからの離脱を検討した場合は、英国のEU離脱はさらに安定性を脅かす影響を及ぼし、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に類似および/または追加の潜在的なリスクおよび影響をもたらす可能性があります。

非欧州諸国および非OECD諸国への投資

投資対象ファンドは、その総資本の一部を欧州外および米国外ならびに一般的にOECD（以下に定義します。）諸国外に投資することがあります。一部の国の法制度は透明性に欠けているか、または外国人投資家が受けられる保護が制限される可能性があります。投資対象ファンドの投資対象は、公正な補償なしに国有化または没収の対象となるおそれがあります。非米国、非欧州、非OECDの証券および商品への投資には、以下に関するリスクを含む、欧州または米国の証券もしくは商品への投資には一般的に関係しない特定の要因が伴います。

- （a）適用される投資対象ファンド参照通貨と投資対象ファンドの投資対象の表示通貨である他の様々な通貨との間における為替レートの変動、ならびに投資元本および利息の、ある通貨から他の通貨への換算に関連する変動および費用を含む為替に関する事項
- （b）投資対象ファンドが投資する商品に関して支払われる金利の変動に対するエクスポージャー
- （c）文書化、決済、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
- （d）一部の非欧州および非米国証券市場における価格ボラティリティの潜在的な高さ、金利の違いおよび相対的な非流動性を含む、欧州、米国および欧州・米国以外の証券市場の違い、統一された会計、監査および財務報告に関する基準、実務および開示要件の不存在、ならびに政府の監督および規制の違い
- （e）特定の経済的、社会的および政治的リスク。これには、為替管理規制の可能性、米国企業による欧州外および米国外投資ならびに資本の本国送金に関する制限の可能性、政治的、経済的または社会的な不安定性に関連するリスク（ソブリンデフォルトのリスク、規制変更、ならびに収用、没収的課税、または配当、利子、キャピタル・ゲイン、その他の収入もしくは売却もしくは処分における手取総額に対する源泉徴収税その他の税が課される可能性を含みます。）、ならびに不利な経済および政治の動向が含まれます。
- （f）当該証券または商品に関して認識された収入、利益および総売上、またはその他の手取金に対する欧州外および米国外の課税の可能性
- （g）利害関係者の権利、債権者の権利（担保権者の権利を含みます。）、信任義務、投資者の保護および知的財産所有者の保護に関するものを含む会社法および知的財産法が異なり、かつ、場合によっては整備または実証が不十分である可能性があること
- （h）法規制環境の相違または法規制遵守の強化。これには、為替管理規制の可能性と、投資および資本の本国送金に対する制限の可能性を含みます。
- （i）外国人投資者またはプライベート・エクイティ投資者による投資に対する政治的敵愾心
- （j）公開情報の少なさ
- （k）経済改革プログラム全般の支援を中止し、中央計画経済を押し付ける旨の政府の決定
- （l）証券取引の決済期間の長期化
- （m）契約および適用ある法律を執行する司法制度の信頼性の低下

当該リスクに関する不利な展開が、特定の国で保有されている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、投資対象ファンドは、投資対象ファンドまたはブラックストーンが大きな存在感を有していない法域では、他の市場参加者よりも影響力が弱い場合があります。

さらに、欧州外または米国外に所在する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、欧州および米国の破産法ならびに欧州および米国の法域において認められる債務者または債権者の権利に類似する法律および規制の適用を受けないリストラクチャリング、倒産処理手続きまたは企業再建に関与する可能性があります。そうした非欧州または非米国の法令が、当該手続きにおいて投資対象ファンドの利益を促進および保護するために必要な同等の権利および特権を投資対象ファンドに提供しない場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する投資対象ファンドの投資に悪影響が生じる可能性があります。

投資対象ファンドが投資を行う可能性のある国々の司法制度の有効性にはばらつきがあります。したがって、投資対象ファンドは、欧州、米国および他の先進国と比較して法制度または商業市場が未発達な国の裁判所において自己の利益を保護すること、または請求を行うことが困難となる場合があります。投資対象ファンドが投資を行う一部の国においては、欧州および米国と比較して担保権実行、破産、企業再建または債権者の権利に関する制度の洗練性および一貫性が欠如していることにより、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が及ぶ可能性があります。

スポンサーは、適切とみなされる場合、上記のリスクへのエクスポージャーを最小化する方法でプラットフォームを運用する意向ですが、当該リスクに関する不利な展開が、かかる国々に所在しもしくはその法律の適用を受けるプラットフォームの資産、またはその投資の価値もしくは換価に悪影響を及ぼさないという保証はありません。

新興市場およびアジア太平洋地域への投資

プラットフォームの資本の一部は新興市場国に投じられることがあり、より発展した国または地域に比べて新興市場は様々なリスクを抱えやすい傾向があるため、上記のリスクが高まる可能性があります。新興市場では、政治問題、コーポレート・ガバナンス、司法の独立性、政治腐敗、為替管理ならびに規則および規制の変更ならびにそれらの解釈に関連するリスクが特に大きくなります。したがって、新興市場は、よりボラティリティが高く、新興市場への投資に関連する経費およびリスクは、一般に他の国々への投資の場合よりも高くなります。

中国

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

インド

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

中国の成長減速、中国経済

中国は、世界最大の経済大国（購買力平価に基づく測定によります。）であり、アジア太平洋地域（オーストラリアおよび韓国を含みます。）の多くの国々にとって最大の貿易相手国となっています。中国政府は、近年、経済成長率に悪影響を及ぼしかねない金融リスクを管理するためにいく

つかの対策を実施しています（商業銀行の金利引き上げおよび預金準備率の調整によるもの、ならびに信用および流動性の引き締めを目的としたその他の対策によるものを含みます。）。中国の国内総生産（以下「GDP」といいます。）成長率の鈍化は、アジア太平洋地域全体を含む世界経済にシステミックな影響を及ぼすおそれがあります。さらに、2011年に始まった中国のGDP成長率の鈍化を受けて、中国政府は、景気刺激策を実施していますが、当該対策の全体的な影響は、依然として不透明です。加えて、中国の株式市場は、近年、高水準のボラティリティおよび深刻な暴落に見舞われました。中国のGDP成長率が鈍化するか、または特にマイナスとなった場合には、アジア太平洋地域の多くの国々および世界全体に波及効果が及ぶおそれがあります。かかる波及効果は、プラットフォームが新たな投資機会を調達し、実行する能力に重大なマイナスの影響を及ぼす可能性があり、その投資ポートフォリオに減損または損失をもたらす可能性があります。

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

オーストラリアの投資構造および規制当局による審査

プラットフォームがその資産の一部をオーストラリアに投資する場合、オーストラリアの外国投資規制制度は、一定の対内投資について事前の承認を義務付けています。かかる事前承認はオーストラリアへのあらゆる投資に適用される可能性が高く、その結果、オーストラリア資産への投資には、取得前にオーストラリア規制当局の審査および承認が必要となるリスクが高くなっています。投資についてかかる審査および承認が必要とされる場合、プラットフォームは、承認プロセスの一環として、発行済み投資対象ファンド投資証券の一定割合を超える投資対象ファンド投資証券を保有する投資対象ファンド投資主の身元、ならびに該当する場合、オーストラリア以外の政府系投資対象ファンド投資主の一部または全部の身元をオーストラリアの規制当局に開示することを義務付けられます。開示の要件および範囲は変更される場合があります。またオーストラリアの規制当局は、その時点の政府の方針および投資の性質に応じ、すべての投資対象ファンド投資主の身元の開示を求める可能性があり、一部または全部の投資対象ファンド投資主について、現在予想されている以上の情報の開示を求める可能性があります。オーストラリアにおけるこうした要件および開示プロセスにより、特定の投資家の受け入れ、特定の投資対象ファンド投資主による譲渡もしくはそれらに対する譲渡の承認、および／または（該当する場合）いずれかの投資対象ファンド投資主によるオーストラリア国内投資への一時的または恒久的な参加が遅延し、またはその他影響を受ける可能性があります。このことは、プラットフォームがオーストラリアにおいて投資を行う能力およびかかる投資のタイミングに悪影響を及ぼす可能性があります。上述した要件により、プラットフォームがオーストラリアにおける特定の潜在的投資機会の追求を見送る決定を行う状況が生じることもあります。

破産

プラットフォームは、直接的にも投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を通じても借り手となり、また、プラットフォームが保有する債務またはその他仕組投資を通じて債権者となる可能性があります。破産に関する法律は、プラットフォームが自己の保有する債務の担保を換金する能力に遅延を生じさせることがあるか、または衡平法上の劣後化に関する規則およびその他の規則により債務の優先順位に悪影響を及ぼす場合があります。さらに、借り手は、一つまたは複数の法域の法律および規制に基づくリストラクチャリング、倒産処理手続きまたは企業再建に関与することがあります。適用される破産に関する法律および規制は、債権者に対し十分な保護を提供しない可能性があり、その結果、適用ある破産に関する法律の「クラムダウン」条項に基づき債権者の同意なしに債務のリストラクチャリングが行われ、またプラットフォームが保有する債権投資の全部または一部がプラットフォームに対する返済なく免除されることになる可能性があります。一方、借り手としてのプラットフォームは、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業

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

投資の種類

市場取引による投資、公開取引証券

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

株式および株式関連投資

プラットフォームは、主に株式および株式指向の投資を行う可能性があり、その結果、米国および米国以外の発行体の普通株式を含む株式証券、ならびに優先株式、転換証券、ワラントおよびストックオプションなどの株式関連証券および商品を多数保有することになります。株式および株式関連証券の価値は、発行体固有の要因や業界固有の要因を含む多くの要因に応じて変動します。これらの要因などにより、プラットフォームが保有する株式および株式関連証券の価格が大きく変動し、プラットフォームは大きな損失を被る可能性があります。

債務証券の性質

プラットフォームは、確定利付証券を含む債務証券に投資することがあります。プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が投資することのある債務証券には、担保付きまたは無担保の債権が含まれる場合がありますが、これらは上位債務に劣後するおそれがあり、かかる上位債務のすべてまたは大部分は、担保付きである可能性があります。優先順位の高い債権者が大きな影響力を有することになり、特定のシナリオでは、プラットフォームまたは関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の影響力を上回ることがあります。加えて、プラットフォームが投資する債務証券は、財務制限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、流動性が制限される場合、また信用格付業者から格付けを得られない場合があります。債務証券は、（a）投資取引が、関連する債権者の権利に関する法律に基づいて「詐欺的譲渡」として無効となる可能性、（b）債務の発行体によるいわゆる貸付人責任の請求、および（c）債務を担保する担保物に関して生じる可能性のある環境責任を含むその他の債権者リスクにさらされています。プラットフォームの投資対象は、早期引出条項、借換えオプション、期限前返済オプションまたは類似の規定の適用を受ける場合があります、その結果、プラットフォームが保有する債権の元本が予想よりも早期に返済される可能性があります。これにより、プラットフォームがその期待リターンを奪

われる可能性があります。また、株式市場の変動その他要因によっては、債務による資金調達に関連して取得したワラントその他株式証券が無価値になる可能性があります。

債務証券は、資産運用会社が関与する取引で取得される可能性があります。これらの資産運用会社は、プラットフォームとともに債務証券に参加することがあり、かつ／または、関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の株式に参加することがあります。後者の場合、プラットフォームの利益と当該資産運用会社の利益が、一または複数の点で乖離する可能性があります。

「コベナンツ・ライト」債務リスク

プラットフォームは、「コベナンツ・ライト」となり得る債務（特定の財務維持コベナンツがない債務をいいます。）に投資し、または当該債務に対するエクスポージャーを得ることがあります。それでもなおかかるローンにはその他の担保保護が組み込まれている場合があるものの、コベナンツ・ライト・ローンには、同一の借り手が行うコベナンツ・ヘビー・ローンよりも高いリスクが伴う可能性があり、これは、コベナンツ・ライト・ローンが、借り手に対し、コベナンツ・ヘビー・ローン契約に基づき要求されるように定期的に一定の特定の財務基準が満たされていることを確認するよう要求するものではないためです。プラットフォームが保有するローンの品質が悪化し始めた場合、完全な維持コベナンツのあるローンに比べてコベナンツ・ライト・ローンの下ではプラットフォームが借り手と交渉する能力に遅延が生じる可能性があります。これにより、ひいてはプラットフォームがその投資の回収を図る能力に遅延が生じる場合があります。

シニアローンに対する投資の性質

プラットフォームの投資には、第一担保権のある優先担保付債務および第二担保権のある優先担保付債務（単一の投資に第一順位および後順位の担保リスクが組み込まれたユニットランシェ・ローンを含みます。）が含まれる可能性があり、いずれも資本喪失のリスクが高くなっています。

発行体の第一担保権付ローンおよび第二担保権付ローンならびにその資本構造全体に影響する要因は複雑です。第一担保権付ローンおよび第二担保権付ローンの一部は、発行体の他のすべての無担保債務に優先するとは限りません。例えば、第一担保権付ローンおよび第二担保権付ローンの一部は、他の担保付債務（シンジケートのメンバーが会社に提供する当座貸越、スワップまたはその他のデリバティブなど）を認める、または発行体の特定の資産（例えば不動産以外）に対してのみ第一担保権を設定する場合があります。第一担保権付ローンの発行体は、複数ランシェの発行済み第一担保権付ローンを有する場合があります、それぞれが別個の担保に対する第一担保権を有していることもあれば、同一の担保に対し他の一または複数の第一担保権付債務のランシェと第一担保権を共有していることもあります。さらに、主として米国のファイナンスに関する担保権は、一般的に米国資産のみを対象とし、非米国資産は含まれません（ただし、例えば借り手が第一階層の非米国子会社の株式の一部を担保として差し入れる場合を除きます。）。発行体が米国連邦破産法第11章の適用を申請した場合、同法は、破産手続担当裁判官が「十分な保護」（影響を受ける担保付債権者に対する代替もしくは追加の担保権の付与または現金の支払いで構成される場合がありますが、必ずしもそうとは限りません。）とみなすものを発行体が提供する限り、発行体が債権者の担保を使用すること、および当該申請前に第一順位であった担保権にすら優先する担保権を自らの財産に設定することにより追加の信用供与を受けることを認めています。プラットフォームの担保物に優先担保権が設定されると、プラットフォームが保有する担保権および債権の優先順位に悪影響が生じ、プラットフォームによるレバレッジド・ローンの回収に悪影響が生じる可能性があります。

いずれの担保付債務も、その担保権の範囲内においてのみ担保され、裏付資産またはすでに担保されている資産に対する追加的な換価代金の範囲内においてのみ担保されます。さらに、裏付資産は信用リスク、流動性リスクおよび金利リスクにさらされています。担保として選択された裏付資産の金額および特性により、プラットフォームは、借り手の債務不履行により発生すると想定される一定の支払不足に耐えられる可能性があります、不足額がそうした想定レベルを超える場合、または裏付資産が売却された場合には、その売却または処分による収入が、当該投資に関しプラットフォームに支払われるべき元本および利息の額を弁済するのに十分とはならない可能性があります。

プラットフォームの資産を構成するローンの借り手は、破産法、倒産法および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。そうした手続きにおいて一部の法域で提供されている保護の一つに、当該証券またはローンに関して義務付けられている支払いの停止があります。プラットフォームの資産に関して行われるべき支払いの停止は、当該資産およびプラットフォーム自体の価値に悪影響を及ぼすおそれがあります。そうした手続きにおけるその他の保護に

は、債務免除、債務者の一部の債権者のために超優先担保権を設定する能力、および明確に定義された一定の請求手続きが含まれる場合があります（かかる措置および他の類似の措置を、以下「所定の措置」と総称します。）。さらに、倒産処理手続きに内在する多数のリスクにより、プラットフォームが、特定の投資対象に対する投資の全額を失う潜在的なリスクが生じます。倒産法により、一部の法域では、適用される倒産法の「クラムダウン」条項に基づき債権者の同意なしに債務のリストラクチャリングが行われる可能性があり、また債務の全部または一部が、プラットフォームに対する返済なく免除されることになる可能性もあります。他の状況においては、プラットフォームおよび/またはその関連会社が、一または複数の所定の措置を講じる一部貸し手グループを主導し、および/またはこれに参加する可能性があり、その結果、これに不参加の貸し手または債権者が保有する担保権および債権の優先順位に悪影響が生じ、これらの者の投資の回収に悪影響が生じ、またはその他その利益もしくは債権に悪影響が生じる可能性があります。プラットフォームは所定の措置への参加に関連して訴訟の対象となる可能性があります。そうした訴訟手続きの結果は、プラットフォームの価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があり、また解決しないまま長期間にわたって継続する可能性があります。訴訟が生じると、投資対象ファンドAIFMの多大な時間および注意が消費される可能性があり、そうした時間および資源配分は、時として当該訴訟において争われる金額に釣り合わないものとなる可能性があります。

プラットフォームによって組成された債務証券およびローンは、様々な理由によりその取得後に不良債権化しまたは場合によっては債務不履行となっている可能性があります、またそうなる可能性があります。そのような不良債権化した証券またはローンについては、多大なワークアウト交渉または債務のリストラクチャリングが必要となる可能性があります、これは、特に金利の大幅な引き下げおよび元本の大幅な切り下げを伴う可能性があります。投資対象ファンドAIFMは、プラットフォームが購入した一または複数のローンを裏付ける担保について、担保権を行使することが必要または望ましいと判断する可能性があります。担保権の実行手続きは法域ごとに異なり、長期にわたり費用も高額となる可能性があります。借り手は担保権実行訴訟に抵抗することも多く、そのため、ただでさえ困難で時間のかかる手続きがさらに長期化し、複雑なものとなりがちです。一部の法域においては、担保権実行訴訟は終結に数年またはそれ以上の年月を要する可能性があります。担保権実行の手続き中に、借り手は破産申請を行える場合があります、これによって担保権実行訴訟が停止し、同手続きがさらに遅延する可能性があります。担保権実行訴訟は、当該担保資産に対し世間の否定的イメージを生む傾向があり、その結果当該企業の継続的な事業運営に支障をきたす可能性があります。そうした債務証券については、仮に支払いが行われるとしても、その金額や時期についてはいかなる保証もありません。

優先担保付クレジット・ファシリティは、通常、多数の異なる金融市場参加者にシンジケートされています。そうしたファシリティを管理する文書では通常、権利放棄、修正または救済措置の行使など、クレジットに関する一定の行為について、過半数の同意か、場合によっては全会一致の承認が必要とされます。さらに、倒産処理手続きにおける裁判所命令による企業再建計画に従ったクレジット・ファシリティのリストラクチャリングに係る条件を受け入れるか否かの議決は、クラス単位で行われる可能性があります。これらの議決制度の結果、プラットフォームは、自己に弁済されるべき債務の修正、放棄、救済措置の行使、リストラクチャリングまたは企業再建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。

優先担保付ローンはまた、（ ）「詐欺的譲渡」として債務または担保権が無効になる可能性、（ ）破産申立前の期間に対抗要件が具備された担保権または債務について行われた支払いの「偏頗行為」としての否認・取戻し、（ ）他の債権者による衡平法上の劣後化請求、（ ）債務の発行者による「貸付人責任」請求、および（ ）債務を裏付ける担保に関して発生する可能性のある環境債務および/またはその他の債務など、他のリスクにもさらされています。破産事件の決定では、ローンの先行保有者が（a）偏頗行為または詐欺的譲渡を受け、これを返還しないか、または（b）衡平法上の劣後化事由に該当する行為を行う場合、セカンドリー・ローン市場の譲受人は、破産において債務者からの回収を拒否される可能性があるとしています。

プラットフォームの投資対象には、早期償還機能、借換えオプション、期限前償還オプションまたは同様の条項が適用される場合があります、その結果、プラットフォームが保有する債権の元本が予想よりも早期に返済される可能性があります。これにより、プラットフォーム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が及ぶ可能性があります。

ジュニア・無担保証券

プラットフォームの戦略には、ジュニアまたは無担保証券を取得することが含まれる場合があります。これは、プラットフォームの投資の一部が無担保である可能性があることを意味します。当

該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が財政困難または支払不能に陥り、更生に成功しない場合、プラットフォームが（完全に担保されたポジションのみを取得するディストレス証券投資家と比べて）投資した元本を回収できる保証は一切ありません。同様に、ユニットランシェ・ローンの「ラスト・アウト」部分への投資は、そうした投資が元本、利息およびその他の金額の支払いに関して同じユニットランシェ・ローンの「ファースト・アウト」部分に劣後するという点で、第二担保権付ローンに類似したものとなります。その結果、債務が有担保であるという事実は、プラットフォームが債務の条件に従って、もしくはそもそも元本および利息の支払いを受領できること、またはプラットフォームが救済手段の行使を余儀なくされた場合に債務を回収できることを保証するものではありません。

こうしたジュニアまたは無担保投資は、当該投資よりも上位の債務が享受するものと同一または類似の財務制限条項およびその他の誓約条項の利益を受ける可能性があり、またクロスデフォルト条項や発行体の資産に対する担保による利益を受ける可能性もある一方、特定の投資には、そうした条件の一部または全部が含まれない可能性があります。さらに、プラットフォームが発行体の業務に影響を及ぼす能力は、特に財政困難の期間中または支払不能後において、上位の債権者と比べて大幅に小さいものとなる可能性が高くなります。例えば、一般的な劣後条項においては、上位の債権者はジュニア債務の繰り上げまたはジュニア債務の保有者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、プラットフォームは、自身の投資を保護するための措置を適時に、または全く講じることができない可能性があり、プラットフォームまたは特定の投資の目標収益率が達成される保証はありません。さらに、プラットフォームが投資を行う可能性のある債務証券は、財務制限条項や追加債務に関する制限による保護を受けない可能性があり、流動性が限定的な可能性があり、かつ信用格付け機関による格付けが付与されないことが予想されます。

プラットフォームの投資の早期返済は、プラットフォームの投資目的および収益に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、株式市場の変動およびその他の要因により、ワラントおよびその他の株式投資は無価値となる可能性があります。

プラットフォームの投資に関して、契約または構造上の条件を通じて下振れを保護しようとする試みがその期待される効果を達成する保証はなく、投資対象ファンドの投資予定者は、プラットフォームへの投資を、投機的で高度のリスクを伴うものとして捉えなければなりません。さらにまた、メザニンまたはその他の一定のジュニアもしくは劣後投資のシンジケーションに関連して新規発行された投資を購入する場合、またはセカンダリー市場で購入する場合、プラットフォームが条件を交渉できる柔軟性は限定的です。

ローン プラットフォームは、（現金およびシンセティック方式で）ローンに投資する可能性があります。プラットフォームのローンの価値は、借り手がその債務の不履行に陥った場合、損なわれる可能性があります。ブラックストーンの関連会社であるブラックストーン・クレジット&インシュランス（以下「BXC I」といいます。）は、一定の場合において、担保を取得することでこのリスクを最小限に抑えようと試みますが、BXC Iが対象ローンを担保するために算定した価値が換価時に実現できる保証はなく、また当該担保がその価値を維持す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プラットフォームの担保権が無効とされる状況（借り手の破産など）が生じる可能性もあります。また、担保の多くは証券規制の遵守を意図した譲渡制限の対象となるため、プラットフォームが当該担保を換金しようとする、潜在的な買い手の数が制限されることとなります。ローンに関して実現可能な額は、保証人がいる場合に保証人が保証契約に基づく義務を履行しない場合、損なわれる可能性があります。最後に、不履行に陥ったローンの回収、および該当する場合は各種の担保の占有の取得においては、金銭的コストの他、時間的コストも発生する可能性があります。

さらに、利息および／または元本の不払いもしくは支払遅延、破産、管財人による管理、または救済目的の債務交換など、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の信用に悪影響を与える事由は、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するプラットフォームの投資の価値を大幅に損なう可能性があります。

有利な条件でローンを取得する能力、競争および供給

プラットフォームは、ローン（ユニットランシェおよび優先担保付ローンを含みますが、これらに限定されません。）に投資する可能性があります。プラットフォームのパフォーマンスは、有利な条件でローンを組成するプラットフォームの能力に部分的に依存します。さらに、プラットフォームの成功は、適切な投資機会を特定および選定するBXC Iの能力、ならびにそうした投資を取得するプラットフォームの能力に部分的に依存します。ローンの取得にあたって、プラットフォーム

は幅広い貸し手と競争することになり、その一部は、（借り手から見た場合に）プラットフォームよりも良い条件で資金を提供する用意がある可能性があります。適格ローンをめぐる競争の激化、または適格ローンの供給の減少は、かかるローンの利回りの低下をもたらす可能性があり、その結果、投資対象ファンド投資主へのリターンが減少するおそれがあります。

B X C Iがプラットフォームの目的にかなう投資を見つけて完了し、またはその価値を実現できることの保証はありません。プラットフォームは、潜在的な投資および投資戦略の特定、調査およびその追求の試みにおいて、これらが最終的に実行または追求されなかった場合も、デュー・ディリジェンス費用や交通費および旅費を含む多額の手数料および経費を負担する可能性があります。さらに、今後数年の間にプラットフォームが得られる投資機会に関するB X C Iの考えは、当該期間にわたり利用可能な資金の調達額およびかかる投資に参加するプラットフォームの能力に関する想定や、その他の市場、経済および関連の予測に部分的に基づいており、その一部または全部が予想どおりに実現しない可能性があります。また、プラットフォームが、その投資から魅力的な評価額でエグジットできるという保証もありません。

ハイ・イールド債

プラットフォームは、「利回りが高い」（つまり高リスクの）債務証券に分類される債務証券に投資する可能性があります。多くの場合、こうした債務は「投資適格」未満に格付けされるか無格付けとなり、継続的な不確実性に直面する他、不利な事業、財務または経済状況ならびに発行体が適時に利息および元本の支払いを行えないリスクにさらされます。ハイ・イールド証券の市場は、ボラティリティおよび流動性低下の期間を何度も経験してきました。低格付けカテゴリーの証券および同等の無格付け証券は、より高格付けの証券および同等の無格付け証券と比べて元本および利息の損失リスクが大きく、一般に、発行体の利息支払いおよび元本返済能力に関して主として投機的であるとみなされています。また、こうした証券は、一般に、全般的に経済状況が悪化した場合は、より高格付けの証券または同等の無格付け証券よりも大きなリスクにさらされると考えられています。ハイ・イールド証券は、発行体の全資産または実質的にすべての資産を担保としている可能性のある、発行体の他の特定の発行済み証券および債務に劣後する場合もあれば、そうでない場合もあります。また、ハイ・イールド証券は、財務制限条項や追加債務に関する制限による保護を受けない可能性もあります。こうした債務証券の一部の市場価値は、個々の企業の動向を反映している場合があります。全般的な景気後退や、発行体が事業を営む業界における製品および/またはサービスの需要の大幅な減少は、かかる証券の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性が高く、または、当該証券の発行体が元本を返済し、これに対する利息を支払う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上昇させる可能性があります。さらにまた、ファンダメンタル分析に基づくか否かにかかわらず、悪評や投資家の認識によって、こうしたハイ・イールド債務証券の価値および流動性が低下する可能性もあります。

発行体による詐欺的譲渡および無効化の対象となる偏頗行為に関連するリスク

米国の法原則の下では、証券の発行体の未弁済債権者または債権者の代表（破産管財人を含みます。）により提起された訴訟において、裁判所が、発行体は債務の負担または担保の設定に対し公正な対価または「合理的に同等の価値」を受領しておらず、かつ、当該債務または当該担保の結果を考慮した場合に、発行体は（a）支払不能であった、（b）当該発行体の残存資産が事業にとって不合理に少ない資本を構成するような事業に従事していた、または（c）債務が満期となった際に自己の弁済能力を超える債務を負担することが意図されていた、もしくはそのように認識されていたと認定した場合、当該裁判所は、プラットフォームの投資に係る債務を擬制詐欺的譲渡として、その全部または一部を取り消し、無効にする判断を下す可能性があります。上述の目的における支払不能の判定基準は場合によって異なります。一般に、発行体は、ある時点において、その債務の総額がその全財産の公正評価額による価値を上回る場合、または、その資産の現在の公正売却可能価値が、既存債務が確定し満期となった時に見込まれる負債の支払いに必要となる金額を下回る場合、支払不能とみなされます。プラットフォームが投資した債務の負担を考慮した場合に発行体が「支払不能」であったか否かを判断するにあたり、裁判所がどのような基準を適用するかについては、何ら保証がありません。また、評価方法にかかわらず、当該債務の負担を考慮した結果、裁判所が発行体を「支払不能」であったと判断しないという保証もありません。

加えて、裁判所は、プラットフォームの投資に係る債務を詐欺的譲渡として、その全部または一部を無効化し、かかる債務を当該債務者の既存もしくは将来の債権者に劣後させ、または当該債務の弁済として過去に債務者が支払った金額を回収する可能性があります。さらに、ポートフォリオ会社が支払不能となった場合、その債務に関して行われた支払いは、当該ポートフォリオ会社が破

産事件における債務者となる前の一定期間（最長１年となる可能性があります。）内にこれが行われたのであれば、「偏頗行為」として無効化の対象となるおそれがあります。

プラットフォームが詐欺的譲渡法または偏頗行為法に基づく有効な訴訟原因の根拠となる行為を行っていない場合であっても、プラットフォームが当該証券を取得した貸付機関その他の当事者または当該証券の過去の保有者がそうした行為（または倒産法に基づき当該証券に基づく債務が否認もしくは劣後の対象となるようなその他の行為）に携わっていなかったか否かについての保証はなく、また、そうした者がかかる行為に携わっていた場合、かかる債権者請求が米国の裁判所（またはその他の国の裁判所）においてプラットフォームに対し提起され、その結果、発行体に対するプラットフォームの債権が否認または劣後されるか否かについての保証ありません。

転換証券の価値は、その「投資価値」（満期および品質が同様に転換特権のない他の証券の利回りと比較した利回りを基準に判断されます。）ならびに「転換価値」（当該証券を原資産である普通株式に転換した場合の市場価値に基づく価値）の関数です。転換証券の投資価値は、金利の変動に影響され、投資価値は、金利が上昇すると下落し、金利が低下すると上昇します。発行体の信用状態やその他の要因も、転換証券の投資価値に影響する可能性があります。転換証券の転換価値は、原資産である普通株式の市場価格によって決定されます。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その投資価値により決定されます。原資産である普通株式の市場価格が転換価格に近づくかまたはこれを上回る場合、転換証券の価格はその転換価値の影響をより強く受けるようになります。転換証券は通常、投資家が確定利付証券を保有しつつ原資産である普通株式を取得する権利にどの程度価値を置くかに応じて、その転換価値を上回るプレミアム価格で売却されます。プレミアムの額は、一般に、転換証券が満期に近づくにつれて減少します。

転換証券は、発行体の選択によって、当該転換証券の内容規定文書に定められた価格で償還の対象となる可能性があります。プラットフォームが保有する転換証券が償還請求された場合、プラットフォームは、発行体による当該証券の償還を認めるか、当該証券を原資産である普通株式に転換するか、または当該証券を第三者に売却する必要があります。かかる行為はいずれも、プラットフォーム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おそれがあります。

メザニン債務証券の性質

メザニン債務証券は通常、無格付けであるか、その格付けまたはインブライド格付けもしくは推定格付けが投資適格未満となります。これらは、法人、パートナーシップその他の事業体の債務で、一般に無担保であり、通常は当該債務者の他の債務に劣後し、一般的に、投資適格の企業債務に通常伴うものよりも高い信用リスクおよび流動性リスクを有するものとなります。メザニン債権投資およびその他のローンまたは無担保投資は、当該投資よりも上位の債務が享受するものと同一または類似の誓約条項の恩恵を受けることがあり、また、クロスデフォルト条項や発行体の資産に対する担保による恩恵を受けることもある一方、特定の投資にはそうした条件の一部または全部が含まれない場合があります（例えば、当該投資は財務制限条項や発行体による追加債務の負担に関する制限による保護を受けない場合があります。）。したがって、メザニン債務証券に伴うリスクには、債務者の財務状況または全般的な経済状況が悪化した場合に（持続的な金利上昇や景気後退を含みます。）、債務者による債務の元本および利息の支払能力に悪影響が及ぶ可能性がより高いことが含まれます。メザニン債務証券の債務者の多くはレバレッジが高く、営業活動からのキャッシュ・フローの減少や満期における債務の借換え不能を含む当該債務者に影響する特定の状況も、その債務返済義務の履行能力に悪影響を及ぼす可能性があります。メザニン債務証券はレバレッジによる買収またはリキャピタリゼーションに関連して発行されることが多く、その場合、発行体は、それまでの事業運営における水準を大幅に上回る額の債務を負うことになります。メザニン債務証券のデフォルト率は、歴史的に、投資適格証券の場合よりも高くなっています。

証券投資一般のリスク

すべての証券投資には、資本損失のリスクが伴います。プラットフォームの投資技法の一部は、特定の状況において、プラットフォームが不利な市場動向により被る可能性のある影響を大幅に増大させるおそれがあります。そうしたリスクを最小化するプラットフォームの手法は、将来のリスク・エクスポージャーや価格変動を正確に予測できない可能性があります。

ゼロクーポン債およびP I K債

ゼロクーポン債またはP I K債の投資家は、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、こうした証券への投資は一般に、定期的な利払いを行う債務証券への投資と比較し

て、元本および／またはリターンを完全に失う可能性が高くなります。こうした投資は、発行者およびパフォーマンスを左右するその他の当事者の信用力の影響をより受けやすくなります。

ディストレス証券／デフォルト証券

ブラットフォームは、後に倒産処理手続き、企業再建または財務リストラクチャリングに関与することになる会社、または差し迫った誓約条項違反もしくは多額の債務の満期に直面する会社の証券に投資する可能性があります。そうした場合、ブラットフォームは、投資家が一般的に想定するよりも当該発行体の業務に積極的に関与する可能性があります。かかる投資を行った場合、ブラットフォームは、特定の状況において一定の追加的責任を負う可能性があり、その額は、ブラットフォームの当初の投資額を上回る可能性があります。例えば、特定の状況において、債務者の経営および方針に対して不適切に支配力を行使した貸し手は、その債権を劣後もしくは否認される可能性があり、または、そうした行為の結果として当事者が被った損害について賠償責任を負うと判断される可能性があります。さらに、そうした投資は、ブラットフォームを訴訟リスクにさらす可能性、またはブラットフォームによる証券の処分を妨げる可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体または投資対象に関連する企業再建または清算手続きにおいて、ブラットフォームは、その投資を全額失う可能性、ブラットフォームの当初の投資額を下回る価値の現金もしくは証券の受け入れを求められる可能性、および／または長期にわたる支払いの受諾を求められる可能性があります。さらに、特定の状況において、ブラットフォームへの支払い、または関連するブラットフォームから投資対象ファンド投資主への分配金については、かかる支払いまたは分配が適用ある破産法または倒産法に基づき詐欺的譲渡、偏頗返済またはこれらに類する取引であったと後日判断された場合、その返還を求められる可能性があります。以下でさらに詳しく論じるとおり、破産その他の手続きにおいて、債権者としてのブラットフォームは、いずれの担保についても自己の権利を行使できない可能性、またはいずれかの担保に係る自己の担保権に異議が申し立てられ、もしくはこれが否認される可能性があり、かつ、その債権が他の債権者の債権に劣後される可能性があります。

ディストレス証券の市場は、経営不振状態にない会社の証券の市場と比べて流動性が低くなることが予想されます。ディストレス状態となった証券への投資の換金には、多大な時間を要する可能性があります。不利な市場もしくは経済状況において、または発行者の財務状況が悪化した場合、ブラットフォームは、当該証券の売却が望ましいとBXC Iが考えても、その売却が困難となる可能性、または損失を出す形でしか売却できない可能性があります。また、ブラットフォームは、その純資産総額を算出する目的でディストレス証券の公正市場価値を算定することに、より困難をきたす可能性もあります。場合によっては、ブラットフォームは、契約により、その投資の売却を一定期間禁じられることがあります。

転換証券

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

確定利付証券

ブラットフォームは、確定利付証券に投資する可能性があります。こうした証券への投資は、インカム収益および資本増価の機会をもたらす可能性があり、また、一時的な防衛目的や流動性の維持のために利用されることもあります。確定利付証券は、発行体または保証人が元本および利息の支払いを行えなくなるリスクがあり、また、金利、当該企業の信用力および全般的な市場動向に起因する価格変動の影響を受けます。

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体からの情報へのアクセス

スポンサーは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から常に完全な情報を受領するとは限りませんが、これは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、かかる情報の一部を専有のものとする場合があります。スポンサーに対して全面的に開示されていない独自の投資戦略を投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が用いることには、ある市況下では、スポンサーが想定

していないリスクが伴う可能性があります。さらに、かかる情報へのアクセスがないことにより、スポンサーが投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を選定し、評価することが一層困難になる場合があります。

低流動性投資および長期投資

プラットフォームの投資（疑義を避けるために付言すると、その他ブラックストーン勘定、第三者ファンド・マネージャーおよび／もしくは第三者プール投資ビークル（それぞれ以下に定義されます。）への投資ならびに／またはこれらとともに行う投資を含みます。）のほとんどは、流動性が非常に低く、リターンの確実性がない中で長期的なコミットメントを求められる可能性が高い上に、任意の時点でいずれかの投資のリターンを実現する必要があるがあっても、プラットフォームにそれができるという保証はありません。プラットフォームによる投資はインカム・ゲインを生む可能性があります。投資からの資本の回収および利得（もしあれば）の実現は、一般に、投資対象の一部または全部の処分または借り換え時にしか行われません。投資対象はいつでも売却することができるものの、仮に売却されるとしても、一般的に当該投資が行われた後、数年間は売却されることは想定されておらず、一部の投資対象は、かなりの長期間にわたって保有されることがあります。さらに、当初は資産に対する持分で構成される投資は、ある法人の非公開株式会社もしくは上場株式、有限責任会社に対する持分、またはその他の持分もしくは資産に交換され、拠出され、またはその他変換される可能性があります（その逆の場合もあります。）、当該交換、拠出または変換は、投資家が分配を受けることになる種類の処分には該当しない可能性があります。また、プラットフォームは、一般に、適用ある証券に関する法律に基づき売却の登録が行われない限り、または当該登録要件の免除を利用することができない限り、その保有する証券を公開市場で売却することはできません。加えて、場合によっては、プラットフォームは、契約上または法律上もしくは規制上の理由により、一定期間にわたって特定の証券を売却することを禁止されることがあります。さらに、プラットフォームが解散することが決定された場合、プラットフォームは、プラットフォームが解散する日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。

信用格付けは品質を保証するものではありません

資産の信用格付けは、その信用力に関する格付機関の意見を示すものであり、品質を保証するものではありません。信用格付けは資産の購入、売却または保有を推奨するものではなく、格付けを付与した格付機関は、随時これを訂正または撤回する可能性があります。企業債務に付与された格付けが何らかの理由で引き下げられた場合、当該企業債務の条件に別段の定めがない限り、いかなる当事者も、当該企業債務に関して追加の支援または信用補完を提供する義務を負いません。格付機関は、元本および利息の支払いの安全性の評価を試みるのであって、市場価値の変動リスクを評価するものではありません。したがって、格付けは、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。また、格付機関は、後発事象に対応して適時に信用格付けを変更できない場合があります。その結果、債務者の現在の財務状況は、格付けが示すより良い可能性もあれば、悪い可能性もあります。したがって、いかなる企業債務の信用格付けも、投資の品質を示す完全に信頼できる指標ではない可能性があります。格付けの引き下げまたは撤回は様々な理由で生じる可能性があります。同時期または短期間内に多数の資産に影響を及ぼし、当該企業債務に重大な悪影響が生じ得ます。当該企業債務に含まれる、またはこれに類似する資産の信用格付けの多くが、大幅または深刻な下方修正の対象となる可能性もあります。

優先株式

プラットフォームは、優先株式持分に投資する可能性があります。これは一般に、既存および将来のすべての債務に劣後しますが、普通株式には優先します。プラットフォームが優先株式持分を保有する発行者に関して破産、清算、企業再建その他の解散・整理手続きが生じた場合、そうした持分は通常無担保であるため、プラットフォームは、元本の全部または一部を失うリスクを負うことになります。さらに、プラットフォームは株式投資において経営権を求めることが見込まれますが、優先株式は、通常、普通株式よりガバナンス権が限定されるため、優先株式への投資は、プラットフォームの支配の及ばない経営判断のリスクにさらされる可能性があります。

優先ファイナンス、マージンローン

担保付ファイナンスの取決めに加えて、プラットフォームは、その投資の一部または全部に関し、優先ファイナンスの取決めまたはマージンローンを利用する可能性があります。そうした取決めにおいては、通常、第三者が現金流動性を提供し、その見返りとして、当該金額の返還およびこ

れに対する優先リターンを、プラットフォームが追加の収益を得る前に受領する権利を取得します。投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として、そうした取決めは、プラットフォームによる新規または追加の投資のための追加資金を用意するために用いられる可能性があります、これは、プラットフォームのレバレッジ制限が遵守されているかを判断する目的においては、プラットフォームによる借入れとして扱われません。こうした取決めにより、例えば投資が長期間保有され、第三者資金提供者に対する優先リターンが複利で増加した場合や、調達された資金が、ファイナンスの取決めの対象であった当初の投資ほどパフォーマンスの良くない投資に再投資された場合、プラットフォームが受け取る分配金の全体的なリターンは、当該取決めがなかった場合よりも低くなる可能性があります。加えて、マージンコールが発生した場合、プラットフォームは、マージンローンのデフォルトを回避するために、当該投資に関連して追加資金の拠出を義務付けられることになります。さらに、マージンローンが、プラットフォームおよび共同投資ピークルの両者のためにクロス担保ベースで締結されている場合、マージンコールが発生すると、プラットフォームおよび当該共同投資ピークルは、マージンローンのデフォルトを回避するために、当該投資に関連して双方が追加資金の拠出を義務付けられることになります。共同投資ピークルは、未払いの資金拠出約束額が限られているかまたは全くないことが多いため、共同投資家は、当該マージンコールの自身の負担分の資金として拠出約束額を増額する選択権（ただし義務ではない）を有する可能性があります、一または複数名の共同投資家が増額を辞退した場合、プラットフォームは、かかる金額を支払う義務を負うことが予想されます。マージンコールは、対象の投資の価値が下落した時に発生する可能性が最も高いため、共同投資家が当該マージンコールの自身の負担分に対し資金提供を行わない選択をする可能性は、通常の追加投資の場合と比べて高くなり、その結果、関連投資の価値のさらなる下落に対するプラットフォームのエクスポージャーはより高くなる可能性があります。同様のリスクおよび不利な結果が生じる可能性は、プラットフォームがその他ブラックストーン勘定と共同投資を行い、関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が追加資金を必要とする場合において、かかるその他ブラックストーン勘定は追加投資に参加するだけの資金が十分でないか、または参加するか否かの選択権を有する場合にも存在することになります。

マージン借入れの利用は、プラットフォームに一定の追加リスクをもたらします。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の持分の質入れによって担保されたかかるマージンファイナンスの取決めは、投資対象ファンド英文目論見書に規定するレバレッジ制限が遵守されているかを判断する目的において、プラットフォームに対して遡求権がない範囲において、必ずしもプラットフォームにより借入れとして扱われません。例えば、プラットフォームのマージン勘定の担保としてブローカーに差し入れられた証券の価値が下落した場合、プラットフォームは「マージンコール」を受ける可能性があります、これに従い、プラットフォームは、ブローカーに追加の資金もしくは証券を預け入れるか、または価値の下落分を補填するために、質入れした証券の強制換価を受けなければなりません。プラットフォームの資産の価値が急落した場合、プラットフォームは、証拠金要件を満たすのに十分な迅速さで資産を換金できない可能性があります。

プラットフォームは、変動証拠金要件の対象となるプラットフォームのデリバティブ取引に関連してマージンコールを受ける可能性があります。清算機関が利用する証拠金モデルの動的な性質、および証拠金モデルはいつでも変更される可能性があるという事実により、変動の激しい市場環境においては、清算機関に対するプラットフォームの担保差入れ義務が予期せず増加する可能性があります、その結果、プラットフォームに悪影響が生じる可能性があります。清算機関はまた、その受け入れる担保を現金、米国財務省証券、ならびに場合によってはその他の高格付けのソブリンおよびプライベート債務証券に限定する可能性があります、その場合、特定の状況において、プラットフォームは、マージンコールに対応するためにディーラーから適格証券を借り入れる必要が生じ、清算済みの取引に係るプラットフォームの費用が上昇することとなります。

将来の投資手法および商品

投資対象ファンド定款の条項、投資対象ファンド英文目論見書および適用ある法律に従い、プラットフォームは、スポンサーが投資対象ファンドの投資目的の達成に役立つと考える新たな投資手法を採用し、またはスポンサーがそのように考える新たな商品に投資することがあります（当該投資手法または商品が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。）。当該投資は、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。新たな投資手法または商品は、採用される前に市場で徹底的に検証されないことがあり、運用上または理論上の欠陥がある場合があります、その結果、投資が失敗し、最終的にはプラットフォームに損失が生じるおそれがあります。さらに、プラットフォームが開発した新たな投資手法または商品は、それ以前の投資手法または商品よりも投機的であることがあり、重大かつ予期せぬリスクを伴う可能性があります。

技術革新、科学的革新およびその他の革新

近年の技術革新、科学的革新およびその他の革新は、数多くの既成産業および当該産業において既存の支配力を有する者を揺るがしています。技術革新、科学的革新およびその他の革新が急速に進み続ける中で、プラットフォームの一または複数の戦略が影響を受けるおそれがあります。かかる新たな技術革新、科学的革新およびその他の革新のいずれも、プラットフォームの投資が運用される市場を著しく混乱させ、投資対象を競争の激化にさらす可能性があり、その事業、財務状況および投資業績に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。さらに、近年の革新のペースを考慮すると、特定の投資への影響は、プラットフォームが当該投資を行った時点では予見できなかったものである可能性があり、プラットフォームおよび/またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす場合があります。その上、スポンサーは、革新の方向性または程度に関する、不正確であることが判明し、損失につながる見解に基づいて投資決定を行うおそれがあります。

第三者ファンド・マネージャーおよび/または第三者プール投資ピークルへの投資

第三者プール投資ピークルに対する非支配投資、第三者ファンド・マネージャーへの依存

プラットフォームは、第三者のプール投資ピークル（以下「第三者プール投資ピークル」といいます。）を運営する第三者投資運用会社（以下「第三者ファンド・マネージャー」といいます。）にパッシブ投資を行う場合があります。プラットフォームは、第三者プール投資ピークルおよび第三者ファンド・マネージャーのパフォーマンスについて責任を負いません。当該第三者ファンド・マネージャーの既存の経営陣は、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、プラットフォームは、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。プラットフォームがその投資の実行、リストラクチャリング、リファイナンスおよびエグジットのタイミングを管理できないことは、パフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。プラットフォームが投資の処分、上場、資金調達またはその他の換金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・マネージャーの決定および行動に大きく依存します。第三者ファンド・マネージャーの経営陣は、スポンサーが同意しない業務上、財務上または経営上の決定を行う可能性があるか、または、かかる経営陣は、プラットフォームの利益にならない方法でリスクを取るなどの行為をする可能性があります。当該第三者ファンド・マネージャーおよび/または第三者プール投資ピークルに対するプラットフォームによる投資のリターンは、関連のない第三者ファンド・マネージャーのパフォーマンスに大きく依存し、第三者ファンド・マネージャーの不利なパフォーマンスならびに/または慣行および方針によって大きな悪影響を受ける可能性があります。また、第三者ファンド・マネージャーのパフォーマンスは、限られた数の主要人物のサービスに依存する可能性があり、そのような人物を失うことは、当該第三者ファンド・マネージャーのパフォーマンスに大きな悪影響を及ぼす可能性があります。

不正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・マネージャー、従業員、ポートフォリオ企業またはサービス提供者の不正行為

第三者ファンド・マネージャーに対するプラットフォームの投資によって、ブラックストーンは、一層厳しい公衆の目にさらされる可能性があります。評判に大きく依存する業界において、第三者ファンド・マネージャーのポートフォリオ・マネージャーもしくは従業員、そのポートフォリオ企業またはその第三者サービス提供者による規制違反および不正行為は、直接的または間接的に、第三者ファンド・マネージャーに、ひいてはプラットフォームに大きな損失をもたらす可能性があります。オルタナティブ投資マネージャーは、高度に規制された環境で業務を行っており、プラットフォームは、第三者ファンド・マネージャーの活動を全くまたはほとんど監督せず、これらに関与もしない可能性があります。第三者ファンド・マネージャーが適用ある法律および規制に適合し、かつ良好な評判を維持できるような方法で自らの活動を管理することについては、各第三者ファンド・マネージャーに依拠することになります。また、スポンサーが、第三者ファンド・マネージャーのポートフォリオ・マネージャーもしくは従業員、その第三者サービス提供者またはそのポートフォリオ企業による詐欺行為、虚偽表示または重大な戦略変更のリスクからプラットフォームを保護することは困難であり、不可能である可能性があります。さらに、第三者ファンド・マネージャーまたはそのポートフォリオ企業の、ポートフォリオ・マネージャー、従業員およ

び第三者サービス提供者は、機密情報を不正に使用または開示する可能性があり、その結果、第三者ファンド・マネージャーの事業見通しまたは将来のマーケティング活動を制限するなど、訴訟または深刻な財務上の損害を生じさせる可能性があります。

スポンサーは、第三者ファンド・マネージャーに関して、様々な主要な投資、業務および法的領域について詳細な評価を実施する可能性があります。かかる評価によって、第三者ファンド・マネージャーまたはそのポートフォリオ企業に関するかかる不正行為またはその他のすべての潜在的なリスク、問題もしくは課題が特定または防止される保証はありません。

プラットフォームによる投資の第三者ファンド・マネージャーにとっての魅力

プラットフォームの構造および投資対象ファンドの投資目的は、投資を完了するプラットフォームの能力を損なう可能性があります。スポンサーが追求する可能性のある実現化および収益化戦略の中には、第三者ファンド・マネージャーの持分の上場または第三者ファンド・マネージャーおよび第三者プール投資ピークルに係るプラットフォームの持分の全部または一部の売却などの換金イベントがあります。潜在的な第三者ファンド・マネージャーは、換金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・マネージャーが最終的に株式公開企業となる可能性がある場合、プラットフォームによる投資に関心を示さない可能性があります。さらに、第三者ファンド・マネージャーは、プラットフォームがその事業の少数保有者であることについて満足している可能性があります。潜在的な譲渡先に対して同じ見解を持たない可能性があります。

第三者ファンド・マネージャーおよび第三者プール投資ピークルへの投資に関する一般的リスク

投資を行う前に、スポンサーは、通常、各投資に適用され、その時点で既知の事実および状況に基づいて、合理的かつ適切とみなすデュー・ディリジェンスを実施します。スポンサーが投資機会に関して実施するデュー・ディリジェンス調査によって、当該投資機会を評価する上で必要または有用な関連事実がすべて明らかになるまたは強調されるとは限りません。スポンサーは、第三者ファンド・マネージャー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・マネージャーへの投資を決定する場合があります。さらに、取引契約の交渉および締結には、第三者ファンド・マネージャーの特定およびディリジェンスのプロセスと合わせて時間や手間がかかるため、高額な取引費用が発生する可能性があり、そうした費用は一般的にプラットフォームが負担する（特に合意されない限り、プラットフォームと対象となる第三者ファンド・マネージャーとの間で分割されない）こととなります。

スポンサーが投資のために第三者ファンド・マネージャーを選択する際に考慮する要因の中には、好調な財務パフォーマンスの実績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・マネージャーおよび/またはその第三者プール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・マネージャー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・マネージャー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・マネージャーへの投資によって、プラットフォームは、全部または一部を失う可能性があります。

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

第三者ファンド・マネージャーは、第三者プール投資ピークルに関して、プラットフォームと同様のレバレッジの取決めを用いることが予想され、これによりプラットフォームの投資に適用される間接的なレバレッジが全体的に増加します。第三者ファンド・マネージャーは、「ファンド」レベルでレバレッジを得る可能性があります。サブスクリプション・ファシリティに基づき貸付人により救済措置が行使され、関連する第三者プール投資ピークルの投資者に実行通知を発行した場合、当該第三者プール投資ピークルが投資を行うために本来であれば利用可能な資本金の額が減少し、投資を行う能力または投資目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、かかる借入れにより、プラットフォームが関連する第三者プール投資ピークルの持分をプラットフォームが負担する他の債務の担保として使用する能力が制限される可能性があります。

第三者ファンド・マネージャーまたは第三者プール投資ピークルは、プラットフォームに対し、当該第三者ファンド・マネージャーまたは第三者プール投資ピークル（場合に応じて）とのクローバックの取決めの対象となる分配を行う場合があります。したがって、プラットフォームは、本来であれば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。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プラットフォーム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、プラットフォームは、第三者ファンド・マネージャーおよび/または第三者プール投資ピークルに対して、プラットフォーム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、プラットフォームは、かかるコミットメントを満たすのに十分なキャッシュ・フローを投資から生み出せない場合、分配金を保持するか、またはその他の手段（借入れなど）を講じる必要が生じる可能性があります。

第三者プール投資ピークルに対するセカンダリー投資

セカンダリー投資のための確立された市場の不存在、限られた機会

ブラックストーンの関連会社または第三者マネージャーが運用する設立済み投資ファンド、ファンド継続ピークルおよびその他のストラクチャード・ソリューションに対する既存投資のセカンダリー市場での購入（以下「セカンダリー投資」といいます。）のための確立した市場はなく、セカンダリー投資のための流動的な市場が発展する見込みもありません。また、セカンダリー投資の市場は進化途上にあり、今後も進化し続ける可能性があります。プラットフォームは、第三者プール投資ピークルまたはその他ブラックストーン勘定の持分を、（一般的に、かかる投資対象の発行体からではなく）かかる第三者プール投資ピークルの既存投資者から取得し、いずれの場合もオポチュニスティックに、かかる持分を処分することがあります。特に、プラットフォームは、第三者プール投資ピークルの持分のポートフォリオを、当該ファンドのパフォーマンスが改善していると認識される期間に第三者プール投資ピークルの持分を売却する意欲を有しない可能性がある機関投資家およびその他投資者から購入することを目指す場合があります。プラットフォームが十分なセカンダリー投資の機会を特定できる、またはプラットフォームが十分なセカンダリー投資を魅力的な条件で取得できるという保証はありません。同様に、スポンサーが市場価値であるとみなす価値を反映した価格で、プラットフォームがセカンダリー投資を実現できるという保証もありません。

評価および取得条件の重要性

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

債権投資

債権への投資

プラットフォームの投資プログラムには、随時、ディストレスト状況への投資（例えば、債務不履行となった、不人気のまたは財務困難に陥った銀行ローンおよび債務証券への投資）が含まれる、または、プラットフォームがそれを取得した後に「不良債権化」した投資が含まれる場合があります。したがって、プラットフォームの投資の中には、一般的にレバレッジが高く、キャッシュ・フローに大きな負担がかかるため、高い財務リスクを伴う企業またはその他の事業体の特定

の証券が含まれる場合があります。投資には、（a）流動性の問題または多額の負債満期に直面している企業への資本注入、（b）景気循環的な低迷、非経常損失または契約上の問題に直面している企業の事業または成長のための資金調達、（c）破産状態にある企業への資本注入またはDIPファイナンス、（d）財務危機に陥っている売り手または売り手の非中核的資産から頻繁に行われる事業買収のための資金調達、または、（e）資本構造上、景気循環的または業務上の困難に直面している事業が含まれる場合があります。また、プラットフォームは、担保付債務から、株式注入（流動性が必要な企業または負債満期に直面している企業への投資が含まれますが、これに限定されるものではありません。）までの「救済」融資を行うか、または、景気要因または金融市場の混乱により資本市場にアクセスできない企業への成長資金の提供を行うこともあります。さらに、プラットフォームは、リストラクチャリング時に資産の支配権を獲得する手段として、フルクラム証券の取得／ローン・トゥ・OWN負債の購入を選択的に追求することもあります。本項に記載されている投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の証券は投機的とみなされる可能性があり、そのような企業が予定どおりに債務を返済する能力は、金利動向、一般的な経済情勢の変化もしくは特定の業界に影響を与える経済要因、または当該企業内の特定の動向によって悪影響を受ける可能性があります。ワークアウトまたは破産の状態で開催されている企業への投資は、詐欺的譲渡、無効化の対象となる偏頗行為および衡平法上の劣後リスクを含む追加の法的リスクも伴います。重大な事業および財務上の困難を経験している企業への投資を成功させるために必要な、財務および法務の両分野における分析力の水準は極めて高いです。スポンサーがプラットフォームのローンの担保資産の価値または企業再建もしくは同様の措置が成功する見込みを正しく評価する保証はありません。

上述のとおり、特定の限定的な場合（プラットフォームの一または複数の債権投資に関するワークアウト、リストラクチャリングおよび／または担保権実行手続きに関連する場合など）において、それに関わる投資対象ファンドの投資戦略が成功するかどうかは、当該ファンドがローンの修正ならびに／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の業務のリストラクチャリングおよび改善を実施できるかどうかにより一部依存します。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体において、そのようなリストラクチャリング・プログラムおよび業務改善を特定し、実施する活動には、高い不確実性が伴います。プラットフォームがそのようなリストラクチャリング・プログラムおよび改善を成功裏に特定し、実施するという保証はありません。

リストラクチャリングへの投資

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

ディストレスト証券

財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券への投資は、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。プラットフォームがその投資について多額の損失または全般的な損失を被る可能性があります。景気悪化または景気後退期には、財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の証券は、他の発行体の証券よりもデフォルトに陥る可能性が高くなります。財務上の問題および経営上の問題を抱えた発行体の有価証券は、財務危機に直面していない企業の有価証券に比べて流動性が低く、ボラティリティが高くなります。こうした証券の市場価格は、不規則かつ突発的な市場変動に左右され、買値と売値のスプレッドは、通常予想されるよりも大きくなる可能性があります。また、プラットフォームの投資の多くは、幅広く取引されていない可能性があり、プラットフォームによる当該証券への投資は、当該証券の市場に比して多額になる可能性が

あります。その結果、プラットフォームにはその投資の売却に関して遅延が生じ、損失その他コストが発生する可能性があります。

デフォルト証券

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

破産およびその他の手続き

会社が特定の法域で適用される倒産法に基づいて救済を求める（または会社に対して申立てを行う）場合、オートマティック・ステイ（自動的停止）により、債権者を含むすべての事業体は、担保権を実行すること、または債権を行使し、担保権の対抗要件を具備し、もしくは当該債権を担保する担保物に対して執行することを妨げられる可能性があります。倒産申立日以前に会社に対して債権を有している債権者が、自らの債権または担保物に対する権利を保護または行使するために何らかの措置を講じることが可能となるためには、一般的に、裁判所または関連する破産管財人の許可が必要となります。当該債権者は、裁判所または関連する破産管財人の裁量によって、かかる措置を禁止される可能性があります。したがって、プラットフォームが担保付債権を保有していたとしても、オートマティック・ステイ（自動的停止）からの救済が認められない限り、担保を実行し、債務を裏付ける担保の価値を回収することが妨げられる可能性があります。オートマティック・ステイ（自動的停止）からの救済が認められない場合、プラットフォームは、関連する裁判所または破産管財人から自らに対して分配（もしあれば）が行われるまで、その担保付債権を理由とする分配を実現することができません。

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

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

随時、プラットフォームは、適用ある倒産法の保護を申し立てた企業に投資するまたは当該企業に融資を実行することがあります。これらのDIP（デット・イン・ポゼッション）ローンは、多くの場合、倒産処理手続きの開始時に、債務者に当座の現金および更生手続き中に必要となる継続的な運転資金の両方を提供するためのリボルビング運転資金ファシリティまたはターム・ローン・ファシリティです。このようなローンが債務者の資本構成においてどの程度上位に位置づけられるか、またそれに応じてローンに関連するリスクのレベルは、特定の法域の法律によって決定されます。さらに、債務者の更生計画が失敗し、それに伴うDIPレンダーの担保の換金による収入

がD I Pローンの全額返済に不足する可能性もあります。債務者の資本構造における当該ローンの優先順位は、すべての法域で認められるとは限りません。

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

投資に関する債務者が倒産した場合、プラットフォームが倒産処理手続きにおいて未払い金額を回収するには、当該債務者の設立法域、または当該債務者が主に事業を行う法域（設立法域と異なる場合）、および／または当該債務者の資産が所在する法域で施行されている倒産制度の影響を受ける可能性があります。このような倒産制度は、債権者保護のための規則を課しており、プラットフォームが投資の下で倒産した債務者から未払い金額を回収する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。その業績、ひいてはその事業、財務状況、経営成績および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可能性があります。同様に、債務者が倒産企業から債務を回収する能力は、当該倒産企業に適用される倒産制度の悪影響を受ける可能性があり、その結果、債務者が投資に基づくプラットフォームへの支払いを全額または適時に行う能力にも悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、特定の法域に所在する倒産企業は、欧州または米国の法域で認められている法律および債権者の権利に類似した法律および規制の適用を受けないイストラクチャリング、倒産処理手続きおよび／または企業再建に関与している可能性があります。かかる法律および規制が、かかる手続きにおいてプラットフォームの利益を促進および保護するために必要な同等の権利および特権をプラットフォームに提供しない限り、プラットフォームによる当該倒産企業への投資は悪影響を受ける可能性があります。例えば、他の法域における倒産法および手続きは、大規模な欧州市場または米国における倒産法および手続きと大きく異なる可能性があり、その結果、債権者の権利、かかる権利の執行可能性、企業再建のタイミングならびに債権の分類、優先順位および取扱いに関する不確実性が高くなります。一部の発展途上国では、倒産法が制定されているものの、企業再建のプロセスは依然として極めて不透明です。

衡平法上の劣後

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

上位債務および担保付債務

プラットフォームの投資には、第一担保権のある優先担保付債務が含まれる場合があります。また、資本喪失のリスクがより高い選択された第二担保権のある優先担保付債務が含まれる場合もあります。発行体の第一担保権付および第二担保権付レバレッジド・ローンならびにその資本構造全体に影響を及ぼす要因は複雑です。第一担保権付ローンの一部は、発行体の他のすべての無担保債務に優先するとは限りません。例えば、第一担保権付ローンの一部は、他の担保付債務（シンジケートのメンバーが会社に提供する当座貸越、スワップまたはその他のデリバティブなど）を認める、または発行体の特定の資産（例えば不動産以外）に対してのみ第一担保権を設定する場合があります。プラットフォームの担保物に先順位の担保権が設定されることは、プラットフォームが保有する担保権および債権の優先順位に悪影響を及ぼし、レバレッジド・ローンに対するプラットフォームの回収に悪影響を及ぼす可能性があります。いずれの担保付債務も、その担保権の範囲内におい

てのみ担保され、裏付資産またはすでに担保されている資産に対する追加的な換価代金の範囲内においてのみ担保されます。さらに、裏付資産は信用リスク、流動性リスクおよび金利リスクにさらされています。担保物として選択された裏付資産の金額および特性により、プラットフォームは、借入人の債務不履行により発生すると想定される一定の支払不足に耐えられる可能性があります。そのような想定レベルを超える支払不足が発生した場合、または裏付資産が売却された場合、その売却または処分による収入が、投資に関してプラットフォームに支払うべき元本および利息の金額と等しくならない可能性があります。

優先担保付クレジット・ファシリティは、通常、多数の異なる金融市場参加者にシンジケートされています。ファシリティを管理する文書では通常、権利放棄、修正または救済措置の行使など、クレジットに関する一定の行為について、過半数の同意が、場合によっては全会一致の承認が必要とされます。加えて、米国連邦破産法第11章に基づく更生計画に従ったクレジットのリストラクチャリングの条件を受け入れるか否かの議決は、クラス単位で行われます。これらの議決権行使制度の結果、プラットフォームは、自己に弁済されるべき債務の修正、放棄、救済措置の行使、リストラクチャリングまたは企業再建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。

優先担保付ローンはまた、（a）「詐欺的譲渡」として債務または担保権が無効になる可能性、（b）破産申立前の90日間に対抗要件が具備された担保権または債務について行われた支払いの「偏頗行為」としての否認・取戻し、（c）他の債権者による衡平法上の劣後化請求、（d）債務の発行者によるいわゆる「貸付人責任」請求、および（e）債務を裏付ける担保に関して発生する可能性のある環境債務など、他のリスクにもさらされています。破産事件の最近の決定では、ローンの先行保有者が偏頗行為または詐欺的譲渡を受け、これを返還しないか、または衡平法上の劣後化事由に該当する行為を行う場合、セカンダリー・ローン市場の参加者は、破産において債務者からの回収を拒否される可能性があるとしています。

プラットフォームの投資対象には、早期償還機能、借換えオプション、期限前償還オプションまたは同様の条項が適用される場合があります。その結果、プラットフォームが保有する債権の元本が予想よりも早期に返済される可能性があります。これにより、プラットフォーム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が及ぶ可能性があります。

劣後債権

プラットフォームは、発行体の資本構造において劣後またはその他の下位にある負債証券（商業用モーゲージ担保証券（以下「CMB S」といいます。）を含みます。）に投資することがあります。劣後債権への投資は、無担保で相当額の上位債務に劣後する可能性があり、かかる上位債務の全部または大部分は担保付である可能性があり、かつ／またはプラットフォームは他の貸付人に対して「最初に損失を受ける（ファースト・ロス）」劣後保有者の地位に置かれる可能性があります。プラットフォームが会社の経営に影響を及ぼす能力は、特に財務危機の期間中または倒産後に、優先債権者よりも著しく低下する可能性が高くなります。例えば、劣後債権者間契約の条件に基づき、優先債権者は、通常、メザニン債の期限の利益喪失またはプラットフォームによる債権者としてのその他の権利行使を阻止することができます。したがって、プラットフォームはその投資を保護するために必要な措置を適時に、または全く講じることができない可能性があります。さらに、借入人がこれらの証券の裏付けとなるローンの支払いを行う能力は、借入人の独立した収入または資産の存在よりも、主に不動産の順調な運営に左右されます。債務不履行が発生し、エクイティ・サポート、積立金、信用状およびプラットフォームが投資する有価証券よりも下位の有価証券のクラスがなくなった場合、プラットフォームは、購入した有価証券への投資全額を回収することはできません。劣後証券への投資は、より上位の証券への投資よりも損失およびクレジット・デフォルトのリスクが高く、劣後トランシェは他のより上位のトランシェがリスクにさらされる前にデフォルトによる損失を吸収します。また、メザニン債証券（およびその他のより上位の証券）は、（a）投資取引が、関連する債権者の権利に関する法律に基づいて「詐欺的譲渡」として無効になる可能性、（b）債務の発行体によるいわゆる貸付人責任の請求、および（c）債務を担保する担保物に関して生じる可能性のある環境責任を含むその他の債権者リスクにさらされています。プラットフォームが投資する証券には、早期償還機能、借換えオプション、期限前償還オプションまたは同様の条項が適用される場合があります。その結果、プラットフォームが保有する債権の元本が予想よりも早期に返済される可能性があります。これにより、プラットフォームへのリターンが予想よりも低くなる可能性があります。また、株式市場の変動その他要因によっては、ワラントその他株式証券が無価値になる可能性があります。

CMB S

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

C L O

プラットフォームは、C L O商品およびその他の証券化商品（その他ブラックストーン勘定またはその関連会社によって組成または運用されるC L O商品を含みます。）に、当該持分の新規募集または流通市場における購入を通じて直接または間接的に（「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。）投資する可能性があります。C L Oは、一般的に証券化ピークルの限定償還権付き（リミテッド・リコース）債務であり、発行体の証券化資産またはその収益のみから支払われます。したがって、証券化ピークルが発行する株式またはその他の証券の保有者は、証券化資産またはその収益から支払われる分配金のみ依存しなければなりません。証券化資産には、広範なシンジケート・レバレッジ・ローン、ミドルマーケット銀行ローン、債務担保証券トランシ、信託優先証券、保険余剰債券、資産担保証券、住宅ローン、不動産投資信託、ハイ・イールド債券、メザニン債、第二担保権付レバレッジ・ローン、クレジット・デフォルト・スワップ、新興市場債権および社債が含まれますが、これらに限定されるものではなく、流動性リスク、市場価値リスク、信用リスク、金利リスク、再投資リスクおよびその他リスクにさらされています。証券化資産は、通常、投資運用会社によって積極的に運用され、その結果、証券化資産は格付け機関その他の制約を受けながら、投資運用会社によって取引されます。C L O持分証券の総リターンは、各投資運用会社が証券化資産の関連ポートフォリオを積極的に管理できるかどうかによって部分的に依存します。

過小評価投資

ある種類の投資に関する投資対象ファンドの投資戦略は、業績が良好な特定の投資（直接またはC L Oを通じて保有されます。）が「過小評価された」価格でプラットフォームによって随時購入可能となる可能性があるという前提に部分的に基づいていることがあります。「過小評価」または「割引」と思われる水準で持分を購入することは、当該投資対象がプラットフォームに対して魅力的なリスク調整後リターンを生み出すこと、または価値がこれ以上減少しないことを保証するものではありません。これはスポンサーの支配の及ばない事由および要因に部分的に依存するため、投資対象が有利な価格で取得できる、または当該持分の市場が継続的に改善するという保証はありません。

外部事象に関するリスク

環境問題

環境に関する法律、規則および規制上の取組みは、一定の業界において重要な役割を果たしており、これらの業界への投資に大きな影響を与える可能性があります。例えば、汚染の最小化または気候変動の緩和を目指す世界的な取組みは、天然ガスおよび代替エネルギー源の需要増加に大きな役割を果たし、数多くの新たな投資機会を生み出しています。逆に、環境コンプライアンスに必要な支出および環境規制の強化による直接的および間接的な影響は、多くの業界のセグメントの投資リターンに悪影響を及ぼしています。特定の業界は、今後も環境規制当局による相当の監視対象となり、非政府組織および特別利益団体からの大きな影響に直面することとなります。プラットフォームは、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対象に投資する可能性があり、環境および安全衛生に関する法律、規制および許可の遵守に関するすべての費用およびリスクを特定できる保証はありません。このような要件に違反した場合、行政上、民事上および／または刑事上の執行手続き、罰則およびその他の責任（影

響を受ける可能性のある第三者からの請求および訴訟、操業の縮小または停止、許可の取消しまたは不更新、契約の喪失および風評への影響を含みます。）が生じる可能性があります。これらの法律および規制は、健康および環境品質の特定の側面に関する基準を定めており、かかる基準に違反した場合の罰則およびその他の責任を規定し、特定の状況においては、現在および過去の施設ならびに事業が行われている、もしくは行われていた場所、または物質が廃棄された場所を修復し、再生するための連帯義務を定めています。環境および安全衛生に関する法律、規制および許可要件が新たに厳格化される場合、または現行の法律、規制または許可の解釈が厳格化される場合、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、プラットフォームの投資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、またはそ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。特に、石油およびガス産業は、原油流出、天然ガス漏れおよび破裂、石油製品および有害物質の排出ならびに歴史的な廃棄活動など、環境上の危険を引き起こすことがあります。環境上の危険は、プラットフォームの投資対象を、物的損害、人身傷害またはその他の環境被害に対する重大な責任（汚染された不動産の調査および修復に係る費用を含みます。）にさらす可能性があります。さらに、規制、法律または許可要件を遵守しなかった場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはプロジェクトに重大な悪影響を及ぼす可能性があり、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、常にすべての適用ある環境に関する法律、規制および許可要件を遵守する保証はありません。これらの法律、規制および許可に違反した場合、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、重大な行政上、民事上もしくは刑事上の罰則またはその他の責任を負う可能性があります。

さらに、プラットフォームは、汚染物質その他の危険物質による既知、未公開または未知の環境汚染、または健康もしくは労働安全に関する問題に起因する請求または損失にさらされる可能性があります。米国の包括的環境対策・補償・責任法（以下「CERCLA」といいます。）、英国1990年環境保護法パート Aの汚染土地に関する制度、または環境責任指令を国内法化した一部欧州連合加盟各国の法律に類似する多くの法域の法律では、環境汚染に対する責任は、過失または因果関係に関係なく、多くの状況において連帯責任となる可能性があるため、責任を負う当事者は、関係するすべての責任を負う可能性があります。また、このような責任は、現在所有または運営されている不動産だけでなく、投資対象である事業体がかつて所有していた不動産およびその他かかる汚染の影響を受けた不動産から生じる可能性があり、プラットフォームの投資は、汚染された不動産の調査および修復費用ならびに天然資源への損害について重大な責任を負う可能性があります。また、プラットフォームは、準備金、保険金または補償金がこれらの事項を補償するのに不十分であることが判明した場合、損失を被る可能性があります。各法域の法律、規則および規制の下で、資産の所有者は、資産上または資産内の特定の有害物質または有毒物質（アスベストを含みます。）の除去または修復の費用について責任を負う可能性があります。責任は連帯責任となることがあるため、当事者が汚染を知っていたか、または汚染に責任があったかどうかに関係なく責任を負う可能性があります。不動産に環境汚染が存在する場合、それが既知であるか潜在的であるかにかかわらず、かかる物質を除去した者またはかかる物質に別途さらされた者の人身被害、ならびに他の不動産の汚染および損害につながる可能性もあり、第三者に対する責任が生じる可能性があります。プラットフォームがかかる責任を補填すると称する第三者からの補償請求権を有している場合であっても、請求が発生した時点、または補償請求権に基づく回復が求められた時点で、補償を行う当事者の支払能力が保証されるものではありません。特に既知の状態またはその疑いについては、そのような事項に対する保険は利用できない可能性があり、また保険補償が適用されたとしても、その保険金が関連する損失をカバーするには不十分であることが判明する可能性もあります。

修復を行う費用および関連する請求から防御する費用は、関連する投資の価値を上回る可能性があります。このような場合、政府機関などがプラットフォームに対し、他の資産および投資からの請求に応じるよう求める可能性があり、状況によっては、政府機関などが勝訴する可能性もあります。汚染の存在、汚染の調査および／もしくは修復の過程、ならびに／または汚染の適切な修復の失敗は、資産を開発、使用もしくは売却する、または当該資産を担保とした資金借入れを行う所有者の能力に悪影響を及ぼし、罰金およびその他制裁を生じさせる可能性があります。さらに、環境法によっては、汚染に関連して政府または政府機関が負担する可能性のある費用について、政府または政府機関のために汚染資産に先取特権を設定するものもあります。一定の状況においては、環境当局その他の当事者が、環境責任を負うファンド（プラットフォームなど）の投資主に個人的な責任を負わせようとする可能性があります。

気候変動リスク

スポンサーは気候変動および二酸化炭素削減に経済的機会を見出していますが、その一方で、世界的な気候変動は世界経済にとって重大な脅威であると広く考えられています。プラットフォームの投資は、異常気象の頻度または深刻度の増加ならびに海面および気温の上昇によるリスクなど、気候変動の物理的影響によるリスクに直面する可能性があります。また、太陽光発電、風力タービンおよび水力発電資産など、一定の再生可能エネルギー資産のパフォーマンスは天候に左右されますが、かかる天候は、世界的な気候変動により変化する可能性があります。気候変動は、より極端な異常気象や季節ごとの気温変動の激化を引き起こす可能性があり、これにより事業運営が妨げられ、事業費が増大する可能性があります。スポンサーは、天候および気候パターンの変化を含む気候リスクが予期せぬ遅延または出費を発生させる可能性、また状況によっては、一旦実施された投資活動の完了を妨げる可能性を排除できず、そのいずれも投資対象またはプラットフォームに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。異常気象に起因する損害は、保険により完全に補償されないおそれがあります。

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

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

不可抗力リスク

プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、不可抗力事由（すなわち、適用ある法律に従い、天災、火災、洪水、地震、ハリケーン、竜巻、地滑り、爆発、感染症の発生、パンデミックまたはその他深刻な公衆衛生上の懸念、戦争、地域的武力紛争、テロリズム、産業の国有化および労働ストライキを含みますが、これらに限定されない、かかる事由が発生したと主張する当事者の支配の及ばない事由）の影響を受ける可能性があります。過去に特定の国で感染症（重症急性呼吸器症候群（SARS）、鳥インフルエンザ、H1N1/09インフルエンザ、RSウイルス（RSV）、COVID-19およびその他コロナウイルスを含みます。）が発生し、現在も発生しており、プラットフォームが投資対象としている国における感染症またはその他公衆衛生上の不利な状況もしくは自然災害の発生が長期化する場合、当該国または世界全体の経済および／またはプラットフォームが投資する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業運営に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。不可抗力事由は、プラットフォームの能力、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体もしくはカウンターパーティーの義務（進行中の開発物件の建設を含みますが、これに限定されるものではありません。）の履行能力に悪影響を及ぼす可能性があります。不可抗力事由により義務を履行できなかった場合に生じる責任および費用は、高額になる可能性があり、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が負担する可能性があります。さらに、かかる不可抗力事由により損害を受けた資産の修理または交換に係るプ

プラットフォーム、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の費用は、高額となる可能性があります。戦争、地震、火災または感染症の発生などの特定の不可抗力事由は、世界経済もしくは地域経済、および国際的な事業活動全般、または特にプラットフォームが投資を行う可能性のある国のいずれかに広範な悪影響を及ぼし、それによってプラットフォームおよびスポンサーに影響を及ぼす可能性があります。さらに、不可抗力事由などを考慮して、ある産業の国有化または一もしくは複数の投資もしくはその資産に対する支配権の主張を含む、政府による産業への大規模な介入が行われた場合（投資または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が悪影響を受けた場合に投資が中止、解消または買収（スポンサーが適切と考える補償が行われない可能性があります。）される場合を含みます。）、プラットフォームに損失が生じる可能性があり、関連する政府から提供される補償が十分でない可能性があります。したがって、上記のいずれかがプラットフォーム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。

ロシアによるウクライナ侵攻

2022年2月24日、ロシア軍はウクライナへの本格的な侵攻を開始し、投資対象ファンド英文目録見書の日付現在、両国は依然として活発な武力紛争状態にあります。同時期に、米国、英国、EUその他複数の国々は、ロシア、ロシアが支援するウクライナの分離主義地域ならびにロシアおよびベラルーシの特定の銀行、企業、政府高官その他個人、ならびにロシアのオリガルヒ（新興財閥）の多くに対する幅広い制裁措置の新設または拡大、輸出規制およびその他の措置を発表しました。現在進行中の紛争およびそれに対する急速に進展する措置は、（プラットフォームが投資する国々または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が事業を営む国々を含む）世界的な経済および事業活動に悪影響を及ぼすことが予想され、その結果、プラットフォームの投資のパフォーマンスに悪影響を及ぼす可能性があります。紛争の深刻度および期間ならびに世界的な経済状況および市況に対する将来的な影響は予測不可能であり、その結果、プラットフォームならびにその投資および運用のパフォーマンス、ならびにプラットフォームが投資対象ファンド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・ポートフォリオ事業体、サービス提供者、ベンダーまたはその他の特定の当事者が、ロシア、ウクライナ、ベラルーシまたはその周辺地域で重要な事業または資産を有する限り、同様のリスクが存在します。

さらに、プラットフォームへの出資後、投資者またはその実質的所有者が外国資産管理局または国際連合を含む関連する規制機関および／または政府機関により、または同様の欧州連合および／もしくは英国の規制（英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及びます。）に基づきまたはケイマン諸島の法律に従って保持される制裁対象となる事業体および個人の一覧表に含まれる場合、または、米国財務省の外国資産管理局（以下「OFAC」といいます。）、米国、国際連合、EU、英国および／またはケイマン諸島が現在科す制裁が適用される国もしくは領土に運営上の拠点を置いているか、またはかかる国もしくは領土を住所地としている、または、国際連合、OFAC、EU、英国（英国の規制は行政委任立法によりケイマン諸島にまで及ぶ場合を含みます。）またはケイマン諸島が科す制裁の対象となっている場合、プラットフォームは、このような制裁が解除されるまで、または適用ある法律に基づいて取引継続の許可を得るまで、投資者の投資対象ファンド投資証券に関する一切の取引を停止するよう求められる可能性があります。疑義を避けるために付言すると、投資者が制裁リストに含まれる場合、スポンサーは、対応策を決定する単独の裁量権を有し、当該投資者との取引を継続する許可を求める義務はありません。ブラックストーンは、事業を行っている国の制裁制度を遵守するために多大な努力を払っていますが、スポンサーまたはプラットフォームの活動または投資者によってこれらの規則のいずれかが違反され、プラットフォームに悪影響が及ぶ可能性があります。

保険

特定の壊滅的損失に対する保険の利用可能性

プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、スポンサー、または該当する場合は投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣が慣習的かつ合理的であると考えられる保険限度額および保険明細の賠償責任保険、火災保険、洪水保険、拡大補償保険、賃料損失保険、サイバー攻撃保険および／またはテロ保険を保持する可能性があります。ただし、戦争、自然災害、テロ攻撃（サイバー攻撃を含みます。）またはその他の類似の事由など、壊滅的な性質を持つ特定の損失には、保険が適用されないか、経済合理性のない高い保険料でしか保険が適用されない可能性があるため、保険の補償が存在しないか、または当該補償の保持が関連する投資対象ファン

ド・ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性があります。一般的に、テロ行為およびサイバー攻撃に関連する損失に対する保険をかけることは、難しくなっており、保険料も高くなっています。保険会社がテロ行為および/またはサイバー攻撃を除外している場合もあれば、テロ行為およびサイバー攻撃に対する補償が限定的であるか、かなりの価格を支払わなければ利用できない場合もあります。特定の気象現象、火災および地震に関しても、同様の動きが広がっています。その結果、すべての投資について、すべてのリスクに対する付保がなされるとは限りません。さらに、保険が利用可能であり、また保険に加入している場合であっても、損害が発生した場合に保険の恩恵を受けるためには、請求通知を適時に送付するなどの手続きに従わなければなりません。こうした手続きに従わない場合、保険が無効になる可能性があります。保険が利用できない大きな損失が発生した場合、プラットフォームは、影響を受けた投資に対する投下資本および期待利益の両方を失う可能性があります。

資本要件および分配

追加の資本需要

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の中には（特に、開発段階または「プラットフォーム」段階のものについて）、その運転資金需要を満たすため、または買収戦略を遂行するために、追加の資金調達が必要となることが見込まれるものがある可能性があります。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の一部は、複数ラウンドの資本注入を必要とすることが見込まれ、そうした追加の資金調達は、大幅に異なる評価に基づいて行われる可能性があります。必要な追加の資金調達の金額は、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の成熟度および目的に左右されます。資金調達（プラットフォームからかその他の投資者からかを問いません。）の各ラウンドは、通常、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、次の主要企業マイルストーンを達成するために十分な資金を調達することを目的としています。調達資金が十分でない場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、追加の資金を、プラットフォームを含む既存の投資者にとって不利な価格で調達しなければならない可能性があるか、または、資金調達に失敗した場合、重大な不利益を被る可能性があります。また、プラットフォームは、追加の資金調達が計画された場合にその出資比率を維持するために、または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の業績が期待に沿わない場合にプラットフォームの投資を保護するために、債務および/もしくは株式への追加投資を行うか、または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への初期投資において取得したワラント、オプション、転換証券もしくはその他の権利を行使する可能性があります。プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が将来の資本需要を正確に予測できるとの保証はなく、また必要な場合にいかなる資金源からも追加の資金調達が可能であるとの保証もありません。

準備金の妥当性、追加投資への参加

業界の慣例として、プラットフォームは、プラットフォームに関連する未払費用、投資対象ファンド運用報酬、サービシング手数料、投資対象ファンドAIFMおよび管理事務代行報酬、未確定のまたは発生が見込まれる負債、投資、債権および偶発事象の見積額などのために留保金または準備金を設定する可能性があります。かかる準備金の適切な金額を見積もることは困難であり、準備金が不十分または過大である場合、投資対象ファンド投資主への投資リターンが損なわれる可能性があります。プラットフォームの準備金が不十分で、他の現金が利用できない場合、プラットフォームは、魅力的な投資機会を利用すること、または既存の投資を保護することができない可能性があります。このような状況において、スポンサーは、そのような機会をその他ブラックストーン勘定に割り当てる可能性があり、既存の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体へ追加投資する場合、プラットフォームが希薄化し、その他の重大なリスクおよび利益相反が生じる可能性があります。プラットフォーム（および/または、コミットメントファンドその他共同投資用ファンドを含む、一または複数のその他ブラックストーン勘定）は、同様に、追加投資機会が設立文書（または、一もしくは複数の投資者が追加投資機会への参加について同意権を有する場合を含む、その他ブラックストーン勘定の管理契約）の投資制限に適合しない場合、当初の投資が適合していたとしても、当該追加投資機会に参加しない可能性があります（したがって、プラットフォームの持分は、希釈化または増加（場合に応じて）する可能性があります。）。これとは反対に、共同投資用ピークル（またはその他ブラックストーン勘定）が最終的に当該追加投資機会に参加しない場合（当該ピークルに関する投資制限またはポートフォリオ構築の考慮の結果、または当該共同投資用

ピークルが当該追加投資機会に投資するのに十分な資本を有しない場合を含みますが、これらに限定されるものではありません。いずれの場合も、ジェネラル・パートナーまたは投資マネージャーが誠実に定めるところに従います。）、プラットフォームは、追加投資機会についてより大きな割当を負担する義務を負う可能性があります。プラットフォームがこのような配分によって悪影響を受けないという保証はありません。さらに、プラットフォームとその他ブラックストーン勘定との間の投資機会の配分は、その機会を配分する時点におけるそれぞれの準備金に部分的に左右される可能性があり、準備金が不十分または過大な場合、異なる投資配分になる可能性があります。例えば、ある投資にプラットフォームとともに参加したその他ブラックストーン勘定の準備金が不十分で、未払いの出資約束金額その他の現金が利用できない場合、かかるその他ブラックストーン勘定は、それに関連する追加投資に参加できず、プラットフォームは、他の場合に比べて多く参加する可能性があります。例えば、一定のコミットメントファンドその他共同投資用ファンドは、関連する投資者がその裁量で行う出資約束金額の増額に同意しない限り、追加投資に参加できない可能性があります。

資本の投入

投資対象ファンドの投資戦略に関連するプラットフォームの継続的募集の性質および潜在的投資機会を活用するために巨額となり得る資金を迅速に投入できる必要があることを考慮すると、プラットフォームが魅力的な条件で適切な投資先を特定し購入することが困難な場合、プラットフォームが投資対象ファンド投資証券の発行による純手取金を受領する時点と、当該純手取金を投資する時点の間に遅延が生じる可能性があります。プラットフォームはまた、プラットフォームの中核的戦略外の他の投資に資金を投入するまでの間、現金または流動性のある投資先を保有する場合があります。特に、プラットフォームが高額の発行手取金を受け取っている場合、および/または魅力的な投資機会が少ない場合には、かかる現金保有高が高額となる可能性があります。そのような現金は、投資対象ファンド投資主の利益のために保有され、マネー・マーケット口座または他の類似の一時的な投資先に投資される場合があります。それぞれの場合において投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬が課せられます。

プラットフォームが適切な投資先を見つけることができない場合には、そのような現金または流動性のある投資先はより長い期間保持される場合があります。投資全体の収益を希薄化させることになります。これにより、投資対象ファンド投資主によるプラットフォームへの投資が稼得し得る収益すべてを実現するまでに要する時間が、大幅に遅れる可能性があります。また、投資対象ファンド投資主に対して営業活動によるキャッシュ・フローを定期的に分配するプラットフォームの能力（以下「分配型投資対象ファンド投資証券」といいます。）に悪影響を及ぼす可能性があります。そのような現金を、投資に投入するまでの間マネー・マーケット口座またはその他の類似する一時的な投資先へ一時的に投資することにより、大きな利子が生まれるとは予想されておらず、投資対象ファンド投資主は、一時的に投資された現金に対するかかる支払金利の低さが、全体としての収益に悪影響を与える可能性があることを理解すべきです。プラットフォームが投資対象ファンド投資証券の売却手取金の純額を適時に投資できない場合、またはプラットフォームの目標とするレバレッジを満たすために十分な資本を投入しない場合、その運用成績および財務状況に悪影響を及ぼす可能性があります。

分配金の資金源および支払い

プラットフォームは、分配金の最低水準を定めておらず、プラットフォームが分配型投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド投資主に分配を行う能力は、投資対象ファンド英文目論見書に記載されるリスク要因を含む多くの要因によって悪影響を受ける可能性があります。投資対象ファンド英文目論見書の日付現在、プラットフォームは、運用歴を有しておらず、分配型投資対象ファンド投資証券の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利益を生み出すことができない可能性があります。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、特に、プラットフォームの財務パフォーマンス、元利返済金、債務に係るコベナンツ（財務制限条項）、税制上の要件および資金的支出要件などの要因に基づいて分配金を決定します。分配型投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド投資主に対して分配を行うプラットフォーム能力を損なう要因としては、以下があります。

- ・プラットフォームが、投資対象ファンド投資証券の売却手取金を適時に投資できないこと
- ・プラットフォームが、その投資から魅力的なリスク調整後リターンを得られないこと

- ・プラットフォームのキャッシュ・フローまたは非現金収益を減少させる高水準の費用、または収益の減少
- ・プラットフォームの投資ポートフォリオにおける債務不履行、またはプラットフォームの投資の価値減少

結果として、プラットフォームは、将来のいずれかの時点において、分配型投資対象ファンド投資証券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可能性があり、プラットフォームが投資対象ファンド投資主に対して行う分配の水準が、長期にわたって上昇しない、または維持さえされない可能性があり、いずれの場合であれ、投資の価値に重大かつ不利な影響を与える可能性があります。

投資対象ファンドは、投資対象ファンドに関する投資対象ファンド英文目論見書の関連する別紙（以下「投資対象ファンド別紙」といいます。）に詳述するとおり、アグリゲーター・ピークルまたは類似の保有ピークルを通じて投資を行う可能性があります。こうしたピークルの目的は、（直接または一もしくは複数の中間ピークルを通じて）投資の全部または一部を保有すること、および／または、投資対象ファンドおよびこれと並行して投資を行う投資対象ファンド・パラレル・ピークル（以下に定義されます。）の資本を集約することです（かかる各ピークルを「アグリゲーター」といい、または、当該投資対象ファンドで用いられている同等の定義語で表します。）。

