

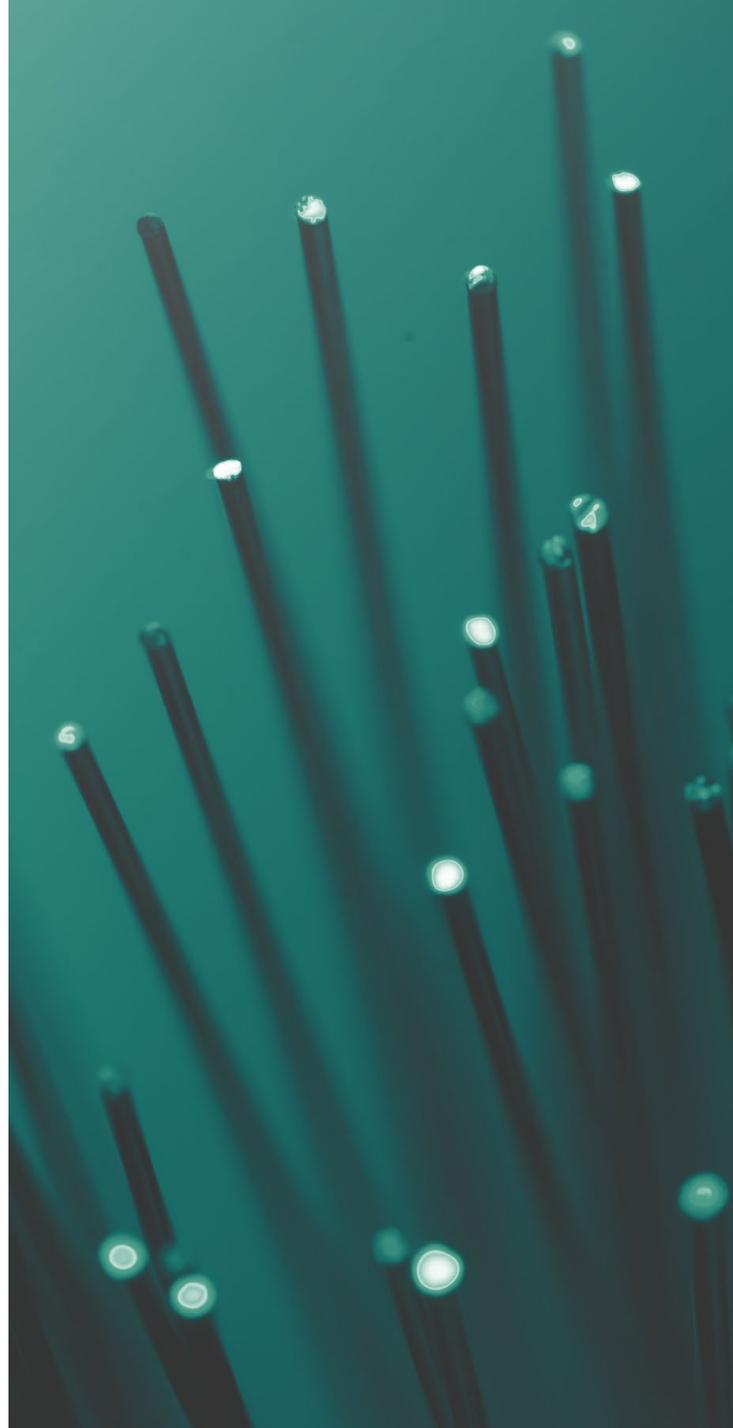
Blackstone

# 日本におけるプライベート ファンドビジネスに関する考察

2024年6月18日

ブラックストーン・グループ・ジャパン 日本法人代表取締役会長  
重富 隆介

本資料は、本資料に記載された日付時点のみにおけるブラックストーンの最新の意見を含む場合があります。それらは現在の市場環境に関するブラックストーンの意見に基づいており、変更される場合があります。本資料に含まれる一定の情報は、一般的な市場行動、産業やセクターのトレンド、その他の広範な経済、市場または政治状況を論じており、リサーチまたは投資助言としてみなされるべきではありません。本資料に含まれるいかなる情報も、投資助言または推奨を行うものではなく、投資判断の根拠として依拠されるべきではありません。再配布禁止。



# オルタナティブ運用の世界的リーダー(1)

(1米ドル=156.7円で換算)

**38年**  
運用年数

**166.3兆円**  
運用残高

**70超**  
投資戦略の数

## 不動産(32%)

**53.2兆円**

- オポチュニスティック
- コアプラス
- デット

## ヘッジファンド・ソリューションズ(7%)

**12.9兆円**

- ポートフォリオ・ソリューションズ
- スペシャル・シチュエーションズ



## プライベート・エクイティ(29%)

**48.6兆円**

- コーポレート・プライベート・エクイティ
- セカンダリー/GP持分投資
- タクティカル・オポチュニティーズ
- インフラ
- ライフ・サイエンス
- グロース

## クレジット・保険(31%)

**51.7兆円**

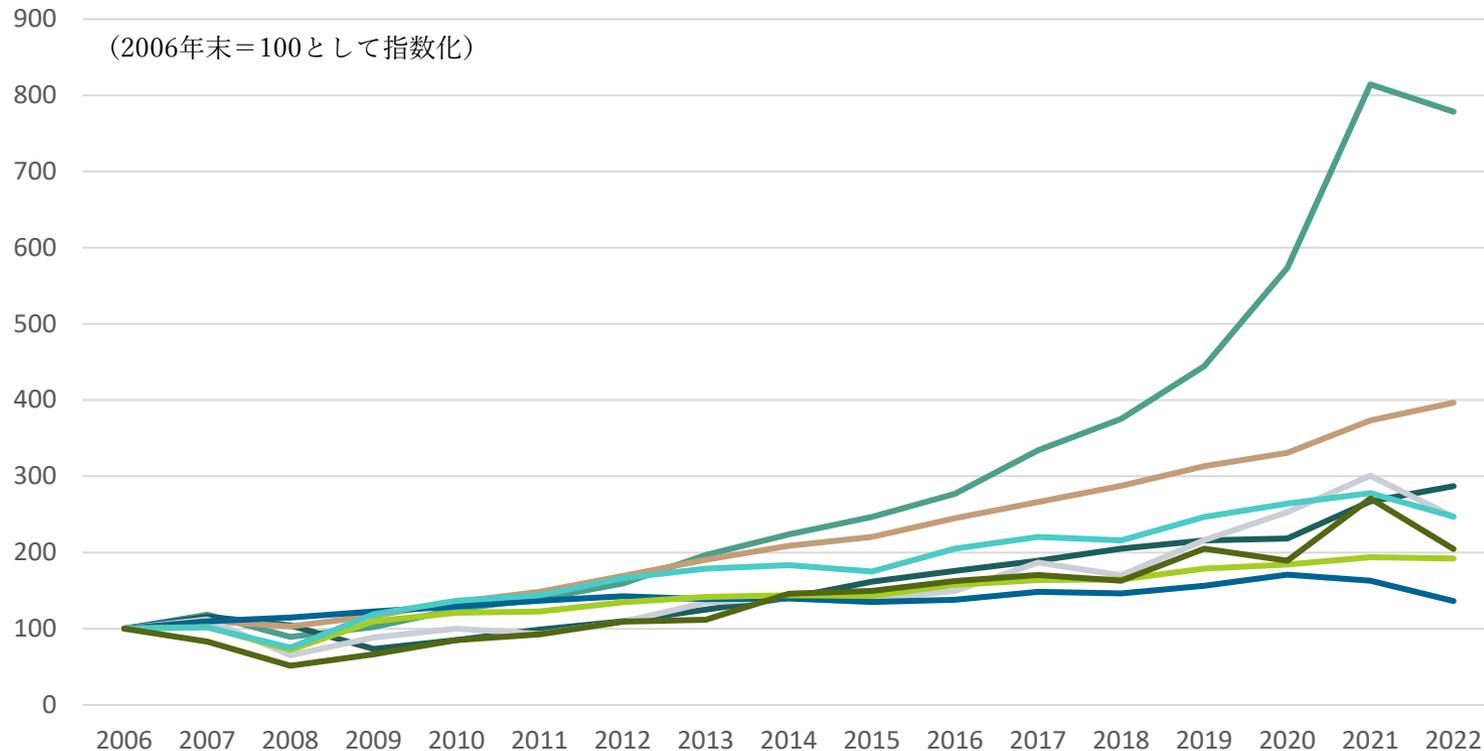
- プライベート・デット
- リキッド・クレジット
- インフラ及びアセット・ベース・クレジット

注：運用資産（AUM）は推定値であり、未監査です。過去の実績は必ずしも将来の結果を示唆するものではありません。ブラックストーンの本ファンドや投資がその目的を達成し、大きな損失を回避できる保証はありません。ここでいう不動産 AUM には、共同投資、ブラックストーンの本GPおよびサイドバイサイドのコミットメントが含まれます（該当する場合）。Credit AUM は、Blackstone Credit (“BXC”)、Asset Backed Finance、Harvest Fund Advisors (“Harvest”)、Blackstone Insurance Solutions (“BIS”) の各ビジネスを含む、合計の数字です。「重要な開示事項」もご参照下さい。

(1) 2024年3月31日時点、または公表されている最新のデータに基づいた、企業の決算説明資料及び電話会議の分析に基づきます。

# プライベート資産は長期のサイクルを通じて安定的に上場資産をアウトパフォーマンス

2006年から2022年までの主要資産別パフォーマンス



トータル・リターン  
(2006-2022、年率)