プラットフォームは、特にプラットフォームの運営の初期の段階では、分配型投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド投資主への分配金全額の資金として十分なキャッシュ・フローを、運営によって生み出すことができない場合があります。よって、プラットフォームは、資産の売却、借入金、資本の返還または発行手取金（投資対象ファンド投資証券または関連するアグリゲーターのユニットの売却手取金を含みます。）を含みますがこれらに限られない、運営によるキャッシュ・フロー以外の資金源から、投資対象ファンド投資主への分配金を調達する可能性があります。プラットフォームが運営によるキャッシュ・フロー以外の資金源から分配金を調達する範囲は、分配金を資本化する投資対象ファンド投資証券各クラスへの参加の水準、関連する投資運用者が、その投資対象ファンド運用報酬およびパフォーマンス参加配分を投資対象ファンド投資証券または関連アグリゲーターのユニットの形で受領することを選択する度合い、および関連受領者が、パフォーマンス参加配分の分配金を関連アグリゲーターのユニットの形で受領することを選択する度合い、プラットフォームがいかに迅速に今回および将来の発行手取金を投資するか、ならびにプラットフォームの投資のパフォーマンスなどの、様々な要因に左右されます。資産の売却、借入金、資本の返還または発行手取金による分配金の調達は、結果として、将来の投資の取得、および／または既存の投資の維持（追加投資の実施を含みます。）のためにプラットフォームが利用できる資金を減少させることになります。その結果、投資対象ファンド投資主がその投資から実現するリターンが減少する可能性があります。また、かかる分配金の調達は、プラットフォームのキャッシュ・フローを生み出す力に悪影響を及ぼす可能性があります。同様に、証券の追加販売による分配金の調達は、とりわけ、プラットフォームがこれらの証券を、投資対象ファンド投資証券に対して投資対象ファンド投資主が支払った価格を下回る価格で販売した場合、投資対象ファンド投資主が保有するプラットフォームの持分の割合を希薄化させ、その投資の価値に影響を与える可能性があります。プラットフォームの投資が利益を出さない場合、費用がプラットフォームの収益を上回る場合、またはその他の多くの要因により、プラットフォームは、上記の資金源をいくつか組み合わせてその通常の分配金の資金調達を続けなければならない可能性があります。プラットフォームは、これらの資金源から支払可能なその分配金の金額につき、制限を設けていません。

プラットフォームが分配金支払いのために資金を借り入れる場合、プラットフォームは借入れコストを負担し、将来においてかかる借入金を返済する必要が生じることになります。これらの資金源を分配金に使用し、生じた負債を最終的に返済することは、将来において分配金を支払うプラットフォームの能力に悪影響を及ぼし、プラットフォームの純資産価額を減少させ、プラットフォームが運営および新規投資先に使用可能な現金額を減少させ、投資の価値に悪影響を及ぼす可能性があります。

プラットフォームはまた、分配金を支払うためのキャッシュ・フローを保持するために、運営費用を繰り延べる、または投資対象ファンド投資証券または関連アグリゲーターのユニットをもって費用（投資対象ファンド投資運用会社の報酬または投資対象ファンドAIFM（もしくはその委託先）への分配金を含みます。）を支払うことができます。これらの繰延費用の最終的な返済は、プラットフォームの運営に悪影響を及ぼし、投資に関する将来のリターンを減少させる可能性があります。プラットフォームは、関連アグリゲーターのユニットまたは投資対象ファンド投資証券を対価として発行したすぐ後に、投資対象ファンド投資運用会社または投資対象ファンドAIFM（も

しくはその委託先）から投資対象ファンド投資証券の買戻しまたは関連アグリゲーターのユニットの買戻しを行うことができます。投資対象ファンド投資証券または関連アグリゲーターのユニットでの費用の支払いは、プラットフォームの資産ポートフォリオに対する保有持分を希薄化させることとなります。プラットフォームの運営費用が繰り延べられるという保証はなく、投資対象ファンド投資運用会社および投資対象ファンドAIFM（もしくはその委託先）は、投資対象ファンド投資証券または関連アグリゲーターのユニットで将来の報酬または分配金を受け取る義務を負わず、かかる金額を現金で受け取ることを選択することができます。

投資対象ファンド投資運用会社および／または受領者への現物報酬

投資対象ファンド投資運用会社または関連受領者は、一定の報酬または分配金に代えて、関連アグリゲーターの投資証券またはユニットを受領することを選択することができます。関連アグリゲーターの全ユニットの所有者は、プラットフォームに支払われる分配金に応じた按分により営業活動からのキャッシュを受領する権利を有し、関連アグリゲーターのユニット所有者に対するかかる分配は、プラットフォームおよびその投資対象ファンド投資主への分配に利用可能な現金を減少させます。さらに、一定の状況において、投資対象ファンド投資運用会社または関連受領者が保有する関連アグリゲーターのユニットは、所有者が選択すれば現金による買戻しが義務付けられますが、かかる買戻しを行うために十分な現金がない可能性があります。そのため、プラットフォームは、そうした支払いを行うために運営からのキャッシュ、借入金、発行手取金またはその他の原資の使用が必要となる可能性があり、その結果、分配型投資対象ファンド投資証券の投資対象ファンド投資主への分配またはプラットフォーム運営への投資に利用可能な現金が減少する可能性があります。投資対象ファンド運用報酬として関連する投資運用者に支払われた投資対象ファンド投資証券または関連アグリゲーターのユニットの関連する投資運用者からの買戻しには、四半期ごとの数量制限、または投資対象ファンド投資証券の早期買戻しに対する控除（以下「投資対象ファンド早期買戻し控除」といいます。）もしくは投資対象ファンド買戻手数料（またはその他のプラットフォームのサブ・ファンドに関する類似の買戻手数料）は適用されず、かかる売却は、当該期間に買戻しの対象となるその他の投資対象ファンド投資証券に優先します。プラットフォームとしてのパフォーマンス参加配分に関して関連受領者に分配された投資対象ファンド投資証券または関連アグリゲーターのユニットの当該受領者からの買戻しには、投資対象ファンド早期買戻し控除または投資対象ファンド買戻手数料（またはその他のプラットフォームのサブ・ファンドに関する類似の買戻手数料）は適用されませんが、投資対象ファンド投資証券の場合、かかる買戻しは四半期ごとの数量制限の対象となり、当該期間に買戻しの対象となるその他の投資対象ファンド投資証券に優先されません。

特定の書類の電子交付

投資対象ファンド定款に従い、各投資対象ファンド投資主は、（ ）適用ある法律または規制に従いスポンサーが投資対象ファンド投資主に交付することが要求される、または予定されている通知または連絡について、交付を行う者の選択により、および（ ）投資対象ファンド定款に基づいて、または投資対象ファンド投資主によるプラットフォームへの投資に適用される可能性のあるその他の契約に基づいて投資対象ファンド投資主に提供されることが要求される通知、請求、要求もしくは同意またはその他の連絡および財務諸表、報告書、明細書、証明書もしくは意見について、電子交付（投資対象ファンド定款に従い、電子メールによる交付またはプラットフォームのイントラネット・ウェブサイトもしくはその他のインターネットサービスへの掲載を含みます。）に同意します。電子交付には一定のリスク（例えば、ダウンロードに要する時間の遅さおよびシステムの停止）が伴います。さらに、スポンサーは、これらの通信方法が安全であるという保証を提供することはできず、インターネットベースのシステムの使用に関連する可能性のあるコンピューターウイルス、問題またはコンピューターウイルスもしくは関連する問題に起因する不具合について責任を負いません。

訴訟

通常の投資活動に関連して、スポンサー、および／またはプラットフォームならびに投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、当事者または非当事者として訴訟に関与するか、または、原告または被告として政府および／または規制当局の問い合わせ、調査および／または手続きに関与する可能性があります。かかる訴訟、調査および／または手続きが開始された場合、スポンサーおよび／またはプラットフォームおよび／または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（場合に応じて）に有利に解決される保証はありません。かかる訴訟、調査または手続きは長期化し、

費用がかかる可能性があります。さらに、企業再建、非公開化その他の取引において、参加者が実際の訴訟だけでなく、訴訟のおそれを交渉手法として用いることは決して珍しいことではありません。証拠開示請求または潜在的な訴訟に関して調査および情報収集を行い、第三者からの請求を防衛し、和解または判決に従って金額を支払う費用は、通常、プラットフォームが負担することになり、純資産を減少させることになります。さらに、スポンサーの過去または現在のパートナー、メンバー、従業員および経営陣は、スポンサーおよび/またはその経営陣と、分離またはその他の問題に関連する条件について、時折同意することができない可能性があります。かかる紛争が解決されない場合、訴訟または仲裁に発展する可能性があり、スポンサーにとって費用がかかり、業務の妨げとなり、および/または時間を要する可能性があります。

投資のデュー・ディリジェンスに関するリスク

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

コンサルタント、法務アドバイザー、鑑定士、会計士、投資銀行およびその他の第三者は、程度の差はあるものの、デュー・ディリジェンスの作業および/または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の継続的運用に関与する可能性があります。例えば、特定の資産運用、財務、管理その他類似する機能は、第三者サービス提供者に外部委託される可能性があり、その手数料および費用は投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはプラットフォームが負担することとなり、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬と相殺されません。こうした第三者アドバイザーまたはコンサルタントの関与は、主に外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下に関連する多数のリスクを伴う可能性があります。さらに、スポンサーが第三

者サービス提供者を適時に関与させることができない場合、より複雑な投資対象を評価し取得するスポンサーの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

スポンサーの従業員およびファンド・サービス提供者の不正行為

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

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣および第三者への依拠

各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の日常業務については、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣が責任を負います。スポンサーは、プラットフォームの投資のパフォーマンスを監視する責任を負い、強力な経営陣を有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を買収し、投資するか、各ポートフォリオ事業体に強力な経営陣を構築する予定ですが、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣がスポンサーの期待どおりに事業運営を行う保証はなく、スポンサーは、特にプラットフォームが少数または非持分投資を行っている場合、この点に関して有する保護権およびガバナンス権は限定的である可能性があります。さらに、全般的な失業率水準や特定業界の動向にかかわらず、高い業績を上げる経営者人材の市場は競争的であるため、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、（スポンサーおよび／またはブラックストーンへの流出を含め、）従業員を失う可能性があります。強力な経営陣の誘致および維持（上述の結果による場合を含みます。）に関連して、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、その経営陣の一または複数メンバーとの間で、ゼロ金利もしくは低金利のローン、通常とは異なるインセンティブ報酬または現物報酬を含む個別の取決めを結ぶ可能性があります。プラットフォームは、適切な場合は、そうした取決めに必要な資金を拠出し、またはかかる取決めを別途、経営陣の各メンバーと直接結ぶ可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、プラットフォームの全存続期間にわたって適切な経営陣メンバーを誘致し、育成し、統合し、維持できる保証はなく、その結果、プラットフォームおよび当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は悪影響を受ける可能性があります。

また、コンサルタント、法務アドバイザー、鑑定士、会計士、投資銀行およびその他の第三者が、程度は異なるものの、デュー・ディリジェンスのプロセスおよび／またはプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の継続的運用に関与します。さらに、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のカウンターパーティー（投資銀行、金融仲介機関その他のサービス提供者など）と取引を交渉し構築するにあたり、スポンサーは、通常、当該取引が単独で行われる場合のように最良の条件を追求することはなく、関係性や評判および市場に関する事項を自由に考慮できるため、状況によっては、そうした事項を考慮しなければ交渉できたであろう条件よりもプラットフォームに不利な条件となる可能性があります。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関するデータ入力のような特定の資産運用、財務、管理その他類似する機能は、第三者または関連サービス提供者に外部委託され、その手数料および費用はプラットフォームまたは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が負担することになり、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドA I F M・管理事務代行報酬と相殺されません。このような第三者アドバイザーまたはコンサルタントの関与は、主に外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下に関連する多数のリスクを伴う可能性があります。さらに、スポンサーが第三者サービス提供者を適時に関与させることができない場合、より複雑な投資対象を評価し、取得するスポンサーの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

運営を改善する際のリスク

投資対象ファンドの投資戦略の成否が、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の運営においてリストラクチャリングおよび改善を行うプラットフォームの能力に部分的に左右される場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関して、リストラクチャリング・プログラム

および運用の改善を特定し実行するという行為は、高い不確実性を伴います。例えば、改善に必要な従業員、コンサルタントその他利害関係者の協力を得ることが困難であるか、当該従業員、コンサルタントおよび利害関係者が改革に効果的でない可能性があります。さらに、スポンサーが改善を助けると期待する技術が、予想したほど効果的でない、または容易に導入できない可能性もあります。上記およびその他の理由から、プラットフォームがリストラクチャリング・プログラムおよび改善をうまく特定し、実行できるという保証はありません。

外部委託

スポンサーは、プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のために行うサービスの一部を第三者に外部委託する予定です。これには、スポンサーおよびその担当者が社内で行うことが可能であるか、またはこれまで社内で行ってきたサービス（管理、法務、会計、投資ディリジェンス（ソーシングを含みます。）、モデリング、サステナビリティ・サービスおよび継続的な監視、税務またはその他の関連サービスなど）が含まれます。例えば、第三者は、スポンサーによる投資機会の分析に関連して、社内テンプレート、メモおよび類似資料の作成においてスポンサーを支援することがあります。当該第三者サービス提供者の手数料、費用および経費は、当該サービスが社内で行われた場合にスポンサーが負担したであろう金額であっても、プラットフォームが、その業務に関連する費用（以下「プラットフォーム費用」といいます。）として負担します（疑義を避けるために付言すると、これは、投資対象ファンド英文目論見書に詳述するとおり、スポンサーが当該第三者の代わりに、またはそれと並行して（および／または補完もしくは監視のために）社内で行った同様のサービスに対するプラットフォーム費用としてプラットフォームが負担する手数料に追加されます。）。スポンサーは、随時、同じ案件または業務について、第三者サービス提供者と並行してかかるサービスを提供する（および／またはこれを補完もしくは監視する）場合があり、特定の場合において、スポンサーのサービス費用は、投資対象ファンド英文目論見書に詳述するとおり払い戻されます。そうした場合、当該サービスの提供に関連する報酬、費用および経費は、スポンサーではなくプラットフォームが負担することとなり、その結果、投資対象ファンド投資主が直接または間接的に負担するプラットフォームの費用は増加します。外部委託されるサービスには、投資対象ファンド英文目論見書に詳述するとおり、プラットフォームの費用負担においてブラックストーンの社内スタッフによって提供されることもある特定のサービス（ファンド管理、取引に関する法的助言、税務プランニングおよびその他関連サービスなど）も含まれます。

第三者サービス提供者を起用する決定およびかかる起用の条件（経済条件を含みます。）は、スポンサーがその状況下で関連性があると判断する要素を考慮し、その裁量で決定されます。特定の第三者サービス提供者および／またはその従業員（および／またはそのチーム）は、実質的にすべての業務時間をプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および／またはそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のために割くこととなりますが、その他のサービス提供者は他の顧客を持つこととなります。場合によっては、第三者サービス提供者および／またはその従業員（ブラックストーンのパートタイムまたはフルタイムの出向者を含みます。）は、ブラックストーンの従業員または関連会社ではないものの、一部または全部の時間をブラックストーンのオフィスで過ごし、ブラックストーンにおいて専用オフィスを有し、ブラックストーン関連の電子メール・アドレスを有し、ブラックストーンの人員から管理事務支援を受け、ブラックストーン人員向けのミーティングおよびイベントに参加することがあります。スポンサーは、第三者にサービスを外部委託するインセンティブを持つこととなりますが、その多くの要因には、当該サービス提供者の手数料、費用および経費がプラットフォーム費用としてプラットフォームによって負担されること（投資対象ファンド運用報酬の減額または相殺は行われません。）、第三者を起用することで当該サービスを社内で行う従業員のためにスポンサーが負担する社内諸経費、報酬および給付費用を削減できることなどが含まれます。このようなインセンティブは、社内諸経費、報酬および給付費用をプラットフォームに請求できるサービスに関しても存在する蓋然性があります。一般に、第三者サービス提供者の関与は、特に、外部委託された機能に対するスポンサーの支配権の低下による多数のリスクを伴う可能性があります。場合によっては、適用法および契約上の制限を条件として、第三者サービス提供者は、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する自己の責任の全部または一部を他の第三者（自己の関連会社を含みます。）に委託することを認められます。そうした委託が行われると、外部委託された機能に対するスポンサーの支配権はさらに低下する可能性があり、スポンサーは、当該責任の委託先である当事者を直接監督できなくなります。

第三者サービス提供者は、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する自己の責任を遂行するにあたり、利益相反に直面する可能性があります。これには、当該責任の他の当事者への委託に関するものや、他の顧客と比較してスポンサーに割く時間、注意および資源の配分に関するものが含まれます（ただし、これらに限定されるものではありません。）。第三者サービス提供者は、プラットフォームの利益を促進しないような形で自己の責任を遂行するインセンティブを有する可能性があります。また多くの場合、スポンサーまたはプラットフォームの最善の利益のために行動する受託者義務を負いません。スポンサーは、第三者サービス提供者がどのような利益相反に直面する可能性があるか、また、そうした利益相反がサービス提供者の意思決定にどの程度影響するかについて、限定的にしか把握することができません。

スポンサーが第三者サービス提供者を起用するリスク（当該第三者サービス提供者またはその委託先が、外部委託契約がなかった場合にブラックストーンが行うのと同程度のスキル、能力および効率性をもって外部委託された機能を実行しないリスクを含みます。）を特定、防止または軽減できる保証はありません。プラットフォームは、そのような第三者またはその被指名者による行為、過誤または不履行から不利な結果を被る可能性があり、補償義務を含む義務を負い、それらに対する求償権は制限されます。外部委託および社内サービスは、ブラックストーンが管理するすべてのピークルおよび勘定で一律に行われるとは限りません。また、当該ピークルおよび勘定が負担する可能性のある費用は異なります。したがって、第三者（または社内）サービス提供者を利用することで、同様のサービスに対してその他のブラックストーン勘定では発生しない（またはその他のブラックストーン勘定には割り当てられない）特定の費用がプラットフォームで発生する（またはプラットフォームに割り当てられる）可能性があります。

スポンサーは、同様に、適用法を条件として、特定業務を投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および／またはその他ブラックストーン勘定に外部委託することを決定する場合があります。上述したリスクおよび利益相反は、そうした状況においても同様に当てはまります。

迅速な取引

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

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の責任

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の責任は、プラットフォームの投資前に行われた活動に関連するものを含め、プラットフォームに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、欧州委員会は最近、反競争的なカルテル活動に参加したと認定された旧ポートフォリオ事業体に起因して責任を負うファンドの所有者であった金融スポンサーに関連する特定の私募ファンド事業体について、当該ファンドが旧ポートフォリオ事業体に対して決定的な影響力を行使していたとして、その基礎となる行為に対する責任を負うと判示しました。この判例は、プライベート・エクイティ・ファンドがポートフォリオ企業の高度な戦略および商業政策にのみ関与していたとしても、特定の裁判所および／または規制当局との関係において潜在的な責任を免れることはできないというリスクを示しています。同様に、様々な法域では、会社が請求に対する支払原資を有しない場合、特定の種類の債権者および政府機関が、会社の株主に対して請求（例として、環境、消費者保護、独占禁止法および年金・労働法に関する事項および責任を含みます。）を行うことを認めています。その結果、プラットフォームは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する特定の種類の請求について責任を負う可能性があります。最後に、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体であって、その他ブラックストーン勘定により所有されるものの債権者が、プラットフォームのその他ブラックストーン勘定との共通支配関係により、プラットフォームに対して特定の請求（例として、環境、消費者保護および年金／労働法に関する事項および責任を含みます。）を行う可能性があります。特定の法域の法律では、特定の責任を負う投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する有限責任保護からの除外だけでなく、当該企業と共通支配下にある、または当該企業と同じ経済グループに属する他の事業体の資産に対する求償も認められています。例えば、プラット

フォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、ある法域で破産手続きまたは倒産処理手続きの対象となり、現地の消費者保護法に基づく責任があることが判明した場合、その法域の法律では、当局または債権者が、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含む可能性のある、共通支配下にある事業体または同じ経済グループに属する事業体が保有する資産に先取特権を申し立てること、またはその他の方法で当該資産に対する求償権を有することを許可する可能性があります。

その他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業によるリスク

プラットフォームは、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・ポートフォリオ事業体への投資を行う予定であり、その他ブラックストーン勘定は、これまでに同様の投資を行ってきており、そして今後も引き続き行います。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がその他ブラックストーン勘定によって保有され、他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体との間で互いに他の関係を有しない場合であっても、ある投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の活動が、一または複数の他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（プラットフォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含みます。）に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が規則に違反した場合、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の一つが許可を取得できなくなるなど、不利な結果を招く可能性があります。

慈善寄付および政治活動

適用ある法律により認められる範囲内において、スポンサーは、プラットフォームおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、スポンサーが直接的または間接的にプラットフォームの投資の価値を向上させる、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の買収またはその他の取引の完了を支援する（かかる買収または取引時に文書化されているか否かを問いません。）、またはその他プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業目的を果たす、もしくはそれらに利益となる可能性があるとみなす公益活動、特定のコミュニティおよび/もしくは関連団体、またはその他の非営利団体への寄付を随時要求する、行わせるまたは要請する可能性があります。かかる寄付は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の従業員、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が行っているコミュニティ、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業目的に不可欠なもしくは合致した公益活動の利益のために策定される可能性があります。場合によっては、かかる公益活動は、ブラックストーンの現従業員もしくは元従業員、ポートフォリオ事業体の経営陣、アドバイザー、サービス提供者、ベンダー、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび/またはブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関連するその他の者もしくは組織がスポンサーであるか、それらに関連するかまたはそれらに関係する可能性があります。かかる関係は、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、慈善寄付を要求する、行わせるまたは要請するかというスポンサーの決定に影響を与える可能性があります。さらに、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体による慈善寄付は、ブラックストーンが行うはずであった慈善寄付を補完するまたはそれにとって代わる可能性があります。また、スポンサーは、随時、プラットフォームまたはその投資先に対するサービス提供者もしくはその他のカウンターパーティーを、当該者が行う公益活動に部分的に基づいて選択する可能性があります。これは、かかる公益活動が直接的または間接的にプラットフォームの投資の価値を向上させ、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にとって利益となり得るとスポンサーがみなす場合です。

適用ある法律により認められる最大限の範囲内において、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および/または（一般的ではありませんが）投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を代理するプラットフォームは、通常の業務過程において、プラットフォームの事業利益を促進するなどの目的で、米国または米国以外の法域において、選出議員、選出公職の候補者または政治団体に政治献金を行う、ロビイストを雇う、またはその他の許容される政治活動に従事する可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体はスポンサーの関連会社とはみなされないため（また、場合によってはスポンサーに支配されていないため）、かかる活動は関連するスポンサーの方針に従わず、スポンサーの認識または指示なしに投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がかかる活動を行う可能性があります。その他の状況下では、一または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の利益のためにブラックストーンがかかる活動を調整する取り組みがある可能性があります。状況によっては、ある投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の利益が、他の投資対象

ファンド・ポートフォリオ事業体、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定または投資対象ファンド投資主の利益と一致しない、またはそれに反する可能性があります。かかる活動の費用は通常、かかる活動を行う投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が負担する（また、間接的にプラットフォームが負担する）こととなりますが、かかる活動は、直接的または間接的に、他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、他の投資先、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの利益となる可能性もあります。かかる活動が投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはプラットフォームの利益向上に成功するという保証はありません。

プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が行うかかる慈善寄付または政治献金は、重要なものである場合、関連する投資に関するプラットフォームのパフォーマンスに影響を与える可能性があり、プラットフォームが支払う運用報酬を相殺するものではありません。かかる活動が実際にプラットフォームの価値または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の価値を向上させ、もしくはその利益になる、またはスポンサーが関連する利益相反をプラットフォームに有利に解決できるという保証はありません。

レバレッジ

信用市場のボラティリティは資金調達および投資実行能力に影響を与える可能性があります

世界の信用市場のボラティリティにより、投資のために有利な資金調達またはリファイナンスを行うことが一層困難となるおそれがあります。景気後退期にしばしば生じる変動の激しい時期には、一般に信用スプレッドは拡大し、世界のデット市場のボラティリティが極端に高まり、金利は上昇し、高利回りの債券およびシニア銀行債に対する投資家の需要は低下します。こうした傾向は、投資銀行およびその他の貸付人による新たな投資への資金提供またはリファイナンス意欲の低下および利用可能な条件の悪化につながり、売買の両方においてプラットフォームに影響が及ぶ可能性が高くなります。プラットフォームが投資対象ファンド投資主のために魅力的な投資リターンを生み出す能力は、プラットフォームが有利な資金調達を行うことができない場合には、悪影響を受けます。さらに、かかる市場での出来事が一時的なものではない場合には、かかる市場での出来事は、企業全般の信用の利用可能性に悪影響を及ぼすおそれがあり、経済全体の弱体化につながりかねません。これらは、プラットフォームが投資対象を有利な時期もしくは価格で売却または換金する能力を制限し、または、その他プラットフォームの事業および運営に悪影響を及ぼす可能性があります。

ブリッジ・ファイナンス

プラットフォームは、随時、一または複数のその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、将来の株式発行、長期債務証券発行またはその他の借換え、シンジケーションもしくは流動性イベントを想定して、無担保で貸付を行うこと（当初は短期無担保で行う予定ですが、後述のとおり長期となる可能性があります。）、またはいずれかの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にその他の形で投資を行うことがあります。プラットフォームは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が設備投資など様々な理由で現金の注入を必要とする場合に、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して貸付を行うことが予想されます。状況によっては、プラットフォームは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、直接または間接的に短期ローンまたはその他の方法で暫定的な投資を行うことを想定しています。このような短期ローン（またはブリッジ・ファイナンス）は、より恒久的な長期証券に転換される可能性があります。プラットフォームが常に支配できるわけではない理由により、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、このような短期ローン（またはブリッジ・ファイナンス）が長期間残存する可能性も十分にあります。同様に、期待されるローンの返済原資が借入人側で確保できなくなる可能性もあります。このような場合、請求される金利は、プラットフォームが取っているポジションに関連するリスクを適切に反映していない可能性があります。

信用補完

プラットフォームは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはプラットフォームが投資するもしくはプラットフォームの投資に並行して投資を行うその他のピークルもしくは事業体に対して偶発的な資金調達のコミットメントまたは保証を行い、これに関連してその他の信用補完の取決めを提供する必要がある可能性があります。かかる信用補完は、保証、信用状、エクイティ・コミットメントまたはその他の資金提供の約束の形態を取る可能性があります。こうした信用補完により、プラットフォームには手数料、経費および利息コストが発生する可能性があり、これが業績に悪影響を及ぼすおそれがあります。

レバレッジ

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

スポンサーはプラットフォームのレベルでレバレッジを得る可能性もあります。プラットフォームは、投資先への資金提供、プラットフォーム費用、B X P M設立および募集費用（以下に定義されます。）、投資対象ファンド当初費用サポートならびに投資対象ファンド運用報酬の支払い、恒久的な資金調達またはリファイナンスの実行、未決済の信用状を担保するための現金担保の提供、投資対象ファンド投資主への分配資金の提供、ならびに買戻資金の提供を含みますが、これらに限定されない、適切な目的のために、プラットフォームの投資活動に関連して、債務を負い、保証およびその他の信用補完の取決めを締結するか、またはその他の義務を負担する可能性があります。プラットフォームによる借入れおよび保証は、取引ごと、またはポートフォリオごとに行われ、パラレル事業体、共同投資用ビークル、その他ブラックストーン勘定（疑義を避けるために付言すると、関連ファンド・プログラムを含みます。）、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよび当該ジョイント・ベンチャー・パートナーのマネージャーとの連帯、個別、連帯債務またはクロス担保（投資ごと、またはポートフォリオ全体である可能性があります。）となる可能性があります。このような取決めは、必ずしもプラットフォームの義務を反映した連帯債務を他のビークルに課すものではありません（例えば、プラットフォームはローン・プール外の資産への求償権を通じて信用補完を提供する可能性があります。他のビークルはそのような補完を提供しない可能性があります。）。このような借入れの支払利息は、一般的に、元本残高に基づき、プラットフォームおよび当該他のビークルまたはファンドの間で比例配分されます（したがって、間接的に投資対象ファンド投資主にも比例配分されます。）が、当初手数料および組成費用を含むその他の手数料および費用は、プラットフォームに全額配分されるなど、別の方法で配分される可能性があります。さらに、連帯債務またはクロス担保債務がある場合、他の連帯債務者が当該債務の比例負担分を返済できない場合、プラットフォームは不足分を補うための追加資本を含め、債務の比例負担分を超える金額の拠出を求められる可能性があります。プラットフォームは、パフォーマンスの良い投資に、プラットフォームおよび他のビークルのパフォーマンスが不調または不良な投資とのクロス担保が設定されている場合、かかるパフォーマンスの良い投資先の持分を失う可能性があります。また、プラットフォームは、状況によっては、債務不履行となったプラットフォームの資産とその投資先とのクロス担保に起因する損失を、共同投資家に弁済する義務を負う可能性があります。他の投資ビークルとの債務のクロス担保によるプラットフォームの債務は認められていますが、投資対象ファンドのレバレッジ制限にはカウントされません。このようなファシリティに基づく借入れ（およびそれに関連する費用）は、当初はプラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定への予備的割当に基づいて、投資機会に関して行われる可能性があり、また、このような予備的割当は変更される可能性があり、投資免除権、投資制限、関連事業体間の相違およびその他勘案事項を考慮しない可能性があります。スポンサーは適切と思われる方法でレバレッジを使用するよう努めますが、レバレッジの使用には高度の財務リスクが伴います。

プラットフォームに関して申込書類を締結することにより、投資対象ファンド投資主は、スポンサーがプラットフォームに—または複数のクレジット・ファシリティまたはその他の同様のファンドレベルの借入れの取決めを締結させることを承認し、同意したものとみなされます。

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

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

プラットフォームが、ブラックストーンの子会社との間のクレジット・ライン契約（アンコミットベース）の当事者である可能性

プラットフォームが第三者の貸付人からレバレッジを得ることができるという保証はありません。プラットフォームは、ブラックストーンの子会社との間でクレジット・ライン契約を締結する可能性があり、当該契約に基づき、プラットフォームは、市場の条件および金利に合致する合意された金額までの借入れを行う可能性があります。ブラックストーンの関連会社との間でクレジット・ライン契約（アンコミットベース）が締結された場合、ブラックストーンは、かかるクレジット・ライン契約（アンコミットベース）に基づく借入れまたは紛争に関連して利益相反に直面する可能性があります。

証券化、バック・レバレッジ、保有ピークル

投資資金を調達するため、またはプラットフォームの資本ニーズを別途管理するため、プラットフォームは、その投資対象および／またはその他の資産の一部または全部を、個別に、またはプラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定が保有するその他の投資対象および／または資産とクロス担保ベースで、証券化または再構築もしくはパッケージする可能性があります。また、スポンサーは、その他ブラックストーン勘定が保有する投資対象および／または資産の一部または全部を、資金調達とは関係なく、英文目論見書に記載される保有ピークルにおいて別途組成またはパッケージ化する可能性があります。この場合、プラットフォームは通常、—または複数の投資ピークルまたは保有ピークルを設立し、当該ピークルまたは関連事業体に資産を拠出し、当該事業体のデットまたは優先株式を発行するか、当該事業体に借入れまたはその他の債務を負わせるか、または既存の保有ピークルまたはその他の投資ピークルとこのような取引を行うこととなります。かかる取決めが、（プラットフォームではなく）当該ピークルまたは事業体によって行われる限り、かかる取決めは、投資対象ファンド英文目論見書に規定されている、プラットフォームによる借入れまたはその他の債務に関する制限（または追加持分の発行に関する制限）の対象にはならず、また、投資対象ファンド英文目論見書の一般条項（General Section）のセクション「投資情報-投資制限（Investment Information-Investment Restrictions）」に定める投資制限の目的上、単一の投資としては扱われません。上記に関連して、ある投資対象からの分配金は、利息および／もしくは元本（または優先証券に関する相当額）、またはその他の債務の支払いに充当される可能性があります。

プラットフォームがそのような目的で一または複数の当該投資ビークルを利用する場合、投資対象ファンド投資主は、プラットフォームが当該投資対象および／またはその他の資産に保有する持分に関連するリスクにさらされることになります。例えば、かかる投資対象の価値が著しく悪化した場合、担保価値の減少に応じてプラットフォームのファシリティにマージンコールが発生する可能性があります。また、当該投資対象の価値が下落した場合、プラットフォーム全体の借入れコストが増加する可能性があります。また、投資対象ファンド投資主は、特定の投資対象について、他の投資対象に対するクロス担保を通じてレバレッジに対するエクスポージャーに不相应な持分を持つ可能性があります。同様の状況は、マージンコールが発生する借入れにプラットフォームおよび共同投資用ビークルが参加し、共同投資用ビークルの投資者が当該ビークルに対する資金拠出約束額をすでに全額出資しているため、追加出資を行うか、またはプラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定により希薄化されるかのオプションを有している（ただし、義務ではありません。）場合にも発生する可能性があります。また、プラットフォームが投資から免除もしくは除外された場合、またはその他投資に参加しなかった場合でも、クロス担保により、プラットフォームは間接的に、プラットフォームが投資していない、その他ブラックストーン勘定により行われた投資のレバレッジに関連するリスクにさらされる可能性があります。また、関係のない投資の分配金が当該投資に関する債務を満たすために使用される可能性があります。その場合、投資対象ファンド投資主は、本来受領していたはずであった時点よりも後で当該受取金を受領するか、減額された金額で受領するか、または全く受領しない可能性があります。投資対象ファンド投資主および／またはプラットフォームは、特定の投資対象について、他の投資対象に対するクロス担保を通じてレバレッジに対するエクスポージャーに不相应な持分を持つ可能性があります。さらに、プラットフォームは、投資対象ファンド投資主への分配を可能にするために、投資ビークルの収益およびキャッシュ・フローのうち、投資ビークルの資産からの分配に依存することになります。当該投資ビークルが分配を行う能力は、その投資ビークルが負う債務／優先株式の条件および誓約を含む様々な制限を受けます。例えば、（インタレスト・カバレッジまたはその他の財務比率もしくはその他の基準に基づく）テストにより、投資ビークルの普通株式の所有者であるプラットフォームが当該投資からキャッシュ・フローを受け取る能力が制限される可能性があります。かかるパフォーマンステストが満たされる保証はありません。また、投資ビークルは、格付けを維持し、現在および将来の資金調達コストを低く抑えるために、分配を遅らせる措置を取るか、信用当事者に対する未払債務を支払うために、そのキャッシュ・フローの全部または一部を期限前返済しなければならない可能性があります。その結果、当該投資ビークルからの返済またはその他の換金と現金分配との間にタイムラグが生じる可能性があり、それは大幅なものとなる可能性があります。または、キャッシュ・フローが当該投資ビークルの存続期間中に完全に制限される可能性があります。当該投資ビークルが信用当事者に対して債務不履行に陥った場合、当該信用当事者は、該当する投資ビークルが差し入れた担保権を実行する権利、および／または当該投資ビークルの資産に対して債権者として権利および救済措置を行使する権利を有する可能性があり、その結果、該当する投資ビークルに対するプラットフォームの持分および／またはその分配金の全部または一部が失われる可能性があります。

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

さらに、関連する発行体の営業成績の悪化による投資ビークルの資産の質の低下、担保価値の下落（営業成績の悪化または経済状況の悪化のいずれによるかを問いません。）などにより、投資ビークルが特定の資産を損失のある状態で売却せざるを得なくなり、収益が減少し、ひいては投資対象ファンド投資主への分配のためにプラットフォームに分配される可能性のある現金が減少する可能性があり、場合によっては、このような価値の低下が認識されることによりマージンコールまたは強制期限前返済が発動され、短期間に多額の資金を必要とする可能性があります。

マージン借入れの利用は、プラットフォームに一定の追加リスクをもたらします。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の持分の質入れによって担保されたかかるマージンファイナ

ンスの取決めは、プラットフォームによるプラットフォーム・レバレッジ制限の遵守状況を判断する目的でプラットフォームに対して求償権を有しない（ノンリコースである）範囲においては、必ずしもプラットフォームによる借入れとして扱われません。例えば、プラットフォームのマージン勘定の担保としてブローカーに差し入れられた証券の価値が下落した場合、プラットフォームは「マージンコール」の対象となる可能性があり、その場合、プラットフォームは、ブローカーに追加の資金もしくは証券を預け入れなければならないか、または価値の下落分を補填するために、差し入れた証券を強制的に換価されることになります。プラットフォームの資産の価値が急落した場合、プラットフォームは、証拠金要件を満たすのに十分な迅速さで資産を換金できない可能性があります、またはかかる下落した価額で資産を売ることが余儀なくされるおそれがあります。

プラットフォームが保有する投資ビークルのエクイティ持分は、投資ビークルの資産によって担保されることはなく、プラットフォームは、担保付きであるかまたは無担保であるかを問わず、投資ビークルのすべての既知または未知の債権者およびその他の利害関係者に劣後します。投資ビークルが担保に関して損失を被った場合、その損失はまず普通エクイティの所有者であるプラットフォームが負担します。

為替およびヘッジ

外貨および為替リスク

プラットフォームの資産は、一般的に、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が主たる事業所を置く法域の通貨を使用します。したがって、機能通貨が投資対象の所在する法域の通貨ではない投資家が当該投資から得られるリターンは、投資自体のパフォーマンスに加え、当該法域における為替レートの変動、換算コストおよび為替管理規制により悪影響を受ける可能性があります。さらに、プラットフォームには、ある通貨を別の通貨に変換する際にコストが発生する可能性があります。投資対象ファンド参照通貨の価値に対する投資が行われる国の通貨の変動により、投資の価値が大幅に下落する可能性があります。スポンサーは特定の状況において、利用可能かつ適切な場合、ヘッジ手法を使用して通貨エクスポージャーを管理しようとする可能性があります（ただし、義務はありません。）。そのため、プラットフォームは、為替ヘッジの取決めに関連する費用を負担すると予想されます。適切なヘッジの取決めが経済的に実行可能なベースで利用できる保証はなく、特定の通貨エクスポージャーがヘッジされる保証もありません。

為替リスク

プラットフォームは、投資対象ファンド投資証券のクラスを、投資対象ファンド参照通貨以外の通貨建てで発行する場合があります。プラットフォームは、投資対象ファンド参照通貨と投資対象ファンド投資証券の通貨ヘッジ付クラスの表示通貨の間の変動が、投資対象ファンド投資証券の通貨ヘッジ付クラスの価値に与える影響を低減または最小化しようと試みる可能性があります。したがって、投資対象ファンド投資証券のあるクラス限定のヘッジ・プログラムに関連するヘッジ取引損益は、投資対象ファンド投資証券の関連する通貨ヘッジ付クラスのみ配分される可能性がある一方、プラットフォームは、（投資対象ファンド投資証券のヘッジ付クラスおよびヘッジなしクラスの両方を含む）全体として、一または複数の投資に関連して締結されたヘッジ（この場合、当該損益および費用は、一般に、プラットフォームおよび/または投資対象ファンド・パラレル事業体に配分されます。）に加えて、特定クラスの投資対象ファンド投資証券のための通貨ヘッジに関連する債務に責任を負う可能性があり、また、関連アグリゲーターも、プラットフォームまたは投資対象ファンド・パラレル事業体に関して、投資対象ファンド投資証券の特定クラス、またはより一般的に投資に関連して実施された通貨ヘッジに関連する同様の債務について責任を負う場合があります。さらに、ヘッジ・プログラムに関連して利用される融資ファシリティまたは保証は、特定クラスの投資対象ファンド投資証券ではなく、（投資対象ファンドに関しては）プラットフォーム、または（プラットフォームもしくは投資対象ファンド・パラレル事業体に関しては）関連アグリゲーターによって締結される可能性があります。投資対象ファンド投資証券の各クラス（投資対象ファンド投資証券のヘッジなしクラスを含みます。）の純資産価額は、投資対象ファンド参照通貨以外の通貨建ての特定クラスの投資対象ファンド投資証券のためのヘッジ・プログラムに関連して利用される、プラットフォーム全体に適用される融資ファシリティに関連する債務を織り込んで計算される可能性があります。投資対象ファンド投資証券の各クラスの全般的なパフォーマンスは、互いに異なる可能性があります。投資対象ファンド投資証券の各ヘッジ付クラスの通貨変動リスク

がどの程度ヘッジされるかは、変動することが予想されます。その結果、投資者は、一定期間、ヘッジされていない通貨リスクにさらされる可能性が高くなります。投資対象ファンド投資運用会社の判断に基づき、またはプラットフォームもしく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によって、投資対象ファンド投資証券のヘッジ付クラスに関連してヘッジ過剰またはヘッジ不足のポジションが生じる可能性があります。投資対象ファンド投資証券の通貨ヘッジ付クラスのための為替ヘッジが為替変動の影響を低減する目的を達成する保証はありません。通貨ヘッジ付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投資主は、当該クラスの投資対象ファンド投資証券の通貨の価値が投資対象ファンド参照通貨に対して下落した場合、ヘッジ戦略が、自身が利益を得る機会を大幅に制限する可能性があることを認識すべきです。ヘッジなし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投資主は、投資の期間中、当該ヘッジなしクラスの投資対象ファンド投資証券の通貨に対する投資対象ファンド参照通貨の上昇により利益を得る可能性も、下落によって損失を被る可能性もあります。プラットフォームは、その時の状況に基づき投資対象ファンド投資運用会社が適切と考える判断に従い、特定クラスの投資対象ファンド投資証券に関して、部分的または全面的にヘッジ取引を締結する可能性またはしない可能性があり、投資対象ファンド投資証券のいずれのクラスについても、ヘッジを行う義務は一切負いません。為替変動およびヘッジ・プログラムの費用、または非ドル建ての投資対象ファンド投資証券クラスに関して別途行われるヘッジ取引は、プラットフォーム全体（投資対象ファンド投資証券のヘッジ付クラスおよびヘッジなしクラスの両方を含みます。）のリターンに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証券の各クラスは、全体的なパフォーマンスにおいて互いに異なる可能性があり、特定の報酬（投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を含みますが、これらに限定されるものではありません。）は投資対象ファンド参照通貨で算定されます。

デリバティブ、カウンターパーティー・リスク

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

空売り

プラットフォームは有価証券を空売りする可能性があります。空売りとは、売り手が保有していない有価証券を売却することで、一般的には売り手が証券価格の下落を予想する場合、またはヘッジ目的で行います。有価証券の空売りは、投資額以上の損失を被るリスクがあります。空売りは、空売りポジションが手仕舞いされるまでの証券価格の上昇幅に制限がないため、理論的には無制限

の損失リスクが伴います。例えば、対象会社に対して市場価格を大幅に上回るプレミアムでの買収提案がなされた場合、空売りは突然多額の損失をもたらす可能性があります。また、借入れ可能な証券の供給は随時変動します。貸付を受けた証券の返却を証券の貸付人から求められ、代わりの借入源が見つからない場合、またはポジションをカバーするために必要な証券を借り入れることができない場合、プラットフォームは損失を被る可能性があります。

法律および規制 — 投資

投資対象ファンド・パラレル事業体、フィーダー・ピークルおよび投資対象ファンド中間事業体

プラットフォームまたは特定の現在もしくは将来の投資対象ファンド投資主の法律、税務、規制、会計、コンプライアンス、ストラクチャリング、方針および/またはその他の考慮事項に照らして適切であると判断した場合、スポンサーは、単独の裁量で、プラットフォームと並行して投資を行う投資対象ファンド・パラレル事業体および/またはプラットフォームを通じて投資を行うフィーダー・ピークルを設立する可能性があります。かかる投資対象ファンド・パラレル事業体の設立および運営に関連する費用および経費は、スポンサーがその合理的な裁量において行う決定に従い、当該投資対象ファンド・パラレル事業体に参加する投資者に割り当てられ、かかる投資者のみによって負担される、またはプラットフォームと投資対象ファンド・パラレル事業体の間で配分される可能性があります。上述した法律、税務、規制、会計、コンプライアンス、ストラクチャリング、方針および/またはその他の考慮事項の結果、かかる投資対象ファンド・パラレル事業体の条件は、プラットフォームの条件と大きく異なる可能性があります。特に、そうした違いにより、投資対象ファンド・パラレル事業体は、プラットフォームと異なるユニット当たり純資産価額で関連アグリゲーターに申し込みを行うこととなる可能性があります。

スポンサーは、法律、税務、規制、会計、コンプライアンス、ストラクチャリング、方針および/またはその他の考慮事項に照らして適切であると判断した場合、その単独の裁量により、プラットフォームおよび/または投資対象ファンド・パラレル事業体が関連アグリゲーターに投資する際に経由する一または複数の中間事業体を設立および導入する可能性があります。上述の法律、税務、規制、会計、コンプライアンス、ストラクチャリング、方針および/またはその他の考慮事項の結果、そうした中間事業体の条件は、プラットフォームの条件と大きく異なる可能性があります。

文書および法的リスク

プラットフォーム、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および投資対象は、一連の複雑な法律文書および契約によって管理されています。法律文書および契約の目的が明確ではない可能性があり、明確に起草された条項でも、カウンターパーティーおよび裁判官によって誤解される可能性があります。当該文書または契約の解釈に関して紛争が発生し、その結果、契約が執行不能になるなど、プラットフォームに不利な結果となる可能性があります。

許可、承認およびライセンス

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

ついて何ら保証はありません。そのため、プラットフォームの資産を取得および売却する能力ならびに特定された投資を進める能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

一部の投資は、規制対象となる活動を伴います。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への投資は、一般的な他の企業への投資に比べ、数多くの政府規制の対象となるため、所有者変更の承認ならびに適用あるライセンスの取得および維持に関するリスクなど、追加的なリスクが伴います。したがって、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体自身が、事業の運営に関連して、または一定の投資を実行、保有または処分するために、特に投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が規制対象の事業慣行に従事するために、様々な州その他のライセンスを取得する必要があるか、またはブラックストーンまたはその従業員に取得を要求する可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、かかる要件に従わない場合、民事責任または刑事責任を問われ、罰金が科される可能性もあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、（a）法律もしくは規制の変更、または（b）既存の法律および規制に対する司法解釈もしくは行政解釈であって、いずれも当該企業に対してより包括的または厳格な要件を課すものの結果、重大な悪影響を受ける可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（またはブラックストーンおよびその従業員）が、求めるライセンスをすべて取得する保証はないか、またはかかるライセンス取得に大幅な遅れが生じないという保証はありません。そのため、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業に影響を与える可能性があります。政府は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業に影響を与える可能性のある規制を実施するにあたり、かなりの裁量権を有しており、政治的配慮の影響を受け、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業に悪影響を及ぼす決定を行う可能性があります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、かかるライセンスの取得または維持に関連して、情報およびその他要件の対象となる可能性があり、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がかかる要件を満たす保証はなく、またはブラックストーンおよびその従業員が必要とされる情報を提供する保証はありません。かかるライセンスは、スポンサーおよびその関連会社、投資対象ファンド投資主ならびに／またはブラックストーンおよびその従業員に関する情報に全面的にまたは部分的に依存する可能性があり、ブラックストーンは、かかる情報を提供する意思がないか、または提供できない可能性があります（その場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体によるライセンスの申請が認められない（不首尾に終わる）可能性があります）。状況によっては、プラットフォームは、かかるライセンスを取得するため、投資対象ファンド投資主に関する特定の情報を提供する必要が生じる可能性があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がライセンスを取得または維持できない場合、プラットフォームおよび／または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に不利な結果をもたらす可能性があります。さらに、特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の所有および運営では、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が特定の州のライセンスを取得し、かつ、維持するために、特定の個人の定期的な審査が必要とされる可能性があります。プラットフォームは、投資対象または資産を取得するために、かかるライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とする可能性があります（その結果、多額の経費および費用が発生する可能性があります）。）、カウンターパーティーも、プラットフォームから投資対象および資産を取得するために、かかるライセンス、承認および許可の一部または全部を必要とする可能性があります。かかるライセンス、承認または許可がいつ取得されるか、また、これらが取得されるかどうかについて、または登録が行われるかどうかについて何ら保証はありません。そのため、プラットフォームが投資対象または資産を取得および売却する能力ならびに特定された投資を進める能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

独占禁止法のリスク

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、米国、英国、EUならびに自身が事業を行う国または地域で適用される独占禁止規則および競争規則の対象となります。かかる規則を遵守しなかった場合、民事上の損害賠償訴訟を含む制裁、罰金または罰則の対象となるか、プラットフォームの投資の完了が遅延する可能性があります。場合によっては、遵守不履行により、投資を完了できない、既存の投資への追加投資が制限される、かつ／または特定の資産の売却が必要となる可能性もあります。また、スポンサーのブランドおよび評判に悪影響を及ぼす可能性があり、スポンサーの経営陣はかかる規則の遵守およびその結果の解決に時間を割く必要があるため、自身のその他の活動に費やす時間が減少する可能性があります。場合によっては、プライベート・エクイティ・スポンサーは、独占禁止規則または規制への違反を理由として、現在または過去のポートフォリオ企業に課される制裁または罰則に対して連帯責任を問われる可能性があります。これは特に欧州で顕著になっています。また、特定のクラブディールまたはコンソーシアム入札が、共謀して買収価格を引き下げようとする違法な試みであると主張する政府の調査および

訴訟もあります。プラットフォーム、スポンサーまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業者が、コンソーシアム入札またはその他の反競争的行為の申立てに関連する訴訟もしくは調査、またはその結果として生じる上記のような悪影響を受けないという保証はありません。

投資の処分に關する債務

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

法律および規制 — 一般

法的リスク、税務リスクおよび規制リスク

プラットフォームが投資対象ファンドの投資目的を達成する能力およびプラットフォームが業務を遂行する能力は、立法機關、司法機關または行政機關の措置により変更される可能性のある法律および規制に基づいています。将来の立法機關、司法機關または行政機關の措置は、プラットフォームが投資対象ファンドの投資目的を達成する能力およびプラットフォーム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。規制の変更の影響は間接的である可能性もあります。

私募投資ファンドに關する規制環境は進化しており、私募投資ファンドに關する規制の変更は、プラットフォームが保有する投資対象の価値ならびにプラットフォームが投資および取引戦略を効果的に採用する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。また、私募投資ファンドおよびそのスポンサーに適用される監視の強化および新たに提案される規制は、スポンサーに大きな管理事務面の負担を課し、ポートフォリオ管理活動から時間および注意を逸らす可能性があります。さらに、プラットフォームは、一定の追加的な外国の法律および規制に基づき登録する必要があり、投資予定者に対して投資対象ファンド投資証券を販売するために、一定の法域で追加の販売会社またはその他の代理人を雇う必要があります。プラットフォームに対する将来の規制上の変更の影響は大きく、不利になる可能性があります。例えば、随時プライベート・エクイティ取引および他の類似取引の市場は、一部には、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關からの圧力に応じて、当該取引のための優先および劣後資金提供の利用可能性が低下し、悪影響を受ける場合があります。さらに、証券市場および先物市場は包括的な法律、規制および証拠金要件の対象となります。C S S F、S E Cならびにその他の規制当局、自主規制機關および取引所は、市場に緊急事態が発生した場合、臨時措置を講じる権限を有しています。規制環境が進化を続ける現状により、プラットフォームの管理およびコンプライアンスの有効な監視にかかる費用は大幅に増加する可能性があります、そうした費用および経費は、プラットフォーム費用としてプラットフォームが直接負担することになります。

2025年に任期が開始した新たな米国大統領の選出は、連邦議会両院に対する政党支配の強化と相まって、新たな立法上および規制上の取組みの導入や前政権の取組みの一部の撤回をもたらしており、これらがプラットフォームに予測不能な形で影響する可能性があります。選挙期間中および最近において議論された具体的な法案および規制案のうち、プラットフォームおよび/または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に重大な影響を及ぼす可能性があるものとしては、米国の金融サービス業界に対する規制措置、貿易協定の変更、移民政策、輸出入規制、関税その他の通関関連税、エネルギー規制、所得税規則および連邦税法（運用報酬およびキャリド・インタレストの放棄に關する追加の精査を含みます。）、公開会社の報告要件ならびに独占禁止法令の執行が含まれますが、これらに限定されるものではありません。こうした変更は、将来の立法に關する不確実性ととともに、プラットフォーム、その投資、および投資目的を達成するその能力に重大な影響を及ぼす可能性があります。

A I F M Dの遵守

プラットフォームは、オルタナティブ投資ファンド運用者に関する指令（E U）2011 / 61（その後の随時の改正を含みます。）（以下「A I F M D」といいます。）の意味における「オルタナティブ投資ファンド」であり、投資対象ファンドA I F Mは、同指令の意味における「オルタナティブ投資ファンド運用者」です。投資対象ファンドA I F Mは、認定オルタナティブ投資ファンド運用者として、ルクセンブルクのC S S Fによる認可および規制を受けています。A I F M Dは、A I F Mの活動を規制し、A I F Mが監督当局による認可を受けない限り、E E A域内においてA I F（以下に定義します。）の運用または当該A I Fの株式、ユニットもしくは持分の販売をさせないようにするものです。A I F M Dは、アセット・ストリップングおよび報酬体系に関する規制を含むほか、報告、開示、通知、リスク管理、資本、預託および認可要件の遵守を義務付けています。

A I F M Dの下では、そうした認可を維持し、A I F M Dおよびプラットフォームの販売が行われる個々の加盟国によって課される追加条件の遵守を確実にするために、投資対象ファンドA I F Mに追加費用が発生する可能性があり、当該費用はプラットフォームが負担することになります。したがって、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンドA I F MがA I F M Dおよび欧州証券市場監督局もしくは個々の加盟国によって課される追加要件を遵守するための費用を間接的に負担することになります。規制当局がA I F M Dを施行し、またベストプラクティスが発展するにつれて、投資対象ファンドA I F Mに追加の要件および遵守費用（報告義務に関するものを含みます。）が課される可能性があります。

A I F M Dのこうした要件は、プラットフォームの投資および資産売却プログラム（そのタイミングを含みます。）にも影響する可能性があります。プラットフォームの運用体制は、投資対象ファンドA I F Mが特定のポートフォリオおよび／またはリスク管理機能を委託することを想定しており、投資対象ファンドA I F Mの役割は、適用ある法律、規制および規制ガイダンスを考慮し、これらを遵守するよう設計されています。しかし、委託に関連するA I F M Dの規定に関して、法律、規制、または規制当局の慣行および／または解釈が変更されないという保証はありません。そうした状況において、プラットフォームには関連の経費または費用が生じるおそれがあります。

投資対象ファンドに適用されるオルタナティブ投資ファンド運用者指令および一定のルクセンブルクの規制上の勘案事項

A I F M Dは、2013年7月22日に欧州連合（以下「E U」または「ユーロ圏」といいます。）全域で発効しました。A I F M Dは、（ ）E Uに拠点を置くオルタナティブ投資ファンド運用者、（ ）E Uで設立されたオルタナティブ投資ファンドの運用、および（ ）プラットフォームなどのオルタナティブ投資ファンドのE Uにおける販売について規制しています。A I F M Dは、E Uで設立されたオルタナティブ投資ファンド運用者に対し、詳細かつ規範的な義務を課しています。A I F M D、2012年12月19日付委員会委任規則（E U）第231 / 2013号（以下「A I F M規則」といいます。）ならびにA I F M Dおよび／またはA I F M規則に基づきE Uの関連当局が随時発行する拘束力のあるガイドラインまたはその他の委任法令、ならびに上記に関連して採択される（または上記のいずれかを国内法化する）国内法令によって構成される規則の集合体は、以下「A I F Mルール」といいます。

投資信託のクロスボーダー販売

プラットフォームは、E Uで設立されたオルタナティブ投資ファンド運用者によって運用されているため、2021年8月2日から適用されている、投資信託のクロスボーダー販売に関する指令2019 / 1160 E Uおよび規則2019 / 1156 E U（以下「C B D Fルール」と総称します。）の範囲にも含まれます。C B D Fルールは、特に、プロ投資家に対する事前販売に関する規則を課し、マーケティング・コミュニケーションの内容および形式に関してより規範的な要件を課すことによって、E U加盟国におけるA I Fの販売規制の調和を図るものです。

A I F M D

2021年11月、欧州委員会は、A I F M Dを改正するための指令（以下「A I F M D」と称します。）に関する立法案を公表しました。A I F M Dは、2024年3月26日に官報に掲載され、

2024年4月15日に発効しました。A I F M D における措置は、一部の場合において適用される可能性のある特定の移行規定を除き、2026年4月16日時点で適用されます。

A I F M D の下で導入される規定は、欧州連合内で運用または販売される投資信託（投資対象ファンドを含みます。）の運営、構造、投資戦略および規制遵守に、著しく重大な影響を及ぼす可能性があります。

A I F M D では、投資としてローン組成活動に従事するA I F Mに適用される新規かつ強化された要件が導入されており、これには、第三者に譲渡される一定の組成済みローンに関する義務的なリスク保有要件、主に流通を目的として設計されたローンオリジネーション戦略に対する制限、A I F M、そのスタッフ、委託先、保管機関および特定のグループ企業への貸付の禁止（限定的な例外を除きます。）などが含まれます。

さらに、ローン組成A I Fとして適格な投資信託には、追加のレバレッジ要件が適用されます。ただし、当該投資信託がA I F M D の効力発生日（すなわち、2024年4月15日）より前に設立されていた場合にはこの限りでなく、この場合には、一定の条件に従い、2029年4月16日までこれらの要件を遵守するものとみなされます。

（A I F M D第4条（1）（a t）の意味における）「ローン組成A I F」の構成要件については一定の不確実性が存在し、規制上のガイダンスが存在しないため、オルタナティブ投資ファンドを「ローン組成A I F」として分類することは、A I F M D に定められる基準の範囲内で合理的に行うA I F Mの裁量で行われます。

投資対象ファンドの投資戦略は、多様なオルタナティブ投資戦略および資産クラスにエクスポージャーを持つ投資先ブラックストーン・ファンドに投資することであるため、投資対象ファンドが（直接または間接的に）ローンを組成することは意図されておらず、想定もされていません。したがって、将来的な変更がある場合を除き、投資対象ファンドは現在、ローン組成A I Fとして適格ではなく、また、適格となることは想定されていません。しかしながら、投資対象ファンドA I F Mは、投資対象ファンドがローン組成A I Fとして適格であるか否かを評価するため、投資対象ファンドの存続期間中、その純資産価額およびエクスポージャーを監視します。適用あるランプアップ期間および/またはワイドダウン期間中、投資対象ファンドA I F Mは、その単独の裁量により、ローン組成A I Fの基準を目的に適った方法で適用します。つまり、投資対象ファンドの資金が完全に投じられた時点における投資対象ファンドのポートフォリオを反映しない純資産価額比率に一時的にエクスポージャーが生じたとしても、それにより投資対象ファンドがローン組成A I Fとみなされることはないものとします。

A I F M D の最終草案は合意されましたが、加盟国間の解釈、ガイダンスおよび実施に関して依然として一定の不確実性が残っており、これが規制上の分断または一貫した適用の欠如につながる可能性があるため、注視する必要があります。さらなる改正の可能性を含む継続的な規制上の動向により、コンプライアンス上の複雑性やコストが増大する可能性があります。投資対象ファンドは、その事業運営、ポートフォリオ戦略、内部統制およびガバナンスの取決めにA I F M D に適合させるよう要求されることがあります。

さらに、A I F M D には一定の経過措置が含まれますが、適用条件が満たされない場合、または将来の規制上のガイダンスもしくは監督実務が投資対象ファンドA I F Mの採用する解釈と異なる場合、既存のポートフォリオであっても、新たな要件を早期に遵守することが要求されることがあります。

A I F M D は、各加盟国におけるローン・ポートフォリオ、手数料、費用、委託の取決めおよびマーケティング活動に関する定期報告および年次報告を含め、規制当局および投資者に対する開示義務を大幅に拡大しています。透明性の向上により、管理事務上の負担および投資対象ファンド報酬が増加し、システムおよび人員への投資が必要となるほか、投資対象ファンドがより厳しい監視や潜在的な評判リスクにさらされる可能性があります。

さらに、A I F M D は、ストレス下にある市況における買戻しの圧力に対処し、投資者をより適切に保護するため、オープン・エンド型A I Fを運用するオルタナティブ投資ファンド運用者に対して、流動性管理ツールの選定、調整、発動および停止ならびに関連する方針に関して新たな要件を課しています。

A I F M D によってもたらされる新規のまたは改正された要件（例えば、委任法令の一部としてもたらされるものを含みます。）の完全な影響を予測することは困難です。A I F M D に基づく規制要件の拡大により、コンプライアンス・プログラム、システム、文書およびガバナンスの大幅な更新が必要となる可能性があります。A I F M D の不遵守があった場合、強制執行措

置、罰金、風評被害または投資対象ファンドのE U域内で運営もしくは販売を行う能力に対する制限が生じることとなる可能性があります。

その結果、A I F M D により、運営コストが増加し、投資もしくは構造上の制約が課され、またはその他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。投資対象ファンドの投資戦略、リターンまたは競争上の地位が、現在または将来の規制上の動向によって悪影響を受けないという保証はありません。投資対象ファンドの一定の競合他社は、同等の規制上の要件の対象とならない場合もあり、これによって投資対象ファンドが競争上の不利な立場に置かれる可能性があります。

O F A Cおよび制裁に関する勘案事項

米国その他の法域における経済制裁に関する法律は、ブラックストーン、ブラックストーンの専門家およびプラットフォームが特定の国において、また特定の個人および企業と取引すること、または特定の活動に従事することを禁じています。かかる制裁は、ウクライナ危機を受けてロシア、ベラルーシおよび特定のウクライナの領域に課された制裁を含め、複雑であり、頻繁に変更され、その数も増加しているため、ブラックストーンに追加の禁止事項または遵守義務を課す可能性があります。米国では、O F A Cが、米国の経済および貿易に関する制裁を定める法律、行政命令および規制を管理し、執行しています。かかる制裁は、特定の外国、領土、事業体および個人との取引およびそれらに対するサービスの提供を禁じています。かかる事業体および個人には、特定指定国民、制裁回避者、特定指定国際テロリストおよび麻薬密売人ならびにその他関係者が含まれます。また、O F A Cが管理する一定のプログラムは、O F A Cが保持する一覧表に記載されているか否かを問わず、特定の国の個人または事業体との取引を禁止しています。他の法域においては、異なるおよび/または追加の経済制裁および貿易制裁が維持されています。したがって、プラットフォームは、投資者に対し、当該投資者が（a）国際連合もしくはO F A Cが保持する、またはE U、ルクセンブルク、英国および/またはケイマン諸島の同様の法律もしくは規制に基づいて保持される禁止対象事業体および個人の一覧表に氏名または名称が記載されていないこと、ならびに（b）米国、国際連合、E U、ルクセンブルク、英国および/またはケイマン諸島によって現在制裁が発動されている国または領土に営業拠点または住所を置いていないこと（以下「制裁対象者リスト」と総称します。）を表明することを要求します。投資者が制裁対象者リストに記載されている、またはその他の形で制裁対象となった場合、プラットフォームは、当該制裁が解除されるかまたは適用法に基づき取引を継続する許可を取得するまで、プラットフォームにおける当該投資者の持分の一切の取引を停止する、または（例えば、当該投資者によるもしくは当該投資者に対する支払いを禁止する、当該持分もしくは勘定の取引を制限しもしくは一時停止するなどして）当該投資者の持分もしくは勘定の取引を凍結すること、または当該投資者がプラットフォームにおいて保有する資産を凍結することを義務付けられる可能性があります。プラットフォームはさらに、国際的な金融制裁に従って行った制限措置の実施について、関連所轄当局に報告する義務を負う可能性があります。したがって、この種の制裁法は、プラットフォームの投資活動を禁止または制限し、またはコンプライアンス上のリスクを高める可能性があります。疑義を避けるために付言すると、スポンサーは、ある投資者が制裁対象者リストに記載されているか、またはかかる制裁の対象となった場合、プラットフォームによる適用法の遵守に関する解決策、救済手段および方法を決定する単独の裁量を有し、当該投資者との取引を継続するために許可またはその他の救済を求める義務はありません。プラットフォームの活動の一時的または恒久的な停止または保留を含む関連規制当局による不利な処分は、プラットフォームに悪影響を及ぼす可能性があります。ブラックストーンは、自己が事業活動を行う国の制裁制度を遵守するために多大な努力を行っていますが、スポンサー、プラットフォームまたはその投資者の活動がそうした規則のいずれかに違反し、プラットフォームに悪影響が及ぶ可能性があります。

デリバティブ、米国商品取引所法に基づく登録

デリバティブ取引および当該取引を行うファンドの規制は、進化途上の法律分野であり、政府および司法機関の措置によって修正される可能性があります。登録の除外または免除に依拠するスポンサーの能力を維持するために必要な、米国商品先物取引委員会（以下「米国商品先物取引委員会」といいます。）への「コモディティ・プール・オペレーター」としてのスポンサーの登録またはプラットフォーム、スポンサーもしくはその関連会社の運営における変更（スポンサーまたはその幹部が一部の特定の対象法令上の欠格事項の対象となるような変更を含みますが、これに限定されるものではありません。）は、プラットフォームがその投資プログラムを実行し、プラット

フォームの運営を行い、および／またはプラットフォームの目的を達成する能力に悪影響を及ぼす可能性があり、また当該変更などにより、プラットフォームが一定の追加の経費、費用および管理事務面の負担を負う可能性があります。さらに、スポンサーが米国商品先物取引委員会の規制を遵守するために「コモディティ・インタレスト」とみなされる持分の保有または投資の停止または制限を決定した場合、プラットフォームが投資対象ファンドの投資目的を実行し、プラットフォームの運営に関連するリスクをヘッジする能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

EUブローカーの行為規則の変更

これまで、EUおよび英国の一部セルサイド企業は、IPOおよびセカンダリー割当を、（取引量およびコミッションの観点で）最も重要なバイサイドの顧客に対し、当該顧客が自社に過去にもたらした取引に対する見返りとして、または将来の取引のインセンティブとして利用してきました。市場および金融商品に関する2014年5月15日付指令2014/65/EUならびに市場および金融商品に関する2014年5月15日付規則（EU）No 600/2014（以下「MiFID」といいます。）の要件は、そうした行為を実質的に禁止しています。すなわち、MiFIDは、セルサイド企業が顧客に対し（i）EU／英国企業が提供する無関係のサービスに対して多額の報酬の支払いを誘引するため、または（ii）顧客から将来注文を受けることもしくは顧客が将来EU／英国企業から他のサービスを購入することを条件として発行証券を割り当てることを禁じています。その結果、スポンサーがセルサイドのサービス提供者からIPOおよびセカンダリー発行証券の割当を受ける方法が大幅に変わる可能性が高く、スポンサーが投資対象ファンドの投資戦略を実施する能力に悪影響が及ぶ可能性があります。

MiFIDの義務

MiFIDは、2018年1月3日に発効し、規制対象サービスを提供するEEAの銀行およびEEAの投資会社（以下それぞれ「投資サービス業者」といいます。）によるEEA域内における金融サービスの提供に関して、規制上の義務を課しています。投資対象ファンド投資運用会社は、EEA域外の投資会社であるため、MiFIDの直接的な対象ではありませんが、間接的に影響を受ける可能性があります。MiFIDによって課される規制上の義務は、投資対象ファンドの投資戦略の実施に影響を及ぼし、これを制約する可能性があります。

リサーチへのアクセス

MiFIDは、投資サービス業者が投資サービスの提供に関連してリサーチを取得する能力を制限しています。例えば、ポートフォリオ管理または独立の投資助言を提供する投資サービス業者は、自ら費用を負担するか、または顧客と合意した専用のリサーチ支払口座から支払う場合に限り、投資リサーチを購入することができます。リサーチはまた、取引執行から分離され、売買手数料とは別途支払わなければなりません。EEAのブローカー・ディーラーは、リサーチ費用を分離して、取引手数料とは別に投資サービス業者に請求することになります。したがって、上記を踏まえると、MiFIDは、スポンサーおよびMiFIDの認可を受けたEEA域内の関連会社がリサーチを取得し提供する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。MiFIDにおけるリサーチ費用の分離に関する要件は、米国の市場慣行や、SECによって策定されたリサーチ取得のための手数料の利用に関する規制の枠組みと一致していませんが、SECは、企業が米国連邦証券法に合致する形でMiFIDに基づくリサーチ要件を遵守するのを容易にするため、暫定的なノーアクション・レターを発出しています。それにもかかわらず、スポンサーによる第三者のリサーチへのアクセスは、大幅に制限される可能性があります。EEAの一部法域では、国内法に基づき、MiFIDの特定の義務が、投資サービス業者以外の市場参加者（オルタナティブ投資ファンド運用者など）にも対象を拡大して適用されています。

株式—取引/所取引の強制

MiFIDに基づき、EUの規制対象企業は、特定の株式取引をEUの取引施設（またはシステムティック・インターナライザーもしくは第三国の同等の施設）においてのみ実行することができます。本要件の対象となる金融商品は、EUの取引施設における取引が認められているすべての株式で、EUでは二次上場のものも含まれます（ただし、主な流動性がEU域外にある場合は免除が適用されます。）。この規則の効果は、EUのカウンターパーティーとの間でEU上場株式の取引を取引所外または店頭で行う可能性に大幅な制限を課すことです。本規則が投資対象ファ

ンドの投資目的および投資戦略を実行するスポンサーの能力に及ぼす全体的な影響は、特に英国のEU離脱という背景において、不確かです。

店頭デリバティブ

MIFIDは、特定の標準化された店頭デリバティブ(EMIR(欧州市場インフラ規制)に基づく清算集中義務の対象であるものをすべて含みます。)について、これが特定の種類のカウンターパーティーによって行われる場合は、規制された取引施設で取引を行うことを義務付けています。さらに、MIFIDは、新たなタイプの取引施設である「組織的取引施設」を導入しましたが、これは相対取引の価格の透明性や競争を高めることを意図するものです。

コモディティのポジション・リミットおよび報告

MIFIDは、特定のコモディティ・デリバティブに関連して、EU域内において初めてポジション・リミットおよび報告要件を導入しました。この措置は、プラットフォームが特定のコモディティ・デリバティブについて保有できるポジションに制限を課すものです。これにより、スポンサーは、プラットフォームのポジションがポジション・リミットの閾値内に収まるように監視し、必要に応じて削減することを義務付けられます。このことは、投資対象ファンドの投資目的および投資戦略を実施するスポンサーの能力に影響を及ぼす可能性があります。

証券金融取引およびTRS

AIIFMDおよびEU証券金融取引規則(規則(EU)No. 2015/2365)(以下「SFTTR」といいます。)が義務付けているとおり、投資対象ファンドAIIFMまたは投資対象ファンド投資運用会社は、要請があり次第、SFTTRの規定に従い、プラットフォームによる証券金融取引およびトータル・リターン・スワップの利用に関する情報(特に、利用する金融商品の一般的な説明を含みます。)を、投資対象ファンドAIIFMの登録事務所において、または投資対象ファンドAIIFMもしくは投資対象ファンド投資運用会社が決定するその他の手段によって、投資者に提供します。かかる証券金融取引およびトータル・リターン・スワップに関して提供される情報には、その利用の根拠、対象となり得る資産の種類、対象となる運用資産の最大割合および想定割合、カウンターパーティーの選定基準、受入可能担保、評価方法、ならびに資産および担保の保管に関する情報が含まれます。

持続可能な成長への資金提供に関する欧州委員会のアクション・プラン

オルタナティブ・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、進化を続け、複雑さを増しており、その遵守にかかる費用および時間が増加しています。2018年3月、欧州委員会は、EUのサステナブル・ファイナンス戦略を定めた、持続可能な成長への資金提供に関するアクション・プラン(以下「EUアクション・プラン」といいます。)を発表しました。このEUアクション・プランでは、2021年3月10日から適用が開始されるSFDRを含め、複数の立法上の取組みが特定されています。SFDR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サステナビリティ・リスクの統合および持続可能性への悪影響の考慮、ならびにAIIFMDの意味におけるオルタナティブ投資ファンド(以下「AIF」といいます。)に関する持続性関連情報の提供を義務付けており、投資対象ファンドAIIFMおよびプラットフォームに影響を及ぼす可能性があります。

投資対象ファンドAIIFMはSFDRの要件の適用対象となり、これらの要件には、(i)投資意思決定プロセスにおける持続可能性リスクの統合に関する方針についてウェブサイト上で情報を公開すること、()ウェブサイト上で以下を公表すること:(A)自社のサイズならびに事業活動の性質および規模を考慮した上で、投資決定がサステナビリティ要因に与える主な悪影響に関するデュー・ディリジェンスの方針についての詳細な声明、または(B)公表を行わない明確な理由(該当する場合は、かかる悪影響について検討する意図の有無およびその時期)、()報酬に関する方針がサステナビリティ・リスクの統合とどのように整合しているかについての情報をウェブサイト上で公開するとともに、セクター別法令に従って維持される自社の報酬方針に含めること、ならびに()マーケティング・コミュニケーションがSFDRに従って開示されている情報と矛盾しないよう確保することが含まれます。SFDRはまた、オルタナティブ投資ファンド運用者に対し、サステナビリティ関連情報をAIFの契約前開示事項および定期報告書に含めるとともに、AIFの戦略に応じてウェブサイト上にも掲載することも義務付けています。

認可オルタナティブ投資ファンド運用者のためにポートフォリオ管理を行う委託先として、投資アドバイザーは、投資対象ファンドAIFMに適用されるものと同様の報酬要件の対象となります。報酬体系および慣行の変更が必要となった場合、投資アドバイザーによる重要な人材の採用および維持がより困難となり、その影響がプラットフォームに及ぶおそれがあります。SFDRにより、投資アドバイザーは、投資対象ファンドAIFMの委託先として行為する場合に、米国の規制要件との矛盾に直面する可能性があります。

プラットフォーム（および、スポンサーの誠実な判断により該当する場合は、投資対象ファンド・パラレル事業体）は、SFDRおよびその他EUアクション・プランに関連する適用ある法律もしくは規制の遵守に係る費用および経費（本来であればプラットフォームにのみ適用される、専らマーケティングおよび規制上の問題に関連する事項に加え、データの収集および計算ならびに方針、開示文書および報告書の作成にかかる費用および経費を含みます。）のうち、自己の負担分を負担することになります。SFDRおよびEUアクション・プランがプラットフォームおよびスポンサーに及ぼす影響の全容を予測することは困難です。スポンサーは、SFDRおよびその他のEUアクション・プランに関連する適用ある法律または規制の適用要件を遵守するために必要または望ましいと自らが考える取決めを採用する権利を有します。

EU/英国リスク・リテンション規則およびEU証券化規則

リスク・リテンションおよびデュー・ディリジェンスに係る件（以下「EUリスク・リテンション規則」といいます。）は、EU法に基づき、信用機関、投資会社、認可オルタナティブ投資ファンド運用者、保険および再保険事業を含む様々なタイプの投資者（以下「影響のある投資対象ファンド投資主」といいます。）に適用されます。現行のEUリスク・リテンション規則は、2019年1月1日に発効した規則（EU）2017/2402（以下「EU証券化規則」といいます。）に含まれます（ただし、2019年1月1日より前に証券が発行された証券化商品には、一定の経過措置が適用されます。）。英国のEU離脱後、2024年11月1日の前まで、英国内での証券化取引に関するリスク・リテンションおよびデュー・ディリジェンス要件には、2018年EU（離脱）法（2020年欧州連合（離脱協定）法による改正を含みます。）によって英国の国内法に移入・保持された証券化規則および2019年証券化（改正）（EU離脱）規則が適用されていました。しかし、2024年11月1日からは、英国内の証券化取引に関するリスク・リテンションおよびデュー・ディリジェンス要件（以下「英国リスク・リテンション規則」といい、EUリスク・リテンション規則と併せて「EU/英国リスク・リテンション規則」といいます。）に、2000年金融サービス・市場法（その後の改正を含め、以下「FSMA」といいます。）に基づく証券化取引に関する規則の新たな国内の枠組み（以下「英国証券化枠組み」といいます。）が適用されており、これにはFSMAの関連箇所の他、2023年証券化規則（SI 2024/102。その後の改正を含みます。）、PRARuleブックの関連チャプター、およびFCAハンドブックの証券化ソースブックが含まれます。EU/英国リスク・リテンション規則により、特に、EU/英国リスク・リテンション規則の適用対象となる投資者（プラットフォームを代理して行為する投資対象ファンドAIFMを含みます。）は、EU/英国リスク・リテンション規則の一定の規定を遵守しない限り、証券化商品への投資を制限されます。これらの規定には、当該証券化商品に関連するオリジネーター、スポンサー、または原貸付人（以下「リスク・リテンション保有者」といいます。）が、5%以上の正味経済的持分を継続的に保持する旨を明示的に開示していなければならないというものが含まれます。リスク・リテンション保有者は、当該証券化商品の全存続期間にわたって、保持した正味経済的持分を保有しなければならず、また、これに関連する信用リスクを軽減するよう設計されたいかなる取決めも締結してはなりません。投資対象ファンド投資主は、EUリスク・リテンション規則と英国リスク・リテンション規則との間には相当似通った点が多数ある一方で相違もあること、また、EUおよび/または英国におけるさらなる法改正により、今後は両制度の乖離がさらに大きくなる可能性もあることを認識すべきです。

プラットフォームによる投資のうち、エクスポージャーまたはエクスポージャー・プールに関連する信用リスクのランチングを伴うもの（CLOなど）は、EU/英国リスク・リテンション規則の下で「証券化商品」として扱われる可能性が高くなります。そうした投資がEU/英国リスク・リテンション規則における「証券化商品」に当たる場合、当該取引のスポンサーまたはオリジネーター（場合によっては、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の関連会社またはプラットフォームである可能性があります。）は、リスク・リテンション保有者として行為することを義務付けられる可能性があります。EU/英国リスク・リテンション規則の要件は、プラットフォームにとって、当該投資のコストを増加させるおそれがあります。さら

に、プラットフォームが追求できる投資戦略および投資の幅は、EU/英国リスク・リテンション規則によって制限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の支援を受けて投資対象ファンドAIFMが下した判断により、プラットフォームが、特定のCLOおよびその他の証券化投資がEU/英国リスク・リテンション規則に準拠していないことを理由として、実施資格のある投資について不適格とされる場合です。その結果、プラットフォームは悪影響を被る可能性があり、本来であれば投資できたはずの機会に投資できなくなる可能性があるだけでなく、プラットフォームのパフォーマンスおよびポートフォリオがその他ブラックストーン勘定のものから乖離し、その他ブラックストーン勘定によって生み出される投資リターンがプラットフォームの生み出すリターンを上回るか、または下回る可能性があります。投資者およびそのプラットフォームへの出資には、EU/英国リスク・リテンション規則の結果としてその他の悪影響が生じる可能性もあり、これには、今後行われるEU/英国リスク・リテンション規則の変更起因するものが含まれます。

EU/英国リスク・リテンション規則、英国証券化枠組みおよび/またはEU証券化規則は、いずれも変更される可能性があり、また、その適用もしくは解釈が変更となる可能性があります。そうした変更は、プラットフォームに、本来であれば処分を決定しなかったはずの時期に、または本来よりも不利な価格で、かかる投資を処分する可能性などの悪影響を及ぼすおそれがあります。プラットフォームによる投資に対するEU証券化規則および/または英国証券化枠組みの適用に関して明確さが欠如していると、プラットフォームに法令違反のリスクが生じる可能性があります。これには、投資対象ファンド投資運用会社によるEU証券化規則および/または英国証券化枠組みの解釈が、規制当局による当該法令の解釈と最終的に同じではなかった場合が含まれます。影響のある投資対象ファンド投資主を含む投資予定者は、自身の法務、会計、規制関連その他のアドバイザーおよび/または規制当局に相談し、投資対象ファンド英文目論見書および本募集に関連して提供される投資者向け報告書に記載されている情報が、EU証券化規則、EUリスク・リテンション規則、英国証券化枠組みおよび/または英国リスク・リテンション規則（該当するもの）に基づく自らの義務を満たすという目的に照らして十分であるか、もしくはどの程度十分であるかを判断すべきであり、また、当該投資者は、かかる目的のために、情報の十分性に関する評価および判断を独自に行うことを求められます。投資予定者はまた、EU/英国リスク・リテンション規則の変更、および当該投資者に適用される規制上の資本要件（EU証券化規則および/または英国証券化枠組みを通じて導入されるかかる変更を含みます。）についても、自ら監視し評価する責任を負います。

金融業界の規制

ドッド・フランク法、バーゼル および今後の関連する法律は、プライベート・エクイティ業界全般、および/または、特にブラックストーンもしくはプラットフォームに悪影響を及ぼす可能性があります。継続的な規制の精緻な調査または取組みがブラックストーンに悪影響を及ぼさず、プラットフォームの活動に別途支障を与えないという保証はありません。

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

また、ドッド・フランク法は、特定のプライベート・エクイティ・ファンドおよびヘッジ・ファンドと銀行組織との関係および活動に多くの制限を課しており、プライベート・エクイティ業界に直接的または間接的に影響を及ぼすその他の条項も定めています。ドッド・フランク法には、一般に「銀行事業体」（一般に、（a）被保険預金取扱金融機関（ただし、100億ドルを超える連結総

資産または重要な取引資産および負債を有しておらず、かつ、100億ドルを超える連結総資産または重要な取引資産および負債を有する企業により支配されていない預金取扱金融機関については、一定の例外の対象となります。）、（b）かかる機関を支配する企業、（c）米国銀行法上銀行持株会社として扱われる非米国銀行、および（d）上記の事業体の関連会社または子会社含むと定義されます。）が、一定の例外を除き、米国投資会社法セクション3（c）（1）またはセクション3（c）（7）のいずれかに従って、米国投資会社法の規定の適用を受けないプライベート・エクイティ・ファンドまたはヘッジ・ファンドのスポンサーとなるか、またはその所有権を取得もしくは保持することを禁止する、いわゆる「ボルカー・ルール」（改革法（以下において定義します。）によって改正され、その施行規則も含みます。）が含まれます。銀行事業体であるプラットフォームの投資予定者は、投資を行う前に自らの銀行規制顧問と協議すべきです。

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

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

それでも、かかる改革および／または同様の法律が制定された場合、私募投資ファンド業界全般および／または特にブラックストーンもしくはプラットフォームに悪影響を及ぼす可能性があり、投資対象ファンドの投資目的を効果的に達成するプラットフォームの能力に支障を与える可能性があります。

一部の投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、投資顧問法に基づき登録されている登録投資アドバイザーである可能性があり、適用ある連邦および州証券法に基づく様々な定期報告義務およびコンプライアンス関連義務（投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社が投資顧問法に基づきプラットフォームおよびその活動に関して規制上の届出（フォームPFおよびフォームADVが含まれますが、これらに限定されるものではありません。）を行う義務を含みますが、これに限定されるものではありません。）を遵守する必要がある可能性があります。加えて、スポンサーは、他の適用ある法律（AIFMD、SFDRおよび米国商品先物取引委員会を含みます。）に基づく様々な規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務を遵守する必要があります。プラットフォームおよびスポンサーが営業を行う規制環境が激化し、かつ、私募投資ファンドおよびその投資アドバイザーに適用される規制がますます強化されていることから、プラット

フォームおよびその関連会社、ならびにスポンサーおよびその関連会社が、かかる規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務を遵守するための費用および時間は、ますます増大しています。例えば、フォームPFでは、スポンサーは、プラットフォームの資産、投資、パフォーマンスおよび債務、ならびにスポンサーが助言を行う他の勘定および投資ファンドに関する詳細な情報のほか、かかるピークルの投資者に関する集約情報を報告する必要があり、またプラットフォームはコンプライアンス関連事項および規制上の届出に関する費用の負担分を負担する必要があるため、プラットフォームは、データの収集および計算ならびに当該報告および届出の作成にかかる経費および費用など、初期および継続的なフォームPFのコンプライアンスにかかる経費および費用を比例按分して負担することになります。かかる費用の一部は、プラットフォームの存続期間中、累積ベースも含め、巨額になる可能性があります。さらに、プラットフォームは、プラットフォームの監督下にある報告ならびにコンプライアンス関連事項および機能（フォームPFの作成および提出が含まれますが、これらに限定されるものではありません。）の一部または大部分を実行するために、追加の第三者サービス提供者と契約しており、今後も契約する可能性があります。その結果、プラットフォームが負担するコンプライアンス費用および経費が増加する可能性があります。私募投資ファンド全般または特にプラットフォームおよびスポンサーに適用される規制がさらに強化された場合、プラットフォームの活動に関連する費用が増加し、スポンサーの追加のリソースがかかる規制上の報告義務およびコンプライアンス関連義務に充てられる可能性があります。投資対象ファンド投資主の全体的なリターンが減少し、投資対象ファンドの投資目的を効果的に達成するプラットフォームの能力に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、様々な連邦機関、州機関および地方機関が、公的年金制度およびその他同様の事業体による投資において、募集代理人、ファインダーおよびその他同様のサービス提供者の役割について、調査および情報提供の要求などの検討を行っており、これに関連して、この分野で新たに提案される規則および規制により、スポンサーおよびその関連会社が、投資対象ファンド投資主がプラットフォームからの撤退を余儀なくされるような内容の請求および措置にさらされる可能性が高くなり得ます。関連する事項として、ブラックストーンは、FCPAなどの適用ある法律および規制を遵守するため、プラットフォームの投資者の一部に関する特定の情報を規制機関および団体に提供する必要が生じる可能性があります。加えて、一部の組織労働者またはその他の労働組合代表者は、組織労働者の様々な関心事項について、私募投資会社を標的とした運動を開始しています。さらに、私募ファンド会社や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および経済全般の参加者として影響力を強める中、私募ファンド業界は、近年、一部の政治家、規制当局および市場解説者による批判の対象となっています。一部の国における近年の私募投資ファンド業界に対する否定的な見方により、プラットフォームのような私募投資会社が支援するファンドが投資に対する入札を成功させ、投資を完了させることがより困難となる可能性があります。また、ブラックストーンは、ダイレクトおよびセカンダリー・プライベート・エクイティ・ファンド、ヘッジ・ファンド、不動産オポチュニティ・ファンド、不動産デットファンド、「コア」または「コアプラス」不動産ファンド、クレジット・ファンド、オポチュニスティック・ファンド、ミューチュアル・ファンドおよびその他私募投資ファンドならびに商品の運用など、幅広い事業を展開する上場グローバル・オルタナティブ資産運用会社として、その事業に関連した訴訟および請求ならびに政府当局および/または規制当局による審査、調査および/または手続きの対象となることがあります。特定の規制、訴訟およびその他類似事項については、以下で開示されています。

(a) SECのウェブサイト(www.sec.gov)からアクセス可能なブラックストーンの公的提出書類(フォーム8-K、10-Qおよび10-Kによる最新報告書、定期報告書および年次報告書が含まれますが、これらに限定されるものではありません。)およびフォームADVによるスポンサーの提出書類、および(b)ブラックストーンの投資者データサイトから入手可能な資料。ブラックストーンまたはスポンサーの公的提出書類に記載されている、またはブラックストーンの投資者データサイトに掲載されるなどして投資対象ファンド投資主に別途提供されるかかる開示はすべて、訴訟、調査、和解および同様の手続きに関するものを含め、該当する限り、参照することにより英文目論見書に組み込まれます。ブラックストーンは、世界中の営業を行う法域において、政府機関および自主規制機関による定期的な検査を含む広範な規制を受けています。当該機関は、特定の活動を行う許可を付与し、また特定の状況下では許可を取り消す権限など、金融サービスの様々な側面を扱う規制上の権限を有しています。米国および外国の政府機関および自主規制組織ならびに米国の各州証券委員会など、規制当局の多くは、罰金、人事停止、方針、手続きもしくは開示の変更またはその他の制裁(問責、業務停止命令の発行、ブローカー・ディーラーもしくは投資アドバイザーの登録もしくは会員資格の停止もしくは除名またはブラックストーンもしくはその従業員に対する民事訴訟もしくは刑事訴訟の開始を含みます。)をもたらす可能性のある調査および

行政手続きを実施する権限も有しています。さらに、SECはオルタナティブ投資業界に特に注力しています。SECの優先審査項目には、特に、オルタナティブ投資会社の手数料の徴収および費用の配分、マーケティングおよび評価方法、投資機会の配分ならびにその他利益相反が含まれています。例えば、ブラックストーンは、2014年6月、モニタリング手数料契約の終了時に投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から手数料を受け取るという広範な慣行に関する方針を見直し、プライベート・エクイティ投資者にとって有益となるよう、モニタリング手数料に係る慣行を自主的に修正しました（（a）完全な処分（ポートフォリオ企業の売却によるエグジット）の場合には、売却が行われた年度を超える期間についてかかる支払いを一切廃止し、また、（b）IPO（新規株式公開によるエグジット）後の支払いについては、その支払いを制限することを含みます。）。ブラックストーンは、ブラックストーンが日常的に協力するSECおよびその他規制当局から定期的に情報提供の要請を受け、非公式または正式な調査を受けており、現在の環境で、これまで検討された過去の慣行が再度検討される場合もあります。調査または手続きが制裁に至らなかった場合、または規制当局がブラックストーンまたはその従業員に課した制裁が少額であった場合でも、調査、手続きまたは制裁の賦課に関連した悪評は、ブラックストーンおよびプラットフォームに支障を与える可能性があります。

私募ファンドおよび投資アドバイザーに関する規制

一部の投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、SECの規制の対象となる可能性があります。近年、SECのスタッフが表明している調査の優先順位および公表されている調査結果には、特に、プライベート・エクイティ企業の（ファンドレベルおよび投資レベルの両方における）手数料の計算および費用の配分の正確性、マーケティングおよび評価方法、保管方法、投資機会の配分、サイドレターで合意された条項および投資者との類似の取決め、会社の慣習と開示内容の整合性、重要な未公開情報およびインサイダー取引の取扱い、関連サービス提供者の利用、アドバイザー主導のリストラクチャリング、サステナビリティ投資、受託者責任の放棄または制限を主張する行為ならびに利益相反に関する方針および手続きの存在および遵守が含まれています。

さらに、（特に）顧客資産の保全、サイバーセキュリティ、外部委託、予測データ分析および持続可能性に関してSEC規則制定手続きにおいて最近提案されている規則制定案は、調整なく採択された場合、ブラックストーンおよびスポンサーによるその事業および/またはプラットフォームの運営方法に重大な変更を生じさせ、コンプライアンスの負担および関連費用（当該費用は、投資対象ファンド英文目論見書において許容され、かつ適用法に適合する範囲でプラットフォーム費用として扱われます。）を大幅に増やし、また、特定の状況において、スポンサーが特定費用の払戻しを受けまたは特定費用を配分する能力を制限する可能性があることが予想されます。かかる規則制定に起因する規制上の複雑さは、ひいてはファンド運用者によるより広範な保険補償の必要性を高め、許容されれば、プラットフォームおよびその投資者に請求される費用および経費を増加させる可能性があります。提案されている規則の一部は、スポンサーおよびプラットフォームへのサービスの提供者との関係を締結し維持する費用を増加させる可能性があり、スポンサーまたはプラットフォームに不利益となるような形で、サービス提供者の数を制限する可能性があります。さらに、こうした規則改正により、プラットフォームおよびスポンサーが、コンプライアンス違反または違反とみなされる行為について、規制当局による追加調査や訴訟、問責および罰則にさらされるリスクが高まる可能性があり、ひいてはこれがスポンサー、ブラックストーンおよびプラットフォームの評判に悪影響（潜在的には重大な影響）を及ぼし、プラットフォームの事業運営においてマイナスの影響が生じることが予想されます。SECまたはその他の規制当局によるその他の新たな規則および規則改正が、ブラックストーン、スポンサー、プラットフォーム、その投資および/または投資者に重大な悪影響を及ぼさない保証はなく、また、かかる規則または規則改正が投資者へのリターンを大幅に減らさない保証もありません。

法改正リスク

規制当局の承認に関するリスクに加え、CSSFを含む政府のカウンターパーティーまたは機関が、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の業務に対する規制を実施、変更または強化する裁量権を有する可能性があることに留意すべきです。プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体はまた、（a）法律もしくは規制の変更、または（b）既存の法律および規制に対する司法解釈もしくは行政解釈であって、いずれも当該企業に対してより包括的または厳格な要件を課すものの結果、重大な悪影響を受ける可能性があります。政府は、例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が得たもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から得た収益、またはプラットフォームが投資対象ファンド・ポートフォリオ事