プライベート  
エクイティ：  
+13.7%

プライベート  
クレジット：  
+9.0%

プライベート不動産：  
+6.8%

ハイイールド債券：  
+5.8%

グローバル株式：  
+5.8%

上場リート：  
+4.6%

レバレッジド・ローン：  
+4.2%

投資適格債券：  
+2.0%

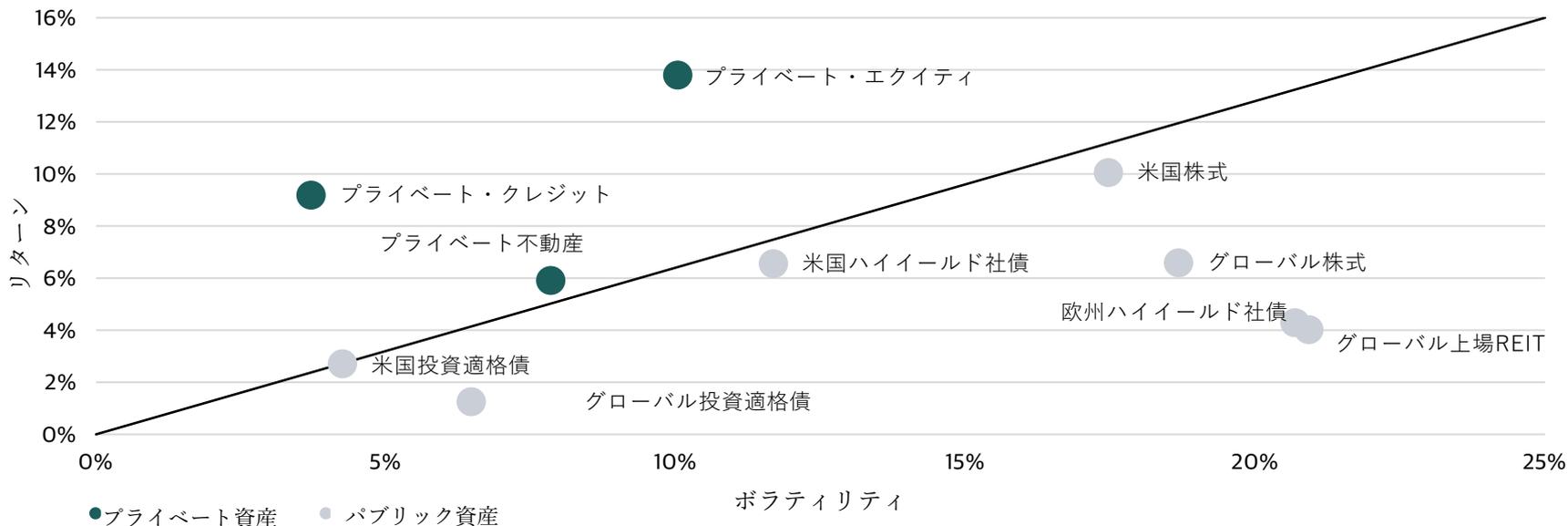
過去の実績は将来のリターンを予測するものではありません。オルタナティブ資産クラスがその目標を達成する、あるいは著しい損失を回避する保証はありません。これらの指数は、一般によく知られ広く認知された指数として選別されたものであり、特定のファンドのベンチマークとして選別されたものではありません。出所：モーニングスター、2022年12月31日時点。各暦年の年間リターンをパフォーマンスの高い順に示しています。提示された資産クラスは、以下の指数に基づきます。プライベート・エクイティについてケンブリッジ米国プライベート・エクイティ指数、プライベート・クレジットについてクリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数、プライベート不動産についてNFI-ODCE指数、グローバル株式についてMSCI ACWI（グローバル、米ドル）、ハイイールド債についてブルームバーグ米国ハイイールド社債指数、上場リートについてMSCI米国リート指数、レバレッジド・ローンについてモーニングスターLSTA米国レバレッジド・ローン指数、投資適格債についてブルームバーグ・グローバル総合トータル・リターン債券指数（米ドル）。

(1) トータル・リターンは、2007年1月1日から2022年12月31日までの期間にわたり計算されています。モーニングスターは、適切な期間に係る四半期リターンを用いてトータル・リターンを算出しています。なお、プライベート市場の2023年通年のパフォーマンス・データは、2024年上半期末まで入手できません。

# プライベート資産は伝統的な上場資産と比較して高リターンかつ低ボラティリティを実現

リスク・リターン (過去15年)

(2008年-2023年)<sup>(1)</sup>



過去の実績は将来のリターンを予測するものではありません。いかなるオルタナティブ資産クラスもその目標を達成する、あるいは著しい損失を回避するという保証はありません。一般によく知られ広く認知された指数として選別されたものであり、特定のファンドのベンチマークとして選別されたものではありません。過去の出来事およびトレンドは将来の出来事あるいは結果を暗示、予言、保証しません。また、必ずしもその通りになると示すものではありません。

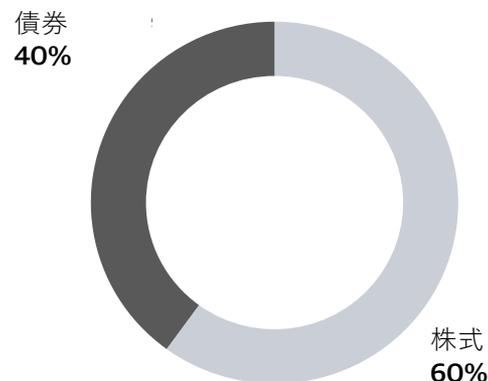
株価指数には配当金の再投資が含まれます。指数の投資ガイドラインの概要は請求により開示可能です。

(1) 出所：モーニングスター、2008年4月1日～2023年3月31日の15年。リターンとボラティリティは四半期のリターンに基づいています。ボラティリティは標準偏差を表します。各資産クラスのリターンとボラティリティは以下の指数に基づいています。プライベート・エクイティ：ケンブリッジ・アソシエイツ米国プライベート・エクイティ、グローバル上場REIT：MSCI世界不動産指数、米国投資適格債：ブルームバーグ米国総合債券指数、プライベート不動産：NFI-ODCE指数、米国ハイイールド社債：ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数、米国株式：S&P 500指数、プライベート・クレジット：クリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数、グローバル株式：MSCI ACWI、グローバル投資適格債：ブルームバーグ・グローバル総合債券指数、欧州ハイイールド社債：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド社債指数