業体への投資において計上した利益に対する課税または増税の可能性など、規制を実施するにあたりかなりの裁量権を有しており、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の事業およびプラットフォームの投資収益にも影響を及ぼす可能性があります。

過去に制定された法律が改正された場合、または新たな立法もしくは規制改革が採択された場合には、現政権または将来の政権の取組みが、プラットフォームの業界にさらなる影響を及ぼす可能性があります。また、将来の政権交代により、米国金融サービス業界を監督する多数の米国連邦規制機関においてトップの交代が生じる可能性があります。そうした変更は、当該機関が進める政策の優先事項に関する不確実性を生み、その結果、金融サービス業界における規制執行活動の増加につながる可能性があります。いかなる変更または改革も、現在もしくは将来の投資に追加費用を課す可能性、上級経営陣の注意を要する可能性、またはスポンサーおよびその関連会社の事業もしくは投資にその他の制限を生じさせる可能性があります。現時点では、かかる変更や改革が生じる可能性もその影響も予測することはできません。

法律および規制 — 税務

一般的な税務上の勘案事項

プラットフォームへの投資には、投資者ごとに異なる複雑な税務上の勘案事項が含まれる可能性があります。投資者への重要な税務情報の配布に遅延が生じる可能性があります。さらに、プラットフォームは、特定の税務問題に関して、法律およびその他の解釈上の結論に依存する立場を取ります。該当する税務当局がかかるポジションに対する異議申立てに成功した場合、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主は、当該年度について、該当する納税申告で報告されたものとは異なる納税義務があることが判明する可能性があります。

納税義務

ルクセンブルクまたはプラットフォームが資産もしくは事業を有する国において、プラットフォームの税務上の地位または税法もしくはその解釈に変更があった場合、プラットフォームが保有する資産の価値またはプラットフォームが投資対象ファンドの投資戦略を達成する能力もしくは投資対象ファンド投資主に有利なリターンを提供する能力に影響を及ぼす可能性があります。このような変更は、投資対象ファンド投資主に対する分配金の純額にも悪影響を及ぼす可能性があります。プラットフォームが投資する国またはその持分が管理される国において恒久的施設を有する、または取引もしくは事業に別途従事しているものとして扱われる場合、かかる恒久的施設または取引もしくは事業に帰属または実質的に関連する所得は、かかる恒久的施設の所在地において課税対象となる可能性があります。プラットフォームがその税務上の地位を維持するためには、プラットフォームが業務を行うすべての法域において、あらゆる便益を享受するために必要な関連条件がすべて満たされていることを引き続き確認するよう、注意を払う必要があります。

税源浸食、利益移転および関連措置

経済協力開発機構（以下「OECD」といいます。）は、G20諸国とともに、税源浸食と利益移転（以下「BEPS」といいます。）と呼ばれる、濫用的であると認識されている国際的な租税回避を減らすことを約束しました。かかる約束の一環として、コンセンサスに基づく単一の国際的な税制を創設することにより、経済活動および価値創造の実態に即した形で課税を行うことで税収を確保することを目的として、BEPSに対応するための行動計画が策定されました。BEPSプロジェクトの一環として、二重租税条約の運用、恒久的施設の定義、利子の控除可能性ならびにハイブリッド商品およびハイブリッド事業体の課税を扱う新たな制度がすでに導入されており、今後もOECD加盟国の関連税法に導入される予定です。これらの提案が実施されるかどうか、またどのように実施されるかによっては、投資者へのリターンに対する課税方法に重大な影響を及ぼす可能性があります。また、かかる導入により、プラットフォームおよび／または投資者に追加的な報告義務および開示義務が生じる可能性もあります。OECDのグローバルなBEPSプロジェクトの一環として、ルクセンブルクは、（100を超える法域とともに、）ルクセンブルクが締結している諸条約にBEPS防止措置を移入する、いわゆる多国間条約（以下「MLI」といいます。）を締結しました。ルクセンブルクは、2019年3月7日付法律によってMLIを批准し、2019年4月9日に批准書をOECDに預託しました。これにより、MLIは、ルクセンブルクにおいて2019年8月1日に発効しました。MLIは、特に「主要目的テスト」を導入していますが、これは、租税条約上の特典を取得することがかかる特典を「直接または間接的にもたらした取決めまたは取引の主な目的の一つであった」場合、会社に対し当該特典を認めないというものです。ただし、かかる状

況においてかかる特典を付与することが、租税条約の「関連規定の目的や趣旨に合致する」場合はこの限りではありません。租税条約の特典を利用するルクセンブルクの事業体がこの種の取決めの一環をなすものと解釈され得るか否かは、主として源泉地国の見解に左右されることになります。

租税回避防止指令

EUは、各国の国内法に導入されたBEPSに加えて、BEPSプロジェクトの項目の多く（特に、ハイブリッド・ミスマッチルールや利子控除制限、外国子会社合算ルールおよび一般的な濫用防止ルールなど）に対応した租税回避防止指令（以下「ATAD1」といいます。）を採択しています。ルクセンブルクは、2018年12月21日付でATAD1を国内法に導入しており、他のEU加盟国（以下「EU加盟国」といいます。）と同様、2019年1月1日からこれらの規定を適用しなければなりません。2017年2月21日、EUの経済・財務理事会は、非EU諸国が関与するハイブリッド・ミスマッチ構造を無効化するATAD1の改正について政治的合意に達しました（以下「ATAD2」といいます。）。ATAD1にはEU加盟国間の特定のハイブリッド・ミスマッチに対処する規則が含まれるのに対し、ATAD2は、その範囲を（i）EU加盟国間のその他の様々なミスマッチ、および（ii）EU加盟国と第三国の間のミスマッチに拡大しています。ATAD2の規定は、2020年1月1日までに国内法に導入されなければなりません。例外として、EU加盟国は、いわゆるリバース・ハイブリッドを対象とする特定の規定の導入を、2022年1月1日まで延期することができます。

ATAD2は、ルクセンブルク議会が可決した2019年12月20日の法律（以下「ATAD2法」といいます。）によってルクセンブルク法に移入されました。ATAD2法のほとんどの規定は、2020年1月1日に発効しました。

BEPS、MLI、ATAD1およびATAD2の影響によって、プラットフォーム、中間事業体または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体には追加の税金が課される可能性があり、これが、プラットフォームにおいて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。さらに、プラットフォームがこれらの要件を遵守できるようにするため、投資者は一定の情報の提供を求められる可能性があります。スポンサーがその単独の裁量で、プラットフォーム、中間事業体または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に課されたかかる追加税について特定の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グループに帰属させるのが適切であると判断した場合（これには、投資対象ファンド投資主の所在法域における当該事業体もしくは金融商品の税務上の分類が理由のハイブリッド・ミスマッチに起因する場合、または上述の規則の適用を回避できる情報を投資対象ファンド投資主が提供しなかったことに起因する場合が含まれます。）、当該税金は、当該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グループに分配されたとみなされ、またはその他の方法で割り当てられる可能性があります。スポンサーはまた、こうした規則を考慮し、その悪影響を緩和するために、プラットフォームを再構築、および/または代替的な投資構造を利用することもできます。投資予定者は、各自の特定の状況に影響を及ぼすこれらの法律および指令の実施のあらゆる側面について、自身の税務アドバイザーに相談すべきです。

ATAD3

2021年12月22日、欧州委員会は、「税務目的によるシェル事業体の悪用を防止する規則を定め、指令2011/16/EUを改正する」指令案（以下「ATAD3」といいます。）の草案を公表しました。同草案には、税務目的でのシェル事業体（すなわち、経済的実体が限定的または存在しない事業体）の悪用を防止するために設計された多数の規則が定められており、適用されれば、一定の状況において投資ビークルの課税、ひいては投資予定者のリターンに影響を及ぼす可能性がありました。このATAD3は、欧州連合理事会事務総局の2025年6月18日付の報告書で正式に取り下げられています。しかしながら、EU域内における税務目的でのシェル事業体の悪用を防止する規則を定めるとする理事会指令の当初の目的は、DAC6（下記参照）に基づく既存のホールマークの明確化または改正によって達成され得ると指摘されました。そうした立法案の作成が今後進められるのか、また進められるとして、かかる案の実施の詳細および時期、ならびにプラットフォームおよびその投資にどのような影響があるかは、依然として定かではありません。

DAC6

2018年5月25日、EU理事会は、（強制的な課税分野の情報の自動交換に関する指令2011/16/EUを改正する）指令2018/822（以下「DAC6」といいます。）を採択しました。これは、DAC6に規定する特定の「ホールマーク」を満たし、税制上の優遇が主なまたは期待される特典である

可能性のある特定のEUのクロスボーダーの取決め（以下「報告対象取決め」といいます。）について、義務的開示要件を課すものです。報告対象取決めの場合、報告しなければならない情報には、関連するすべての納税者および仲介者の氏名・名称のほか、報告対象取決めの概要、報告対象取決めの価額、および当該報告対象取決めに関係する可能性の高い加盟国の特定が含まれます。報告義務は、原則として、報告対象取決めを設計、販売または組織する者および専門アドバイザー（仲介者）が負いますが、場合によっては、納税者自身が報告義務を負うこともあります。報告された情報は、全EU加盟国の税務当局の間で自動的に交換されることになります。

DAC 6は、2020年3月25日の法律（以下「DAC 6法」といいます。）によってルクセンブルクの国内法に移入され、2020年7月1日から適用されています。さらに、2020年7月24日付のルクセンブルク法に従い、DAC 6に関する最初の報告は2021年1月1日に開始され、報告対象取決めは同日から30日以内に報告されなければなりません。加えて、報告対象取決め（その第一段階が2018年6月25日から2020年6月30日の間に実施されたもの）は、2021年2月28日までに報告されなければなりません。

DAC 6法の範囲が広範に及ぶことを踏まえると、プラットフォームが実施する取引はDAC 6の適用範囲内にあり、よって報告対象となる可能性があります。

投資対象ファンドの投資予定者は、各自の固有の状況に影響を及ぼすこれらの法律および指令の実施のあらゆる側面について、自身の税務アドバイザーに相談すべきです。

FATCA

外国口座税務コンプライアンス法（以下「FATCA」といいます。）に基づき、広範に定義された種類の外国金融機関（以下「外国金融機関」といいます。）に含まれるすべての事業体は、複雑かつ拡張的な報告制度に従うか、特定の米国での支払いに30%の源泉徴収税を課されなければなりません。また、外国金融機関以外の非米国事業体は、一定規模を超える米国の実質的所有権を有していないことを証明するか、一定規模を超える米国の実質的所有権に関して一定の情報を報告するか、特定の米国での支払いに30%の源泉徴収税を課されなければなりません。FATCAには、参加外国金融機関に対して、非参加外国金融機関および必要な情報を提供しない保有者に対して行われる一定の「外国パススルー支払い」に対して源泉徴収することを義務付ける複雑な規定も含まれています。「外国パススルー支払い」の定義は、現行規則ではまだ明確にされていませんが、この用語は一般的に、米国以外の源泉からの支払いで、上記の特定の米国での支払いに「帰属する」ものを指します。かかる支払いに対する源泉徴収は、「外国パススルー支払い」という語を定義する最終規則の公示日から2年後の日までは適用されません。一般的に、プラットフォームが投資する可能性のある投資対象事業体などの非米国投資ファンドは、外国金融機関とみなされます。FATCAの下で課される報告要件は、外国金融機関に対して、IRSと協定を締結し、一定の投資者に関する情報を取得し、IRSに開示すること、または政府間協定（以下「IGA」といいます。）の対象となる場合は、IRSに登録し、IGAの報告要件体制およびその下で制定された施行法を遵守することを義務付けています。米国とルクセンブルクは、2014年3月28日にIGAを締結し、これは2015年7月24日に批准され、ルクセンブルク法に導入されています。IGAは、一般的に、外国金融機関による当該外国金融機関が所在する国の政府または税務当局への報告を通じて税務情報が自動的に交換され、その後報告された情報がIRSと自動的に交換されることを目的としています。スポンサーは、外国金融機関を構成する非米国パートナーシップが、源泉徴収税の賦課を回避するために、合理的に実行可能な範囲で報告要件を遵守することを意図していますが、当該外国金融機関が（投資者が必要な情報を提供しないなどの理由で）遵守しない場合、当該外国金融機関に対する特定の支払いは源泉徴収税の対象となり、投資者が利用できる現金が減少する可能性があります。さらに、かかる報告要件は、プラットフォームが投資する投資対象事業体にも適用される可能性があり、プラットフォームは、当該事業体が報告制度を遵守しているかどうかを管理できない可能性があります。投資対象ファンド投資主に割り当てられる源泉徴収額は、投資対象ファンド投資主に別途分配可能な金額が税金によって減少する場合に限り、当該投資対象ファンド投資主に分配されたとみなされる可能性があります。また、プラットフォームが投資する可能性のある非米国投資ファンドおよび投資対象事業体は、税務上の金融口座情報の自動交換に関するOECD基準（共通報告基準）を導入する法律などのFATCA類似法に基づき、他の法域において報告要件の対象となる可能性があります。投資対象ファンドの投資予定者は、各自の固有の状況に影響するFATCAのすべての側面について、自らの税務顧問に相談すべきです。

潜在的な法的動向またはその他の動向

プラットフォームへの投資による所得税効果に関する投資対象ファンド英文目論見書の記述はすべて、現行法およびその解釈に基づくものです。したがって、プラットフォームへの投資に対する現在予想されている所得税上の取扱いが、立法上、司法上または行政上の変更により、投資対象ファンド投資主に不利益となるように（場合によっては遡及的に）修正されることはないという保証はありません。さらに、プラットフォームが投資を維持する法域の税務当局は、プラットフォームへの投資に関連する税負担を実質的に増加させるために、またはプラットフォームおよび／もしくは投資対象ファンド投資主からまたはそれらについて、プラットフォームに直接的または間接的な利害関係を有するすべての人物の身元に関する開示を強制的に強化するか、または強化しようとするために、税法を変更する可能性があります。かかる追加開示は、投資対象ファンド投資主に関する追加届出義務の形をとる可能性があります。

ブラックストーンの従業員その他サービス提供者に悪影響を及ぼす法律

現行法に基づき、スポンサーは、投資に関連するインセンティブ配分を税務上長期キャピタル・ゲインとして処理するために、少なくとも3年間は当該投資を保有する義務を負います。さらに、議会は以前、キャリド・インタレストを米国連邦所得税上通常所得として扱う法律を検討したことがあります。かかる法律が制定された場合、プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のためにサービスを履行している従業員またはその他の個人のうち、スポンサーの直接的または間接的な持分を保有し、インセンティブ配分の恩恵を受けている者に悪影響が及ぶ可能性があり、ブラックストーンは、プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のためにサービスを履行する個人のインセンティブを高め、惹きつけ、かつ、維持することがさらに困難になる可能性があります。

そのため、このような動きがあれば、投資対象ファンド投資主に配分されるプラットフォームの投資リターンに悪影響が及ぶ可能性があります。かかる法案が制定されるかどうか、また制定された場合、ブラックストーン、スポンサーその他インセンティブ配分の恩恵を受けるプラットフォームに関係する個人にどのように適用されるかは不明です。

特定の法域における課税

プラットフォーム、プラットフォームが投資を行うためのピークルまたは投資対象ファンド投資主は、投資が行われる法域、プラットフォームが業務を行う法域、および／またはプラットフォームが投資を行うための事業体の法域において所得税またはその他の税金が課される可能性があります。さらに、当該法域における投資から得たプラットフォーム（またはプラットフォームが投資を行うピークル）の収益に対して、源泉徴収税または支店税が課される可能性があります。プラットフォームまたはプラットフォームが投資するピークルによって米国以外の法域で負担された地方税およびその他の税金は、米国を含む当該投資対象ファンド投資主が居住する法域の税法上、投資対象ファンド投資主による税額控除もしくは所得控除が行えない可能性があります。当該法域の税務当局が、プラットフォーム（またはその関連会社）を当該法域に恒久的施設を有するものとして扱わないという保証はなく、そのように扱われた場合には、地方税が追加で課されることになります。欧州各国とプラットフォームの投資が経由する国々との間の租税条約（またはその解釈）の変更は、プラットフォームがインカム・ゲインまたはキャピタル・ゲインを効率的に実現する能力に悪影響を及ぼす可能性があります。

税法の変更

適用ある法律または当該法律の解釈の変更は、特に、インカム・ゲインまたはキャピタル・ゲインを効率的に実現するプラットフォームの能力に悪影響を及ぼす可能性があります。プラットフォームは、可能な限り、その投資および活動を構造化し、課税債務を最小限に抑えるよう努めています。プラットフォームが課税債務をなくすことができる、または所定のレベルまで軽減できるという保証はありません。投資対象ファンド投資主は、記載されている税効果が、現在適用ある法律ならびに判例および各税務当局による解釈に基づくものであることに留意すべきです。

1974年米国従業員退職所得保障法（その後の改正を含み、以下「E R I S A」といいます。）に基づき、米国の税制適格単一事業主の確定給付年金制度が終了した場合、スポンサーである事業主およびその「被支配グループ」のすべての構成員は、被支配グループの構成員がこれまで制度を維持していたか、または加入していたかにかかわらず、制度の積立不足給付債務の100%について連帯して責任を負うことになります。加えて、米国年金給付保証公社（以下「年金給付保証公社」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、参加事業主が複数事業主（組合）の確定給付年金制度から部分的に脱退し、または完全に脱退した場合、E R I S A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。この共同所有の検証は、複雑な除外規則および推定所有権規則を適用する「親子グループ」および「兄弟姉妹グループ」の両方を含むように幅広く適用されます。しかしながら、ファンドがーまたは複数のポートフォリオ企業において保有する所有割合にかかわらず、ファンドが「取引または事業」であるとみなされない限り、ファンド自体がE R I S A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。

投資の管理は税務上の「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、年金給付保証公社審査委員会は、プライベート・エクイティ・ファンドがE R I S Aに基づく被支配グループの債務目的上の「取引または事業」であると裁定し、一以上の米国連邦巡回控訴裁判所も同様に、プライベート・エクイティ・ファンドが、ポートフォリオ企業の経営へのファンドの関与の程度および運用報酬の取決めの内容など、多くの要因に基づいて、かかる目的上の取引または事業となり得ると判断しました。

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

サイバーセキュリティおよびオペレーショナル・リスク

サイバーセキュリティ侵害、個人情報盗難、D o S 攻撃、ランサムウェア攻撃およびソーシャル・エンジニアリング攻撃

サイバーセキュリティ事故、サイバー攻撃、D o S 攻撃、ランサムウェア攻撃およびソーシャル・エンジニアリング攻撃（ビジネスメール詐欺攻撃を含みます。）は、世界的に頻度が増え、深刻化しており、将来においても頻度が増え続けるものと考えられます（C O V I D - 1 9 パンデミックおよびバーチャルワーク制度の頻度増加の結果を含みます。）。最近大々的に公表されている数多くのケースでは、従業員または請負業者が手続きを怠った結果、または国家行為者およびテロ組織または犯罪組織などの様々な第三者による行為の結果として発生した企業情報またはその他の資産の拡散、盗難および破壊があります。ブラックストーン、プラットフォーム、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、それらのサービス提供者および／または関連会社、ならびにその他市場参加者は、事業機能を遂行するために複雑な情報技術および通信システムへの依存度を高めており、その業務は、自社およびそれぞれの第三者サービス提供者のシステムにおける機密情報その他情報の安全な処理、保管および送信に依存しています。かかる情報、技術および通信システムは、ブラックストーン、プラットフォーム、投資対象ファンド投資主、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびにそのそれぞれのサービス提供者および／または関連会社に悪影響を及ぼす可能性のある数多くの様々な脅威またはリスクの影響を受けます。例えば、ブラックストーン、プラットフォーム、そのそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびサービス提供者などのその他の関係当事者の情報および技術システムは、サイバーセキュリティ侵害、コン

コンピューターウイルスまたはその他の悪意あるコード、ネットワーク障害、コンピューターおよび通信の障害、権限のない者による侵入およびその他のセキュリティ侵害、それぞれの専門家もしくはサービス提供者による利用上のエラー、電力、通信もしくはその他サービスの停止、ならびに火災、竜巻、洪水、ハリケーンおよび地震などの災害事由により、損害または妨害を受ける可能性があります。サイバー攻撃、ランサムウェアおよびその他のセキュリティ上の脅威は、サイバー犯罪者、国家ハッカー、ハクティビストおよびその他の外部者を含む、多種多様な外部要因から発生する可能性があります。また、サイバー攻撃およびその他のセキュリティ上の脅威は、内部者による悪意または過失による行為から発生する可能性もあります。

さらに、2022年3月、米国議会は2022年重要インフラ向けサイバーインシデント報告法（以下「CIRCIA」といいます。）を可決しました。同法は、金融サービス事業者を含む重要インフラセクターの事業体に対し、サイバーインシデントおよびランサムウェアの支払いをサイバーセキュリティ・インフラセキュリティ庁（以下「CISA」といいます。）に報告することを義務付けています。2024年4月、CISAはCIRCIAを施行するための規則案を公表しました。

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

サイバーセキュリティおよびデータ保護

ブラックストーンおよびプラットフォームの業務は、そのそれぞれの技術プラットフォームへの依存度が高く、プラットフォームおよびブラックストーンは、その分析、金融、会計、通信およびその他のデータ処理システムに著しく依存しています。ブラックストーンおよびプラットフォームのシステムは、継続的なサイバーセキュリティ上の脅威および攻撃に直面し、その結果、かかるシステムおよびかかるシステムが保持するデータの機密性、完全性または可用性が損なわれる可能性があります。ブラックストーンおよび／またはプラットフォームのシステムに対する攻撃には、コンピューターウイルス、「フィッシング」攻撃およびその他のソーシャル・エンジニアリングの導入などを通じ、ブラックストーン、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の専有情報に不正にアクセスし、データを破壊し、もしくはブラックストーンおよび／もしくはプラットフォームのシステムを無効化し、劣化させ、もしくは妨害し、または資金を流用しもしくはその他の方法で盗用することを意図した試みが含まれる可能性があり、過去においてはこのような試みが実際に行われたことがあります。また、プラットフォームおよび／またはブラックストーンのシス

テムに対する攻撃には、ランサムウェアまたはその他の形態のサイバー恐喝が含まれる可能性もあります。サイバー攻撃およびその他のデータセキュリティ上の脅威は、サイバー犯罪者、国家ハッカー、ハクティビストおよびその他の外部者を含む多種多様な外部要因から発生する可能性があります。また、サイバー攻撃およびその他のセキュリティ上の脅威は、従業員、コンサルタント、独立請負業者またはその他のサービス提供者などの内部者による悪意または過失の行為から発生する可能性があります。サイバー攻撃は、スポンサーおよび/またはブラックストーンの様々なステークホルダーまたはその他の第三者に対しても行われる可能性があり、これには、スポンサー、ブラックストーンまたはその従業員になりすます行為も含まれます。このことは、スポンサーおよび/またはブラックストーンのステークホルダーおよびその他の第三者に同様のセキュリティ上の影響が生じ、スポンサー、ブラックストーン、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。

ブラックストーンが直面するサイバーおよびデータセキュリティ上の脅威の頻度および複雑さは増しており、攻撃は企業にとって一般的なものからより高度かつ執拗なものまで多岐にわたり、オルタナティブ資産運用会社であるブラックストーンはプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定ならびにそれらのそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、潜在的な投資対象および投資者について非常に多くの機密情報を保有しているため、かかる攻撃がブラックストーンを標的とする可能性があります。その結果、プラットフォームおよびブラックストーンは、かかる情報に関してより高いセキュリティ侵害または混乱のリスクに直面するおそれがあります。プラットフォームまたはブラックストーンのネットワークまたはその他のシステムに対するこの種の攻撃が成功した場合、投資家データまたは専有データの喪失、プラットフォームの事業運営の中断または遅延、およびプラットフォームの評判の毀損などを理由として、プラットフォームの事業および業績に重大な悪影響を及ぼすおそれがあります。特に、サイバー攻撃の手法は、絶えず変化を続けており、長期間にわたり発見されずに継続する可能性があり、ブラックストーン、投資対象ファンド投資主、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体または潜在的な投資対象への攻撃を防止またはその影響を最小限に抑えるために適時に軽減されない可能性があるため、ブラックストーンが自らのシステムの完全性を確保するために講じた措置が適切な保護を提供できない可能性があります。ブラックストーンのシステムまたはその他の第三者サービス提供者のシステムが、悪意のある行為の結果として、または不注意による送信もしくはその他のデータ損失を通じて損なわれた、適切に動作しない、もしくは無効となる場合、またはブラックストーンが適切な規制上その他の通知を適時に行わなかった場合、ブラックストーンは、財務上の損失、費用の増加、事業の混乱、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらのそれぞれの投資者を含むブラックストーンの取引相手に対する責任、規制当局の介入、または評判の毀損を被る可能性があります。サイバーまたはその他のデータセキュリティ上の脅威または混乱に関連する費用は、他の手段では完全に付保することができず、または補償されない可能性があります。

また、ブラックストーンは、依存する技術プラットフォームの更新または適時更新の不実施に関連して損失を被る可能性があります。ブラックストーンは、その事業の特定の側面（プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の管理を含みます。）ならびに技術プラットフォーム（クラウドベースのサービスを含みます。）について、第三者サービス提供者に依存しています。また、これらの第三者サービス提供者も、継続的なサイバーセキュリティ上の脅威およびシステム障害に直面しています。これらのサイバーセキュリティ上の脅威および障害は、脅威アクターがブラックストーンまたはその従業員になりすますことによって発生する可能性があり、これには、そのようななりすましをより起こりやすくしたり、より信憑性のあるものに見せたりする可能性のある人工知能技術の利用を通じて行われる場合が含まれます。その結果、権限のない個人が一定の機密データにアクセスすることができるおそれがあり、過去においてはアクセスできたことがあります。

プラットフォームまたはブラックストーンが直接の標的とならない場合でも、米国および外国の政府、金融市場、金融機関、またはその他の企業（借入人、ベンダー、ソフトウェア開発者、サイバーセキュリティサービス提供者、ならびにプラットフォームおよび/またはブラックストーンが取引を行うその他の第三者を含みます。）に対するサイバー攻撃が発生する可能性があり、そのような事象は、プラットフォームおよび/またはブラックストーンの通常の事業運営およびネットワークに将来的に支障をきたすおそれがあります。

サイバーセキュリティ、プライバシーおよびデータ保護は、世界中の規制当局にとって最優先事項となっており、急速に発展・変化するプライバシー、データ保護およびサイバーセキュリティに関する法律および規制は、コンプライアンス費用をさらに増加させ、スポンサー、ブラックストーン、プラットフォームおよび/またはそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体

を、法執行リスクおよび評判の毀損にさらす可能性があります。ブラックストーンおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が事業を行う多くの法域は、プライバシー、データ保護およびサイバーセキュリティに関する法律および規制を有し、その例としては、欧州連合のGDPR、英国のデータ保護法、およびカリフォルニア州消費者プライバシー法（カリフォルニア州プライバシー権法による改正を含みます。）が挙げられます。また、一部の法域では、特定の種類の個人データに係るデータセキュリティ侵害について個人および政府機関に通知するよう企業に要求する法律が制定または提案されています。例えば、SECは最近、1934年証券取引所法に基づく報告義務の対象となる事業体（プラットフォームなど）を対象に、サイバーセキュリティ上のリスク管理、戦略、ガバナンスおよびインシデント報告に関する規則改正を採択しました。また、2023年7月、SECは、投資顧問会社に対し重要なサイバーセキュリティ上のインシデント、ならびにサイバーセキュリティ上のリスクの管理、戦略およびガバナンスに関する方針・手順を、規制当局への届出書類において開示することを求める規則を採択しました。さらに、2024年5月、SECは、投資顧問会社に顧客情報を保護するための手順（顧客情報への不正アクセスに対する対応プログラムや、消費者情報の廃棄など）の導入を義務付ける規則S-Pの改正案を採択しました。この改正が施行されれば、ブラックストーンのコンプライアンス費用と、サイバーセキュリティに関連する潜在的な規制上の責任が増大することとなります。

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

プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、データ処理システムならびに情報（支払いおよび健康情報を含みます。）の安全な処理、保管および送信にも依存しており、その一部は第三者によって提供されています。かかるシステムの混乱または障害は、これらの企業の価値に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定は、全国的または地域的に知名度のある戦略的資産またはインフラストラクチャーに投資する可能性があります。その性質上、他の資産または事業よりもテロ攻撃またはセキュリティ侵害のリスクにさらされる可能性が高くなります。このような事態が発生した場合、ブラックストーンの投資または同種の資産に重大な悪影響が及ぶおそれがあり、またはポートフォリオ企業に対し、セキュリティ予防策の強化または保険適用の拡大が求められる可能性があります。

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

世界各国におけるデータセキュリティおよびプライバシー関連法の整備

プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、およびそのそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、個人を識別できる情報（以下「個人識別情報」といいます。）ならびにその他の機密・秘密情報の収集、保管、送信およびその他の処理に関連する様々なリスクおよび費用を被る可能性があります。このデータは多岐にわたり、ブラックストーンの投資家、従業員、請負業者ならびにその他の取引相手および第三者に関するものです。

ブラックストーンのデータセキュリティおよびプライバシーに関するコンプライアンス義務は、ブラックストーンに多大なコンプライアンス費用を課すものであり、この費用は、世界各国の法律および規制の変更に伴って著しく増加する可能性があります。ブラックストーンのコンプライアンス義務には、米国の法律および規制に関連するもの（カリフォルニア州住民に対する消費者保護の強化、データ侵害に対する私的訴訟権、ならびにデータ侵害またはその他の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。）違反に対する法定罰金および損害賠償を規定するカリフォルニア州プライバシー権法などの州規制、ならびに「合理的な」サイバーセキュリティの要件を含みますが、これらに限定されるものではありません。）が含まれます。米国の連邦レベルでは、SECが採択した規則S-Pの改正が、2025年12月3日に発効する予定です。規則S-Pの改正により、SECに登録された投資顧問会社、ブローカー・ディーラーおよび投資会社には、顧客情報への不正アクセスに対する対応を規定するインシデント対応プログラム（影響を受けた個人に対する特定の侵害通知手続きが含まれていなければなりません。）を導入することが義務付けられます。この改正により、運用上対応が困難な届出要件および期限が課され、これに伴うコンプライアンス費用が増加する可能性が高く、その一部または全部がプラットフォームに転嫁されるおそれがあります。

ブラックストーンのコンプライアンス義務には、外国のデータの収集およびプライバシーに関する法律に関連する義務も含まれます。これには、例えばEU GDPRおよび英国GDPRのほか、スイス、日本、香港、シンガポール、インド、中国、オーストラリア、カナダおよびブラジルを含む、世界中のその他多くの法域における法律も含まれます。この分野における世界各国の法律は、その要件の規模と深度が急速に拡大しており、域外適用の性質を有する場合も多くあります。加えて、多岐にわたる規制当局および民間主体が、地域・国境を越えてこれらの法の執行を求めています。さらに、ブラックストーンは、取引相手との契約上の義務により、プライバシーに関するコンプライアンス要件を設けることが多くなっています。これらの法的、規制上および契約上の義務により、ブラックストーンが米国内外で行う通常業務の過程で負うデータ保護およびプライバシー関連の義務が増大しています。

ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、またはそのそれぞれのポートフォリオ会社、データ保護またはプライバシーに関する懸念に適切に対応できないか、対応できないとみなされた場合、または適用される法律、規制、方針、業界基準および指針、契約上の義務もしくはその他の法的義務を遵守できないか、遵守できないとみなされた場合には、たとえ根拠がなくとも、重大な法的・規制上の責任および第三者に対する責任、費用の増加、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、またはそのそれぞれのポートフォリオ会社の事業運営の混乱、ならびに顧客（投資家を含みます。）の信頼喪失およびその他の評判の毀損を招くおそれがあります。また、ポートフォリオ会社がかような能力を欠いているか、またはそうみなされた場合には、たとえ根拠がなくとも、ブラックストーンの評判の毀損を招くおそれがあります。多くの規制当局が、データ・プライバシー問題に関してより強硬な執行措置を講じる意向を示しており、かかる問題に起因する民事訴訟は増加しており、判決金や和解金も徐々に高額化しています。さらに、データ保護およびプライバシーに関する新たな法律および規則が施行されるにつれ、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらのポートフォリオ会社がかかる法律および規則を遵守するために要する時間およびリソースは増え続けており、これらへの対応はコンプライアンス上の重要課題となっています。

人工知能の発達

機械学習技術および生成人工知能を含む人工知能（以下「AI技術」と総称します。）の技術的進展、ならびにそれらの現在および将来的な応用可能性、さらにそれらの運用に係る法的・規制上の枠組みは、急速に進化しています。これに関する現在または将来のリスクの全容を予測することは不可能であり、プラットフォームは、かかる変化の潜在的なリスク、課題または影響のすべてを予見、防止、軽減または是正できない可能性があります。これらの技術革新はいずれも、ブラックストーンまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に損害を与え、それらが事業を行う市場に重大な混乱をもたらし、競争の激化を招き、その結果、これらの事業、財務状況および業績に重

大な悪影響を及ぼし、プラットフォームにも悪影響をもたらす可能性があります。コンピューティングおよびA 技術の進歩（効率性の向上を含みます。）は、それらの技術の導入および開発の拡大を伴わない場合、デジタルインフラ資産の需要および評価額に悪影響を及ぼすおそれもあります。

プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびブラックストーンは、A 技術の活用を通じて得られるメリット、知見および効率性を活用することを期待しています。しかしながら、A 技術の利用には、完全には緩和できない多数のリスクがあります。例えば、A 技術は大量のデータの収集・分析、および複雑なアルゴリズムに大きく依存していますが、A 技術が動作するために利用するモデルにすべての関連するデータを組み込むことは不可能であり、現実的でもありません。さらに、A 技術の利用には、入力がどのように出力に変換されるかについての透明性が欠如していることが多く、ブラックストーンも、またいずれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体も、このプロセスおよびその正確性を完全に検証することはできません。かかる入力の正確性、およびそれによるA 技術の結果への影響は実証できないため、不正確なまたは誤った情報を含む、またはそれらに起因する、成果物の品質低下を招く可能性があります。さらに、A 技術の構築に内在するバイアスは、正確性、有効性および評判の毀損を含むがこれらに限定されない様々なリスクにつながる可能性があります。したがって、当該モデルに含まれるデータには、一定程度の不正確さおよび誤りが含まれることが予想され、その程度が重大である可能性、または使用されているデータおよびアルゴリズムに不備または欠陥がある可能性もあります。それは、A 技術の効果を低下させる可能性が高く、ブラックストーン、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および投資先、ならびにそれらの各サービス提供者および/または関連会社が当該A 技術の成果物に依存している場合、それらに悪影響を及ぼすおそれがあります。データおよびアルゴリズムの量およびこれらへの依存も、A 技術、ひいてはスポンサー、プラットフォームならびにその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および投資先が、基盤モデル、訓練データまたはその他の知的財産の侵害を含むサイバーセキュリティ上の脅威の影響を受けやすくなる要因です。スポンサー、プラットフォームならびにその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および投資先は、第三者サービス提供者または取引相手が事業活動においてA 技術を利用している場合、リスクにさらされるおそれがあります。同時に、スポンサーがA 技術を利用する場合、A 技術へのアクセスまたはその利用が中断されると、ブラックストーン、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびにそれらの各サービス提供者および/または関連会社が、自身ならびにその事業、財務状況および業績に有益となり得る情報および分析を生成する能力を阻害される可能性があります。A 技術は、特にその進歩に伴い、特定の事業活動と競合する可能性、または特定の組織の製品もしくはサービスの陳腐化を加速させる可能性も高くなります。これは、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ブラックストーン、ならびにそれらの各サービス提供者および/もしくは関連会社に悪影響が及ぶ要因にもなり得ます。

A 技術は、第三者および/またはブラックストーンもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の従業員によって悪用または不正使用される可能性もあります。例えば、ユーザーが重要な非公開情報または個人情報を含む機密情報をA 技術に入力し、その結果、当該情報が、ブラックストーン、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の競合他社を含む他の第三者A 技術およびユーザーがアクセスできるデータ・セットの一部になるというリスクがあります。さらに、A 技術を利用した結果、知的財産の侵害、不正使用またはその他の違反に関する第三者の請求がなされる場合があります。これには、A 技術を訓練するための大規模なデータ・セット、またはA 技術によって生成されたアウトプット（いずれの場合も、特許権、著作権または商標権などの知的財産権によって保護されている第三者の素材を含むか、またはそれらと実質的に同様のもの）の使用を根拠とする請求が含まれます。さらに、ブラックストーン、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、たとえ契約による保護を図っていても、第三者のA 技術の開発もしくは維持の方法、または第三者がA 技術を用いてサービスを提供する方法をコントロールできる立場にあるとは限りません。A 技術の利用は、ブラックストーン、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する機密情報または個人情報の不注意による開示の可能性を含め、法的調査、規制当局による調査および執行措置につながる場合もあります。これに関連して、プラットフォーム、スポンサーおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、第三者サービス提供者または取引相手が事業活動においてA 技術を利用している場合、リスクにさらされる可能性があります。

ブラックストーンは、通常の業務の過程において、ブラックストーン、スポンサー、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、および/またはそれらの投資対象ファンド・ポートフォ

リオ事業体のために、データの収集および/または独自のA 技術の開発に関与する場合があります。そのため、プラットフォームは、当該技術の開発および維持に伴う一定の費用および手数料を支払い、負担することが見込まれています。これには、当該A 技術に関連して、プラットフォーム、投資対象ファンド・パラレル・ピークル、ブラックストーンまたはその関連会社に発生し、請求され、または(ブラックストーンが定める方法に基づき)具体的に帰属もしくは配分された、専門サービス提供者の費用、サブスクリプションおよび関連するソフトウェア・ハードウェア、サーバーインフラおよびホスティング、ならびにブラックストーンの内部経費、手数料、料金および/または関連費用が含まれます。上記の料金、費用または経費のいずれも、ブラックストーンに支払われる運用報酬を減額または相殺するものではありません。

A 技術に関連する規制は、組織に一定の義務を課す場合があり、当該規制の監視および対応にかかる費用、ならびに不遵守による影響は、ブラックストーン、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、EUは、特定のA 技術ならびにそれらの訓練、試験および導入に使用されるデータに適用される新たな規制(以下「EU A I法」といいます。)を導入しました。EU A I法は2024年8月1日に発効し、その義務の多くは6か月から36か月の期間をかけて段階的に適用されることになっています。EU A I法は、A I技術の提供者と導入者の双方に実質的な要件を課し、A Iに関する特定の行為を全面的に禁止しており、違反した場合、最も重大な違反については、全世界の年間売上高の7%または3,500万ユーロ(いずれか高い方)を上限とする制裁が科せられます。EU A I法およびA I技術に関連するその他の規制への対応およびその遵守には、多額のコンプライアンス費用が伴うおそれ、および/またはブラックストーンの事業運営もしくは業績に悪影響を及ぼすおそれがあり、コンプライアンスに係る追加の負担、管理費用の増加が生じる可能性に加えて、プラットフォーム、ブラックストーンまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がこれを遵守しなかった場合には、多額の罰金が生じる可能性があります。さらに、A Iの利用に関しては、米国の州および連邦レベルで法律が可決されており、または検討段階にあります。例えば、2026年2月1日に発効するコロラド州A I法は、重要な意思決定を行う高リスクA Iシステムの利用に要件を課しています。

A I技術ならびに民間投資・金融セクターを含むその現在および将来の応用可能性、ならびにそれらを運用する法的・規制上の枠組みは、急速に進化を続けており、これらに関連する現在または将来のリスクの全容を予見することは不可能です。

ソーシャルメディアおよびパブリシティに関するリスク

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およびその他のプラットフォームの利用は、米国および世界中で広く行われています。その結果、現在では、個人が独立した立場からの検証または信頼できる機関による確認を経ることなく、情報または誤情報を迅速かつ広範囲に拡散できるようになっています。ブラックストーン、プラットフォーム、または一もしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関するそのような情報または誤情報は、プラットフォームおよび/またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に悪影響を及ぼすおそれがあります。

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

オペレーショナル・リスク

プラットフォームは、オペレーショナル・リスクを管理するための適切なシステムおよび手続きの策定において、スポンサーに依存します。

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

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

譲渡および流動性

投資対象ファンド投資証券の市場の不在、譲渡制限

投資対象ファンド投資証券は、米国証券法、米国各州の証券法、またはその他の法域の証券法に基づき登録されていないため、米国証券法およびその他適用ある証券法に基づきその後登録されるか、または登録の免除が利用可能にならない限り、売却されることはできません。米国証券法またはその他の証券法に基づく登録が行われることは企図されていません。プラットフォームの投資対象ファンド投資証券には公開市場は存在せず、今後発展する予定はありません。投資対象ファンド投資主はそれぞれ、適用ある証券法に基づき、「適格購入者」（米国投資会社法および同法に基づく規則に定義されています。）および「適格投資家」（米国証券法レギュレーションDルール501に定義されています。）であること、また、投資対象ファンド投資証券を転売または分配目的ではなく投資目的で取得するものであり、適用ある証券法に基づき、または投資対象ファンド定款もしくは投資対象ファンド英文目論見書によって許可され、かつ、当該法律と整合する方法によって、「適格購入者」および「適格投資家」である投資者に対してのみ、投資対象ファンド投資証券を売却および譲渡することを表明する必要があります。法律の運用による場合を除き、かつ、ルクセンブルクの証券取引所およびその他の公認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（以下「上場投資対象ファンド投資証券」といいます。）の自由な譲渡性を条件として、投資対象ファンド投資主は、その投資対象ファンド投資証券に関する利益、権利または義務を譲渡、売却、交換または移転することは認められません。ただし、投資対象ファンド投資主は、60暦日前（または、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが合意したそれよりも合理的に短い期間）までに、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーに通知する場合を除きます（投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、一定の理由で、かかる譲渡の要求を拒否する可能性があります。）。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長期間所有するリスクを負うことができよう準備しておかなければなりません。

買戻請求の影響

経済に影響を与える経済的事象により、投資対象ファンド投資主は、当該事象がプラットフォームの資産のパフォーマンスに悪影響を与える時期に、買戻しプログラムに従い、投資対象ファンド投資証券の買戻しを受けようとする可能性があります。スポンサーが、結果として生じる買戻請求すべてに応じることを決定したとしても、プラットフォームのキャッシュ・フローが重大な悪影響を受ける可能性があります。さらに、プラットフォームが買戻請求に応じるために資産を売却することを決定した場合、プラットフォームは、プラットフォームがより有利な時期に売却した場合プラットフォームが当該資産に関して達成し得た収益を実現することができない可能性があります。また、プラットフォームの運用成績および財務状況（財産の種類および所在地に関するプラットフォーム

フォームのポートフォリオの投資範囲を含みますが、これに限定されません。)に重大な悪影響をおよぼす可能性があります。

評価およびリターン

見積りの不確実性

投資の引受けは、現在および将来の内部収益率など、将来の財務および経済パフォーマンスの見積りに重要な部分が基づいています。さらに、投資の保有期間中の運用方法に関する決定は、経営陣の判断に基づくことが多い将来のパフォーマンスに対する期待および運用成績の予測に基づいて行われます。これらの将来の業績の見積りはすべて、数ある勘案事項の中でも特にプラットフォームの投資および資産のパフォーマンス、利用可能な資金調達の金額および条件ならびに処分の方法および時期に関する仮定（資産回収の可能性を含みます。）など見積りが行われた時点の仮定に基づくものであり、これらはすべて重大な不確実性を伴います。見積もられた業績が得られる保証はなく、実際の業績は見積りと大きく異なる可能性があります。一般的な経済情勢およびその他事象は予見不可能であり、予期されていなかった場合があるため、かかる見積りの信頼性に重大な悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、見積もられるリターンの達成可能性に関して、他の専門家の意見が異なる場合があります。プラットフォームは、関連するリスクの程度が異なる可能性のある投資を行います。プラットフォームの未実現の投資に対する実際の実現リターンは、英文目論見書に示されるリターン、またはプラットフォームの将来の投資に関しては、取得時に見積もられたリターンとは大きく異なる可能性があり、いずれの場合においても、将来の業績を保証または予測するものではありません。

その他の検討事項

上場投資対象ファンド投資証券、セカンダリー市場取引の制限および潜在的な企業再建/清算

一部の上場投資対象ファンド投資証券は、ルクセンブルク証券取引所およびその他の定評ある証券取引所または取引市場に上場されている可能性があり、かかる上場は、選定仲介機関が特定の法域において、当該クラスの投資対象ファンド投資証券に属する上場投資対象ファンド投資証券を販売せられるようにすることのみを目的としています。これに関連して、かかる選定仲介機関には、一般的に、投資対象ファンド・グローバル販売会社（またはその代理人）と当該選定仲介機関との間で合意された一定の契約上の制限を遵守することが期待され、これには、（a）関連上場投資対象ファンド投資証券は、当該選定仲介機関またはその関連会社もしくは代理人（いずれか該当するもの）が、最終顧客に代わって引き受けるものであること、（b）関連上場投資対象ファンド投資証券が関連証券取引所もしくはその他の取引所で取引されることは意図されておらず、かかる上場投資対象ファンド投資証券の譲渡は特定の場合（例えば、かかる選定仲介機関の別の顧客に対する譲渡であって、かかる顧客自身が同一の選定仲介機関またはその関連会社もしくは代理人を通じて上場投資対象ファンド投資証券を取得する場合など）に限定され得ること、および、（c）関連上場投資対象ファンド投資証券は当該選定仲介機関によってフィーダー・ビークルに拠出される場合があり、関連金融仲介機関、その関連会社または代理人は、かかるフィーダー・ビークルを通じて最終顧客による保有形態を組み替える場合があることを定める規定が含まれる場合がありますが、これらに限定されるものではありません。疑義を避けるために付言すると、上記の例は選定仲介機関との間で合意される可能性のある具体的な契約上の条件を網羅的に列挙したのではなく、かかる条件は、英文目論見書記載のものから変更される場合があります。

上場投資対象ファンド投資証券が自由に譲渡できるものであるにもかかわらず、選定仲介機関に課される契約上の制限により、上場投資対象ファンド投資証券については、それらが上場される可能性のあるいずれの取引所においても、上場投資対象ファンド投資証券の流通市場または取引活動が形成されることは見込まれておらず、投資対象ファンドによる上場投資対象ファンド投資証券の買戻しが、投資家の自己の投資対象ファンド投資証券を売却する唯一の手段となります。上場投資対象ファンド投資証券の申込みおよび買戻しには、常に、本一般条項または適用される投資対象ファンド別紙に記載のある頻度の制限およびその他の要件が適用されます。同様に、上場投資対象ファンド投資証券の純資産価額の算定および評価は、本一般条項または該当する投資対象ファンド別紙に記載のある手続きに従います。いずれかの者が選定仲介機関を介さずに所有する上場投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンドによって強制的に買い戻される場合があり、投資対象ファンドは、かかる者による当該上場投資対象ファンド投資証券の保有に関連して発生した損害について投資対象ファンド、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（またはその委託先）、お

および投資対象ファンドAIFM（およびその関連会社）を免責するため、当該投資対象ファンド投資証券の総買戻価格から任意の金額を控除する場合があります。

上場投資対象ファンド投資証券は、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（またはその委託先）の裁量において上場廃止とされることがあり、および／または投資対象ファンド英文目論見書に定める状況において換金される場合があります。疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（またはその委託先）は、当該クラスの投資対象ファンド投資証券に属するすべての上場投資対象ファンド投資証券を強制的に買い戻すことにより特定のクラスの投資対象ファンド投資証券を上場廃止とし、終了させ、その後換価することを決定する場合があります。かかる決定は、特に、理由の如何を問わず、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（またはその委託先）が（その単独の裁量において）いずれかの時点で、いずれかのクラスの投資対象ファンド投資証券の純資産の価額が、かかるクラスの投資対象ファンド投資証券を経済的に効率の良い形で運用するための最低水準を下回るまでに低下したと判断する場合（いずれかのクラスの投資対象ファンド投資証券が当該選定仲介機関との間で合意された資金調達基準を達成できない場合が含まれます。）に行われます。かかる強制的な買戻しは、適用ある規制要件および関連する上場規則に従って実施されます。

定評ある証券取引所における投資対象ファンド投資証券の上場は、それ以外の場合には適用されなかった可能性のある追加的な要件（監査人のローテーション要件または強化された情報開示義務が含まれますが、これらに限定されません。）を課される場合があります。この場合、一部の要件は、上場されたクラスの投資対象ファンド投資証券のみならず、プラットフォームおよび投資対象ファンドの全体に適用され得るものと理解されます。

アドバイザリー顧客によって支払われる手数料

特定のクラスの投資対象ファンド投資証券は、いずれの場合も投資対象ファンド投資証券のグローバル販売会社はその単独の裁量において決定するところにより、投資対象ファンド投資主または最終投資家による投資対象ファンドへの直接または間接の投資を取り次いだ関連金融仲介機関（該当する方）に支払われるサービス手数料（かかる手数料を以下「サービス報酬」といいます。）の対象となる場合があります（かかるクラスを、以下「アドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資証券」といいます。）。投資対象ファンド投資主（またはこれに代わるその金融仲介機関）は、アドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資証券の投資主（以下「アドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資主」といいます。）として扱われることを選択することができ、かつこれに関連して、アドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資証券を保有していることにより、かかるアドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資主の金融仲介機関が提供する報告、管理事務およびその他のサービスについて、アドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資主ではない投資対象ファンド投資主よりも高い金額の報酬を負担する場合があります。アドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資主の投資に関連して支払われるサービス報酬の一部または全部は、かかるアドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資主のプラットフォームへの参加を仲介したアドバイザリー・サブクラス投資対象ファンド投資主の金融仲介機関に配分される場合があります。前文に従い配分された金額は、かかる金融仲介機関が投資対象ファンド投資主に対して提供した報告、管理事務およびその他のサービスに対する報酬として、当該金融仲介機関に支払われます。投資対象ファンド投資主の金融仲介機関によるサービス報酬の受領は、利益相反を生じさせます。

プラットフォーム費用

プラットフォームは、その運営に関連するすべての費用（該当するすべての税金、例えば付加価値税を含みます。）をプラットフォーム費用として支払い、負担します（プラットフォームの運営に係る按分費用であって投資対象ファンドに帰属するもの、および投資対象ファンドまたはプラットフォームが負担するアグリゲーターの費用の割合を含みます。）。これらのプラットフォーム費用の額は多額となり、プラットフォームが投資に投下可能な資本の額および投資対象ファンド投資主がプラットフォームへの投資において実現する実際のリターンを減少させることとなります。プラットフォーム費用には、経常的かつ定期的な項目、および予算を組むことまたは予測が困難な臨時的な費用も含まれます。その結果、プラットフォームが最終的に一度に負担するプラットフォーム費用の額は、予想を上回る可能性があります。

投資対象ファンド英文目論見書に記載のあるとおり、プラットフォーム費用には、広範な費用が含まれ、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびにその他の関連事業体（投資対象の取得、保有、処分、その他プラットフォームの投資活動を促進するため

に直接的または間接的に使用される事業体を含みます。)の運営にかかるすべての費用が含まれます。

また、プラットフォームおよび投資対象ファンド投資主が負担するプラットフォーム費用には、特に、以下が含まれます。

- 投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬ならびに弁護士に対する、および/または弁護士に関連する報酬、経費および費用（潜在的または実際の投資および取引に関連する事項について、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して取引に関する法的助言、税務計画および/またはその他の関連サービスを提供する社内弁護士に関して、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社がプラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に具体的に請求、配分または帰属させる報酬および手当を含みますが、かかる報酬は、実質的に同様の助言および/またはサービスに関して、関連性のない第三者に支払われる費用を超えないものとし、関連性のない第三者が提供するサービスと重複しないものとし、投資対象ファンド投資運用会社によって誠実に判断されます。)、ならびに税務アドバイザー、会計士、監査人、管理事務代行者、支払代理人、アドバイザー（シニア・アドバイザーを含みます。）、コンサルタント、ファンド管理事務者、預託機関およびカストディアン、投資銀行、プライム・ブローカー、その他の第三者サービス提供者または専門家に対する、および/またはそれらに関連する報酬、経費および費用
- 評価費用、投資対象ファンド投資証券の募集に関する費用および投資対象ファンド・パラレル事業体および/またはフィーダー・ピークル（主として投資対象ファンド投資証券を保有するために組成され、その後かかるフィーダー・ピークルの持分を特定の法域に所在する投資家に提供するもの）の証券もしくはユニットの募集に関する費用（募集資料の更新に関する費用、募集資料の印刷に関する費用、申込みおよび買戻しに関する費用、ならびに投資対象ファンド投資証券および投資対象ファンド・パラレル事業体のユニットの継続募集に関する申込みおよび買戻しに関する費用ならびに旅費を含みます。)
- プラットフォームおよび投資対象ファンド・パラレル事業体およびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはいずれかのフィーダー・ピークルもしくは関連する事業体の運営に必要な継続的な管理事務、ガバナンスおよびコンプライアンス・サービスに関する費用（かかる費用には以下が含まれますが、これらに限られません。（a）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）、米国商品先物取引委員会、CSSEまたはその他のルクセンブルク当局に提出する報告書および通知書、またはプラットフォームもしくは投資対象ファンド・パラレル事業体が活動を行う法域の法律および/もしくは規制に関連して作成される報告書、届出書、開示および通知書（AIFMD、SFDRおよび関連する規制、またはプラットフォームもしくは投資対象ファンド・パラレル事業体が活動に従事する法域の法律および/または規制に基づき求められる通知書、報告書および/または届出書を含みます。）、ならびに/または投資対象ファンド投資運用会社および/もしくはその関連会社の、プラットフォーム、投資対象ファンド・パラレル事業体およびそれらの活動に関するその他の規制上の届出書、通知書または開示、ならびに投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの会議または投資対象ファンドレベルで存在する委員会で開催される会議の資料作成および調整に関する費用、（b）投資対象ファンド投資運用会社および/またはそれらの関連会社が管理事務および/または会計サービスをプラットフォームおよび投資対象ファンド・パラレル事業体または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に提供するにあたり負担、請求または具体的に帰属させもしくは配分した報酬、間接費（賃料、事務機器および公共料金を含みます。）およびその他の経費（法務およびコンプライアンス、財務、会計、運営、投資家向け広報活動、税務、評価および内部監査の人員、ならびにその他プラットフォームにサービスを提供する投資以外の専門家を含みますがこれらに限られません。ただし、そのような費用、報酬、手数料または関連費用は、実質的に同様のサービスに対して非関連第三者に支払われる金額を超えないものとし、ます。))
- 実際の投資の実行、保有、決済、監視または処分に関連して実際に発生した仲介手数料、ヘッジ・費用、プライム・ブローカー手数料、保管費用、清算および決済手数料、ならびにその他の投資費用、手数料および費用（投資対象ファンド参照通貨以外の通貨建ての投資の場合、通貨換算に関連する費用または費用を含みますが、これに限られません。)
- 借入れ、保証およびその他の資金調達の費用（金利、手数料、関連する法務費用および手配費用を含みます。）、銀行手数料、ローン・サービサーおよびその他のサービス提供者の費用独立顧客代表者（任命される場合）の費用および手数料

- 投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはプラットフォームに提供されるデータ関連サービス（見込みの投資に関連するものを含みます。）に関して、投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社が請求する、または具体的に帰属させるもしくは配分する費用および手数料（報酬費用を含みます。）。ただし、かかる費用、手数料または関連費用のいずれも、非関連第三者による実質的に同様のサービスに対して支払われると考えられる金額を超えないものとします。
- 一つまたは複数の投資対象の取得、保有もしくは処分、またはその他プラットフォームの投資活動を促進するために使用される事業体（投資対象ファンド中間事業体を含みます。）の設立または維持に関連する手数料、経費および費用（かかる事業体に関連する旅費および宿泊費、ならびにかかる事業体の維持および運営に合理的に必要なかつ／または望ましい人員（投資対象ファンド投資運用会社またはその関連会社の人員を含みます。）の給与および手当、またはそれらに関連するその他の間接費を含みますが、これらに限られません。）
- 適用される法律および規制をプラットフォームが遵守する際に伴う費用
- プラットフォームまたはフィーダー・ビークル（スポンサーの裁量によります。）、投資対象ファンド・パラレル・ビークルおよび／または投資対象ファンド中間事業体の設立費、募集費および運営費（当該フィーダー・ビークル、投資対象ファンド・パラレル・ビークルおよび／もしくは投資対象ファンド中間事業体、またはそれらのパートナー（該当する場合）によって支払われない場合に限ります。）
- プラットフォームに対して課される税金、手数料、米国外での納税証明書取得費用、その他の政府請求額、ならびにプラットフォームの税務監査、調査、決済または見直しに関連して発生するすべての費用
- 投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（プラットフォームの運用者（gérant）として提供するサービスに対して支払われる投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの報酬を含みます。）、第三者諮問委員会、プラットフォームの独立した代表者（疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンドに関して設立された第三者諮問委員会または独立した代表者を含みます。）、ならびにプラットフォームの年次総会にかかる費用および手数料
- プラットフォームおよびその活動に関する監査、調査、報告、印刷、公表および技術に伴う費用。これには、ニュースおよび相場表示機器およびサービス、プラットフォームの定期報告書および関連書類の作成（投資対象ファンド投資主が居住または設立されている法域においてプラットフォームが行う必要のある税務申告または届出を含む通知、連絡、財務諸表および税務申告を含みます。）が含まれます。
- 投資対象ファンド投資主およびその他の者からの情報請求に対応するための経費、手数料および／または費用
- プラットフォームの投資および運用活動に関連して利用される技術サービス提供者、ならびに関連するソフトウェア／ハードウェア、市場データおよび調査の経費および費用（技術サービス提供者によるかかるサービスの提供に関連してプラットフォーム、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、請求し、または具体的に帰属させもしくは配分する内部費用、手数料および／または関連経費を含みます。）
- プラットフォームに関連して利用されるウェブサイト、データルームまたは通信媒体（投資家、投資候補者または第三者に伝達される設立文書またはその他の文書のホスティングを含みます。）の維持に関連する費用、および金融仲介機関（販売プラットフォーム提供者を含みます。）または金融仲介機関を通じて受け付けられた投資対象ファンド投資主による申込みに関する金融仲介機関（販売プラットフォーム提供者を含みます。）または金融仲介機関に支払われる費用および販売プラットフォーム手数料（かかる手数料または費用がかかる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とします。）
- 会計・監査サービス（評価サポート・サービスを含みます。）、アカウント管理サービス、コーポレート・セクレタリー・サービス、データ管理サービス、データ・プライバシー／保護ポリシーおよび規制の遵守、役員サービス、情報技術サービス、財務／予算サービス、人事、司法手続き、法務サービス、運営サービス、リスク管理サービス、税務サービス、財務サービス、ローン管理サービス、建設管理サービス、資産／不動産管理サービス、リース・サービス、取引サポート・サービス、取引コンサルティング・サービス、その他類似の運営事項の費用
- 投資の開発、交渉、取得、取引、決済、保有、モニタリング、および処分に関連するすべての手数料、経費および費用（法務、税務、管理事務、会計、助言、調達、仲介、保管、ヘッジ、

およびコンサルティングに関する費用および経費、ならびにそれらに関連するその他類似の費用および経費（旅費およびその他の関連費用、ならびに業界団体および／もしくは業界の会合、会議、または同様の会合（ポートフォリオ企業候補またはその他の類似企業との会合を含みます。）への出席に関連する費用を含みます。）、ならびにプラットフォームが直接または間接的に投資に参加する際に經由するピークルに関連するその他の経費および費用が含まれますが、これらに限られません。）

- 投資対象ファンド・パラレル事業体（最終的に組成されない潜在的な投資対象ファンド・パラレル事業体を含みます。）またはその後のプラットフォームのサブ・ファンドを解散する費用および組成する費用
- プラットフォーム、またはプラットフォームが投資を保有するかまたはその他の形で当該投資と関連する事業体が関与する調査、訴訟（文書提出請求を含みます。）、仲裁または和解の経費および費用、ならびにこれらに関連して支払われる判決、罰金、是正措置または和解の金額、ならびにプラットフォーム、取締役および役員のその他の特別費用、損害賠償保険もしくはその他の保険（権原保険を含みます。）、および補償（補償を受ける権利のある人物への手数料、費用または経費の前払いを含みます。）またはプラットフォームの業務に関連する特別な費用または負債。いずれの場合も、かかる経費、費用、および金額が、本来、適用法に基づいて補償を受ける権利のある請求または事項に関するものである場合に限り、適用されます。
- 最終的に行われなかった投資対象候補もしくは潜在的投資対象、または実際には完了しなかった投資対象処分の提案に関する開発、交渉、ストラクチャリングにおいてプラットフォームが、またはプラットフォームを代表して、負担されたすべての手数料、経費および費用（もしあれば）。これには、最終的には行われなかった投資または実際には完了しなかった処分の提案に関する法務、税務、会計、出張、助言、コンサルティング、印刷、およびその他の関連経費および費用、ならびに予定損害賠償額、リバース・ターミネーション・フィーおよび／または同様の支払い、コミットメント料が含まれますが、これらに限られません。
- 投資対象ファンド・パラレル事業体またはその投資家によって支払われない限りにおいて、投資対象ファンド・パラレル事業体の手数料、費用および経費（かかる手数料、費用および経費は、かかる投資対象ファンド・パラレル事業体に明示的に配分される場合があります。）。これには、かかる投資対象ファンド・パラレル事業体に適用される英文目論見書に記載のある手数料、費用および経費が含まれます。

疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の投資対象ファンド投資運用会社の割合に関してプラットフォームに提供される事務管理サービスの手数料、経費および費用は、プラットフォーム費用として二重計上されません。投資対象ファンドに対する投資対象ファンド・パラレル事業体の組成、募集および運営に関連する費用および経費は、投資対象ファンド投資運用会社がその合理的な裁量で決定するところに従い、かかる投資対象ファンド・パラレル事業体に参加する投資家に配分され、かつかかる投資家によってのみ負担され、またはプラットフォーム、投資対象ファンドおよび投資対象ファンド・パラレル・ピークルおよび／または投資対象ファンド・パラレル事業体の間で配分される場合があります。

各投資対象ファンド別紙には、異なるまたは追加的なプラットフォーム費用、および／または投資対象ファンド当初費用サポートの定めがある場合があります。投資対象ファンド（投資対象ファンド中間ピークル（以下の定義に従います。）および／または投資対象ファンドに關係して設定されるアグリゲーターを含みます。）に固有の投資対象ファンド費用は、通常、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが投資対象ファンドAIFMによる監督の下、自己単独の裁量に基づき、その時々状況に照らして公平または適切となるような別の方法でプラットフォーム費用（またはその一部）を配分すべき旨を決定しない限り、かかる投資対象ファンドが負担します。

投資対象ファンドに明示的に配分されていないプラットフォーム費用は、通常、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが投資対象ファンドAIFMによる監督の下、自己単独の裁量に基づき、その時々状況に照らして公平または適切となるような別の方法でかかるプラットフォーム費用（またはその一部）を配分すべき旨を決定しない限り、按分方式で（すなわち、その時点での各投資対象ファンドに帰属する時価による合計純資産価額に基づき）プラットフォームの各サブ・ファンドの間で配分されます。

具体的な投資対象ファンドに関連して、投資対象ファンド投資運用会社がその単独の裁量に基づき、その時々状況に照らして公平または適切となるような別の方法でかかるプラットフォーム費用（またはその一部）を配分すべきと判断しない限り、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドAIFMによる監督の下、自己の合理的な裁量に基づき、特定のクラスまたはサブクラ

スの投資対象ファンド投資証券に帰属する特定のプラットフォーム費用を、按分方式で（すなわち、その時点の各クラスの投資対象ファンド投資証券に帰属する時価による合計純資産価額に基づき）すべてのクラスの投資対象ファンド投資証券において負担すべきことを決定する場合があります。

プラットフォームはまた、プラットフォームが負担する可能性のある特別費用も負担します。かかる費用には、プラットフォーム、投資対象またはプラットフォームが投資対象を保有するもしくはその他かかる投資対象に関連性を有する事業体が関与する調査、訴訟（文書提出請求を含みます。）、仲裁または和解費用、およびこれらに関連して支払われる判決、罰金、是正措置または和解の金額、ならびにプラットフォームのその他の特別費用が含まれます。サービス提供者（スポンサーの関連会社を含みます。）は、英文目論見書の「サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般」で詳しく説明する目的において起用されます。さらに、スポンサーによる第三者サービス提供者（ファンド管理事務代行者を含みます。）へのデュー・ディリジェンスのための訪問、またはスポンサーまたは投資対象ファンド投資主による投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体もしくはポートフォリオ資産への訪問、およびスポンサーによる投資対象ファンド投資主への訪問に関連して発生する費用は、プラットフォームが負担します。プラットフォームは、プラットフォームが所有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者（および、より一般的に投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）に関連する立ち上げ、解散および清算費用を負担し、またはプラットフォームが使用し、その他ブラックストーン勘定が所有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者（および、より一般的に投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）に関連するかかる費用の配分を負担します。

スポンサーが負担する費用は、投資対象ファンド英文目論見書、関連する投資運用契約および／または投資対象ファンドAIFMとプラットフォームとの間で締結されたオルタナティブ投資ファンド運用契約（随時修正、改訂または補足されます。）に具体的に列挙された項目（オフィスの賃料、オフィス家具および従業員の給与など）のみに限定され、プラットフォームの運営にかかるその他のすべての経費および費用は、投資対象ファンド投資主が直接的または間接的に負担します。また、プラットフォームの運営に係る特定の費用については、投資対象ファンド投資主が負担することに同意する場合がありますが、それでもなお、かかる費用がスポンサーの方針に従い、プラットフォーム費用としてプラットフォームによって負担される場合があります。スポンサーは、その単独の裁量で、英文目論見書に具体的に列挙されていない費用を支払うことを選択することができます。またスポンサーはいつでも、その単独の裁量で、かかる費用の支払いを中止し、プラットフォームに支払いを行わせることができます。

投資対象の調査、交渉、組成、取得、決済、保有、モニタリングおよび処分に関連する費用（プラットフォームの活動に関連するデュー・ディリジェンス関連費用、仲介費用、保管費用、ヘッジ費用、ならびに旅費および関連費用を含みますが、これらに限られません。）は、プラットフォームが負担します（さらに、間接的に投資対象ファンド投資主が負担します。）。プラットフォームおよび一つもしくは複数のその他ブラックストーン勘定によって検討された投資案、または処分案に関して、（a）投資案が最終的にプラットフォームによって実行されない場合はかかる投資案に関連して、または処分案が実際にプラットフォームによって完了されない場合は当該処分案に関連して、プラットフォームが負担するあらゆる第三者費用および内部費用（第三者による払戻しが行われない場合に限ります。）、ならびに（b）投資案が最終的にその他ブラックストーン勘定によって実行されず、プラットフォームによって実行される場合はかかる投資案に関連して、または処分案が実際にその他ブラックストーン勘定によって完了されず、プラットフォームによって完了される場合はかかる処分案に関連して、その他ブラックストーン勘定が負担するあらゆる第三者費用および内部費用（第三者による払戻しが行われない場合に限ります。）は、その全部または一部を（スポンサーの単独の裁量で）プラットフォームが負担する可能性があります（また、プラットフォームが負担する限りにおいて、すべての投資対象ファンド投資主に比例按分されます。）。かかる費用の配分に関する詳細については、英文目論見書の「ブローケン・ディール費用」をご参照ください。本項の目的上、英文目論見書に言及のある第三者費用および内部費用には、最終的に実行されなかった投資案に関連して支払われるコミットメント手数料、法務、税務、会計、管理事務、アドバイザーおよびコンサルティングの手数料および費用、旅費、宿泊費、飲食費（例えば、投資案または処分案に従事するスポンサー従業員の深夜の食事などを含みます。）、接待費および関連費用、印刷費、ならびに予定損害賠償額、リバース・ターミネーション・フィー、没収された保証金、および同様の支払いが含まれますが、これらに限られません。スポンサーは随時、経費および費用をプラットフォームが負担するのか、またはスポンサーもしくはその他ブラックストーン勘定が負担するのか、また特定の経費および費用をプラットフォームとその他ブラックス

トーン勘定との間で配分するのかを決定する必要があります。特定の費用は、プラットフォームまたは参加している各その他ブラックストーン勘定のみに適しており、そのようなピークルによってのみ負担される場合もあれば、より一般的なケースとして、特定のピークルおよび/またはその投資家のみに関連する費用であっても、参加しているその他ブラックストーン勘定それぞれとプラットフォームの間でかかる費用が比例按分される場合もあります（疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンド・パラレル事業体およびその代替投資ピークルの費用を含みます。）。ブラックストーンの並行共同投資権に関連して設立された事業体、およびプラットフォームと並行して投資対象に共同投資を行うその他ブラックストーン勘定は通常、かかる投資に関連する費用を比例按分で負担しますが、かかる事業体（疑義を避けるために付言すると、かかる事業体はプラットフォームの「投資対象ファンド・パラレル事業体」とはみなされません。）は通常、B X P M設立および募集費用、またはその他の投資に関連しないプラットフォーム費用の負担を一切求められません（その他のピークルが、投資に関連しない自身の費用を負担するためです。）。特定の事項に関連して発生した費用の一部をプラットフォームが負担し、一部をスポンサーが負担すべき場合（例えば、プラットフォームおよび/または投資対象ファンド・パラレル事業体の活動に関する事項（投資に関する事項など）およびスポンサーの活動に関する事項（新規マネージャーの任命など）が協議される、上記ルクセンブルクの事業体の役員、マネージャーまたは取締役の会合に関連して発生する経費および費用（航空運賃および宿泊費を含みます。）など）、かかる費用は、スポンサーが誠実に公平であると判断するところに従い、プラットフォームとスポンサーとの間で配分されます。スポンサーは、通常、プラットフォーム費用（投資対象ファンド・パラレル事業体および代替投資ピークルのプラットフォーム費用を含みます。）、ならびにプラットフォームおよび投資対象ファンド・パラレル事業体のB X P M設立および募集費用をプラットフォーム、投資対象ファンド・パラレル事業体およびその代替投資ピークル（該当する場合）の間で、申込総額、投下資本または利用可能資本（いずれか該当するもの）に基づく按分方式により配分することを意図していますが、特定の状況においては、スポンサーがその状況においてより公平または適切であると誠実に判断する場合、かかる費用を別の方法で配分する場合があります。例えば、特定の費用は、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定によって、またはそれらに代わり負担される可能性があり、スポンサーの誠実かつ合理的な裁量によってプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の間で配分されます（旅費の場合、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の事業に関して割かれた時間の見積りに基づいて配分される場合もあります。）。スポンサーは、その公正かつ合理的な裁量において、その結果における利害にかかわらず、かかる配分を決定し、修正が必要または望ましいと判断した場合は、修正配分を行うことがあります。配分の方法が異なることにより、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の費用負担が少なく（または多く）ならないという保証はありません。

英文目論見書に記載されている旅費および関連費用には、ファーストクラスおよび/もしくはビジネスクラス（ならびに/または必要に応じ、例えば該当する旅程について同等の商業便を利用できない場合などには、プライベートチャーター機）の航空運賃、ファーストクラスの宿泊費、地上交通費、旅行費、高級な食事（場合によっては、クロージング・ディナーおよび記念品、車および食事（通常の営業時間外のもの）、ならびに投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の従業員、取引先、顧客、借主、ブローカー、金融仲介機関およびサービス提供者との社交イベントおよび娯楽イベントを含みます。）、ならびにそれらに関連する経費および付随する費用（業界団体および/または業界の会合、会議、または同様の会合への出席に関連する費用を含みます。）が含まれますが、これらに限定されるものではありません（上記の「コロナウイルスおよび公衆衛生上の緊急事態」も参照）。

アンブレラ・ストラクチャーに関連するリスク

プラットフォームは、個別のサブ・ファンドからなる「アンブレラ・ファンド」として設立された単一の法的事業体です。ルクセンブルクの法律に基づき、各サブ・ファンドは、分別された資産および負債のプールを意味します。法律の作用により、サブ・ファンドの組成、運営または清算に関して生じるプラットフォームの債権者およびカウンターパーティーの権利および債権は、かかるサブ・ファンドに割り当てられる資産に限定されます。ただし、これらの規定はルクセンブルクの裁判所において拘束力を有するものの、他の法域における拘束力は未確認であり、債権者またはカウンターパーティーは、サブ・ファンド間の責任分別原則を認めていないいずれかの法域の別のサブ・ファンドに関連する債権の充足においてサブ・ファンドの資産の差押えまたは没収を求められる可能性があります。さらに、ルクセンブルクの法律の下では、同一のサブ・ファンドのクラスの証券間で資産および債務の法律上の区別がありません。プラットフォームのいずれかのサブ・

ファンドのいずれかのクラスの証券に理由を問わず割り当てられた資産がかかるクラスに配分された債務の支払いに不十分である場合、かかるサブ・ファンドの他のクラスの証券に配分された資産がかかる債務の返済に使用されることとなります。この結果、他のクラスの純資産価額は減少する可能性があります。

補償

プラットフォームは、スポンサー、その関連会社、およびそれぞれのメンバー、役員、取締役、従業員、代理人、パートナー、ならびにプラットフォームのためにスポンサーの要請を受けて職務を行うその他の特定の人物に対し、プラットフォームの業務に関連して発生した責任を補償するよう義務付けられます。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーのメンバーも、投資対象ファンド英文目論見書に規定されている特定の補償および免責条項の恩恵を受ける権利を有します。このような責任は重大であり、投資対象ファンド投資主のリターンに悪影響を及ぼす可能性があります。例えば、スポンサーのパートナー、マネージャー、または関連会社は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の取締役として、当該事業体の証券保有者が提起した投資主代表訴訟またはその他の類似の請求の対象となる可能性があります。プラットフォームの補償義務は、プラットフォームの資産から支払われることとなります。スポンサーは、特定の問題（該当する者に補償を受ける権利があるかどうか、または補償を受ける権利を無効とするような行為を行ったかどうかの判断を含みます。）について結果が出るまでの間、プラットフォームに被補償者の経費および費用を前払いさせることがあるため、プラットフォームと提携していない、もしくはプラットフォームに敵対する個人または事業体に対して費用を前払いする期間が発生する可能性があります。さらに、プラットフォームのスポンサーとして、スポンサーは、実際のまたは認識される利益相反にかかわらず、自身が下す補償（費用の前払いを含みます。）を提供する旨の決定において受益者となります。これは、スポンサー（および/またはその法務カウンセラー）が、補償および免責の資格を失うような行為があったと判断した場合、そのような人物の補償および免責の資格を失うような行為に起因する請求を和解する場合に関しても同様です。

独立した助言の不存在

プラットフォームが設立され、運営される際に準拠する契約および取り決めの条件は、スポンサーによって確立されたものであるか、または確立される予定であり、独立第三者間の交渉または独立したカウンセラーが投資対象ファンド投資主を代表した結果ではありません。したがって、投資予定者は、プラットフォームへの投資を行う前に、各自の法律、税務（相続税を含みます。）、財務に関する助言を求める必要があります。

上記のリスク要因、利益相反および特定のその他の検討事項の一覧は、プラットフォームへの投資に伴うリスク、利益相反およびその他の考慮事項を完全に説明することを意図したものではありません。投資対象ファンドの投資予定者は、プラットフォームに投資するか否かを決定する前に、英文目論見書および投資対象ファンド定款を精読し、自らのアドバイザーと協議すべきです。

さらに、プラットフォームの投資プログラムは時間の経過とともに進展しかつ変化することから、プラットフォームへの投資は追加的かつ異なるリスク要因、利益相反およびその他の検討事項の対象となる可能性があり、投資対象ファンド英文目論見書は必ずしもかかる変化を反映する形で更新されとは限りません。投資対象ファンド投資証券を申し込むことにより、投資対象ファンド投資主は、投資対象ファンド英文目論見書の内容（英文目論見書に記載のある利益相反を含みます。）を認め、これに同意したものとみなされます。英文目論見書において取り上げられている様々なリスク、利益相反およびその他の検討事項は、一般的に個別に記載されているものの、投資対象ファンドの投資予定者は、複数の事項が相互に作用する潜在的な影響も考慮に入れる必要があります。

上記のリスク要因の一覧は、サブ・ファンドへの投資に伴うリスクを完全に説明することを意図したものではありません。

< リスクに対する管理体制 >

リスクに対する管理体制については、前記「（３）運用体制」を参照のこと。

(2) リスクに関する参考情報

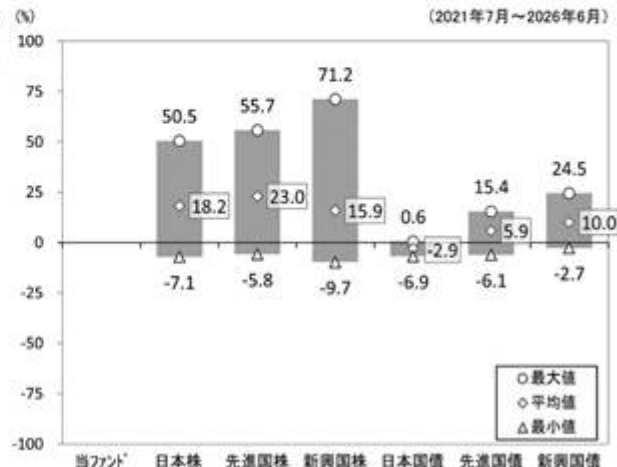
参考情報

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

ファンドの年間騰落率と分配金再投資基準価額の推移

ファンドは、2026年9月25日に運用を開始する予定であり、有価証券届出書提出日(2026年8月10日)現在、該当事項はありません。

他の代表的な資産クラスとの騰落率の比較



- ※各資産クラスは、ファンドの投資対象を表しているものではありません。
- ※ファンドの年間騰落率は、分配金(税引前)を分配時にファンドへ再投資したものとみなして計算したものであり、実際の基準価額に基づいて計算した年間騰落率とは異なる場合があります。
- ※ファンドの年間騰落率において、過去5年間分のデータが算出できない場合は以下のルールで表示しています。
- ① 年間騰落率に該当するデータがない場合には表示されません。
 - ② 年間騰落率が算出できない期間がある場合には、算出可能な期間についてのみ表示しています。
 - ③ インデックスファンドにおいて、①②に該当する場合には、当該期間についてベンチマークの年間騰落率で代替して表示します。

※資産クラスについて

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

※指数について

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

4 【手数料等及び税金】

(1) 【申込手数料】

海外における申込手数料

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

日本における申込手数料

買付は、口数でのみ申込みができます。

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

（注）上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示します。

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

(2) 【買戻し手数料】

海外における買戻し手数料

かかりません。

ただし、受益者により請求された買戻しに関して、買戻価格の0.3%の信託財産留保額（以下「信託財産留保額」といいます。）が課されます。

日本における買戻し手数料

かかりません。

ただし、受益者により請求された買戻しに関して、買戻価格の0.3%の信託財産留保額（以下「信託財産留保額」といいます。）が課されます。

(3) 【管理報酬等】

受託会社報酬

受託会社は、当初設定日以降、実務上可能な限り速やかに1回限りの設立報酬として7,500米ドルをファンドの資産から受領します。

受託会社は、各暦四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産価額の年率0.01%に相当する額の報酬（年間最低報酬額は3,500米ドルとします。）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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の受託会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期の報酬は、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。

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。

受託会社報酬は、受託会社としての職務・役割、およびファンドに対して提供されるその他の付随する類似の職務・役割の対価として支払われます。

管理会社報酬

管理会社は、当初設定日以降、実務上可能な限り速やかに1回限りの設立報酬として7,500米ドルをファンドの資産から受領します。

管理会社は、各暦四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産価額の年率0.01%に相当する額の報酬（年間最低報酬額は3,500米ドルとします。）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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の管理会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期の報酬は、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。

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。

管理会社報酬は、ファンドに関する管理会社としての業務（受益証券の発行・買戻し、およびファンドに対するその他の職務・役割を含みます。）の対価として支払われます。

投資運用報酬

投資運用会社は、各暦四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産価額の年率0.45%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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の投資運用報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期の報酬は、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。

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、投資運用会社に払い戻されます。

投資運用報酬は、ファンドの資産に関する投資運用業務、およびファンドに対するその他の職務・役割の対価として支払われます。

保管報酬

保管会社は、その業務につき、各暦四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産価額の年率0.03%に相当する額の報酬（年間最低報酬額は8,000米ドルとします。）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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の保管報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期の報酬は、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。

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運用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、これに限定されるものではありません。）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。

保管会社の報酬は、ファンドの資産に関する保管業務および付随業務、ならびにファンドに対するその他の職務・役割の対価として支払われます。

管理事務代行報酬

管理事務代行会社は、その業務につき、各暦四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産価額の年率0.09%に相当する額の報酬（年間最低報酬額は20,000米ドルとします。）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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の管理事務代行報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期の報酬は、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。

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、ルクセンブルク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かかる業務に対する報酬をファンドの資産から受ける権利を有します。

管理事務代行会社の報酬は、ファンドの資産に関する管理事務代行業務、およびファンドに対するその他の職務・役割の対価として支払われます。

販売会社報酬

販売会社は、その業務につき、各暦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価額の年率0.70%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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の販売会社報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

販売会社報酬は、日本国内における受益証券の販売、購入・買戻しの取次、運用報告書の交付、既存の受益者に対する特定の情報提供、アフターケア・サービス、およびこれらに類するまたはこれらと同一の業務を含む職務・役割の対価として支払われます。

代行協会員報酬

代行協会員は、その業務につき、各暦四半期中の各評価日に計算されるファンドの純資産価額の年率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。

当初設定日から2026年12月31日までの期間に関する初回の代行協会員報酬は、当該期間中の各評価日の純資産価額に基づき日割りの比例按分で支払われます。各四半期について支払われる報酬は、当該四半期の最終ファンド営業日から60ファンド営業日以内に支払われます。

代行協会員報酬は、目論見書、運用報告書およびその他の書類の販売会社およびその他の販売取扱会社への送付、日本における受益証券1口当たり純資産価格の公表、ならびにその他これらに類する業務および付随する業務を含む職務・役割の対価として支払われます。

（４）【その他の手数料等】

トラストの設立に関連する経費および費用

トラストの設立に関連する経費および費用は、管理会社が別段の方法を適用することを決定しない限り、最初のサブ・ファンドの受益証券が発行された日から５年以内に償却されるものとします。設立費用は、最初のサブ・ファンドが全額負担するものとします。しかしながら、当該５年間の間に追加のサブ・ファンドが設立された場合は、管理会社によって誠意をもって決定されるトラストに帰属する未償却設立費用は、当該追加サブ・ファンドの受益証券の最初の募集の直後のそれぞれの純資産価額に基づき、既存のサブ・ファンドおよび新規のサブ・ファンドの間に配分されるか、または管理会社が公正であるとみなし、かつ当該追加サブ・ファンドの該当する英文目論見書補遺において開示されるその他の方法で配分されるものとします。

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、当初設定日から５年を超えない期間で償却されます。

ファンドが支払うものとして管理事務代行会社および保管会社が負担した、すべての適切かつ合理的な立替費用および支出金は、その業務につき、ファンド資産の純資産価額平均額の年率0.01％に相当する額の報酬（年間30,000米ドルまたは同等の金額を上限とします。）として、ファンドの資産からノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.に支払われます。

投資対象ファンドの報酬および費用

ファンドは、投資対象ファンドへの投資を通じて、投資対象ファンドに関する報酬およびその他の費用を比例按分で間接的に負担します。

プラットフォーム当初設立・募集費用サポート

投資対象ファンドは、投資対象ファンド英文目論見書に従い、プラットフォーム当初設立・募集費用サポートのうち、スポンサーが単独の裁量により自身に配分されるべきであると判断した部分について、スポンサーへの払戻しを行います。スポンサーは、当該プラットフォーム当初設立・募集費用サポートのうち、投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体、および／または投資対象ファンド・ホールディングに帰属すべき部分を単独の裁量により決定します。

プラットフォーム発効日後、投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド中間ピークル（該当するもの）は、投資対象ファンド英文目論見書に従い、スポンサーが投資対象ファンドに代わって負担したプラットフォームに係るB X P M設立および募集費用（以下に定義します。）について、スポンサーへの払戻しを行います。

「スポンサー」とは、文脈に応じて、または適用法令の求めに従い、投資対象ファンドA I F M、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副投資運用会社を個別に、または総称していいいます。

「プラットフォーム発効日」とは、(i)最初のサブ・ファンドが最初に第三者投資家を受け入れた日、または(ii)最初のサブ・ファンド（または該当する場合には、当該最初のサブ・ファンドのアグリゲーターもしくはそのパラレル事業体）が投資運用を開始した日のうち、いずれか遅い日の１年後の応当日をいいいます。

「プラットフォーム当初設立・募集費用サポート」とは、プラットフォームの設立に際して発生し、スポンサーが立替払いした設立・募集費用をいいいます。

「投資対象ファンド・パラレル事業体」とは、選定投資対象ファンド・パラレル事業体、投資対象ファンド・パラレル・ピークル、アグリゲーター投資対象ファンド・パラレル・ピークル、ならびにスポンサーが単独の裁量により、投資対象ファンドおよび／または投資対象ファンド・パラレル・ピークルを通じて投資を行うために設立するフィーダー・ピークルを、総称していいいます。

「投資対象ファンド・パラレル・ピークル」とは、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンド、投資対象ファンドの特定の投資主または投資予定者に適用される法的、税務、規制、会計、コンプライアンス、構造、方針および／またはその他の考慮事項に関して適切であると判断した場合、その単独の裁量により設立するパラレル・ピークルをいいいます。

「アグリゲーター投資対象ファンド・パラレル・ピークル」とは、投資対象ファンドの投資の全部もしくは一部を（直接、または投資対象ファンドおよび／もしくはアグリゲーターの下に設立された１つ以上の中間ピークル（以下「投資対象ファンド中間ピークル」といいいます。）を通じて）保有すること、ならびに／または投資対象ファンドおよびそれと並行して投資を行う投資対象ファ

ンド・パラレル・ピークルの資本を統合することを目的とする、アグリゲーターのパラレル・ピークルをいいます。

投資対象ファンド当初設立・募集費用サポート

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスの設立に関連して、投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日までに発生したすべてのB X P M設立および募集費用を立て替えることに同意しています（以下「投資対象ファンド当初設立・募集費用サポート」といいます。）。投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド中間ピークル（場合に応じて）は、（投資対象ファンド投資運用会社が決定するとおり）投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日（以下に定義します。）から60か月を超えない期間にわたり、投資対象ファンド投資運用会社に対し、投資対象ファンド当初設立・募集費用サポートの全額を払い戻し、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日から当該期間にわたり、投資対象ファンド純資産価額の減少分を按分して計上します。スポンサーは、その単独の裁量により、かかる投資対象ファンド当初設立・募集費用サポートのうちどの部分が投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド中間ピークルに帰属するかを決定します。

投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日後、投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド中間ピークル（該当するもの）は、当該事業体に代わって投資対象ファンド投資運用会社が負担した、投資対象ファンド・ルクスに関連するB X P M設立および募集費用について、投資対象ファンド投資運用会社への払戻しを行います。

「B X P M設立および募集費用」とは、プラットフォームおよび投資対象ファンドの設立および募集に関連して発生する設立および募集費用をいいます。

「投資対象ファンド発効日」とは、投資対象ファンドに関して、(i)投資対象ファンドが最初に第三者投資家を受け入れた日、もしくは(ii)投資対象ファンド（または投資対象ファンドのアグリゲーターもしくはその投資対象ファンド・パラレル事業体（該当する方））が投資運用を開始した日のうちいずれか遅い方から1年後の応当日、または、投資対象ファンド英文目論見書に記載されたその他の日をいいます。

投資対象ファンド当初費用サポート

投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量により、投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日まで、投資対象ファンド・ルクスが負担すべきプラットフォーム費用の全部または一部を、当該投資対象ファンド・ルクスに代わって立て替えることができます（以下「投資対象ファンド当初費用サポート」といいます。）。投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド・ホールディング（場合に応じて）は、（投資対象ファンド投資運用会社が決定するとおり）当該投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日から60か月を超えない期間にわたり、当該立替費用（付加価値税またはその他の税金を含みます。）の全額を投資対象ファンド投資運用会社へ払い戻し、投資対象ファンド発効日から当該期間にわたり、投資対象ファンド純資産価額の減額分を按分して計上します。

上記「投資対象ファンド当初設立・募集費用サポート」および「投資対象ファンド当初費用サポート」に記載される費用、手数料および経費は、投資対象ファンド・ルクスの設立に関連する該当費用項目をカバーしています。

投資対象ファンドに適用される投資対象ファンド発効日後、投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド中間ピークル（該当するもの）は、(a)当該事業体に代わって投資対象ファンド投資運用会社が負担した投資対象ファンド・ルクスに関連するプラットフォーム費用（当該プラットフォーム費用を投資対象ファンド投資運用会社が負担した場合に限ります。）について、投資対象ファンド投資運用会社への払戻しを行うか、または(b)投資対象ファンド・ルクスに帰属するプラットフォーム費用を直接負担するものとし、いずれの場合も、当該プラットフォーム費用が発生した都度これを行うものとしします。

疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンドは、その投資を保有するために利用する投資対象ファンド中間ピークル（投資対象ファンドR A I Fを含みます。）の費用および経費について、その持分割合に応じた負担をするものとし、これには、当該投資対象ファンド中間ピークルのレベルで発生する税金、設立費用、法律、会計、監査および規制対応費用が含まれます。

管理報酬

投資対象ファンドのレベルでは、管理報酬は請求されません。また、投資対象ファンドは、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関連して請求されまたは発生する管理報酬（またはその他類似の報酬）およびその他の費用または債務について、その負担分を間接的に負担する必要があります。

パフォーマンス参加配分

投資対象ファンドのレベルでは、パフォーマンス参加配分は請求されません。ただし、投資対象ファンドは、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関連して請求されまたは発生するパフォーマンス参加配分、キャリド・インタレストまたはその他類似のインセンティブ報酬、およびその他の費用または債務について、その負担分を間接的に負担する必要があります。

投資先ブラックストーン・ファンドのインセンティブ報酬またはパフォーマンス参加配分のリベート

ある暦年における投資対象ファンドのクラス 投資証券（またはその後ローンチされるその他のより低コストのクラス）の累積純トータル・リターン（分配金を含みます。）が0%未満であり、かつ、ブラックストーンまたはその関連会社が、当該暦年中における投資対象ファンドによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に帰属するインセンティブ報酬またはパフォーマンス参加配分を当該投資先ブラックストーン・ファンドから受領している場合（支払われたインセンティブ報酬またはパフォーマンス参加配分の算定に用いられた当該投資先ブラックストーン・ファンドの純資産価額に占める投資対象ファンドの持分に基づき決定されます。）、投資対象ファンド投資運用会社は、自己の資金から、投資対象ファンド投資証券の各クラスに関して、以下のいずれか少ない方の金額に等しい金額（以下「ブラックストーン補填金」といいます。）を投資対象ファンドに支払います（または、ブラックストーン事業体に支払わせます。）。

- (i) 投資対象ファンド全体が当該暦年においてクラス の累積純トータル・リターン（分配金を含みます。）を達成したものと仮定した場合に、当該暦年における投資対象ファンドのクラス 投資証券（またはその後ローンチされるその他のより低コストの投資証券クラス）の累積純トータル・リターン（分配金を含みます。）を0%とするために必要となる金額
- (ii) 当該暦年における投資対象ファンドによる関連する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に帰属する、当該関連する投資先ブラックストーン・ファンドからブラックストーンまたはその関連会社が受領したインセンティブ報酬またはパフォーマンス参加配分の総額

疑義を避けるために付言すると、最初の暦年が1月1日以外の日を開始する場合、本項目の目的上、最初の暦年は、当該開始日に開始し、その翌暦年の12月31日に終了するものとみなされます（したがって、例として、開始日が2026年5月1日である場合、最初の暦年は2026年5月1日から2027年12月31日までとなります。）。また、当該補填は、投資対象ファンドのクラス 投資証券またはその後ローンチされるその他のより低コストの投資証券クラスに関してのみではなく、投資対象ファンド投資証券の各クラスに関して、投資対象ファンドに対して行われます。ブラックストーン補填金の支払は、通常、当該ブラックストーン補填金に係る該当暦年の12月31日から45投資対象ファンド営業日以内に行われることが予定されています。

各投資対象ファンド投資主は、源泉徴収税を軽減または免除するために必要な書式を含め、投資対象ファンド投資運用会社が合理的に要求する書式を提供する必要があります。投資対象ファンド投資運用会社またはブラックストーン補填金を支払う関連するブラックストーン事業体（該当する方）は、源泉徴収税の対象になると合理的に判断されるブラックストーン補填金の金額を源泉徴収する権限を有し、当該源泉徴収された金額は、投資対象ファンドに支払われたものとみなされます。投資対象ファンド投資運用会社または関連するブラックストーン事業体（該当する方）は、当該源泉徴収について投資対象ファンドに対してグロスアップを行う義務を負いません。

ブラックストーンは、米国投資会社法の規制を受けないすべての投資先ブラックストーン・ファンドが投資対象ファンドから受領したインセンティブ報酬またはパフォーマンス参加配分（以下「適格手数料収益」といいます。）を原資として、ブラックストーン補填金を支払うことができます。また、本項目にこれと異なる定めがある場合であっても、ブラックストーン補填金は、対象となる暦年における適格手数料収益の総額を超えません。いかなる場合も、投資対象ファンド投資運用会社が投資対象ファンドに関してその受託者義務を履行すること、投資対象ファンドの役員会の承認および適用法令に従うことを条件として、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド投資証券の各クラスに関してブラックストーン補填金を投資対象ファンドに直接支払うことに代えて、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンドの費用または投資対象ファンドが支払うべき投資対象ファンドAIFMおよび管理事務代行報酬を免除および/または補填することに同

意する費用または報酬の免除もしくは補填に係る取決めに締結することを選択できます。当該取決めは、投資対象ファンドに支払われるべきブラックストーン補填金（もしあれば）に相当する金額が、ブラックストーン補填金が支払われるべき暦年に関して、ブラックストーンにより投資対象ファンドに対して免除および／または補填されることを確保するような方法で構築されます。

投資対象ファンドAIFMおよび管理事務代行報酬

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、各自のサービスに対する対価として、投資対象ファンドに関連するBEFM運用事業体の純資産価額の年率0.10%に相当する投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の合計額の支払いを受ける権利を有し、当該BEFM運用事業体および／または投資対象ファンド中間ピークルから毎月支払われます。

「BEFM運用事業体」とは、プラットフォームの各サブ・ファンドの一部を構成し、ブラックストーン・ヨーロッパ・ファンド・マネジメント・エス・エー・アール・エルを外部投資ファンド・マネージャーとして任命した事業体をいいます。

投資対象ファンドAIFMおよび管理事務代行報酬は、プラットフォーム費用とは別個のものとして、これに追加して発生します。

投資対象ファンドAIFMおよび管理事務代行報酬は、投資対象ファンド、投資対象ファンド・パラレル事業体または投資対象ファンド中間ピークルのいずれかのレベルで、その全部または一部が支払われるか、または配分され（該当する方）、一般に、当該期間中に当該法人について発生し未払いとなっている税金、または当該法人によって支払われた税金は考慮されません。疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンドAIFMおよび管理事務代行報酬が他の投資対象ファンド・パラレル事業体および／または投資対象ファンド中間ピークルによって支払われる場合、当該支払いは、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が提供するサービスに対する対価として、投資対象ファンドに代わって行われるものとします。

申込手数料

投資対象ファンドの投資主および／または原投資家（該当する方）による投資対象ファンドへの投資を媒介した特定の金融仲介業者は、当該投資主および／または原投資家（該当する方）に対し、募集において販売された投資対象ファンド投資証券に係る販売手数料、募集手数料、申込手数料または類似の手数料（以下「仲介機関申込手数料」といいます。）を請求する場合があります。これらは、投資主が投資対象ファンドへの投資とは別に支払うものであり、投資対象ファンド純資産価額には反映されません。

特定のクラスの投資対象ファンド投資証券については、投資対象ファンド・ホールディングの利益のために、裁量的な申込手数料（以下「ファンド申込手数料」といい、仲介機関申込手数料と総称して以下「本件申込手数料」といいます。）が課される場合があります。

投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関連する費用およびその他の経費

投資対象ファンドによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関して、投資対象ファンドは、投資先ブラックストーン・ファンド（該当する場合）およびプラットフォームのその他のサブ・ファンドへの投資に関連する、すべての手数料、費用（すべての設立費用、募集費用、運営費用および投資関連費用を含みます。）、継続的運用および運営手数料、管理費、キャリード・インタレスト、運用報酬またはその他のインセンティブ報酬ならびにその他の費用について、その負担分を、適用される範囲で、間接的に負担する必要があります。

投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンドは、投資対象ファンドの運用判断その他の事情により随時変更される可能性があり、また、投資先ブラックストーン・ファンド等に係る報酬・費用の内容、料率、金額または計算方法等も、投資先ブラックストーン・ファンドごとに異なり、または変更される場合があります。そのため、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンド等に係る報酬・費用の料率、計算方法または負担額をあらかじめ記載することは困難です。

投資対象ファンドが対象とする投資先ブラックストーン・ファンドが課す手数料は、一般に以下により構成される見込みです。(i)当該投資先ブラックストーン・ファンド、または投資対象ファンドが投資する当該証券クラスの純資産総額の1.25%に相当する管理報酬、(ii)特定の投資先ブラックストーン・ファンドについては、当該投資先ブラックストーン・ファンド、または投資対象ファンドが投資する当該証券クラスの純資産総額の0.10%に相当する管理事務代行手数料、および、(iii)一般に、当該投資先ブラックストーン・ファンド、または投資対象ファンドが投資する当該証券クラスのトータル・リターンに対する年率12.5%（予定）の年次実績連動報酬（該当する

場合、5%のハードルレートおよび100%キャッチアップ付きのハイ・ウォーター・マークが適用されます。)(いずれの場合も、当該投資先ブラックストーン・ファンドの文書に詳述されます。)。上記の料率は、投資先ファンドが現時点で投資を予定している投資先ブラックストーン・ファンドに基づくものであり、例示のみを目的として記載されています。実際の投資先ブラックストーン・ファンドの管理報酬および/または実績連動型の報酬もしくは手数料は、いずれの場合も、当該投資先ブラックストーン・ファンドの文書において詳述されるとおり、(投資対象ファンドが投資先ブラックストーン・ファンドに投資するアクセス・ポイント、投資対象ファンドが投資先ブラックストーン・ファンドにおいて保有する投資証券もしくはその他の持分の条件、または異なる報酬体系を有する新規の投資先ブラックストーン・ファンドの立ち上げの結果その他の事情によるか否かを問わず)英文目論見書補遺に記載された料率を下回る、あるいは上回る可能性があります、また、異なる計算式に基づいて計算される場合があります。投資先ブラックストーン・ファンドの運営費用は実績に連動するものではなく、投資先ブラックストーン・ファンドの活動によって左右されます。そのため、各投資先ブラックストーン・ファンドが請求する当該費用の見積りは、その金額が変更される可能性があることから、入手できません。

裁量費用上限額

投資対象ファンドに関して、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、投資対象ファンドが負担する特定のプラットフォーム費用、B X P M設立および募集費用、投資対象ファンド・ホールディング、投資対象ファンド中間ビークルおよび/または投資対象ファンド・パラレル事業体(該当する場合において、投資対象ファンド投資運用会社がその単独の裁量により決定します。)に対して、裁量費用上限額(以下に定義します。)を適用することができます。

「裁量費用上限額」とは、投資対象ファンド投資運用会社が、単独の裁量により、投資対象ファンドが負担すべき特定のプラットフォーム費用ならびにB X P M設立および募集費用に適用することのできる裁量費用の上限額を指します。

<ファンドの費用の概要>

ファンドの費用

投資者が直接的に負担する費用

購入時手数料	購入は、口数でのみお申込みいただけます。 購入時手数料の額は、購入金額に対し、 <u>3.3%(税抜3%)</u> を上限に販売会社が別に定める率を乗じて得た額とします。 購入時手数料は、購入時の商品説明または商品情報の提供、投資情報の提供、取引執行等の対価として販売会社に支払われます。詳しくは販売会社にお問い合わせ下さい。 ※購入価額は、原則としてお申込みいただいた月の評価日の28投資対象ファンド営業日後の翌国内営業日に確認できます。
換金(買戻し)手数料	ありません。
信託財産留保額	換金(買戻し)時に、評価日の基準価額に <u>0.3%</u> 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

純資産総額の年率1.40%程度^(注)、およびその他費用・手数料(ただし、合計年率0.01%の雑費は年率1.40%に含まれます。)がファンドの資産から支払われます。また、ファンドは、これに加えて下記の投資対象ファンド等および投資先ブラックストーン・ファンド等の費用を間接的に負担します。
(注)管理報酬、受託報酬、管理事務代行報酬および保管報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては、上回ることがあります。

内 訳	手数料等	支払先	報酬料率	対価とする役務の内容
	管理報酬	管理会社	年率0.01% (最低年間3,500米ドル)	ファンドの管理業務
	受託報酬	受託会社	年率0.01% (最低年間3,500米ドル)	ファンドの受託業務
	管理事務代行報酬／ 保管報酬	管理事務代行会社／ 保管会社	年率0.09% (最低年間20,000米ドル)／ 年率0.03% (最低年間8,000米ドル)	ファンドの管理事務代行業務／ 保管業務
	投資運用報酬	投資運用会社	年率0.45%	ファンドに関する投資運用業務
	販売報酬／ 代行協会員報酬	販売会社／代行協会員	年率0.70％／年率0.10％	運用報告書等各種書類の送付、 口座内でのファンドの管理、 購入後の情報提供等／ 基準価額の公表業務、 目論見書、決算報告書等の 販売会社への交付業務等

その他費用・手数料	ファンドは、AML業務報酬、弁護士報酬、監査人報酬、印刷費用、銀行口座管理手数料、ファンド設立費用等の直接の運営費用を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、ファンドが負担することにより、投資者の皆様の間接的にご負担いただくことになります。ファンドに係る管理事務代行会社および保管会社に対し、雑費として合計年率0.01%(最大年間30,000米ドル)を支払いますが、それ以外の「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ため、事前に料率、上限額等を示すことができません。
-----------	---

管 理 報 酬 等

投資対象ファンド等の費用	<u>投資対象ファンド等の費用について</u> ファンドを通じて間接的に負担する投資対象ファンド等の報酬・費用は、次のとおりです。 <table border="1"> <tr> <th data-bbox="359 219 383 250">内 訳</th><th data-bbox="383 219 588 250">手数料等</th><th data-bbox="588 219 799 250">支払先</th><th data-bbox="799 219 1040 250">報酬料率</th><th data-bbox="1040 219 1319 250">対価とする役務の内容</th></tr> <tr> <td data-bbox="359 266 383 358"></td><td data-bbox="383 266 588 358">投資対象ファンド AIFM・管理事務代行報酬</td><td data-bbox="588 266 799 358">投資対象ファンド AIFM／投資対象ファンド 投資運用会社</td><td data-bbox="799 266 1040 358">投資対象ファンドに関連するBEFM運用事業体*の純資産総額の年率0.10%</td><td data-bbox="1040 266 1319 358">プラットフォームおよび投資対象ファンドの投資運用業務、監督業務、評価業務等</td></tr> <tr> <td data-bbox="359 371 383 524"></td><td data-bbox="383 371 588 524">その他費用・手数料</td><td colspan="3" data-bbox="588 371 1319 524" rowspan="2"> 投資対象ファンドは、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ルクスの設立に関連して発生した設立・募集費用等の費用を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、投資対象ファンドが負担することにより、投資者の皆様の間接的にご負担いただくこととなります。[その他の費用・手数料]については、プラットフォームまたは投資対象ファンドの運用判断その他の事情により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。 </td></tr> </table> ※「BEFM運用事業体」とは、プラットフォームの各サブ・ファンドの一部を構成し、ブラックストーン・ヨーロッパ・ファンド・マネジメント・エス・エー・アール・エルを外部投資ファンド・マネージャーとして任命した事業体をいいます。					内 訳	手数料等	支払先	報酬料率	対価とする役務の内容		投資対象ファンド AIFM・管理事務代行報酬	投資対象ファンド AIFM／投資対象ファンド 投資運用会社	投資対象ファンドに関連するBEFM運用事業体*の純資産総額の年率0.10%	プラットフォームおよび投資対象ファンドの投資運用業務、監督業務、評価業務等		その他費用・手数料	投資対象ファンドは、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ルクスの設立に関連して発生した設立・募集費用等の費用を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、投資対象ファンドが負担することにより、投資者の皆様の間接的にご負担いただくこととなります。[その他の費用・手数料]については、プラットフォームまたは投資対象ファンドの運用判断その他の事情により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。						
内 訳	手数料等	支払先	報酬料率	対価とする役務の内容																				
	投資対象ファンド AIFM・管理事務代行報酬	投資対象ファンド AIFM／投資対象ファンド 投資運用会社	投資対象ファンドに関連するBEFM運用事業体*の純資産総額の年率0.10%	プラットフォームおよび投資対象ファンドの投資運用業務、監督業務、評価業務等																				
	その他費用・手数料	投資対象ファンドは、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ルクスの設立に関連して発生した設立・募集費用等の費用を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、投資対象ファンドが負担することにより、投資者の皆様の間接的にご負担いただくこととなります。[その他の費用・手数料]については、プラットフォームまたは投資対象ファンドの運用判断その他の事情により変動するため、事前に料率、上限額等を示すことができません。																						
<u>投資先ブラックストーン・ファンド等の費用について</u> ファンドは、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンド等の報酬・費用をその持分割合に応じて間接的に負担します。投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンドは、投資対象ファンドの運用判断その他の事情により随時変更される可能性があり、また、投資先ブラックストーン・ファンド等に係る報酬・費用の内容、料率、金額または計算方法等も、投資先ブラックストーン・ファンドごとに異なり、または変更される場合があります。そのため、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンド等に係る報酬・費用の料率、計算方法または負担額をあらかじめ記載することは困難です。 (ご参考) 2026年8月10日現在において投資対象ファンドが投資することを予定している投資先ブラックストーン・ファンドの一部について、同日時点の主な報酬の水準を例示すると、以下のとおりです。 <table border="1"> <tr> <th data-bbox="359 889 730 949">投資先 ブラックストーン・ファンド</th><th data-bbox="730 889 866 949">管理報酬</th><th data-bbox="866 889 1040 949">管理事務 代行報酬</th><th data-bbox="1040 889 1319 949">成功報酬</th></tr> <tr> <td data-bbox="359 949 730 1057">ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド</td><td data-bbox="730 949 866 1057">純資産総額の年率1.25%</td><td data-bbox="866 949 1040 1057">—</td><td data-bbox="1040 949 1319 1057">・インカムゲイン(費用控除後)の12.5%(注1) ・実現キャピタルゲイン(損失等控除後)の12.5%</td></tr> <tr> <td data-bbox="359 1057 730 1117">ブラックストーン・リアル・エステート・インカム・トラスト</td><td data-bbox="730 1057 866 1117">純資産総額の年率1.25%</td><td data-bbox="866 1057 1040 1117">—</td><td data-bbox="1040 1057 1319 1117">・トータルリターンの12.5%(注2)</td></tr> <tr> <td data-bbox="359 1117 730 1178">ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド</td><td data-bbox="730 1117 866 1178">純資産総額の年率1.25%</td><td data-bbox="866 1117 1040 1178">純資産総額の年率0.10%</td><td data-bbox="1040 1117 1319 1178">・トータルリターンの12.5%(注2)</td></tr> <tr> <td data-bbox="359 1178 730 1238">ブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ</td><td data-bbox="730 1178 866 1238">純資産総額の年率1.25%</td><td data-bbox="866 1178 1040 1238">純資産総額の年率0.10%</td><td data-bbox="1040 1178 1319 1238">・トータルリターンの12.5%(注2)</td></tr> </table> (注1) ハードルレート年率5%を超過した場合(キャッチアップ条件あり)。 (注2) ハードルレート年率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(キャッチアップ条件あり)。 ※上記に例示した投資先ブラックストーン・ファンドは、あくまで2026年8月10日現在において投資対象ファンドが投資することを予定しているものの一部であり、当該投資先ブラックストーン・ファンドへの投資は実際に行われない場合があり、投資が行われた場合であっても、その後当該投資が継続されない場合もあります。また、上記に例示した投資先ブラックストーン・ファンドに係る報酬は、あくまで同日時点の情報であり、その報酬の内容、料率、金額または計算方法が変更される場合があります。 上記に例示したファンド以外の投資先ブラックストーン・ファンドについては、投資対象ファンドの投資スキーム、取得する持分の条件ならびに投資対象ファンドおよび投資先ブラックストーン・ファンドの運用状況等により上記と異なる内容、料率、金額または計算方法の管理報酬、成功報酬その他これらに類する報酬が課される場合があります。また、投資先ブラックストーン・ファンドによっては、上記に記載した報酬以外の報酬・費用が発生する場合があります。 したがって、上記は、投資対象ファンドが投資するすべての投資先ブラックストーン・ファンドに適用される報酬・費用の料率、計算方法または負担額を示すものではなく、これらの報酬・費用を合計した料率、合計額または上限額等を表示することはできません。					投資先 ブラックストーン・ファンド	管理報酬	管理事務 代行報酬	成功報酬	ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド	純資産総額の年率1.25%	—	・インカムゲイン(費用控除後)の12.5%(注1) ・実現キャピタルゲイン(損失等控除後)の12.5%	ブラックストーン・リアル・エステート・インカム・トラスト	純資産総額の年率1.25%	—	・トータルリターンの12.5%(注2)	ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド	純資産総額の年率1.25%	純資産総額の年率0.10%	・トータルリターンの12.5%(注2)	ブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ	純資産総額の年率1.25%	純資産総額の年率0.10%	・トータルリターンの12.5%(注2)
投資先 ブラックストーン・ファンド	管理報酬	管理事務 代行報酬	成功報酬																					
ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド	純資産総額の年率1.25%	—	・インカムゲイン(費用控除後)の12.5%(注1) ・実現キャピタルゲイン(損失等控除後)の12.5%																					
ブラックストーン・リアル・エステート・インカム・トラスト	純資産総額の年率1.25%	—	・トータルリターンの12.5%(注2)																					
ブラックストーン・プライベート・エクイティ・ストラテジーズ・ファンド	純資産総額の年率1.25%	純資産総額の年率0.10%	・トータルリターンの12.5%(注2)																					
ブラックストーン・インフラストラクチャー・ストラテジーズ	純資産総額の年率1.25%	純資産総額の年率0.10%	・トータルリターンの12.5%(注2)																					
<u>投資先ブラックストーン・ファンド等の費用</u>																								

手数料等の合計額については、保有期間、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資対象ファンドの投資額等に応じて異なりますので、表示することができません。これらの詳細につきましては、本「4 手数料等及び税金」の該当箇所をご参照下さい。

ファンドの投資者は、ファンドが投資対象ファンドの投資者として負担する費用に加えて、ファンドの継続的な費用を負担することになります。そのため、ファンドの投資者が負担する報酬および費用の総額は、投資対象ファンドに直接投資する投資者が負担するものよりも大幅に高くなる可能性があります。これら複数階層にわたる報酬および費用によって、ファンドのパフォーマンスは、投資対象ファンドへの直接投資に比して大きく劣る可能性があります。

（５）【課税上の取扱い】

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

日本

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

ファンドが税法上公募外国公社債投資信託である場合

- （イ）受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができます。
- （ロ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内公社債投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。
- （ハ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるファンドの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2048年1月1日以後は20.15%（所得税15.15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われます。

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

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

- （二）日本の法人受益者が支払を受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等（所得税法別表第一に掲げる内国法人をいいます。以下同じです。）または金融機関等を除きます。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます（2048年1月1日以後は15.15%の税率となります。）。）。
- （ホ）日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益（譲渡価額から取得価額等を控除した金額（邦貨換算額）をいいます。以下同じです。）に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2048年1月1日以後は20.15%（所得税15.15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が日本国内で行われます。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了します。

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

- （ヘ）日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、（ホ）と同様の取扱いとなります。
- （ト）日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

（注）日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ありません。

ファンドが税法上公募外国株式投資信託である場合

- （イ）受益証券は、特定口座を取り扱う金融商品取引業者の特定口座において取り扱うことができます。
- （ロ）国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、ファンドの分配金は、公募国内株式投資信託の普通分配金と同じ取扱いとなります。

- (ハ) 国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、日本の個人受益者が支払を受けるファンドの分配金については、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2048年1月1日以後は20.15%（所得税15.15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われます。

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

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

- (ニ) 日本の法人受益者が支払を受けるファンドの分配金（表示通貨ベースの償還金額と元本相当額との差益を含みます。）については、国内における支払の取扱者を通じて支払を受ける場合、所得税のみ15.315%の税率による源泉徴収が日本国内で行われ（一定の公共法人等を除きます。）、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます（2048年1月1日以後は15.15%の税率となります。）。

- (ホ) 日本の個人受益者が、受益証券を買戻請求等により譲渡した場合は、上場株式等に係る譲渡益課税の対象とされ、受益証券の譲渡損益に対して、源泉徴収選択口座において、20.315%（所得税15.315%、住民税5%）（2048年1月1日以後は20.15%（所得税15.15%、住民税5%））の税率による源泉徴収が行われます。受益証券の譲渡損益は申告分離課税の対象となり、税率は源泉徴収税率と同一ですが、確定申告不要を選択した場合は源泉徴収された税額のみで課税関係は終了します。

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

- (ヘ) 日本の個人受益者の場合、ファンドの償還についても譲渡があったものとみなされ、(ホ)と同様の取扱いとなります。

- (ト) 日本の個人受益者についての分配金ならびに譲渡および買戻しの対価については、一定の場合、支払調書が税務署長に提出されます。

(注) 日本の受益者は、個人であるか法人であるかにかかわらず、ケイマン諸島に住所または登記上の営業所もしくは恒久的施設を有しない場合、受益証券への投資に対しケイマン諸島税務当局により課税されることは一切ありません。

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

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

ケイマン諸島

ケイマン諸島の税制に関する以下の記載は、ケイマン諸島で施行されている法律および実務に関して受託者が本書の日付現在受領した助言に基づきます。投資者は、課税の水準および根拠が変更される可能性があること、また免税金額が納税者の個々の状況により異なることを認識すべきです。

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

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

5 【運用状況】

ファンドは2026年9月25日に運用を開始する予定であり、該当事項はありません。

(1) 【投資状況】

該当事項はありません。

（２）【投資資産】

該当事項はありません。

（３）【運用実績】

該当事項はありません。

（４）【販売及び買戻しの実績】

該当事項はありません。

第2 【管理及び運営】

1 【申込（販売）手続等】

(1) 海外における販売

ファンドへの投資方法

受益証券は、適格投資家による申込みが可能です。

「適格投資家」とは、(a)（米国証券法に基づく規則902に定義される）「米国人」ではない、(b)（米国商品取引所法（以下「米国商品取引所法」といいます。）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、(c)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、かつ(d)上記(a)、(b)もしくは(c)に掲げた個人もしくは法主体のための保管機関、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。

受益証券は、整数口数で発行および買戻しを行うことができます。

日本における受益証券の募集

受益証券は、金融商品取引法に基づく有価証券届出書を財務省関東財務局長に提出し、投信法に基づく届出を金融庁長官に対して行った後、日本において一般に募集することができます。かかる届出がない場合、日本の法律および規制の下で認められる適用除外（日本の流通市場における募集および販売に関する適用除外を含みます。）に基づく場合を除き、受益証券は日本で一般に募集することはできません。

併せて、下記「第4 外国投資信託受益証券事務の概要 (3) 受益者に対する特典、譲渡制限 受益証券の譲渡」もご参照ください。

受益証券の当初申込み

受益証券の当初申込期間は、2026年8月31日から2026年9月18日まで（または管理会社が投資運用会社と協議した上で決定するその他の期間）です（以下「当初申込期間」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100.00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500口以上1口単位、または管理会社が投資運用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。

当初申込期間の受益証券の購入申込書（英文目論見書補遺添付の様式、または受託会社が投資運用会社と協議の上で承認するその他の様式をご参照ください。）は、当初申込期間の最終日の正午（ルクセンブルク時間）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、当初設定日に受領されなければなりません。

申込みに適用された価格の詳細については、関連する受益者が、管理事務代行会社から取得することができます。

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期限までに受領されなかった場合、一切の注文を取り消すことができます。

受益証券の継続申込み

受益証券は、適格投資家に対して各取引日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関連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、取引期限（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500口以上1口単位、または管理会社が投資運用会社と協議した上で決定する口数とし、受益証券は、整数口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。

「取引日」とは、2026年10月31日から始まる各暦月の最終暦日、および/または管理会社が投資運用会社と協議した上で随時定めるその他の日をいいます。

受益証券の購入申込書（英文目論見書補遺に添付の様式、または受託会社が承認するその他の様式をご参照ください。）は、関連する取引日の正午（ルクセンブルク時間）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（ルクセンブルク時間）、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のできるその他の日時までに、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（以下「取引期限」といいます。）。

該当する計算日の5ファンド営業日後の日（または管理会社がその単独の裁量により随時決定することができるその他の日時）までに米ドルでの支払いが受領されなければなりません。

管理会社は、受益証券の購入注文の全部または一部を拒否することができ、上記の適切に記入された申込書および支払いが期限までに受領されなかった場合、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理された場合、ファンドの受益者名簿への申込者の登録が当初設定日または当該取引日後に行われた場合でも、受益証券は当初設定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、申込者が受益証券について支払う申込代金は、当初設定日または当該取引日からファンドにおける投資リスクにさらされます。

申込代金の支払い

申込者は、指定された支払期日に、申込書に記載された口座、または管理事務代行会社が投資家に通知したその他の銀行口座へ、当該申込代金を米ドル建てで銀行振込により支払うものとします。

販売手数料

各販売会社は、申込価格の最大3.3%（3.0%および適用される税金）に相当する販売手数料を受け取る権利を有します。

(2) 日本における販売

日本においては、以下の申込期間に取扱いが行われます。

() 当初申込期間

2026年8月31日（月曜日）から2026年9月18日（金曜日）まで

購入の申込締切時間： 2026年9月18日午後3時まで（日本における販売会社所定の事務手続きが完了したもの）

購入単位： 500口以上1口単位

購入価額： 1口当たり100.00米ドル

購入代金： 2026年9月24日までに申込金額および申込手数料を支払うものとします。

() 継続申込期間

2026年10月1日（木曜日）から2027年9月30日（木曜日）まで

購入の申込可能日： 毎月1日（国内営業日ではない場合は翌国内営業日）から月内最終ファンド営業日までとなります。

購入は月1回となります。

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

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

購入単位： 500口以上1口単位

購入価額： お申込みいただいた月の評価日の基準価額（1口当たり）

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

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

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

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

買付は、口数でのみ申込みができます。

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

（注）上記申込手数料に関わる「税」とは、消費税および地方消費税を示します。

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

なお、日本証券業協会の協会員である日本における販売会社は、ファンドの純資産価額が1億円未満となる等同協会の定める外国証券の取引に関する規則の中の「外国投資信託受益証券の選別基準」に受益証券が適合しなくなったときには、受益証券の日本における販売を行うことができません。

2 【買戻し手続等】

(1) 海外における買戻し

受益証券の買戻し方法

受益証券は、2027年3月31日または受託会社が管理会社と協議して決定するその他の日以降の買戻日において、受益者の希望により買い戻すことができます。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（英文目論見書補遺に添付される様式または受託会社が承認するその他の様式の条件に従うもの。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口以上1口単位とします（または管理会社が投資運用会社と協議して決定するその他の単位とします）。買戻通知は、関連する買戻日が属する月の2か月前の月の20暦日目の正午（ルクセンブルク時間）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（ルクセンブルク時間）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。

「買戻日」とは、2027年3月31日以降の各暦四半期の最終暦日および/または管理会社が投資運用会社と協議した上で決定するその他の日をいいます。

受益証券1口当たりの買戻価格は、関連する買戻日に該当する評価日における受益証券1口当たり純資産価格とします。受益者により請求された買戻しに関して、買戻価格の0.3%の信託財産留保額（以下「信託財産留保額」といいます。）が課されます。受益証券に適用される買戻価格の詳細は、買戻しを行う受益者が、管理事務代行会社から取得することができます。受託会社は、投資運用会社と協議の上、投資対象ファンド買戻手数料が免除、減額または増額される場合を含め、信託財産留保額を免除、減額または増額することができます。原則として、信託財産留保額の増額、減額、または免除は、投資対象ファンド買戻手数料の増額、減額、または免除と連動します。

各買戻注文は、買戻日の50暦日後の翌ファンド営業日後または管理会社が投資運用会社と協議の上で決定するその他の日（当該日を以下「処理日」といいます。）に処理されます。

受益証券の買戻しに関する送金は、処理日の2ファンド営業日後または管理会社が投資運用会社と協議の上随時決定することができるその他の日までに、米ドルで、電信送金によって行われるものとします。

買戻通知が受理された場合、本段落の最終文に記載されている場合を除き、受益証券は、その受益者がファンドの受益者名簿から除外されたか、買戻価格が決定されているか、または払い戻されたかにかかわらず、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（受益者としての資格において）は、当該買戻日以降、買い戻される受益証券に関して、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。支払不能による清算では、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

ファンドの勘定で保有される投資対象ファンド投資証券の買戻しは、投資対象ファンド買戻プログラムの特定の条件に服します。管理会社は、該当する買戻日の時点で、管理会社から投資対象ファンドに提出された対応する買戻請求を投資対象ファンドが受理している場合、またはその他裁量に基づき、買戻通知を受け入れ決済する旨の決定をすることができます。投資対象ファンド買戻プログラムに基づき、買戻総額（投資対象ファンドおよび特定のパラレル・ピークル全体の合算ベースとしますが、買い戻された投資対象ファンド投資証券に適用される投資対象ファンド買戻手数料は除きます。）は、通常、暦四半期ごとの当該ピークルの純資産総額の3%（前四半期における当該純資産総額の平均値を用いて算定されます。）までに制限されます。上記にかかわらず、投資対象ファンド投資運用会社は、その単独の裁量により、利用可能な流動性の分析に基づき、当該3%の四半期ごとの買戻制限を、一部（より高い割合を設定することで）または全面的に適用しないことができます。例外的な状況において、かつ定常的にではなしに、投資対

象ファンドは、そのような措置が投資対象ファンドおよびその投資家の最善の利益になると投資対象ファンド投資運用会社が合理的に判断した場合、投資対象ファンド買戻プログラムの一部または一部について、例外を認め、変更し、または停止することがあります。よって、投資対象ファンドは、投資対象ファンド投資運用会社の裁量により、いつでも、特定の四半期において、買戻請求を受けた投資対象ファンド投資証券の一部のみを買い戻すか、または、一切買戻しを行わない可能性があります。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結果またはその他の理由により、投資対象ファンドが当該制限までの買戻請求に按分削減その他の方式で応じる場合であるか否かを問わず、管理会社が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、当該買戻日における受益証券に関して受領した買戻請求の一部のみを受け入れることができ、また、該当する買戻日に買い戻される受益証券の口数を比例按分その他の方法で制限することができます。疑義を避けるために付言すると、該当する買戻日に買い戻されなかった残存している受益証券に関する買戻請求は、翌買戻日に繰り越されるのではなく、撤回されたものとみなされます。受益者は、翌買戻日に残存している当該受益証券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、翌買戻日に当該受益証券を買い戻すために、当該買戻請求を翌四半期に投資対象ファンドに提出することが想定されています。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。投資対象ファンド純資産価額の算出方法、算出時期および買戻限度額は、投資対象ファンド英文目論見書に従って決定されます。

上記にかかわらず、管理会社は、受託会社および投資運用会社と協議の上、買戻請求を停止、拒否または取消する権利を有し、また、買戻代金の支払いを遅らせることができます。当該停止期間中、受益証券は買い戻されません。管理会社は、賢明であると考えられる場合（これには、投資対象ファンドにより投資対象ファンド投資証券の買戻しが制限または拒否された場合が含まれます。）、受託会社および投資運用会社と協議の上、買戻請求の量を制限する権利、または買戻請求の受付を中断する（すなわち、停止を宣言する）権利を有します。

受益証券の買戻しが停止された場合、受益者は、当該停止より前に行った買戻しの請求を撤回することができます。ただし、受益者が買戻通知を撤回しない場合、当該買戻通知は停止の解除の翌買戻日に持ち越され、当該受益証券は、上記および信託証書の規定に服することを条件として、当該買戻日に買戻価格で買い戻されます。

投資対象ファンドは、年に一度、外部監査を受けます。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日です。ただし、最初の会計期間は、投資対象ファンドの設立日に開始します。外部監査は、その財務諸表の作成に関連して行われます。

管理会社は、受益者から受領した買戻通知に対応するため、ファンドの勘定で、投資対象ファンドに対し買戻請求を提出します。投資対象ファンド買戻プログラムに基づき、買戻総額（投資対象ファンドおよび特定のパラレル・ビークル全体の合算ベースとしますが、買戻された投資対象ファンド投資証券に適用される投資対象ファンド買戻手数料は除きます。）は、通常、暦四半期ごとの当該ビークルの純資産総額の3%（前四半期における当該純資産総額の平均値を用いて算定されます。）までに制限されます。また、投資対象ファンドは、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自己の絶対的な裁量により拒否する裁量権を有するため、投資対象ファンドの流動性は限定的です。さらに、投資対象ファンドが按分削減その他の方式で買戻請求に応じ、かつ管理会社が当該買戻日に買戻される受益証券の口数を按分して制限するとき、管理会社は、受託会社および投資運用会社と協議の上、当該買戻しを行うことでファンドの投資目的または投資方針の遵守が困難になると判断したときには、いかなるおよび/またはすべての買戻通知を取り消す権利を引き続き有します。また、かかる制限の原因となっている状況が続く場合、買戻通知を受け付けられない期間が延長されることがあります。

投資対象ファンド買戻手数料

受益者は、受益証券の買戻請求の結果、ファンドのために保有されている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場合があることに留意する必要があります。ファンドのために保有されている投資対象ファンド投資証券の買戻しには、投資対象ファンド・ホールディングの利益のために投資対象ファンドが留保する、買戻しの対象となる投資対象ファンド投資証券の該当する純資産価格（買戻日時点で計算）の0.3%に相当する投資対象ファンド買戻手数料が課されます。

投資対象ファンド投資運用会社は、金融仲介機関がスポンサーとなっているモデル・ポートフォリオのリバランス、取引上またはオペレーション上の過誤から生じる買戻し、およびその他

の特定の状況において生じる買戻しの場合を含め、投資対象ファンド買戻手数料をその裁量で放棄または修正する場合があります。

受益証券の強制買戻し

受託会社もしくは管理会社（もしくはその代理としての管理事務代行会社）が、あるサブ・ファンドの受益証券が当該サブ・ファンドの適格投資家でない者によってもしくはその利益のために保有されている、もしくは当該保有によりトラストもしくは当該サブ・ファンドが、登録義務を負う、課税対象となる、もしくはいずれかの法域の法律に違反すると判断した場合、または受託会社もしくは管理会社（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ために使用された金銭の源泉の合法性を疑う理由がある場合、管理会社（またはその代理としての管理事務代行会社）は、該当する受益者に対し書面で、管理会社が決定し当該通知に明記する日時までに当該受益証券を売却すること、および管理会社（またはその代理としての管理事務代行会社）に当該売却の証拠を提出することを求める通知を行うことができ、受益者がこれを怠った場合、受託会社は、該当するサブ・ファンドの勘定において、当該受益証券の買戻しおよび消却を行うことができます。

上記に記載された受益証券の強制買戻しの事由に加え、管理会社は、レピュテーション、法律、コンプライアンス上の問題が生じる合理的な可能性がある場合、および／または、ファンドが投資対象ファンド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請に基づき、投資運用会社と協議した上で、受益証券の強制買戻しおよび／または特定の受益者の口座の凍結を検討することがあります。

強制買戻しされたサブ・ファンド（または当該サブ・ファンドの受益証券クラス）の各受益証券の買戻価格または強制買戻しされたいずれかの受益者の各受益証券の買戻価格は、当該サブ・ファンドに関する該当する英文目論見書補遺に別段の定めがない限り、当該強制買戻日に当たる当該サブ・ファンドの評価日（または当該日が当該サブ・ファンドの評価日でない場合は、直前の評価日）の当該サブ・ファンドの受益証券（または当該サブ・ファンドの該当する受益証券クラスの受益証券）の1口当たり純資産価格に、当該買戻しに関する資金調達のために換金される当該評価日の当該サブ・ファンドの投資対象の公表された価額と、その後の換金価額との差額に関する加算または減額の調整（管理会社の裁量によります。）を行い、また、当該サブ・ファンドに帰属する事前に控除されていない償却価額に関する減額の調整を行った価格から当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの受益証券に関する買戻手数料を差し引いた金額とします。あるサブ・ファンドのある受益証券クラスの受益証券の買戻価格を計算する目的上、管理会社は、当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格から当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの受益証券の買戻請求に応じるための資金の調達のために行った資産の換金またはポジションの手じまいに関し当該サブ・ファンドの勘定上発生する可能性のある租税公課および売却手数料を反映した適切な引当額とみなす金額を差し引くことができます。

あるサブ・ファンドの受益証券の強制買戻しに関する支払いは、その名義で受益証券が登録されていた者（または共同保有されていた受益証券の場合は、該当する受益者名簿において最初にその氏名（または名称）が記載されている者）に対して、当該サブ・ファンドの該当する受益証券クラスの表示通貨で行われます（または、適用法もしくは当該英文目論見書補遺により許可されている場合で、かつ管理会社が決定した場合は、現物で支払われる可能性もあります。）。支払われるべき一切の金額は、当該支払いを行うための資金が利用可能となった後、可能な限り速やかに支払われるものとします。強制買戻しされた受益証券に関する支払いは、該当する者に対し、電信送金によって行われるか、または、管理会社と協議の上、受託会社によって決定される方法で、当該条件を満たした上で行われます。強制買戻代金が電信送金によって支払われる場合、受託会社は、買戻代金から当該支払いを実行するための銀行手数料を差し引くことができます。

(2) 日本における買戻し

日本における受益者は、以下に従い、ファンドの受益証券の買戻しを請求することができます。買戻請求は、日本における販売会社に対して行われます。

換金（買戻し）の申込可能日： 1月、4月、7月および10月の1日（国内営業日ではない場合は翌国内営業日）から20日（ファンド営業日ではない場合は直前のファンド営業日）までとなり、それ以外の期間は換金（買戻し）のお申込みの受付を行いません。

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

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

換金(買戻し)単位: 1口以上1口単位

換金(買戻し)価額: お申込みいただいた翌々月の評価日の基準価額から信託財産留保額を差し引いた価格(1口当たり)

換金(買戻し)代金: 国内約定日から起算して4国内営業日目から日本における販売会社または販売取扱会社を通じて支払われます。

詳細は日本における販売会社に確認のこと。

(注)「国内約定日」とは、換金(買戻し)注文の成立を日本における販売会社が確認した日(通常、上記の換金(買戻し)価額が公表される日。原則として、お申込みいただいた翌々月の評価日の50暦日後の翌ファンド営業日の翌国内営業日に公表されます。)をいいます。

支払い通貨については日本における販売会社にお問い合わせ下さい。

投資対象ファンドの買戻総額(投資対象ファンドおよび特定のパラレル・ビークル全体の合算ベースとしますが、買い戻された投資対象ファンド投資証券に適用される投資対象ファンド買戻手数料は除きます。)は、通常、暦四半期ごとの当該ビークルの純資産総額の3%(前四半期における当該純資産総額の平均値を用いて算定されます。)までに制限されます。投資対象ファンドの投資証券の買戻請求が拒絶された場合等、管理会社が換金(買戻し)の申込みを制限し、または申込みの受付を中止する(すなわち、停止を宣言する)ことが賢明であると判断した場合には、管理会社は、受託会社および投資運用会社と協議の上、かかる制限または中止をすることができます。翌四半期以降に換金(買戻し)を行う場合には再度お申込みが必要です。また基準価額の計算が停止されている間は換金(買戻し)は行われません。

3 【資産管理等の概要】

(1) 【資産の評価】

純資産価額の決定

純資産額の決定

管理会社は、管理会社が決定する方法で、受益証券クラスに関し、当該クラスの受益証券の保有者に対するサブ・ファンドの資産および負債の配分（区分化ベースで）を計上する（内部のみの会計事項として）ために、区分勘定（以下それぞれ「区分勘定」といいます。）を設定および維持する権限を有します。かかる場合、いずれかのクラスの受益証券の発行による手取金は、サブ・ファンドの帳簿上の当該受益証券クラスのために設定された区分勘定に計上されます。当該区分勘定に帰属する資産、負債、収益および支出は、他の区分勘定ではなく、当該区分勘定のみに計上されます。

管理会社は、各サブ・ファンドまたは区分勘定の各評価日付けで、適用される一般に認められた会計原則に従って、各サブ・ファンドの純資産価額および各サブ・ファンドの各受益証券クラスの各受益証券の1口当たり純資産価格を該当するサブ・ファンドまたは受益証券クラスの表示通貨（いずれか該当する方）で、また、区分勘定が設定されている場合は、各区分勘定の純資産価額を当該区分勘定が関連する受益証券クラスの表示通貨で、計算するか、または管理事務代行会社に計算させる手配をとります。管理会社および/または該当する投資運用会社が純資産価額の計算に関与する限り、評価額が管理会社および/または該当する投資運用会社に支払われる管理報酬に直接的影響を及ぼすため、管理会社および/または該当する投資運用会社（いずれか該当する方）には、利益相反が生じます。

各サブ・ファンドの純資産価額および各サブ・ファンドの各受益証券クラスの各受益証券の1口当たり純資産価格、また、区分勘定が設定されている場合は、各区分勘定の純資産価額を決定する際、管理会社は、当該サブ・ファンドに関する信託証書または該当する英文目論見書補遺に記載されている該当するサブ・ファンドの評価方針および手続きに従うものとします。

あるサブ・ファンド（または区分勘定）の表示通貨建ての当該サブ・ファンド（または区分勘定）の純資産価額は、当該サブ・ファンド（または区分勘定）の各評価日に、当該サブ・ファンド（または区分勘定）の総資産の価額を確認し、当該金額から当該サブ・ファンド（または区分勘定）の総負債を差し引き、当該金額を管理会社によって決定され、当該サブ・ファンドに関する英文目論見書補遺に記載される方法で端数処理することにより計算されます。

あるサブ・ファンドに関し区分勘定が設定されておらず、かつ発行済みのサブ・ファンドの受益証券のクラスが1つのみの場合、当該サブ・ファンドの受益証券1口当たり純資産価格は、当該サブ・ファンドの純資産価額を当該サブ・ファンドの発行済みの受益証券の口数で除し、当該金額を管理会社によって決定され、当該サブ・ファンドに関する英文目論見書補遺に記載される方法で端数処理することにより計算されます。

あるサブ・ファンドに関し区分勘定が設定されていない場合、英文目論見書補遺に別段の定めがない限り、

- () あるサブ・ファンドで2つ以上の受益証券クラスの受益証券が発行されている場合、当該サブ・ファンドの純資産価額は、当該サブ・ファンドの特定の受益証券クラスに帰属する資産および負債が実質的に当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの受益証券保有者によってのみ負担され、当該サブ・ファンドの他の受益証券クラスの受益証券保有者によって負担されることがないように管理会社によって決定される合理的な配分方法、または当該サブ・ファンドに関する該当する英文目論見書補遺に記載されるその他の方法に基づき当該サブ・ファンドの発行済みの受益証券の様々なクラスの間で配分されます。
- () あるサブ・ファンドの外貨建ての各受益証券クラスに帰属する当該サブ・ファンドの純資産価額は、管理会社によって決定される当該サブ・ファンドの該当する評価日の適用為替レートで当該外貨に転換されます。外貨建ての受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスに帰属する当該サブ・ファンドの純資産価額の当該部分（当該外貨に転換後のもの）を当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの発行済み受益証券口数で除することにより計算されます。
- () 当該サブ・ファンドと同一の通貨建ての当該サブ・ファンドの受益証券クラスの受益証券1口当たり純資産価格は、当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスに帰属する当該サブ・ファンドの純資産価額の当該部分を当該サブ・ファンドの当該受益証券クラスの発行済み受益証券口数で除することにより計算されます。

該当するサブ・ファンドに関連する英文目論見書補遺に別段の明記がない限り、あるサブ・ファンド（または区分勘定）の信託財産の資産の評価額は、特に、以下の規定に従って、管理会社または管理会社に代わる管理事務代行会社によって計算されます。

- () 証券取引所に上場されているか、またはその他の規制市場において取引されている有価証券は、当該取引所または市場の直近の入手可能な終値（取引または評価される）で評価されます。ある有価証券が複数の証券取引所もしくはその他の規制市場において上場されているか、または取引されている場合、当該有価証券の主たる市場である証券取引所もしくはその他の規制市場の直近の入手可能な終値、または管理会社もしくは管理会社に代わる管理事務代行会社によって決定される最も代表的な評価額が使用されます。
- () いずれの証券取引所にも上場されていない、もしくはその他のいずれの規制市場においても取引されていない有価証券、または上記(i)に基づき決定された価格がその公正価格を代表していない有価証券は、入手可能な最終市場価格で評価されるものとし、また、当該市場価格が存在しない場合、または当該市場価格が当該有価証券の公正市場価格を代表していない場合は、当該有価証券は、合理的に予想できる売却価格を基準として慎重かつ誠実な判断のもとで評価されるものとします。
- () 上記の(i)および(ii)に記載されているとおり、市中相場を容易に入手することができない有価証券またはその他の資産は、管理事務代行会社が管理会社の助言を得て採用する手続きに従って誠実な判断のもとで決定される公正価格で評価されるものとします。
- () 満期までの残存期間が60暦日以下の短期投資対象は、償却後原価、もしくは満期の61日前の市場価格と額面金額の差額を償却することにより評価されるものとし、または市場価格を入手することができない場合は、償却後原価で評価されるものとします。
- () 現金およびその他の流動資産は、それらの額面金額にその経過利息を付し、評価されるものとします。
- () その他の資産は、管理会社が誠実な判断のもとで決定する公正価格を反映すると管理会社が判断する金額を参考に評価されるものとします。また、
- () 外貨で表示されている評価額は、該当する評価日の適用為替レートまたは管理会社が誠実な判断のもとで決定するその他のレートで当該サブ・ファンドの表示通貨に転換されるものとします。為替先渡契約は、該当する評価日の適用為替レートまたは管理会社が誠実な判断のもとで決定するその他のレートで評価されるものとします。

管理会社（または管理会社に代わる管理事務代行会社）によるあるサブ・ファンド（または区分勘定）の信託財産の評価額または当該サブ・ファンドの純資産価額もしくは受益証券1口当たり純資産価格のあらゆる決定は、管理会社（または管理会社に代わる管理事務代行会社）に指名された責任者または代表者によって認証されるものとし、また、かかる認証は、当該サブ・ファンドのすべての受益者に対する最終的かつ決定的な認証であるものとされ、また、管理会社に対する求償権はないものとします。管理会社は、第三者によって管理会社に提供された評価額に依拠したいずれかのサブ・ファンド（または区分勘定）の純資産価額または受益証券1口当たり純資産価格の計算に関する誤りについて一切責任を負わないものとします。管理会社は、公認価格情報源、評価代行会社、副管理会社またはその他の第三者によって受託会社に提供された評価額に依拠することに関し、絶対的に保護されています。

投資対象ファンドの純資産価額の算定

各クラスの投資対象ファンド投資証券の純資産価額（以下「投資対象ファンド純資産価額」といいます。）については、投資対象ファンドが当該クラスの投資対象ファンド投資証券への投資者を初めて受け入れる初回の申込日の翌月の月末時点で、初回の算定が行われる予定です。その後は、各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は、プラットフォームの振替・登録機関および中央管理事務機関（以下「中央管理事務」といいます。）として選任されたCACEIS銀行のルクセンブルク支店により、投資対象ファンドAIFMの監督下で、かつ投資対象ファンド投資運用会社の都度の支援を受けて、毎月末日に算出されます。

投資対象ファンド純資産価額は、以下の組合せに基づくものです。(a)投資対象ファンドが投資している投資先ブラックストーン・ファンドの管理事務代行会社、投資顧問、投資運用会社および/またはジェネラル・パートナーから提供された、各投資対象ファンドの投資に関する直近の入手可能な評価額。(b)その他の資産（債務証券およびその他有価証券、手元現金等（重複計上なし））の価額から、負債の額（投資対象ファンドに対するサービスについて投資対象ファンドAIFMおよび/または投資対象ファンド投資運用会社に支払われる報酬の割当分/未払分、ならびに適用されるサービス手数料など、投資対象ファンド投資証券の特定のクラスに帰属する費用の控除

を含みます。)を差し引いた額とし、いずれの場合も、投資対象ファンドが採用する評価方針に従って決定されます。投資対象ファンドAIFMは、その単独の裁量により随時、投資対象ファンドの評価方針に軽微な変更を加えることがあり、また、プラットフォームの唯一の無限責任投資主にして唯一の管理会社である投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの同意を得て、重要な変更を加えることがあります。

投資対象ファンド投資証券の各クラスおよびサブクラスの1口当たりの月次投資対象ファンド純資産価額は、通常、評価日（以下「投資対象ファンド評価日」といいます。）から25投資対象ファンド営業日前後に入手可能となります（例えば、10月31日の投資対象ファンド純資産価額は、通常、12月5日頃に入手可能です。）。各クラスの投資対象ファンド投資証券は、サービス手数料、分配金およびその他の手数料の取扱いが異なる場合、または投資対象ファンド投資証券のクラスによってはそれらが適用されない場合があるため、投資対象ファンド投資証券1口当たりの投資対象ファンド純資産価額が異なる可能性があります。投資対象ファンド純資産価額の算出時期は、投資対象ファンドAIFMの単独の裁量により随時変更される場合があります。

英文目論見書補遺に相反する規定がある場合でも、投資対象ファンドAIFMの監督下で投資対象ファンド純資産価額を決定する中央管理事務を支援するにあたり、投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量で、投資対象ファンドの資産および負債の評価ならびに投資対象ファンド純資産価額の計算に際し、該当月の末日より後に入手可能となった重要な市場データおよびその他の情報（投資対象ファンド純資産価額の算出基準日である当該月末時点のもの）を考慮することができますが、これを義務付けられるものではありません。投資対象ファンドAIFMおよび/または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、(a)状況により必要とされる場合、投資対象ファンドの投資主の利益に照らして停止が正当であると認められることを条件として、投資対象ファンドの募集および買戻しを停止すること、また、(b)投資対象ファンドAIFMおよび/または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの合理的な判断に基づき、投資対象ファンド純資産価額の決定を停止することができますが、これらを義務付けられるものではありません。

疑義を避けるために付言すると、買戻しプログラムの停止はあくまでも例外的な状況に限られ、定期的に行われるものではありません。

投資対象ファンド純資産価額は米ドルで表示されます。米ドル以外の通貨建ての投資対象ファンド投資証券のクラスの募集に関連してヘッジプログラムが実施されている場合、当該クラスの投資対象ファンド投資証券1口当たりの投資対象ファンド純資産価額には、投資対象ファンド投資証券の申込み、買戻しおよび転換を目的とするヘッジプログラムに関連して実施されたヘッジ取引に起因する損益、および当該ヘッジプログラムの費用（ヘッジプログラムに関連する融資枠を含みます。）が配分されます。

ファンドはその資産の大半を投資対象ファンド投資証券に投資することを意図していることから、ファンドの純資産価額は、その大部分が投資対象ファンド純資産価額に基づいて計算されます。

投資先ブラックストーン・ファンドへの投資

投資対象ファンドの投資は、一般的に、投資先ブラックストーン・ファンドの管理事務代行会社、投資顧問、投資運用会社および/またはジェネラル・パートナーが報告または提供する直近の純資産価額に基づいて評価されます。投資先ブラックストーン・ファンドの直近の純資産価額が、投資対象ファンドがその投資対象ファンド純資産価額を算出する時点で入手不可である場合、投資対象ファンドAIFMは、その月における投資先ブラックストーン・ファンドのキャッシュフロー活動を織り込んで、直近で入手可能な投資対象ファンド純資産価額を更新します。投資先ブラックストーン・ファンドから受領した直近の純資産価額の基準日以降のキャッシュフローは、報告された純資産価額に、投資関連のキャピタルコールの額面金額を加算し、投資関連の分配の額面金額を控除することで反映されます。

投資対象ファンドAIFMは、投資対象ファンドの投資先である投資先ブラックストーン・ファンドが採用する包括的な評価手法に誠実に依拠します。この手法は、入手可能な直近の財務、キャッシュフロー、市場およびその他のデータを用いて行われる、当該投資先ブラックストーン・ファンドが保有する投資対象資産の定期的な公正価値測定に基づくものです。当該手法は業界基準に従って適用され、投資先ブラックストーン・ファンドの関連ジェネラル・パートナーまたは投資運用会社、および場合によってはブラックストーンの関連委員会（該当する場合、ブラックストーンの監査委員会または当該投資先ブラックストーン・ファンドに適用されるその他の監査もしくは評価に関する下部委員会を含みます。）ならびに第三者サービスプロバイダー（管理事務代行会社、監査人、独立評価機関または鑑定人を含みます。）による監督の対象となります。

各投資家は、提供される評価額が、投資先ブラックストーン・ファンドによって、または投資先ブラックストーン・ファンドに関して投資対象ファンドに提供された報告および情報から導き出されるものであることから、異なるスケジュールで、かつ異なる会計慣行および／または評価方針に従って作成された財務情報およびその他の情報の統合を必要とする場合があることを了承するものとします。したがって、各投資家は、投資対象ファンド純資産価額を算出する投資対象ファンドAIFMの能力が、当該情報を適時に受領および入手できること、ならびに投資対象ファンド純資産価額の算出を目的とした当該情報の統合に関する投資対象ファンドAIFMの能力に依存し、左右されることを了承するものとします。

投資先ブラックストーン・ファンドの評価プロセス

投資先ブラックストーン・ファンドの評価は、投資戦略全体にわたる一貫性、厳格性および独立性を確保するように設計された、ブラックストーンの全社的な評価方針および手続きに従って行われます。投資先ブラックストーン・ファンドの投資は、純資産価額の算定に関連して、毎月、公正価値で再評価され、各評価には、財務実績、キャッシュフローおよび関連する市場データを含む入手可能な最新情報が組み込まれます。評価手法は、入手可能な場合には観察可能な入力データを最大限に活用するよう選定され、評価の結論の裏付けには、一般的に使用されるディスカウント・キャッシュフロー方式が用いられ、必要に応じて市場ベースのアプローチも適用されます。

各投資先ブラックストーン・ファンドの評価プロセスは、多層的な監督およびレビュー体制を備えた強固なガバナンス体制によって支えられています。評価は、ファンド・レベルの委員会、全社的な委員会および監査委員会、ならびに投資先ブラックストーン・ファンドの取締役会および／または場合によっては監査委員会によるレビューの対象となります。これらのガバナンス機関は、評価プロセスの質と完全性、財務報告に加えて、確立された評価方針・手順が遵守されているかを監督します。

評価プロセスの客観性と信頼性を強化するため、独立した第三者機関も起用されます。こうしたレビューには、資産の性質や市場データの入手状況に応じて、ポジティブアシュアランス、評価レンジの分析または評価が含まれる場合があります。さらに、外部監査人は、評価プロセスおよび関連する内部統制を含め、投資先ブラックストーン・ファンドの財務諸表について年次監査および定期的なレビューを実施します。必要に応じ、一部の投資については追加の外部専門家が起用される場合もあります。

債務証券およびその他有価証券

通常、債務証券およびその他有価証券（ただし、流動性スリープの一部としてブラックストーンが運用する特定のその他のピークルへの投資を除きます。これらは、一般に、上記のとおり、投資先ブラックストーン・ファンドに適用されるものと同様のプロセスにより評価されます。）は、毎月、投資対象ファンドAIFMにより、都度、投資対象ファンド投資運用会社および、場合によっては投資対象ファンド副投資運用会社のサポートを得て、市場相場に基づくか、または投資対象ファンドの評価方針に従い決定される公正価値で評価されます。疑義を避けるために付言すると、債務証券およびその他有価証券の取得および売却は、決済時基準で投資対象ファンド純資産価額に反映されます。

市場相場を容易に入手できる場合

特定の投資対象ファンドの債務証券およびその他有価証券の市場相場は、第三者の価格評価機関から入手し、第三者の価格評価機関から入手できない場合は、ブローカー・ディーラーから入手することがあります。債務証券およびその他有価証券の信頼できる市場相場が、複数の情報源から入手可能な場合、投資対象ファンドAIFMは、商業上合理的な範囲で2つ以上の相場を用いるよう努めるものとし、かつ取得した相場の平均値に基づきかかる投資資産を評価します。ただし、取得した相場の1または複数が信頼できないと投資対象ファンドAIFMが誠実に判断した場合、投資対象ファンドAIFMは、かかる相場を排除できますが、残りの相場の平均が投資対象ファンドAIFMにより信頼できると誠実に判断できる場合に限りです。取引所その他の公開市場において取引される証券（株式、上場デリバティブおよび市場取引される証券に転換可能な証券（ワラント等））は、当該証券が取引される主要な市場における当該証券の終値で評価されます。

市場相場が容易に入手できない場合

市場相場が、容易に入手できない（または、投資対象ファンドの特定の投資資産につき、信頼できない）場合は、公正価値は、投資対象ファンドAIFMにより誠実に決定されます。こうした算

定には固有の不確実性があるため、公正価値の算定は、かかる投資に既存市場が存在していた場合に用いられる評価額とは異なる可能性があります。その差異が重大になる可能性もあります。最新の、または信頼できる市場に基づくデータ（例えば、取引情報、売値／買値情報、またはブローカー・ディーラー相場等）が欠如している場合を市場相場が容易に入手できない場合とみなします。特定の債務証券およびその他有価証券への投資においては、市場相場がある可能性は高くありません。

通常、投資対象ファンド投資の当初価額は、取得価格が公正価値と判断される場合には、当該投資の取得価格とします。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その後、一般に認められた評価手法を用いて当該投資の評価を行います。投資対象ファンドがローンを取得した場合、その当初価額は、通常、かかるローンの取得価格です。かかるローン資産は、それぞれ、投資対象ファンドがかかる投資を実施した後、最初の3か月は投資対象ファンドAIFMにより評価され、その後は次の段落で規定される手順に従い、少なくとも四半期に一度評価されます。

投資対象ファンドAIFMは、当該ローン資産に十分な担保価値を有する担保があるか、および投資の利回りが市場の利回りに近似しているかを判断することで、最初の四半期評価とその後継続して四半期ごとの再評価を行います。市場利回りが投資の利回りに近似していると見積もられる場合、かかる資産は、その額面金額で評価されます。市場利回りが、投資の利回りに近似していないと見積もられる場合は、投資対象ファンドAIFMが、契約条項に基づき、資産の予想されるキャッシュフローを算定し、予想される市場利回りをを用いて、当該キャッシュフローを評価日現在の価値に引き直します。市場利回りは、担保資産のパフォーマンスおよび資本市場の状況に関する様々な要因に基づき、いずれの場合も投資対象ファンドAIFMが誠実に判断し、各四半期評価日現在で見積もられます。投資対象ファンドAIFMがかかる資産の評価を行わない各月については、投資対象ファンドAIFMは、かかる資産をレビューし、当該資産のいずれにも重大な評価額の変動を引き起こす可能性のある重要な事象がないことを確認します。

投資対象ファンドAIFMは、債務証券およびその他有価証券のうち一部の資産を異なる手順を用いて評価することを決定することがあります。

負債

投資対象ファンド投資証券の各クラスについて、投資対象ファンドAIFMは、当該クラスの毎月の投資対象ファンド純資産価額の計算に、投資対象ファンドの負債のうち当該クラスに比例配分した部分の公正価値を含めます。かかる負債には、投資対象ファンドAIFMおよび投資対象ファンド副投資運用会社に対する未払報酬、未払金、未払運営費用、ファンド・レベルの借入およびその他の負債が含まれます。投資対象ファンドの借入れはすべて簿価で計上されます。通常、その他の負債はすべて、各負債の種類に応じて広く認知された方法を用いて評価されます。

投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンドのBXP M設立および募集費用のすべてを立て替えることがあり、当該立替払いされたBXP M設立および募集費用について、投資対象ファンド投資運用会社は、裁量費用上限額の範囲内で、投資対象ファンドの資産から払戻しを受けます。

投資対象ファンド投資運用会社は、その裁量により、投資対象ファンドのプラットフォーム費用の全部または一部を立て替えることがあり、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から払戻しを受けます。

評価

ファンドの「評価日」は、2026年10月31日以降の毎月の最終暦日および／または管理会社（もしくはその代理としての管理事務代行会社）が投資運用会社と協議して随時決定するその他の日です。ファンドの純資産価額（以下「純資産価額」といいます。）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（もしくはその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運用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。

ファンドの純資産価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価額を、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ます。

評価日時点の純資産価額は、通常、評価日の28投資対象ファンド営業日を経過した日および／または受託会社が投資運用会社と協議して随時決定するその他の日（以下「計算日」といいます。）に計算され、受益者および投資運用会社にとって利用可能になります。計算日は、評価日から28投

資対象ファンド営業日以内に投資対象ファンド純資産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、小数第3位を四捨五入します。

純資産価額の計算の停止

管理会社は、受託会社との協議後、または受託会社は、管理会社との協議後、以下の期間の全期間またはその一部の期間において、あるサブ・ファンドの純資産価額および/もしくは当該サブ・ファンド（もしくは当該サブ・ファンドの受益証券クラス）の受益証券1口当たり純資産価格の計算ならびに/またはあるサブ・ファンドの（もしくは当該サブ・ファンドの受益証券クラス）の受益証券の発行および/もしくは買戻しを一時停止することができるものとし、ならびに/または買戻しのためにあるサブ・ファンド（もしくは当該サブ・ファンドの受益証券クラス）の受益証券を提出した者に対する買戻手取金の支払いを延期することができるものとします

- (a) 当該サブ・ファンドの投資対象または当該サブ・ファンドの1クラス以上の受益証券クラスに帰属する投資対象のかなりの部分が上場され、値付けされ、または取引されている証券取引所、商品取引所、先物取引所または店頭市場が閉鎖されている（慣習上の週末および公休日の閉鎖を除きます。）か、または当該取引所もしくは市場における取引が制限または一時停止されている期間
- (b) 当該サブ・ファンドの投資対象もしくは当該サブ・ファンドの1クラス以上の受益証券クラスに帰属する投資対象を処分することが合理的に実行可能でない状況であると管理会社が考える期間、または当該処分が当該サブ・ファンドの受益者もしくは当該サブ・ファンドの1クラス以上の受益証券クラスの保有者に重大な不利益を与える状況である期間
- (c) サブ・ファンドの投資対象の評価額または当該サブ・ファンドの純資産価額もしくは当該サブ・ファンドの1クラス以上の受益証券クラスに帰属する純資産価額を確認するために通常採用されている手段が故障したか、もしくは予期せぬ遅延が生じた場合、またはその他の何らかの理由により、サブ・ファンドの投資対象もしくはその他の資産の評価額または当該サブ・ファンドの純資産価額もしくは当該サブ・ファンドの1クラス以上の受益証券クラスに帰属する純資産価額を合理的もしくは公正に確認することができないと管理会社が考える期間
- (d) サブ・ファンドの投資対象もしくは当該サブ・ファンドの1クラス以上の受益証券クラスに帰属する投資対象の買戻しもしくは換金、または当該買戻しもしくは換金に関連する資金の移動を通常の価格もしくは通常の為替レートで行うことができないと管理会社が考える期間
- (e) 管理会社が当該サブ・ファンドの受益者または当該サブ・ファンドの該当する受益証券クラスの保有者の最善の利益のために行動し、そうすることが賢明であると管理会社が考える期間
- (f) 当該サブ・ファンドに関する全買戻しが信託証書に従って決定された期間
- (g) 該当するサブ・ファンドの英文目論見書補遺に記載されているその他の状況、または
- (h) 管理会社が、受託会社との協議後、そうすることが賢明であると考え他の状況

管理会社は、受託会社との協議後、受益者名簿に記載されている当該サブ・ファンドのすべての受益者（または当該サブ・ファンドの当該クラスの受益者）に対し、当該一時停止について、実務上可能な限り速やかに書面で通知するものとし、また、当該一時停止が終了した場合、当該サブ・ファンドの受益者（または当該サブ・ファンドの当該クラスの受益者）に対し迅速に通知するものとします。

(2) 【保管】

受益証券が販売される海外においては、受益証券の確認書は受益者の責任において保管されます。

日本の投資者に販売される受益証券の確認書は、日本における販売会社の保管者名義で保管され、日本の受益者に対しては、日本における販売会社から受益証券の取引残高報告書が定期的に交付されます。

ただし、日本の受益者が別途、自己の責任で保管する場合は、この限りではありません。

（３）【信託期間】

ファンドの信託期間は2032年３月31日（またはそれ以降の日で、管理会社が投資運用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、サブ・ファンドの解散」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。

ソフト・wind・ダウン

管理会社は、投資運用会社と協議の上、ファンドの投資戦略がもはや実行可能ではないと判断した場合、信託証書、英文目論見書および英文目論見書補遺の条件に従い、秩序ある方法で資産を換金し、受益者の最善の利益になると管理会社が判断する方法によって受益者に収益を分配することを目的として、ファンドを運用するよう決議することができます。この手順はファンドの事業に不可欠であり、受益者の関与なしに実行することができます。

（４）【計算期間】

ファンドの会計年度は毎年３月31日に終了します。

（５）【その他】

サブ・ファンドの解散

サブ・ファンドは、以下のいずれかの事象が最初に発生した時点で解散されます。

- （a）当該サブ・ファンドを継続すること、もしくはトラストを他の法域に移転することが違法となる場合、または実行不可能、経済的でない、賢明でない、もしくは当該サブ・ファンドの受益者の利益に反すると受託会社もしくは管理会社が考えた場合
- （b）サブ・ファンドの受益者が、当該サブ・ファンドのサブ・ファンド決議によりそのように決定した場合
- （c）受託会社が、自身が退任する意向を書面で通知した場合、または受託会社が強制清算もしくは任意清算（受益者決議により事前に承認された再編目的の任意清算を除きます。）される場合において、受託会社または管理会社のいずれも、ケイマン諸島の銀行および信託会社法（改正済）の規定に従い適法に設立され、有効に存続し、また、信託業務を行う免許を取得しているか、または支配子会社として登録されており、トラストおよびサブ・ファンドの受託者としての任務を受諾する用意のある他の信託会社を任命することができない場合、または任命するよう手配することができない場合
- （d）管理会社が、自身が退任する意向を書面で通知した場合、または管理会社が強制清算もしくは任意清算（受益者決議により事前に承認された再編目的の任意清算を除きます。）される場合において、受託会社または管理会社のいずれも、当該通知または清算決定後90暦日以内に、受託会社が管理会社の後任として適任であると判断する後任管理会社を指定することができず、また、受益者が後任管理会社を選定することができない場合
- （e）当該サブ・ファンドの純資産価額が当該サブ・ファンドの英文目論見書補遺に記載される金額を下回り、かつ受託会社および管理会社がそのように決定した場合
- （f）当該サブ・ファンドの受益証券のすべての買戻しが行われた場合、または
- （g）追補信託証書に規定されているか、または管理会社によって決定され、当該サブ・ファンドに関する英文目論見書補遺に開示されている当該サブ・ファンドに適用される日が到来した場合または状況が生じた場合

また、サブ・ファンドは、信託証書に記載される状況に従い早期に終了する場合を除いて、

- （a）2032年３月31日またはこれより後の日で、管理会社が投資運用会社と協議した上で当該日より前に随時決定する日、
- （b）純資産価額が5,000万米ドルを下回った場合、投資運用会社と協議した上で管理会社の裁量により、
- （c）投資対象ファンドの終了後、管理会社が投資運用会社と協議した上で決定した日、または
- （d）管理会社が、やむを得ない事情の発生その他の理由により、ファンドの終了が受益者の最善の利益に資すると判断した場合において、投資運用会社と協議した上で、管理会社がその裁量により決定する日

に終了します。

サブ・ファンドが解散される場合、管理会社は、当該サブ・ファンドに関するすべての借入れ（および利息）を返済し、また当該サブ・ファンドのすべての経費、租税公課、本費用および請求額を支払うために十分な金額（当座勘定または預金勘定にある現金と共に）となるよう、当該サブ・ファンドの信託財産に含まれる投資対象の売却または換金が行われるよう手配するものとしま

す。当該売却および借入れの返済は、実勢相場および裏付投資対象の条件を考慮の上、管理会社が決定する方法および合理的な期間内に実行され、完了されるものとします。その後、管理会社は、実務上可能な限り速やかに、当該サブ・ファンドのすべての残存投資対象およびその他の資産を換金し、また当該サブ・ファンドの受益者に純手取金を分配するものとします。

サブ・ファンドに関する全買戻しが完了された時点で、当該サブ・ファンドは、解散されるものとします。

すべてのサブ・ファンドが解散された時点で、トラストは、解散されるものとします。

「サブ・ファンド決議」とは、いずれかのサブ・ファンドに関する(a)当該サブ・ファンドの純資産価額の総額50%（もしくは規定される可能性のあるその他のパーセンテージ基準値）を超える受益証券1口当たり純資産価格の合計額を保有している当該サブ・ファンドの議決権を有する受益証券の保有者により書面で同意された決議、または、(b)当該サブ・ファンドの受益者集会において、(i)当該集会の集会通知日における当該サブ・ファンドの受益証券の保有者であって、(ii)本人もしくは代理人が出席し、議決権を有し、かつ当該集会において議決権を行使する者のうち、その保有する受益証券1口当たり純資産価格の合計額が、当該集会に本人もしくは代理人が出席し、議決権を有し、かつ当該集会において議決権を行使する当該サブ・ファンドの受益者が保有する純資産価額の50%（もしくは規定される可能性のあるその他のパーセンテージ基準値）を超える者によって採択された決議をいいます（また、当該決議の採択に関し、基本信託証書の別紙1の規定が適用されます。）。

信託証書の変更

信託証書第41条に従い、受託会社および管理会社は、受益者または影響を受けるサブ・ファンドの受益者に対して10日以上前の書面による通知を行うことにより（受益者決議または当該サブ・ファンドのサブ・ファンド決議により免除されることがあります。）、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、信託証書または追補信託証書に対する補遺信託証書により、信託証書（追補信託証書も含みます。）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。（a）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または影響を受けるサブ・ファンドの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または影響を受けるサブ・ファンドの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、サブ・ファンドまたは影響を受けるサブ・ファンドの信託財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、受益者決議または影響を受けるサブ・ファンドのサブ・ファンド決議（適切な方）の事前の取得を必要としません。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

代行協会員契約

代行協会員契約は、一当事者が他の当事者に対し、3か月前に書面による通知をすることにより終了されます。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

受益証券販売・買戻契約

受益証券販売・買戻契約は、一当事者が他の当事者に対し、3か月前に書面による通知をすることにより終了されます。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

投資運用契約

投資運用契約は、管理会社または投資運用会社が相手方に対し、60暦日前に書面による通知をすることにより、または投資運用契約に定めるその他の状況において終了されます。

同契約は、日本国の法律に準拠し、同法により解釈されるものとし、同法に基づき変更することができます。

管理事務代行契約

管理事務代行会社の在任期間は無期限としますが、いずれの当事者も、60暦日前までの書面による通知（または相手方当事者が承諾することに同意したこれより短い期間の通知）をもって、

これを終了させることができます。また、管理会社または管理事務代行会社はいずれも、相手方当事者が次のいずれかに該当する場合、即時またはその後に効力を生じる書面による通知をもって、管理事務代行契約を直ちに終了させることができます。

- (a) 管理事務代行契約の条項のいずれかに違反したか、または違反しており、(当該違反が是正可能な場合に)相手方当事者から是正を求める通知を受領してから30暦日以内に当該違反を是正しない場合
- (b) 清算手続きに入った場合(ただし、相手方当事者が事前に書面で承認した条件に基づく再建または合併を目的とする任意清算を除きます。)、または当該当事者の資産に対して管財人が選任された場合

管理事務代行会社の在任期間は、管理会社がファンドの管理会社を退任したもしくは解任された場合、またはファンドが信託証書に従って終了した場合、直ちに自動的に終了します。

管理事務代行契約は、ケイマン諸島の国内法(抵触法を除きます。)に準拠し、同法によって解釈されます。管理事務代行契約は、当事者の書面による合意によって、変更することができます。

保管契約

保管会社の在任期間は無期限としますが、いずれの当事者も、60暦日前までの書面による通知(または相手方当事者が承諾することに同意したこれより短い期間の通知)をもって、これを終了させることができます。また、受託会社または保管会社はいずれも、相手方当事者が次のいずれかに該当する場合、即時またはその後に効力を生じる書面による通知をもって、保管契約を直ちに終了させることができます。

- (a) 保管契約の条項のいずれかに違反したか、または違反しており、(当該違反が是正可能な場合に)相手方当事者から是正を求める通知を受領してから30暦日以内に当該違反を是正しない場合
- (b) 清算手続きに入った場合(ただし、相手方当事者が事前に書面で承認した条件に基づく再建または合併を目的とする任意清算を除きます。)、または当該当事者の資産に対して管財人が選任された場合

保管会社の在任期間は、受託会社がファンドの受託会社を退任したもしくは解任された場合、またはファンドが信託証書に従って終了した場合、自動的に終了します。

保管契約は、ケイマン諸島の国内法(抵触法を除きます。)に準拠し、同法によって解釈されます。保管契約は、当事者に書面による合意によって、変更することができます。

4 【受益者の権利等】

(1) 【受益者の権利等】

受益者が管理会社および受託会社に対し受益権を直接行使するためには、受益証券名義人として、登録されていなければなりません。したがって、日本における販売会社に受益証券の保管を委託している日本の受益者は受益証券の登録名義人でないため、自ら管理会社および受託会社に対し直接受益権を行使することはできません。これら日本の受益者は、日本における販売会社との間の口座約款に基づき、日本における販売会社をして受益権を自己のために行使させることができます。

受益証券の保管を日本における販売会社に委託しない日本の受益者は、本人の責任において権利行使を行います。

受益者の有する主な権利は次のとおりです。

分配金請求権

受益者は、管理会社の決定した分配金を、持分に応じて管理会社に請求する権利を有します。

買戻請求権

受益者は、受益証券の買戻しを、管理会社に請求する権利を有します。

残余財産分配請求権

トラストおよびファンドが解散された場合、受益者は受託会社に対し、その持分に応じて残余財産の分配を請求する権利を有します。

損害賠償請求権

受益者は、管理会社および受託会社に対し、信託証書に定められた詐欺行為、悪意、重過失、故意の不履行または職務懈怠の結果生じる損失について、賠償を請求する権利を有します。

議決権

受益者は、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】

日本の受益者に対するファンドの受益証券の分配金、買戻代金等の送金に関して、ケイマン諸島における外国為替管理上の制限はありません。

(3) 【本邦における代理人】

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

上記代理人は、管理会社から日本国内において、

管理会社またはトラストおよびファンドに対する、法律上の問題および日本証券業協会の規則上の問題について一切の通信、請求、訴状、その他の訴訟関係書類を受領する権限、

日本における受益証券の募集販売および買戻しの取引に関する一切の紛争、見解の相違に関する一切の裁判上、裁判外の行為を行う権限を委任されています。

なお、関東財務局長に対する受益証券の募集、継続開示等に関する届出代理人および金融庁長官に対する届出代理人は、

弁護士 中野 恵太

東京都千代田区丸の内二丁目6番1号 丸の内パークビルディング

森・濱田松本法律事務所外国法共同事業

です。

(4) 【裁判管轄等】

日本の投資者が取得した受益証券の取引に関する訴訟の裁判管轄権は、下記の裁判所が有することを管理会社は承認しています。

東京地方裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番4号

東京簡易裁判所 東京都千代田区霞が関一丁目1番2号

確定した判決の執行手続は、関連する法域の適用法律に従って行われます。

第3 【ファンドの経理状況】

サブ・ファンドの運用は、2026年9月25日から開始する予定であり、サブ・ファンドは現在何ら資産を保有していません。サブ・ファンドの会計監査は、プライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島に委託されています。

1 【財務諸表】

（1）【貸借対照表】

該当なし。

（2）【損益計算書】

該当なし。

（3）【投資有価証券明細表等】

該当なし。

2 【ファンドの現況】

該当なし。

第4 【外国投資信託受益証券事務の概要】

（１）受益証券の名義書換

ファンド記名式証券の名義書換機関は次のとおりです。

取扱機関 ノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.

取扱場所 ルクセンブルク大公国 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、受益証券の保管を日本における販売会社に委託している場合、日本における販売会社の責任で必要な名義書換手続きがとられ、それ以外のものについては本人の責任で行います。

名義書換の費用は受益者から徴収されません。

（２）受益者集会

受託会社は、純資産価額の10分の1以上に相当する受益者または合計で発行済受益証券の10分の1以上の受益者から要請があった場合、かかる集会を招集しなければなりません。15日以上前の通知が、受益者に送付されなければなりません。

すべての受益者集会についての出席、定足数および多数決に関する条件および受益者の議決権は、信託証書に記載されているとおりです。受益者は、各受益証券毎に1議決権を有します。

（３）受益者に対する特典、譲渡制限

受益者に対する特典はありません。

受益証券の譲渡

受益者は、自身が保有する受益証券を証書（該当するサブ・ファンドの該当する英文目論見書補遺に添付されている書式または管理会社によって承認されるその他の書式をご参照ください。）により適格投資家である者に譲渡することができます。ただし、譲受人は、最初に、その時点で有効な法令規定、政府規制もしくはマネーロンダリング防止規則および／もしくはテロ資金供与対策および拡散資金供与対策に関する法律、該当する法域のその他の要件もしくは規則、もしくは受託会社、管理会社もしくは管理事務代行会社の方針に従うために、または受託会社、管理会社および／もしくは管理事務代行会社が要求するその他の理由のために、受託会社または管理会社（または管理会社に代わる管理事務代行会社）によって要求される情報を提供し、当該表明を行うことを条件とし、また、受託会社は、最初に、当該譲渡に関し事前に書面で同意することを条件とします。しかしながら、受益者の受益証券を購入することを希望する者がいることは、保証されていません。また、譲受人は、受託会社または管理会社によって合理的に要求された場合、（受託会社または管理会社（いずれか該当する方）が満足するように）(i) 受益証券の譲渡が適格投資家である者に対するものであること、ならびに(ii) 受託会社および管理会社が自身の裁量により要求するその他の事項を書面で、受託会社、管理会社および／または管理事務代行会社に表明すること（当該表明を裏付ける証拠を添付する。）が求められます。譲渡を行う受益者および譲受人は、該当するサブ・ファンドに関する英文目論見書補遺に記載されるあらゆる禁止規定または制限に従うことも要求されます。

すべての譲渡証書は、譲渡人（またはその代理人）および譲受人（またはその代理人）によって署名されます。譲渡人は、譲渡が登録され、また、譲受人の氏名（または名称）が受益者として該当する受益者名簿に記載されるまで受益者であり続けるものとみなされ、また、譲渡の対象である受益証券に関する権利を有するものとみなされます。譲渡は、譲渡証書の原本および上記の情報が受託会社によって受理されるまで登録されないものとします。

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（2026年6月末日現在）

資本金の額は500,000ユーロ（92,675,000円）です。発行する株式の総数および発行済株式総数は、50,000株です。

過去5年間に於いて、管理会社の資本金の額の増減はありません。

（2）会社の機構

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役に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わ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、投資運用会社である大和アセットマネジメント株式会社に委託されています。投資運用会社の意思決定機構の詳細については、「第二部 ファンド情報 第1 ファンドの状況 2 投資方針 (3) 運用体制 運用方針の決定に係る過程」をご参照ください。

2 【事業の内容及び営業の概況】

管理会社は、ケイマン諸島の銀行および信託会社法（改正済）の規定に従い適法に設立され、有効に存続し、また、信託業務を行う免許を取得している信託会社です。管理会社は、また、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。）に従う免許ミューチュアル・ファンド管理事務代行会社でもあり、また、ケイマン諸島の証券投資業法（改正済）のセクション5（4）に従う登録者として登録されています。

管理会社の権利および義務は、信託証書に記載されています。管理会社は、信託証書に基づき、トラストの業務の全般的な管理および管理事務に関し、責任を負います。管理会社は、各サブ・ファンドに関する受益証券を発行する独占的権利を有しています。管理会社は、また、受益者名簿の保管、勘定の作成、受益証券の販売および買戻しの実行、分配（もしあれば）の実施、受益証券1口当たり純資産価格の計算ならびに各サブ・ファンドの資産の投資に関する責任も負います。

信託証書の条項に従い、また、適用法によって定められる場合、管理会社は、信託証書によって管理会社に付与されたすべてのまたはいずれかの権利、特権、権限、義務、信託および裁量を受託会社の関連会社を含むいずれかの者、機関、会社または法人に移譲する権限を有します。管理会社は、委託先または再委託先の行為を監督する義務はなく、適用法の定めに従い、管理会社自身の現実の詐欺、故意の不履行または重過失によって起こった場合を除き、いずれかの委託先または再委託先の側の不当行為または不履行を理由に生じた一切の損失に関し一切責任を負わないものとします。

「重過失」とは、過失を超える不当行為の水準であって、ある者が他者に対して負う注意義務違反の結果を無謀に無視して行為したまたは行為を怠ることをいいます。いかなる者も管轄権を有する裁判所が現実の詐欺、故意の不履行もしくは重過失であるという認定を行わない限り、また

は当該認定を行うまでは、信託証書に基づく現実の詐欺、故意の不履行または重過失を犯したとは認定されないものとします。

各サブ・ファンドに関する管理会社の機能の一部は、管理事務代行会社および投資運用会社に移譲されています。

管理会社は、いずれかの潜在的債権者とのいずれかの取引において、当該債権者に対し当該取引により負うこととなった、また支払い義務を負った一切の負債、義務または債務を履行するために特定のサブ・ファンドの資産のみを充てることができることを確保します。

管理会社は、各サブ・ファンドの管理会社として（信託証書に基づく自身の権限および義務の適切な履行において）課せられる、生じるまたは被る可能性のあるすべてのまたはいずれかの訴訟、手続、経費、請求、損害、費用（すべての合理的な弁護士費用、専門家費用およびその他の類似の費用を含みます。）または要求（ただし、管理会社の現実の詐欺、故意の不履行または重過失によるいずれかの行為または不行為により生じる一切の訴訟、手続、経費、請求、損害、費用または要求を除きます。）に対する補償の目的で、特定のサブ・ファンドの現金およびその他の財産および資産のみに関する求償権を有します。管理会社は、いずれかのサブ・ファンドに関連して生じた債務に関し、他のいずれかのサブ・ファンドの現金およびその他の財産および資産から補償を受けることはできないものとし、また、管理会社は、過去または現在の受益者から補償を受けることもできません。

管理会社は、信託証書に記載されている様々な事項について一切責任を負わないものとします。管理会社は、管理会社自身の絶対的な裁量により適切とみなす補償規定を含む各サブ・ファンドに関する契約を締結する権限を有します。

管理会社は、受託会社に対し90暦日（または受託会社が受諾することに合意するこれより短い通知期間）前までに書面で事前通知することにより、退任し、トラストから免責される可能性があります。当該退任および免責は、信託証書の条項に従って後任管理会社が任命された場合にのみ効力を生ずるものとします。

管理会社が、自身が退任する意向を書面で通知した場合、または管理会社が強制清算もしくは任意清算（受益者決議により事前に承認された再編目的の任意清算を除きます。）される場合において、受託会社または管理会社のいずれも、当該通知または清算決定後60暦日以内に管理会社の後任として受託会社がその他のあらゆる点で適任であると判断する後任管理会社を指定することができない場合、受託会社は、直ちにすべての受益者に対し受益者集会を招集します。当該受益者集会において、受益者は、受益者決議により、後任管理会社として管理会社の職務に就くことを受諾する、受益者が希望する他の法人を選定することができ、また、受託会社にこれを書面で報告するものとします。受託会社および管理会社は、当該通知後迅速に、後任管理会社が当事者となる追補信託証書により、管理会社として希望された当該後任管理会社を任命します。受益者が、後任管理会社として管理会社の職務に就くことを受諾する、受益者が希望する他の法人を選定することができなかった場合、すべてのサブ・ファンドは、信託証書の条項に従って解散されます。

管理会社は、退任または解任後も、サブ・ファンドの管理会社を務める期間内においては、退任した管理会社に対し法律により付与されている補償、権限、特権および求償権に加えて、当該期間中管理会社が利用することのできる信託証書により管理会社に付与されているすべての補償、権限、特権および求償権の恩恵を受け続けるものとします（ただし、過去または現在のいずれかの受益者からの補償を除きます。）。

管理会社は、2026年3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8,631億円です。

国別（設立国）	種類別	本数	純資産の合計（通貨別）
ケイマン諸島	契約型投資信託	13	5,151,724,228.92米ドル
		3	30,569,075,302円
		8	81,293,714.04豪ドル

3 【管理会社の経理状況】

- a . 管理会社の直近 2 事業年度の日本文の財務書類は、ルクセンブルク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。日本文の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されています。日本円による金額は、2026年 6 月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1 ユーロ = 185.35円）で換算されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。

(1) 【貸借対照表】

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー
貸借対照表
2026年3月31日現在
(単位：ユーロ)

		2026年 3 月31日		2025年 3 月31日	
	注記	ユーロ	千円	ユーロ	千円
資産					
固定資産					
金融資産					
関連会社株式	5	600,000	111,210	600,000	111,210
長期保有目的投資有価証券	5	4,732	877	14,433	2,675
		604,732	112,087	614,433	113,885
流動資産					
債権					
売掛金					
a) 1 年以内に期限到来	7	2,138,332	396,340	2,162,488	400,817
銀行預金および手許現金	9	4,743,908	879,283	9,013,173	1,670,592
		6,882,240	1,275,623	11,175,661	2,071,409
前払金		106,994	19,831	190,724	35,351
資産合計		7,593,966	1,407,542	11,980,818	2,220,645
資本、準備金および負債					
資本および準備金					
払込済資本	3	500,000	92,675	500,000	92,675
繰越損益	4	4,636,408	859,358	4,194,473	777,446
当期損益		436,092	80,830	441,935	81,913
		5,572,500	1,032,863	5,136,408	952,033
債務					
買掛金					
a) 1 年以内に期限到来	7	48,795	9,044	64,550	11,964
関連会社に対する債務					
a) 1 年以内に期限到来	7 , 9	1,972,671	365,635	6,779,860	1,256,647
		2,021,466	374,679	6,844,410	1,268,611
資本、準備金および負債合計		7,593,966	1,407,542	11,980,818	2,220,645

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

2026年３月31日に終了した年度

（単位：ユーロ）

	注記	2026年３月31日終了年度		2025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	485,530	89,993	443,782	82,255
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 （損失）／収益					
b）a）に含まれないその他の （損失）／収益		(49)	(9)	369	68
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	728	135	175	32
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	(50,117)	(9,289)	(2,391)	(443)
16．税引後損益		436,092	80,830	441,935	81,913
18．当期損益		436,092	80,830	441,935	81,913

添付の注記は当該財務諸表の重要な部分である。

グローバル・ファンズ・トラスト・カンパニー

財務諸表注記

2026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、ロンドンに登録上の事務所を有する持株会社であるノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシー（以下、「親会社」という。）の子会社である。ノムラ・ヨーロッパ・ホールディング・ピーエルシーの連結財務諸表は、英国、EC4R 3ABロンドン、エンジェル・レーン1にて入手可能である。

ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.の最終的な親会社は、日本の法律のもとで設立され、東京に登録上の事務所を有する持株会社である野村ホールディングス株式会社である。野村ホールディングス株式会社の連結財務諸表は、〒103-8645 東京都中央区日本橋1-13-1で入手可能である。

当社の主な事業活動は、投資ファンドに対して受託および管理サービスを提供し、それによって受託および管理報酬を得ることである。

2．重要な会計方針

作成の基準

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、ルクセンブルクの法律および規制要件、ならびにルクセンブルク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)
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
前期損益	441,935
2026年3月31日現在残高	4,636,408

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り、ジョージタウン、サウスチャーチストリート、ウグランド・ハウスに所在するマスター・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）	2026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	3,925,883

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。

	2026年 (ユーロ)	2025年 (ユーロ)
取得原価		
期首現在	15,177	14,870
期中の取得	838	515
期中の売却	(11,267)	(208)
期末現在	4,748	15,177
価格調整		
期首現在	(744)	(919)
当期価格調整	728	175
期末現在	(16)	(744)
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	4,732	14,433
期末の市場価値	5,847	16,005

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

2026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

2026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48,795ユーロ（2025年3月31日：64,550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492,671ユーロ（2025年3月31日：467,860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1,480,000ユーロ（2025年3月31日：6,312,000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、2026年3月31日および2025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.（ルクセンブルクにおいて設立）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。2026年3月31日現在、ノムラ・バンク・ルクセンブルクS.A.が保有する現金残高は、4,743,908ユーロ（2025年3月31日に終了した年度：9,013,173ユーロ）である。

2026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の預金残高について利息を受領しなかった（2025年3月31日に終了した年度：なし）。

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

2026年3月31日および2025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。

	2026年3月31日 (ユーロ)	2025年3月31日 (ユーロ)
信託報酬および管理報酬	8,004,849	8,064,656
その他の外部費用	(7,519,319)	(7,620,874)
	<u>485,530</u>	<u>443,782</u>

2026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6,123,100ユーロ（2025年3月31日に終了した年度：6,312,000ユーロ）およびその他の報酬の総額1,396,219ユーロ（2025年3月31日に終了した年度：1,308,874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

2026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50,117ユーロ（2025年3月31日に終了した年度：純損失2,391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。2026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45,448百万ユーロ（2025年3月31日：41,750百万ユーロ）で、当社が管理会社として管理する資産残高は4,675百万ユーロ（2025年3月31日：3,244百万ユーロ）である。

13. 後発事象

2026年3月31日より後に、2026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。

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Balance sheet as at March 31, 2026
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2026	March 31, 2025
ASSETS			
FIXED ASSETS			
Financial assets			
Shares in affiliated undertakings	5	600,000	600,000
Investments held as fixed assets	5	<u>4,732</u>	<u>14,433</u>
		604,732	614,433
CURRENT ASSETS			
Debtors			
Trade debtors			
a) becoming due and payable within one year	7	2,138,332	2,162,488
Cash at bank and in hand	9	<u>4,743,908</u>	<u>9,013,173</u>
		6,882,240	11,175,661
PREPAYMENTS		106,994	190,724
TOTAL (ASSETS)		<u>7,593,966</u>	<u>11,980,818</u>
CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES			
CAPITAL AND RESERVES			
Subscribed capital	3	500,000	500,000
Results brought forward	4	4,636,408	4,194,473
Results for the financial year		<u>436,092</u>	<u>441,935</u>
		5,572,500	5,136,408
CREDITORS			
Trade creditors			
a) becoming due and payable within one year	7	48,795	64,550
Amounts owed to affiliated undertakings			
a) becoming due and payable within one year	7, 9	<u>1,972,671</u>	<u>6,779,860</u>
		2,021,466	6,844,410
TOTAL (CAPITAL, RESERVES AND LIABILITIES)		<u>7,593,966</u>	<u>11,980,818</u>

The accompanying notes form an integral part of these annual accounts.