# プライベート資産への配分を通じて、より高いリターンと低いボラティリティの実現が可能

従来型の60/40ポートフォリオをプライベート資産への30%配分に変更した場合のシミュレーション  
2008年～2023年<sup>(1)</sup>

## 60/40ポートフォリオ



**4.7%**  
年率リターン

**12.6%**  
年率ボラティリティ

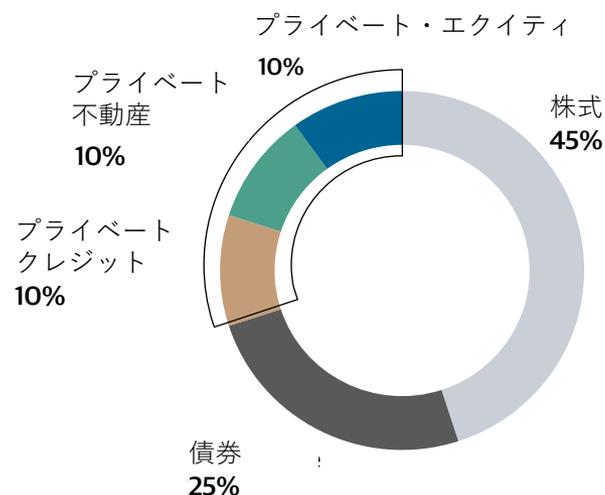
**2.9%**  
直接利回り

## プライベート市場に30%配分

**6.5%**  
年率リターン

**10.3%**  
年率ボラティリティ

**3.4%**  
直接利回り

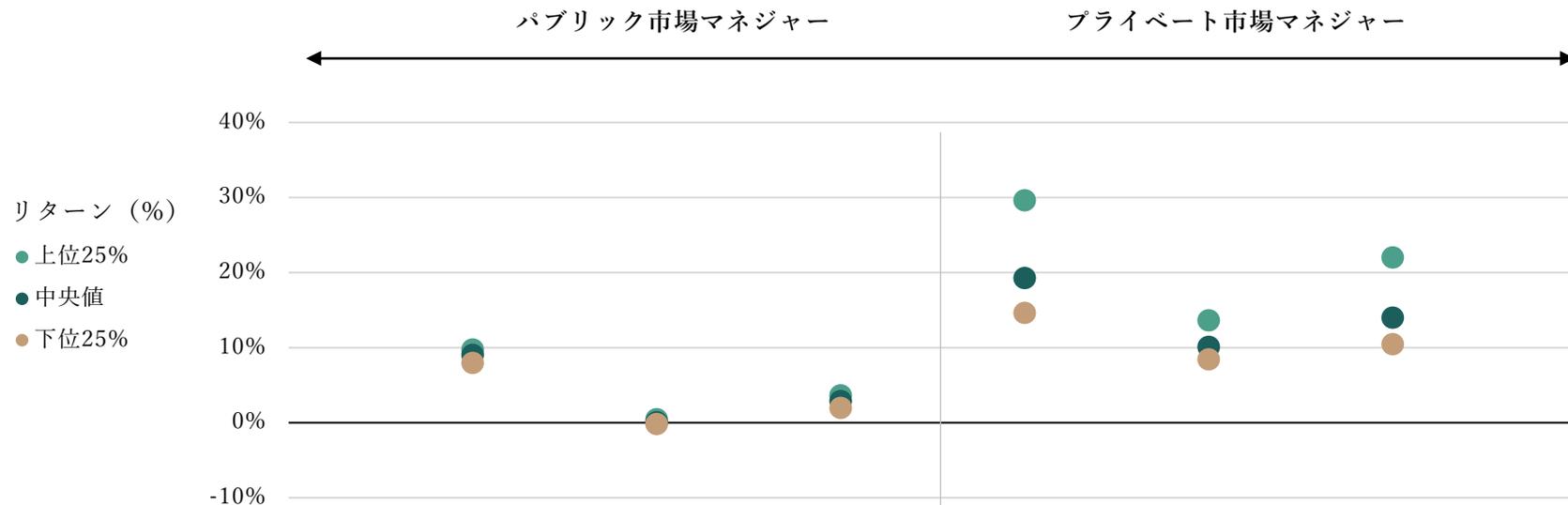


過去の実績は将来のリターンを予測するものではありません。ブラックストーンファンドや投資がその投資目標を達成したり、著しい損失を回避する、またはオルタナティブ投資が他の投資より高い利回りを創出する保証はありません。本資料の情報は、説明のみを目的として提供されており、金融助言もしくは投資助言とみなされるべきではなく、本資料のいかなる情報も、投資判断を下す際に依拠されるべきではありません。

(1) ブルームバーグ・モーニングスター、ケンブリッジ・アソシエイツ、NCREIF、クリフウォーター、2023年3月31日時点。業界で共通に利用される60/40ポートフォリオは、MSCI ACWIに60%、ブルームバーグ・グローバル総合債券指数に40%を配分しています。プライベート・クレジットは、クリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数を使用しています。プライベート不動産は、NFI-ODCE指数を使用しています。プライベート・エクイティは、ケンブリッジ・アソシエイツ米国プライベート・エクイティ指数を使用しています。年率リターンおよび年率ボラティリティは、2008年4月から2023年3月までの15年間にわたる四半期リターンに基づいて計算されています。プライベート市場のオルタナティブ資産に配分したポートフォリオの利回りは、MSCI ACWIの年率配当利回り、ブルームバーグ・グローバル総合債券指数の年率利回り、クリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数の年率四半期インカム、NFI-ODCEの年率四半期インカムを用いて計算されています。プライベート・エクイティへの配分による利回りはないため、プライベート・エクイティは年率利回りの計算に含まれていません。