- 5 -

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Profit and Loss account
For the year ended March 31, 2026
(expressed in Euro)

	Note(s)	March 31, 2026	March 31, 2025
1. to 5. Gross results	10	485,530	443,782
10. (Loss)/ Income from other investments and loans forming part of the fixed assets			
b) other (loss)/ income not included under a)		(49)	369
13. Value adjustments in respect of financial assets and of investments held as current assets	5	728	175
14. Interest payable and similar expenses			
b) other interest and similar expenses	11	(50,117)	(2,391)
16. Results after taxation		436,092	441,935
18. Results for the financial year		<u>436,092</u>	<u>441,935</u>

The accompanying notes form an integral part of these annual accounts.

- 6 -

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts**As at March 31, 2026**

(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 103-8645, Japan.

The principal activity of the Company is to provide trust and management services to investment funds for which it receives trustee and management fees.

Note 2 – Summary of significant accounting policiesBasis 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, 2026
(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. Unrealized 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, 2026
(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, 2024	3,873,425
Previous year's results	<u>321,048</u>
Balance as at March 31, 2025	<u>4,194,473</u>
Previous year's results	<u>441,935</u>
Balance as at March 31, 2026	<u>4,636,408</u>

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

Notes to the Annual Accounts**As at March 31, 2026**

(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, located in Ugland House, South Church Street, George Town.

Company name	Interest	Acquisition Cost (EUR)	Audited Net Equity March 31, 2026 (EUR)
Master Trust Company	100%	600,000	3,925,883

Investments held as fixed assets

Investments held as fixed assets consist of investments in units/shares of investment funds. Movements in investments held as fixed assets are summarised as follows:

	<i>2026 EUR</i>	<i>2025 EUR</i>
Acquisition cost		
at the beginning of the year	15,177	14,870
acquisitions during the year	838	515
disposals during the year	(11,267)	(208)
at the end of the year	<u>4,748</u>	<u>15,177</u>
Value adjustments		
at the beginning of the year	(744)	(919)
value adjustments for the year	<u>728</u>	<u>175</u>
at the end of the year	<u>(16)</u>	<u>(744)</u>
Foreign exchange impact		
at the beginning of the year	---	---
value adjustments for the year	<u>---</u>	<u>---</u>
at the end of the year	<u>---</u>	<u>---</u>
Net value at the end of the year	<u>4,732</u>	<u>14,433</u>
Market value at the end of the year	<u>5,847</u>	<u>16,005</u>

GLOBAL FUNDS TRUST COMPANY

**Notes to the Annual Accounts
As at March 31, 2026
(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 CreditorsDebtors:

As at March 31, 2026, the trade debtor balance consists of commissions and fees receivable from investment funds for trust and management services.

Creditors:

As at March 31, 2026, the creditors consist of audit fees and other assurance services fees for an amount of EUR 48,795 (March 31, 2025: EUR 64,550), fees payable to Global Funds Management S.A. for an amount of EUR 492,671 (March 31, 2025: EUR 467,860) 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 1,480,000 (March 31, 2025: EUR 6,312,000) 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, 2026 and March 31, 2025.

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. As at March 31, 2026, the cash balance held at Nomura Bank (Luxembourg) S.A. amounts to EUR 4,743,908 (March 31, 2025: EUR 9,013,173).

For the year ended March 31, 2026, the Company received no interests on the balance of its current accounts opened at Nomura Bank (Luxembourg) S.A. (March 31, 2025: nil).

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, 2026**

(expressed in Euro)

Note 10 – Gross results

For the years ended March 31, 2026 and 2025, this caption can be analysed as follows:

	<i>March 31, 2026</i>	<i>March 31, 2025</i>
	<i>EUR</i>	<i>EUR</i>
Trust and Management fees	8,004,849	8,064,656
Other external charges	(7,519,319)	(7,620,874)
	<u>485,530</u>	<u>443,782</u>

For the year ended March 31, 2026, the Other external charges consist mainly of annual fees due to Nomura Bank (Luxembourg) S.A. for an amount of EUR 6,123,100 following a framework agreement signed between the two entities (March 31, 2025: EUR 6,312,000) and other fees for a total amount of EUR 1,396,219 (March 31, 2025: EUR 1,308,874).

Note 11 – Other interest and similar expenses

For the year ended March 31, 2026, the Company incurred a net loss on spot foreign exchange transactions for an amount of EUR 50,117 (March 31, 2025: net loss for EUR 2,391).

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 45,448 million as at March 31, 2026 (March 31, 2025: EUR 41,750 million), and assets for which the Company is acting as management company amount to approximately EUR 4,675 million as at March 31, 2026 (March 31, 2025: EUR 3,244 million).

Note 13 – Subsequent events

No events have occurred subsequent to March 31, 2026 that would require adjustment to or additional disclosure in the annual accounts as of March 31, 2026.

4 【利害関係人との取引制限】

ファンドの潜在的な利益相反

本項において、投資対象ファンド・ルクスへの言及には、投資対象ファンド・ルクスに関連して直面する可能性のある潜在的な利益相反の対象となる活動に従事している投資対象ファンド・ルクスの事業体、および／またはその他本項に記載される利益相反の顕在化の影響を受ける投資対象ファンド・ルクスの事業体（場合に応じて）への言及が含まれます。以下の利益相反の大半は、投資対象ファンド・ルクスおよび投資対象ファンド・ルクスが（直接的または間接的に）投資している関連するその他ブラックストーン勘定の両方に当てはまります。したがって、投資予定者は、文脈により別段示される場合を除き、英文目論見書における投資対象ファンド・ルクスへの言及には、投資対象ファンド・ルクスがその他ブラックストーン勘定に投資される限りにおいて、当該その他ブラックストーン勘定への言及も含まれると推定すべきです。

ブラックストーンは、ブラックストーン、スポンサー、投資対象ファンド・ルクス、その他ブラックストーン勘定、投資対象ファンド・ルクスおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびに上記の関連会社、パートナー、メンバー、株主、役員、取締役および（現在のおよび元の）従業員の数多くの活動および関係により、利益相反または忠実義務の相反を抱えており、その一部については英文目論見書に記載されています。投資対象ファンド・ルクスの投資先ブラックストーン・ファンドへの投資により、さらに利益相反が発生すると予想されます。潜在的な、明白な、かつ実際の利益相反のすべてが英文目論見書に含まれているわけではなく、今後開始される新たな活動、取引または関係の結果、さらなる利益相反が生じる可能性があります。潜在的な投資対象ファンド投資主は、投資を決定する前に、本項およびスポンサーのフォームADVを注意深く確認する必要があります。

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

利益相反を軽減するため、スポンサーまたはその関連会社が講じ得る措置には、（投資対象ファンド英文目論見書の条項に従い）例えば以下の措置が含まれますが、これらに限定されません。

- (a) 該当する場合、英文目論見書に記載されたとおりに利益相反を取り扱うこと
- (b) BXプライベート・マーケット・ソリューションズ・ジーピー・エス・エー・アール・エル（BX Private Markets Solutions GP, S.à.r.l.）（投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー）から、利益相反に関する助言、権利放棄もしくは同意を得ること、または利益相反に対応するために投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが承認する基準もしくは手続きに従って行為すること
- (c) 利益相反の原因となった投資または証券を処分すること
- (d) 該当する場合、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（投資対象ファンド取締役会の非関連メンバーを含みます。）または投資対象ファンド投資主に対して利益相反を開示すること（投資対象ファンド投資主に対する分配通知、財務諸表、書面またはその他の連絡による開示を含みますが、これらに限定されません。）
- (e) 利益相反の原因となる事柄に関して行為する、もしくは同意を提供する独立した代表者を任命すること、またはかかる行為もしくは同意の提供を行う一もしくは複数の独立した代表者で構成される委員会を設置すること
- (f) 関連のない第三者が参加する案件を参照することで、取引の公平性を検証すること
- (g) 顧客間における利益相反の場合、情報障壁によってブラックストーン内の人員をグループ分けし（実際には一時的かつ限定された目的のものとなることが予想されます。）、それぞれのグループが相反関係にある顧客のうち的一方に助言する、またはこれを代理すること
- (h) 利益相反を軽減するために合理的に設計された方針および手続きを実施すること
- (i) その他、スポンサーが誠実かつ合理的な裁量で適切と判断する形で相反に対処すること

スポンサーがすべての利益相反を特定し、投資対象ファンド・ルクスに有利な方法で解決するという保証はありません。疑義を避けるため付言すると、投資対象ファンド英文目論見書の条項に従い、その他ブラックストーン勘定に関する事項について、リミテッド・パートナー諮問委員会による同意もしくは承認、またはその他の適用ある利益相反軽減措置が求められる場合であっても、当

該事項に関連して、投資対象ファンド取締役会の非関連メンバーによる同意または承認は必要なく、また、かかる同意または承認がなされなかった場合であっても、その他ブラックストーン勘定が、当該その他ブラックストーン勘定のリミテッド・パートナー諮問委員会の同意または承認に基づき手続きを進めることを妨げるものではありません（プラットフォームが同様に手続きを進めない場合を含みます。）。逆に、いずれかのその他ブラックストーン勘定のリミテッド・パートナー諮問委員会（またはその他の適用ある利益相反軽減措置）がある事項に同意または承認しない場合、当該事項に対する投資対象ファンド取締役会の非関連メンバーによる同意もしくは承認、または当該同意もしくは承認が不要であるとの投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーによる判断にかかわらず、スポンサーは、当該事項を進めないことを決定することがあり、その結果、スポンサーが本来であれば投資対象ファンド・ルクスにとって有益であると考える取引に、投資対象ファンド・ルクスが参加しないこととなる可能性があります。

投資対象ファンドに関する投資対象ファンド投資証券の申込書に署名することにより、各投資対象ファンド投資主は、英文目論見書に記載されるすべての実際の、明白なかつ潜在的な利益相反の存在を確認し、これに同意するものとみなされ、英文目論見書に記載されるそれらに対処するためのあらゆる措置、方針および手続きを確認し、これに同意するものとみなされ、これらの利益相反が必ずしも投資対象ファンドおよび／またはその投資対象ファンド投資主に有利な形で解決されるとは限らないことを確認し、これに同意するものとみなされ、また、投資対象ファンド投資主が、これらの利益相反の発生に関する通知または開示を受ける権利を有さず、またはこれらに同意する権利を有しないことに同意するものとみなされ、かつ、投資対象ファンド、投資対象ファンドA I F M、投資対象ファンド投資運用会社、投資対象ファンド副投資運用会社またはそれらの関連会社に対するあらゆる請求権を放棄するものとみなされ、かかる利益相反の存在に起因して生じるいかなる責任からも、これらをそれぞれ免責します。上記は、英文目論見書において記載、暗示または言及されているすべての利益相反に適用されます。

投資対象ファンドの投資ストラクチャー

投資対象ファンド・ルクスは、その他ブラックストーン勘定が投資先ブラックストーン・ファンドへの投資という投資戦略を追求する範囲において、当該その他ブラックストーン勘定と並行して投資を行うことがあります。投資対象ファンド・ルクスとその他ブラックストーン勘定は、類似した投資目的および投資戦略を有し、投資ポートフォリオは重複することが予想されますが、投資対象ファンド・ルクスおよび当該その他ブラックストーン勘定は、別個の投資ストラクチャーとして運用されます。

その結果、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資機会の配分に関して、その他ブラックストーン勘定が投資先ブラックストーン・ファンドへの投資という投資戦略を追求する範囲において、投資対象ファンド・ルクスと当該その他ブラックストーン勘定との間で一定の利益相反が生じる可能性があります。投資機会は、ブラックストーンの方針および手続き（例えば、投資対象ファンドの投資判断ガバナンス・フレームワークを含みます。）に従い、投資対象ファンド・ルクスと当該その他のピークルとの間で配分されます。かかる方針および手続きには、一般的に、配分が、スポンサーがその単独の裁量で公正かつ合理的と考える基準で決定されると規定され、かかる配分は、以下の検討事項（疑義を避けるため付言すると、すべてを網羅したものではありません。）に従って行われる可能性があります。

- （ x ） 投資対象ファンド・ルクスおよびその他ブラックストーン勘定に適用される投資戦略、マ
ンデート、目的、フォーカス、パラメーター、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・ルクスおよびその他ブラックストーン勘定の利用可能資本（場合に
応じて）
- （ z ） 法律、税務、会計、規制およびスポンサーにおいて関連性があると判断した、以下を含
みますがこれらに限られないその他の検討事項
 - （ a ） 関連する投資先ブラックストーン・ファンドに係る、関連するブラックストー
ン資産クラス（および当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資先のセクター
および地域／場所）
 - （ b ） 関連する投資先ブラックストーン・ファンドへの投資の具体的な性質（規模、種
類、金額、流動性、保有期間、予想される満期および最低投資基準（そのような要
因が適用される場合）を含みます。）
 - （ c ） 投資の予想されるキャッシュ特性

- (d) 投資の一部として必要と予想される資本支出(関連するピークルによる投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関する潜在的な手数料および費用へのエクスポージャーを含みます。)
- (e) 投資対象ファンド・ルクスおよびその他ブラックストーン勘定(場合に応じて)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・ルクスおよびその他ブラックストーン勘定(場合に応じて)に対する買戻請求(通常、かかる請求の決定が行われる頻度は低いことが予想されます。)および予想される将来の申込み
- (g) 投資の予想される税制処置
- (h) 投資の実施が必要と予想される時期
- (i) 投資対象ファンド投資運用会社が関連すると誠実に判断するその他の検討事項

ただし、こうしたガイドラインおよび要因を適用した結果、投資対象ファンド・ルクスが、かかるガイドラインによらず関連する配分が決定されていた場合であれば参加した、もしくはより多く参加したと考えられる投資機会に参加しない、もしくは一定程度参加しないという結果になる可能性があります。

スポンサーは、一定の状況においては不正確であることが判明する予想に基づき、誠実に配分の決定を行い、かかる決定においては、英文目論見書に記載されたガイドラインおよび取り決めの適用に関して主観的な判断を下す必要が生じます。スポンサーが入手できない情報、または配分時にスポンサーが予見できなかった状況により、投資機会が予想と異なるリターンをもたらす可能性があります。例えば、スポンサーが、投資対象ファンド・ルクスではなく、その他ブラックストーン勘定のリターン目標に合致すると判断した投資機会が、スポンサーの期待および引受想定を上回り、投資対象ファンド・ルクスにとって適切であったと考えられる実際のリターンを生み出す可能性があります。反対に、スポンサーが、投資対象ファンド・ルクスのリターン目標に合致すると予想した投資が、状況によっては目標を達成できない、または目標を上回ることができないことがあります。このような判断および適用には、固有の利益相反および投資機会に関する仮定が最終的に正しくなかったと判明するリスクが含まれます。そのため、スポンサーによる主観的な判断が後から見て正しいと判明するという保証はありません。

投資先ブラックストーン・ファンドの選定

投資対象ファンド・ルクスは、主にまたは専ら、ブラックストーンおよびその関連会社が運用し、助言しまたはその他の形で関与する投資先ブラックストーン・ファンドに投資するため、投資プログラムの構造上、重大な利益相反が内在しています。スポンサー、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は、投資先ブラックストーン・ファンドの成功、成長、手数料の発生およびパフォーマンス全体について、経済的な、商業的な、評判上のおよび戦略的な利益を有する場合があります、それらは投資対象ファンド投資主の利益と乖離するかまたは相反する可能性があります。

こうした利益相反およびその他の利害関係は、とりわけ、以下の事項に影響を及ぼす可能性があります。

- () 投資先ブラックストーン・ファンドへの投資対象の選定および投資規模
- () 投資先ブラックストーン・ファンドの申込みおよび買戻しのタイミング、ならびに / または
- () 投資対象ファンド・ルクスが、運用成績の低迷、資金調達難もしくは買戻活動の活発化に陥っている、もしくは実績が限られている新規設定商品である投資先ブラックストーン・ファンドにおける資産を支援し、これを提供しもしくは維持するという意思、または当該投資がブラックストーンおよびその関連会社の広範な商業的利益を支援するためのものである場合にかかる支援、提供もしくは維持を行うという意思で、かかる支援、提供または維持を行った結果、投資対象ファンド・ルクスが、以下の事態に陥り得る場合であっても、投資対象ファンド・ルクスおよびその投資者の利益を犠牲にして、かつ、投資対象ファンド・ルクス、投資先ブラックストーン・ファンドならびにブラックストーンおよびその関連会社の利益間における利益相反の結果として、かかる支援、提供または維持を行うこと
- () 特定の投資先ブラックストーン・ファンドにおいて、かかる支援などを行わない場合よりも、低いパフォーマンスもしくはリスクの高い投資対象へのエクスポージャーを維持すること
- () 流動性の遅延もしくは減少を経験すること

（ ）より魅力的な投資対象へ資本を再配分する機会を逸すること、および／または

（ ）本来達成できたはずのリターンよりも低いリターンに留まること

特定の状況においては、投資対象ファンド投資運用会社は、ブラックストーンまたはスポンサー（その従業員を含みます。）が、当該投資先ブラックストーン・ファンドおよび／またはその他の当事者から、投資先ファンドのレベルおよび従業員のレベルにおいて、パフォーマンス参加またはキャリード・インタレスト、紹介料もしくは収益における持分の配分、およびそのような報酬を含む、より高い報酬を受け取る可能性がある場合、特定の投資先ブラックストーン・ファンドへの投資を決定することがあります。その結果、スポンサー（当該報酬を受け取るスポンサーの従業員を含みます。）は、投資対象ファンド・ルクスに対し、投資対象ファンドの投資目的の範囲内にある他の投資先ブラックストーン・ファンドではなく、これらのより高い手数料およびインセンティブを生み出す投資先ブラックストーン・ファンドに投資するよう働きかけるインセンティブを有する可能性があります。上記の結果として、投資対象ファンドは、そのマンドートの範囲内の各投資機会の適切な配分を受けられず、より多くの手数料を負担することになる可能性があります。

さらに、ブラックストーンおよびその関連会社は、異なる投資先ブラックストーン・ファンドごとに、異なる経済的な、評判上の、規制上のまたは戦略的な利益を有することがあります。これらの利益は、ブラックストーンまたは他の関連ファンドに利益をもたらす形で、投資先ブラックストーン・ファンドへの投資に関する意思決定に影響を与えることがあります。投資対象ファンド・ルクスおよびその投資対象ファンド投資主の利益と一致しない場合があります。

加えて、投資対象ファンドが、投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者よりも有利な手数料または費用の条件を享受している場合、そのような優遇された経済条件は、他の利用可能な機会と比較して、当該投資先ブラックストーン・ファンドへの配分増加を促すインセンティブとなる可能性があります。結果として、投資対象ファンド・ルクスにおいて、集中の増加、分散の低下または最適ではないポートフォリオ構築が生じる可能性があるため、当該優遇条件が存在するにもかかわらず、利益相反が生じることがあります。

また、投資対象ファンド投資主は、リバランスを行わない、または特定の投資先ブラックストーン・ファンドから買戻しを行わないという決定が、投資対象ファンド・ルクスの投資の枠組みにおいて企図される運用と一致していることに加えて、（例えば、運用資産の保護、シグナリング効果の回避または投資先ブラックストーン・ファンドのレベルでの安定した流動性条件の維持によって）ブラックストーンおよびその関連会社のより広範な商業的利益とも一致する可能性があることを認識する必要があります。このような一致は、当該決定に利益相反が生じることを意味するものではありませんが、投資対象ファンド投資主は、当該枠組みに基づく不作為が、一定の状況において投資対象ファンド・ルクスおよびブラックストーンの広範なプラットフォームの利益となる可能性があります。また、その他の状況において、必ずしも投資対象ファンド・ルクスの最善の利益とはならず、広範なプラットフォームの利益となる可能性があることを認識する必要があります。

投資対象ファンドの配分プロセスは、確立されたパラメーターに従って体系的に配分決定が行われることが確保されるよう設計されており、それによって、投資先ブラックストーン・ファンドの選定および当該ファンドへの配分に関連して、潜在的な利益相反が生じる可能性のある状況を制限しています。さらに、投資対象ファンド投資運用会社は、かかる潜在的な利益相反を軽減することを目的として、適切な資格を有する代表者（ブラックストーンと関係を有しない代表者を含む場合があります。）による委員会の設置、または投資対象ファンド取締役会を代理して、提案された投資決定または配分決定を再検討し、承認する一または複数の代表者の任命など、追加の手続きおよび慣行を採用する場合があります。

しかしながら、上記にかかわらず、これらの利益相反が常に投資対象ファンド・ルクスにとって最も有利な方法で解決されるという保証はありません。その結果、かかる利益相反は、投資対象ファンド・ルクスに関して行われる投資判断、資本展開および買戻しのタイミングおよび方法、ならびに投資対象ファンド・ルクスのパフォーマンス全体に悪影響を及ぼす可能性があります。

投資への共同参加

投資対象ファンド・ルクスは、投資先ブラックストーン・ファンド（その他ブラックストーン勘定と同一の投資に参加するプラットフォームの他のサブ・ファンドを含みます。）に投資することがあり、これにより、当該投資に関して利益相反が生じる可能性があります（例えば、（ ）当該その他ブラックストーン勘定が投資を手仕舞いする能力または追加投資に参加する能力（当該その他ブラックストーン勘定が追加投資に参加する価格を含みます。）、（ ）当該その他ブラックストーン勘定が投資の持分相当分を同時に換金しようとしていない場合における、一または複数の第

三者との売却提案の条件（例えば、売却を行うその他ブラックストーン勘定にとって最良の条件を確保する一方で、売却を行わないその他ブラックストーン勘定が、同時に、将来にわたって当該第三者購入者と並行して当該投資を保有するための改定条件の交渉を試みている場合、潜在的な利益相反が生じる可能性があります。）、および（ ）当該投資に関するその他の権利に関して利益相反が生じる場合が含まれます。）。

さらに、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドと並行して、その他ブラックストーン勘定が参加することによって、当該その他ブラックストーン勘定は、投資に関連する一もしくは複数のオプション、権利および/もしくはその他の権益を確保することとなるか、またはかかる確保が必要となることがあります。これらは、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）からは独立して、かつ、必ずしも当該ファンドの最善の利益と一致しない方法で、行使されることがあります。かかる権利、オプションおよび/または権益は、当該その他ブラックストーン勘定が、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドとともに少数投資主（またはそれに相当する者）である状況において、取得および行使される場合があり、かかる権利、オプションおよび/または権益は、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドとともに同等の規模の投資または持分を保有する少数投資者が通常保有すると予想されるものの範囲を超える場合があり、これには特定の法的、税務、規制上または構造上の勘案事項への対応が含まれます。当該その他ブラックストーン勘定の利益は、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドの利益と概ね一致すると予想されますが、当該その他ブラックストーン勘定が、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）の利益と必ずしも一致しない時期または方法において、当該権利、オプションおよび/または権益の行使を求める状況が生じる可能性があります。同様に、（当該投資に関する少数保有者としての）当該その他ブラックストーン勘定が、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドとは異なる方法で、その権利、オプションおよび権益を行使することを決定した場合、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドは、（当該投資に関する過半数保有者としての）当該投資に関する権利、オプションおよび権益を行使しようとする場合があり、また、（当該投資に関する過半数保有者としての）当該投資先ブラックストーン・ファンドの権利は、当該その他ブラックストーン勘定に対し、特定の行動方針に従うよう義務付けるものとは限りません。これには、例えば、（少数保有者としての）当該その他ブラックストーン勘定が該当する投資における持分を保持することを決定した時点で、投資対象ファンド・ルクスが投資する（当該投資に関する過半数保有者としての）投資先ブラックストーン・ファンドが、その投資を終了することを決定した場合、またはその逆の場合が含まれます。このような状況において、（少数保有者としての）当該その他ブラックストーン勘定が、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドと同時に投資を終了しないという決定を下した場合、当該投資先ブラックストーン・ファンドが投資を成功裏に終了する能力に悪影響を及ぼすことがあります（例えば、当該その他ブラックストーン勘定が売却を希望しない状況において、購入予定者が、（少数保有者としての）当該その他ブラックストーン勘定が保有する持分を含む、すべての持分（またはそれに相当するもの）の取得を希望するため。）、かつ/または投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが投資を換金できる条件（価格に関するものを含みます。）に悪影響を及ぼすことがあります（例えば、購入予定者が、新たな過半数保有者として、当該その他ブラックストーン勘定の権利、オプションおよび/または権益に対応する必要が生じるため。なお、これらの権利、オプションおよび/または権益は、会社またはプロジェクトにおいて同等の持分を保有する少数保有者に対して通常期待される範囲を超える場合があります。）。かかるオプション、権利および/またはその他の権益には、「優先交渉権」、「先買権」および/または類似の権利が含まれる場合があります。いずれの場合も、当該権利、オプションおよび/またはその他の権益は、当該その他ブラックストーン勘定によって、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドに付与され、および/または投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドによって当該その他ブラックストーン勘定に付与され、当該その他ブラックストーン勘定によるポートフォリオ資産の持分の売却提案に関連して行使されます。さらに、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが当該投資における持分の全部または一部を保持し続けることを決定した時点で、当該その他ブラックストーン勘定がポートフォリオ資産の保有分を売却することを決定した場合、かつ、提案された処分取引が成立しなかった場合、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）は、その結果生じるブローカー・ディール費用の比例按分額を支払うことを求められる場合があります。このような利

益の不一致は、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）による当該投資の保有状況、当該時点で合理的に利用可能な最も有利な条件で投資を成功裏に終了する能力、および投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）のパフォーマンス全般に悪影響を及ぼす可能性があります。スポンサーは、通常、かかる状況の発生を回避するよう努めますが（また、かかる利益の不一致のリスクを軽減することを目的とした取決めに整備していますが）、投資家は、かかる利益の不一致が常に回避されること、または投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（ひいては投資対象ファンド・ルクス）の利益にとって最も有利な方法で常に解決されることについて、いかなる保証もなされないことに留意すべきです。

一部のプロジェクトについては、当該プロジェクトの保有期間中に多額の追加投資が必要になると予想されます。投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが、一または複数の他の投資者（資金調達能力、流動性の制約および／または投資制限が異なる一または複数のその他ブラックストーン勘定が含まれることがあります。）とともに参加する場合、一または複数のかかる他の投資者が、当該追加投資の各自の負担分の全額を出資しなかった場合、当該プロジェクトのさらなる開発および成功（当該プロジェクトの成功に必要な重要なマイルストーンの達成を含みます。）に重大な影響を及ぼすことがあります。かかる投資者がその比例負担分に応じた全額を出資しない場合、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（または投資対象ファンド・ルクス）が、資金調達要件の不足分を補填できるという保証（投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドに適用される集中投資制限もしくは類似の投資制限、または利用可能な資金の不足を理由とする場合を含みます。）、または代替資金を調達できるという保証はなく、これらすべてが、該当するプロジェクトに関し、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが投資戦略を成功裏に実施する能力に悪影響を及ぼすことがあります（ひいては、投資対象ファンド・ルクスの利益に悪影響を及ぼすことがあります。）。さらに、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドが不足分を補填することができる状況にある場合において、当該投資先ブラックストーン・ファンドが満たすそのような追加の資金調達要件は、結果として、そのより広範な投資ポートフォリオに関する他の資金調達ニーズを満たす能力に悪影響を及ぼすことがあり、したがって、結果として、当該投資先ブラックストーン・ファンドの運用者、運営者および／またはアドバイザー（場合に応じて）が当該投資先ブラックストーン・ファンドの投資戦略全般を成功裏に実施する能力に、悪影響を及ぼすことがあります（ひいては、投資対象ファンド・ルクスの利益に悪影響を及ぼすことがあります。）。

さらに、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（または投資対象ファンド・ルクス）および当該その他ブラックストーン勘定が投資している資産が困難な状況に陥った場合、どのような措置を講じるべきか、およびワークアウトまたは再編の条件に関する決定において、利益相反が生じる可能性があります。例えば、投資対象がディストレス状態に陥った場合、再編に関する決定をめぐり、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンド（または投資対象ファンド・ルクス）と、当該投資案件のデット部分に投資している当該その他ブラックストーン勘定との間に、利益相反が生じる可能性があります。例えば、当該その他ブラックストーン勘定にとっては、投資の清算よりも債務の再編／リスケジュールの方が有利であり、それにより、投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドなどのエクイティ提供者の利益を犠牲にして、債務の返済が可能となる場合があります。投資対象ファンド・ルクスが投資する投資先ブラックストーン・ファンドがエクイティ持分を保有する資産または企業に関する債権に投資する際に、潜在的な利益相反を軽減するため、当該その他ブラックストーン勘定の運用者、運営者および／またはアドバイザー（場合に応じて）は、特定の利益相反プロトコル（当該債務の取得が独立企業間の条件と整合していることを求める要件を含みます。）を採用します。

かかる利益相反を管理するため、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者の取締役会または取締役は、（実行可能または実務上可能な場合、）その特定の運用者／取締役のみがその投資に関する会議への参加および議決権行使を行えるよう分割されることがあり、当該運用者または取締役は、利益相反が生じる場合、その他ブラックストーン勘定の投資に参加しおよび当該投資に関する事項に係る議決権を行使する権利を有しないものとします。また、投資対象ファンドが投資する投資先ブラックストーン・ファンドおよび当該その他ブラックストーン勘定（またはそれら各々の一または複数の保有ビークル）は、そのような状況において、共同で保有する当該投資に関する当事者間の将来の関係およびガバナンスについて規定する投資主間契約（または類似の取決め）を締結することがあります。その場合、これらの当事者による投資の共同保有に関して将来生じ、利益相反をもたらすあらゆる事項（当該

投資に関するエグジット権に関するものを含みます。）については、当該投資主間契約（または類似の取決め）の規定により規律されることがあります。上述のとおり、かかる利益相反を管理するための代替的な手続きが随時策定されることもあります。

投資対象ファンド投資運用会社は、上記のとおり、投資先ブラックストーン・ファンドおよびその他ブラックストーン勘定が採用するアプローチにより、利益相反の可能性は限定され则认为ていますが、上記のアプローチを適用することが投資家の最善の利益にならない状況が生じる可能性があります。

債務不履行および契約違反

投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者が、投資先ブラックストーン・ファンド（場合によっては投資対象ファンド・ルクスを含みます。）の一または複数の投資者に対する契約上の誓約事項もしくは義務または契約外の責務に違反する状況が生じる可能性があります。例えば、そのような違反には、投資先ブラックストーン・ファンドの設立文書における投資制限の違反が含まれる可能性があり、その結果、投資先ブラックストーン・ファンド（投資対象ファンド・ルクスを含みます。）の投資者に損失が生じる可能性があります。これは、投資対象ファンド・ルクスを代理して措置を講じ、決定を行う（場合によっては、契約上の違反またはその他の違反に対する救済措置を追求するか否かの決定を含みます。）責任を負う事業体である投資対象ファンド投資運用会社が、投資先ブラックストーン・ファンドに関して投資先ブラックストーン・ファンド運用者の関連会社であることも想定されるため、潜在的な利益相反を生じさせます。さらに、投資先ブラックストーン・ファンドの第三者投資者とは異なり、投資対象ファンド・ルクスは、ブラックストーンのメンバーによって投資対象ファンド・ルクスの運用、助言および/または運営が行われていなければそのような状況下で本来利用可能となるはずの議決権（適用ある法律の結果による場合を含みます。）および/または救済措置の行使が制限される可能性があります（通常、投資対象ファンド・ルクスは投資先ブラックストーン・ファンドの関連当事者となり、したがって、関連する投資先ブラックストーン・ファンドの文書の条項に基づき、そのような議決権および/または救済措置の恩恵を受けることができません）。そのため、こうした状況における投資対象ファンド・ルクスの請求権は限定的となる可能性があり、投資対象ファンド・ルクスは、該当する投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者が、該当する投資先ブラックストーン・ファンドのすべての投資者（投資対象ファンド・ルクスを含みます。）に通常適用される救済措置を追求することに依拠することになります。

投資先ブラックストーン・ファンドまたは投資先ブラックストーン・ファンドでの比例按分による多額の買戻し

多額の買戻しによる影響

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大部分が、もはや投資対象ファンド早期買戻控除の対象となくなることにより起因して、多数の法的、規制上のもしくは世界的なおよび/または地政学的な市場事象によって多額の買戻しが発生する可能性があり、加えて、不十分なパフォーマンス、スポンサー（もしくは投資先ブラックストーン・ファンドの投資先ブラックストーン・ファンド運用者）の人員もしくは経営陣における重大な変更、または投資対象ファンド・ルクスの投資運用会社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（これらに限定されません。）によって、多額の買戻しが発生する可能性があります。投資対象ファンドの投資者からの多額の投資対象ファンド買戻請求に対応するために講じられる措置（および投資先ブラックストーン・ファンドの投資者によって同時に講じられる類似の措置）は、投資対象ファンド・ルクスの投資価値の低下および投資対象ファンド・ルクスが負担する費用（例えば、取引コストおよび契約終了に係る経費）の増加をもたらす可能性があります。また、スポンサーにはこれを行う法的な義務はありませんが、投資対象ファンドのより流動性の高い資産を、取得原価または値洗い価値を大幅に下回る価格で、かつ、不利な時期に売却することがあり、これは、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。さらに、多額の買戻しは、投資対象ファンド・ルクスの投資戦略に必要な資金調達を行うかもしくはデリバティブ取引のカウンターパーティーとの取引を行うか、またはその他将来の投資を完了する投資対象ファンド・ルクスの能力を著しく制限する可能性があり、その結果、投資対象ファンド投資主は、当初企図されていた方法で資本を投資できなくなる可能性があります。最後に、多額の買戻しは、特にそのような引出しに起因して生じる法的、税務上、規制上またはその他の類似の勘案事項の結果として、投資対象ファンドが新規投

資者を誘致しおよび受け入れ、または既存の投資対象ファンド投資主からの追加の申込みを奨励しおよび受理する能力を阻害する可能性があります。

投資対象ファンドの構造上、投資先ブラックストーン・ファンドからの買戻しに関して本質的な利益相反が生じます。例えば、投資先ブラックストーン・ファンドからの買戻しを求めることが投資対象ファンド（およびひいては投資対象ファンドの投資者）の利益となったであろう場合、投資対象ファンド投資運用会社は、投資先ブラックストーン・ファンドのキャッシュ・フローおよび流動性（買戻制限を含みます。）の管理において投資先ブラックストーン・ファンドを支援するために、投資先ブラックストーン・ファンドへの買戻請求を遅延し、減額または差し控えることを決定する場合があります。逆に、投資対象ファンド投資運用会社は、たとえそのタイミングが投資対象ファンドにとって最適でなくとも、また、当該投資先ブラックストーン・ファンドが、取得原価または値洗い価値を大幅に下回る価格で、かつ、買戻請求を充足するには不利な時期に、その資産を売却せざるを得なくなる事態を回避できるよう支援するため、当該投資先ブラックストーン・ファンドの運用上都合の良い時期に当該投資先ブラックストーン・ファンドへの申込請求を行うことを決定する場合があります。上記の結果として、当該投資先ブラックストーン・ファンドのパフォーマンスおよび資産価値が引き続き低下する場合、投資対象ファンドは、多額の損失を被る可能性があります。投資先ブラックストーン・ファンドにおける多額の買戻しの影響を管理または軽減するために下されるいかなる決定も、投資対象ファンドにとって有利な形で解決されない可能性のある重大な利益相反をもたらし、投資対象ファンドの流動性プロファイルおよびパフォーマンス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、開示（投資対象ファンド別紙の一部を含みます。）、投資判断ガバナンス・フレームワークの実施、および（投資対象ファンド投資運用会社が状況に応じて適切と判断する）その他の緩和策を通じて、これらの利益相反を軽減することを目指しています。

投資先ブラックストーン・ファンドのレベルでの比例按分

また、投資先ブラックストーン・ファンドにおける多額の買戻活動により、当該ファンドが、投資対象ファンド・ルクスを含む投資者による買戻可能な資本額に対して、比例按分および/またはその他の制限を適用することとなる可能性があります。上記のとおり、投資対象ファンド・ルクスは、按分処理が適用されている投資先ブラックストーン・ファンドに投資する予定であり、その他ブラックストーン勘定に並行して当該投資先ブラックストーン・ファンドに投資する可能性があるため、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、同一の投資先ブラックストーン・ファンドに対して買戻請求を行う可能性のある、複数のブラックストーンが助言を行うピークルの利益を同時に表章することになります。特定の投資先ブラックストーン・ファンドのレベルで比例按分またはその他の制限が適用される場合、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスおよびその他ブラックストーン勘定を代理して、それぞれについて買戻請求を提出するか否か、またその時期および金額の配分を決定する裁量を有します（また、投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者には必ずしも入手できない情報にアクセスすることができます）。ただし、一般的なアプローチとして、投資対象ファンド投資運用会社が買戻しを実施する頻度は低いことが予想されます。その他ブラックストーン勘定の流動性要件は、（当該その他ブラックストーン勘定の制約によるか、または投資対象ファンドとは無関係のその他の戦略上の勘案事項によるかを問わず、）投資対象ファンドの配分プロセスに基づき配分が再検討される時点を含めて、買戻請求の時期および規模を決定する際に随時考慮されることがあります。さらに、投資先ブラックストーン・ファンドが、特定のクラスの投資証券またはその他の持分を保有する特定の投資者（投資対象ファンドは含まれない場合があります。）に対し、優先的な流動性に関する権利、または特定の契約上の流動性に関する制限の免除を提供する可能性があります。こうした事項は、投資対象ファンド・ルクスが利用可能な流動性プールを減少させる可能性があり、ひいては投資対象ファンドが投資対象ファンド買戻請求に応じる能力に影響を与える可能性があります。投資対象ファンド・ルクスのために特定の権利を提供し、放棄または継続する決定は、投資対象ファンド投資運用会社の管理の及ばない範囲にあることがあり、またはその他投資対象ファンド・ルクスにとって最適であるかどうかにかかわらず考慮事項に左右されることがあります。これらの比例按分および流動性配分の決定は、投資対象ファンド・ルクスに有利な形で解決されない可能性があります。

投資先ブラックストーン・ファンドからの買戻しは、通常、（ ）投資対象ファンド・ルクスレベルでの買戻請求に応じるためにネットフローを管理することに関連する場合、および（ ）選ばれた例外的な状況においてポートフォリオの最適化を目的とする場合にのみ行われることが想定されています。当該買戻の実施に関する裁量権の行使には、場合に応じて、関連する投資先ブラックストーン・ファンドによる比例按分を見込んで最終的に必要となる金額を上回る買戻請求を投資

対象ファンド・ルクスが提出することが含まれる場合があります。投資対象ファンド投資運用会社は、合理的に行為するよう努めるものの、このような流動性管理ツールは、投資対象ファンド・ルクスにとって有利な形で解決されない可能性のある、以下のような多数の潜在的な利益相反を招く可能性があります。

- ・投資先ブラックストーン・ファンドに提出する買戻請求額の決定に関する問題。大規模な買戻請求は、投資先ブラックストーン・ファンドの流動性に圧力をかけ、当該買戻請求に対応するための投資先ブラックストーン・ファンドによる資産売却、ならびにブラックストーンおよびその関連会社に関する評判上の懸念または業務上の混乱を招く可能性があります。同時に、少額の買戻請求は、投資先ブラックストーン・ファンドを保護しますが、投資対象ファンド・ルクスのために十分なエクイティを取得するには不十分となる可能性があります。このような事象の結果として、該当する投資先ブラックストーン・ファンドの支援と、投資対象ファンド・ルクスに必要な流動性の確保との間で、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社に利益相反が生じる可能性があります。
- ・また、同一の投資先ブラックストーン・ファンドに参加している複数のその他ブラックストーン勘定および投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者は、必要な金額を超える買戻請求を行うことがあり、その結果、他の関連ファンドおよび投資者が利用できる流動性が低下し、その他ブラックストーン勘定および投資者全体にわたって扱いに差異が生じ、また、その他ブラックストーン勘定および投資対象ファンド・ルクス全体で実施されている流動性管理プロセスに支障をきたす可能性があります。したがって、投資対象ファンド投資運用会社は、投資対象ファンド・ルクスの流動性要件を犠牲にしても、その他ブラックストーン勘定に関する勘案事項を考慮する場合があります。さらに、買戻請求または必要な金額を超える買戻請求を行うことは、投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者に対して、流動性ストレスまたは投資家心理の悪化を示唆する可能性があり、これにより、買戻しが加速し、買戻請求が一層大幅に按分され、またはその他投資先ブラックストーン・ファンドの流動性がさらに悪化する可能性があります。こうした力学により、買戻活動のタイミングおよび規模によっては、投資先ブラックストーン・ファンドの投資者の間で異なる結果が生じる場合があります。
- ・また、かかる買戻請求のタイミングおよび実行は、さらなる利益相反を招く可能性があります。かかる買戻請求をいつおよびどのように行うかを決定するにあたり、投資対象ファンド投資運用会社およびその関連会社は、投資先ブラックストーン・ファンドに関して市場または投資者に否定的な印象を与える懸念を生じさせる可能性を回避するなど、ブラックストーンのプラットフォームのレベルにおけるより広範な勘案事項の影響を受けることがあります。また、投資対象ファンド投資運用会社は、たとえ当該タイミングが投資対象ファンドにとって不利であるとしても、投資先ブラックストーン・ファンドにとって運用上有利な時期（すなわち、比例按分の影響を軽減するために他の投資者による買戻活動が減少している時期）に、かかる買戻請求を行う可能性もあります。

このようなタイミングの決定は、必ずしも投資対象ファンド・ルクスの最善の利益と一致するとは限らず、投資対象ファンド・ルクスにとって、買戻代金の受領遅延、パフォーマンスの低い資産への継続的なエクスポージャー、不利なエグジット時の価格設定または流動性の不足につながる可能性があります。買戻しのタイミングおよび実行に関する決定が、常に投資対象ファンドおよびその投資家にとって最も有利な形で解決されるとの保証はありません。

これらの影響は、複数の買戻期間にわたって持続する可能性があり、特に比例按分またはその他の流動性の制約が引き続き適用される場合には、時間の経過とともに深刻化するおそれがあります。

機密情報の使用

投資対象ファンド・ルクスによる買戻請求および必要な金額を超える買戻請求の管理は、ブラックストーンおよびその関連会社が、投資先ブラックストーン・ファンドまたはそのポートフォリオに関する機密情報、取扱制限情報またはその他の機微な情報を保有している状況によっても影響を受けることがあります。投資対象ファンド投資運用会社は、ブラックストーンが実施する方針の結果として、一般的に、当該情報に基づいて決定を下すこともしくは当該情報にアクセスすることを制限されるか、またはその他当該情報の利用を管理するためにその他の方針およびプロセスを整備しており（当該情報へのアクセス時から最終的に利用されるまでの間に十分な時間的間隔を置くこと、すなわち、当該情報が他の投資者にも広く入手可能になるまで決定を遅らせることを含みます。）、したがって、投資対象ファンド投資運用会社は、通常、主に一般に公開されている情報を踏まえて買戻請求に関する判断を行い、その決定頻度は低いものと予想しています。そのような方

針が有効であるという保証はありません。ブラックストーンに有利なコンプライアンス上の制約が、投資対象ファンド・ルクスの最善の利益よりも優先される結果をもたらすような利益相反が生じる可能性があります。

投資対象ファンド投資運用会社は、本項に記載される潜在的な利益相反を軽減することを目的として、様々な手続きおよび慣行を採用しています。これらは、コミットメントおよび買戻しが、投資先ブラックストーン・ファンド間の資金調達活動または投資先ファンドのレベルでの金銭的インセンティブに基づくものではなく、投資対象ファンド投資運用会社が、投資対象ファンドのより広範な投資目的に沿って、投資先ブラックストーン・ファンド全体にわたる適切に分散された投資ポートフォリオを構築および維持することを目指すことに基づいて行われることを確保することを目指しています。これらの目的において、必要な金額を超えて買戻しを行う決定が重大な潜在的利益相反を伴う場合（かかる目的において、投資対象ファンド投資運用会社は、投資先ブラックストーン・ファンドの利用可能な買戻可能額に対する投資対象ファンドの買戻請求の規模、投資先ブラックストーン・ファンドの純資産価額に占める投資対象ファンド買戻請求の割合、潜在的な資産売却を含む投資対象ファンドおよび投資先ブラックストーン・ファンドのポートフォリオ構成への影響、現在の市況およびこれが投資対象ファンドのレベルまたは投資先ブラックストーン・ファンドのレベルでの既存の行動に影響を与える可能性の有無、投資先ブラックストーン・ファンドの他の投資者への影響、ならびにこれが買戻制限を発動させ、またはさらなる比例按分を生じさせもしくはは買戻請求を加速させるか否か、投資先ブラックストーン・ファンドのレベルでの投資証券クラス（または類似のクラス）における投資者の不平等な取扱い、その他ブラックストーン勘定が同時に買戻しを行う可能性の有無、投資対象ファンドの利益とは異なる投資先ブラックストーン・ファンドに関するその他の戦略的、経済的または評判上の利益、買戻請求のタイミングなどを含む要因などを考慮します。）、投資対象ファンド投資運用会社は、かかる重大な利益相反を、投資対象ファンド英文目論見書の条件に従って管理することが想定されます。

投資対象ファンドの潜在的利益相反

本項の目的上、「プラットフォーム」への言及には、場合に応じて、プラットフォームに関連して利益相反を生じさせる可能性のある活動に従事する投資対象ファンド、および/または本項に記載される利益相反の顕在化による影響を受ける投資対象ファンドが含まれます。以下の利益相反のほとんどは、投資対象ファンドおよび投資対象ファンドが（直接的または間接的に）投資を行っている関連するその他ブラックストーン勘定の両方に適用されます。したがって、投資対象ファンドの投資予定者は、文脈上別意に解すべき場合を除き、英文目論見書におけるプラットフォームまたは投資対象ファンドへの言及には、投資対象ファンドがその他ブラックストーン勘定において投資されている場合には、当該その他ブラックストーン勘定も含まれるものとみなす必要があります。

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

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

利益相反を軽減するため、スポンサーまたはその関連会社が講じ得る措置には、（投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として）例えば以下の措置が含まれますが、これらに限定されません。

- (a) 該当する場合、英文目論見書に記載されたとおりに利益相反を取り扱うこと
- (b) 投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーから、利益相反に関する助言、権利放棄もしくは同意を得ること、または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが承認する基準もしくは手続きに従って行為すること
- (c) 利益相反の原因となった投資または証券を処分すること
- (d) 該当する場合、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナー（投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの取締役会の非関連メンバーを含み、以下「投資対象ファンド取締役会」といいます。）または投資対象ファンド投資主に対して利益相反を開示すること（投資対象ファンド投資主に対する分配通知、財務諸表、書面またはその他の連絡による開示を含みますが、これらに限定されません。）
- (e) 利益相反の原因となる事柄に関して行為する、または同意を提供する独立した代表者を任命すること
- (f) 関連のない第三者が参加する案件を参照することで、取引の公平性を検証すること
- (g) 顧客間における利益相反の場合、情報障壁によってブラックストーン内の人員をグループ分けし（実際には一時的かつ限定された目的のものとなることが予想されます。）、それぞれのグループが相反関係にある顧客のうちの一方に助言する、またはこれを代理すること
- (h) 利益相反を軽減するために合理的に設計された方針および手続きを実施すること
- (i) その他、スポンサーが誠実かつ合理的な裁量で適切と判断する形で相反に対処すること

スポンサーがすべての利益相反を特定し、プラットフォームに有利な方法で解決するという保証はありません。疑義を避けるために付言すると、投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として、その他ブラックストーン勘定に関する事項について、リミテッド・パートナー諮問委員会による同意もしくは承認、またはその他の妥当な利益相反の緩和が求められる場合、当該事項に関しては、プラットフォーム非所属の投資対象ファンド取締役会メンバーの同意または承認を必要とせず、それがなくても、その他ブラックストーン勘定が、その他ブラックストーン勘定のリミテッド・パートナー諮問委員会の同意または承認に基づき手続きを進めることを妨げるものではありません（プラットフォームが同様の手続きをとらない場合を含みます。）。逆に、その他ブラックストーン勘定のリミテッド・パートナー諮問委員会（またはその他の該当する利益相反の緩和）が、ある事項について同意または承認しない場合、当該事項についてプラットフォームに属さない投資対象ファンド取締役会メンバーが同意もしくは承認している、または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーがかかる同意もしくは承認が不要であると判断している場合でもそれにかかわらず、スポンサーは当該事項を進行させないことを決定することができ、その結果、スポンサーが本来プラットフォームにとって有益であると判断する取引にプラットフォームが参加しないことになる可能性があります。

パフォーマンス連動報酬

パフォーマンス参加配分（投資対象ファンドに適用される場合）により、スポンサーは、優先リターンの基準を超える利益について持分割合と異なる配分を受けるため、かかる業績ベースの報酬が存在しない場合よりも、プラットフォームの代理としてより投機的な投資を行う、またはブラックストーンの人員の個人的利益に誘導された方法で投資対象の購入もしくは売却のタイミングを計るインセンティブがより高くなります。同様のインセンティブは、プラットフォームが投資する可能性のある第三者ファンド・マネージャーのレベルにおいても存在します。プラットフォームまたは投資対象ファンドが投資する可能性のある第三者ファンド・マネージャーが生み出すキャリード・インタレストのプラットフォームへの割当分に関して、当該第三者ファンド・マネージャーまたはその他ブラックストーン勘定に付随するプラットフォームの間接的なクロージャック責任に関するジェネラル・パートナーのクロージャックは、かかる第三者ファンド・マネージャーを一方とし、第三者プールド投資ビークルの投資家を他方とした両者の間に他の利害の不一致を生じさせる可能性があります。例えば、第三者ファンド・マネージャーまたはその他ブラックストーン勘定がより投機的な投資を行う、実現損失（または、関連する第三者プールド投資ビークルの設立文書に基づき該当する場合、優先リターンを下回る投資リターン）をもたらし、クロージャックを引き起こす結果を招くような投資対象の処分を延期する、または第三者プールド投資ビークルの解散および清算がクロージャック義務の引き金となる場合にかかる解散および清算を延期する、ならびに／または、投資への資本展開を加速させようとするといったインセンティブとなることです。ブラックストーンは、原則として、自身の投資先である第三者ファンド・マネージャーによる投資先の処分決定に対して支配権を有しておらず、かかる第三者ファンド・マネージャーが行う公正かつ合理的な

方法による適時の処分決定に依拠します。また、現行の米国連邦所得税法では、3年以上保有された投資対象からのパフォーマンス連動報酬に対するキャピタル・ゲイン税率の引下げが規定されており、プラットフォームまたは投資対象ファンドが投資する第三者ファンド・マネージャーまたはその他ブラックストーン勘定が、運用するクロードエンド型ファンドの投資期間開始時の資本展開を加速させるインセンティブ、また、プラットフォームまたは投資対象ファンドが投資する第三者ファンド・マネージャーまたはその他ブラックストーン勘定が、長期キャピタル・ゲインに対する取扱いを確保するために投資を長期保有する、またはパフォーマンス参加配分もしくは同等のパフォーマンス連動報酬それぞれに対する実効所得税率が高くなるような法改正が行われる前に投資対象を処分するインセンティブとなることが予想されます。さらに、プラットフォームの清算時において、スポンサーは、市場性のない証券の現物分配に関してパフォーマンス参加配分を受領する可能性があります。パフォーマンス参加配分の金額は、分配される市場性のない証券の評価額によって異なりますが、この評価額はスポンサーが決定し、パフォーマンス参加配分が存在しない場合よりも高い評価額をつけるインセンティブをスポンサーに与える可能性があります。スポンサーは、現物分配された証券または市場性のない証券の価値を決定するために第三者を雇用し、価値に関する第三者の意見に依拠することができますが、かかる意見が価値を正確に反映するという保証はありません。スポンサーは、パフォーマンス参加配分を現物分配の形で受け取ることを選択する権利を有し、ブラックストーンの人員が当該証券を慈善事業（当該従業員に関連する私的な財団、基金またはその他の慈善事業を含みます。）に寄付することを目的としてかかる選択を行う場合も含まれます。慈善寄付による税制優遇措置は、上記のパフォーマンス参加配分の存在によるスポンサーのインセンティブを強化し、高める効果があります。

加えて、関連する投資運用者および投資対象ファンドAIFMはそれぞれ、プラットフォームの純資産価額に基づいて自身のサービスに対する報酬（投資対象ファンドAIFMが提供する評価額に基づき、中央管理事務によって算出されます。）の支払いを受けます。関連する投資運用者は、関連する投資対象ファンド別紙に記載のとおり、投資対象ファンド運用報酬を受領します。関連する投資運用者は、現金またはプラットフォームの投資対象ファンド投資証券、該当するアグリゲーターの投資証券、および/もしくは投資対象ファンド・パラレル事業体の投資証券もしくは受益証券（場合に応じて）による投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を受領を選択することができます。関連する投資運用者および投資対象ファンドAIFMには、関連する投資対象ファンド別紙に記載のとおり、投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬が支払われます。

さらに、当該受領者が当該アグリゲーターにおけるパフォーマンス参加持分に関して受領する分配金は、当該アグリゲーターの純資産および当該アグリゲーターのトータル・リターン（投資対象ファンド英文目論見書に基づき算出されるもの）を一部基準として決定され、これらは、プラットフォームの純資産価額およびリターンとは異なるものです。投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬は、それぞれのサービスに対する報酬として、関連する投資運用者および投資対象ファンドAIFM（場合に応じて）に支払われます。プラットフォームの純資産価額の計算には、例えば、プラットフォームのポートフォリオの価値ならびにその未払費用、ポートフォリオの純利益および純債務の見積りに関する一定の主観的判断（例えば、投資対象の売却後に生じ得る、潜在的な主観的または偶発的債務を除外することなど）が含まれているため、プラットフォームの純資産価額は、かかる資産の売却時の実現可能価額と一致しない場合があります。プラットフォームの純資産価額の下落を回避するためにプラットフォームの資産を売却する、または処分することが投資対象ファンド投資主の利益となり得るときに、プラットフォームがその資産の所有権を保持していることにより、投資対象ファンド投資運用会社が利益を得る場合があります。プラットフォームの純資産価額がプラットフォームの実際の実現可能価値または将来の価値を反映していない形で計算された場合、特定の日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のために支払われた価格は、プラットフォームのポートフォリオの価値を正確に反映していない可能性があり、かかる投資対象ファンド投資証券の価値は、購入価格に満たないか、または買戻価格を超える場合があります。

パフォーマンス参加配分、投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬は、プラットフォームが間接的に投資対象への投資を行う際に経由する投資対象ファンド中間事業体（法人を含みます。）（または、プラットフォームが直接的もしくは間接的に参加しているその他ブラックストーン勘定のこれに類する事業体）の未払税金、または該当する参照期間もしくは月（場合に応じて）においてかかる事業体が支払った税金を考慮せずに支払われます。そのため、スポンサーが、投資対象ファンド中間事業体が支払うまたは支払うべき税金を最小限に抑えるようかかる投資対象ファンド中間事業体を構築しようというインセンティブは低下します。

人員の配分

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

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

幹部およびその他の人員、ならびにそれらの関係者の外部活動

ブラックストーンの一部の人員は、一定の状況において、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する責任、ならびにかかる人員の外部での個人的活動または事業活動（投資ファンド、法人、財団またはその他の組織の投資委員会、諮問委員会もしくは取締役会のメンバーとして、またはそれらに対するアドバイザーとしての活動を含みます。）に関連して、様々な利益相反に直面することになります。かかる役職は、かかる他の事業体が、投資機会またはその他のリソースを巡ってプラットフォームと競合する場合を含め、プラットフォームと敵対する利害関係にある場合、利益相反を生じさせます。問題となるブラックストーンの人員は、プラットフォームのパフォーマンスよりも、他の事業体のパフォーマンスにおいてより大きな金銭的利益を有する場合があります。このような関与により、プラットフォームならびにかかる他のファンド、勘定およびその他の事業体のために行う投資において、利益相反が生じる可能性があります。スポンサーは原則として、このような利益相反の影響を最小限に抑えるよう努めますが、かかる利益相反がプラットフォームにとって有利に解決されるという保証はありません。また、ブラックストーンの人員は通常、オルタナティブ投資ファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、ベンチャー・キャピタル・ファンド、不動産ファンド、ヘッ

ジ・ファンドおよびその他の投資ピークルへの投資（なお、当該人員は、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および／またはブラックストーンのための投資機会の開拓を含む戦略的理由でかかる投資を行うことができる旨が理解されるものとします。）、ならびに企業、資産、証券または商品に関する個人的な取引活動（なお、当該人員は、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および／またはブラックストーンのための投資機会の開拓を含む戦略的理由でかかる投資を行うことができる旨が理解されるものとします。）（ブラックストーンの倫理規定の要件に従うことを条件とします。）を行うことが許されており、そのなかには利益相反を伴うものもあります。このような個人的な証券取引は、状況によっては、プラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘定も保有もしくは取得することが予想される証券もしくは商品、またはプラットフォームが（例えば優先順位などに関して）異なるプリンシパル・インベストメントを保有もしくは取得している企業または発行体に関連します。これにより、プラットフォームとかかる者との間で利害の不一致に関連する利益相反が生じる可能性があります。なお、ブラックストーンの人員が、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定向けの投資案件を開拓する目的で、オルタナティブ投資ファンドおよびその他の投資ピークルに投資を行う場合、プラットフォームまたは当該その他ブラックストーン勘定が、ブラックストーンの人員が間接的な利害関係を有する企業に投資する可能性が高まることが理解されるものとします。かかるオルタナティブ投資ファンドがプラットフォームと同じポートフォリオ会社に投資し、またはプラットフォームとの間で有価証券の売買を行う状況があり得ます。かかる活動から生じる利益相反が、プラットフォームに有利に解決されるという保証はありません。この利益相反は、スポンサーおよびブラックストーンの複数の事業分野または部門の間のシニア・リーダーシップが重複していることにより、さらに助長されます。投資対象ファンド投資主は、かかる投資から利益を得ることはなく、ブラックストーンの人員によるかかる他の投資対象における金銭的インセンティブは、プラットフォームに関する金銭的インセンティブよりも大きい可能性があり、プラットフォームがかかる者が間接的な利害を有する投資を行った場合にも通知がなされない可能性があります。スポンサーは通常、かかる利益相反の影響を最小限に抑えるよう努めますが、それがプラットフォームにとって有利な形で解決されるという保証はありません。

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

一または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（以下「指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体」といいます。）は、実質的にすべての業務時間を当該指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に割く特定の人員（以下「投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体専任人員」といいます。）を雇用する場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体専任人員は、ブラックストーンの従業員の特定の資質を有する可能性、および／またはブラックストーンの従業員が以前行っていた特定の職務を行う可能性があります。例えば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体専任人員には、最高投資責任者、または該当する指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する投資の評価および調達を行うその他の個人が含まれる可能性があります。この個人は、指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の従業員となりますが（給与、福利厚生、パフォーマンス連動報酬を含むその他の報酬を、ブラックストーンからではなく、指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から受け取ることとなります。）、指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する定例会議にブラックストーンの人員とともに参加することも想定されています。また、指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の投資委員会から、特定の投資決定または指定投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する運用業務を実施する権限を委任される可能性もあります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体専任人員は、プラットフォームに対して優遇条件で投資する（または共同で投資する）権限を提供される場合があります。

出向およびインターンシップ

コンサルタント（以下に定義されます。）を含むブラックストーンおよびその関連会社の一部の人員は、一定の状況において、一つもしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ベンダーおよびサービス提供者またはプラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド投資主に出向し、それらのインターンシップに参加し、それらから研修を受け、またはそれらにコンサルティング・サービスを提供し、プラットフォームまたはその他の当事者のために、財務、会計、業務サポート、財産管理、法務、技術、データ管理（人工知能を含みます。）、および投資対象の調達を含むその他の類似サービスを提供します。当該人員の、または当該取決めに係る給与、手当、間接費その他の費用は、（全部または一部を）ブラックストーンもしくは当該人員が勤務している組織、またはその両方（ブローカー、コンサルタント（サステナビリティ・コンサルタントを含みます。）その他の紹介業者に対する取得および／または取引サービスに関する手数料を含みます。）およびその関連会社、または当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ベンダーおよびサービス提供者もしくは投資対象ファンド投資主およびその他ブラックストーン勘定、または場合によってはその両方が（いずれの場合も、かかる取決めに係る事実および状況に応じて）負担することが見込まれます。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ベンダー、サービス提供者（法律事務所および会計事務所を含みます。）およびプラットフォームの投資対象ファンド投資主の人員ならびにその他ブラックストーン勘定の人員は、一定の状況において、スポンサー、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、ならびにプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に出向する、それらのインターンシップに参加する、それらから研修を受ける、またはそれらに対してコンサルティング・サービスを提供します。多くの場合、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がこのような取決めの受益者ですが、スポンサーまたはブラックストーンもまた、ベンダー、人員、サービス提供者またはその他の者が通常の業務過程においてプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、それらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはブラックストーンに対してサービスを提供している場合も含め、随時、このような取決めの受益者となることがあります。出向およびインターンシップの取決め期間中に人員が習得した知識および技能は、かかる取決めの費用がプラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体によって負担される場合を含め、当該出向者またはインターンが元の雇用主の下へ復帰した際に、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、それらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ブラックストーンおよび／またはスポンサーの利益となることが見込まれます。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、かかる出向者およびインターンに関連する報酬の支払い、または手数料もしくは費用の負担を行うことが見込まれます。ブラックストーンまたはスポンサーが、かかる出向者およびインターンの報酬を支払い、関連する費用を負担する場合、一定の場合において、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にその金額の払戻しを求めることが見込まれます。プラットフォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、当該出向者またはインターンに関連する手数料または費用を支払う場合（ブラックストーンまたはスポンサーに対して当該手数料または費用を払い戻すことによる場合を含み

ます。）、それらの手数料および／または費用は、プラットフォームが間接的に負担することになります。さらに、スポンサー、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、またはそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、これらの取決めから無償もしくは低額で利益を得る場合がある、またはこれらの取決めに関する手数料、給与、その他の費用の全額もしくは一部を支払う場合もあり、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が費用を支払う場合、またはブラックストーンがプラットフォームもしくはその各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体からかかる出向費用の払戻しを求める場合は、かかる費用はプラットフォームが直接または間接的に負担することになる可能性があります。かかる取決めは、ブラックストーンまたはスポンサーに、出向者またはインターンを雇用している企業を優遇するインセンティブを与える可能性があります（プラットフォームが当該企業にサービスの提供を依頼すべきか、または依頼を継続すべきかの決定に関する場合を含みます。）。かかる出向者またはインターンには、プラットフォーム（またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）にサービスを提供し、またはその従業員を出向者もしくはインターンとして派遣しているサービス提供者またはベンダー（またはその関連会社）が雇用する者であって、当該サービス、出向者またはインターンに係る報酬、手数料または費用をプラットフォーム（またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）が負担するものが含まれます。さらに、かかる取決め（無償もしくは低額でのものを含みます。）には、プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、またはそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のために、かかるその他ブラックストーン勘定の利益とならない業務を行う出向者またはインターンが含まれる可能性があります。

出向者またはインターンの報酬、手数料またはその他の費用がプラットフォームによって負担される場合（その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を通じて間接的に負担される場合、または当該費用についてブラックストーンへの払戻しが行われる場合を含みます。）、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬は、これらの取決め、またはこれらに関連する手数料、費用の払戻し、またはその他の費用の結果として相殺または減額されることはありません。上記の人員は、複数の事項（スポンサー、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、それぞれの関連会社および関係当事者に関する事項を含みます。）に関してサービスを提供することが見込まれ、そのような人員の費用はそれに応じて配分される場合があります。スポンサーおよびブラックストーンは、これらの取決めの費用を（もしあれば）、スポンサー、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、その他の当事者に対し、当該人員が費やした時間に基づき、または一定の状況においてスポンサーもしくはブラックストーンが適切と考えるその他の方法で誠実に配分するよう努めます。

さらに、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の現従業員および元従業員は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、または場合によってはプラットフォームの投資先に直接、出向しまたは一時的に雇用される場合があります。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（またはプラットフォームの投資先）による、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の現従業員および元従業員の出向または一時雇用は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体とかかるその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体との間に潜在的な利益相反を生じさせる可能性があります。当該従業員にかかる費用は、プラットフォームまたは該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（場合に応じて）が負担することになる見込みであり、プラットフォームまたは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者またはベンダーに支払う手数料は、プラットフォームの投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を相殺または減額するものではありません。

その他の利益

スポンサー、その関連会社、ならびにそれらの人員および関係当事者は、プラットフォームのために行う活動から生じる、またはその結果として生じる無形のその他の利益、割引および特典を受けることとなりますが、これらの価値は投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を相殺または減額することではなく、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体または投資対象ファンド投資主と共有されることもありません。例えば、飛行機での出張またはホテルの宿泊は「マイル」もしくは「ポイント」、ロイヤリティプログラムまたはステータスプログラムでのクレジットにつながり、クレジットカードでの特定の購入には、ロイヤリティプログラムまたはステータスプログラムのマイルまたはポイントに加え、「クレジットカード・ポイント」、「キャッシュバック」、またはリベートが付与されます。かかる恩恵は、僅

少であるかどうか、または価値の評価が困難であるか否かにかかわらず、その基礎となるサービスの費用が、プラットフォーム費用としてプラットフォームによって、またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体によって負担される場合であっても、それを受け取るスポンサー、その関連会社、またはそれらの人員もしくは関係当事者のみに利益をもたらすことになります。同様に、スポンサー、その関連会社、それらの人員および関係当事者、ならびに上記によって指定された第三者も、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の顧客または供給業者が提供する製品およびサービスの割引を受けます。投資対象ファンド投資主は、これらの取決めおよび恩恵の存在に同意します。

アドバイザー、コンサルタントおよびパートナー

スポンサー、その関連会社ならびにそれらの人員および関係当事者は、様々なサービスを提供するため、戦略アドバイザー、コンサルタント、シニア・アドバイザー、運営アドバイザー、業界専門家、ジョイント・ベンチャー・パートナーおよびその他のパートナーならびに専門家および市場参加者を起用し、確保しており、かかる者のいずれも、スポンサー、その関連会社、プラットフォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の現在またはかつての執行役またはその他の人員である可能性があります（以下「コンサルタント」と総称します。）。同様に、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、サービスを提供するため、または特定のセクターにおけるもしくは特定の戦略に関わる資産および事業の取得および開発ならびに特定の戦略的、運営上または開発上のイニシアティブに従事するための（例えば、プラットフォームが投資する第三者ファンド・マネージャーによる新規事業の立ち上げ、セクターに特化した専門知識の開発、新商品の組成、または運用資産の拡大を支援するためなど）ビルド・アップ戦略を実施するため、コンサルタントを確保し、コンサルタントに対し報酬を支払います。上記のサービスに関連してプラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がコンサルタントに支払う金額（現金による報酬、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体における利益または資本持分、裁量的ボーナス奨励金、パフォーマンス連動報酬（例えば、プロモート）、依頼料および費用の払戻しを含みます。）は、プラットフォーム費用または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の費用（場合に応じて）として扱われ、当該金額がスポンサーまたはその関連会社が本来支払うべき依頼料または最低金額を減少させる効果を有する場合であっても、スポンサーまたはその関連会社に請求することはできず、スポンサーまたはその関連会社に支払われた、もしくはスポンサーまたはその関連会社が受領したとみなされることはなく、またはスポンサーに対する投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を相殺し、もしくは減額させることはなく、投資対象ファンド投資主の元本の返済より劣後することはありません。コンサルタントが請求する金額は、必ずしも当該サービスの市場レートと同等である旨の確認がなされるものではありません。特定の場合において、コンサルタントはその活動から、無形その他の利益をプラットフォームに代わって受けることがあります。例えば、その他ブラックストーン勘定のポートフォリオ会社の幹部が、プラットフォームの利益のために知見の提供および/または案件組成を行うのと同様に、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の幹部が行う業務が、コンサルタントおよび/またはその他ブラックストーン勘定に利益をもたらすことがあります。コンサルタントは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および/もしくはその他ブラックストーン勘定、またはブラックストーン・ネットワークの他のメンバーが主催するイベントおよび/または会議に出席することがあり、同様に、ブラックストーン・ネットワークのメンバーは、プラットフォームの会議に出席したり、ブラックストーンに代わって資金調達活動に関与したりすることがあります。また、コンサルタントは、プラットフォームとともに投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および投資対象に共同投資する権利、またはプラットフォームもしくは投資対象ファンドが投資する第三者ファンド・マネージャーもしくはその他ブラックストーン勘定が運用する商品に直接投資する権利、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体または第三者ファンド・マネージャーの長期インセンティブ・プランに参加する権利、およびプラットフォームまたはプラットフォームが管理するピークルに直接投資する権利を、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬ならびにパフォーマンス連動報酬を減額または免除されて（適用法により認められる場合）、付与される場合があります（ブラックストーンによる雇用またはブラックストーンとのその他の地位関係の終了後に付与される場合を含みます。）、またかかる共同投資または参加（一般的に、プラットフォームに配分される投資割当が、そのような並行共同投資に係る権利および共同投資または参加がなかった場合と比較して少なくなります（一般的に、プラットフォームに配分される投資割当が少なくなり、投資対象ファンド投資主が利用できる共同投資も少なくなりま

す。）。）は、スポンサーまたはその関連会社がその単独の裁量による判断において、ブラックストーンの並行共同投資権の一部とみなされる場合もあれば、みなされない場合もあります。本項に記載されるコンサルタントの利益は、一定の状況において、コンサルタントとしての地位が終了した後も存続することになります。さらに、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の取引相手（投資銀行、金融仲介業者およびその他のサービス提供者など）との取引の交渉および構築において、スポンサーは一般に、当該取引が単独で行われるものとして、条件の最大化を図ることはありません。スポンサーは、関係性、評判および市場的な要素を包括的に考慮する自由を有しており、場合によっては、それがプラットフォームに費用を発生させる可能性（または、当該取引の条件がプラットフォームにとって不利なものとなる可能性）があります。

コンサルタントの労働に係る時間、献身性、関係性および範囲には、かなりばらつきがあります。一定の場合、コンサルタントは、ブラックストーンに対し取引について助言を行い、スポンサーに対し業種ごとの知見および投資テーマに関するフィードバックを提供し、取引のデュー・ディリジェンスを補佐し、経営陣に引き合わせ、経営陣に関する身元照会を行います。その他の場合、コンサルタントは、より幅広い役割（投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の取締役会における執行役または取締役を務めることならびに新たな投資機会の特定および創出に寄与することを含みます。）を担います。プラットフォームは、推奨投資パートナーとしてスポンサーおよびプラットフォームを推奨し、プラットフォームの投資プログラムを実行する上でかかるコンサルタントに依拠することがありますが、いずれのコンサルタントも、期間の長短にかかわらずプラットフォームに関与し続けるという保証はありません。プラットフォームおよびスポンサーは、コンサルタントとの間で正式な取決めまたは正式でない取決めを締結することが見込まれ、かかる取決めには、終了オプションがある場合もあればない場合もあり、正式な起用の開始などの将来の出来事が発生するまでの間の報酬、無報酬または報酬繰延べが盛り込まれている場合もあります。特定の場合においては、コンサルタントは、ブラックストーンの従業員、関連会社または人員（場合に応じて）ではないものの、ブラックストーンの「従業員」という属性を有し（例えば、コンサルタントは、ブラックストーンのオフィスを使用し、ブラックストーンの人員から管理事務支援を受け、ブラックストーンの人員向けの全体ミーティングおよびイベントに参加し、または自己の主な業務活動もしくは唯一の業務活動としてブラックストーンに関する事項に従事し、ブラックストーン関連の電子メール・アドレスもしくは名刺を有し、かつ、通常はブラックストーンの従業員のために確保されている一定の取決め（例えば並行投資プログラムなど）に参加すると見込まれることがあります。）、コンサルタントの給与および関連費用は、プラットフォームによってプラットフォーム費用として支払われる、または投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の減額または当該との相殺を行うことなく投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体によって支払われます。プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のためにのみ従事するコンサルタントがいる一方で、下記のとおり、その他の顧客（その他ブラックストーン勘定を含みます。）を抱えているコンサルタントがいる場合もあります。特に、場合によっては、コンサルタント（「シニア・アドバイザー」の肩書を有するコンサルタントを含みます。）は、潜在的に常勤ベースで、かつ／または、専属的に、スポンサーに対し取引を調達し、推奨する責務に関与しており、今後も関与し、関連する投資運用契約に基づくスポンサーの責務との重複にかかわらず、かかるコンサルタントに対する報酬は、スポンサーではなく、（投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の減額またはこれらとの相殺を行うことなく）プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が全額負担する可能性があります。コンサルタントは、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のための業務を一方とし、コンサルタント自身またはその他の顧客のための業務を他方としてこれらの間で利益相反を抱えるおそれがあり、かかる利益相反をモニタリングし、軽減するスポンサーの能力には限界があります。さらに、コンサルタントは随時、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の双方を代理してサービスを提供する可能性があり、プラットフォームを代理して起用されたコンサルタントが行った業務が、当該その他ブラックストーン勘定に利益をもたらすことがあり（またその反対に、その他ブラックストーン勘定を代理してコンサルタントが行った業務がプラットフォームに利益をもたらすこともあります。）、スポンサーは、下記の場合を除いて、当該コンサルタントに関してプラットフォームが負担すべき経費の一部を、当該その他ブラックストーン勘定に割り当てる義務を負わないものとします。

上記の例として、「プラットフォーム・カンパニー」を含む投資において、プラットフォームは一定の状況において、特定のセクターでまたは特定の戦略を伴う資産および事業を取得し開発するための新規事業分野もしくは部門またはビルド・アップ戦略を行うために、一または複数の個人（ブラックストーンのかつての人員、またはプラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘

定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の現在のもしくはかつての人員である場合があります、投資対象の調達または運用の経験もしくは能力を有し、運用チームを形成する可能性があります。）と随時取決めを結びます。かかる個人または（場合により）関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が提供するサービスには、投資に関して、オリジネーションもしくは調達、デュー・ディリジェンス、評価、交渉、サービシング、開発、管理（ターンアラウンドを含みます。）および処分などが含まれる可能性があります。個人または関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、給与および株式インセンティブ・プラン（プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体もしくはプラットフォームの資産により得られた利益の一部を含みます（これは、当該個人に直接支払われるか、または当該個人が支配する関連事業体に支払われるかを問わず、運用報酬および／または利益配分という形をとる場合があります。）。）、またはその他の長期インセンティブ・プランにより報酬を受ける場合があります。かかる報酬はそれぞれ、運用資産、および／またはキャリード・インタレストに類似したウォーターフォール、またはその他の類似の指標に基づくことがあり、これは運用報酬の相殺の対象とはなりません。当該プラットフォーム・カンパニーの専門家は（場合によっては、スポンサー、その関連会社、および／またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣の元従業員、現職もしくは元の上級顧問もしくはコンサルタントが含まれることがあります。）、当該プラットフォーム・カンパニーにとっての潜在的な投資および買収機会の分析および評価を行うことが見込まれます。かかる状況において、プラットフォームは当初、間接費（賃料、光熱費、手当、個人および／またはその関連事業体の給与または依頼料を含みます。）、投資対象の調達、デュー・ディリジェンスおよび分析にかかる費用、ならびにビルド・アップ戦略を行う個人および事業体の報酬の一部を賄うために資金を投入します。かかる費用は、プラットフォーム費用（または該当する場合、ブロークン・ディール費用）により直接負担されることもあれば、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の支出を通じて間接的に負担されることもあります。このような投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはコンサルタントは、いかなる理由においてもスポンサーの関連会社として扱われることはなく、上記の手数料、費用または費用のいずれも、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を減額するまたはこれらと相殺されることはありません。

さらに、スポンサーは、一定の状況において、既存の投資対象、特定の投資機会、ならびに経済および業界の動向に関する助言を受けるために、第三者をコンサルタント（またはその他の類似の資格）として起用します。かかるコンサルタントは、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から合理的な関連費用の払い戻しを受けることが随時認められ、プラットフォームが投資可能な資産の一部に投資する機会を得る可能性があり、かかる機会はスポンサーおよびその関連会社が利用する可能性があります。かかるコンサルタントがプラットフォームのために投資機会を創出する場合、かかるコンサルタントは、独立当事者間取引で第三者が受け取るものと同等の特別追加手数料または配分を受け取ることを随時認められ、かかる追加手数料または配分は、スポンサーではなく、プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が全額負担することになります（投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を減額し、またはこれらと相殺されることはありません。）。

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

複数にわたるブラックストーンの事業部門

ブラックストーンの事業部門および分野は複数にわたり（ブラックストーン・キャピタル・マーケット・グループを含みます。）、ブラックストーン、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、およびその他ブラックストーン勘定ならびに第三者が、特定の状況において、債務による資金調達および株式による資金調達のため、またその他の投資銀行サービス、

仲介サービス、投資顧問サービスまたはその他のサービスを提供するため、これに関与します。かかる他の事業部門または分野が、プラットフォームが投資する第三者ファンド・マネージャーおよびその関連会社、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対してサービスを提供する、またはそれらの事業体との取引に従事する能力に対する制限はなく、投資対象ファンド投資主は、かかるサービスまたは取引に関して受け取る手数料または支払いを共有し、その通知を受け取る権利を有しておらず、また、かかる手数料または支払いによって投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬が相殺されることはありません。かかる活動により、ブラックストーンは、いくつかの現実の利益相反および潜在的な利益相反にさらされ、ブラックストーンの事業内容が一つである場合よりも厳しい規制上の監督の対象となり、ブラックストーンの事業内容が一つである場合よりも多くの法律上および契約上の制限に服します。例えば、ブラックストーンは、情報を入手したことによってプラットフォームの潜在的な取引を行う能力を制限されることがあります。同様に、他のブラックストーンの企業およびその人員は、法律または契約により、プラットフォームの投資およびその他の活動のモニタリングに関連する情報をスポンサーと共有することを禁止される場合があり、これにはかかる他のブラックストーンの事業に関連して第三者ファンド・マネージャーから受領した情報を含みます。さらに、ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定は、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびそれらの関連会社が特定の事業もしくは活動への投資を行うか、またはその他特定の事業もしくは活動を行う能力を制限し、またはその他限定する誓約を締結することが見込まれることがあります。例えば、その他ブラックストーン勘定が、ジョイント・ベンチャー・パートナーに対し、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定がジョイント・ベンチャーの資産のいずれかから一定の距離内で資産を所有することを制限する排他性を付与していることがあるか、ブラックストーンもしくはその他ブラックストーン勘定が、売却取引もしくはその他の取引に関連して非競争契約を締結しているか、またはプラットフォームの投資を完了させる能力に影響を及ぼすおそれのあるその他の制限に同意している可能性があります。この種の制限は、プラットフォームがその投資プログラムを実施する能力にマイナスの影響を及ぼす可能性があります。最後に、投資チーム、プラットフォームの投資委員会（ある場合）、または投資対象ファンドの投資委員会の構成員であるブラックストーンの人員は、他のブラックストーンの事業に関わる利益相反を理由として、またはその他の理由（他の個人的活動または事業活動を含みます。）により、特定の投資判断に参加することから除外される可能性があり、その場合、プラットフォームは、かかる人員の有する経験から利益を得ることはありません。投資対象ファンド投資主は、ブラックストーンまたはその人員がかかる他の事業から稼得したいかなる報酬からも利益を得ることはありません。

ブラックストーンは、プラットフォームに投資機会を提供するために、案件または投資を拒否する義務を一切負いません。ブラックストーンおよびその従業員は、多数の企業およびその上級管理職と長期的な関係を築いています。プラットフォームのために特定の取引に投資するかどうかを判断するにあたり、スポンサーは、投資機会を評価する際、そうした関係（当該関係の一部としてのインセンティブまたはディスインセンティブを含みます。）を考慮することになり、かかる関係は、プラットフォームのために特定の投資を行うまたは行わないというスポンサーの決定に影響を及ぼします。また、プラットフォームは、特定の投資先にブラックストーンの顧客と共同投資を行う場合があり、当該顧客との関係が、当該投資に関するスポンサーの意思決定に影響を与える可能性があります。ブラックストーンは、プラットフォームに投資機会を提供するために、案件または投資（例えば、ブラックストーンと関係のある顧客またはその他の者の競合他社への投資など）を辞退する義務を負いません。プラットフォームは、ブラックストーンが有する可能性のある投資銀行との関係もしくはその他の関係、またはブラックストーンが行う可能性のあるもしくは行った取引もしくは投資の結果、既存の投資対象の売却または保有が必要となる可能性があります。したがって、ブラックストーンが注目する潜在的に適切な投資機会がすべて、プラットフォームに提供されるという保証はありません。また、プラットフォームは、その他ブラックストーン勘定またはブラックストーンと関係のあるその他の者とともに、特定の投資機会において共同投資することがあり、こうしたブラックストーンとの関係の別の側面が、プラットフォームの投資に関するスポンサーの決定に影響を与える、またはその他の利益相反につながる可能性があります。

最後に、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、流通市場で投資対象ファンド投資証券を取得する可能性があります。ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、原則として、かかる取引のカウンターパーティーよりも多くの情報を持っており、このような取引の存在は、プラットフォームの投資の評価における場合を含め、利益相反を生む可能性があります。

資産運用会社へのマイノリティ投資

ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、およびそのそれぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の関連会社ではないオルタナティブ資産運用会社に定期的にマイノリティ投資を行い、これらの資産運用会社およびその支援ファンドならびにポートフォリオ事業体と、同様の投資取引（投資対象の売買に関する取引を含みます。）を随時行う可能性があります。プラットフォームは、こうした種類の投資に参加することが想定されています。一般的に、資産運用会社の持分を有するブラックストーンの関係当事者は、かかる第三者資産運用会社が運用する様々な商品、ピークル、ファンドおよび勘定（第三者資産運用会社の取引もしくは活動、またはそのような活動のサブセット（ブラックストーンの関係当事者との取引など）に含まれています。）から発生するキャリード・インタレスト／パフォーマンス連動インセンティブ報酬、および純手数料収入または収益の分配を受け取る権利を有します。また、かかるマイノリティ投資は原則として、ブラックストーンがかかる第三者資産運用会社を「支配」することはないように構成されていますが、それでもブラックストーンには、かかる投資に関連して一定のガバナンス権（通常、「保護」権、消極的支配権または希薄化防止の取決め、ならびに一定の報告および協議権の性質のもの）が付与され、ブラックストーンが第三者資産運用会社に影響を与えることができる場合があります。プラットフォーム、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定は、このような第三者資産運用会社を支配するつもりはありませんが、すべての第三者が同様に、かかる投資が非支配投資であると結論付けるという保証はなく、また、ブラックストーン、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定による投資が、このような第三者資産運用会社の設立文書の規定、または適用ある法律もしくは規制の解釈により特定の契約上、規制上、またはその他の目的上、支配的要素を有するとはみなされないという保証もありません。かかる第三者資産運用会社は、いかなる目的においてもブラックストーンの「関連会社」とはみなされませんが、ブラックストーンは一定の状況において、そのような資産運用会社の経営または運営に影響を与える立場にある可能性があります。かかる資産運用会社における経済的分配／収益分配を受ける持分の存在により、利益相反が生じる可能性があります。プラットフォームは、随時、その他ブラックストーン勘定と並行してかかる投資に参加することがあります。第三者資産運用会社（または類似するその他の企業）への参加権、交渉によるガバナンスの取決め、および／または適用ある法律または規制の解釈により、プラットフォームの投資は（かかる資産運用会社または類似するその他の企業の間接的な所有者として）かかる投資に関連して第三者からの請求を受ける可能性があります。プラットフォームのパフォーマンスに財務上または評判上の悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、プラットフォーム、その関連会社、およびそのそれぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、随時、かかる第三者資産運用会社およびその支援ファンドとの取引および投資対象の売買を行い、また、かかる第三者資産運用会社が支援するピークルへの投資を行うことが予想され、ブラックストーンの関係当事者がかかる取引に関連して、キャリード・インタレスト／パフォーマンス連動インセンティブ報酬、および／または手数料収入を稼得することになる可能性があります。投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として、このような第三者資産運用会社とプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体との間の取引およびその他の商業上の取決めは、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの承認を得る必要はありません。ブラックストーンの関係当事者を一方とし、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を他方とする双方の間における取引の条件が、独立当事者間のものであるという保証はなく、ブラックストーンがかかる取引から恩恵を受けないという保証もなく、これは、ブラックストーンがこうした取引を生じさせるインセンティブとなる場合があります。他の資産運用会社への投資および他の資産運用会社との取決めに関するこのような利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利に解決されるとは限りません。投資対象ファンド投資主は、オルタナティブ資産運用会社への投資もしくはオルタナティブ資産運用会社との取引のいずれかの条件または発生について、通知または開示を受ける権利を有しておらず、かかる取引から利益を得ることもありません。

ブラックストーンの方針および手続き、情報障壁

ブラックストーンは、その様々な活動により生じる利益相反ならびに規制上およびその他法律上の勘案事項に対処するための方針および手続きを実施しています。潜在的な利益相反の低減ならびに一部の規制要件および契約上の制約に対応するためにブラックストーンが実施する特定の方針および手続き（ブラックストーンの情報障壁に関する方針など）は、魅力ある投資対象を特定、追求および運用する目的のためにプラットフォームが利用することのあるブラックストーンの様々な事業にわたるシナジーおよび連携を弱めるものです。ブラックストーンは、プライベート・エクイ

ティ、グロース・エクイティ、クレジット・ビジネス、セカンダリー・ファンド・ビジネス、インフラ事業、インシュランス・ソリューションズ・ビジネス、ヘッジファンド・ビジネス、キャピタル・マーケット・グループ、ライフサイエンス・ビジネスおよび不動産アドバイザー・ビジネスを含みますがこれらに限られない、多くの様々なアセット・マネジメントおよびアドバイザー・ビジネスを行っているため、事業が一種類しかない場合よりも、多数の実実および潜在的な利益相反、より広範な規制監督、ならびにより多くの法務上および契約上の制限の対象となります。様々な事業におけるこれらの利益相反ならびに規制上、法務上および契約上の要件に対応する際、またプラットフォームとブラックストーンのその他の事業分野または部門間で不適切な情報の共有および/または使用を防止するため、ブラックストーンは、情報共有に関する一定の方針および手続き（例えば、ブラックストーンの情報障壁に関する方針）を実施しており、かかる方針および手続きにより、プラットフォームが魅力ある投資対象を特定し、追求し、運用する目的のために利用することのあるプラスのシナジーが減少する可能性があります。例えば、ブラックストーンは、随時、その他ブラックストーン勘定が投資を検討している企業またはブラックストーンの顧客である企業に関する重大な非公開の情報を入手することがあります。その結果、当該情報は、プラットフォームに有利であるものの、その他の個々の事業に制限される可能性があり、また制限されなくともプラットフォームには利用できないことがあります。しかしながら、かかる方針および/または手続きがその決められた目的を達成するのに有効であるか、ならびに/またはその投資の柔軟性を不当に制限することで、投資対象ファンドの投資目的を効率的に達成するプラットフォームの能力に悪影響を及ぼさない、ならびに/またはスポンサーとブラックストーンのその他の事業分野もしくは部門間の適切な情報のフローに悪影響を及ぼさないという保証はありません。例えば、場合によっては、ブラックストーンの人員は、かかる情報障壁によりプラットフォームの活動を補佐することができない可能性があります。ブラックストーンが社内で情報を共有する能力を一層制限する追加の制限が課されないという保証はありません。さらに、かかる制限のために、プラットフォームは、本来であれば実施できた取引を始めることができず、また本来であれば購入または売却できた投資対象の全部または一部の売却および換金を手配することができない可能性があり、そのことが、プラットフォームの運営またはパフォーマンスに悪影響を及ぼすおそれがあります。

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

B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルク

B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルク（旧称：BCP/BTOマネジメント）（以下「B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルク」といいます。）は、ルクセンブルクに拠点を置く企業であり、プラットフォームおよび特定のその他ブラックストーン勘定が支配する特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および持株会社の維持および日常的な運用・管理を支援する各種リソースを一元化するために、2012年に設立されました。B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクは、プラットフォームおよび特定のその他ブラックストーン勘定が100%所有しています。場合によっては、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクのサービスを利用するファンドが、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクの費用を賄うために資本を拠出します。B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクが提供する主要なサービス機能および/または支援（該当する場合）には、プラットフォームおよび特定のその他ブラックストーン勘定が支配する特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および持株会社に対する、登記住所の提供、会計、規制・税務上の報告およびコンプライアンスが含まれます。プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定のためにB Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクが提供するサービス、支援および業務に関連するすべての費用（B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクの従業員への報酬およびその他の一

般管理費を含みます。)は、最終的に、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクを所有または利用するプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定が負担します。これらの分担費用は、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクのサービスを利用する個々のファンド関連事業体に対し、提供されるサービスの種類および水準に基づき、費用分担方式で配分・請求されることが意図されています。これには6%のマーク・アップ(以下「B X F S ルクス・マーク・アップ」といいます。)が含まれる場合がありますが、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクは概ね名目的な利益水準で運営されることが意図されています。プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定は、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクに関連する手数料および費用を公正かつ公平に配分するよう努めます。この配分には、提供されたサービスに関する実際のデータに基づく特定の方法が用いられます。プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定は、これらの方法により、費用の公正かつ公平な配分が達成され则认为しています。また、B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクが投資対象ファンドA I F Mに人員補強サービスを提供し、ルクセンブルク法で認められる範囲内で、投資対象ファンドA I F Mの業務を支援する目的で特定の人員を投資対象ファンドA I F Mに専任で配置することが見込まれています。なお、疑義を避けるために付言すると、かかる補強人員は、当該サービスが提供される期間中、投資対象ファンドA I F Mに対してのみサービスを提供し、その職務は原則として投資対象ファンドA I F Mの事業所内で遂行されます。B Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクは、投資対象ファンドA I F Mに配置した補強人員について、当該期間におけるかかる補強人材の費用総額(報酬・一般管理費、およびB X F S ルクス・マーク・アップを含みます。)に相当する金額を投資対象ファンドA I F Mに請求します。当該費用は投資対象ファンドA I F Mが負担します。ただし、当該サービスがB Xファンド・サービスズ・ルクセンブルクではなく投資対象ファンドA I F Mによって直接提供されていた場合、プラットフォームの定款などにより認められるとおり、かつ英文目論見書に記載されるとおり、当該サービスについてプラットフォームに請求が行われる可能性があり、その場合は、プラットフォーム(および間接的に投資家)が当該費用を負担します。

データ

ブラックストーンは、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、それらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、投資対象ファンド投資主、およびその他ブラックストーン勘定の投資者、ならびにプラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定の活動に関連する関係当事者、サービス提供者およびその他の情報源に関連する様々な種類のデータおよび情報(事業運営、業績、動向、予算、計画、サプライヤー、顧客、従業員、請負業者、サステナビリティ、カーボン・エミッション、ならびに関連する測定基準、財務情報、商業上および取引上の情報、顧客およびユーザーのデータ、従業員のデータ、サプライヤーおよび費用に関するデータおよび情報、ならびにその他の関連するデータおよび情報を含みますが、これらに限られません。)を受領、作成、および/または入手しており、その中には、時にはオルタナティブ・データまたは「ビッグ・データ」と呼ばれるものがあります。ブラックストーンは、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびに投資対象ファンド投資主およびその他ブラックストーン勘定の投資者(これらが選択した場合)、ならびにプラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定の活動に関連する関係当事者、サービス提供者およびその他の情報源からのかかるデータおよび情報へのアクセス権(ならびにかかるデータおよび情報に関する権利)を得ることにより、マクロ経済およびその他の動向をよりの確に予測し、その他投資テーマをよりの確に策定するか、または特定の投資、取引もしくはビジネス機会をよりの確に特定することができると見込むことができます。ブラックストーンは、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、それらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびに特定の投資対象ファンド投資主およびその他ブラックストーン勘定の投資者(これらが選択した場合)、ならびにプラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定の活動に関連する関係当事者、サービス提供者およびその他の情報源関係当事者との間で、ブラックストーンが本来通常の過程では入手することがないであろうデータへのアクセス権(ならびに、かかるデータの所有権および配布権を含む、かかるデータに関する権利)をブラックストーンに付与する、情報の共有および利用、測定その他に関する取決めに締結しており、今後もかかる取決めの締結を継続します。ブラックストーンは、これらの活動により、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定を代理したブラックストーンの投資運用活動およびその他の事業活動が強化され则认为していますが、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、特定の投資対象ファンド投資主およびその他ブラックストーン勘定の投資者(これらが選択した場合)、ならびにプラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定の活動に関連する関

係当事者、サービス提供者およびその他の情報源から入手した情報は、通常、プラットフォーム、その投資対象ファンド投資主または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に報酬またはその他の利益が生じることなく、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にも大きな利益をもたらします。例えば、プラットフォームが所有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から得た情報により、ブラックストーンは、通常、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する報酬または利益なしに、特定の業界について理解を深め、プラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定が所有する一もしくは複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣に対して戦略または運営に関して助言または指図するブラックストーンの能力を高め、その理解に依拠してブラックストーンおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する持分を所有していないその他ブラックストーン勘定のために取引戦略および投資戦略を実行することができるようになる見込みことができます。さらに、かかるオルタナティブ・データは、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、およびそのそれぞれの各ポートフォリオ企業全体で集約される見込みで、これらに関連して、ブラックストーンは、当該データ（その所有権、利用権および配布権を含みます。）の保存を担当する見込みです。また、ブラックストーンは、特定の企業への投資に関連して受領されるまたは発生すると予想されるデータおよび情報に基づいて、当該特定企業への投資を追求するインセンティブを有する場合があります。

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

特定の関係当事者との投資対象および資産の売買

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関係当事者（当該投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が所有または投資している当事者を含みます。）から、またはそれらに対して、投資対象もしくは資産（段階の進んだ投資対象およびその他ブラックストーン勘定の持分を含みます。）を購入する、または投資対象もしくは資産（段階の進んだ投資対象およびその他ブラックストーン勘定の持分を含みます。）を売却すると予想されています。一定の状況においては、売主が投資対象または資産に関してプラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から受け取った収益の全部または一部は、プラットフォームまたはスポンサーの関係当事者（すなわち、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定および/またはポートフォリオ企業）が大元の投資対象または資産の持分を売主経由で間接的に保有する場合（例えば、かかる関係当事者が、かかる売主に対する投資者の立場にある場合を含みます。）、かかる関係当事者に対して分配されることが予想されます。このような場合、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ企業、またはそれぞれの関係当事者は、当該売主または当該投資対象もしくは資産に関して、限定的なガバナンス権を有する可能性があります。ブラックストーンは通常、該当する投資対象または資産の最終的な価値を決定するため、内部分析に依拠しますが、かかる評価に関して第三者の評価レポートを入手する場合もあります。こうした売買は、定型化されて実施される可能性があります。かかるそれぞれの状況において、売主が投資対象または資産に関してプラットフォーム（またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）から受け取った収益の全部または一部は、関係当事者（すなわち、投資対象ファンド投資主、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定）が、大元の投資対象または資産の持分を売主経由で間接的に保有する場合（例えば、かかる関係当事者が、かかる売主に対する投資者の

立場にある場合を含みます。）、かかる関係当事者に分配されると予想されます。その他の状況においてプラットフォームまたはプラットフォームの関係当事者（すなわち、投資対象ファンド投資主、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはその他ブラックストーン勘定）が、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびプラットフォームの公開取引証券を保有している、またはかかる関係当事者が当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と非公開の交渉による取引を行っている場合、プラットフォームまたはかかる関係当事者は、該当する場合、非公開の交渉による取引の成立時に、かかる関係当事者またはプラットフォームからの収益を（直接または間接的に）受け取ると予想されます。このような場合、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定、ポートフォリオ企業、またはそれぞれの関係当事者は、当該売主または当該投資対象もしくは資産に関して、限定的なガバナンス権を有する可能性もあります。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を一方とし、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはそれぞれの関係当事者を他方とした双方の間での投資対象または資産の直接または間接的な購入および売却は、直接、間接を問わず、投資顧問法またはその他適用ある法律もしくは規制で義務付けられていない限り、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは投資対象ファンド投資主の承認の対象ではありません。プラットフォームは、投資の一部またはトランシェ（優先順位または信用度が異なる場合があります。）を一または複数のその他ブラックストーン勘定にシンジケート化させることを想定している場合、または、かかるその他ブラックストーン勘定が上記の資産の処分に関連してプラットフォームまたは第三者購入者に対してエクイティまたはデット・ファイナンスを提供する場合（この場合、ブラックストーンはそのトランシェ区分の決定において相反する義務を負うこととなります。）、投資（または関連する投資対象のポートフォリオ）を組成する、または当初取得することができます。プラットフォーム（またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）がその他ブラックストーン勘定から、またはその他ブラックストーン勘定に対して資産を売買する際（また、潜在的には、プラットフォームがその他ブラックストーン勘定の持分を売買するまたは買い戻す際）、ブラックストーンは、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定に対して相反する義務を負うこととなります（プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定に関してブラックストーンが異なる金銭的インセンティブを有し得る結果による場合を含みます。）。プラットフォームは、同様に、当該資産およびその他ブラックストーン勘定が所有する資産で構成されるポートフォリオを、単一の売買価格で買い手に売却する一環として、当該資産の全部または一部を売却する可能性があります。その場合、スポンサーは、プラットフォームに支払われる売買価格の割合を誠実に決定します。また、プラットフォームとブラックストーンの関連会社との間における特定の資金調達は、形式上はプラットフォームと関連会社との間の取引ですが、スポンサーによる誠実な判断で、いかなる目的においても、投資のプラットフォームからのもしくはプラットフォームに対する売却、ブラックストーンの関連会社からプラットフォームへの売却、またはプラットフォームからブラックストーンの関連会社への売却として扱われない構造を含む場合があります。例えば、プラットフォームが、その他ブラックストーン勘定が僅少の持分を保有する発行体の公開取引証券を、非公開化されることを見越して購入する場合、かかる非公開化が、発行体と一または複数のプラットフォームの子会社との間の合併の形を取る場合、原則として、投資対象ファンド英文目論見書の目的上、その他ブラックストーン勘定からプラットフォームへの当該発行体への投資の売却としては扱われません（合併の実施において、発行体の証券保有者が、それぞれの持分の対価として自動的に現金対価を受け取る場合を含みます。）。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、そのデータを、投資対象ファンド投資主、プラットフォームの他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定、またはそれらの関係当事者に売却する可能性があります。これらの取引には、ブラックストーンが取引の両当事者から直接的もしくは間接的に手数料その他の利益を受け取る可能性、または両当事者に係る持分を有する可能性（ブラックストーンが両当事者に関して、異なる金銭的インセンティブを有する場合を含みます。）があるため、利益相反が伴います。

プラットフォームが、その他ブラックストーン勘定またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に売却した資産（または、当該その他ブラックストーン勘定がプラットフォームもしくは第三者購入者に資金提供を行っている場合）に対して、かかる資産がその他ブラックストーン勘定ではなく第三者に対して売却された場合よりも低い価値もしくは低い売却価格を割り当てられることがないという保証はありません。ブラックストーンは、上記のとおりプラットフォームに資産をその他ブラックストーン勘定へ売却させる前に、第三者の入札を募ることができますが、その義務はありません。例えば、当該資金調達に関してその他ブラックストーン勘定と取引関係のない、あるいは取引を行わないことを選択した入札者は、このプロセスが取引関係にある当事者を優遇する

ものだと受け止める可能性があります。ブラックストーンは、プラットフォームにおける利益相反を軽減する販売手続きの策定に努めますが、その他ブラックストーン勘定の存在によって、入札プロセスに悪影響が生じないという保証はありません。さらに、プラットフォームは、その他ブラックストーン勘定またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のライセンスを「賃借」することがあり、この場合、プラットフォームはかかるライセンサーに対して投資対象または資産を料金として譲渡することがあります。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、そのデータを投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはそのそれぞれの関係当事者に売却することがあります。このような取引においては、ブラックストーンが直接もしくは間接的に、手数料およびその他の利益を取引の両当事者から受け取る、または取引の両当事者の持分を有する可能性があります（ブラックストーンが取引の両当事者に関して有する可能性のある異なる金銭的インセンティブも含まれます。）、利益相反が伴います。例えば、プラットフォームが、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはそのそれぞれの関係当事者に売却した投資または資産が、かかる投資または資産が投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはそのそれぞれの関係当事者ではない第三者に対して売却された場合よりも低く評価されることはなく、低い売却価格を割り当てられることもないという保証はありません。ブラックストーンは、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に、上記のように投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはそのそれぞれの関係当事者から、もしくはそれらに対して投資または資産を売買させる（またはその他ブラックストーン勘定の持分を購入、売却、もしくは買戻しを行わせる）前に、第三者による入札を求めたり、第三者による評価を得たりする必要はありません。特定の関係当事者との投資対象または資産の売買に関するこれらの利益相反は、必ずしもプラットフォームにとって有利に解決されるとは限らず、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または開示を受ける権利がない可能性があります（上記の場合を除きます。）。

その他ブラックストーン勘定への資産売却

プラットフォームがその他ブラックストーン勘定に資産を売却する場合、ブラックストーンは、投資対象ファンド英文目論見書に記載された条件を前提として、プラットフォームとその他ブラックストーン勘定に対して相反する義務を負います（プラットフォームおよび当該その他ブラックストーン勘定に関してブラックストーンが有する異なる金銭的インセンティブの結果である場合を含みます。）。プラットフォームがその他ブラックストーン勘定に売却した資産に対し、当該資産がその他ブラックストーン勘定ではなく第三者に対して売却された場合よりも低い価値で評価されないまたは低い売却価格が設定されないという保証はありません。ブラックストーンは、上記のとおりプラットフォームに資産をその他ブラックストーン勘定へ売却させる前に、第三者からの入札を募る義務を負いません。これらの相反は必ずしもプラットフォームに有利な形で解決されるとは限らず、投資対象ファンド投資主には、これらの相反の発生に関する通知または開示を受ける権利がない場合があります。

その他ブラックストーン勘定、投資機会の配分

ブラックストーンは、自身の資本および第三者の資本を、投資対象ファンドの投資戦略または投資目的と隣接もしくは重複する投資戦略または投資目的を持つ既存のその他ブラックストーン勘定が多数含まれる、自身の他の投資ファンド、投資ピークル、パーマナント・キャピタル・ピークル、勘定およびその他の関連する事業体（その他ブラックストーン勘定を含みます。）を代理する場合を含め、世界各国に投資します。かかるその他ブラックストーン勘定の投資目的は、関連ファンド・プログラムの投資目的の一部である、かかる投資目的と大幅に重複している、またはより焦点が絞られている（例えば、一つの資産クラス、セクター、および/または一つの地域にフォーカスしているなど）可能性があり、関連する投資機会は、かかるその他ブラックストーン勘定に優先的に配分されます。さらに、ブラックストーンは、本来はその他ブラックストーン勘定とはならず、複数の投資対象を対象としない、かつ/もしくは公募されている（例えば特別目的買収ピークルなど）ことから、その他ブラックストーン勘定またはその他のピークルを設定することがあり、これは、最初の対象企業が追加買収を行う可能性がある場合においても同じです。かかるその他ブラックストーン勘定は、スポンサーまたはその関連会社によって支援され、運用される場合があります、より焦点を絞った、制限のあるまたは投資目的を共通にする範囲内の投資に関して、関連ファンド・プログラムと並行して投資に参加する可能性があります（この場合、関連ファンド・プログ

ラムへの配分の全部または一部が減少する可能性があります。）。投資対象ファンド投資主は、関連ファンド・プログラムに適した投資機会のすべてが、関連ファンド・プログラムに提供されるわけではないことを想定する必要があります。本来であれば関連ファンド・プログラムの投資目的または戦略に合致する可能性のある投資機会（その全部または一部）が、その他ブラックストーン勘定に配分される可能性があります。また、特定のその他ブラックストーン勘定は、関連ファンド・プログラムの投資プログラムにおける投資目的の一部である、またはそれと重複する投資目的および投資対象への投資履歴を有します。

戦略的提携

ブラックストーンは、投資家（および／またはその一もしくは複数の関連会社）と、以下いずれかの内容を含む戦略的関係を締結しており、今後も締結することが見込まれます。（a）（当該投資家に特別な権利および利益を付与することになる）ブラックストーンとの包括的な関係であって、関連ファンド・プログラムに加えて、一または複数の戦略（異なるセクターおよび／または地域に重点を置くものを含みますが、これらに限定されるものではありません。）を組み込むことができるもの。（b）関連ファンド・プログラムに関する特定の関係（以下「戦略的関係」といいます。）。戦略的関係は、多くの場合、投資家が一または複数のブラックストーン・ファンド（そのうちの1つがプラットフォームである場合もあります。）に対して出資の約束または申込みのうちいずれか該当する方（当該投資家の買戻権を制限するロックアップ期間その他の仕組みを適用され得るもの）を行うことへの同意を伴いますが、これを要件とするわけではありません。その他ブラックストーン勘定の特定の投資家に対してこれまでに提供され、かつ／または将来提供されることが見込まれる、かかる追加の権利および利益の具体的な例には、これまでに、個別の報告、現物分配（一または複数の投資対象による場合があります。）、ファンド手数料またはインセンティブ配分に対する割引・減額および／または払戻しもしくはリベート、投資パフォーマンスに関連する調整支払い、投資家からブラックストーンへの（またはその逆の）人員の出向、ブラックストーンのピークルとの共同投資に係る目標額（これには、共同投資の優先的または有利な配分、ならびにブラックストーンのピークルへの共同投資またはその他の参加に関連する優遇条件（インセンティブ配分および／またはこれに関連して課されるファンド手数料、ならびに、当該取決めに基づく特定の共同投資配分目標またはその他の条件が達成されなかった場合に生じる可能性のある、追加的な割引、減額、払戻しもしくはリベート、またはその他のペナルティーを含みます。）を含みますが、これらに限定されるものではありません。）、ならびに／または異なる流動性条件（投資家に適用される流動性条件が、関連ファンド・プログラムの買戻プログラムの運営に重大な悪影響を及ぼすものでない場合、当該投資家の投資を当該関連ファンド・プログラムの買戻プログラムから除外することを含みますが、これに限定されるものではありません。）が含まれてきており、かつ／または今後含まれることが予想されますが、これらに限定されるものではありません。疑義を避けるために付言すると、これらの例は網羅的ではなく、プラットフォームへの一または複数の投資家に最終的に付与される追加の権利および利益の具体的な条件は、英文目論見書に記載されたものとは異なる場合があります。戦略的関係の一部をなす共同投資には、プラットフォームによる投資への共同投資が含まれる場合があります。戦略的関係により、一定の状況においては、投資対象ファンド投資主に提供される共同投資の機会が減少する（または配分額が縮小する）ことになります。

投資主との取決め

ブラックストーンおよび／またはプラットフォームは、その単独の裁量により、プラットフォームの投資対象ファンド投資証券の取得に関して特定の投資者と契約を締結することができます。当該契約は、他の投資者に適用される条件よりも当該投資者により有利な形で、当該投資者に関して、投資対象ファンド英文目論見書、投資対象ファンド定款ならびに／または関連する申込書類および関連文書の条件に基づく権利を定めるか、または、かかる条件を補足する効果を有します。かかる契約に起因する投資者の取扱いの差は、投資者の規制上の地位、投資に関する精通度、投資の規模、運用上もしくは報告上の要件、内部方針または適用ある法律上もしくは規制上の制約を含みますが、これらに限定されない客観的な要因を反映することを目的としており、また、適用あるELTIF規則の要件（関連する場合には第30条を含みます。）ならびに適用あるルクセンブルク法およびCSSFのガイダンスに基づく投資者の公正な取扱いの原則と引き続き整合するよう構成されています。

当該契約における当該権利または条件には、以下が含まれますが、これらに限定されません。

（ ）税務および規制上の報告に関する権利、（ ）秘密情報に関する権利、（ ）管理報酬のインセンティブおよび／または割引、（ ）パフォーマンス参加配分および／または適用される割引

に関する権利、（ ）買戻しに関する権利、（ ）投資者の特定の法的、規制上、運営上、または書面化された方針上の特性に照らして必要な権利または条件、ならびに（ ）投資証券クラスの適格要件に関連する権利（最低申込金額を目的とした合算を含みますが、これに限定されません。）。

投資者との契約において定められた権利または条件は、当該投資者（および当該契約に明記されている場合は、当該投資者のいずれかの譲受人または被譲渡人）に関してのみ適用され、その他の投資者の承認を必要としません。かかる権利または利益の利用可能性については、あらゆる場合において投資者の公平な取扱いの原則が遵守され続けることを条件として、一般的に他の投資者による選択が可能であるとは想定されていません。

ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークル

特定のファンド、ピークル、顧客、勘定およびその他類似の取決め（個人投資家向けの一または複数のピークルを含みます。）は、投資者にブラックストーンの主要な投資プログラム（例えば、プライベート・エクイティ、不動産、クレジット、タクティカル・オポチュニティー、セカンダリー、ライフサイエンス、インフラおよびグロース）の幅広い組み合わせへのエクスポージャーを提供し、それらの人材および投資能力を活用することを目的とした一連のマルチ戦略投資プログラムの一部です（以下「ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークル」といいます。）。ブラックストーンは、今後追加のブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルを設立する意向です。ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルは、その資産の相当部分（実質的に全部である可能性もあります。）を、その投資プログラムの一環としてその他ブラックストーン勘定に投資する、またはその他ブラックストーン勘定と並行して投資することを目指します。

潜在的な投資者は、かかるブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルがその他ブラックストーン勘定に投資する際の条件が、当該その他ブラックストーン勘定のその他の投資者と比較して、実質的に異なることが予想され、また、一定の状況においては、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークル（およびその投資者）にとって実質的により有利となることに留意する必要があります。これには、個別の報告または情報に関する権利、異なる申込みおよび買戻しの期間、流動性に関する権利、管理報酬、キャリード・インタレストまたはインセンティブの配分に対する割引もしくは減額および/またはその払戻しもしくはリベート、ブラックストーン・ピークルとの共同投資における目標額（共同投資の優先的または有利な配分、およびブラックストーン・ピークルへの共同投資またはその他の参加に関する優遇条件（これに関して請求されるキャリード・インタレストおよび/または管理報酬のほか、それらの追加の割引、減額、払戻しまたはリベートを含みます。）を含みますが、これらに限定されません。）が含まれることが予想されますが、これらに限定されません（また、いずれの場合も、当該時点における状況に従うことを条件とします。）。かかる異なる条件は、共同投資機会の割当てに関する場合を含め、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルの利害がプラットフォームのその他の投資者の利害と一致しない場合において、スポンサーまたはその関連会社にとって潜在的な利益相反を随時生じさせることとなります。適用ある法律に従うことを条件として、かかる異なる条件、特に個別の報告もしくは情報に関する権利ならびに/またはその他ブラックストーン勘定に投資するブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルおよび当該ピークルのそれぞれの投資顧問会社が、ブラックストーンの組織内に属していることにより取得する情報へのアクセス（該当する場合、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルおよびプラットフォームのために重複する機能（投資意思決定機能を含む可能性があります。）を果たす共通の人員に起因する場合を含みます。）は、一定の状況において、当該ピークルおよびそのそれぞれの投資顧問会社に対し、プラットフォームからの買戻しを行うか否か、かかる買戻しを行う時期およびその範囲を判断する上で関連性のある情報であって、プラットフォームのその他の投資者に対しては提供されていない、または迅速には提供されていない情報を提供することがあります。

プラットフォームに投資するブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルは、時間の経過とともに著しく規模が拡大し、その資産の大部分をプラットフォームに配分する可能性があり、かかる配分がプラットフォームによって受け入れられた場合、プラットフォームは、魅力的な条件で、または適切な時期において適切な投資対象を特定し、購入することが困難となる可能性があることにより、より多額の資本を迅速に投下できない場合があります。プラットフォームのポートフォリオ運用プロセスに影響を及ぼす可能性があります。多額のまたは不規則な資本流入は、本来追求されるであろう投資ペースを超えてプラットフォームの投資ペースを加速させる可能性があり、投資対象へのプラットフォームの資本投下について、プラットフォームが選別的である能力が制限される可能性があります。プラットフォームが適切な投資対象を適時に見出すことができない場合、プ

プラットフォームは、一定の状況において、現金またはその他の流動性のある投資対象をより長期間保有することを求められることがあり、これは全体的な投資リターンを希薄化させることとなります。さらに、プラットフォームが、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルから、投資を行うために必要な額を超える多額の申込代金を受け取った場合、プラットフォームは、一定の状況において、当該追加資金をマネー・マーケット口座またはその他の類似する一時的な投資対象に投下する傾向が強まり、その結果、当該資本が適切な投資対象に投資される場合と比較して、資本の投下効率が低下することとなります。

ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルによって拠出される資本が、プラットフォームによって調達された資金のうち不均衡に大きな割合を占める場合、プラットフォームは、当該ピークルによる申込みおよび／または買戻しの判断に過度に依存し、または過度に影響を受ける可能性があります。資本拠出および買戻しの重大な変動（ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルに起因するものを含みます。）は、とりわけ、プラットフォームのポートフォリオ構成、流動性管理および分散プロファイルに重大な影響を及ぼす可能性があります。

同様に、プラットフォームに投資するブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルの規模が拡大するにつれ、その流動性管理の目的またはそのそれぞれの投資顧問会社によって適切とみなされるその他の目的のため、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルは、一定の状況において、ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルが投資するプラットフォームに対して投資対象ファンド買戻請求（プラットフォームの資産との比較において相当な規模となる可能性があります。）を提出することが予想されます。かかる買戻しは、一般に、プラットフォームの買戻プログラムにさらなる負荷を与えることが予想され、また、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルに対して提供される流動性に関する優先的な権利と相まって、一定の状況において、かかる関連するプラットフォームのサブ・ファンドがその買戻プログラムに基づく買戻上限に本来到達するよりも早く到達する可能性を高めることがあります。さらに、プラットフォームに投資する一または複数のブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルによる多額の買戻活動は、プラットフォームの投資戦略に必要な資金調達もしくはデリバティブ取引のカウンターパーティーとの取引を行うプラットフォームの能力、またはその他将来の投資を完了し、もしくは既存の投資対象を保有し続けるプラットフォームの能力を著しく制限する可能性もあり、また、これにより生じるすべての投資対象ファンド買戻請求に応じることをスポンサーが決定した場合、プラットフォームのキャッシュ・フローは、重大な悪影響を受ける可能性があります。さらに、プラットフォームが投資対象ファンド買戻請求に応じるために投資対象を売却することを決定した場合、プラットフォームは、より有利な時期に売却した場合に達成できていた可能性のある当該投資対象のリターンを実現できない可能性があります。また、プラットフォームの運営成績および財政状態（投資の種類、地理的所在地および／またはその他の要因によるプラットフォームのポートフォリオの分散を含みますが、これに限定されません。）は、重大な悪影響を受ける可能性があります。最後に、多額の買戻し（当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルによるものを含みます。）は、特に、当該払戻しに起因する法律上、税務上、規制上またはその他の類似する勘案事項の結果として、プラットフォームが投資予定者または既存の投資者から新たな申込みを獲得する能力を阻害する可能性があります。プラットフォームのポートフォリオ構成、流動性管理および分散プロファイルにさらなる悪影響を及ぼす可能性があります。

プラットフォームに投資するブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルは、一定の場合において、異なる規制上の枠組み、報告義務および開示／通知要件の対象となる可能性があるため、かかる義務を履行するために要求される措置によって、ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルが投資するプラットフォームに対して追加的な報告要件またはタイミング要件が間接的に課される場合があります。これにより、プラットフォームが負担する費用の額が増加することが予想されます。さらに、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルのいずれかが、プラットフォームに対して、プラットフォームのその他の投資者による申込額を大幅に上回る額の申込みを行った場合には、プラットフォームに関する当該投資者による議決（当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルがその他の理由により議決を制限されていない場合に限りま

す。）の結果は、実際には、当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルの議決権行使判断によって決定され、または少なくとも重大な影響を受けることとなります。

ブラックストーンは、プラットフォーム（およびその他ブラックストーン勘定）に投資する、またはプラットフォームに投資するピークルを運用する第三者との間で、戦略的關係およびその他の取決めを締結する予定です。かかる第三者は、プラットフォームに投資するブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルに関して上記で説明されたものの一部と同様の権利および／または利

益を受け取り、上記で説明されたものの一部と同様の勘案事項が、かかる第三者との戦略的關係およびその他の取決めに適用されます。

一部のその他ブラックストーン勘定（特定のブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルを含みます。）は、米国投資会社法または外国の同等の法令に基づき規制される可能性があり（以下それぞれ「規制対象顧客」といいます。）、SECまたは同等のその他外国規制当局による適用免除命令（その随時の改正または差替えを含み、以下「適用免除命令」といいます。）の対象となる可能性があります。かかる適用免除命令には、現時点では予見されていない制限および制約が必要に応じて含まれる可能性があり、それらは、以下に述べる範囲を超えるものとなる場合があります。その結果、規制対象顧客と共同で投資を行うプラットフォームは、一般的に、法律、税務、規制、会計、契約、社内方針およびその他類似の考慮事項（米国投資会社法（適用免除命令を含みます。）および同法に基づく、ならびに/または1934年証券取引所法に基づく公開報告書に関するものを含みますが、これらに限定されるものではありません。）の対象となることが想定され、これらの考慮事項は、プラットフォームに配分される当該投資額を減少させる効果をもたらすことが予想されます。一部の規制対象顧客は、SECまたは同等の外国規制当局から適用免除命令を受領しており、その他の規制対象顧客も今後受領することが見込まれます。これにより、規制対象顧客は、特定の条件に従って、ブラックストーンの特定の関連会社、ならびにスポンサーまたはブラックストーンが運用および/または管理する特定のファンドおよびその他の勘定（プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびその関連会社を含みます。）を含む、特定の他の者との共同投資が可能となります。プラットフォームが規制対象顧客と共同投資を行うことを可能にするため、当該規制対象顧客の投資顧問は、適用法令に従って、プラットフォームの投資顧問（共同顧問または副顧問を含みます。）を務めることを求められる可能性があり、その結果、プラットフォームの費用が増加する可能性があります。スポンサーは、適用免除命令の対象となる場合、一般に、当該規制対象顧客に対し、当該規制対象顧客が定めた一定の投資基準に該当する、相対取引による投資機会に共同投資する機会を提供する義務を負います。プラットフォームが規制対象顧客と共同で投資を行う場合、スポンサーおよび当該規制対象顧客の投資顧問（スポンサーと異なる場合）は、上記の配分に関する考慮事項に従って、プラットフォームと共同で投資を行うための利用可能資本の目標額を決定します。投資機会を割り当てられたプラットフォーム、当該その他ブラックストーン勘定および当該規制対象顧客の投資目標総額が、当該投資機会の額を上回る場合、プラットフォーム、当該その他ブラックストーン勘定および該当する規制対象顧客のそれぞれに対する当該投資機会の配分は、通常、該当する適用免除命令において定義されるそれぞれの「利用可能資本」に基づき比例的に減額され、その結果、当該規制対象顧客が当該投資機会に参加しなかった場合に比べ、プラットフォームへの配分額が低くなる可能性があります。また、既存の適用免除命令により、場合によっては、プラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定が規制対象顧客と共同で相対取引による投資機会に投資する場合に、各適用免除命令に記載されるものと同時期に同条件で行う場合を除いて、かかる投資能力が制限される場合があります。その結果、プラットフォームは、規制対象顧客が投資した、または投資しようとしている同一の発行体の資本構成の異なる部分へ投資できなくなり、また、規制対象顧客も、プラットフォームが投資した、または投資しようとしている同一の発行体の資本構成の異なる部分へ投資できなくなります。上記の制限は、プラットフォームが利用可能な投資機会を著しく制限するおそれがあり、また、特にプラットフォームが追求する投資戦略を自己の投資プログラムにおいて追求し、プログラムに基づいてプラットフォームと共同投資を行う規制対象顧客に関して、ブラックストーンが、財務状況の悪化した投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のリストラクチャリングまたはリファイナンスを行う能力を制限するおそれがあります。また、ブラックストーンが将来、新たな適用免除命令（または既存の適用免除命令の新たな規定）の対象となる可能性もあります。これには、上記のものと異なる、またはそれをを超える投資配分に影響を及ぼす制限、制約および要件が含まれる可能性があり、その結果、プラットフォームの費用が増加する可能性があります。かかる適用免除命令により、プラットフォームと規制対象顧客の間で取引を配分する上でブラックストーンにより大きな裁量が認められる場合、ブラックストーンは、それに伴う利益相反がある場合であってもそれにかかわらず、当該適用免除命令に従ってかかる決定を行う際の単独の裁量権を有します。さらに、米国投資会社法に基づきSECが公布した規則、ならびにSECによる関連ガイダンスおよび/または適用免除命令自体の条項は変更される可能性があり、規制対象顧客の投資顧問は、（SECの承認を条件として）適用免除命令の修正を行い、追加の免除措置を取得し、あるいはプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および規制対象顧客が関わる投資に関してその他の制限、制約および要件が適用される場合があります、これらはいずれも、規制対象顧客に割り当てられる金額に影響を及ぼ

す可能性があり、それにより、プラットフォームへの割り当て額にも影響が及ぶ（場合によっては減少される）可能性があります。

適用免除命令に基づき規制対象顧客に適用される可能性のある要件により、規制対象顧客がプラットフォームと共同で投資に参加する場合、当該投資において利用可能な仕組みの選択肢は、規制対象顧客が当該投資に参加しない場合よりも限定的になることが予想されます。また、かかる仕組みは、プラットフォームにとって、規制対象顧客が当該投資に参加していなければ生じなかったであろう費用の増加につながる可能性があります。したがって、プラットフォームは、特にプラットフォームを投資目的の一部として組み入れ、プラットフォームと共同で投資を行う規制対象顧客に関して、本来よりも継続的に著しく高い費用を負担することになる可能性があります。具体的には、スポンサーが規制対象顧客の保有資産および事業運営を、将来において米国投資会社法の第3条第(a)項第(1)号に定める「投資会社」の定義に該当しなくなるような形で構成した場合、規制対象顧客の資産は、主に、過半数の支配権を有するポートフォリオ会社、または（結果としてポートフォリオ会社の過半数または主要な支配権を保有する）ジョイント・ベンチャーにおけるジェネラル・パートナーもしくは共同ジェネラル・パートナー持分により構成されることが予想されます。プラットフォームがこれらの規制対象顧客と共同で投資を行う場合、当該規制対象顧客および/またはその他ブラックストーン勘定は、そのような状況において、ジョイント・ベンチャーの共同ジェネラル・パートナーとしての役割を果たすことが想定されます。かかる場合において、共同ジェネラル・パートナー間の相対的な経済的持分はジョイント・ベンチャーごとに異なることが予想され、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定は、ガバナンス権または議決権について、経済的持分に応じた割合で権利が配分された場合に比べて縮小されたものとなる可能性があります。さらに、プラットフォームは、規制対象顧客が参加する投資の構成を、規制対象顧客が参加していない場合と異なるものにしたり、規制対象顧客の参加を考慮して特定の投資を行ったり、あるいは行わなかったりする可能性があり、いずれの場合も利益相反が生じる可能性があります。

B X事業体における利益相反

プラットフォームの投資対象ファンドAIFM、投資対象ファンド投資運用会社および/またはいずれかの投資対象ファンド副投資運用会社（以下「B X事業体」といいます。）は、その他ブラックストーン勘定（プラットフォームを含みます。）のオルタナティブ投資ファンド運用者、投資運用者、投資顧問会社および/または副投資運用者として行為することがあります（また、将来において行為することがあります）。これにより、それぞれ一または複数のその他ブラックストーン勘定のために各自の立場で行為するB X事業体が、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の利益を同時に追求する場合、利益相反が生じる可能性があります。例えば、プラットフォームおよび一または複数のその他ブラックストーン勘定が同一の投資対象に参加する場合、当該投資対象について利益相反が生じる可能性があります（当該投資対象についてのそれぞれのガバナンス権、追加投資への参加、およびエクジットの時期を含む当該投資対象に関する流動性に係る権利または要件に関する利益相反を含みます）。かかる状況において現実化し得る利益相反の種類およびその対処方法の詳細については、上記「その他ブラックストーン勘定、投資機会の配分」の項をご参照ください。

また、かかる利益相反が生じる状況において、利益相反を軽減するため、スポンサーまたはその関連会社が講じ得る措置には、例えば以下の措置が含まれますが、これらに限定されません。（ ）該当する場合、投資対象ファンド英文目論見書に記載されたとおり利益相反を取り扱うこと、（ ）取締役会（または取締役会の非関連メンバー）から、利益相反に関する助言、権利放棄もしくは同意を得ること、もしくは利益相反に対処するために取締役会が承認する基準もしくは手続きに従って行為すること、（ ）利益相反の原因となった投資もしくは証券を処分すること、（ ）該当する場合、取締役会（取締役会の非関連メンバーを含みます。）もしくは投資対象ファンド投資主に対して利益相反を開示すること（投資対象ファンド投資主に対する分配通知、財務諸表、書面もしくはその他の連絡による開示を含みますが、これらに限定されません。）、（ ）利益相反の原因となる事柄に関して行為する、もしくは同意を提供する独立した代表者を任命すること、（ ）関連のない第三者の参加を参照することで、取引の公平性を検証すること、（ ）顧客間における利益相反の場合、情報障壁によってブラックストーン内の人員をグループ分けし（実際には一時的かつ限定された目的のものとなる）ことが予想されます。）、それぞれのグループが相反関係にある顧客のうち的一方に助言する、もしくはこれを代理すること、（ ）利益相反を軽減するために合理的に設計された方針および手続きを実施すること、または（ ）その他、スポンサーが誠実かつ合理的な裁

量で適切と判断する形で利益相反に対処すること。スポンサーがすべての利益相反を特定し、プラットフォームに有利な方法で解決するという保証はありません。

重要な非公開情報

ブラックストーンは、プラットフォームとブラックストーンのその他の事業部門およびその他ブラックストーン勘定との間における情報共有に関して、一定の方針および手続き（例えば、ブラックストーンの情報障壁に関する方針）を実施していますが、ブラックストーンの一部の従業員（プラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定に投資する可能性のあるブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルに雇用される者を含みます。）は、ブラックストーンの他の活動に関連して責任を負っていることから（また、ブラックストーン外での活動による場合もあります。）、機密情報もしくは重要な非公開情報を入手する、または特定の証券の取引を制限される状況が生じる可能性があります。プラットフォーム（およびプラットフォームに投資する当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークル）はこうした情報に基づいて自由に行動することはできません。こうした制限により、プラットフォーム（およびプラットフォームに投資する当該ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークル）は、本来であれば開始できたはずの取引を開始できず、本来であれば売却できたはずの投資を売却できない可能性があります。ブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルが投資を行うことにより、プラットフォームに關与する特定の人員が、ブラックストーンのその他の活動に關与していることから、プラットフォームまたはその投資対象に関する秘密情報または重要な非公開情報を入手する可能性が高まる場合もあります。かかる情報障壁が有効でない、または適用されない範囲において、かかるブラックストーン・マルチストラテジー・ピークルがプラットフォームに關して行う行為（配分、申込みおよび/または買戻しなど）は、かかる重要な非公開情報に基づくものと受け取られる可能性があり、これによりプラットフォームに關して規制上またはレピュテーション上のリスクが高まる可能性があります。

ファンド・ライフ・コミットメント

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

- (a) プラットフォームがその他ブラックストーン勘定に投資した金額
- (b) 原則として、当該その他ブラックストーン勘定の存続期間の予想される総日数（原則として、当該その他ブラックストーン勘定の設立文書に基づき決定されます。）に基づく、プラットフォームが予想する当該投資の保有期間

投資対象ごとの投資収益のトラッキングをスポンサーに提供しないその他ブラックストーン勘定に關連していることから、スポンサーは、プラットフォームへの投資収益の配分に対する上述の時間加重アプローチは合理的であると考えていますが、かかる方法を適用した場合、プラットフォームが当該その他ブラックストーン勘定から受け取る投資収益は、当該その他ブラックストーン勘定が投資対象ごとの投資収益のトラッキングを提供していた場合よりも少なくなる、もしくは多くなることが予想されます。プラットフォームがその他ブラックストーン勘定から受け取る投資収益が少なくなる場合および多くなる場合には、例えば、該当するその他ブラックストーン勘定それぞれ

のキャピタル・コール、投資の実現、投資収益の分配のタイミングなどを含みますがこれらに限定されない、様々な要因が影響します。

保有事業体およびトラッキング持分

スポンサーは、法的、税務、規制、会計、管理またはその他の理由により、プラットフォームが投資対象（またはポートフォリオもしくは資産プールの一部）を単一の保有事業体（かかる保有事業体を通じて、一または複数のその他ブラックストーン勘定が異なる投資対象（または当該ポートフォリオもしくは資産プールの異なる部分（当該ポートフォリオまたはプールが分割されプラットフォームと当該その他ブラックストーン勘定の間で割り当てられている場合を含みます。））を保有し、これに関してプラットフォームが同一の経済的権利、義務または責任を有しないもの）を通じて保有すべきであると判断する場合があります。かかる状況において、プラットフォームが間接的に保有する投資対象（またはポートフォリオもしくはプールの一部）に関する経済的権利、責任および義務は、当該保有事業体に係るトラッキング持分、または当該その他ブラックストーン勘定との間で締結されたバック・トゥ・バック契約もしくはその他類似の出資もしくは償還契約、もしくはその他類似の取決めを通じてプラットフォームに具体的に帰属することとなり、投資対象ファンド英文目論見書の目的上、プラットフォームは、その投資（またはポートフォリオもしくはプールの一部）を、当該その他ブラックストーン勘定と共同でなく別個に保有しているとみなされる（また、当該その他ブラックストーン勘定が当該保有事業体を通じて間接的に保有する投資（またはポートフォリオもしくはプールの一部）についても、同様の扱いとなる）ことが予想されます。プラットフォームの投資活動に関してかかる投資構造を使用することは、プラットフォームに悪影響を及ぼすおそれがあります。例えば、プラットフォームではなくその他ブラックストーン勘定が当該保有事業体を通じて間接的に保有する特定の投資に関連して債務が発生する可能性があり、カウンターパーティーは、当該その他ブラックストーン勘定ではなくプラットフォームが当該保有事業体を通じて間接的に保有する別の投資から、当該保有事業体に対して責任追及を行う可能性があります。したがって、当該保有事業体を通じて行われたプラットフォームの投資は、プラットフォームがトラッキング持分を有していない当該保有事業体が保有するその他の投資に起因するリスクにさらされることになり、かかるリスクは、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定による個別の投資について別個の保有事業体を使用していた場合には生じないであろうと考えられます。さらに、保有構造によっては、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定に適用される法的、税務、規制、会計、管理またはその他の考慮事項に対応するため、運用者、顧問、サービス提供者またはその他の事業体の新設が必要となる場合があります。例えば、特定の法域における規則、規制および／または要件（例：ライセンス要件、存続期間要件）により、これらに準拠するために、いずれかのブラックストーン事業体が、当該法域の規則、規制および／または要件が存在しなければ担うことのない特定の役割（例：管理者、またはライセンスを要するその他の役割）を、別のブラックストーン事業体に対して担う場合があります。プラットフォームは、その他ブラックストーン勘定が自らの投資のために当該構造を通じて参加する場合、これに先立ち、かつ／またはこれを見越して、当該保有構造（かかる新設事業体を含みます。）を構築するための費用および経費を負担することとなる可能性があり、当該その他ブラックストーン勘定は、当該費用および経費を按分方式でプラットフォームに払い戻すことが想定されます。

ポートフォリオの配分

ブラックストーンは、一定の状況において、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定との間で分割し配分すべきとブラックストーンが判断する資産、有価証券、商品のポートフォリオまたはプールを取得する機会を有する場合があります。かかる配分は、一般的に、ブラックストーンによる各資産の予想リターンおよびリスク特性などの決定に基づいて行われ、この場合、売主に対して支払われる購入代金の合計は、売主、第三者評価会社および／またはスポンサーの判断に基づき、複数の資産、有価証券または金融商品に配分されます。例えば、あるプールに含まれる資産の中には、リターン特性が高いものがある可能性がある一方、他のプールに含まれる資産には、プラットフォームに適さない低いリターン特性を有するものがある場合があります。また、プールには、ブラックストーンが異なったファンドに配分すべきであると決定した債権およびエクイティ証券の両方が含まれている場合があります。これらの状況すべてにおいて、売主に支払われる購入代金の合計は、プール内の複数の資産、有価証券および商品に配分され、これにより、資産、有価証券および商品を取得または売却するプラットフォームとその他ブラックストーン勘定との間において、取引に関する価値の配分に従って（例えば会計上の方法、税務上の方法またはその他の方法など）配分されますが、ブラックストーンは、特定の状況において、契約上の購入代金

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

その他ブラックストーン勘定が別途プリンシパル・インベストメントを行っている投資対象

プラットフォームは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対し、その他ブラックストーン勘定が保有する持分とは異なる（相対的な優先順位に関する違いを含みます。）持分を保有すると予想されます（また、特定の状況においては、スポンサーは、情報障壁などにより、その他ブラックストーン勘定の参加または投資規模を知りません。）。一般に、投資対象ファンド英文目論見書には、かかる投資に関していかなる制限も存在しません（条件、価格、数量、頻度、持分比率、その他を含みます。）。このような状況においては、利益相反が生じます。このような利益相反を軽減するため、プラットフォームは、プラットフォームによる当該投資、もしくはその他ブラックストーン勘定による当該投資に関する意思決定に参加することを忌避する、またはブラックストーン内部においてそれぞれの顧客のために行動する情報壁により分離されたグループ（本質的には一時的で限定的な目的のものと想定されます。）を設立する可能性があります。これらの措置、およびブラックストーンが利益相反を軽減するために講じる可能性のある後述の措置にかかわらず、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定に対する忠誠義務との間で対立が生じ、一定の状況においては、プラットフォームに悪影響を及ぼすような場合、ブラックストーンは、特定の状況において措置を講じなければなりません。これに関し、プラットフォームに不利な措置が、その他ブラックストーン勘定のために講じられる可能性があります（逆もあり得ます。）。プラットフォームが意思決定から身を引いた場合、その意思決定は一般的に第三者に依拠することになり、その第三者は、ブラックストーンが行わないような意思決定を行う可能性があります。ブラックストーンは、取引の両当事者から直接的もしくは間接的に手数料その他の利益を受け取ることになり、または両当事者に関して何らかの持分を有している（取引の当事者に関してブラックストーンが有する可能性のある異なる金銭的インセンティブを含みます。）ことから、これらの取引には利益相反が伴います。

また、特定の状況においては、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体において異なる持分を有するその他ブラックストーン勘定と提携した結果、プラットフォームは、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関して本来有する意思決定またはその他の権利の行使を禁止される可能性（または自ら差し控える可能性）があります。スポンサーは、該当する場合、議決権の行使および/または当該投資に関する利益相反の管理を目的として、プラットフォームに代わって第三者が権利を行使することを求めますが（これには第三者の共同投資者または独立した代理人が含まれる可能性があります。）、特定の状況においては、そうした第三者の参加なしに、かかる投資が行われることがあります（例えば、プラットフォームが関連する商品またはトランシェ全体を所有または買収しているためなど）、そのような場合、かかる第三者がいらないことで、プラットフォームもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（もしくは該当するその他ブラックストーン勘定）

におけるその持分、またはかかる利益相反を効果的に軽減するその能力に悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象ファンド投資主は、その他ブラックストーン勘定も持分を有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体からスポンサーまたはその関連会社に対して支払われる手数料から、いかなる利益も得ることはありません（明確化のために付言すると、かかる関連会社がサービスを提供した結果、ブラックストーンが受け取った手数料も含まれます。）。さらに、プラットフォームが投資している第三者ファンド・マネージャーに関して利益相反が発生した場合、ブラックストーンは多くの場合、その相反を軽減し改善する立場にありませんが、その代わりとして当該第三者ファンド・マネージャーに依拠する必要があります。

その他ブラックストーン勘定は、プラットフォームが投資している第三者ファンド・マネージャーが支援する投資ビークル、またはかかる第三者ファンド・マネージャーが（直接または間接的に）所有する投資対象の持分を保有する可能性があります（またはその逆もあり得ます。）。スポンサーは、かかる取決めおよび取引の条件またはその発生について、投資家に対して通知または開示を行う義務を負わず、また、プラットフォームに属さない投資対象ファンド取締役会メンバーおよび/または投資対象ファンド投資主（または独立した顧客代表者（存在する場合））から同意または承認を得る必要はなく、かかる取決めおよび取引に起因して生じる利益相反が、必ずしもプラットフォームに有利に解決されるという保証はありません。

同時取引

ブラックストーンは、投資対象ファンド英文目論見書に従って、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および/または異なる立場のブラックストーンが関与する取引について、カウンターパーティーと交渉を行う場合があります。例えば、プラットフォームがカウンターパーティー（他のスポンサーのファンドなど）に対して、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の持分を売却または購入する一方、同じカウンターパーティーが、その他ブラックストーン勘定またはブラックストーンの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の持分を取得または売却する場合があります。これらの取引は別個のものである可能性、または相互に条件付けられていない可能性があります。取引が同時にまたは密接に関連したタイミングで行われるため、一方ではプラットフォームに対するブラックストーンの義務、他方では関連取引に参加する当該その他ブラックストーン勘定またはブラックストーンに起因して、当該取引に関連して実際の利益相反、または利益相反とみなされる状況が生じる可能性があります。かかる利益相反は、例えば、各取引が当該その他ブラックストーン勘定とプラットフォームの双方にとって個別に最善の利益となるようにすること、ならびに、各ファンドにとって公正かつ合理的な評価が行われるよう確保することなどに関して生じる場合があります。ブラックストーンは、かかる取引が、緩和措置を講じることが適切となるレベルの利益相反を伴うと判断した場合、例えば、各取引について個別に交渉を行い、一方の取引のクロージングが他方の取引のクロージングを条件としないものとするすることで、各取引の条件が独立して成立するようにすることができます。ただし、ブラックストーンは、かかる取引に関して、必ずしもそうする義務を負うものではなく、また、その他の利益相反緩和措置を講じる義務を負うものでもありません。

関連する資金調達のカウンターパーティー

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

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するデットおよび/またはエクイティ・ファイナンスは、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定およびその投資者、それらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、およびその他ブラックストーンと重要な関係を持つ関係者（ブラックストーンの株主およびブラックストーンに対する貸付人、その他ブラックストーン勘定およびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する貸付人

など）、ならびにブラックストーン自身またはウェアハウジング事業体（以下に定義します。）から提供される見込みです。ブラックストーンは、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対し、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定、それらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および投資家、ブラックストーン、およびブラックストーンと重要な関係を持つその他の当事者から、第三者からよりも不利な資金調達条件を受け入れさせるインセンティブを有する場合があります。これらの当事者が、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の資本構成においてプラットフォームよりも上位のポジションに投資する場合も、取引の形態が資金調達ではない場合であれ、同様の懸念が適用されます。また、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定、それらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、およびブラックストーンと重要な関係を持つその他の当事者と資本構成において異なるポジションを占める可能性があり、その場合、ブラックストーンはプラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、かかる当事者に対してより有利な資金調達条件を提示させるインセンティブを有する場合があります。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を一方とし、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、またはそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を他方とした双方の間の関連当事者による資金調達の場合、スポンサーは、カウンターパーティーから提示された条件が市場条件と一致していることを確認するため、第三者エージェン트에頼る、またはその代わりとして自社で行った内部分析（ブラックストーンの市場における規模を考慮すれば、かかる内部分析は第三者の分析より優れていることが多いとスポンサーは考えています。）に依拠することができますが、その義務はありません。ただし、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、またはそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のいずれかが、資金調達シンジケートの他のメンバーまたはジョイント・ベンチャー・パートナーなどの第三者に資金調達条件の交渉を委託した場合、ブラックストーンの関連ピークルの参加が市場条件に影響を与え、ブラックストーンがそのような第三者に影響力を持つ可能性があるとしても、かかる取引は独立企業間ベースで行われたものとみなされます。例えば、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体へのローンがシンジケート団によって行われ、そのシンジケート団に参加する第三者によって交渉された条件でその他ブラックストーン勘定が参加することに合意している場合、その他ブラックストーン勘定が参加していなかった場合であれば、シンジケート団を完全に引き受けるために融資提供者により良い条件を提示する必要があった可能性があります。また、その他ブラックストーン勘定がかかるシンジケート団に頻繁に参加することで、他の潜在的な融資提供者の関心が低下し、シンジケート団への参加需要が低下し、プラットフォームの資金調達費用が上昇する可能性もあります。ブラックストーンはこれらの影響はいずれも重大なものではないと考えていますが、投資対象ファンド投資主に対し、いかなる状況においてもこれらの影響が重大でないことを保証するものではありません。投資対象ファンド英文目論見書の条件に従って、スポンサーは、これらの利益相反が発生した場合、投資対象ファンド投資主または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーから同意を得る必要も承認を求める必要もありません。

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

- （a）プラットフォームまたは関連するその他ブラックストーン勘定（場合によっては、それぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）による、一部または全部の非経済的権利を含む権利の差し控え。これは、例えば、当該その他ブラックストーン勘定に、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する特定の支配権および/または担保権実行関連の権利の行使を拒否させることにより行われ、かかる拒否は、資本構成の同じトランシェにおける第三者の投票に従うことに同意すること、または、通常の継続的事項（債権者間契約におけるローンの変更に関する同意権など）ならびに債務不履行、担保権実行、ワークアウト、

リストラクチャリングおよびその他の類似事項に関する決定の両方に関して辞退する旨を決定することによって実施されます。

- (b) プラットフォームまたは関連するその他ブラックストーン勘定（場合によっては、それぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）に、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の非支配持分のみを保有するようにさせること
- (c) プラットフォームまたは関連するその他ブラックストーン勘定（または場合により、それぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）に代わって意思決定を行う第三者ローン・サービサー、管理事務代行者、またはその他の代行者を雇用すること
- (d) ブラックストーン内に情報障壁（これは実際には一時的かつ限定的な目的であると予想されます。）によって隔てられた人員グループを作り、それぞれが他の顧客と対立する立場にある顧客にアドバイスを行うこと

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

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

一定の状況においては、プラットフォームは、予想されるすべての（シニアおよび／またはメザニン）デット・ファイナンスが確保される前に、投資に必要な資金の拠出確約を必要とされる場合があります。そのような場合、その他ブラックストーン勘定および／またはブラックストーン自身が（一部または全部を自身のバランスシート上の資本を使用して）、ブリッジ・ファイナンスもしくはその他の短期ファイナンスおよび／または資金拠出の確約（設定時において、より長期の資金調達に取り換えられる、および／またはシンジケート団が組成されることが意図されています。）を提供することがあります。このようなブリッジ・ファイナンスおよび／または資金の拠出確約は「共同投資」とはみなされず、プラットフォームが投資した株式よりも先に売却されます。同様に、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定は、投資対象（証券の関連するトランシェの全部または一部を含みます。）を最初に取得する際に、その一部を一つもしくは複数のその他ブラックストーン勘定、共同投資者、または第三者によるシンジケートによって行うことを目的として取得しようとする場合があります。このような取得およびシンジケーションの条件は、スポンサーがその単独の裁量により決定し、シンジケーションを視野に入れ、最初に商品または関連するトランシェまたは証券クラスのすべてもしくは実質的にすべてを取得している顧客が関与する可能性があります。このような状況では、潜在的な利益相反を軽減する目的で第三者を利用できない可能性があり、その他ブラックストーン勘定および／またはブラックストーン自身が、かかる融資および／または資金の拠出確約を提供することで報酬を受け取る可能性があり（ティッキングフィーまたはコミットメントフィーを含みます。）、かかる手数料は、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬と共有されることはなく、かつ／またはこれらと相殺されることにはなりません。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の異なる証券に投資するその他ブラックストーン勘定に適用される利益相反は、かかる状況において、ブラックストーン自身にも同様に適用されます。さらに、投資対象ファンドの投資予定者の間で配分される投資額（ある場合）およびその各条件を決定する際にも、利益相反が生じることが予想されます。

さらに、スポンサーまたはその関連会社（ウェアハウジング事業体を含みます。）は、プラットフォームのレバレッジ制限に従うことを条件として、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して短期または長期の貸付を行うことがあります（優先エクイティ・ファイナンスの形式をとる場合を含みますが、これに限定されるものではありません。）が、かかる貸付には独立第三者間取引で第三者が受け取るものと同等の利子が発生し、プラットフォームの申込代金またはその他の資金から返済されます。スポンサーまたはその関連会社（ウェアハウジング事業体を含みます。）が、デットおよび／またはエクイティ・ファイナンス（優先エクイティ・ファイナンスを含みますが、これに限定されるものではありません。）によりプラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に資金を貸し付ける場合、かかる貸付の利子が投資対象ファンド投資主に配分される場合、かかる貸付の条件が投資対象ファンド投資主に対して開示されます。ただし、かかる開示は、通常の過程におけるプラットフォーム費用の前払いに関しては要求されません。

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

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

投資対象ファンド投資主またはその関連会社がプラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して行う融資は、プラットフォームへの申込みではなく、当該投資対象ファンド投資主の持分の純資産価額を増加させるものではありません。投資対象ファンド投資主（もしくはその他ブラックストーン勘定のリミテッド・パートナー）またはそれらの関連会社が、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対してデット・ファイナンスを提供する場合、それは「共同投資」とはみなされません。

これらの資金調達のカウンターパーティーに関する利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利に解決されるとは限らず、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または開示を受ける権利を有しない可能性があります。

債券ファンドに対する相反する受託者義務

その他ブラックストーン勘定には、シニア担保ローン、ディストレスト債、劣後債、ハイ・イールド証券、CMB S およびその他の債務証券への投資を行うファンドおよび勘定（ブラックストーンの関連会社であるブラックストーン・クレジット（Blackstone Credit）が支援または運用する投資ファンドまたはピークルが含まれます。）が含まれます。上記のとおり、これらのその他ブラックストーン勘定またはその投資家は、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体による投資に関して、プラットフォームに融資を提供する機会を提供されると予想されています。ブラックストーンは、これらのその他ブラックストーン勘定およびその投資者、ならびにプラットフォームに対して受託者義務を負っており、これらの義務を遂行する上で利益相反が生じる可能性があります。例えば、その他ブラックストーン勘定が、プラットフォームのポートフォリオ事業体のハイ・イールド証券またはその他の債務証券を購入する場合、または投資対象の資本構成においてプラットフォームと比較して上位（またはその他の異なる）のポジションを占める場合、ブラックストーンは、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定に対し、特に、かかるハイ・イールド証券その他の証券の適切な条件、誓約の執行、資本のリストラクチャリングの条件、およびワークアウトもしくは破産の解決などに関するアドバイスを提供する際に利益相反に直面します。例えば、破産手続きにおいて、プラットフォームが投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の株式に投資している場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の債務証券の保有者（一または複数のその他ブラックストーン勘定が含まれている可能性があります。）は、自身の利益のために（特に、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が財政難や苦境に直面している場合）、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するプラットフォームの投資

の価値を劣後させる、または不利な影響を与える措置を講じる可能性があります。また、プラットフォームは、債務証券など、資本構成においてその他ブラックストーン勘定より上位に位置する投資を保有する可能性があります。上記「関連する資金調達のカウンターパーティー」の項で説明した対策により、これらの利益相反を軽減することはできますが、完全に排除することはできません。当該その他ブラックストーン勘定に対する受託者義務に関連するこれらの利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利な形で解決されるとは限らず、投資対象ファンド投資主は、こうした利益相反の発生に関する通知または開示を受ける権利を有しない場合があります。

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

合同投資

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

投資対象もしくは資産をプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から取得する、またはそれらに対して売却するための、カウンターパーティーによる関連する資金調達

特定の取引において、その他ブラックストーン勘定は、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の投資対象もしくは資産に対する入札および／またはそれらの投資対象もしくは資産を購入する第三者に対し、資本拠出を確約するまたは融資を提供します。一般に、当該取決め（条件、価格、数量、頻度、持分比率、その他を含みます。）に関して、投資対象ファンド英文目論見書その他に記載された制限はありません。さらに、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、その他ブラックストーン勘定からデット・ファイナンスを取得する、もしくは現在デット・ファイナンス受けている第三者から、随時、資産もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を購入します。ブラックストーンは、その他ブラックストーン勘定がこうしたデット・ファイナンスに参加することは、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体による投資対象または資産の売却に対する入札、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への投資対象または資産の売却を試みる第三者をサポートすることにより、プラットフォームにとって有益であると考えていますが、ブラックストーンは、プラットフォームまたは関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、その他ブラックストーン勘定からデット・ファイナンスを受ける第三者に対して投資対象または資産を売却するよう、またはかかる第三者から投資対象もしくは資産を購入するよう選択させるインセンティブを有し、プラットフォームに不利益をもたらす可能性があります。例えば、投資対象または資産を誰から取得するか、誰に売却するかを選択する際、価格が決定打となることがよくありますが、場合によっては他の要因が買主または売主に影響を与えることもあります。スポンサーはその後、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に、その他ブラックストーン勘定から融資を受けた第三者が投資対象もしくは資産に対して最も魅力的な価格を提示しない場合であっても、かかる第三者に対して投資対象もしくは資産を売却させるか、またはかかる第三者から投資対象もしくは資産を購入させる可能性があります。投資対象ファンド投資主は、該当する場合、買主または売主に資金を提供する当事者に関する利益相反にかかわらず、スポンサーがその単独の裁量により、プラットフォームの投資対象または資産の売却においては総合的に最も良い買主、および取得においては総合的に最も良い売主を選択することにつき、スポンサーに依拠します。

共同投資機会

プラットフォームは、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定およびその投資者、ブラックストーンの関連会社、ならびにブラックストーンと重要な関係を持つその他の当事者

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

ブラックストーンは、第三者の共同投資者（プラットフォームの投資対象ファンド投資主および／またはその他ブラックストーン勘定の投資者である場合もあれば、そうでない場合もあります。）の参加を促進するため、ブラックストーンが運用または助言する共同投資ピークルを設立しており、今後も設立する可能性があり、これには、常設の専従型またはコミットメント型の共同投資ピークル（以下「その他の共同投資ピークル」といいます。）が含まれ、それらは、プラットフォームよりも有利な権利および／または条件が適用される場合もあれば、そうでない場合もあり、それらに対してブラックストーンがその他の共同投資ピークルのジェネラル・パートナーとして、税務上または規制上の目的で資本コミットメントを行う場合があります。一定のその他の共同投資ピークルは、完全に委託され、資本展開に関して投資者に裁量を与えない場合があります。かかるピークルの利用は、投資対象ファンド投資主の実質的な投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬率を組み合わせにより低下させる効果を有する可能性があります。ブラックストーンは、実質的な手数料、キャリード・インタレスト、またはその他のパフォーマンス連動報酬の料率が高い一任ピークルに共同投資の機会を割り当てるインセンティブが働く可能性があります。またブラックストーンは、特定のその他の共同投資ピークルに対し、プラットフォームと並行して共同投資機会に参加する優先権を提供する、またはプログラムに従った方法で共同投資機会を一または複数のその他の共同投資ピークルに割り当てることに同意する場合があります。その他の共同投資ピークルの投資者である投資対象ファンド投資主と合意された、その他の共同投資ピークルの条件は、「最恵国待遇」の権利の対象とはなりませんが、かかるその他の共同投資ピークルは、プラットフォームと並行して定期的またはプログラムに従って投資を行い、そのような共有される投資への当該投資対象ファンド投資主の参加の経済的条件を実質的に変更する可能性があります。その他の共同投資ピークルによる共同投資の金額および頻度は、当該その他の共同投資ピークルの条件に従うことを条件として、スポンサーの裁量に委ねられます。スポンサーが設立したその他の共同投資ピークルの存在により、プラットフォームの投資額が、関連する投資において有すると考えられた金額を下回る可能性があります。さらに、ブラックストーンがその他の共同投資ピークルを設立した場合、プラットフォームの投資機会が減少し、投資対象ファンド投資主に提供される共同投資機会も減少する可能性があります。投資対象ファンド投資主に提供される共同投資機会の数および規模は（もしあれば）、その他の共同投資ピークルに提供される共同投資機会よりも多い可能性も、少ない可能性もあります。

一般的な共同投資に関する検討事項

本来であればプラットフォームによって投資されると考えられる金額が、その代わりに共同投資者（その他ブラックストーン勘定、投資対象ファンド投資主、またはその他ブラックストーン勘定のリミテッド・パートナーである場合もあれば、そうでない場合もあり、ブラックストーンの関連会社および／または第三者が含まれる場合もあります。）または補完的キャピタル・ピークルに割り当てられる場合があることが予想され、投資対象ファンド投資主に対して特定の共同投資機会を提供されるという保証はありません。一般的な問題として、共同投資機会の配分は、ブラックストーンおよび／またはスポンサーの完全な裁量によるものであり、共同投資機会への関心を表明した投資者の多くが、共同投資機会の配分を受けない、または要請もしくは期待した金額よりも少ない額の共同投資機会を受ける場合があると予想されます。ブラックストーンおよび／またはスポンサーは、共同投資機会を配分するにあたり、スポンサーが関連すると判断した様々な事実および状況を検討します。かかる検討事項には、特に、共同投資者候補が共同投資機会の評価に関心を示しているかどうか、投資ニーズに見合う共同投資者候補の資本投資能力に関するスポンサーの評価

(必要資本額および現実的に取引に参加可能な最大投資者数を考慮します。)、および共同投資者候補が特定の取引に必要な時間枠内における共同投資機会に対するコミットメント能力についてのスポンサーの評価が含まれます。加えて、以下の検討事項なども含まれると予想されますが、これらに限られません。

- 共同投資者候補のプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、および戦略的第三者投資者に対するコミットメントの規模
- 共同投資者候補がブラックストーンとともに共同投資機会に参加した実績があるかどうか
- プラットフォームの投資(共同投資者候補のキャピタル・コミットメントおよび/またはプラットフォームへの投資の規模に基づく可能性が高くなります。)の結果、投資先となる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体において共同投資者候補が保有する可能性のある持分の規模
- 共同投資者候補が、ブラックストーン、プラットフォーム、その他の関連ファンドおよび/もしくは共同投資ならびに/またはその他ブラックストーン勘定の潜在的な成功に対して、長期的および/または継続的なコミットメント(コミットメントの規模を含みます。)を実証したことがあるかどうか(共同投資者候補が、プラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘定およびそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して間接的に長期的な利益をもたらす可能性のある関係の構築、認識、強化もしくは育成を支援するかどうか、または、共同投資者が、ブラックストーンによって運用される資本を相当額有しているかどうか、もしくは当該金額を増やす意図があるかどうかを含みます。)
- 共同投資機会に関するより有利な権利を共同投資者候補に供与するような全体的な戦略上の関係を、共同投資者候補がブラックストーンとの間で有しているかどうか
- 共同投資者候補が、プラットフォームに一定の利益(投資の成立を支援する能力、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の運営もしくはモニタリングを支援する能力、または特定の専門知識を有することを含みますが、これらに限られません。)を提供できることから、かかる共同投資者候補が投資にとって「戦略的」であるとみなされるかどうか
- 共同投資者候補の投資プロセスの透明性、スピードおよび予測可能性
- ブラックストーンが過去に、そのような共同投資者候補に共同投資の機会を提供しようとする一般的な意向を表明していたかどうか
- 共同投資者候補が、共同投資機会を評価し、それに参加するための資金源および経営資源、ならびにその他の関連資力を有しているかどうか
- プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定への投資において協働するにあたり、共同投資者候補の人員および専門家とブラックストーンが親密であるかどうか(これには、共同投資者候補のプラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘定、および/またはその他のブラックストーンの共同投資機会への投資実績が含まれる可能性があります。)
- 共同投資の機会が、プラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘定へ投資する予定であること、またはプラットフォームもしくはその他ブラックストーン勘定の持分をセカンダリー譲渡により取得することに関連して提供されているかどうか(すなわち、ステーブル共同投資機会であるかどうか)
- 共同投資者候補が、他の投資者に比べてどの程度多くの共同投資機会を提供されているか
- 投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の追加取得もしくは拡張取得があった場合における、共同投資者候補の投資能力、またはディフェンシブ投資に参加する能力
- 共同投資者候補が、取引を複雑化または危うくするようなガバナンス権を要求する可能性(または、共同投資者候補がブラックストーンに従い、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のガバナンスにおいてより受動的な役割を担うかどうか)
- 共同投資者候補が、投資先となる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の競合他社において有し得る持分
- 共同投資者候補の税務プロファイルおよび投資の税務特性(共同投資者候補が参加しなければ必要とされない特定のストラクチャリングの実施もしくは誓約を必要とするかどうか、または、当該共同投資者の参加が投資全体の構造に有益かどうかを含みます。)
- 共同投資者候補が取引に参加することにより、プラットフォームおよび/またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のいずれかが、投資を成立させるために必要な政府の承認など、追加の規制要件、審査および/または精査を受けることになるかどうか
- 共同投資者候補と投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣候補との関係

- 共同投資者候補が投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して既存のポジションを有しているかどうか（プラットフォームが投資している証券と同じ証券であるか否かを問いません。）
- 共同投資者候補が守秘義務を維持することに関してリスクが高いことを示唆する証拠があるかどうか
- 共同投資者候補が、プラットフォーム、他の関連ファンドおよび／またはその他の共同投資案件の成功可能性に対する長期的および／または継続的なコミットメントを実証しているかどうか（コミットメントの規模を含みます。）
- 共同投資者候補が、分配の必要性を含め、取引に関連する既知の投資方針および制約、ガイドラインによる制限または投資目的を有しているかどうか
- 投資の予想保有期間およびリスク・リターン特性が、共同投資者候補が示す目標と合致しているかどうか
- その他、ブラックストーンが誠実な判断によって関連性を認め、状況に応じて適切と考える要因

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

共同投資に関する追加的潜在的利益相反、共同投資を伴う戦略的関係

スポンサーおよびその関連会社は、一定の状況において、特定の共同投資者候補（例えば、ブラックストーンとの全体的な戦略的な関係の一環としての候補を含みます。）に対して、他の共同投資者候補より優先的に、またはより有利な条件で共同投資する機会を提供するインセンティブが働きます。これは、優先的な配分または有利な条件を受ける共同投資者が支払うパフォーマンス連動報酬、管理報酬またはその他の手数料の額（ならびに、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定への当該共同投資者の参加に関して、当該共同投資者に共同投資を配分することで回避される追加の割引やリベート）、または当該共同投資者とブラックストーンの関係におけるその他の事項に起因します。ブラックストーンがプラットフォームから受け取る管理報酬、

キャリード・インタレスト（または同等のパフォーマンス連動報酬）およびその他の手数料、ならびにプラットフォームに請求される費用の金額は、共同投資ビークルのパートナーシップ契約および共同投資者とのその他の契約の条件に従い、共同投資ビークルが支払う金額および共同投資ビークルに請求される金額よりも少なくなる、または多くなると予想され、かかる手数料および費用の金額における差異は、場合によっては、ブラックストーンが、プラットフォームまたはかかる共同投資ビークルもしくは共同投資者に対してより多い、または少ない割合の投資機会を配分する経済的インセンティブを生じさせると予想されます。さらに、既存の、および将来の共同投資ビークルにおけるその他の条件は、プラットフォームの条件と大きく異なることが予想され、ある場合においてはブラックストーンに有利になることが予想され、かかる条件の差異により、場合に応じて、ブラックストーンがプラットフォームまたは当該共同投資ビークルに対してより多いまたは少ない割合の投資機会を配分するインセンティブを生じさせると予想されます。かかるインセンティブにより利益相反が生じますが、そうした利益相反がプラットフォームに有利に解決されるという保証はなく、本来であれば共同投資を通じてプラットフォームまたは投資者に提供されと考えられる投資機会が提供されるという保証もありません。プラットフォームがその他ブラックストーン勘定と並行して投資している場合、スポンサーおよびその関連会社には、共同投資者に提供できるそれぞれの経済的条件およびその他の条件次第で、一方ではプラットフォームに、また、他方では当該その他ブラックストーン勘定に、共同投資機会を提供しようとするインセンティブが働く可能性があります。

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

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

ブラックストーンおよび／またはその他ブラックストーン勘定と並行して行われた取引から生じる債務

プラットフォームの投資戦略は、性質としてオポチュニスティックで柔軟なため、プラットフォームは、一つまたは複数のその他ブラックストーン勘定（ブラックストーンまたはその人員が投資する共同投資またはその他のビークルで、当該その他ブラックストーン勘定と共同投資するものを含みます。）またはブラックストーン（ブラックストーン・イノベーション（以下「BXi」

といひます。)を含みます。)とともに、プラットフォーム、当該その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの双方に適した投資対象に随時共同で投資します。その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンと並行して投資に参加することで、プラットフォームは様々なリスクおよび利益相反にさらされることとなります(また、一定の場合においては、スポンサーが、情報障壁の結果またはその他の理由により、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの参加を知らない場合もあります。)。例えば、法律上、税務上、規制上、会計上またはその他の検討事項の結果、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンの投資条件(価格およびタイミングを含みます。)が同一ではない場合があります。さらに、プラットフォームの投資対象ファンド、当該その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンは、一般的に異なる投資目的(リターン特性を含みます。)を有し、その結果、ブラックストーンは、処分機会の価格およびタイミングに関して相反する目標を持つ可能性があり、こうした差異は、投資機会(プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンが以前に行った投資に関連する追加投資を含みます。)の配分にも影響を与える可能性があります。また、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンは、法律上、規制上、その他の理由で、プラットフォームが有しない特定のガバナンス上の権利を有する可能性があります。そのため、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および/またはブラックストーンは、かかる共有する投資対象を異なるタイミング、異なる条件で処分する可能性があり、かかる投資対象への投資者は、異なる対価を受け取る可能性があります(例えば、プラットフォームは現金を受け取る可能性がある一方、同等のファンドまたはその他ブラックストーン勘定の他の投資者は、現金の代わりに現物分配を受け取る機会を提供される可能性があります。)。

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

- (a) プラットフォームが取引の直接のカウンターパーティーである場合、プラットフォームが、該当する債務のうち自身の負担分およびその他ブラックストーン勘定の負担分に関して単独で責任を負う。
- (b) プラットフォームが直接のカウンターパーティーではない場合、プラットフォームが、該当するその他ブラックストーン勘定への拠出義務を負う。

これに代え、カウンターパーティーが複数のファンドと対峙することに合意し、その結果、プラットフォームがその他ブラックストーン勘定と連帯して該当する債務の全額を負担することになる可能性もあります。プラットフォームがその他ブラックストーン勘定の負債に責任を負う可能性がある場合、またはその逆の場合、該当する当事者は通常、バック・トゥ・バック契約、またはその他の類似の拠出もしくは払戻契約を締結することとなります。同様に、一定の投資に関するヘッジ取引に関しても、プラットフォームと単独で取引をする方がカウンターパーティーにとって有利となる場合が予想されます。これらの取引では、プラットフォームが案件ごとのアグリゲーターとバック・トゥ・バック取引確認書を締結するとともに、関連するその他ブラックストーン勘定と保証、キープウェルまたはその他の同様の取り決めを締結することが予想されます。しかし、このような取り決めに基づき債務を負っている当事者は、その負債を支払う資力がない可能性があり、その場合、もう一方の当事者は関連する損失の比例按分以上の負担を負うこととなります。プラットフォームがその他ブラックストーン勘定とともに投資に参加する状況においては、プラットフォームは、その他ブラックストーン勘定にそのような費用を負担する資力がない(例えば、その他ブラックストーン勘定の準備金が不足している、またはそのような費用をカバーするための資本拠出を要請できない場合など)などの理由により(これに限られません。)、そのような投資に関連する費用を比例按分以上に負担する可能性があります。プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が、第三者であるカウンターパーティーに対して第一に責任を負うことに同意したことに関して補償を受けることは想定されていません。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の全部または一部の投資終了(新規株式公開など)に関連して、ブラックストーンは、かかる運営事業を構成する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の持分を所有するプラットフォームおよび該当するその他ブラックストーン勘定の所有持分、負債および債務をトラッキングしようとしませんが、プラットフォームおよび該当するその他ブラックストーン勘定は、一定の状況においては、共有される負債、不相应な負債またはクロス・ライアビリティを負担する可能性があります。さらに、プラットフォームの投資対象ファンドおよびその他ブラックストーン勘定の相対的な資産、満期日、投資目的、およびリターン特性を含む様々な要因によって、プラットフォーム/その他ブラックストーン勘定の一つまたは複数が法的請求に対してより大きなエクスポージャーを持

ち、投資終了の機会における価格、タイミングおよび方法に関して相反する目標を持つ可能性があります。

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

第三者ファンド・マネージャーが有し得る利益相反

プラットフォームが投資する第三者ファンド・マネージャーおよびその関連会社は、一般的に幅広い活動に従事し、様々な利益相反を引き起こす可能性のある他の利害関係および関係を有します。第三者ファンド・マネージャーの活動が、調整されることはありません。第三者ファンド・マネージャーは、随時、プラットフォームが投資するピークルに関して、当該第三者ファンド・マネージャーが有価証券を購入または売却すると同時に、一つまたは複数の他のピークルまたは勘定の利益のために同一の有価証券を購入または売却することがあります。また、異なる第三者ファンド・マネージャーは、その活動が調整されていないことから、同じ企業または発行体に関して反対のタイミングまたは異なる価格および条件で売買するなど、相反する活動を行う可能性があります。このような場合、追加的な費用、間接的な損失につながる可能性があり、プラットフォームは、自身が当該第三者ファンド・マネージャーにおいて所有する持分の範囲内で、これらの費用および損失を負担することになります。

シンジケーション、ウェアハウジングおよび関連取引

ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、またはそれらの関連会社もしくは関連当事者（かかる立場で行為する当事者（ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定またはそれらの関連会社もしくは関係当事者を含みますが、これらに限定されるものではありません。）を以下「ウェアハウジング事業体」といいます。）は、プリンシパルとして投資を取得し、その後、当該投資の一部または全部をプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、または共同投資者に譲渡することが予定されており、これは、プラットフォームまたは当該その他ブラックストーン勘定を一方とし、当該ウェアハウジング事業体を他方とする関連会社間または関係当事者間取引を構成することになります。同様に、プラットフォームは、当該投資の拠出および／または保有のための資金を、投資対象ファンド投資主、プラットフォームのその他の投資者からの資本拠出または適用されるクレジット・ファシリティその他の資金源から十分に入手可能であってもそれにかかわらず、投資を取得し、その後当該投資の一部もしくは全部をウェアハウジング事業体にシンジケートし、または譲渡する可能性があります。さらに、プラットフォームは、スポンサーが単独の裁量により適切と判断した場合、ウェアハウジングの取決めに関連するか否かにかかわらず、初めにウェアハウジング事業体から（または第三者から直接）投資を取得し、その後、当該投資を再度ウェアハウジング事業体に売却または譲渡する（または、当該投資を第三者から直接取得した場合は、最初からウェアハウジング事業体に売却または譲渡する）ことがあります。また、プラットフォームは、スポンサーがその単独の裁量により適切と判断した場合には、当該投資を後日再取得することがあります。プラットフォームは、その流動性を維持または管理する目的で、一般に、上記のとおり当該投資をウェアハウジング事業体に売却または譲渡することが適切であると判断するものと見込まれます。プラットフォームは、一または複数の価格設定の枠組みに基づき、かかる購入、売却または譲渡を実行します。これには、かかる投資対象の公正市場価値が、その取得日から譲渡時まで取得原価を下回るか上回るかにかかわらず、（a）これらの譲渡を取得原価、または取得原価に取得時から譲渡時までの金利もしくは保有費用を加算した金額、または（b）英文目論見書の「その他の利益相反」に規定される利益相反軽減措置を遵守することを条件として、プラットフォームおよびスポンサーが決定するそれ以外の価格での購入、売却または譲渡を含む場合があります。利息費用が見積りにより算定される場合において、資金引出日から資金調達期日までの期間中に実際の金利が変動した場合、および／または（利息の計算対象と

なる）実際の資金調達期日より前に実際の資金調達が行われた場合であっても、その後の調整が行われる保証はありません。スポンサーはまた、これらの譲渡価格の決定に関して別の方法（譲渡時の公正市場価値での当該資産の譲渡を含みます。）を取る場合があります。当該資産がウェアハウジング事業体に売却もしくは譲渡された場合、プラットフォームが譲渡資産を公正市場価値を上回る価格で取得する可能性、ならびに／または、当該資産を公正市場価値未満の価格で別途売却し、および／もしくは当該資産に関連して受け取った特定の手数料を返還する可能性があります。

上述の取引に関しては、利益相反が生じることになります。ブラックストーン、スポンサー、およびそのそれぞれの関連会社は、プラットフォームとまたは複数のウェアハウジング事業体との間で資産を売却または譲渡するかどうか、その時期および価格を決定する上で、相反する利益を有します。ある投資について、プラットフォームとウェアハウジング事業体の間で複数回の譲渡が行われる場合、譲渡価格の決定方法は譲渡ごとに異なる可能性があり、ウェアハウジング事業体の身元も譲渡ごとに異なる可能性があります。したがって、ウェアハウジング事業体が一もしくは複数のかかる譲渡から利益を得る場合、および／または、プラットフォームが一もしくは複数のかかる譲渡から損失を被る場合があります。また、スポンサーは、ウェアハウジング事業体である場合のあるその他ブラックストーン勘定から運用報酬およびインセンティブ報酬を受け取るため、スポンサーには、当該その他ブラックストーン勘定から支払われる運用報酬またはインセンティブ報酬を増やすために、プラットフォームと当該その他ブラックストーン勘定の間で譲渡が行われるようにするインセンティブが働く可能性があります。ウェアハウジング事業体がプラットフォームに売却または譲渡した投資は、当該売却または譲渡後にパフォーマンスが低下する場合がありますが、スポンサーおよび当該ウェアハウジング事業体のいずれも、プラットフォームからかかる投資を買い戻す義務を負いません。同様に、プラットフォームから購入されウェアハウジング事業体に譲渡された投資は、パフォーマンスが向上する場合がありますが、かかる投資をプラットフォームに売却または譲渡する義務を負わない当該ウェアハウジング事業体がパフォーマンスの向上による利益を得る一方で、プラットフォームはこれを得られないことになります。

投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーは、かかる譲渡の価格および条件を承認することができますが、その義務を負うものではなく、また、当該譲渡に関連して生じる利益相反につき、投資対象ファンド投資主を代表して承認または権利放棄を行うことができます。また、スポンサーは、これらの譲渡の当事者のいずれかまたは両方に対して手数料を請求することができます。ウェアハウジング当事者、スポンサーまたはその関連会社は、共同投資者または他の潜在的な購入者によるシンジケーションを目指して最初に取得した投資対象の一部を、合理的な努力を払った後にシンジケートに委ねることができなかった場合、保持することが認められます。かかるシンジケーションおよびウェアハウジングの取決め構築の一環として、スポンサーは、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定に対し、条件付購入契約の締結を求める場合があります。この契約において、プラットフォームおよび／または当該その他ブラックストーン勘定は、将来のウェアハウジング対象投資を（ ）当初の取得に先立ち、かつ（ ）プラットフォームおよび当該その他ブラックストーン勘定が当該資産を取得するために必要な利用可能資本を有する前に取得することに同意します（いずれの場合も、当該売却は、プラットフォームおよび／または当該その他ブラックストーン勘定（場合に応じて）が、関連するウェアハウジング対象資産を取得するために十分な利用可能資本を有することを条件とします。）。スポンサーは、プラットフォームの設立に先立ち、ウェアハウジング事業体との間でウェアハウジングの取決めを締結しており、これらの取決めには、上述の内容に沿った条件付き購入の取決めが含まれています。

さらに、ブラックストーンまたはその関連会社（ウェアハウジング事業体を含みます。）は、プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対し、デットおよび／またはエクイティ・ファイナンス（優先エクイティ・ファイナンスを含みます。）を提供する可能性があります。当該ファイナンスは、英文目論見書の「関連する資金調達のカウンターパーティー」の項で詳述されているとおり、一定数の利益相反を引き起こす可能性があります。

投資のシンジケーション、ウェアハウジングおよび上記の関連取引に関連するこれらの利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利に解決されるとは限らず、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または開示を受ける権利がない場合があります。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申し込むことにより、投資のシンジケーション、ウェアハウジングおよび上記の関連取引に同意したものとみなされます。これには、かかる取引の条件がプラットフォーム非所属の取締役によって承認される場合を含みます。

継続ピークルおよび継続取引

スポンサーは、投資対象ファンド英文目論見書の要件に従い、プラットフォームから一または複数の投資対象を購入する目的で、随時、他の投資ビークルを設立する場合があります、かかる設立は、投資を行うその他ブラックストーン勘定に関連して、またはそれらと並行して行われる場合があります（かかるビークルを「継続ビークル」、このような取引を「継続取引」といいます。）。このような状況において、スポンサーは、プラットフォームおよび該当する継続ビークル双方のために行為し、投資決定を行います。その結果、継続取引には、プラットフォームと継続ビークルとの間において、英文目論見書の「特定の関連当事者との投資対象および資産の売買」に記載されている利益相反が、より一般的な形で当てはまります。さらに、スポンサーおよび/またはその関連会社は、当該継続取引に関して追加的な管理報酬を得る機会、および/または追加的なキャリド・インタレストおよびその他の利益を受け取る機会があり、各購入者が継続ビークルの持分を取得するコミットメントは通常、継続取引の完了を条件とするため、スポンサーは通常、取引条件および参加者を決定する上で利益相反を有することになります。継続取引に関する一定の利益相反については、プラットフォームの投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの承認が必要となる可能性があります。投資対象ファンド英文目論見書の規定に従い、継続取引の中には、スポンサーの発意により、そのような承認を得ることなく完了できる場合もあります。プラットフォームが継続取引において資産の売却を提案したものの、何らかの理由で当該売却が完了しなかった場合、プラットフォームは通常、提案された取引に関連する取引不成立費用を負担します。これには、継続取引の組成およびマーケティングの費用に加えて、取引が完了していればプラットフォーム内の特定の投資家グループ（該当する場合、継続参加を選択した投資家など）のみに利益をもたらすはずであったサービスへの手数料が含まれます（ただし、これらに限定されません。）。

ブラックストーンの他の事業活動

ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、それぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および上記の人員および関連当事者は、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に提供した製品およびサービスに対して、パフォーマンス連動報酬およびその他のインセンティブ報酬を含む報酬および対価を受領し、これらは多額となる可能性があります。かかる報酬および対価には、資産管理に対する報酬（管理報酬およびキャリド・インタレスト/インセンティブ・アレンジメントを含みますが、これらに限定されるものではありません。）、開発管理および不動産管理に対する報酬、融資または投資の引受け（価値創造の機会およびサステナビリティ・リスクの軽減に関する評価を含みますが、これらに限定されるものではありません。）、シンジケーションまたは借り換えに対する手数料（ローンの変更またはリストラクチャリングの手数料を含みます。）、貸出金サービシングに対する手数料、スペシャル・サービシングに対する手数料、管理事務サービスに対する報酬、資産の取得もしくは売却または企業の買収もしくは売却についての助言サービスに対する報酬、その他の助言サービスに対する報酬、投資銀行サービスおよび資本市場サービスに対する報酬、財務サービスおよび評価サービスに対する報酬、販売代行サービスに対する報酬、ファンド管理事務に対する報酬、社内法務計画サービスおよび社内税務計画サービスに対する報酬、情報技術製品および情報技術サービスに対する報酬、保険調達に対する手数料、仲介、ソリューションおよびリスク管理サービスに対する報酬、データの抽出および管理のための製品およびサービスに対する報酬、ならびにその他の製品およびサービス（リストラクチャリング・サービス、コンサルティング・サービス、モニタリング・サービス、約定サービス、シンジケーション・サービス、組成サービス、設立サービスおよび資金調達サービス、ならびに投資引揚サービスを含みますが、これらに限定されるものではありません。）などがあります。投資対象ファンド英文目論見書に明示的に定められるものを除き、かかる手数料は、投資対象ファンド運用報酬と相殺されることはないものとし、投資対象ファンド投資主と共有されることはありません。かかる当事者は、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにそれらの各人員および各関連当事者（いずれか該当するもの）ならびに第三者に対しても、報酬を得て、製品およびサービスを提供します。さらに、第三者サービス提供者が、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して類似サービスを同時に提供している場合、かかる当事者は、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、報酬を得て、製品およびサービスを提供します。ブラックストーンは、そのイノベーションズ・グループを通じて、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにブラックストーンのその他の関連当事者および第三者に対し物品およびサービスを提供するために導入され、よってこれを頻繁に提供すると見込まれる企業のインキュベーション

（または、その他の方法によるこれらの企業への投資）を行っています。プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、ブラックストーンに関連する企業の製品またはサービスに関する契約を締結することにより、当該企業およびその利害関係者に対してインカム・ゲインをもたらすだけでなく、当該企業およびその利害関係者の大きな企業価値を生み出す可能性もあり、これは、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主と分け合うことはなされず、直接的にも間接的にもブラックストーンに利益をもたらす可能性があります。また、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにそれらの人員および関連当事者は、特定の状況において、追加の所有持分その他などにより、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体による製品およびサービスの消費に直接的に関連する対価またはその他の利益を受領します。プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体には、かかる報酬およびサービスについて交渉する際に費用を負担し、かかる費用はプラットフォーム費用として扱われます。さらにスポンサーは、プラットフォームが参加する投資対象に関連して共同投資者によって投資された資本、プラットフォームが参加するジョイント・ベンチャーに関連して共同投資者によって投資された資本、またはスポンサーがサービスを提供する売主またはその他の商業上の取引相手が保有する資産もしくはその他の持分に関して共同投資者によって投資された資本に伴う手数料を受領する場合があります。最終的に、ブラックストーンならびにその人員および関連当事者は、特定の状況において、組成活動および未完了取引に関する対価も受領することがあります。

プラットフォームは、スポンサーの決定に従い、ブラックストーンの人員および関連当事者によってプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に提供される、ファンドの管理事務および会計処理費用（プラットフォームの帳簿および記録の維持、純資産価額の算出および該当する場合その他の評価支援サービス（評価モデルおよび評価手法のレビュー、第三者デュー・ディリジェンスの結論のレビュー、サンプル・テストなど）、定期的な投資者向け報告書の作成およびパフォーマンス指標の計算、集中管理事務機関および預託機関の監督（定期的および継続的なデュー・ディリジェンス、投資照会および資産検証の連携など）、監査支援（監査計画および年次財務諸表のレビューなど）、リスク管理支援サービス（投資およびレバレッジ・エクスポージャーの計算およびレビューなど）、サステナビリティ・サポートサービス、規制上のリスク報告、データの収集およびモデル化、リスク管理に関する事項、ならびに税務支援サービス（年次税および付加価値税の申告、ならびにFATCAおよびCRS遵守など）を含みますが、これらに限られません。）の費用、ならびに取引上の法的助言および関連する税務上の助言、税務計画およびその他の関連サービスを提供する社内弁護士の費用（事業体の設立、ストラクチャリング、デュー・ディリジェンス、文書作成および交渉、クローリング準備、クローリング後の活動（契約条件の遵守、ならびに受託者義務およびその他の義務および問題に関する投資レベルの事項に対する助言の提供など）、訴訟または規制上の事項、エグジット機会の検証およびストラクチャリングを含みますが、これらに限られません。）を負担し（かかる費用にはブラックストーンの人員および関連当事者の報酬（給与、賞与および手当を含みますがこれらに限られません。）、ならびにその他のブラックストーンが支払うべき関連する間接費の負担分が含まれます。）、またはブラックストーンの人員および関連当事者のサービスに対する支払いを市場レートで行います。特定の限定された状況またはプラットフォームに関する場合を除き、かかる金額は投資対象ファンド運用報酬と相殺されることはありません。特定の状況において、プラットフォームは、第三者の管理事務代行会社を雇用することがあり、その場合、第三者管理事務代行会社およびブラックストーンの人員が行うサービスは重複する可能性があり、プラットフォームはそのような費用をすべて負担することになります。一般的に、社内弁護士のサービスには、M&A、資本市場もしくは資金調達取引、税務ストラクチャリング、外部のカウンセルおよびサービス提供者の監督、社内外の会議（投資委員会の会議を含みます。）への出席、ならびに／または社内外の関連当事者との連絡に関するサービスが含まれますが、これらに限られません。このような配分または請求は、以下のいずれかの方法に基づいて行われることがあります。