# プライベート市場においてはマネジャー選択が重要

資産クラス間の5年リターンのばらつき(1)



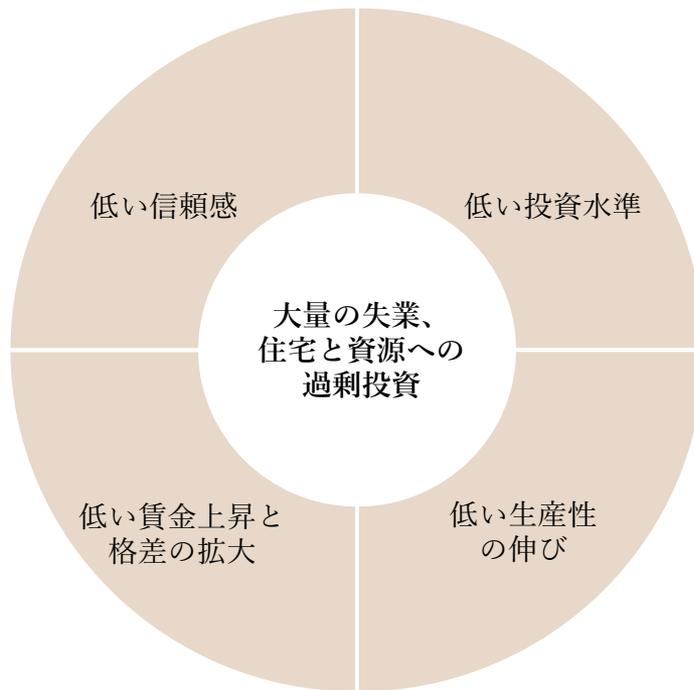
	上場株式	パブリック債券	上場不動産	プライベートエクイティ	プライベートクレジット	プライベート不動産
上位25%	9.7%	0.4%	3.6%	29.6%	13.6%	22.0%
中央値	9.0%	0.0%	2.9%	19.3%	10.1%	14.0%
下位25%	8.0%	-0.2%	1.9%	14.6%	8.4%	10.5%

過去の実績は将来の結果を示すものではありません。ブラックストーンのリターンがその目標を達成する、あるいは著しい損失を回避する、またはオルタナティブ投資が他の投資より高い利回りを創出する保証はありません。本資料の情報は、説明のみを目的として提供されており、金融助言もしくは投資助言とみなされるべきではなく、本資料のいかなる情報も、投資判断を下す際に依拠されるべきではありません。出所：モーニングスター、以下の資産クラスにつき2018年10月1日～2023年9月30日の5年間にわたるリターン（オープンエンド・ファデンド）：上場株式（米国大型株ブレンド）、パブリック債券（米国中期コア債券）、上場不動産（米国不動産）。プレキン、以下の資産クラスの2018年ビンテージにつき2022年9月30日～2023年9月30日の期間における直近の報告リターン（北米、クローズドファンド）：プライベート・エクイティ（バイアウト）、プライベート・クレジット（すべてのプライベート・デット戦略）、プライベート不動産（共同投資、コア、コアプラス、デット、バリューアッド、ファンド・オブ・ファンズ）。流動性の低いプライベート市場戦略への投資は、性質上リスクが高く、通常、高水準のレバレッジを伴います。上記のリターンは、よく知られている資産クラス指数の長期リターンを示しており、特定ファンドのパフォーマンスを予測するものではなく、すべてのプライベート・ファンドがプラスのリターンを創出する、あるいは元本の損失を回避することを示唆するものではありません。

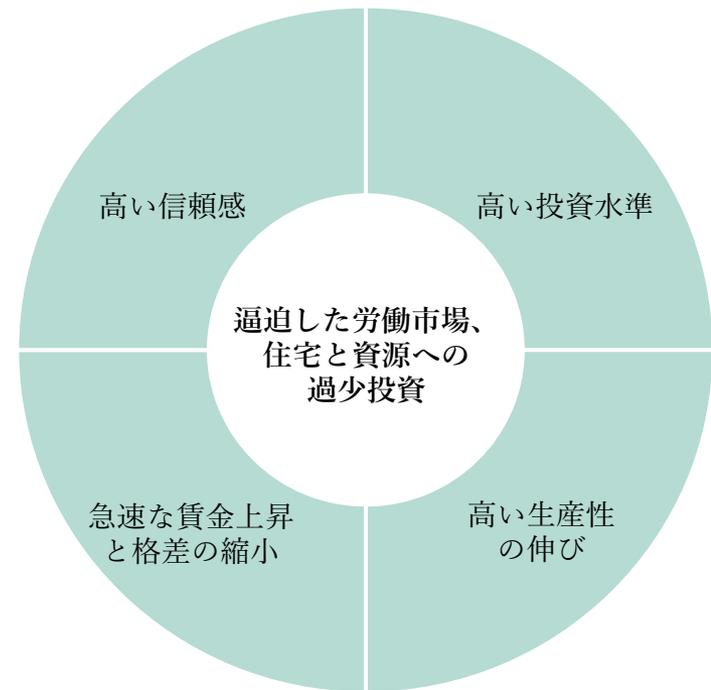
(1) プライベート資産クラスのリターンはIRRを示している一方、パブリック資産クラスは複合年間リターンを示しています。