- (a) プラットフォームに関して人員が費やした過去の時間を定期的に記録または配分するよう要求する、または、プラットフォームに関して特定の人員が費やした時間の割合をブラックストーンが概算し、いずれの場合も、費やした時間に基づいて報酬（給与、賞与および給付を含みますが、これらに限定されるものではありません。）および配分可能な諸経費を配分する、または費やした時間を市場価格で請求する。

- (b) 適正な費用充当額であり、かかるサービスに対する市場価格であるとブラックストーンが考える、（固定報酬または運用資産に対する料率に基づいた）米ドル建金額の全体を査定する。
- (c) ブラックストーンが状況に応じて適切と判断するその他の類似する方法。

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

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

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

上記の場合を除き、プラットフォームおよび投資対象ファンド投資主は、スポンサー、その関連会社、またはその人員および関連当事者が受け取る手数料もしくはその他の報酬、または（投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬との相殺などを通じて）恩恵を享受することはありません。スポンサーおよびその関連会社、ならびにそれらの人員および関連当事者は、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定（共同投資ピークル、恒久的キャピタル・ピークル、勘定および/または第三者を含みます。）および第三者に帰属する手数料を受領し、また上記の一般性に限定されることなく、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定（共同投資ピークル、恒久的キャピタル・ピークル、勘定および/または第三者を含みます。）に配分される当該手数料の金額は、以下のいずれかに該当する場合であっても、投資対象ファンド投資主が支払う投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬と相殺されることはなく、その他の方法でプラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体または投資対象ファンド投資主と共有されることもありません。

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

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

さらに、ブラックストーンが上記のいずれかの手数料を一部または全部を現金ではなく現物で受け取る場合、ブラックストーンは、特定の場合において、プラットフォーム、スポンサー、その他ブラックストーン勘定と並行して当該投資の共同投資者になる（または持分を保有する）ことを選択する場合もあり、その場合、ブラックストーンによる売却のタイミングおよび方法に関するものを含め、ブラックストーンを一方、プラットフォームを含む他の参加ファンドを他方として、潜在的または実際の利益相反が生じる可能性があります。ブラックストーンによるかかる持分の現物での受領は、一般的に、プラットフォーム、スポンサーおよび／またはその他ブラックストーン勘定（いずれが該当するもの）と同一のタイミング、または実質的に同じ条件、価格、状況では行われません。このような手数料の現物による受領の結果としてブラックストーンが保有する証券または投資を処分することに関して、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定（該当する方）は、同様の状況に置かれておらず、それぞれの処分のタイミングに影響を及ぼす条件が異なる可能性があるため、ブラックストーンは、保有する証券または持分を当該他のファンドと同じ時期および／または実質的に同じ条件、価格、状況で処分しない状況が発生する可能性があり、ブラックストーンはかかる処分について当該時点の状況を考慮して案件ごとに評価します。実際のまたは認識されている利益相反が、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主にとって有利に解決されるという保証はありません。ブラックストーンおよびその従業員は、多数の企業およびその上級管理職と長期的な関係を築いています。そのような企業が関与する特定の取引にプラットフォームの代理として投資するかどうかを決定するにあたり、スポンサーは、投資機会の評価においてかかる関係（かかる関係の一部としてのインセンティブまたはディスインセンティブを含みます。）を考慮し、その結果、かかる関係を理由としてスポンサーがかかる投資をプラットフォームの代理として実施しない旨を選択する場合があります。プラットフォームはまた、特定の投資においてブラックストーンの顧客と共同投資することがあり、かかる顧客との関係は、当該投資に関するスポンサーの決定に影響を与える可能性があります。ブラックストーンは、プラットフォームに投資機会を提供するために、案件または投資（例：顧客の競合他社、またはブラックストーンが関係を有しているその他の者への投資など）を辞退する義務を負いません。プラットフォームは、ブラックストーンが現在有しているか構築する可能性のある投資銀行業務上の関係もしくはその他の関係、またはブラックストーンが行う可能性があるか過去に行った取引もしくは投資の結果として、既存の投資を売却または保有することを求められる場合があります。

スポンサーが受領する手数料

投資に関するブレイク・アップ手数料、またはトッピング手数料、コミットメント手数料、取引手数料、モニタリング手数料および取締役報酬、ならびに組成手数料、資金調達手数料、投資処分手数料およびその他の類似手数料（投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するグループ購買、医療仲介、保険およびその他の類似のサービスに関して受領する金額は含まれません。）がスポンサーに対して支払われる可能性があり、その場合、投資対象ファンド運用報酬は、プラットフォームによる潜在的投資に起因するブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料（投資対象ファンド英文目論見書によって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。）、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、組成手数料の正味額によって相殺される可能性があります。ただし、その他ブラックストーン勘定、ブラックストーンの並行共同投資権に参加するピークル、恒久的キャピタル・ピークル、および／またはブラックストーンの関連会社および関連事業体または第三者が運用する勘定（保険勘定、エバーレイク、コアブリッジおよびリゾリューション・ライフ（以下に定義します。）を含みます。）による潜在的投資に起因する金額に対しては、相殺されません。代替として、プラットフォームは、ブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料（投資対象ファンド英文目論見書によって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。）、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、組成手数料を直接受け取ることもでき、その場合、投資対象ファンド運用報酬との相殺は行われません。スポンサーは、一般的に、ブレイク・アップ手数料またはトッピング手数料、コミットメント手数料（投資対象ファンド英文目論見書によって企図された保証に関して受領する手数料を含みます。）、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、組成手数料を、投資対象ファンド運用報酬との相殺を条件としてスポンサーに直接支払われるように構築することで、より大きな経済的利益を得ることができ、独自の裁量でかかる構築を行う場合があります。取引に関連してスポンサーまたはプラットフォームに支払われるブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメン

ト手数料（投資対象ファンド英文目論見書によって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。）、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、および組成手数料は、状況に応じてスポンサーにより適切と判断されるとおり、その他ブラックストーン勘定、共同投資ピークル、プラットフォームと並行して投資する（または投資すると予想される）投資に参加するその他の投資ピークルに配分される場合も、配分されない場合もあります。一般的に、スポンサーは、潜在的な投資に関するブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料（投資対象ファンド英文目論見書によって企図された保証に関して受領される手数料を含みます。）、モニタリング手数料、取引手数料、取締役報酬、および組成手数料を、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、または共同投資ピークルに配分することはありませんが、それらの者が、潜在的な投資に関連するブローカー・ディール費用を共有している場合は除きます。ブラックストーンが、プラットフォームの投資に関連して受領する、または未成立取引から受領する手数料については、投資対象ファンド投資主は、プラットフォームの設立文書に定める場合を除き、プラットフォームの投資に関連する手数料（上記のものを含みますが、これらに限られません。）の恩恵を受けることはありません。投資対象ファンド運用報酬の相殺は、かかる相殺の原因となる手数料が、プラットフォームによる関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への投資の一部として、かつ、かかる投資の過程において支払われた場合においてのみ発生する可能性があり、かかる手数料の性質にかかわらず、プラットフォームが関連する投資を終了させた後にブラックストーンに対して支払われた手数料に関しては、投資対象ファンド運用報酬の相殺は行われません。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するプラットフォームの投資の終了後も、その他ブラックストーン勘定は当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の持分（債権および／または株式）を保有し続ける可能性があり、ブラックストーンは当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対してサービス（資本市場アドバイス、グループ購買および医療仲介、保険ならびにその他の同様のサービスを含みますが、これらに限られません。）を提供する対価として、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から手数料を稼得することになる、もしくは引き続き稼得する可能性があり、各場合においてかかる手数料は投資対象ファンド運用報酬と相殺されず、投資対象ファンド運用報酬を減少させません。また、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の取締役としてのサービスに対する手数料の場合、ブラックストーンの人員が、プラットフォームが該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への投資を終了した後（または終了の過程にある間）、および／またはかかる被雇用者のブラックストーンとの雇用関係が終了した後においても引き続き取締役を務める限り、投資対象ファンド運用報酬は減じられず、投資対象ファンド運用報酬との相殺も行われません。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、プラットフォームによる当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への投資を終了する時期に関してブラックストーンと取り決めを行う場合、利益相反が生じると予想されます。投資銀行手数料、コンサルティング（経営コンサルティングを含みます。）手数料、シンジケーション手数料、資本市場シンジケーション手数料およびアドバイザリー手数料の相当額（引受手数料（価値創造の機会およびサステナビリティ・リスクの軽減に関する評価を含みますが、これらに限定されるものではありません。）を含みます。）、オリジネーション手数料、サービシング手数料、医療コンサルティング／仲介手数料、グループ購買に関する手数料、ファイナンシャル・アドバイザリー手数料、ならびに買収およびその他の大規模な財務リストラクチャリングの手配ならびにその他類似の業務上および財務上の事項に関するその他の類似する手数料、ローン・サービシング手数料および／またはその他の種類の保険手数料、データ管理およびサービス手数料または支払い、オペレーション手数料、資金調達手数料、アセット・サービス手数料、権原保険手数料、エネルギー調達／仲介手数料、サステナビリティ・サービス手数料、航空機管理に関連する手数料（オリジネーション手数料、ならびにリース回収／支払い、メンテナンス、保険、リースマーケティング、および航空機／部品の販売に関するサービスなどのサービサー手数料を含みます。）、資産運用手数料（月次キャッシュ・フロー・モデルの作成に関するサービスおよび業界資産運用手数料、インセンティブ料、およびその他同様の手数料ならびに年次依頼料（現金か現物かを問いません。））をブラックストーンが受領する場合、かかる手数料は、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主と共有するよう要求されることはなく、また投資対象ファンド投資主が支払う投資対象ファンド運用報酬と相殺されることはありません。

外部委託

スポンサーは、プラットフォームおよび／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のために行うサービスの多くを第三者に外部委託する予定です。これには、スポンサーおよびその人員が社内で行うことが可能である、かつ／またはこれまで社内で行ってきたサービス（管理、法務、会計、税務またはその他の関連サービスなど）が含まれ、また、当該第三者サービス提供者の手数

料、費用および経費は、プラットフォーム費用としてプラットフォームが負担します。外部委託されるサービスには、当該サービスがスポンサーの人員によって社内で行われる場合、スポンサーの費用負担で提供されることが多い一定のサービスが含まれます。その場合、かかるサービスの提供に伴う手数料および費用は、スポンサーではなく、プラットフォームが負担することになり、投資対象ファンド投資主が負担するプラットフォーム費用が増加します。また、外部委託されるサービスには、プラットフォームの費用負担でスポンサーの社内で提供されることがある一定のサービス（ファンドの管理事務、取引上の法務アドバイス、税務計画およびその他の関連サービスなど）が含まれる場合もあります。スポンサーは、同じ案件または業務について、第三者サービス提供者と並行してかかるサービスを提供する（および／または補完もしくは監視する）場合があり、その場合、スポンサーのサービスがプラットフォーム費用として払い戻される限りにおいて、投資対象ファンド投資主が負担するプラットフォーム費用の総額は、スポンサーまたはかかる第三者のみがかかるサービスを提供する場合より高額になります。

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

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

データ管理サービス

ブラックストーンまたは将来設立されるブラックストーンの関連会社は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、特定の投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資者、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定、ならびにその他ブラックストーンの関連会社および関連事業体（ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定が投資するファンド、ならびにその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含みます。）（以下、総称して「データ保有者」といいます。）にデータ管理サービスを提供します。このようなサービスには、第三者、ならびに適用される契約上の制限に従うことを条件としてプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、投資対象ファンド投資主、その他ブラックストーン勘定の投資者、その他のブラックストーンの関連会社および関連事業体（ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定が投資するファンド、およびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含みます。）との間のライセンス供与または販売に関する取り決めを通じて収益化するためのデータの取得、分析、キュレーション、加工、パッケージ化、整理、マッピング、保有、変換、強化、配布、マーケティング、および販売の支援が（その他の関連データ管理サービスおよびコンサルティング・サービスの中でも特に）含まれます。ブラックストーンが、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体とデータ・サービスに関する取り決めを締結し、当該デー

タ・サービスに対して当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から報酬を受け取る場合、プラットフォームは、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のプラットフォームの所有比率に応じて、間接的に当該報酬を負担することになり、これは、データサイエンス関連サービスに対するプラットフォーム費用の一部として支払われる年間定額料金に加えて負担されるものとなります。ブラックストーンが適切と判断した場合、あるデータ保有者のデータを、他のデータ保有者のデータと集約またはプールすることがあります。そのような集約された、またはプールされたデータ・セットから生じる収益は、ブラックストーンがその単独の裁量で決定する公正かつ合理的な基準で、該当するデータ保有者の間で配分され、ブラックストーンが後日、配分の修正が必要または望ましいと判断した場合、かかる配分を修正することができます。ブラックストーンは、このようなデータ管理サービスに対する報酬を受け取ると見込まれており、これには関連データに関するライセンス供与または販売に関する取り決めから発生する収益の一定割合が含まれるほか、報酬、ロイヤリティ、費用および費用の払戻し（関連事項に従事する人員に関連する立ち上げ費用および配分可能な諸経費（給与、手当その他同様の費用を含みます。））が含まれる見込みであり、それらは投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬と相殺されず、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主と共有されることはありません。さらに、ブラックストーンは、かかるデータ管理サービスから得られた成果をブラックストーンまたはその関連会社内（その他ブラックストーン勘定またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含みます。）において無償で共有し、配布することを決定すると予想され、その場合、データ保有者はブラックストーンに当該データを提供したことによる金銭的またはその他の利益を一切受領しない可能性があります。ブラックストーンがかかる報酬を受け取る可能性があることで、ブラックストーンには、プラットフォームをして、大量のデータを有していなければ投資しなかったと考えられる、またはプラットフォームの代理として本来追求したと考えられる条件よりも不利な条件で、大量のデータを有する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に投資させようとするインセンティブが働く可能性があります。

証券および貸付活動

ブラックストーン、その関連会社、その関連当事者および人員は、引受シンジケートおよび融資シンジケートに参加し、また参加しない場合は資金調達アレンジャーとして行います（プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が発行する債務証券または株式の公募および私募、ならびにプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が借り入れる融資額に関するものを含みます。）。引受けおよび資金調達は、確約ベース、非確約ベース、または「ベスト・エフォート」ベースで行われることがあり、引受けまたは資金調達の当事者は、関連契約で特に定められていない限り、確約を提供する義務を負いません。また、ブラックストーンは単独で、または同様のサービスを提供する第三者とともに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定が発行するローンまたは金融商品を含む証券の買主または売主（一次募集、セカンダリー取引、および／または特別目的買収会社が関与する取引に関するものを含みます。）に対し、販売サービス、財務アドバイザー・サービスまたはその他同様のサービスを提供すると予想されます。このようなサービスに対するブラックストーンの報酬は、該当する売主（プラットフォーム（プラットフォームによるセカンダリー売却の場合など）および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含みます。）、一もしくは複数の引受人もしくは資金調達当事者（発行体が支払い、一つまたは複数の引受人によって払い戻された金額を含みます。）、および／またはその他の取引当事者から支払われる見込みです。ブラックストーンのブローカー・ディーラーは、プラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の引受幹事会社、引受シンジケートの一員、ブローカーとして、またはプラットフォームもしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のカウンターパーティーのディーラー、ブローカー、アドバイザーとして随時行い、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と証券の売買を行う、またはかかる取引についてアドバイスを行います。また、ブラックストーンは、プラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を代理して、またはプラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が関与する取引の他方当事者を代理して、随時取引（流通市場での取引を含みます。）を実施し、その結果としてプラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、または取引のカウンターパーティーからブラックストーンに対して手数料またはその他の報酬が支払われ、それにより潜在的な利益相反が生じることもあります。これには、例えば、共同投資ピークルに対する株式シンジケーションの報酬および／または手数料などが含まれます。適用される法律に従い、ブラックストーンは随時、

引受手数料、割引、募集手数料、ローンの変更またはリストラクチャリングの手数料、サービシング手数料、資本市場アドバイザー手数料（資本市場アドバイザー報酬を含みます。）、貸付アレンジ手数料、資産／不動産管理手数料、保険（権原保険を含みます。）手数料、コンサルティング手数料、モニタリング手数料、コミットメント手数料、シンジケーション手数料、オリジネーション手数料、設立手数料、運営手数料、ローン・サービシング手数料、資金調達および投資処分手数料（または、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定もしくはその各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が負債を購入する場合であっても、各場合において、かかる手数料の代わりとして購入価格の割引の形であろうとその他の形であろうとあらゆる形でのリベート）、または上記の活動に関連するその他の報酬を受領し、これらの報酬は、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主と共有するよう要求されることはなく、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬はこれらの金額によって減額されることはありません。スポンサーは、投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として、そのような取引がプラットフォームにとって適切であると誠実に考える場合、上記の取り決めを承認する単独の裁量権を有します。

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の勘定に対する証券の売却は、その他ブラックストーン勘定を含むブラックストーンの他の勘定に対する注文と一括または合算されることがあります。スポンサーが（投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として）その単独の裁量で決定するため、売却された証券の全数量について同じ価格または執行を受けることは不可能であり、そのため特定の状況においては、様々な価格が平均化され、プラットフォームにとって不利になる可能性があります。

ブラックストーンが、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の証券に関して引受人を務める場合、プラットフォームおよびかかる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、適用される規制により、募集後に「ロックアップ」期間の対象となる可能性があります。その間、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、「ロックアップ」対象の証券を売却できなくなります。このため、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が適切な時期に当該証券を処分する能力が損なわれる可能性があります。

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

PJT

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

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体との関係全般

ブラックストーン、プラットフォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（投資に関連して設立される可能性がある特別目的ビークル投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含みます。）およびその他ブラックストーン勘定は、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、ならびに／もしくはプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはその他のブラックストーン関連会社および／もしくは上記のポートフォリオ事業体との間の物品およびサービスの提供、資産の売買ならびにその他の事項（情報共有および／またはコンサルティングを含みます。）に関する契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーまたは参加者であり、今後もかかる契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーまたは参加者となります。また、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の一部は、その他ブラックストーン勘定との間の物品およびサービスの提供、資産の売買ならびにその他の事項に関する契約、取引およびその他の取り決めのカウンターパーティーまたは参加者となる場合があります。例えば、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の一部は、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはその他のブラックストーン関連会社に対して随時、物品およびサービスを提供または推奨します（またはその逆も行われます。）（プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の「プラットフォーム」投資を含みます。）。別の例として、一または複数の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣が、相互に（または、特定のテーマ（資産ならびに／またはその購入および／もしくは売却を含みますが、これらに限定されるものではありません。）に関して専門知識や業界の見解などを求めることにつき、その他ブラックストーン勘定の一または複数のポートフォリオ事業体と）協議を行うことも想定されます。さらに、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定は、プラットフォームまたは当該その他ブラックストーン勘定による潜在的な投資の投資調査の一環として、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と協議を行う場合があります。かかる協議の結果もしくはその一環として、またはその他の理由により、いずれかの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の人員（経営陣の1名または複数名を含みます。）が、別の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（またはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）、プラットフォーム、ブラックストーンまたはそのそれぞれの各関連会社へ異動したり、それらの雇用下に入ったりすることがあります（その逆も同様です。）。かかる異動により、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは投資対象ファンド投資主の同意を得ることなく、当該人員の異動先となる事業体による支払い、または当該人員が異動元となる事業体に対する支払いが行われる可能性があります。かかる契約、取引およびその他の取り決めには、報酬およびその他の金額、ならびに／またはその他の利益のブラックストーン、ブラックストーン関連会社および／または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する支払いが伴うこととなり、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が提供したサービスの一部がスポンサーの提供したサービスと性質において似通っており、また一部の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、プラットフォームが設立する特別目的ビークルであると予想されるにもかかわらず投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドA I F M・管理事務代行報酬との相殺をもたらすことはありません。かかる契約、取引およびその他の取り決めは、一般的に、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定の同意もしくは直接の関与、または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーもしくは投資対象ファンド投資主の同意なしに締結されます（プラットフォームによる当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体へのマイノリティ投資、またはある投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体から別の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への資産売却の場合を含みますが、これに限られません。）。これは、その他の検討事項の中でも特に、プラットフォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、投資対象ファンド英文目論見書において、ブラックストーン、プラットフォームまたはスポンサーの「関連会社」とはみなされないために、投資対象ファンド英文目論見書に含まれる関連会社間取引制限の対象外となるためです。そのような契約、取引またはその他の取り決めの条件が、カウンターパーティーがブラックストーンに関連しない他のケースと同様にプラットフォームに有利になるという保証はありません。

さらに、プラットフォームの特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定、またはその他ブラックストーン勘定が持分を有する事業体が、一または複数の投資機会を巡ってプラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と競合する可能性もあります。また、その他ブラックストーン勘定の特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ

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

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

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

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体との関係に関連するこれらの利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利に解決されるとは限らず、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または開示を受ける権利を有しない可能性があります。

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体サービス提供者およびブラックストーン関連サービス提供者を含むサービス提供者における利益相反

以下のサービスの一部または全部を提供するため、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、それぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびブラックストーンは、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を起用することが予想されます。（a）企業向け支援サービス（買掛金、会計／監査（評価支援サービスなど）、口座管理（資金管理、顧客デュー・ディリジェンスなど）、管理サポート、保険、調達、募集、仲介、コンサルティング、ビジネス・インテリジェンスおよびデータ・サイエンスサービス、現金管理・監視、連結決算、企業向け秘書および役員アシスタントサービス、所在地提供、データ管理（関連する業界および資産クラス固有のデータの収集、処理、集計、照合および提供など）、取締役派遣サービス、法人解散手続きの監督、財務・予算編成および予測、資金管理、資金調達支援、人事および採用（人員のオンボーディングおよび継続的能力開発など）、広報・渉外、情報およびデータセキュリティ支援、情報技術およびソフトウェアシステムの支援（不動産テクノロジー戦略の導入など）、コーポレート・ガバナンスおよび法人管理（清算、解散および／またはその他期間満了に伴う業務など）、リスク・マネジメントおよび社内コンプライアンス／身元確認の審査および更新、投資インセンティブ報酬の支払いに関する書類および記録管理、司法手続き、法務／ビジネス／金融の最適化およびイノベーション（法務請求書の自動化、法務文書の管理・監督、法人設立プロセスの標準化、経営／チーム体制設計ならびに業務効率化の特定など）、ならびにリーガルサポート（クレームおよび訴訟の監視・管理ならびに紛争解決サポート、法務デュー・ディリジェンス（それぞれ、投資売却後を含みます。）、環境およびエンジニアリングに関するデュー・ディリジェンス、クロージング後の買収資産のオンボーディングサポートおよびクロージング後サポート、資金調達および投資家報告サポート、規制法コンプライアンス、データ・プライバシー、賃貸借および契約サポート（秘密保持契約の作成およびレビューを含みます。）、管理契約のレビューおよび交渉、ならびに、職員向けの法務・コンプライアンス研修を含む人事・雇用関連サポート、融資元への財務報告、融資元との関係管理（関連する借入れ、負債またはその他の信用補完に基づく継続的な義務についての融資元との調整など（当該融資元との必要な協議または報告を含みます。））、住宅ローン・サービシング権のサポート・サービス、環境および／またはサ

ステナビリティ・デュー・ディリジェンスの支援（物件状況報告書およびクリーンエネルギー消費のレビューなど）、気候会計サービス、ステナビリティ・プログラム管理サービス、エンジニアリングサービス、再生可能エネルギーの調達、開発および導入に関するサービス、ステナビリティデータの収集および報告サービス、資本計画サービス、給与計算および福利厚生サポート、調達、報告（税務、債務、ポートフォリオまたはその他の類似テーマに関する報告など）、正常債権、準不良債権および不良債権のリストラクチャリングおよびワークアウト、税務分析およびコンプライアンス（法人税および付加価値税のコンプライアンスなど）、商標管理、移転価格および内部リスク管理、財務業務、評価サポート・サービス、ベンダー選定（研修、デュー・ディリジェンスおよび管理サポート）、ならびにローン・サービシング全般の監督など（担保管理、デュー・ディリジェンスおよびサービシングの監督など）を含みますが、これらに限定されるものではありません。）（b）管理サービス（投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ブラックストーンの関連会社または第三者（第三者運用会社またはオペレーティング・パートナー）による業務サービス（人員関連を含みます。）、業務調整（ジョイント・ベンチャー・パートナー、オペレーティング・パートナーおよび不動産管理者との調整など）、ポートフォリオ構成に関する計画（保有・売却分析サポート）、ステナビリティ関連の計画（データ収集、レビュー、支援および実行など）、収益管理サポート、およびポートフォリオ・不動産に関する報告を含みますが、これらに限定されるものではありません。）、（c）建設およびプロジェクト管理サービス（開発プロジェクトの管理、資本プロジェクトにおける元請業者の管理、プロジェクトの設計および遂行、テナント改修、テナントスペースの内装工事、ターンキーサービス（不動産プロジェクトのエンドツーエンドの遂行など）および保険のサポート、ならびにベンダー選定（研修、デュー・ディリジェンスおよび管理サポートを含みます。）を含みますが、これらに限定されるものではありません。）（d）リース・サービス（標準フォームの作成・導入、リース戦略、グリーンリースの導入、リースに関する紛争・訴訟の補佐、第三者仲介業者の管理、主要リース契約の交渉、リース契約の交渉、および収益など（駐車場、広告および販促スペースを含みます。））、（e）不動産管理サービス（物件レベルの管理、清掃、エネルギー消費、セキュリティ、収益管理、契約管理、経費管理、設備投資プロジェクト、施設管理、事業計画の遂行、エンジニアリング、設備投資の設計および実施、報告、現場スタッフの配置、賃料徴収、サービス料の会計・運営、マーケティング・広告、テナントおよびゲスト関係、共用スペースの維持管理、建築士、請負業者およびその他建設に関わる第三者の選定・起用、現場の第三者請負業者（施設維持管理、清掃および警備を含みます。）の監督、ならびにテナントの商品計画、販促および在庫管理を監督する小売マネージャーの配置を含みますが、これらに限定されるものではありません。）、ならびに（f）取引支援サービス（投資案件の取得から資産管理への適切な移行の補佐、処分、資金調達サポート、潜在的な投資対象（開発用地を含みます。）の特定、取得時のデュー・ディリジェンスおよび交渉支援、現地視察、関連する情報の収集、様々な取引構造を含む、潜在的な資金調達機会または取引の特定、融資元の選定、融資契約の交渉、融資実行手続きにおけるデュー・ディリジェンスおよび交渉のサポート、投資者との調整、融資元、サービサー、タイトル会社、エスクロー代理人、ベンダー、第三者報告書提供業者、取引チームおよび社内法務部門との調整、融資元デュー・ディリジェンスの調整、ブローカー、銀行およびその他の潜在的な資金調達先との関係管理、融資元による審査のための報告書類一式（財務諸表を含みます。）の作成、引受業務の支援、提案資料およびその他マーケティング資料の作成、プロジェクト実現可能性分析の作成、潜在的な資本提供元および経営陣との調整、顧客デュー・ディリジェンスおよび関連するオンボーディングの補佐、デュー・ディリジェンス財務支援の補佐、価格設定、市場分析、モデリング、感応度分析、ファイナンス・プラットフォームにおける保証エクスポージャーおよびカウンターパーティー・エクスポージャーの追跡、流動性および全体的な資本構成に関する報告書の作成、第三者報告書の依頼、設計・開発業務の調整（投資に関する設計上の決定の提言および実施）、ブローカー、弁護士、会計士およびその他のアドバイザーの調整および監督、権利の追求ならびにライセンス、マーケティングおよび販売のための、コンサルタントおよび第三者との連携、（i）設計および構造工事、（ ）建築、ファサードおよび外装仕上げ、（ ）認証、（ ）作業手順・保守マニュアル、ならびに（v）法定書類について、技術的な分析およびレビューの実施、銀行口座の開設管理、口座の維持管理および銀行提携先との関係、取引に関するコンサルティング、社内法務、ステナビリティ、および会計・税務サービスの提供、取得、処分、資金調達およびその他の取引の取引完了／取引完了後手続きの調整、ならびに上記いずれかに関する関連情報の全部および一部の収集を含みますが、これらに限定されるものではありません。）。同様に、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、プラットフォームの投資対象ファンドおよびそのポートフォリオ事業体は、これらのサービスの一部または全部を提供するためにプラットフォームの投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポート

フォリオ事業体を起用すると予想されます。プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンドの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体も、その一部は第三者にサービス（例えば、投資対象の処分後の業務など）を提供することが想定されます。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者が行うサービスの一部は、スポンサーまたはその関連会社が随時行う可能性もあり、またその逆もあります。プラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がスポンサーに支払う手数料、または他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者もしくはベンダーが生み出す価値（プラットフォームの投資対象ファンド、その他ブラックストーン勘定、ブラックストーン、またはかかる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービスを利用する第三者のいずれに対してかを問いません。）は、投資対象ファンド投資主が支払う投資対象ファンド運用報酬を相殺または減額することではなく、プラットフォームと共有されることはありません。

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が所有するこれらの一または複数のサービス提供者およびベンダーに対し、報酬を支払います（これらの経営陣およびその他の関係当事者に支払われる業績連動報酬を通じて行う場合を含みます。）。プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が所有するこれらのサービス提供者およびベンダーの一部は、商品およびサービスについて、類似する商品およびサービスの市場で入手可能な相場と概ね一致する相場でプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に支払いを請求することになります。英文目論見書の「ブラックストーンの関連会社であるサービス提供者」における市場相場の決定に関する議論は、市場で入手可能な相場と概ね一致する相場で請求される場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者の報酬および費用に関しても同様に適用されます。また、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が所有または支配する他のサービス提供者およびベンダーは、（たとえ第三者の顧客またはクライアントには異なる基準で請求されるとしても）実費精算ベース、利益なしベース、収益ベース、購入・販売価格ベース、資本支出ベースまたは損益分岐ベースで、費用を転嫁する場合があります。かかる損益分岐点は一定期間にわたって発生する可能性があるため、当該サービス提供者またはベンダーは、特定の年度に利益を計上することがあり、かかる利益は後続期間の費用に充当されることが見込まれます。この場合、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の利益のためにプラットフォーム/その他ブラックストーン勘定に対して行われた作業に直接的に関連する経費および費用を、関連する租税費用およびサービス提供者の間接費（給与、賃金、手当および旅費、マーケティング費および広告費、法律、コンプライアンス、会計およびその他の専門家の報酬および支払い、事務所スペース、什器備品（ルクセンブルクの賃料、改装費および事務所スペースを含みますが、これらに限られません。）および機器、保険料、技術支出（ハードウェア・ソフトウェア費用、ならびにこれらに関連する保守費用およびアップグレードを含みます。）、従業員を雇用するための採用会社の起用に係る費用、ディリジェンス費用、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の構築、拡張および解散に関連する費用を含む一時的費用、期間限定または非経常的な費用（スタートアップまたは技術構築費用、当初の技術およびシステム導入費用、従業員のオンボーディング、継続的研修および退職金支払い、ならびにIPO準備およびその他のインフラ費用など）、ブラックストーンが適用される限界税率に基づき決定した税金および/または債務、ならびにその他の営業、設立、拡張および資本支出（資金調達およびそれに係る利息を含みます。）を含みます。）の配賦額とともにプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に配分します。上記のいずれの費用も特定の期間に配分されますが、一定の状況において当該期間外（当該費用が延長期間にわたり償却されている場合などでは、それ以前の期間を含みます。）に発生する活動に関連することがあり、さらに、一定の状況においては特定のサービスに特に関連しない一般管理費の性質を有するため、プラットフォームは、サービス報酬の比例按分額を上回る金額を支払うことになる可能性があります。さらに、一定の状況においては、スポンサーは、費用および経費の算定ならびにその配分に関して、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の経営陣の判断に依拠し、かかる算定または配分を監督せず、これに参加もしません。さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が手数料、費用および経費に関して配分原価モデルを採用している場合、当該手数料、費用および経費は通常、四半期ごと（またはその他の定期的な期間ごと）に見積もられ、および/または計上されますが、年度末まで確定しません。その結果、当該年度末の調整は変動および増加することがあり、特定の年度について、手数料、費用および経費に関する年度末の累計額が、四半期ごとの見積額および/または計上額（または、該当する場合はその他の定期的な見積額および/または計上額）の合計を上回る可能性があります。したがって、プラットフォームは、年間を通じて予想されていたよりも多くの手数料、費用および経費を年度末に負担することになる可能性があります。

サービスが提供される事業体および資産間の間接費の配賦は、多くの異なる方法（上記の「費用」ベース、「時間配分」ベース、「単位」ベース、「平方フィート」ベースまたは「定率」ベースを含みますが、これらに限定されるものではありません。）に基づいて行われると予想され、サービスが提供される事業体および資産間に当該間接費を配賦するために用いられる特定の方法是、提供されるサービスの種類、および関連する適用ある資産クラスによって異なると予想され、特定の状況では、期間ごとに異なる可能性があります。異なる配分方法を採用した場合、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がより少額または多額の経費および費用を負担することになるという保証はありません。さらに、「原価」基準法を採用している投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、一定の状況において、その配分方法を、例えば、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を含む、すべてではなく1つの顧客またはクライアントに関して、特定のサービスまたは事例について定額料金を課す（またはその逆）ように変更したり、英文目論見書に記載された、あるいはその他の方法に変更したりする場合があります。かかる変更により、同一のサービスに対して当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が受け取る金額が増加または減少する可能性があり、投資対象ファンド投資主は、配分方法のかかる変更に関する通知または開示を受ける権利を必ずしも有するわけではありません。特定の状況において、特にかかるサービス提供者およびベンダーが米国外に所在する場合、かかるサービス提供者およびベンダーは、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して、原価に、移転価格またはその他の税務、法律、規制、会計その他の要因に関して、費用の一定割合を上乗せした金額で商品やサービスに関する請求を行うことがあり、または、会計上または業務上の考慮事項に対処するために、費用または経費を償却することを決定することさえあります。さらに、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が所有するこれらの一または複数のサービス提供者およびベンダーに対し、それらの経営陣およびその他の関連当事者に支払われる業績連動報酬を通じて報酬を支払います。プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体または資産に関して支払われる業績連動報酬は、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定のその他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体および資産に関して支払われる業績連動報酬とは異なるものとなり、また、当該サービス提供者もしくはベンダーの第三者顧客またはクライアントに対して請求されるものとも異なることを見込まれます。その結果、経営陣またはその他の関連当事者は、特定の資産および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関して、他者と比較してより大きなインセンティブを有すると予想されます。また、特定の資産および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のパフォーマンスは、他の資産および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にもサービスを提供する経営陣を引き留めるインセンティブを与える可能性があります。ブラックストーンは、実費精算ベース、利益なし、収益、購入・販売価格、資本支出もしくは損益なしのベースで提供されるサービスに関して、または業績連動報酬に関して、ベンチマーク分析または第三者による費用の検証を実施または取得することはない見込みであり、投資対象ファンド運用報酬の相殺もありません。プラットフォームによって支配されていない投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者、またはその他ブラックストーン勘定が請求する金額が、市場レートと一致する保証はなく、またそのような請求に関して、ベンチマーク分析、検証、その他の分析が実施される保証もありません。さらに、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者と長期または継続的な契約を締結することが見込まれますが、スポンサーは、相当な期間にわたり、手数料に関する当初の取決めのベンチマーク分析または再交渉を行わない可能性があります。ベンチマーク分析が実施された場合、関連するベンチマーク分析費用はプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれぞれの各ポートフォリオ事業体が負担し、投資対象ファンド運用報酬を相殺することはありません。

一定の状況において、プラットフォームとその他ブラックストーン勘定は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者との間で手数料に関する取決めに締結します（これには、手数料が費用プラス方式、すなわちサービス費用に一定の割合を加算する形で設定される場合が含まれます。）。投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者が手数料に関するかかる取決めに締結している場合、プラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定から受け取った収入に関連する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者の納税義務がプラットフォームに転嫁され、その結果、プラットフォームが最終的に当該費用を負担することとなる可能性があります。したがって、スポンサーは、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者の納税義務の全部または一部を負担するような形で、当該サービス提供者との手数料に関する取決めに構成するイン

センティブを有する可能性があります。上述のとおり、本項に記載する手数料に関する取決めにあってこれらのサービス提供者およびベンダーが請求する手数料は、投資対象ファンド英文目論見書に別段の定めがない限り、投資対象ファンド運用報酬を相殺または減額するものではありません。

投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者は、一定の状況において、自らの職責の一部をプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に委託する場合があります。この場合、関連する下請業者は、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対し、当該下請業者が提供するサービスに関して報酬（または、実費精算契約の場合は配分可能な経費および費用）を請求する可能性があります。その後、かかる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、実費精算ベース、利益なしベース、収益ベース、購入・販売価格ベース、資本支出ベースまたは損益分岐ベースで請求を行う場合、上記のその他の報酬および費用を配分する方法に従い、これらの経費および費用を配分することになります。同様に、その他ブラックストーン勘定、それらのポートフォリオ組入事業体およびブラックストーンは、サービスを提供するために投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を関与させる場合があります。これらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、通常、上記と同じ方法でサービスの支払いの請求を行います。プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、一般的に、かかる関与以前に発生した当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関連する費用（初期費用または技術拡張費用など）につき払戻しを受けません。

本項に記載されている投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者は通常、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定など、一または複数のブラックストーン・ファンドが所有し、支配しています。一定の状況においては、上記に類する会社がブラックストーンによって直接所有され、支配されている場合もあります。ブラックストーンは、これらのサービス提供者の一つの所有権を、プラットフォームからその他ブラックストーン勘定へ、またはその他ブラックストーン勘定からプラットフォームへ（または、あるサービス提供者の従業員、リース契約、契約もしくは事務所資産の所有権を別のサービス提供者に）譲渡させる可能性があります。プラットフォームおよび/またはその他ブラックストーン勘定との間の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者（または、当該サービス提供者の従業員、リース契約、契約または事務所資産）の譲渡（かかる譲渡においては、プラットフォームが直接または間接的に売主または買主になる可能性があります。）は、通常、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの同意を得ることなく、最小限の対価または無対価で行われ完了します（ただし、投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うものとします。）。投資対象ファンドAIFMは、評価を確認する第三者評価を取得することができますが、これは義務ではなく、取得した場合、投資対象ファンドAIFMはかかる評価に依拠する場合があります。プラットフォームの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、およびその他ブラックストーン勘定は、投資対象ファンド英文目論見書においてブラックストーン、スポンサーまたはプラットフォームの「関連会社」とはみなされないため、特定の状況下で投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの同意を得る必要があるなどの投資対象ファンド英文目論見書に含まれる関連会社取引の制限の対象とはならない場合があります。

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

析に関連する費用、ならびに関連するカウンターパーティーの報酬を含みます。)の一部または全部を負担することになります。

さらに、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の処分(上記のとおり)プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、上述の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはブラックストーンの譲渡によるか、あるいは第三者への売却によるかを問いません。)が行われた場合、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、当該処分後も相当期間にわたり、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、上述のポートフォリオ事業体またはブラックストーンに対し、英文目論見書に記載されたサービスの一部または全部を引き続き提供する場合があります。

投資対象ファンド投資主は、プラットフォームの持分を取得することで、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者に関する英文目論見書に記載されている利益相反を認め、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者のプラットフォームとその他ブラックストーン勘定との間における譲渡、およびかかる譲渡に関連するあらゆる取り決めまたは取引(その解決に関連して取られる手続きまたは訴訟を含みます。)、ならびにプラットフォームの(および該当する場合は投資対象ファンド投資主の)かかる譲渡への参加に関する実際のまたは潜在的な利益相反を認め、これに同意したとみなされ、また、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体サービス提供者に関するその他の取り決めおよび取引に同意し、そのような利益相反の存在から生じる責任に関する請求を放棄したものとします。

サービス提供者、ベンダーおよびその他のカウンターパーティー全般

プラットフォームおよびそのポートフォリオ事業体、プラットフォームが投資する第三者ファンド・マネージャーに対する特定の第三者アドバイザー、サービス提供者、カウンターパーティーおよびベンダーもしくはそれらの関連会社(会計士、管理事務代行者、支払代理人、預託機関、貸付人、銀行、ブローカー、弁護士、コンサルタント、権原代理人および、投資銀行または商業銀行を含みます。)またはそれらの関連会社は、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定によって所有されている、またはブラックストーン、その他ブラックストーン勘定(該当する場合は共同投資ピークルを含みます。)、およびそれぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびにそれらの関連会社および人員に対して商品もしくはサービスを提供し、もしくはそれらと事業上、人事上、財務上その他の関係を有します。上記で言及されたアドバイザーおよびサービス提供者は、プラットフォームの投資対象ファンド投資主、またはその他ブラックストーン勘定の投資者、スポンサーの関連会社、資金調達および投資機会の提供元もしくは共同投資者、または商業上のカウンターパーティー、またはブラックストーン、プラットフォーム、および/またはその他ブラックストーン勘定が投資している事業体である可能性があり、プラットフォームおよび/または当該事業体による支払いは、間接的にブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定(該当する場合は共同投資ピークルを含みます。)、それぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、または上記の関連会社もしくは人員に利益をもたらす可能性があります。また、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するアドバイザー、貸付人、投資者、商業上のカウンターパーティー、ベンダーおよびサービス提供者(それらの関連会社または人員を含みます。)は、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定(場合によっては共同投資ピークルを含みます。)およびそれらそれぞれの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、または上述の関連会社、人員もしくは人員の家族と、その他の商業的または個人的な関係を有する可能性があります。ブラックストーンは、サービス提供者およびベンダーに関する知識(一般的に、ブラックストーンと他の関係を有するサービス提供者およびベンダーの場合、それらに関する知識はより豊富となります。)に基づき、その状況において最も適切と思われるサービスプロバイダーやベンダーを選択しますが、上記のようなサービス提供者およびベンダーとブラックストーンの関係は、特定の状況においては、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にサービスを提供するそのようなアドバイザーまたはサービス提供者をブラックストーンが選択、推奨または設立するかどうかの判断に影響を及ぼし、その費用は通常、プラットフォームが直接または間接的に負担することになり、ブラックストーンが第三者よりもかかるサービス提供者を起用する、かかるサービス提供者およびベンダーのサービスを利益相反がない場合よりも頻繁に利用する、またはプラットフォームが、かかるサービス提供者およびベンダーに対して利益相反がない場合よりも高い報酬または手数料を支払うインセンティブになると予想されます。インセンティブは、インカム・ゲインおよび/またはサービス提供者またはベンダーの企業価値の創出によってもたらされる可能性があり、ブラックストーンには、このような機会を実現するため、サービス提供者およびベンダーに投資する、またはそれらを設立するインセンティブが働くと予想されます。さらに、ブラックストーンは、プラットフォーム

およびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する第三者サービス提供者に対し、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、および非関連事業体の事業に関連して、他のブラックストーン関連サービス提供者およびベンダーを利用するよう随時働きかけ、ブラックストーンに対する間接的利益ならびに関連サービス提供者およびベンダーの事業が増えることから、ブラックストーンは、かかる利用を実施してくれる第三者サービス提供者を使用するインセンティブを有します。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がこれらのサービス提供者およびベンダーに支払う手数料、またはそれらのサービス提供者およびベンダーにおいて創出される価値は、投資対象ファンド投資主が支払う投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を相殺も減額もすることではなく、プラットフォームと共有されることありません。ブローカーの場合、ブラックストーンは最良執行方針を定めており、適用される管轄の規制要件を遵守するため、ブラックストーンはこれを随時更新します。

プラットフォームが投資する第三者ファンド・マネージャーまたはそれらの第三者ブールド投資ビークルもしくはポートフォリオ企業は、ブラックストーンの「関連会社」ではないため、それらが、サービスを提供するまたは取引を実施するためにブラックストーンの関連会社を起用することに制限はありません。そのような場合、かかる第三者ファンド・マネージャーおよびその第三者ブールド投資ビークルまたはポートフォリオ企業による支払いは、ブラックストーンの他部門に対して支払われる、または他部門に利益をもたらす可能性があり、プラットフォームは間接的に負担（当該第三者ファンド・マネージャーにおけるプラットフォームのオーナーシップの範囲において）することがあり、投資対象ファンド投資主と共有されることなく、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の相殺に充当されることありません。

ブラックストーンには、同一のサービスにつきプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が利用可能な価格または割引と比較してより低い価格または割引をブラックストーン自身に提供するアドバイザー、ベンダーまたはサービス提供者と取り決めを締結しない慣行があります。ただし、未完了の取引に係る弁護士報酬は割引価格で請求されることが多いため、プラットフォームおよび投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体よりも高いパーセンテージの取引を特定の法律事務所との間で完了した場合、投資対象ファンド投資主は、当該法律事務所のサービスにつき、ブラックストーン、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定またはそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体よりも高い実効正味価格で間接的に支払うことになる可能性があります。また、アドバイザー、ベンダーおよびサービス提供者は、多くの場合、異なる種類のサービスに対して異なる料金を課し、または異なる取り決めを有します。例えば、アドバイザー、ベンダーおよびサービス提供者は、多くの場合、問題の複雑性ならびに問題を扱うために必要な専門知識および時間に基づいて報酬を請求します。したがって、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が利用するサービスの種類が、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、およびそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびにそれらの関連会社および人員が利用するサービスと異なる場合、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、かかる他の者が支払うものとは異なる金額または料金を支払うと予想されます。同様に、プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体ならびに関連会社は、ベンダーまたはその他の類似するカウンターパーティー（当該カウンターパーティーがブラックストーンと関係があるか否かは問いません。）との間で契約またはその他の取り決めを随時締結する予定であり、これにより、当該カウンターパーティーは、特定の状況において一定の要因に応じて（プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体およびブラックストーンが当該カウンターパーティーと実施する総取引量またはその他の要因（これには、早期導入、タイミングおよびその他同様の理由が含まれる場合があります。）を含みますが、これらに限られません。）、当該カウンターパーティーの製品および/またはサービスについてより低い料金を課し（または何らの報酬も請求せず）、または割引もしくはリベートを提供する場合があります。ブラックストーン、スポンサー、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および/またはそのそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対する商品またはサービスの提供に関するサービス提供者との取決めにおいて、費用と便益の配分に関して利益相反が存在します。スポンサーは、結果に対する自己の利害にかかわらず、公正かつ合理的な裁量により、かかる利益相反を管理し、かかる費用および便益に関する配分を決定します。スポンサーによるサービス提供者に関する配分決定は、場合によっては当該サービス提供者からの情報（当該サービス提供者が関係当事者間で推奨される配分比率を提示する場合、または配分比率に関する市場慣行の知見を提供する場合を含みますが、これらに限定されるものではありません。）に基づいて行

われることがあり、当該サービス提供者は、利益相反により、プラットフォームまたは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体よりもブラックストーンおよびスポンサーにとって有利な費用配分を推奨する可能性があります。

プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、特定の状況において、上記のサービス提供者およびベンダーがサービスを提供する第三者とジョイント・ベンチャーを設立することが想定されています。このような場合において、第三者ジョイント・ベンチャー・パートナーは、上記のように自身に比例按分で割り当てられる手数料および費用の支払いを行わなくてもよいよう交渉する場合があります、かかる場合、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者のサービスを利用するプラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、直接または間接的に、その差額を支払う、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者が差額に相当する損失を負担します。さらに、一定の状況下では、ジョイント・ベンチャー・パートナーに対して、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の標準的な配分方法とは異なる方法に基づき、手数料、費用および経費が配分される場合があります、その結果、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対し、当該標準的な配分方法のみに基づいて配分される場合よりも多くの手数料、費用および経費が配分されることになる可能性があります。

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

プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定および／もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはプラットフォームおよび／もしくはその他ブラックストーン勘定の資産にサービスを提供する一定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（プラットフォーム投資を含みます。）は、プラットフォームおよび／またはその他ブラックストーン勘定間（この場合、プラットフォームがかかる譲渡における売り手または買い手となる場合があります。）で、最小限の対価または無償（これを確認する第三者による評価に基づくものとします。）で、かつ投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび／または投資対象ファンド投資主の承認を得ることなく、譲渡される場合があります。かかる譲渡は、スポンサーにとって実際の、または潜在的な利益相反を引き起こすおそれがあります。

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

ブラックストーン関連サービス提供者

上記のサービス提供者（投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者を含みます。）およびベンダーに加えて、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、ブラックストーンがそのいずれかのファンドを通じてではなく直接的に所有または支配している一つまたは複数の企業（下記の企業を含みます。）と取引を行います。これらの企業は、特定の状況において、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびにプラットフォームのサービス提供者、ベンダーおよび投資対象ファンド投資主の他のカウンターパーティーとも取引を行う場合があります。ブラックストーンは、当該企業におけるインカム・ゲインおよび企業価値の創出を通じて、これらの取引および活動から利益を得る可能性があります。これらのサービス提供者およびベンダーから請求される報酬は、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を相殺せず、または減額しません。さらに、プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定およびそれらの各投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびにそれらの各関連会社および各関係当事者は、これらのブラックストーン関連会社のサービスを利用します（異なる料金による場合を含みます。）。ブラックストーンは、自らの関連会社が提供するサービスについて、第三者が提供するサービスと同等ま

たはそれ以上であると考えていますが、ブラックストーンはこれらの関連会社の関与から直接的に利益を得るため、固有の利益相反が存在します。

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体にサービスを提供する、ブラックストーンに関連するサービス提供者およびベンダーについての詳細は、ブラックストーンのウェブサイトに掲載の最新の投資対象ファンド英文目論見書更新情報をご参照ください。

プラットフォームは、プラットフォームによる投資として、サービス提供者をブラックストーンから取得、もしくはブラックストーンに売却する、またはサービス提供者の取得にブラックストーンと並行して参加する可能性があります。ブラックストーンは、プラットフォームによるサービス提供者の売却または取得に関して、評価手法を確立すると予想されます。また、こうしたサービス提供者に関する取引に先立ち、ブラックストーンは、投資顧問法またはその他の適用法もしくは規制の下で、（投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として）スポンサーの単独の裁量により必要または望ましいと判断される同意を取得すると予想され、これは投資対象ファンド取締役会におけるプラットフォームの非関連取締役の過半数をもって同意とすることができますが、必要とされるわけではありません。

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

プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が、ブラックストーンに関連するサービス提供者との間に長期的または定期的な契約を締結する場合、スポンサーは、相当の期間にわたり、当初の報酬の取決めについて市場水準との比較検証を行わず、また、その他再交渉も行わないことがあります。

ブラックストーンは、多くの要因を考慮して市場相場（すなわち、ブラックストーンが、適用ある市場および特定の類似市場における相場を反映したものであると判断した範囲内の相場ですが、必ずしも類似会社の中央値以下とは限りません。また特定の状況においては該当する範囲の最高値となることが予想されます。）を決定します。かかる要因には、一般的に、関連性のないサービス提供者に関するブラックストーンの経験、ならびにブラックストーンが状況に応じて適切であると判断したベンチマーク・データおよびその他の方法が含まれると予想されます。ブラックストーンに関連するサービス提供者が物品および／またはサービスを第三者に提供する場合、請求されるレートは、英文目論見書の目的上、市場レートになると想定されています。ベンチマークに関して、ブラックストーンは、適用ある市場または特定の類似市場においてブラックストーン関連会社が提供するサービスと類似するサービスに対して第三者が請求または提示した料金に関するベンチマーク・データを取得することが多いですが、様々な理由から関連する比較対象を入手できない可能性があります（かかるサービスの提供者もしくは利用者の実質的な市場の不足、またはかかるサービスの機密性もしくは固有性（例えば、異なる資産が異なるサービスを受ける可能性があります。）による場合を含みますが、これらに限定されるものではありません。）。さらに、ベンチマーク・データは、資産ごとに決定されるのではなく、一般的な市場概況および広範な産業概況に基づいています。そのため、ベンチマーク・データは、その時点でプラットフォームによって所有されているもしくは取得予定の個別資産の具体的な特性（規模または所在地など）、または提供されるサービスの具体的な特性を考慮に入れません。さらに、ベンチマーク分析の対象となる、ブラックストーン関連サービス提供者と範囲および規模が類似するサービスを提供する同等の第三者サービス提供者の特定が困難な場合があります。また、第三者サービスプロバイダーからプラットフォームに提供されているものと同等のサービスの値付けに関する詳細な情報を第三者サービス提供者から入手することが困難な場合があります（ブラックストーンは実際に自身のサービスを起用しないとかかるサービス提供者が予想している場合）。上記の理由から、かかる市場比較により、類似サービスについて正確な市場条件が得られない可能性があります。ベンチマーク・データを取得するための費用は、一般的に、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、およびそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が負担し、投資対象ファンド運用報酬を相殺するものではありません。最後に、特定の財またはサービスの価格が法律によって規定されているため（例えば、米国で相場が規制されている州における権原保険）、またはブラックストーンの見解において、かかる財またはサービスを提供する類似サービス提供者が存在しないため（もしくは合理的な比較が可能なほど十分な類似サービス提供者が存在しないため）、またはブラックストーンは第三者のベンチマークを参照することなく判断を下すことが可能な適切な市場データにアクセスできるため（ベンチマーク分析の対象となるブラックストーン関連サービス提供者の第三者顧客から

入手する場合を含みます。）、一定の状況において、ブラックストーンは、第三者ベンチマークは不要であると判断すると予想されます。例えば、特定の状況において、ブラックストーン関連サービス提供者または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者は、第三者にサービスを提供することがあり、そのような場合に、かかる第三者に請求するレートが、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対して請求するレートと一致する場合、当該レートについて別個にベンチマーク分析が行われることはないとは予想されます。また、ブラックストーンに関連するサービス提供者が提供するサービスの一部は、スポンサーにより随時履行される可能性があり、その逆も同様です。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がブラックストーンに関連するサービス提供者に支払う報酬は、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドA I F M・管理事務代行報酬を相殺または減額するものではなく、その他の方法でプラットフォームと共有されるものではありません。ブラックストーン関連サービス提供者（疑義を避けるために付言すると、BX Energy Portcosを含みます。）に関するこれらの利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利に解決されるとは限らず、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または開示を受ける権利がない可能性があります。

さらに、ブラックストーンの財務グループは現在、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定に対し、一定の基準額未満の為替取引について外貨両替（以下「F X」といいます。）サービスを提供しています。現在の慣行（将来的に変更される可能性があります。）に基づき、ブラックストーン財務グループは、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の要請に応じて、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定に代わり、ブルームバーグが直前の投資対象ファンド営業日またはA I F Mが市場慣行に従って定めるその他の日に公表した最終の市場中間値に基づき、ブラックストーン自体の勘定から外貨を両替していますが、現在のところ、かかるサービスの提供について手数料を課していません（いずれのカウンターパーティーであっても、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定がF Xの支払いまたは受領において負担する同一の市場レート銀行手数料／電信送金手数料を除きます。）。

ブラックストーン関連サービス提供者が実施するサービスの一部は、ブラックストーンが実施する可能性もあり、その逆も同様です。プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、ブラックストーン関連サービス提供者もしくはベンダーまたはブラックストーンに支払う手数料、またはそこで創出される価値は、かかる金額が投資対象ファンド英文目論見書および投資対象ファンド投資運用会社との間の関連する投資の運用契約に基づき相殺可能なブレイク・アップ手数料、トッピング手数料、コミットメント手数料、取引手数料、モニタリング手数料、取締役報酬、組成手数料または投資処分手数料を構成しない限り（疑義を避けるために付言すると、本項に記載のある手数料のいずれもこれらの手数料を構成することが予想されていません。）、投資対象ファンド投資主によって支払われるべき投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドA I F M・管理事務代行報酬を相殺または削減するものではなく、その他の方法でプラットフォームと共有されるものでもありません。さらに、特定の状況においては、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、および／またはそれらのポートフォリオ組入事業体に継続的にサービスを提供する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者の人員を監督する上で、ブラックストーンが重要な役割（かかる人員の選定、雇用、維持および報酬に関するものを含みます。）を果たすことが予想されます。例えば、ブラックストーンは、上記のような特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のサービス提供者が、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（ならびに／またはブラックストーンが運用し支配する他の投資ファンドもしくは勘定）にのみ支援サービスを提供する担当者チームを、ブラックストーンの監視の下、設立すると予想しています。

グローバル販売

プラットフォームのグローバルな販売会社（以下「投資対象ファンド・グローバル販売会社」といいます。）は、投資対象ファンドA I F Mです。金融仲介機関（すなわち、認可を受けた証券ブローカー・ディーラーおよびその他のエージェント）のネットワークを構築し維持する投資対象ファンド・グローバル販売会社の能力に重大な不利な変化が生じた場合、プラットフォームの事業および募集に重大な悪影響が及ぶ可能性があります。投資対象ファンド・グローバル販売会社が、募集において投資対象ファンド投資証券の販売に参加する金融仲介機関の十分なネットワークを構築し、維持できない場合、プラットフォームの募集による資金調達能力および投資対象ファンドの投資戦略実行能力に悪影響が及ぶ可能性があります。さらに、投資対象ファンド・グローバル販売会社は現在、他の発行体のディーラー・マネージャーを務めており、また務める可能性もありま

す。その結果、投資対象ファンド・グローバル販売会社は、本件の募集とかかる他の発行体の間で時間を配分する際に利益相反が生じる可能性があり、プラットフォームの募集による資金調達能力および投資対象ファンドの投資戦略の実行能力に悪影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンド・グローバル販売会社が起用する参加金融仲介機関は、多数の競合する投資商品を保有している可能性があり、その中にはプラットフォームと類似または同一の投資戦略および注力分野を持つものもあり、かかる参加金融仲介機関はリテール顧客に対してかかる商品を推奨することを選択する可能性があります。

第三者ファンド・マネージャーとの関係全般、その他の手数料

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

制限的誓約、プラットフォームの活動制限

プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、および／またはそのそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社は、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、および／またはそのそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社が特定の事業もしくは活動に投資する、またはその他の形で関与する能力を制限、もしくはその他の形で限定する誓約を締結すると予想されます。例えば、その他ブラックストーン勘定が、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定について、ジョイント・ベンチャーの資産から一定距離内に資産を所有することを制限する排他性をジョイント・ベンチャー・パートナーに付与している可能性があります。プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、ならびに／またはそのそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社は、購入、売却、またはその他の取引に関連し、競業避止またはその他の誓約を結んでいる可能性があり、かかる誓約には、プラットフォーム、ブラックストーン、その他ブラックストーン勘定、ジョイント・ベンチャー・パートナー、および／またはそのそれぞれのポートフォリオ組入事業体および関連会社が行う投資またはその他の事業もしくは活動が、当該購入、売却、またはその他の取引に関連する規制上の承認またはその他の承認取得に悪影響を及ぼす、または著しく遅

延させる可能性がある場合に、当該投資、事業、活動を行わないことが含まれますが、これらに限られません。このような制限は、プラットフォームの投資プログラム実施能力に悪影響を及ぼす可能性があります（英文目論見書の「複数にわたるブラックストーンの事業内容」も参照）。

ブラックストーン・インシュランス顧客との取引

ブラックストーン・インシュランスは、B X C Iの事業部門であり、保険会社（エバーレイク・ライフ・インシュランス・カンパニー（Everlake Life Insurance Company）およびその特定の関連会社（以下「エバーレイク」といいます。）、コアブリッジ・ファイナンシャル・インク（Corebridge Financial, Inc.）（以下「コアブリッジ」といいます。）およびリゾリューション・ライフ・グループ・ホールディングス・リミテッド（Resolution Life Group Holdings Ltd.）の特定の子会社（以下「リゾリューション・ライフ」といいます。）など、ブラックストーン、プラットフォーム、またはその他ブラックストーン勘定が直接または間接的にその全部または一部を所有する保険会社を含みます。）に投資アドバイザリー・サービスを提供しています。ブラックストーン・インシュランスがサービスを提供している保険会社の一部は、直接または間接的にその全部または一部をブラックストーン、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定が所有していた、現在所有している、または将来所有する場合があります。ブラックストーン・インシュランスは、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体（プラットフォームが組成する新しい事業体を含みます。）に対して資産運用サービスまたはその他同様のサービスを現在提供しており、または将来において提供することが予想され、そうしたサービスに起因する手数料は、プラットフォーム費用を相殺もしくは減額することではなく、その他、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、またはプラットフォームの投資対象ファンド投資主との間で共有されることもありません。上記の結果、スポンサーはかかる手数料に基づく報酬を随時受け取り、そのような手数料を得る見込みがあるため、より多くの保険関連取引に参加し、追求するインセンティブが働く可能性があります。このような取り決めは、プラットフォームとの関係においてさらなる利益相反を生じさせる可能性があり、かかる利益相反がプラットフォームにとって有利に解決されるという保証はありません。

英文目論見書の日付において、（a）その他ブラックストーン勘定はエバーレイクの親会社を完全に所有し、ブラックストーンがその他ブラックストーン勘定を通じてエバーレイクの親会社の間接的な少数資本持分を所有しており、（b）ブラックストーンはコアブリッジの普通株式の少数資本持分を所有し、かつ（c）その他ブラックストーン勘定はリゾリューション・ライフの親会社を完全に所有し、ブラックストーンがその他ブラックストーン勘定を通じてリゾリューション・ライフの親会社の少数資本持分を間接的に所有しています。上記のおよびその他のブラックストーンの保険会社の投資運用取り決めには、保険会社である顧客による様々な資産クラスにわたる投資（プラットフォームにとって通常であれば適切である可能性のある投資が含まれます。）が関与します。その結果、ブラックストーンは、ブラックストーンまたはその他ブラックストーン勘定が持分を所有する保険会社に投資運用サービスを提供することから受け取る報酬に加えて、一定の場合においては、かかる保険会社および／またはその他ブラックストーン勘定の間接的な所有者としての立場において追加的な報酬を受け取ります。ブラックストーンは、プラットフォームのその他の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、その他ブラックストーン勘定またはその他の保険会社との間に追加的な類似の取り決めを現在有しており、また、将来においても締結することが見込まれます。かかる取り決めはプラットフォームに対する投資の割り当てを減少させる可能性があり、かつ、関連する経済的取り決めがプラットフォームの条件との比較においてブラックストーンにより有利である場合、ブラックストーンはかかる投資運用取り決めに基づき、プラットフォームから投資対象をかかる保険会社である顧客へと、またはその他のピークル／勘定へと振り分けるインセンティブを有する場合があります。

保険会社が直接投資に参加し、ブラックストーンによって支配される別個のピークルが存在しない勘定を含め、ブラックストーン・インシュランスがアドバイザーまたはサブ・アドバイザーとなっているファンド、ピークルまたは勘定（以下、総称して「ブラックストーン・インシュランス顧客」といいます。）に関連して、実際の、または潜在的な利益相反が生じる可能性があります。ブラックストーン・インシュランス顧客は、プラットフォームおよび／またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関連する取引に（オリジネーター、共同オリジネーター、カウンターパーティー、その他の役割などとして）参加することを含め、様々な活動を行います。特定の状況においては（例えば、ブラックストーン・インシュランス顧客が（ブラックストーンが支配するピークルを通さずに）直接取引に参加し、取引への参加に独立の立場から同意した場合など）、ブラックストーン・インシュランス顧客（または同様の取り決めにより参加するその他ブラックス

トーン勘定）は、いかなる目的においてもプラットフォームの「関連会社」とはならず、当該取引への関与が投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの同意を必要とするものではありません。ブラックストーン・インシュランス顧客は、その他ブラックストーン勘定に投資しており、今後も投資を継続する見込みで、プラットフォームにも投資する可能性があります。明確化のために付言すると、英文目論見書またはプラットフォームの設立文書におけるブラックストーン・クレジットまたはブラックストーン・クレジット・ファンドへの言及には、ブラックストーン・インシュランスまたはブラックストーン・インシュランス顧客は含まれません。一定のブラックストーン・インシュランス顧客は、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の投資目的と重複する投資目的を持つ可能性があり、かかるブラックストーン・インシュランス顧客は、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と並行して特定の投資対象に投資する可能性があり、これにより、本来であればプラットフォームまたはかかる投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に提供されたと考えられる投資機会が減少することになります。ブラックストーン・インシュランス顧客が参加するその他の取引には、その他ブラックストーン勘定もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が発行する債券もしくはその他の証券への投資、またはその他ブラックストーン勘定もしくは投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の他の資金調達の形態（プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が設立した特別目的ビークルを含みます。）が含まれますが、これらに限られません。プラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と並行して投資する場合、またはプラットフォームもしくはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関連するその他の取引において、ブラックストーン・インシュランス顧客は、プラットフォームまたは該当する投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と同時に、または同じ条件で投資せず、投資の終了も行わない場合があります。ブラックストーン・インシュランス顧客はまた、プラットフォームから直接または間接的に投資対象および投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を随時取得する予定であり（一または複数のキャッシュ・フロー資産（例えば、ロイヤリティ・ストリーム）を含みます。）、これは、他のキャッシュ・フロー資産とともに証券化される可能性があります。プラットフォームとブラックストーン・インシュランス顧客との間の取引は、一般的に、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは投資対象ファンド投資主の承認を要せず、かつ、ブラックストーンまたはスポンサーが実施する様々な方策により利益相反の全部または一部が軽減されるとスポンサーが誠実に判断した場合、スポンサーは、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは投資対象ファンド投資主の承認を求める必要はなく、また求めることを企図していません。さらに、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、運用、管理事務、出再、フロンティングおよびその他の保険関連のサービスの提供を求めて、報酬もしくは手数料を対価として、一定のブラックストーン・インシュランス顧客（エバーレイク、コアブリッジおよびリゾリューション・ライフを含みますが、これに限定されるものではありません。）を現在起用しており、かつ将来も引き続き起用することが予想されます。このような報酬または手数料は、ブラックストーン・インシュランス顧客、ブラックストーンおよびその他ブラックストーン勘定の利益となることが予想され、このようなサービスに起因する手数料がプラットフォーム費用を相殺もしくは減額することはなく、また、プラットフォーム、その投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはプラットフォームの投資対象ファンド投資主と、その他共有されることもあります。このような取引（またはブラックストーン・インシュランス顧客が関与するその他の取引）に関する潜在的な利益相反の軽減を図るため、ブラックストーンはその裁量により、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の取締役会の独立メンバー、または第三者利害関係者を取引に関与させ、ブラックストーン・インシュランス顧客に代わって価格および条件を交渉させる場合、もしくはブラックストーン・インシュランス顧客にそれらの「議決権行使に従う」ようにさせる場合、および／または独立した顧客代理人もしくはその他の第三者に取引を承認させる場合、もしくは取引の一もしくは複数の当事者の權益を代理させる場合があります。さらに、ブラックストーンまたはスポンサーは、当該取引に参加するブラックストーン・インシュランス顧客の持分を制限する、適切な価格相場もしくはその他のベンチマークを入手する、またはその代わりとして、当該取引の価格および条件の妥当性を裏付ける第三者の価格意見書もしくはその他の文書を入手場合があります。ブラックストーン・インシュランスはまた、取引に参加する該当するブラックストーン・インシュランス顧客に対し、取引への同意を随時要求できますが、その義務は負いません（スポンサーが投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーまたは投資対象ファンド投資主の同意を求めない場合における状況を含みます。）。ブラックストーンが実施する可能性のあるこうした措置またはその他の措置が、実際のまたは潜在的な利益相反を軽減する上で有効であるという保証はありません。

関係当事者のリース

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

資産プール

プラットフォームは、レバレッジの取得もしくはその他の資金調達、または証券化などによる一または複数の投資対象の完全または部分的なエグジットを目的として、一または複数のその他ブラックストーン勘定と一部またはすべての投資対象をプールすることがあります（以下、かかるプールを「資産プール」といいます。）。このような状況において、資産プールはスポンサーまたはその関連会社（またはその他ブラックストーン勘定）が運用および支配する場合があります、資産プールの証券またはその他の持分は、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定が所有することになります。投資対象ファンド英文目論見書の条件に従うことを前提として、このような取引の成立には通常、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーの同意は必要なく、スポンサーおよびその関連会社が多く的重要事項に関して裁量権を行使することになり、実際のまたは潜在的な利益相反が生じる可能性があります。例えば、スポンサーは、かかる取引に関連して、かかる取引がいかなる目的においても拠出された資産の処分となるかどうか、またどの程度の処分となるかを決定する、資産プール（または資産プール内の証券またはその他の持分の特定のクラスもしくはトランシェ）におけるプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の持分の割合を決定する（そのためには、スポンサーおよびその関連会社は、資産プールに拠出された資産と資産プールが発行した証券または持分（またはその特定のクラスもしくはトランシェ）の相対的価値を決定する必要があります。）、および資産プールの持分または収益を投資対象ファンド投資主またはプラットフォームに帰属させる方法を決定する広範な裁量権を持つことになり、これらの決定はそれぞれ、投資対象ファンド投資主のかかる投資対象に関するリターン、またはより一般的にプラットフォームに対して重大な影響を及ぼす可能性があります。これらの決定を行うにあたり、スポンサーおよびその関連会社は、第三者である独立した専門家の関与または助言を求めることができますが、これは義務ではありません。ただし、そのような助言を求めたとしても、かかる資産および持分の評価、ひいてはプラットフォームの資産プールにおける持分またはそこから受け取る収益の価値は主観的なものとなります。プラットフォームは通常、資産プール内の全資産のパフォーマンスの影響を受け、その他ブラックストーン勘定が資産プールに拠出した投資対象は、プラットフォームが拠出した投資対象ほどパフォーマンスが良くない可能性があります。したがって、プラットフォームが拠出した投資対象のリターンは、資産プールに拠出しなかった場合よりも低くなる可能性があります。当該資産プールによって受領され、使用され、再拠出されるかかる収益は、いかなる目的においても、プラットフォームもしくは投資対象ファンド投資主が受領した分配金、またはプラットフォームもしくは投資対象ファンド投資主が行った拠出とはみなされず（例えば、かかる収益が、プラットフォームの投資に適用される投資制限の対象とならないこと、パフォーマンス参加配分、ハードル金額またはハイ・ウォーター・マークの対象とならないこと、および投資対象ファンド英文目論見書に記載されるプラットフォームの収益分配のタイミングに関する要件の対象とならないことを含みます。）、かかる収益がプラットフォームまたは投資対象ファンド投資主に分配された（または分配されたとみなされた）場合よりも高いまたは低い報告リターンとなる可能性があります。

相互保証およびクロス担保化

特定の状況下では、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、特に当該の取り決めによって融資条件がより有利になる状況において、また多くの場合、各投資対

象ファンド・ポートフォリオ事業体の資産が類似の性質を有する状況において、その他ブラックストーン勘定（共同投資ピークルを含みます。）およびそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と、クロス担保もしくは相互保証、または同様の取り決め（資産プールに関するものを含みます。）を締結すると予想されます。また、カウンターパーティーにとっては、様々な事業体一つの「ブラックストーン」当事者とみなすほうが望ましく（または商業上これが求められ）、それにより、こうした債務は、その他ブラックストーン勘定の間で、バック・トゥ・バック契約または払戻し型の契約により対応することが適切である場合が多々あります。また、プラットフォームに遡求しない債務については、「バッド・ボーイ」イベントなどの限定的な状況を除き、一般的にプラットフォームではなく投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体においてクロス担保化が行われると予想されます。プラットフォームは、投資対象間でのクロス担保化により、適度な規模で、特定の債務に関し、特定の投資対象にわたる有利な条件（例えば、異なっているが一部は重複しているクラスの投資が同一の地域に存在するなど）を得ることが可能になる一方で、その他ブラックストーン勘定とのクロス担保化の取り決めにより、担保プール内のその他ブラックストーン勘定の投資対象が不調もしくは不良であることから、またはかかる取り決めの条件に基づき債務不履行となる者のために、本来であれば良好な投資対象の持分またはその他の資産の持分を失う可能性があります。（疑義を避けるために付言すると、かかるクロス担保化の取り決めにおけるプラットフォームの債務は、プラットフォームが参加していない投資対象にも適用されると予想されます。）。特定の状況において、例えば、その他の事業体またはそのパートナーが、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の特定のパートナーシップ費用、管理手数料またはその他の債務のクロス担保化を免除されている場合など、その他の事業体が同様の目的におけるプラットフォームの借入に伴うリスクに晒されていない場合であっても、プラットフォームは、その他ブラックストーン勘定の借入れまたはその他の債務に関連するリスクに晒されることがあります。クロス担保化、相互保証または類似の取り決めを通じて、プラットフォームは、プラットフォームの手数料、経費および／またはその他の債務に関連するリスクに間接的に晒される可能性があります。

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

グループ調達、割引

プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、グループ調達（現在その他ブラックストーン勘定が所有するグループ調達機関であるCoreTrustとの間で締結するものを含みますが、これに限られません。）、福利厚生事務、および権原の購入および／またはその他の保険証券（その仲介および／または販売を含むことが予想されます。）に関する契約、取引または取り決めを締結し、かかる契約、取引または取り決めは随時投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体全体の規模またはプールにより割引を受けることが予想されます。これには、免責額の共有、およびその他の形による第三者またはブラックストーン関連会社からのリスクの共有保持、ならびに運営、管理事務もしくは管理に関連する取組みを通じたものが含まれる可能性があります。例えば、ブラックストーンは、その他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に、当該投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が数量ベースの（またはこれに類する）

割引を得られるよう、または当該のベンダー、プログラムもしくは取り決めから、これらを通じてもしくはこれらの支援を受けて購入する物品および／またはサービスに関して利益（かかるベンダー、プログラムまたは取り決めにより、これらを通じて、またはこれらの支援を受けて提供、調達、導入、仲介または取得される保険証券に関連して受ける利益を含みます。）を受けられるよう、プログラムまたは取り決め（グループ調達組織など）に参加すること、またはその一部として特定のベンダー（かかるベンダー自身も投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、プラットフォームの投資対象ファンド投資主またはその関連会社である場合があります。）を起用することを促すと予想されます。これらのプログラムまたは取り決めにより、ブラックストーン、その人員、またはプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定ならびにそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が受け取る手数料、割引、リベート、利益共有または類似の支払いもしくは利益（ベンダーからのものを含みます。）が生じる場合があります（プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定ならびにその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が締結した取引に起因する場合を含みます。）、かかる支払いまたは利益は、かかるプログラムまたは取り決めを通じてまたはこれらの支援を受けて投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が購入する物品およびサービスについて投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が行った支払いの金額に基づき計算される（または異なる方法を用いて計算される）可能性があります。ブラックストーン、その人員、その他ブラックストーン勘定またはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が受け取るかかる支払いまたは利益は、管理手数料の相殺対象とはなりません。一定の状況においては、ブラックストーンもかかるプログラムおよび取り決めに参加し、または投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と同じベンダーを起用する場合があります、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体によるかかる参加またはかかるベンダーの起用の結果として、より有利な価格設定または割引が実現する可能性があります。さらに、ブラックストーンは、これらのグループ調達契約の当事者から、コンサルティング報酬、使用料またはその他の報酬を受け取る予定です。プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がこのようなサービスを提供している場合、サービスを提供する特定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を受け取る利益は、一定の状況において、サービスを受けるプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体を得る利益よりも大きくなります。さらに、ブラックストーンは、グループベースで購入される様々なサービスおよび製品の費用を含むこれらのプログラムまたは取り決めの費用を、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定およびそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の間で配分します。これらの取り決めの費用および利益の配分において利益相反が存在し、プラットフォームの投資対象ファンド投資主は、かかる利益相反の扱いについてスポンサーの単独の裁量権に依拠します。

ジョイント・ベンチャー・パートナー

プラットフォームは、第三者のジョイント・ベンチャー・パートナーと一つまたは複数のジョイント・ベンチャー契約を随時締結しており、今後も締結する予定です。ジョイント・ベンチャー・パートナーとの投資には、多くの場合、スポンサーがその単独の裁量で決定する、当該ジョイント・ベンチャー・パートナーに支払うべきパフォーマンス連動報酬およびその他の手数料が伴います。ジョイント・ベンチャー・パートナーは、スポンサーがプラットフォームに提供するサービスと同様のサービスを提供する可能性があります。しかし、ジョイント・ベンチャー・パートナーに支払われる報酬および手数料は、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を減額せず、相殺するものでもありません。ジョイント・ベンチャー・パートナーが、ブラックストーン、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、またはそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体への投資家、貸付人、株主、もしくはサービス提供者、またはこれらの関連会社、人員、役員、代理人など何らかの形でブラックストーンと関係がある場合、さらなる利益相反が生じます。

評価に関する事項

すべての投資対象の公正価値は、プラットフォームの設立文書および投資対象ファンドの評価方針に従って投資対象ファンドAIFMが最終的に決定します。特定の状況においては、パフォーマンス参加配分の計算を目的とした投資対象の純資産価額が、最終的に投資対象が市場で売却される価格を反映しない場合があります、パフォーマンス参加配分の計算を目的とした投資対象の純資産価額と最終的な売却価格との差異は、重大となる可能性があります。投資対象の評価に使用される評価方法には、主観的な判断および予測が含まれ、特定の状況においては正確でない場合があります。また、評価方法には、将来の事象に関する仮定および見解が含まれ、これらの仮定および見解が正

しいと判明する場合もあれば、そうでない場合もあります。評価方法は、特定の投資について過去の評価に依拠することを認める場合があります。資産価値の最終的な実現は、投資対象ファンドAIFMの支配の及ばない経済、市場、その他の状況に大きく依拠します。評価額がプラットフォームにおける資産の実現可能な価値を正確に反映していないことが判明した場合であっても、投資対象の評価額、投資対象ファンド投資主による投資対象ファンド投資証券の購入時もしくは売却時の募集価格、またはプラットフォームによる買戻し時の募集価格（該当する場合）、または投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬を適時的に調整することはありません。投資対象の評価は、パフォーマンス参加配分の金額およびタイミング、ならびに関連する投資運用者に支払われる投資対象ファンド運用報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の金額に影響を与えます。その他ブラックストーン勘定の投資対象の評価は、特定の状況においては、潜在的な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申し込むか否かの判断に影響を及ぼします。同様に、プラットフォームの投資対象の評価は、特定の状況において、ブラックストーンがその他ブラックストーン勘定を組成し、当該勘定に資金を調達する能力に影響を及ぼします。その結果、投資対象の実現を先延ばしにする、より投機的な投資を行う、投資対象への資本投入を加速させようとする、投資対象の保有期間を延長するインセンティブが投資対象ファンドAIFMに働く状況が発生する可能性があります。および/または投資対象ファンドAIFMには、投資対象の実際の公正価値よりも高い評価を決定するインセンティブが働きますが、これは一般的にブラックストーンの単独の裁量に委ねられます。特に、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の額は、投資対象ファンドAIFMが決定する、市場性のない証券の評価に依拠するため、投資対象ファンドAIFMは、投資対象ファンド報酬および投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬がかかる証券の評価に基づかない場合に比べ、かかる証券をより高く評価するインセンティブを有する可能性があります。評価に関する事項から生じる上記の利益相反は、必ずしもプラットフォームに有利に解決されとは限らず、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または開示を受ける権利を有しない可能性があります（上記の場合を除きます。）。

多様な投資対象ファンド投資主グループ

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

投資対象ファンド投資主には、ブラックストーンの関連会社（その他ブラックストーン勘定（一次投資またはセカンダリー取得による）、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体の関連会社、ブラックストーンに関連する慈善団体、財団またはその他の事業体もしくはプログラム、人員、創業者、起業家、経営幹部および/またはブラックストーンの現職もしくは元人員、ブラックストーンのシニア・アドバイザーなど）も含まれることが予想され、かかる関連会社、ファンドまたは人物は、直接、またはブラックストーンの並行共同投資権に関連して設立されたピークルを通じてプラットフォームに投資するとも予想されますが、各場合において、管理手数料またはキャリド・インタレスト、その他のパフォーマンス連

動報酬（または、その他プラットフォームに割り当てられる社内の管理事務、会計、法務、および/もしくは技術関連費用を負担しないなど、より有利な条件）の対象となることはなく、投資対象ファンド投資主はこうした取り決めの恩恵を受けることはできません。上記のブラックストーンの関係当事者の中には、投資対象ファンド投資主としてプラットフォームに投資できるフィーダー・ビークルのスポンサーもいます。フィーダー・ビークルのブラックストーン関連スポンサーは、一般的に、パフォーマンス連動報酬を含む追加手数料をフィーダー・ビークルの投資家に請求し、これは、ブラックストーンにインカム・ゲインをもたらし、フィーダー・ビークルに対するその所有ポジションの価値を高める可能性があります。そのためブラックストーンは、潜在的な投資家をフィーダー・ビークルに紹介するインセンティブを持つことになります。これらのブラックストーン関連の投資対象ファンド投資主はすべて、非関連投資対象ファンド投資主と同等の議決権および同意留保権を有します。とはいえ、ブラックストーンはこれらのブラックストーン関連投資対象ファンド投資主に対し、直接的または間接的に影響力を持つ可能性があります。また、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が、特定の状況において、投資対象ファンド投資主またはその関連会社との契約、取引またはその他の取り決めのカウンターパーティーになる（かかるカウンターパーティーは、独立当事者ベースで取り扱われます。）または参加者になる可能性があり（当該投資対象ファンド投資主またはその関連会社が、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定に対して申込み、またはキャピタル・コミットメントのいずれが該当する方を行うことに関連して発生する場合があります。）、これには、一または複数の投資（または投資の種類）に関する場合があります。このような取引には、プラットフォームのそれらへの投資に関して経営陣およびその他の関係当事者にパフォーマンス報酬を支払う契約が含まれる可能性があり、これによりプラットフォームのリターンは減少します。そのため、上述の投資対象ファンド投資主は、ブラックストーンおよびプラットフォームについて、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すると予想されます。また、特定の状況下では、こうした投資対象ファンド投資主との取引において利益相反が生じ、スポンサーおよびその関連会社は、投資家からプラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定への申込みまたはキャピタル・コミットメントを確保するために、投資対象ファンド投資主またはそれらの関連会社と契約、取引または取り決めに締結することに意欲的になる可能性があり、またその他プラットフォームの持分以外の要因によって意欲的になる可能性もあります。同様に、すべての投資対象ファンド投資主が同じ方法でプラットフォームなどのビークルへの自身による投資を監視してはおりません。例えば、特定の投資対象ファンド投資主はスポンサーに対し、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、ならびに投資対象に関して、要求せずともすべての投資対象ファンド投資主に配布される報告書およびその他の情報には含まれない情報（例えば、四半期前の評価報告など）を、定期的に要求すると予想されます。そのような場合、スポンサーは上記のような情報を当該投資対象ファンド投資主に提供し、他の投資対象ファンド投資主には提供しないことがあります。その結果、特定の投資対象ファンド投資主は、スポンサーからプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する情報を他の投資対象ファンド投資主よりも多く受け取る、またはプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する情報を他の投資対象ファンド投資主よりも早いタイミングで受け取ると予想され、スポンサーは、すべての投資対象ファンド投資主がプラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関して同じ情報を受け取ることを確保する義務を負いません。そのため、特定の投資対象ファンド投資主は、かかる情報なしでは他の投資対象ファンド投資主が取らないと考えられる行動を、かかる情報に基づいて取ることができると予想されます。さらに、ブラックストーンは特定の状況において、投資対象（特にその他ブラックストーン勘定または公開登録されている投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体がプラットフォームと共同投資する投資対象）に関する重要な非公開情報を、投資対象ファンド投資主に開示することを制限される場合があります。また、投資銀行またはその他の金融機関、ならびにブラックストーンの人員も、投資対象ファンド投資主となると予想されます。これらの機関および人員は、プラットフォームに利益をもたらす可能性のある情報およびアイデアの潜在的な情報源であり、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対するサービス提供者またはベンダーとしての立場で、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に関する情報を受け取ると予想されます。

さらに、ブラックストーンは随時、今後申込みを行う投資対象ファンド投資主の事実に関する事項を確認すること、かかる今後申込みを行う投資対象ファンド投資主に対して意向または期待の表明を行うこと、または、かかる今後申込みを行う投資対象ファンド投資主による表明のうち、プラットフォームおよび/もしくはブラックストーンの活動に一または複数の点において関連するも

のを了承することが想定されます。加えて、ブラックストーンは、全体的な企業関係の一環として、一または複数の投資対象ファンド投資主との間で、知識の移転および／または出向に関する特定の事項に随時合意する可能性があります。投資対象ファンド投資主のデュー・ディリジェンス要請に対する回答において行われたものも含め、このような声明、確認、合意または承認は、いかなる法的権利または利益の付与を意味するものではなく、結果として、投資対象ファンド投資主は通常、このような確認、声明または承認の通知を受け取ることはなく、それらが含まれる文書が存在する場合であっても、その写しを受け取ることもありません。このような取り決めがプラットフォームに悪影響を及ぼさないという保証はなく、ブラックストーンの活動またはプラットフォームの運営に影響を与えないという保証もありません。

関連のある投資対象ファンド投資主

現在のおよび／もしくは元シニア・アドバイザー、役員、取締役、人員、および／またはその他の重要なアドバイザー／関係者（ブラックストーン、ならびにプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体のオペレーティング・パートナー、経営幹部、創業者、起業家および人員、ならびにPJTおよび上記のいずれかによって設立された、もしくは上記のいずれかに関連する慈善プログラム、寄付基金および関連事業体（信託、家族構成員、家族投資ビークル、遺産計画ビークル、子孫信託、およびその他の関係当事者もしくは事業体を含みます。）の人員ならびにブラックストーンに関連するその他の者を含みます。）を含む、特定の投資対象ファンド投資主は、自身のプラットフォームへの投資またはプラットフォームと並行した投資に関連して、優遇条件を受ける場合があります。特定の関連のある投資対象ファンド投資主が受ける優遇条件の具体例には、投資対象ファンド運用報酬および／またはパフォーマンス参加配分および／または投資対象ファンドAIFM・管理事務代行報酬の免除などがあります。疑義を避けるために付言すると、関連のある投資対象ファンド投資主が、自身に対する投資家を有するその他ブラックストーン勘定である場合、かかる自身に対する投資家は通常、その他ブラックストーン勘定への投資に関連して、キャリード・インタレストおよび／または管理手数料の対象となります。また、スポンサーとの関連により、関連のある投資対象ファンド投資主は、プラットフォームおよび投資対象に関する情報を他の投資対象ファンド投資主よりも多く有し、他の投資対象ファンド投資主に伝達される前に情報（評価レポートを含みますがこれに限られません。）にアクセスすることができます。その結果、かかる関連のある投資対象ファンド投資主は、かかる情報がなかったとすれば他の投資対象ファンド投資主が取らないと考えられる行動を、かかる情報に基づいて取ることができるようになります。最後に、関連のある投資対象ファンド投資主が、自己の投資対象ファンド投資証券に関して買戻請求を提出する場合、利益相反が生じ、スポンサーと当該投資対象ファンド投資主との関連性が、当該買戻請求に応じるか、拒否するか、または制限するかに関して裁量権を行使するスポンサーの決定に影響を及ぼす可能性があります。さらに、投資対象ファンド投資主が自身に対する投資家を有するその他ブラックストーン勘定の場合、当該自身に対する投資家は、当該その他ブラックストーン勘定への投資に関して、他の投資対象ファンド投資主と比較して優遇された条件または異なる条件（流動性の権利を含みますがこれに限られません。）を受けている可能性があります。プラットフォームおよび／またはこのような関連のある投資対象ファンド投資主は、このような利益相反に対処するための方針および手続きを採用するよう努めますが、上記の利益相反がプラットフォームまたは他の投資対象ファンド投資主に有利に解決されるという保証はありません。

投資対象ファンド投資主の外部活動

投資対象ファンド投資主は、プラットフォームに関連する事業利益および活動に加えて、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体と直接競合する事業利益および活動を含む事業利益を有し、かつ活動に関与する権利を有するものとし、かつ有すると予想されます。また、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体との取引に関与し、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体に対してサービスを提供する場合があります（特定の状況においては、スポンサーがその単独の裁量で決定する、プラットフォームまたはその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体へのレバレッジその他の融資の提供が含まれます。）。プラットフォーム、投資対象ファンド投資主またはその他のいかなる者も、投資対象ファンド投資主の事業ベンチャーにおいては、投資対象ファンド英文目論見書または関連する契約に基づくいかなる権利も有しません。投資対象ファンド投資主、および場合によってスポンサーは、これらの状況において相反する忠実義務を持つことになります。

保険

プラットフォームは、プラットフォーム、投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、スポンサー、ブラックストーン、およびそのそれぞれの取締役、役員、従業員、代理人および代表者、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーのメンバー、ならびにその他の被補償当事者（および特定の状況においては、かかる者の代理人および代表者）に対し、プラットフォームの活動に関連する債務を担保する保険を付保するために、保険料、報酬、経費および費用（保険仲介業者の費用または報酬を含みます。）を購入し、または負担します。これには、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定、スポンサーならびに／またはブラックストーン（それぞれの取締役、役員、従業員、代理人および代表者、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーのメンバー、ならびにその他の被補償当事者を含みます。）の一または複数を対象としてブラックストーンが維持する、一または複数の「アンブレラ」保険、団体保険またはその他の保険証券に係る保険料、報酬、経費および費用の一部が含まれます。スポンサーは、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定、スポンサー、ならびに／またはブラックストーンの一つまたは複数の間における当該「アンブレラ」保険、団体保険またはその他の保険証券に係る保険料、報酬、経費および費用の配分について、自らの単独の裁量で公正かつ合理的な判断を行い、その後、修正が必要または望ましいと判断した場合には、修正配分を行うことがあります。

同様に、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体は、保険提供会社がグループに対して個別に提供する場合よりも低い保険料を請求する可能性がある場合、その他ブラックストーン勘定およびそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体とともにグループとして保険を調達する取り決めを結ぶ可能性があります。その場合、当該グループ保険の保険料支払義務は、当該保険が適用される各事業体の相対的価値（またはブラックストーンが合理的に判断するその他の要素）に応じて配分されます。さらに、プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定（およびそれぞれの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）は、特定の状況において、団体保険契約の免責条項の対象となる損失の支払いに使用される予定の資金プールに共同で拠出場合があります。この拠出金は、かかる保険契約によって付保される各資産の相対的な価値（またはブラックストーンが合理的に決定するその他の要因）に応じて、同様に配分される場合があります（英文目論見書の「投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体サービス提供者およびブラックストーン関連サービス提供者を含むサービス提供者における利益相反」も参照）。

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

サステナビリティ・フレームワークのリスク

スポンサーはサステナビリティ・フレームワークを構築しており、該当する場合、プラットフォームの投資ポートフォリオ全体に適用する予定です。投資によっては、温室効果ガスの排出、エネルギー管理、人権、地域社会との関係、労働者の健康および安全、企業倫理および透明性などのサステナビリティ要因に関連する開発の影響が、投資のリターンおよびリスク特性に重大な影響を及ぼす可能性があります。スポンサーは、プラットフォームの投資活動に関連して、サステナビリティ・フレームワークにおける重要なサステナビリティ要因を考慮するよう努めますが、かかるフレームワークはプラットフォームの投資対象ファンドの目的の一部ではなく、利用可能な投資を制限するものではありません。投資対象によっては、サステナビリティ要因に関連する開発の影響が、投資対象のリターンおよびリスク特性に重大な影響を及ぼす場合があります。英文目論見書におけるサステナビリティ検討事項への言及は、投資におけるリスク調整後リターンを最大化するというスポンサーの義務を制限するものではありません。ただし、サステナビリティ・フレームワークはプラットフォームの投資目的を修正するものではありません。重要なサステナビリティ要因を選択し評価する行為は、本質的に主観的なものであり、スポンサーが利用した基準または下した判断が、特定の投資対象ファンド投資主の信念、価値観、内部方針もしくは好みの慣行を反映すること、または他の資産運用会社の信念、価値観もしくは好みの慣行、もしくは市場動向と一致することを保証するものではありません。投資を評価する際にサステナビリティ要因を考慮することにより、投資に伴う重要な経済的リスクが特定される限りにおいて、それらの考慮事項がない場合にスポンサーが行ったと考えられる投資を行わない、または投資対象ファンド・ポートフォリオ企業に関して、それらの考慮事項がない場合に行ったと考えられる経営判断と異なる経営判断を行うことになる可能性があります。加えて、サステナビリティ要因は、スポンサーが投資を行う際に考慮する多くの要素の一部に過ぎません。スポンサーは、サステナビリティ・フレームワークの適用は、