## 悪循環から好循環へ

2010年代の悪循環



2020年代の好循環

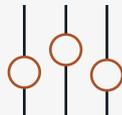


注：上記の情報は例示のみを目的として提供されており、リサーチまたは投資助言とみなされるべきではありません。現在の市場環境について、本資料に記載された日付時点のみにおけるブラックストーンの見解を示しています。

## 長期戦略の3つの転換



バリュエーションより  
キャッシュフロー



ベータより  
アルファ



プライベートと  
パブリックの  
相互補完

### 状況：

- マルチプルの縮小
- 株式と債券の不安定な相関



### 結果：

- 収益成長とキャッシュフローをさらに重視
- 積極的な運用と経営への関与の必要性

注：上記の情報は例示のみを目的として提供されており、リサーチまたは投資助言とみなされるべきではありません。現在の市場環境について、本資料に記載された日付時点のみにおけるブラックストーンの見解を示しています。

## パブリック市場が提供できない長期の資金を提供し、成長に貢献

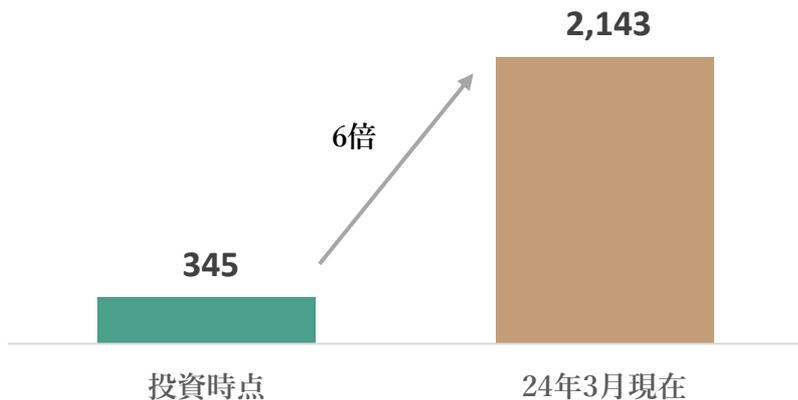
### 事例①：データセンター投資

- 元々データセンター・リートとして上場
- 上場リートという特性上、毎四半期の配当が重視され、ハイパースケーラーが求めるデータセンターの需要の急拡大に応える資金が調達できなかった
- 経営陣とブラックストーンとの非上場化後、本データセンター・キャパシティは3年弱で6倍に（全てオーガニック）

### 事例②：ライフ・サイエンス投資

- 上場する大手の製薬会社は今後新薬の開発が急務にもかかわらず、配当を重視する投資家が多く、R&Dの拡大を発表すると株価が約20%急落する例も（下図参照）
- ブラックストーンの新規製薬に投資をするライフサイエンス特化のPE戦略では、このような大手製薬会社のR&D資金の確保に貢献し、新薬の開発をサポート

契約済みキャパシティ (MW) (1)



ある大手製薬会社の株価の推移(2)



注：上記の情報は例示のみを目的として提供されており、リサーチまたは投資助言とみなされるべきではありません。現在の市場環境について、本資料に記載された日付時点のみにおけるブラックストーン・クレジットの見解を示しています。

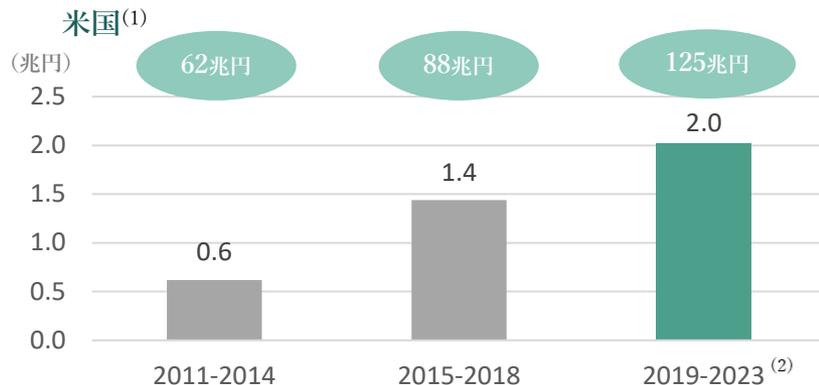
(1) 会社情報（2021年投資）

(2) Bloomberg

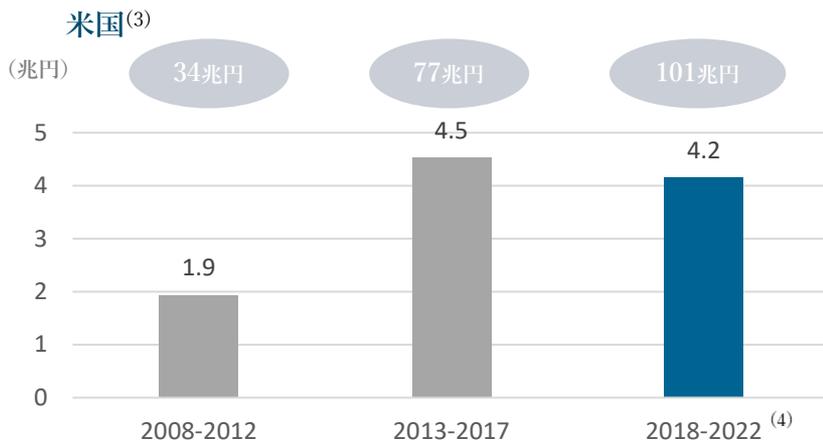
# 投資市場/投資対象として、今後さらなる成長余地が存在

## 投資市場として

日本PE市場における年間平均投資額



日本不動産市場における年間平均投資額



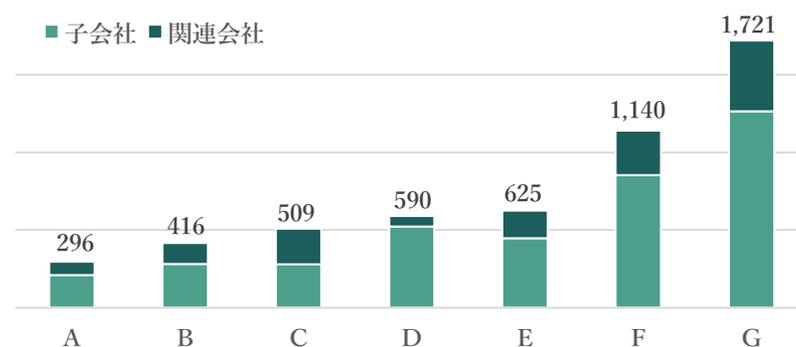
### コングロマリット企業における事業の選択と集中

日本におけるコングロマリット企業や上場子会社の多さ、ならびにアクティビズムの活発化等を背景とした、本邦企業における事業ポートフォリオの再構築のトレンドは今後も継続することが想定される

株主提案数の推移<sup>(5)</sup>



大手上場企業グループの子会社・関連会社数<sup>(6)</sup>



注：上記の情報は例示のみを目的として提供されており、リサーチまたは投資助言とみなされるべきではありません。現在の市場環境について、本資料に記載された日付時点のみにおけるブラックストーンの見解を示しています。

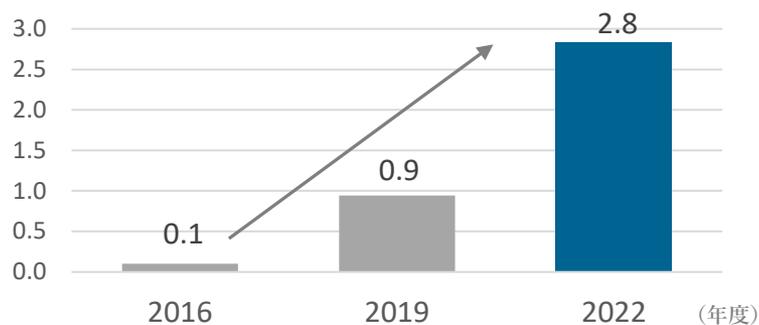
(1) Pitchbook、(2) JPEA、(3) Statista、(4) みずほ信託銀行株式会社、(5) 株式会社大和総研、(6) 各社開示資料

# 投資市場/投資家として、今後さらなる成長余地が存在

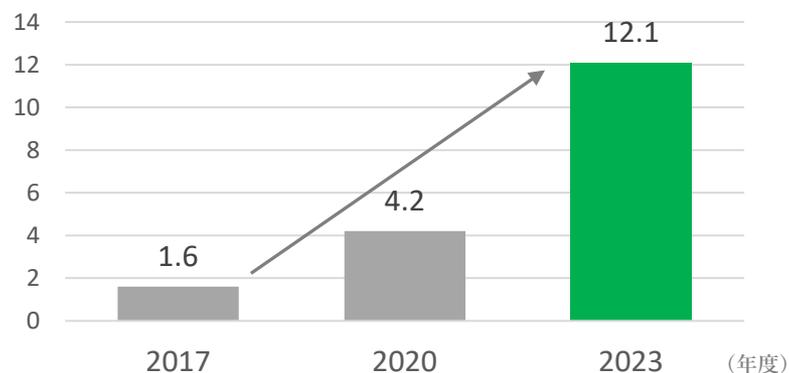
## 投資家として

機関投資家によるオルタナへの投資額（兆円）

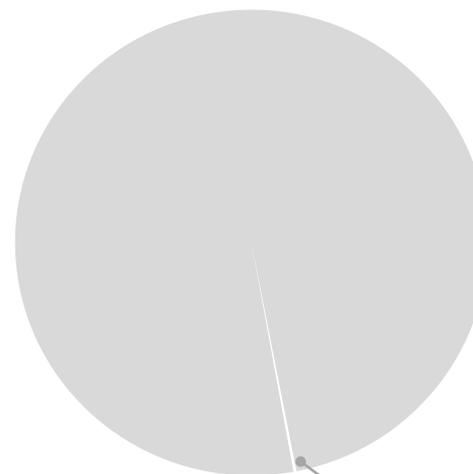
GPIF (1)



ゆうちょ銀行(1)



個人投資家によるオルタナへの投資



公募投資信託に占める割合<sup>(2)</sup>

0.2%

(2024年3月末現在残高：約2,200億円)

注：上記の情報は例示のみを目的として提供されており、リサーチまたは投資助言とみなされるべきではありません。現在の市場環境について、本資料に記載された日付時点のみにおけるブラックストーン・クレジット・インシュランスの見解を示しています。