長期的な投資パフォーマンスを向上または保護する機会であると考えていますが、スポンサーは、定性的な判断に部分的に依拠するサステナビリティ・フレームワークが、個々の投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体またはプラットフォーム全体の財務、気候、またはサステナビリティ・パフォーマンスにプラスの影響を与えることを保証することはできません。同様に、スポンサーまたは第三者のサステナビリティ専門家が投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体とともにサステナビリティ関連の実務およびその潜在的な強化について取り組む場合、かかる取組みが投資の財務またはサステナビリティ関連のパフォーマンスを向上させるという保証はありません。プラットフォーム側での取組活動が成功するかどうかは、プラットフォームが重要なサステナビリティ、影響指標およびその他の要因、ならびにそれらの価値を適切に特定し分析できるかどうかに依拠し、採用した戦略または手法が成功するという保証はありません。

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

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

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

最後に、投資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、資産運用会社の投資プロセスにおけるサステナビリティの役割についての透明性を向上させることに關し、特に米国、英国、およびEU（これらは、成長市場のモデルとして注目されている可能性があります。）において規制当局の関心も高まっています。スポンサーのサステナビリティ・フレームワークおよびプラットフォームは、全般的に、その規制が進化の途上にあり、将来、追加的な規制の対象となる可能性があります。スポンサーは、現在のアプローチ（サステナビリティ・フレームワークを含みます。）またはプラットフォームの投資対象が将来の規制要件（またはその一部が不明瞭な既存の要件の解釈）を満たすことについて保証することはできません。

サステナビリティ目標に向けた進捗状況

スポンサーは、サステナビリティに係る一定の取組みおよび／またはプログラムを設定しており、今後も設定する予定です。これらの取組みおよびプログラムは、リスク調整後リターンを最大化することを意図したものです。しかし、これらの取組みまたはプログラムの追求には、他の投資運用活動に割り当てられる可能性のあった時間およびリソースの投入が伴うため、これらのプログラムおよび／または取組みの追求によって得られるリスク調整後リターンは、それをしなかった場

合より高い場合もあれば、低い場合もあります。個々の投資のサステナビリティ・パフォーマンスを保証することはできません。

気候変動リスク

世界的な気候変動は、世界経済にとって重大な脅威であると広く考えられています。プラットフォームの投資対象は、異常気象の頻度または深刻度の増大、海面および気温の上昇によるリスクなど、気候変動の物理的影響によるリスクに直面する可能性があります。さらに、パリ協定、ならびに温室効果ガス排出の影響を削減または緩和しようとする国際、連邦、州および地方の政策立案者および規制当局、および民間関係者によるその他の取組みにより、特定の資産が、物理的リスクに加え、以下のようないわゆる「移行リスク」にさらされる可能性があります。（a）政治および政策リスク（温室効果ガス排出に関するものを含む、規制上のインセンティブおよび法的要件の変化により、費用増加または事業運営の変更を招く可能性など）、（b）規制および訴訟上のリスク（法的要件の変化による、許認可およびコンプライアンス・費用の増加、事業運営の変更、特定の事業の中止、気候の影響に関する金銭的または差止めによる救済を求める訴訟など）、（c）技術および市場リスク（温室効果ガスを多量に排出する、または温室効果ガス排出削減において代替物よりも効果が低いとみなされる資産、製品およびサービスの市場の減少など）、（d）レピュテーション・リスク（例えば、温室効果ガス排出に対する資産の相対的貢献に対する顧客または地域社会の認識の変化に関連するリスク）。スポンサーは、天候および気候パターンの変化を含む気候リスクにより、予期せぬ遅延または費用が発生する可能性を排除することはできず、特定の状況においては、いったん着手した投資活動の完了を妨げる可能性もあり、これらのいずれも、投資対象またはプラットフォームに重大な悪影響を及ぼす可能性があります。また、ブラックストーンのサステナビリティ・ポリシーは、時間の経過とともに変更されることが予想されます。ブラックストーンはその裁量において、自身の特定のサステナビリティ・イニシアティブの実施の見直しを決定する可能性があります（費用、タイミング、その他の検討事項による場合を含みます。）。また、市場力学またはその他の要因によって、ブラックストーンが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かかるリスクおよび機会の管理、ならびに影響を含みます。）に従うことが、一つまたは複数の個々の投資対象に関するプラットフォームのポートフォリオ全般に関するかを問わず、現実的でない、望ましくない、または不可能になる可能性もあります。

また、投資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、資産運用会社がサステナビリティ・パフォーマンスをどのように定義し、測定するかについての透明性を向上させることに関し、特に米国、英国、およびEU（これらは、成長市場のモデルとして注目されている可能性があります。）において規制当局および投資家の関心も高まっています。ブラックストーンのサステナビリティ・ポリシーおよびプラットフォームは、進化する規制の対象であり、将来的に追加規制の対象となる可能性があります。プラットフォームは、現在のアプローチ（プラットフォームのサステナビリティ・ポリシーを含みます。）またはプラットフォームの投資対象が、将来の規制要件、報告フレームワーク、ベストプラクティスを満たすことを保証することはできません。また、米国、EUおよび英国のイニシアティブ（およびその他の法域における潜在的なイニシアティブ）の間で、サステナビリティに関するミスマッチが生じるリスクがあります。

さらに、ブラックストーンは、特定の企業レベルにおいて、かつ事業グループ固有のサステナビリティ関連の取組みを設定しています。これらの取組みの目標は、投資家に堅調なリターンをもたらすことを目的としていますが、これらの取組み（データ収集、分析および報告を含みます。）を追求するためには、本来であれば他の投資運用活動に割り当てられるはずの時間およびリソースを割かなければなりません。さらに、適用ある法律に基づき求められる場合を除き、サステナビリティに関連する声明書およびこれらのサステナビリティに関連する取組みは野心的なものであり、そのような取組みのすべてまたはいずれかが達成されることを保証または約束するものではありません。

その他の利益相反

さらに、ブラックストーン（投資対象ファンドAIFMおよび投資対象ファンド・グローバル販売会社を含みます。）、プラットフォーム、その他ブラックストーン勘定、ならびにそれらの投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体、関連会社および関係当事者のその他の現在および将来の活動により、プラットフォームおよびその投資活動に関連する追加の利益相反が随時発生します。スポンサーは（投資対象ファンド英文目論見書の条件に従い）、通常、公平かつ公正な方法で利益相反の解決を試みますが、利益相反は必ずしもプラットフォームの利益にとって有利に解決されるとは限らず、パッシブ投資家であるプラットフォームがその他ブラックストーン勘定と並行して、ま

たはその他ブラックストーン勘定に投資している場合、かかる利益相反を軽減する能力を有し得ない状況が生じる可能性もあります。

また、投資対象ファンド定款に従い、投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/またはその委託先は、プラットフォームを代理して特定の事項（投資顧問法またはその他の適用法もしくは規制の下でスポンサーの独自の裁量で必要または望ましい事項と決定されるものを含みます。）について同意を与える権限を有し、かかる同意は、投資対象ファンド取締役会におけるプラットフォームの非関連メンバー（もしあれば）および/またはその委託先の過半数によって付与される場合がありますが、必要とされるわけではありません。投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーが、特定の事項に同意し、スポンサーが投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/もしくはその委託先と合致する方法で、または投資対象ファンド・ジェネラル・パートナーおよび/もしくはその委託先により承認された基準および手続きに従って、またはその他投資対象ファンド英文目論見書で規定されるとおり行動した場合、スポンサーおよびその関連会社は、プラットフォームまたは投資対象ファンド投資主に対し、自らが誠実に行ったそのような行動についての責任を負いません。さらに、プラットフォームは、スポンサーの承認なしに利益相反を伴う活動に従事するよう「強制」される可能性があります。疑義を避けるために付言すると、上記の「委託先」への言及には、債務証券およびその他の有価証券またはUCITS適格資産、広くシンジケートされた公募のローン、債券、その他の流動性のある債務証券、および現金および/もしくは現金同等物（以下「流動性クレジット資産」といいます。）（該当する場合）への投資に関連して生じる利益相反に関して、投資対象ファンド副投資運用会社およびその関連会社が含まれます。

その他の潜在的利益相反

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

キャプティブ保険、Gryphon

プラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定（およびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体）はまた、一定の状況において（財物保険およびテロ保険に関する場合を含みます。）、その参加者（プラットフォームおよび該当するその他ブラックストーン勘定を含みます。）が100%保有するキャプティブ保険会社（以下「キャプティブ」といいます。）であるGryphon Mutual Insurance Company（以下「Gryphon」といいます。）を通じて自家保険に加入しています。スポンサーの関連会社がキャプティブの経営を監督し、キャプティブの各セルの取締役を務め、キャプティブの資本強化のために信用状の保証を提供するとともに、（上記のベンチマーキング・プロセスを条件として）保険料の割合に応じた報酬を受け取っており、第三者保険サービス会社がキャプティブに対し、仲介、管理事務および保険会社管理サービスを提供することになります。保険料および管理会社に支払う報酬を含むキャプティブの報酬および経費は、各当事者の財産のそれぞれについて本来支払われていたはずである保険料の見積額（第三者によるベンチマークに従ったもの）に基づいてプラットフォームおよびその他ブラックストーン勘定が按分負担し、各参加者が毎年支払います。プラットフォームは、かかる年次の拠出金以外にいかなる資金も提供す

る予定はありませんが、状況によっては、プラットフォームを含むキャプティブの各メンバーに追加の資金拠出が求められる可能性があります。この体制は、プラットフォームにその財物保険およびテロ保険のスキームに対するより大きな管理権限を提供するとともに、より安い保険料および保険仲介手数料の削減または廃止を通じて、保険費用全体の削減につながることを期待されます。ただし、キャプティブに参加するその他ブラックストーン勘定の保有財産に（将来の保険料の引上げまたは拠出金の回収能力の喪失などによる）過度の損失が発生すると、プラットフォームにマイナスの影響が及ぶ場合があります、また、かかる体制によって、その他ブラックストーン勘定と比較したプラットフォームへの費用配分が過小または過多にならないという保証はなく、異なる配分または仕組みが、プラットフォームおよびその投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体が保険契約について負担する保険料、控除額、手数料、費用および経費の減額（または増額）につながらないという保証もありません。Gryphonは、現在、Gryphonの活動（キャプティブの仕組みの構築、関連する保険の手配、ならびに保険金請求の監督および管理事務の支援を含みます。）に関して企業サポート・サービスを提供するためにRevantageを起用しており、かつ今後もその起用を継続することが予想されています。これに関連して、Revantageは、Gryphonの財物保険スキームの手配、テロ保険、損害保険スキームおよびその他の保険種目に関連するサービスの対価として手数料を受け取ることが予想され、また、当該各保険契約年に追加手数料を受け取る可能性があります。当該手数料は、まずキャプティブの費用（これには、ブラックストーンに対する手数料、ならびにRevantageの勘定に係る給与、専門サービス、出張費および接待費、従業員育成、テクノロジー費用および施設・オフィスサービスに関連する配分費用を含む場合があります。）との相殺に使用され、その後余剰資金がある場合は、合理的な方法（合理的な配分に従い、追加的に見込まれる費用に備えた引当て（もしくは前払い）を行うこと、または直接償還を行うことが含まれる場合があります。）で参加ファンドに返還されるか、または参加ファンドのために使用されます。当該サービスおよび手数料は、ブラックストーンが提供するサービスおよび受領する手数料に追加的なものであり、Revantageが特定のその他ブラックストーン勘定によって所有されているにもかかわらず、プラットフォームまたはその他ブラックストーン勘定の投資家が支払う投資対象ファンド運用報酬を相殺するものではありません。英文目論見書の「投資対象ファンド・ポートフォリオ事業体サービス提供者およびブラックストーン関連サービス提供者を含むサービス提供者における利益相反」および「グループ調達、割引」もご参照ください。

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）大和アセットマネジメント株式会社（「投資運用会社」）

資本金の額

2026年6月現在、414億2,454万1,896円

事業の内容

投資運用会社は、日本の法律に基づき設立され、投資運用会社として業務を遂行する上で日本の金融庁の認可を受け、その規制下にあります。

（2）マスター・トラスト・カンパニー（「受託会社」）

（Master Trust Company）

資本金の額

2026年4月末日現在、32,000ユーロ（約593万円）

事業の内容

受託会社は、管理会社の完全所有子会社です。管理会社は、有限責任会社としてケイマン諸島において設立され、ケイマン諸島の法律に基づき信託免許およびミューチュアル・ファンド管理事務代行免許の両者を保持し、また、ケイマン諸島金融庁により規制されています。信託免許保持者の完全所有子会社として受託会社は、ケイマン諸島の銀行および信託会社法（改正済）において定義されている「支配子会社」であり、したがって、当該法の免許要件を免除されます。

（3）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」）

（Nomura Bank (Luxembourg) S.A.）

資本金の額

2026年4月末日現在、2,800万ユーロ（約51億8,980万円）

事業の内容

ノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.は、ルクセンブルク大公国において、同国の法律に基づき、株式会社として組織された銀行であり、1990年2月2日に設立されました。ルクセンブルクのルクセンブルク金融監督委員会による規制を受けます。

（4）大和証券株式会社（「日本における販売会社」および「代行協会員」）

資本金の額

2026年2月17日現在、1,000億円

事業の内容

株式会社大和証券グループ本社の100%子会社。1999年4月26日に株式会社大和証券グループ本社より国内リテール部門の営業譲渡を受け、同日付で営業を開始。日本において金融商品取引業を行っています。

2 【関係業務の概要】

(1) 大和アセットマネジメント株式会社（「投資運用会社」）

管理会社は、投資運用契約に基づき、大和アセットマネジメント株式会社をファンドの投資運用会社を選任しました。

いずれの当事者も、60暦日前までに相手方当事者に書面で通知することにより、投資運用契約を直ちに終了することができます。さらに、投資運用契約は、同契約に規定されるその他の状況においても終了されることがあります。

管理会社は、投資運用契約に基づく投資運用会社の職務の遂行において、またはそれに関連して、投資運用会社、またはその取締役、役員、従業員および代理人が被るまたは負担することのある一切の損害、損失、責任、訴訟、手続、請求、費用および経費（合理的な弁護士費用および専門家費用を含みますが、これらに限定されません。）について、ファンドの資産のみをもって、投資運用会社ならびにその取締役、役員、従業員および代理人に補償し、これらの者を免責します。ただし、投資運用会社またはその取締役、役員、従業員および代理人は、次のいずれかに起因する事項に関しては、いかなる場合であれ補償の対象とはなりません。(i)自己の故意の不履行、現実の詐欺、投資運用会社による重過失または投資運用契約の条項の違反。(ii)自己の投資運用契約に基づく義務または責務の無視。(iii)自己が投資運用契約の条項、ならびに英文目論見書補遺に規定されるファンドの投資目的、方針および制限を遵守しなかったこと（ただし、かかる不遵守が投資運用契約に規定される不可抗力事由に起因する場合は除きます。）。

「重過失」とは、過失を超える不当行為の水準であって、ある者が他者に対して負う注意義務違反の結果を無謀に無視して行為しまたは行為を怠ることをいいます。

(2) マスター・トラスト・カンパニー（「受託会社」）

受託会社の権利および義務は、信託証書に記載されています。受託会社は、信託証書の条項に従って、各サブ・ファンドの資産に関する全般的権限を有し、責任を負います。信託証書の条項に従い、また、適用法によって定められる場合、受託会社は、信託証書によって受託会社に付与されたすべてのまたはいずれかの権利、特権、権限、義務、信託および裁量を受託会社の関連会社を含むいずれかの者、機関、会社または法人に移譲する権限を有します。適用法の定めに従い、受託会社は、あらゆる委託先または再委託先の行為を監督する義務はなく、また、受託会社自身の現実の詐欺、故意の不履行または重過失によって起こった場合を除き、あらゆる委託先または再委託先の側の行為または不行為に関し、一切責任を負わないものとします。

受託会社は、各サブ・ファンドに関する自身の機能の一部を信託証書の条項に従って、また、該当する英文目論見書補遺に記載されているとおり、保管会社に移譲します。

受託会社は、あるサブ・ファンドのいずれかの潜在的債権者とのいずれかの取引において、当該債権者に対し当該取引により負うこととなった、また支払い義務を負った一切の負債、義務または債務を履行するために該当するサブ・ファンドの資産のみを充てることができることを確保します。

受託会社は、各サブ・ファンドの受託会社として（信託証書に基づく自身の権限および義務の適切な履行において）課せられる、生じるまたは主張される可能性のあるすべてのまたはいずれかの訴訟、手続、債務、経費、請求、損害、費用（すべての合理的な弁護士費用、専門家費用およびその他の類似の費用を含みます。）または要求（ただし、受託会社の現実の詐欺、故意の不履行または重過失によるいずれかの行為または不行為により受託会社が被る一切の訴訟、手続、債務、経費、請求、損害、費用または要求を除きます。）に対する補償の目的で、該当するサブ・ファンドの現金およびその他の財産および資産に関する求償権を有します。受託会社は、特定のサブ・ファンドに関連して生じた債務に関し、他のいずれかのサブ・ファンドの現金およびその他の財産および資産から補償を受けることはできないものとし、また、受託会社は、過去または現在の受益者から補償を受けることもできません。

受託会社は、信託証書に記載されている様々な事項について一切責任を負わないものとします。受託会社は、あるサブ・ファンドの他の業務提供者と、受託会社自身の絶対的な裁量により適切とみなす補償規定を含む当該サブ・ファンドに関する契約を締結する権限を有します。

受託会社は、すべての受益者および管理会社に対し90暦日（またはすべての受益者が事前の受益者決議により受諾することに合意するこれより短い通知期間）前までに書面で事前に通知することにより、退任し、トラストから免責される可能性があります。当該退任および免責は、後任受託会社が任命された場合または信託証書に定められているその他の場合にのみ効力を生ずるも

のとします。受託会社が、自身が退任する意向を書面で通知した場合、または受託会社が強制清算もしくは任意清算（受益者決議により事前に承認された再編目的の任意清算を除きます。）される場合において、受託会社または管理会社のいずれも、当該通知または清算決定後60暦日以内に受託会社の後任として受託会社がその他のあらゆる点で適任であると判断する後任受託会社（ケイマン諸島の銀行および信託会社法（改正済）の規定に従い適法に設立され、有効に存続し、また、信託業務を行う免許を取得しているか、または支配子会社として登録されている信託会社とします。）（以下「適格受託会社」といいます。）を指定することができない場合、受託会社は、信託証書の条項に従って、直ちにすべての受益者に対し受益者集会を招集します。当該受益者集会において、受益者は、受益者決議により、後任受託会社として受託会社の職務に就くことを受諾する、受益者が希望する他の適格受託会社を選定することができ、また、受託会社にこれを書面で報告するものとします。受託会社および管理会社は、当該通知後迅速に、後任受託会社が当事者となる追補信託証書により、受託会社として希望された当該後任受託会社を任命します。受益者が、後任受託会社として受託会社の職務に就くことを受諾する、受益者が希望する他の適格受託会社を選定することができなかった場合、すべてのサブ・ファンドは、信託証書の条項に従って解散されます。受益者は、受益者決議により、いつでも、受託会社を解任し、後任受託会社を指名することができます。この場合、受託会社および管理会社は、後任受託会社が当事者となる追補信託証書により、当該後任受託会社をトラストの受託会社として任命するものとします。

受託会社は、退任または解任後も、受託会社を務める期間内においては、退任した受託会社に対し法律により付与されている補償、権限、特権および求償権に加えて、当該期間中受託会社が利用することのできる信託証書により受託会社に付与されている各サブ・ファンドに関するすべての補償、権限、特権および求償権の恩恵を受け続けるものとします（ただし、過去または現在のいずれかの受益者からの補償を除きます。）。

（３）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」）

管理会社は、ファンドに関して、ノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.との間で、管理事務代行契約を締結しています。管理事務代行会社は、会計、純資産評価サービス、受益証券の発行、登録、名義書き換えおよび買戻し業務を含みますがこれらに限定されない、ファンドに関するすべての管理事務業務を提供するとともに、通常は会計士、登録機関および名義書き換え代理人が遂行するその他すべての管理事務業務全般を遂行します。

管理事務代行会社は、場合に応じて、副管理事務代行会社、ノミニー、代理人または委託先（以下それぞれ「管理事務代行会社委託先」といいます。）を選任し、ファンドに関連する自己の職務または義務の全部もしくは一部を、関連契約で定められる権限、責任および免責に関する条件に基づき遂行させる権限を有しますが、そのように委託される職務または義務の当該管理事務代行会社委託先による履行については、管理事務代行会社が引き続き全般的な責任を負うものとします。管理事務代行会社は、かかる選任において相当な注意および慎重さを尽くすとともに、かかる管理事務代行会社委託先の行為を監督するものとします。ただし、かかる職務の遂行において管理事務代行会社に故意の不履行、詐欺または過失がない場合（以下「管理事務代行会社委託先に関する必要な注意義務」といいます。）、管理事務代行会社は、管理事務代行会社委託先の作為または不作為について、自らまたはファンドに関しても、管理会社に対して上記以外の責任を負わず、以下に記載されるとおり、ファンドの資産から補償を受けるものとします。

管理事務代行会社およびその管理事務代行会社委託先は、ファンドに関連する職務の遂行において管理事務代行会社に課され、管理事務代行会社が被り、または管理事務代行会社に対して主張される、種類・性質の如何を問わない一切の責任、義務、損失、損害、罰金、訴訟、判決、訴え、費用、経費または支出（管理事務代行会社、またはその管理事務代行会社委託先の側の詐欺、故意の不履行または過失に起因するものを除きます。）について、管理会社により、ファンドの資産から補償を受けるものとします。

管理事務代行会社は、管理事務代行契約に基づく義務および職務を遂行するにあたり、最善の努力、判断および相当な注意を払うものとします。ただし、管理事務代行会社は、管理事務代行会社側に故意の不履行、詐欺もしくは過失、または管理事務代行会社委託先に関する必要な注意義務の不履行がない限り、管理事務代行契約に基づく義務または職務の管理事務代行会社による履行の結果としてまたはその過程において、管理会社が自己に関してまたはファンドに関して被るいかなる損失または損害についても、責任を負わないものとします。

受託会社は、ファンドに関して、ノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.との間で、保管契約を締結しています。

保管会社は、随時受領するファンドのすべての投資資産を、ファンドのための分別勘定において帳簿に記録・保管するとともに、当該投資資産のすべて（該当する場合、当該投資資産の証書および権原証書を含みます。）を、その保管の目的上適切と考える方法により、保管会社の保管庫に預け入れ、またはその他の方法で自ら保有し、もしくは自身の指示に従って保有されるよう手配するものとします。保管会社は、受託会社が要請した場合、または管理事務代行会社もしくは投資運用会社が要請し、受託会社の承認を得た場合、受託会社を代理し自己の名義で、またはファンドの受託会社の名義で、ブローカーまたはその他の仲介業者に口座を開設することができるとともに、当該口座に関する取引承認およびその他の形態の権限について、自己が望ましいとみなす手配を行うことができます。保管会社は、自らに故意の不履行、詐欺または過失がない限り、当該口座に預託された、または当該口座に残留する投資または現金の保管について責任を負わず、また、当該ブローカーまたはその他の仲介業者の清算、破産または支払不能に起因して発生するいかなる損失についても責任を負いません。

保管会社は、保管契約に基づく自己の義務の一切を代行させるために、自己が適切とみなす副保管会社または代理人（以下それぞれ「保管会社委託先」といいます。）を選任することができ、かかる保管会社委託先の選定にあたっては、合理的な技能、注意および慎重さを尽くすものとします。ただし、かかる選任を行う場合でも、保管会社は、保管契約に基づく義務の適切な履行について受託会社に対し常に引き続き責任を負い、かつ、関連する市場における一般的な決済および有価証券取扱の慣行、手続および管理体制に照らして、保管会社委託先が保管サービスの提供に適していることを継続的に確保する責任を負います。さらに、かかる保管会社委託先の報酬および費用は、ファンドの資産から支払われるものとします。

保管会社、その従業員、保管会社委託先および代理人は、ファンドに関連する職務の遂行において保管会社に課され、保管会社が被り、または保管会社に対して主張される、種類・性質の如何を問わない一切の責任、義務、損失、損害、罰金、訴訟、判決、訴え、費用、経費および支出（保管会社、その従業員、保管会社委託先または代理人側の詐欺、故意の不履行または過失に起因するものを除きます。）について、ファンドの資産から補償を受けるものとします。

保管会社は、保管会社側に故意の不履行、詐欺または過失がない限り、保管契約に基づき提供したサービスの過程における、もしくはそれに関連した作為もしくは不作為、または受託会社が、保管契約に基づくもしくはこれに従った保管会社の職務の遂行の結果として、もしくはその過程において、個人的にもしくはファンドに関して被ることのある損失もしくは損害について、個人的にまたはファンドに関しても、受託会社に対して責任を負わないものとします。上記の保管会社の責任の制限には、保管契約に基づく保管会社委託先の清算、破産または支払不能の場合が含まれます。保管会社は、保管会社委託先（またはその指示を受けた第三者、もしくは当該第三者もしくは保管会社委託先を介して指示を受けた第三者）が保有および／もしくは管理し、あるいはその指示もしくは管理下にある資産の一部に対する損失、損害もしくは盗難、または当該保管会社委託先（もしくは前述の第三者）の作為もしくは不作為に起因し、またはその結果として生じ、ファンドが被った損失について、一切の責任を負わず、法的責任を問われないものとします。ただし、当該保管会社が、関連する保管会社委託先の選定および監視において合理的な技能、注意および慎重さを尽くしていたことを条件とします。

保管会社側に故意の不履行、詐欺または過失がなく、かつ、保管会社が保管会社委託先の選定および監視において合理的な技能、注意および慎重さを尽くしていたことを条件として、保管契約に基づく保管会社の責任は、ファンドの勘定で提供されたサービスに対して保管会社が受領する報酬額に限定されるものとします。

（４）大和証券株式会社（日本における「販売会社」および「代行協会員」）

受益証券は、金融商品取引法第２条第３項第１号に基づき、日本国内において公募により募集されます。管理会社は、受益証券販売・買戻契約および代行協会員契約に基づき、大和証券株式会社を日本における販売会社および代行協会員に選任します。

大和証券株式会社は、株式会社大和証券グループ本社の完全子会社であり、日本において証券会社として事業を行っています。同社は1999年４月26日付で株式会社大和証券グループ本社の国内リテール部門を引き継ぎ、同日より営業を開始しました。大和証券株式会社の2026年２月17日現在の資本金は約1,000億円です。同社は金融商品取引法に基づく金融商品取引業を営み、国内外の投資信託の受益証券について、日本における販売会社および代行協会員として募集の取扱いを行っています。

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・カンパニーおよびノムラ・バンク（ルクセンブルク）S.A.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) 投資持分の所有者が、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、それ自体がCIMAの規制を受けるミューチュアル・ファンド（以下「規制フィーダー・ファンド」という。）のマスター・ファンドとして行為するケイマン諸島の事業体についても、規制上の責任を負う。概して、かかるマスター・ファンドが、規制フィーダー・ファンドの総合的な投資戦略を実施することを主な目的として、少なくとも1つの規制フィーダー・ファンドを含む、一または複数の投資者に対して（直接的または仲介会社を通じて間接的に）受益権を発行し、投資対象を保有し、取引活動を行う場合、かかるマスター・ファンドは、CIMAへの登録を要求される場合がある。
- 2.5 2020年2月7日、ミューチュアル・ファンド法を改正したケイマン諸島の（改正）ミューチュアル・ファンド法（改正済）（以下「改正法」という。）が施行された。改正法は、その受益権に関する投資者が15名以内であり、その過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者を選任または解任することができるという条件で、従前登録を免除されていた一定のケイマン諸島のミューチュアル・ファンド（以下「限定投資家ファンド」という。）をCIMAに登録するよう定める。
- 2.6 ファンド法は、同法の規定に関する違反行為に対して厳しい刑事罰を課している。

3. 規制を受けるミューチュアル・ファンドの四つの型

ミューチュアル・ファンド法に基づくミューチュアル・ファンドの規制には、四つの類型がある。

3.1 免許を付与されたミューチュアル・ファンド

第一の方法は、CIMAの裁量により発行されるミューチュアル・ファンドに係る免許をCIMAに申請することである。所定の様式でCIMAにオンライン申請を行い、CIMAに対して募集書類を提出し、該当する申請手数料を支払う必要がある。各設立計画推進者が健全な評判を有し、投資信託を管理するのに十分な専門性を有し、取締役（または、場合により、それぞれの地位における管理者または役員）に適格かつ適切である者がミューチュアル・ファンドを管理しており、かつ、ファンドの業務が適切な方法で行われると考えられるものとCIMAが判断した場合には、免許が与えられる。この投資信託は、著名な評判を有する機関が設立計画推進者であって、投資信託管理者としてケイマン諸島のミューチュアル・ファンドの管理者が選任されない投資信託に適している。

3.2 管理されたミューチュアル・ファンド

第二の方法は、ミューチュアル・ファンドが、そのケイマン諸島における主たる事務所として免許投資信託管理者の事務所を指定する場合である。この場合、募集書類と所定の法定様式が、該当する申請手数料とともにCIMAに対してオンラインで提出されなければならない。また、管理者に関するオンライン申請も所定の様式で行われなければならない。ミューチュアル・ファンド自体については、免許を取得する必要はない。ただし、投資信託管理者は、各設立計画推進者が健全な評判の者であること、投資信託の管理が投資信託管理の十分な専門性を有する健全な評判の者により管理されること、投資信託業務および受益権を募る方法が適切に行われることを満たしていることが要求される。投資信託管理者は、主たる事務所を提供している投資信託がミューチュアル・ファンド法に違反しており、支払不能となっており、またはその他債権者もしくは投資者に対して害を与える方法で行動しているものと信じる理由があるときは、CIMAに対して報告しなければならない。

3.3 登録投資信託（第4(3)条ミューチュアル・ファンド）

規制の第三の類型は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録され、以下のいずれかに該当するミューチュアル・ファンドに適用される。

- (a) 一投資者当たりの最低初期投資額が（CIMAが100,000米ドルと同等とみなす）80,000ケイマン諸島ドルであるもの
 - (b) 受益権が公認の証券取引所に上場されているもの
- 登録投資信託については、ケイマン諸島のミューチュアル・ファンド管理者による免許の取得または主たる事務所の提供に関する要件はなく、登録投資信託は、単に一定の詳細内容を記載した募集書類をオンライン提出し、該当する申請手数料を支払うことによりCIMAに登録される。

3.4 限定投資家ファンド

限定投資家ファンドは、2020年2月以前は登録を免除されていたが、現在はCIMAに登録しなければならない。限定投資家ファンドの義務は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの義務（CIMAへの登録時の当初手数料および年間手数料を含む。）に類似するが、両者には重要な相違点が複数存在する。ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドとは異なり、限定投資家ファンドは、その投資者が15名以内でなければならない、当該投資者がその過半数によってミューチュアル・ファンドの運営者（運営者とは、取締役、ジェネラル・パートナー、受託会社または管理者を意味する。）を選任または解任することができなければならない。他の重要な相違点は、ミューチュアル・ファンド法第4(3)条に基づき登録されるミューチュアル・ファンドの投資者が法定当初最低投資額（80,000ケイマン諸島ドル / 100,000米ドルと同等の額）の規制に服する一方で、限定投資家ファンドの投資者には法定当初最低投資額が適用されない点である。

4. 投資信託の継続的要件

- 4.1 限定投資家ファンドの場合を除き、いずれの規制投資信託も、CIMAに免除されない限り、受益権についてすべての重要な事項を記述し、投資希望者が（投資するか否かの）判断を十分情報を得た上でなし得るようにするために必要なその他の情報を記載した募集書類を発行しなければならない。限定投資家ファンドは、募集書類、条件要項または販促資料を届け出ることを選択できる。マスター・ファンドに募集書類がない場合、当該マスター・ファンドに係る詳細内容は、通常、規制フィード・ファンドの募集書類（当該書類はCIMAに提出しなければならない。）に含まれる。さらに、偽りの記述に対する既存の法的義務およびすべての重要事項の適切な開示に関する一般的なコモン・ロー上の義務が適用される。募集が継続している場合で、重大な変更があった場合には、変更後の募集書類（限定投資家ファンドの場合は、条件要項もしくは販促資料（届出がされている場合））を、当該変更から21日以内にCIMAに提出する義務がある。CIMAは、募集書類の内容または様式を指図する特定の権限を有しないものの、折に触れて募集書類の内容について規則または方針を発表する。
- 4.2 すべての規制投資信託は、CIMAが承認した監査人を選任しなければならない、ミューチュアル・ファンドの決算終了から6か月以内にミューチュアル・ファンドの監査済み年間会計書類を提出しなければならない。監査人は、監査の過程で投資信託が以下のいずれかに該当するという情報を入手したときまたは該当すると疑う理由があるときはCIMAに対し書面で通知する法的義務を負っている。
 - (a) 投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できない、またはそのおそれがある場合
 - (b) 投資信託の投資者または債権者を害するような方法で、自ら事業を行いもしくは行っている事業を解散し、またはそうしようと意図している場合
 - (c) 会計が適切に監査できるような十分な会計記録を作成せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (d) 欺罔的または犯罪的な方法で事業を行いまたはそのように意図している場合
 - (e) ミューチュアル・ファンド法、ミューチュアル・ファンド法に基づく規則、金融庁法、ケイマン諸島のマネー・ロンダリング防止規則（改正済）（以下「マネー・ロンダリング防止規則」という。）または、免許を受けたミューチュアル・ファンドの場合に限り、ミューチュアル・ファンドの免許の条件を遵守せずに事業を行いまたはそのように意図している場合
- 4.3 すべての規制投資信託は、登記上の事務所もしくは主たる事務所または受託会社の変更があったときはこれをCIMAに通知しなければならない。かかる通知の期間は、該当する規則の様式（および該当する条件）によって異なる場合があり、かかる通知が変更の前提条件として要求される場合や、かかる通知が変更の実施から21日以内に行うものとされる場合がある。

- 4.4 当初2006年12月27日に効力を生じたケイマン諸島の投資信託（年次申告書）規則（改正済）に従って、すべての規制投資信託は、投資信託の各会計年度について、会計年度終了後6か月以内に、規則に記載された項目を含んだ正確で完全な申告書を作成し、CIMAに提出しなければならない。CIMAは当該期間の延長を許可することができる。申告書は、投資信託に関する一般的情報、営業情報および会計情報を含み、CIMAにより承認された監査人を通じてCIMAに提出されなければならない。規制投資信託の運営者は、投資信託にこの規則を遵守させることに責任を負う。監査人は、規制投資信託の運営者から受領した各申告書をCIMAに適切な時期に提出することにのみ責任を負い、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(i)および(ii)に基づく規則を遵守せずに事業を行い、またはそのように意図している場合

- (i) ミューチュアル・ファンド法、金融庁法、マネー・ロンダリング防止規則または免許の条件
 - (ii) 免許を受ける者が、ケイマン諸島の実質的所有者透明性法（改正済）（以下「BOTA」という。）において「法人向けサービス提供者」として定義されている場合
- 5.6 CIMAは投資信託管理者に対して純資産を増加し、または保証や満足できる財務サポートを提供することを要求することもできる。
- 5.7 投資信託管理者の株主、取締役、上級役員、またはジェネラル・パートナーの変更についてはCIMAの承認が必要である。
- 5.8 非制限的免許を有する投資信託管理者がCIMAに対して支払う当初手数料は、24,390米ドルまたは30,488米ドルであり（管理する投資信託の数による。）、また、制限的投資信託管理者の支払う当初手数料は8,536米ドルである。一方、非制限的免許を有する投資信託管理者の支払う年間手数料は、36,585米ドルまたは42,682米ドルであり（管理する投資信託の数による。）、また、制限的投資信託管理者の支払う年間手数料は8,536米ドルである。

6. ケイマン諸島における投資信託の構造の概要

ケイマン諸島の投資信託について一般的に用いられている類型は以下のとおりである。

6.1 免除会社

- (a) 最も一般的な投資信託の手段は、ケイマン諸島の会社法（改正済）（以下「会社法」という。）に従って通常額面株式を発行する（無額面株式の発行も認められる）免除有限責任会社である。時には、保証による有限責任会社も用いられる。免除会社は、投資信託にしばしば用いられており、以下の特性を有する。
- (b) 設立手続には、会社の基本憲章の当初の制定（会社の目的、登記上の事務所、授權資本、株式買戻規定、および内部統制条項を記載した基本定款および定款）、基本定款の記名者による署名を行い、これをその記名者の簡略な法的宣誓文書とともに、授權資本に応じて異なる手数料とともに会社登記官に提出することを含む。設立書類（特に定款）は、通常、ファンドの条件案がより正確に反映されるよう、ミューチュアル・ファンドの設立からローンチまでの間に改定される。
- (c) 存続期限のある/存続期間限定会社 - 存続期間が限定される会社型のファンドで外国の税法上（例えば米国）非課税の扱いを受けるかパートナーシップとして扱われるものを設立することは可能である。
- (d) 免除会社がいったん設立された場合、会社法の下での主な必要要件は、以下のとおり要約される。
 - (i) 各免除会社は、ケイマン諸島に登記上の事務所を有さなければならない。
 - (ii) 取締役、代理取締役および役員の名簿は、登記上の事務所に維持されなければならない、その写しを会社登記官に提出しなければならない。
 - (iii) 免除会社の財産についての担保その他の負担の記録は、登記上の事務所に維持されなければならない。
 - (iv) 株主名簿は、登記上の事務所においてまたは希望すればその他の管轄地において維持することができる。
 - (v) 会社の手続の議事録は、利便性のある場所において維持する。
 - (vi) 免除会社は、会社の業務状況に関する真正かつ公正な所見を提供するもので、かつ会社の取引を説明するために必要な帳簿、記録を維持しなければならない。
- (e) 免除会社は、株主により管理されていない限り、一または複数の取締役を有しなければならない。取締役は、コモン・ロー上の忠実義務に服すものとし、注意を払って、かつ免除会社の最善の利益のために行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）受益者とししない旨宣言した受託者の法定の宣誓書と併せて、登録料とともに信託登記官に提出される。
- (g) 免除信託の受託者は、受託者、受益者、および信託財産が最長で50年間課税に服さないとの約定を取得することができる。
- (h) ケイマン諸島の信託は、150年まで存続することができ、一定の場合は無期限に存続できる。
- (i) 免除信託は、信託登記官に対して、当初手数料および年次手数料を支払わなければならない。

6.3 免除リミテッド・パートナーシップ

- (a) 免除リミテッド・パートナーシップは、プライベート・エクイティ、不動産、バイアウト、ベンチャーキャピタルおよびグロス・キャピタルを含むすべての種類のプライベート・ファンドにおいて用いられる。ある法域のファンドのスポンサーは、ミューチュアル・ファンドの文脈において、ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップを採用している。免除リミテッド・パートナーシップのパートナーとして認められる投資者の数に制限はない。
- (b) ケイマン諸島の免除リミテッド・パートナーシップ法（改正済）（以下「免除リミテッド・パートナーシップ法」という。）は、ケイマン諸島の法律の下で別個の法人格を有しない免除リミテッド・パートナーシップの設立および運用を規制する主なケイマン諸島の法律である。免除リミテッド・パートナーシップ法は、英国の1907年リミテッド・パートナーシップ法に基づき、他の法域（特にデラウェア州）のリミテッド・パートナーシップ法の特徴を組み込んだ様々な修正がなされたものである。免除リミテッド・パートナーシップに適用されるケイマン諸島の法体制は、米国弁護士にとって非常に認識しやすいものである。

- (c) 免除リミテッド・パートナーシップは、リミテッド・パートナーシップ契約を締結するジェネラル・パートナー(企業またはパートナーシップである場合は、ケイマン諸島の居住者であるか、同島または他の所定の法域において登録されているかまたは設立されたものである。)およびリミテッド・パートナーにより形成され、免除リミテッド・パートナーシップ法により登録されることによって形成される。リミテッド・パートナーシップ契約は、非公開である。登録はジェネラル・パートナーが、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対し法定の宣誓書を提出し、手数料を支払うことによって有効となる。登記をもって、リミテッド・パートナーに有限責任の法的保護が付与される。
- (d) ジェネラル・パートナーは、リミテッド・パートナーを除外して、免除リミテッド・パートナーシップの業務の運営を外部と行い、リミテッド・パートナーは、例外的事態(例えば、リミテッド・パートナーが、パートナーでない者とともに業務の運営に積極的に参加する場合)がない限り、有限責任たる地位を享受する。ジェネラル・パートナーの機能、権限、権能、義務および責任の詳細は、リミテッド・パートナーシップ契約に記載される。
- (e) ジェネラル・パートナーは、誠実な判断のもとで、かつパートナーシップ契約において別途明示的な規定により異なる定めをしない限り、常にパートナーシップの利益のために行為する法的義務を負っている。免除リミテッド・パートナーシップ法の明示的な規定に矛盾する場合を除いて、ケイマン諸島のケイマン諸島パートナーシップ法(改正済)により修正されるパートナーシップに適用されるエクイティおよびコモン・ローの法則は、一定の例外を除き、免除リミテッド・パートナーシップに適用される。
- (f) 免除リミテッド・パートナーシップは、以下の規定を順守しなければならない。
- (i) ケイマン諸島に登録事務所を維持する。
 - (ii) 商号および所在地、リミテッド・パートナーに就任した日ならびにリミテッド・パートナーを退任した日の詳細を含むリミテッド・パートナーの登録簿を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
 - (iii) リミテッド・パートナーの登録簿が維持される所在地に関する記録を登録事務所に維持する。
 - (iv) リミテッド・パートナーの登録簿が登録事務所以外の場所で保管される場合は、ケイマン諸島の税務情報法(改正済)に従い税務情報庁による指示または通知に基づき、リミテッド・パートナーの登録簿を電子的形態またはその他の媒体により登録事務所において入手可能にする。
 - (v) リミテッド・パートナーの出資額および出資日ならびに当該出資額の引出額および引出日を(ジェネラル・パートナーが決定する国または領域に)維持する。
 - (vi) 有効な通知が送達した場合、リミテッド・パートナーが許可したリミテッド・パートナーシップの権利に関する担保権の詳細を示す担保権記録簿を登録事務所に維持する。
- (g) リミテッド・パートナーシップ契約およびパートナーシップは常に少なくとも1名のリミテッド・パートナーを有していなければならないという要件に従い、リミテッド・パートナーシップの権利は、パートナーシップの解散を引き起こすことなく償還、脱退、または買戻すことができる。
- (h) リミテッド・パートナーシップ契約の明示的または黙示的な条項に従い、各リミテッド・パートナーは、パートナーシップの業務と財務状況について完全な情報を求める権利を有する。
- (i) 免除リミテッド・パートナーシップは、最長で50年間の期間について将来の税金の賦課をしないとの約定を得ることができる。
- (j) 免除リミテッド・パートナーシップは、登録内容の変更ならびにその正式な清算の開始および解散に際し、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して通知しなければならない。
- (k) 免除リミテッド・パートナーシップは、免除リミテッド・パートナーシップ登記官に対して、年次法定申告書を提出し、かつ年間手数料を支払わなければならない。

6.4 有限責任会社

- (a) ケイマン諸島の有限責任会社は、2016年に初めて設立可能となった。これは、デラウェア州の有限責任会社に緊密に沿った構造の選択肢の追加を求める利害関係者からの要請に対して、ケイマン諸島政府が対応したものである。
- (b) 有限責任会社は、(免除会社と同様に)別個の法人格を有し、その株主は有限責任を負う一方で、有限責任会社契約は柔軟なガバナンス体制を規定しており、免除リミテッド・パート

ナード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、BOTAに基づく義務を遵守しなければならない。

7. ミューチュアル・ファンド法のもとにおける規制投資信託に対するケイマン諸島金融庁(CIMA)による規制と監督

- 7.1 CIMAは、いつでも、規制投資信託に対して会計が監査されるように指示し、かつCIMAが特定する時までCIMAにそれを提出するように指示できる。
- 7.2 規制投資信託の運営者(すなわち、場合に応じて、取締役、運用者、受託会社またはジェネラル・パートナー)は、第1項に従い投資信託に対してなされた指示が、所定の期間内に遵守されていることを確保し、本規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金および所定の時期以後も規制投資信託が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 7.3 ある者がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を行なっているか行なおうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合、CIMAは、その者に対して、CIMAが法律による義務を実行するようにするために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 7.4 何人でも、第7.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.5 第7.3項に従って情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるにもかかわらず、これをCIMAに提供してはならない。この規程に違反した者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 7.6 投資信託がケイマン諸島においてまたはケイマン諸島からミューチュアル・ファンド法に違反して事業を営んでいるか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、(高等裁判所の管轄下にある)グランドコート(以下「グランドコート」という。)に投資信託の投資者の資産を確保するために適切と考える命令を求めて申請することができ、グランドコートは係る命令を認める権限を有している。
- 7.7 CIMAは、規制投資信託が以下の事由のいずれか一つに該当する場合、第7.9項に定めたいずれかの行為またはすべての行為を行うことができる。
 - (a) 規制投資信託がその義務を履行期が到来したときに履行できないか、そのおそれがある場合
 - (b) 規制投資信託がその投資者もしくは債権者に有害な方法で業務を行っているかもしくは行おうとしている場合、または自発的にその事業を解散する場合
 - (c) 規制投資信託がミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
 - (d) 免許投資信託の場合、免許投資信託がその投資信託免許の条件を遵守せずに業務を行っているか、行おうとしている場合
 - (e) 規制投資信託の指導および運営が適正かつ正当な方法で行われていない場合

- (f) 規制投資信託の取締役、管理者または役員としての地位にある者が、各々の地位を占めるに
適正かつ正当な者ではない場合
- 7.8 第7.7項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについてCIMAを警戒させるために、CIMAは、規制投資信託の以下の事項の不履行の理由について直ちに質問をなし、不履行の理由を確認するものとする。
- (a) CIMAが投資信託に対して発した指示に従ってその名称を変更すること
 - (b) 会計監査を受け、監査済会計書類をCIMAに提出すること
 - (c) 所定の年間許可料または年間登録料を支払うこと
 - (d) CIMAに指示されたときに、会計監査を受けるか、または監査済会計書類をCIMAに対して提出すること
- 7.9 第7.7項の目的のため、規制投資信託に関しCIMAがとる行為は、以下を含む。
- (a) ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条（管理投資信託）、第4(3)条（登録投資信託）または第4(4)(a)条（限定投資家ファンド）に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録を取り消すこと
 - (b) 投資信託が保有するいずれかの投資信託ライセンスに対して条件を付し、または条件を追加し、それらの条件を改定し、撤廃すること
 - (c) 投資信託の推進者または運営者の入替えを求めること
 - (d) 事柄を適切に行うようにファンドに助言する者を選任すること
 - (e) 投資信託の事務を支配する者を選任すること
- 7.10 CIMAが第7.9項の行為を行った場合、CIMAは、投資信託の投資者および債権者の利益を保護するために必要と考える措置を行いおよびその後同項に定めたその他の行為をするように命じる命令を求めて、グランドコートに対して、申請することができる。
- 7.11 CIMAは、そうすることが必要または適切であると考え、そうすることが実際である場合は、CIMAは投資信託に関しみずから行っている措置または行おうとしている措置を、投資信託の投資者に対して知らせるものとする。
- 7.12 第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任された者は、当該投資信託の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、投資信託がCIMAに支払う。
- 7.13 第7.9(e)項により選任された者は、投資信託の投資者および債権者の最善の利益のために運営者を排除して投資信託の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 7.14 第7.13項で与えられた権限は、投資信託の事務を終了する権限をも含む。
- 7.15 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託に関する情報をCIMAに対して提供する。
 - (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託に関し行っている事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は投資信託に関する勧告をCIMAに対して行う。
 - (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、勧告をCIMAに対して提供する。
- 7.16 第7.9(d)項または第7.9(e)項により投資信託に関し選任された者が第7.15項の義務を遵守しない場合、またはCIMAの意見によれば当該投資信託に関するその義務を満足に実行していない場合、CIMAは、選任を取り消して他の者をもってこれに替えることができる。
- 7.17 投資信託に関する第7.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託に関する事柄を再編するように要求すること
 - (b) 投資信託が会社（有限責任会社を含む。）の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
 - (c) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したユニット・トラストの場合、ファンドを解散させるため受託会社に対して指示する命令を求めてグランドコートに申し立てること
 - (d) 投資信託がケイマン諸島の法律に準拠したパートナーシップの場合、パートナーシップの解散命令を求めてグランドコートに申し立てること
 - (e) また、CIMAは、第7.9(d)項または第7.9(e)項により選任される者の選任または再任に関して適切と考える行為をとることができる。

- 7.18 CIMAが第7.17項の措置をとった場合、投資信託の投資者および債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置および同項または第7.9項に定めたその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 7.19 規制投資信託がケイマン諸島の法律の下で組織されたパートナーシップの場合でCIMAが第7.9(a)項に従い投資信託の免許を取り消した場合、パートナーシップは、解散されたものとみなす。
- 7.20 グランドコートが第7.17(c)項に従ってなされた申立てに対して命令を発する場合、裁判所は受託会社に対して投資信託資産から裁判所が適切と認める補償の支払を認めることができる。
- 7.21 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、ファンドが投資信託として事業を行うこともしくは行おうとすることを終了しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、ミューチュアル・ファンド法の第4(1)(b)条(管理投資信託)、第4(3)条(登録投資信託)または第4(4)(a)(限定投資家ファンド)に基づき投資信託について有効な投資信託の許可または登録をいつでも取り消すことができる。

8. 投資信託管理に対するCIMAの規制および監督

- 8.1 CIMAは、いつでも免許投資信託管理者に対して会計監査を行い、CIMAが特定する合理的期間内にCIMAに対し提出するように指示することができる。
- 8.2 免許投資信託管理者は、第8.1項により受けた指示に従うものとし、この規定に違反する者は、罪に問われ、かつ1万ケイマン諸島ドルの罰金を課され、かつ所定の時期以後も免許投資信託管理者が指示に従わない場合はその日より一日につき500ケイマン諸島ドルの罰金刑に処せられる。
- 8.3 ある者がミューチュアル・ファンド法に違反して投資信託管理業を行なっているか行おうとしていると信じる合理的根拠がCIMAにある場合は、CIMAは、その者に対して、CIMAがミューチュアル・ファンド法による義務を実行するために合理的に要求できる情報または説明をCIMAに対して提供するように指示できる。
- 8.4 何人でも、第8.3項に従い与えられた指示を遵守しない者は、罪に問われ、かつ10万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。
- 8.5 第8.3項の目的のために情報または説明を提供する者は、みずからそれが虚偽であるか誤解を招くものであることを知りながら、または知るべきであるのかかわらず、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しまたは清算もしくは解散に付されるものと了解したときは、いつでも投資信託管理者免許を取り消すことができる。
- 8.8 CIMAは、免許投資信託管理者が以下のいずれかの事由に該当する場合は、第8.10項所定の措置をとることができる。
- (a) 免許投資信託管理者がその義務を履行するべきときに履行できないか、そのおそれがある場合
- (b) 免許投資信託管理者が、ミューチュアル・ファンド法またはマネー・ロンダリング防止規則の規定に違反した場合
- (c) 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、管理者または役員の地位にある者が、各々の地位に就くには適正かつ正当な者ではない場合

- (h) 上場されている免許投資信託管理業務を支配または所有する者が、当該支配または所有を行うには適正かつ正当な者ではない場合
- 8.9 CIMAは、第8.8項に言及した事由が発生したか、または発生しそうか否かについて注意を払うために、規制投資信託の以下の事項についてその理由について直ちに質問をなし、かつ確認するものとする。
- (a) 免許投資信託管理者の以下の不履行
- (i) CIMAに対して規制投資信託の主要事務所の提供を開始したことを通知すること、規制投資信託に関し所定の年間手数料を支払うこと
 - (ii) CIMAの命令に従い、保証または財政上の援助をし、純資産額を増加すること
 - (iii) 投資信託、またはファンドの設立計画推進者または運営者に関し、条件が満たされていること
 - (iv) 規制投資信託の事柄に関し書面による通知をCIMAに対して行うこと
 - (v) CIMAの命令に従い、名称を変更すること
 - (vi) 会計監査を受け、CIMAに対して監査済会計書類を送ること
 - (vii) 少なくとも2人の取締役をおくこと
 - (viii) CIMAから指示されたときに会計監査を受け、かつ監査済会計書類をCIMAに対し提出すること
- (b) CIMAの承認を得ることなく管理者が株式を発行すること
- (c) CIMAの書面による承認なく管理者の取締役、主要な上級役員、ジェネラル・パートナーを選任すること
- (d) CIMAの承認なく、管理者の株式が処分されまたは取り引きされること
- 8.10 第8.8項の目的のために免許投資信託管理者についてCIMAがとりうる行為は以下の通りである。
- (a) 投資信託管理者が保有する投資信託管理者免許を撤回すること
- (b) その投資信託管理者免許に関し条件および追加条件を付し、またかかる条件を変更または取り消すこと
- (c) 管理者の取締役、類似の上級役員またはジェネラル・パートナーの交代を請求すること
- (d) 管理者に対し、その投資信託管理の適正な遂行について助言を行う者を選任すること
- (e) 投資信託管理に関し管理者の業務の監督を引き受ける者を選任すること
- 8.11 CIMAが第8.10項による措置を執った場合、CIMAは、グランドコートに対して、CIMAが当該管理者によって管理されているすべてのファンドの投資者とそのいずれのファンドの債権者の利益を保護するために必要とみなすその他の措置を執るよう命令を求めて申立てを行うことができる。
- 8.12 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者は、当該管理者の費用負担において選任されるものとする。その選任によりCIMAに発生した費用は、管理者がCIMAに支払うべき金額となる。
- 8.13 第8.10(e)項により選任された者は、管理者によって管理される投資信託の投資者および管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の最善の利益のために（管財人、清算人を除く）他の者を排除して投資信託に関する管理者の事務を行うに必要な一切の権限を有する。
- 8.14 第8.13項で与えられた権限は、投資信託の管理に関連する限り管理者の事務を終了させる権限をも含む。
- 8.15 第8.10(d)項または第8.10(e)項により許可を受けた投資信託管理者に関し選任された者は、以下の行為を行うものとする。
- (a) CIMAから求められたときは、CIMAの特定する投資信託の管理者の管理に関する情報をCIMAに対して提供する。
- (b) 選任後3か月以内またはCIMAが特定する期間内に、選任された者が投資信託の管理者の管理について実行する事柄についての報告書を作成してCIMAに対して提出し、かつそれが適切な場合は管理に関する推奨をCIMAに対して行う。
- (c) (b)項の報告書を提出後選任が終了しない場合、その後CIMAが特定する情報、報告書、推奨をCIMAに対して提供する。
- 8.16 第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任された者が、
- (a) 第8.15項の義務に従わない場合、または
- (b) 満足できる形で投資信託管理に関する義務を実行していないとCIMAが判断する場合、CIMAは、選任を取り消しこれに替えて他の者を選任することができる。
- 8.17 免許投資信託管理者に関する第8.15項の情報または報告を受領したときは、CIMAは以下の措置を執ることができる。
- (a) CIMAが特定した方法で投資信託管理者に関する事柄を再編するように要求すること

- (b) 投資信託管理者が会社（有限責任会社を含む。）の場合、会社法の第94(4)条によりグランドコートに対して同会社が法律の規定に従い解散されるように申し立てること
 - (c) CIMAは、第8.10(d)項または第8.10(e)項により選任される者の選任に関して適切と考える行為をとることができる。
- 8.18 CIMAが第8.16項の措置をとった場合、CIMAは、管理者が管理する投資信託の投資者、管理者の債権者およびかかるファンドの債権者の利益を守るために必要と考えるその他の措置をとるように命じる命令を求めてグランドコートに申し立てることができる。
- 8.19 CIMAのその他の権限に影響を与えることなく、CIMAは、以下の場合、いつでも投資信託管理者の免許を取り消すことができる。
- (a) CIMAは、免許保有者が投資信託管理者としての事業を行うことまたは行おうとすることをやめてしまっているという要件を満たした場合
 - (b) 免許の保有者が、解散、または清算に付された場合
- 8.20 免許投資信託管理者がケイマン諸島の法律によって組織されたパートナーシップの場合で、CIMAが第8.10項に従い、その投資信託管理者の免許を取り消した場合、パートナーシップは解散されたものとみなされる。
- 8.21 投資信託管理者が免許信託会社の場合、たとえば、投資信託の受託者である場合、銀行および信託会社法によりCIMAによっても規制され監督される。かかる規制と監督の程度はミューチュアル・ファンド法の下でのそれにおよそ近いものである。

9. ミューチュアル・ファンド法のもとでの一般的法の執行

- 9.1 下記の解散の申請がCIMA以外の者によりなされた場合、CIMAは、申請者より申請の写しの送達を受け、申請の聴聞会に出廷することができる。
- (a) 規制投資信託
 - (b) 免許投資信託管理者
 - (c) 規制投資信託であった人物、または
 - (d) 免許投資信託管理者であった人物
- 9.2 解散のための申請に関する書類および第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物またはそれぞれの債権者に送付が要求される書類はCIMAにも送付される。
- 9.3 CIMAにより当該目的のために任命された人物は、以下を行うことができる。
- (a) 第9.1(a)項から第9.1(d)項に規定された人物の債権者会議に出席すること
 - (b) 仲裁または取り決めに審議するために設置された委員会に出席すること
 - (c) 当該会議におけるあらゆる決済事項に関して代理すること
- 9.4 執行官が、CIMAまたはインスペクターと同じレベル以上の警察官が、ミューチュアル・ファンド法またはBOTAの下での犯罪行為がある一定の場所で行われたか、行われつつあるかもしくは行われようとしていると疑う合理的な根拠があるとしてなした申請に納得できた場合、執行官はCIMAまたは警察官およびその者が支援を受けるため合理的に必要とするその他の者に以下のことを授權する令状を発行することができる。
- (a) 必要な場合は強権を用いてそれらの場所に立ち入ること
 - (b) それらの場所またはその場所にいる者を搜索すること
 - (c) 必要な場合は、記録が保存されているか、隠されている場所において、強制的に開扉して搜索をすること
 - (d) ミューチュアル・ファンド法またはBOTAのもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる記録の占有を確保し安全に保持すること
 - (e) ミューチュアル・ファンド法またはBOTAのもとでの犯罪行為が行われたか、行われつつあるか、または行われようとしていることを示すと思われる場所において記録の点検をし写しをとること。もし、それが実際のでない場合は、かかる記録を持ち去ってCIMAに対して引き渡すこと
- 9.5 CIMAが記録を持ち去ったとき、またはCIMAに記録が引き渡されたときCIMAはこれを点検し、写しや抜粋を取得するために必要な期間これを保持することができるが、その後は、それが持ち去られた場所に返還すべきものとする。
- 9.6 何人もCIMAがミューチュアル・ファンド法の下での権限を行使することを妨げてはならない。この規定に違反する者は罪に問われ、かつ20万ケイマン諸島ドルの罰金に処せられる。

10. CIMAによるミューチュアル・ファンド法上またはその他の法律上の開示

- 10.1 ミューチュアル・ファンド法または金融庁法により、CIMAは、CIMAが法律に基づく職務を行い、その任務を遂行する過程で取得した下記のいずれかに関係する情報を開示してはならない。
- (a) ミューチュアル・ファンド法のもとでの免許を受けるためにCIMAに対してなされた申請
 - (b) 投資信託に関する事柄
 - (c) 投資信託管理者に関する事柄
- ただし、以下の場合はこの限りでない。
- (a) 例えばケイマン諸島の秘密情報公開法（改正済）、ケイマン諸島の犯罪収益に関する法律（改正済）（以下「犯罪収益に関する法律」という。）またはケイマン諸島の薬物濫用法（改正済）等にもとづき、ケイマン諸島内の裁判所によりこれを行うことが合法的に要求されまたは許可された場合
 - (b) CIMAが金融庁法により与えられた職務を行うことを援助する目的の場合
 - (c) 免許を受ける者または免許を受ける者の顧客、構成員、クライアントもしくは保険証券保持者もしくは免許を受ける者が管理する会社もしくは投資信託に関する事項（場合に応じて、免許を受ける者、顧客、構成員、クライアント、保険証券保持者、会社または投資信託によって自発的に同意がなされた場合に限る。）に関係する場合
 - (d) ケイマン諸島政府内閣が、金融庁法に基づき、またはCIMAが法律に基づく職務を行う際に内閣とCIMAの間で行われる取決めに関連して与えられた職務を行うことを可能にし、または援助する目的の場合
 - (e) 開示された情報が、他の情報源によって公知となり、または公知となった場合
 - (f) 開示される情報が免許を受ける者または投資者の身元を開示することなく（当該開示が許される場合を除く）、要約または統計的なものである場合
 - (g) 刑事手続制度を視野に入れて、または刑事手続を目的として、公訴局長官またはケイマン諸島の法執行機関に開示する場合
 - (h) マネー・ロンダリング防止規則に従いある者に開示する場合
 - (i) ケイマン諸島外の金融監督当局に対し、CIMAにより免許に関し遂行される任務に対応する任務を当該当局が遂行するために必要な情報を開示する場合。ただし、CIMAは情報の受領が予定されている当局が更なる開示に関し十分な法的規制を受けていることについて満足していることを条件とする。
 - (j) 投資信託、投資信託管理者または投資信託の受託者の解散、清算または免許所有者の管財人の任命もしくは職務に関連する法的手続を目的とする場合

11. ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般的な民法上の債務

- 11.1 過失による誤った事実表明
- 販売書類における不実表示に対しては民事上の債務が発生しうる。販売書類の条件では、販売書類の内容を信頼して受益権を申込み者のために、販売書類の内容について責任のある者、例えば（場合に応じ）ファンド、取締役、運用者、ジェネラル・パートナー等に注意義務を課している。この義務の違反は、販売文書の中のかかる者によって明示的または黙示的に責任を負うことが受け入れられている者に対する不実表示による損失の請求を可能にするであろう。
- 11.2 欺罔的な不実表明
- 事実の欺罔的な不実表明（約束、予想、または意見の表明でなくとも）に関しては、不法行為の民事責任も生じうる。ここにいう「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。
- 11.3 ケイマン諸島の契約法（改正済）
- (a) 契約法の第14(1)条では、当該表明が欺罔的に行われていれば責任が生じたであろう場合には、契約前の不実の表明による損害の回復ができるであろう。ただし、かかる表明をした者が、事実が真実であるものと信じ、かつ契約の時まで信じていた合理的理由があったということを証明した場合はこの限りでない。一般的には、本条は、過失による不実の表明に関す

る損害に対しても法定の権利を与えるものである。同法の第14(2)条は、不実の表明が行われた場合に、取消に代えて損害賠償を容認することを裁判所に対して認めている。

- (b) 一般的に、関連契約はファンド自身(または受託会社)とのものであるため、ファンド(または受託会社)は、次にその運用者、ジェネラル・パートナー、取締役、設立計画推進者または助言者に対し請求することが可能であるとしても、申込人の請求の対象となる者はファンドとなる。

11.4 欺罔に対する訴訟提起

- (a) 損害を受けた投資者は、欺罔行為について訴えを提起し(契約上でなく不法行為上の民事請求権)、以下を証明することにより、欺罔による損害賠償を得ることができる。
- (i) 重要な不実の表明が欺罔的になされたこと。
- (ii) そのような不実の表明の結果、受益証券を申し込むように誘引されたこと。
- (b) 「欺罔的」とは、表明が虚偽であることを知りながらまたは表明が真実であるか虚偽であるかについて注意を払わずに行ったことを意味すると一般的に解される。だます意図があったことまたは欺罔的な不実表明が投資者を受益権購入に誘引した唯一の原因であったことを証明する必要はない。
- (c) 情報の欠落は、事実についての何らかの積極的な不実の表明があったとき、または欠落情報を入れなかったために表明事項が虚偽となるか誤解を招くものとなるような部分的もしくは断片的な事実の表明があったときは、不実の表明となりうる。
- (d) 表明がなされたときは真実であっても、受益証券の申込の受諾が無条件となる前に表明が真実でなくなったときは、当該変更を明確に指摘せずに受益権の申込を許したことは欺罔にあたるであろうから、欺罔による請求権を発生せしめうる。
- (e) 事実の表明とは違い、意見または期待の表明は、本項の責任を生じることはないであろうが、表現によっては誤っていれば不実表示を構成する事実の表明となることもありうる。

11.5 契約上の債務

- (a) 販売書類もファンド(または受託会社)と持分の成約申込者との間の契約の基礎を形成する。もしそれが不正確か誤解を招くものであれば、申込者は契約を解除しまたは損害賠償を求めて管理会社、設立計画推進者、ジェネラル・パートナーまたは取締役に對し訴えを提起することができる。
- (b) 一般的事柄としては、当該契約はファンド(または受託会社)そのものと締結するので、ファンドは取締役、運用者、ジェネラル・パートナー、設立計画推進者、または助言者に求償することはあっても、申込者が請求する相手方当事者は、ファンド(または受託会社)である。

11.6 隠された利益および利益相反

ファンドの受託会社、ジェネラル・パートナー、取締役、役員、代行会社は、ファンドと第三者との間の取引から利益を得てはならない。ただし、ファンドによって特定の授権されているときはこの限りでない。そのように授権を受けずに得られた利益は、ファンドに帰属する。

12 ケイマン諸島投資信託の受益権の募集/販売に関する一般刑事法

12.1 ケイマン諸島の刑法(改正済)第257条

会社の役員(もしくはかかる者として行為しようとする者)が株主または債権者を会社の事項について欺罔する意図のもとに、「重要な事項」について誤解を招くか、虚偽であるか、欺罔的であるような声明、計算書を書面にて発行しまたは発行に同調する場合、彼は罪に問われるとともに7年間の拘禁刑に処せられる。

12.2 ケイマン諸島の刑法(改正済)第247条、第248条

- (a) 欺罔により、不正にみずから金銭的利益を得、または他の者をして金銭的利益を得させる者は、罪に問われるとともに、5年間の拘禁刑に処せられる。
- (b) 他の者に属する財産をその者から永久に奪う意図のもとに不正に取得する者は、罪に問われると共に10年の拘禁刑に処せられる。この目的上、彼が所有権、占有または支配を取得した場合は財産を取得したものとみなし、「取得」には、第三者のための取得または第三者をして取得もしくは確保を可能にすることを含む。
- (c) 両条の目的上、「欺罔」とは、事実についてであれ法についてであれ、言葉であれ、行為であれ、欺罔を用いる者もしくはその他の者の現在の意図についての欺罔を含む。

13. 清算

13.1 免除会社

免除会社の清算（解散）は、会社法、2008年会社清算規則および会社の定款に準拠する。清算は、自発的なもの（すなわち、株主の議決に従うもの）、または債権者、出資者（すなわち、株主）または会社自体の申立に従い裁判所による強制的なものがある。自発的な解散は、後に裁判所の監督の下になされることになることもある。CIMAも、投資信託または投資信託管理会社が解散されるべきことを裁判所に申立てる権限を有する（参照：第7.17(b)項および第8.17(b)項）。剰余資産は、もしあれば、定款の規定に従い、株主に分配される。

13.2 ユニット・トラスト

ユニット・トラストの清算は、信託証書の規定に準拠する。CIMAは、受託会社が投資信託を解散すべきであるという命令を裁判所に申請する権限をもっている。（参照：第7.17(c)項）剰余資産は、もしあれば、信託証書の規定に従って分配される。

13.3 免除リミテッド・パートナーシップ

免除リミテッド・パートナーシップの終了、整理および解散は、免除リミテッド・パートナーシップ法およびパートナーシップ契約に準拠する。CIMAは、パートナーシップを解散させるべしとの命令（参照：第7.17(d)項）を求めて裁判所に申立をする権限を有している。剰余資産は、もしあれば、パートナーシップ契約の規定に従って分配される。

ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、パートナーシップを解散する責任を負っている。パートナーシップが一度解散されれば、ジェネラル・パートナーまたはパートナーシップ契約に基づき清算人に任命された他の者は、免除リミテッド・パートナーシップの登記官に解散通知を提出しなければならない。

13.4 有限責任会社

有限責任会社は、登記を抹消または正式に清算することができる。清算手続は、免除会社に適用される制度と非常に類似している。

13.5 税金

ケイマン諸島においては直接税、源泉課税または為替管理はない。ケイマン諸島は、ケイマン諸島の投資信託に対してまたはよって行われるあらゆる支払に適用されるいかなる国との間でも二重課税防止条約を締結していない。免除会社、受託会社、免除リミテッド・パートナーシップおよび有限責任会社は、将来の課税に対して誓約書を取得することができる（第6.1(l)項、第6.2(g)項、第6.3(i)項および第6.4(e)項参照）。

14. ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）

14.1 ケイマン諸島の一般投資家向け投資信託（日本）規則（改正済）（以下「本規則」という。）

は、日本で公衆に向けて販売される一般投資家向け投資信託に関する法的枠組みを定めたものである。本規則の解釈上、「一般投資家向け投資信託」とは、ミューチュアル・ファンド法第4(1)(a)条に基づく免許を受け、その証券が日本の公衆に対して既に販売され、または販売されることが予定されている信託、会社（有限責任会社を含む。）またはパートナーシップである投資信託をいう。日本国内で既に証券を販売し、2003年11月17日現在存在している投資信託、または同日現在存在し、同日後にサブ・トラストを設定した投資信託は、本規則に基づく「一般投資家向け投資信託」の定義に含まれない。上記のいずれかの適用除外に該当する一般投資家向け投資信託は、本規則の適用を受けることをCIMAに書面で届け出ることによって、かかる選択（当該選択は撤回不能である。）をすることができる。

14.2 CIMAが一般投資家向け投資信託に交付する投資信託免許にはCIMAが適当とみなす条件の適用がある。かかる条件のひとつとして一般投資家向け投資信託は本規則に従って事業を行わねばならない。

14.3 本規則は一般投資家向け投資信託の設立文書に特定の条項を入れることを義務づけている。具体的には証券に付随する権利および制限、資産と負債の評価に関する条件、各証券の純資産価額および証券の募集価格および償還価格または買戻価格の計算方法、証券の発行条件、証券の譲渡または転換の条件、証券の買戻しおよびかかる買戻しの中止の条件、監査人の任命などが含まれる。

14.4 一般投資家向け投資信託の証券の発行価格および償還価格または買戻価格は請求に応じて管理事務代行会社の事務所で無料で入手することができなければならない。

- 14.5 一般投資家向け投資信託は会計年度が終了してから6か月以内、または目論見書に定めるそれ以前の日に、年次報告書を作成し、投資家に配付するか、またはこれらを指示しなければならない。年次報告書には本規則に従って作成された当該投資信託の監査済財務諸表を盛り込まなければならない。
- 14.6 また一般投資家向け投資信託の運営者は各会計年度末の6か月後から20日以内に、一般投資家向け投資信託の事業の詳細を記載した報告書をCIMAに提出する義務を負う。さらに一般投資家向け投資信託の運営者は、運営者が知る限り、当該投資信託の投資方針、投資制限および設立文書を遵守していること、ならびに当該投資信託は投資家の利益を損なうような運営をしていないことを確認した宣誓書を、年に一度、CIMAに提出しなければならない。本規則の解釈上、「運営者」とは、ユニット・トラストの場合は信託の受託者、パートナーシップの場合はパートナーシップのジェネラル・パートナー、また会社の場合は会社の取締役をいう。
- 14.7 管理事務代行会社
- (a) 本規則第13.1条は一般投資家向け投資信託の管理事務代行会社が履行すべき様々な職務を定めている。かかる職務には下記の事項が含まれる。
- (i) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約およびその他の関係法に従って証券の発行、譲渡、転換および償還または買戻しが確実に実行されるようにすること
 - (ii) 一般投資家向け投資信託の設立文書、目論見書、申込契約および投資家または潜在的投資家に公表されるものに従って確実に証券の純資産価額、発行価格、転換価格および償還価格または買戻価格が計算されるようにすること
 - (iii) 管理事務代行会社が職務を履行するために必要なすべての事務所設備、機器および人員を確保すること
 - (iv) 本規則、会社法およびミューチュアル・ファンド法に従って、一般投資家向け投資信託の運営者が同意した形式で投資家向けの定期報告書が確実に作成されるようにすること
 - (v) 一般投資家向け投資信託の会計帳簿が適切に記帳されるように確保すること
 - (vi) 管理事務代行会社が投資家名簿を保管している場合を除き、名義書換代理人の手続および投資家名簿の管理に関して名義書換代理人に与えた指示が実効的に監視されるように確保すること
 - (vii) 別途名義書換代理人が任命されている場合を除き、一般投資家向け投資信託の設立文書で義務づけられた投資家名簿が確実に管理されるようにすること
 - (viii) 一般投資家向け投資信託の証券に関して適宜宣言されたすべての分配金またはその他の配分が当該投資信託から確実に投資家に支払われるようにすること
- (b) 本規則は、一般投資家向け投資信託の資産の一部または全部が目論見書に定める投資目的および投資制限に従って投資されていないことに管理事務代行会社が気付いた場合、または一般投資家向け投資信託の運営者または投資顧問会社が設立文書または目論見書に定める規定に従って当該投資信託の業務または投資活動を実施していない場合、できる限り速やかにCIMAに連絡し、当該投資信託の運営者に書面で報告することを管理事務代行会社に対して義務づけている。
- (c) 管理事務代行会社は、一般投資家向け投資信託の募集または償還もしくは買戻しを中止する場合、および一般投資家向け投資信託を清算する意向である場合、実務上できる限り速やかにその旨をCIMAに通知しなければならない。
- (d) 管理事務代行会社はケイマン諸島または犯罪収益に関する法律の第5(2)(a)条に従って指定された、ケイマン諸島のそれと同等のマナー・ロンダリングおよびテロリストの資金調達に係る対策を有する法域（以下「同等の法律が存在する法域」という。）で設立され、または適法に事業を営んでいる者にその職務または任務を委託することができる。ただし、管理事務代行会社は委託した職務または任務の履行に関し引き続き責任を負わなければならない。管理事務代行会社は職務を委託する前にCIMAに届け出るとともに、委託後直ちに運営者、サービス提供者および投資家に通知するものとする。
- 14.8 保管会社
- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはCIMAが承認したその他の法域で規制を受けている保管会社を任命し、維持しなければならない。保管会社を変更する場合、一般投資家向け投資信託は変更の1か月前までにその旨を書面でCIMA、当該投資信託の投資家およびサービス提供者に通知しなければならない。
- (b) 本規則は任命された保管会社の職務として、保管会社は投資対象に関する証券および権原に関する書類を保管し、当該投資信託の設立文書、目論見書、申込契約または関係法令と矛盾

しない限り、契約により規定される一般投資家向け投資信託の投資に関する管理事務代行会社、投資顧問会社および運営者の指示を実行することを定めている。

- (c) 保管会社は、管理事務代行会社または一般投資家向け投資信託に対して、証券の申込代金の受取りおよび充当、当該投資信託の証券の発行、転換および買戻し、投資対象の売却に際して受取った純収益の送金、当該投資信託の資本および収益の充当ならびに当該投資信託の純資産価額の計算に関する写しおよび情報を請求する権利を有する。
- (d) 保管会社は副保管会社を任命することができ、保管会社は適切な副保管会社の選任に際して合理的な技量、注意および努力を払うものとする。保管会社はその業務を副保管会社に委託することを、1か月前までに書面でその他のサービス提供者に通知しなければならない。保管会社は保管サービスを提供する副保管会社の適格性を継続的に確認する責任を負う。保管会社は各副保管会社を適切なレベルで監督し、各副保管会社が引き続きその任務を十分に履行していることを確認するために定期的に調査しなければならない。

14.9 投資顧問会社

- (a) 一般投資家向け投資信託はケイマン諸島、同等の法律が存在する法域またはCIMAが承認したその他の法域で設立され、または適法に事業を営んでいる投資顧問会社を任命し、維持しなければならない。本規則の解釈上、「投資顧問会社」とは、一般投資家向け投資信託の投資活動に関する投資運用業務を提供する目的で、一般投資家向け投資信託により、または一般投資家向け投資信託のために任命された事業体をいう。かかる事業体により任命された副投資顧問会社はこれに含まれない。本規則の解釈上、「投資運用業務」には、ケイマン諸島の証券投資業法（改正済）の別表2第3項に規定される活動が含まれる。
- (b) 投資顧問会社を変更する場合には、変更の1か月前までにCIMA、投資家およびその他の業務提供者に当該変更について通知しなければならない。更に、投資顧問会社の取締役を変更する場合には、運用する各一般投資家向け投資信託の運営者（すなわち、場合に応じて、取締役、受託会社またはジェネラル・パートナー）の事前の承認を要する。運営者は、かかる変更について、変更の1か月前までに書面でCIMAに通知することが要求される。
- (c) 本規則第21条は、ミューチュアル・ファンド法に基づいて投資信託免許を取得する条件のひとつとして投資顧問会社を任命する契約に一定の職務が記載されていることを要求している。かかる職務には下記の事項が含まれる。
 - (i) 一般投資家向け投資信託が受取った申込代金が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
 - (ii) 一般投資家向け投資信託の資産の売却に際してその純収益が合理的な期限内に確実に保管会社へ送金されるようにすること
 - (iii) 一般投資家向け投資信託の収益が当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に従って確実に充当されるようにすること
 - (iv) 一般投資家向け投資信託の資産が、当該投資信託の設立文書、目論見書および申込契約に記載される当該投資信託の投資目的および投資制限に従って確実に投資されるようにすること
 - (v) 保管会社または副保管会社が一般投資家向け投資信託に関する契約上の義務を履行するために必要な情報および指示を合理的な時に提供すること
- (d) 本規則は、現在、一般投資家向け投資信託の投資顧問会社がユニット・トラストに対して投資顧問業務を行っているか、または会社に対して行っているかを区別しており、それに応じて、異なる投資制限が適用されている。
- (e) 投資信託がユニット・トラストである場合、本規則第21条(4)項は投資顧問会社がかかるユニット・トラストのために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
 - (i) 結果的に当該一般投資家向け投資信託のために空売りされるすべての有価証券の総額がかかる空売りの直後に当該一般投資家向け投資信託の純資産を超過することになる場合、かかる有価証券の空売りを行ってはならない。
 - (ii) 結果的に当該投資信託のために行われる借入れの残高の総額がかかる借入れ直後に当該投資信託の純資産の10%を超えることになる場合、かかる借入れを行ってはならない。ただし、
 - (A) 特殊事情（一般投資家向け投資信託と別の投資信託、投資ファンドまたはそれ以外の種類の集団投資スキームとの合併を含むがそれらに限られない。）において、12か月を超えない期間に限り、本(ii)項において言及される借入制限を超えてもよいものとし、

- (B) 1 当該一般投資家向け投資信託が、有価証券の発行手取金のすべてまたは実質的にすべてを不動産の権利を含む不動産に投資するとの方針を有し、
- 2 投資顧問会社が、当該一般投資家向け投資信託の資産の健全な運営または当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益保護のために、かかる制限を超える借入れが必要であると判断する場合、本(ii)項において言及される借入制限を超えてもよいものとする。
- (iii) 株式取得の結果、投資顧問会社が運用するすべての投資信託が保有する一会社（投資会社を除く。）の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- (iv) 取引所に上場されていないか、または容易に換金できない投資対象を取得する結果として、取得直後に一般投資家向け投資信託が保有するかかる投資対象の総価値が当該投資信託の純資産価額の15%を超えることになる場合、当該投資対象を取得してはならないが、投資顧問会社は、当該投資対象の評価方法が当該一般投資家向け投資信託の目論見書において明確に開示されている場合、当該投資対象の取得を制限されないものとする。
- (v) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引（投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。）を行ってはならない。
- (vi) 本人として自社またはその取締役と取引を行ってはならない。
- (f) 一般投資家向け投資信託が会社である場合、本規則第21条(5)項は、投資顧問会社が当該会社のために引受けてはならない業務を以下の通り定めている。
- (i) 株式取得の結果、当該一般投資家向け投資信託が保有する一会社（投資会社を除く。）の株式総数が、当該会社の発行済議決権付株式総数の50%を超えることになる場合、当該会社の議決権付株式を取得してはならない。
- (ii) 当該一般投資家向け投資信託が発行するいかなる証券も取得してはならない。
- (iii) 当該一般投資家向け投資信託の受益者の利益を損なうか、または当該一般投資家向け投資信託の資産の適切な運用に違反する取引（当該一般投資家向け投資信託の受益者ではなく投資顧問会社もしくは第三者の利益を図る取引を含むが、これらに限られない。）を行ってはならない。
- (g) 上記にかかわらず、本規則第21条(6)項は、本規則第21条(4)項または第21条(5)項によって、投資顧問会社が、一般投資家向け投資信託のために、以下に該当する会社、ユニット・トラスト、パートナーシップまたはその他の者のすべてのまたはいずれかの株式、証券、持分またはその他の投資対象を取得することを妨げないことを明記している。
- (i) 投資信託、投資ファンド、ファンド・オブ・ファンズまたはその他の種類の集団投資スキームである場合
- (ii) マスター・ファンド、フィーダー・ファンド、その他の類似の組織もしくは会社または事業体のグループの一部を構成している場合
- (iii) 一般投資家向け投資信託の投資目的または投資戦略を、全般的にまたは部分的に、直接促進する特別目的事業体である場合
- (h) 投資顧問会社は副投資顧問会社を任命することができ、副投資顧問会社を任命する場合は事前にその他の業務提供者、運営者およびCIMAに通知しなければならない。投資顧問会社は副投資顧問会社が履行する業務に関して責任を負う。

14.10 財務報告

- (a) 本規則パート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。
 - (i) 一般投資家向け投資信託の名称、また会社もしくはパートナーシップの場合はケイマン諸島の登記上の住所
 - (ii) 一般投資家向け投資信託の設立日または設定日（存続期間に関する制限の有無を表示する）
 - (iii) 設立文書および年次報告書または定期報告書の写しを閲覧し、入手できる場所の記述
 - (iv) 一般投資家向け投資信託の会計年度の終了日
 - (v) 監査人の氏名および住所
 - (vi) 下記の(xxii)、(xxiii)および(xxiv)に定める者とは別に、一般投資家向け投資信託の業務に重大な関係を有する取締役、役員、名義書換代理人、法律顧問およびその他の者の氏名および営業用住所
 - (vii) 投資信託会社である一般投資家向け投資信託の授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）
 - (viii) 証券に付与されている主な権利および制限の詳細（通貨、議決権、清算または解散の状況、券面、名簿への記録等に関する詳細を含む）
 - (ix) 該当する場合、証券を上場し、または上場を予定する証券取引所または市場の記述
 - (x) 証券の発行および売却に関する手続および条件
 - (xi) 証券の償還または買戻しに関する手続および条件ならびに償還または買戻しを中止する状況
 - (xii) 一般投資家向け投資信託の証券に関する配当または分配金の宣言に関する意向の説明
 - (xiii) 一般投資家向け投資信託の投資目的、投資方針および投資方針に関する制限の説明、一般投資家向け投資信託の重大なリスクの説明、および使用する投資手法、投資商品または借入の権限に関する記述
 - (xiv) 一般投資家向け投資信託の資産の評価に適用される規則の説明
 - (xv) 一般投資家向け投資信託の発行価格、償還価格または買戻価格の決定（取引の頻度を含む）に適用される規則および価格に関する情報を入手することのできる場所の説明
 - (xvi) 一般投資家向け投資信託から運営者、管理事務代行会社、投資顧問会社、保管会社およびその他のサービス提供者が受取るまたは受取る可能性の高い報酬の支払方法、金額および報酬の計算に関する情報
 - (xvii) 一般投資家向け投資信託とその運営者およびサービス提供者との間の潜在的利益相反に関する説明
 - (xviii) 一般投資家向け投資信託がケイマン諸島以外の法域またはケイマン諸島以外の監督機関もしくは規制機関で登録し、もしくは免許を取得している場合（または登録し、もしくは免許を取得する予定である場合）、その旨の記述
 - (xix) 投資家に配付する財務報告書の性格および頻度に関する詳細
 - (xx) 一般投資家向け投資信託の財務報告書を作成する際に採用した一般に認められた会計原則

(xxi) 以下の記述

「ケイマン諸島金融庁が交付した投資信託免許は、一般投資家向け投資信託のパフォーマンスまたは信用力に関する金融庁の投資家に対する義務を構成しない。またかかる免許の交付にあたり、金融庁は一般投資家向け投資信託の損失もしくは不履行または目論見書に記載された意見もしくは記述の正確性に関して責任を負わないものとする。」

(xxii) 管理事務代行会社（管理事務代行会社の名称、管理事務代行会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所を含む）

(xxiii) 保管会社および副保管会社（下記事項を含む）

(A) 保管会社および副保管会社（該当する場合）の名称、保管会社および副保管会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所

(B) 保管会社および副保管会社の主たる事業活動

(xxiv) 投資顧問会社（下記事項を含む）

(A) 投資顧問会社の取締役の氏名および経歴の詳細ならびに投資顧問会社の登記上の住所もしくは主たる営業所の住所または両方の住所

(B) 投資顧問会社のサービスに関する契約の重要な規定

(C) ファンドに対する投資家の持分に関するケイマン諸島の法令に定める重要な規定

第4 【その他】

(1) 目論見書の表紙から本文の前までの記載等について

金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第13条の規定に基づく目論見書である旨を記載することがあります。

目論見書の別称として「投資信託説明書（交付目論見書）」または「投資信託説明書（請求目論見書）」という名称を用いることがあります。

管理会社等の情報、受託会社／管理事務代行会社に関する情報を記載することがあります。

詳細な情報の入手方法として、以下の事項を記載することがあります。

- ・ EDINET（金融庁の開示書類閲覧ホームページ）で有価証券届出書等が開示されておりますので、詳細情報の内容はWEBサイト（<https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/>）でもご覧いただけます。

使用開始日を記載することがあります。

届出の効力に関する事項について、次に掲げるいずれかの内容を記載することがあります。

- ・ 届出をした日および当該届出の効力の発生の有無を確認する方法
 - ・ 届出をした日、届出が効力を生じている旨および効力発生日
- 次の事項を記載することがあります。
- ・ 「ファンドは特化型運用を行ないます。」との趣旨を示す記載
 - ・ 請求目論見書は投資者の請求により販売会社から交付される旨および当該請求を行った場合にはその旨の記録をしておくべきである旨
 - ・ 「ファンドの受益証券の価格は、ファンドに組み入れられている有価証券等の値動きのほか、為替変動による影響を受けますが、これら運用による損益はすべて投資者の皆様へ帰属します。」との趣旨を示す記載
 - ・ 「ご購入に際しては、本書の内容を十分にお読み下さい。」との趣旨を示す記載
- 管理会社の名称、その他ロゴ・マーク等を記載することがあります。
- ファンドの形態等を記載することがあります。
- 図案を採用することがあります。
- ファンドの管理番号等を記載することがあります。

(2) ファンドは、評価機関等の評価を取得、使用する場合があります。

(3) 目論見書に、その他の留意点として、次の事項を記載することがあります。

「将来の分配金支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。」

「ファンドのお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリング・オフ）の適用はありません。」

「ファンドは、値動きのある有価証券等に投資しますので、基準価額は変動します。したがって、投資元本が保証されているものではなく、これを割り込むことがあります。信託財産に生じた利益および損失は、すべて投資者に帰属します。」

「投資信託は預貯金と異なります。」

「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（ただし、初年度は設定日から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、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・基準価額等を算出し、かつ、外部の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、投資対象ファンド投資証券の買戻請求を行うことにより、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、四半期ごとに投資対象ファンド投資証券の買戻しを受け付けていますが、投資対象ファンド買戻プログラムに基づき、買戻総額（投資対象ファンドおよび特定の平行・ビークル全体の合算ベースとしますが、買い戻された投資対象ファンド投資証券に適用される投資対象ファンド買戻手数料は除きます。）は、通常、暦四半期ごとの当該ビークルの純資産総額の3%（前四半期における当該純資産総額の平均値を用いて算定されます。）までに制限され、また投資対象ファンドには買戻請求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買戻制限が実施された場合、管理会社は全部または一部の換金（買戻し）請求の受付を差し戻すことができま

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。

（注）パラレル・ビークルとは、投資対象ファンドと同一または実質的に同様の投資戦略等を有する別の投資ビークルをいいます。」

「ファンドの純資産価額・基準価額の算出においては、投資対象ファンド投資証券の評価に際し、原則として純資産価額・基準価額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価額・基準価額算出において、実質的に組み入れるプライベート・アセット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、ファンドの純資産価額・基準価額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。」

「本ファンドは、お申込みされる方の国籍、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、お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、または居住者本募集は、投資対象ファンドまたはブラックストーンのその他のファンドの持分を募集するものではありません。投資対象ファンドの持分のご購入のお申込みはできません。取得制限の対象に該当するお客様がファンドの投資者となっている場合、当該お客様に対して将来的に強制買戻しが行われる可能性がございます。」

(4) 交付目論見書に最新の運用実績を記載することがあります。

(5) 受益証券の券面は発行されません。

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2026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2026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、「I S A s」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、「I E S B A 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I E S B A 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

我々は、「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」の段落において、適用される財務報告の枠組みの記載漏れを訂正するため、監査報告書を再発行した。この事項に関して、我々の意見は修正されていない。

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、I S A s に準拠して行われる監査が、重要な虚偽表示を常に発見することを保証するものではない。虚偽表示は不正または誤謬により生じることがあり、重要とみなされるのは、単独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。
- ・経営陣が継続企業の前提の会計基準を採用した適切性および、入手した監査証拠に基づき、貴社が継続企業として存続する能力に重大な疑義を生じさせる可能性のある事象または状況に関連する重要な不確実性の有無について結論を下す。重要な不確実性が存在するという結論に達した場合、我々は、当報告書において、財務諸表における関連する開示に対して注意喚起し、当該開示が不十分であった場合は、監査意見を修正する義務がある。我々の結論は、当報告書の日付までに入手した監査証拠に基づく。しかし、将来の事象または状況が、貴社が継続企業として存続しなくなる原因となることがある。
- ・開示を含む財務諸表の全体的な表示、構成および内容について、また、財務諸表が、適正表示を実現する方法で対象となる取引および事象を表しているかについて評価する。

我々は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

2026年7月21日

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, 2026, 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, 2026, 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

We note that we have reissued our opinion to correct a previous omission of the applicable financial reporting framework under the "Responsibilities of Management and Those Charged with Governance for the Annual Accounts" paragraph. Our opinion is not modified in respect of this matter.

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

July 21, 2026

() 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。