(1) 各社開示資料、(2) 日本証券業協会、日本投資信託協会。なお、上場不動産投資信託は除きます。

## 流動性リスク

- ▶ 銀行が持つ、短期の債務（＝預金）で長期（低流動）の資産を保有するALM上のミスマッチという構造的な問題への解決策

## レバレッジ

- ▶ 投資案件ベースのレバレッジ、ファンドレベルでのレバレッジ

## 相互連関性

- ▶ 金融機関からファンドへの貸出の増加、オープンエンド型ファンドの流動性の変換

## 投資先評価の不透明性・遅行性

- ▶ プライベート・ファンドが保有する資産の評価に対する正確性、遅行性、透明性への懸念

# 重要な開示情報

## 指数の定義

---

**S&P/LSTAレバレッジド・ローン指数**は、市場ウェイト、スプレッドおよび利払いに基づいて、米国レバレッジド・ローン市場のパフォーマンスを測定する時価加重指数です。

**S&P500指数**：S&P500指数は、米国大型株の浮動株加重／時価総額加重指数です。

**MSCI ACWI**：同指数は、全世界の市場における大型・中型株のパフォーマンスを測定します。**MSCIワールド不動産指数**：同指数は、全世界の不動産セクター（産業グループ）における大型・中型株のパフォーマンスを測定します。**GICS-世界産業分類基準**を用いて構築されます。

**ブルームバーグ米国ハイイールド社債指数**は、米ドル建て固定利付ハイイールド社債市場を測定します。証券は、ムーディーズ、フィッチおよびS&Pの中間格付けがBa1/BB+/BB+またはそれ以下の場合、ハイイールドとして分類されます。

**ブルームバーグ米国総合債券指数**は、SEC登録の課税対象米ドル建て証券を代表する指数です。同指数は、米国投資適格固定利付債券市場を網羅しており、公社債、モーゲージ・パススルー証券、資産担保証券の指数で構成されます。これらの主要セクターは、さらに細かい指数に分割されており、それらは定期的に計算され、報告されます。

**ブルームバーグ米国債指数**は、米国債指数と米国エージェンシー（政府機関債）指数で構成されます。

**ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数**：ブルームバーグ汎欧州ハイイールド指数は、次の通貨建ての非投資適格固定利付社債の市場を測定します：ユーロ、英ポンド、デンマーク・クローネ、ノルウェー・クローネ、スウェーデン・クローナ、スイス・フラン。

**ブルームバーグ・グローバル総合債券指数**：同指数は、米国総合、汎欧州総合、アジア太平洋総合、グローバル国債、ユーロドル、ユーロ円、カナダ、投資適格144A指数適格証券を含む、グローバル投資適格固定利付債券市場のパフォーマンスを測定します。

**クリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数**：クリフウォーター・ダイレクト・レンディング指数（CDLI）は、ビジネス・ディベロップメント・カンパニー（BDC）の組入資産の資産加重パフォーマンスにより代表される、米国ミドルマーケット・コーポレート・ローンのレバレッジ無し報酬控除前パフォーマンスを測定します。BDCは、上場と非上場双方のBDCを含み、一定の適格性要件に従います。

**ケンブリッジ・プライベート・エクイティ指数**：ケンブリッジ・アソシエイツ・グローバル・プライベート・エクイティ指数は、1988年から2023年までの間に組成されたグローバル・バイアウト、グロースおよびセカンダリー・ファンドから集計したデータに基づいて算出されます。

## 重要な開示事項

本文書（その他の添付書類、付録、関連資料などと合わせて、以下、「本資料」という）は、デュー・ディリジェンスに関する情報提供を目的とし、機密情報として提供されます。法務、税務、投資、会計あるいは他の助言、又はブラックストーン・インク（その他の関係会社と合わせて、以下、「ブラックストーン」という）のファンド、アカウントやその他の投資対象（以下、各々「本ファンド」という）に含まれる証券や投資商品の販売の申し出、購入申し出の勧誘、あるいは関連する投資戦略への参加の勧誘を行うものではなく、また、そのようなものとして依拠されるべきではありません。また、本資料自体あるいは本資料が配布されているという事実は、いかなる契約あるいは投資判断の根拠を成すものでもなく、契約や投資判断に関連して依拠されるべきではありません。そのような申し出は、本資料に必ずしも含まれていない重要情報（当該本ファンドへの投資における特定のリスクを含む）が記載された目論見書（追加の募集文書と合わせて、以下、「募集文書」という）によってのみ行われます。募集文書は本資料に記載された情報全てを限定し、それに優先します。本ファンドへの投資決定は、当該本ファンドの募集文書を確認し、投資家が必要とみなす調査を行ない、当該本ファンドへの投資に対する適合性とその結果について独立した決定を下すために投資家自身の法務、会計、税務顧問に意見を求めた後に下されるべきです。本資料に記載された説明又は条件が募集文書の説明や条件と一致しない場合や矛盾する場合は、募集文書が優先します。ブラックストーン、そのファンド、あるいは関係会社は全て、本資料に記載された情報の正確性や完全性に関する明示的・暗示的な表明・保証を行いません。本資料に含まれるいかなる情報も、本ファンドあるいは他の実体、取引、投資の過去あるいは将来のパフォーマンスに関する約束や表明として依拠されるべきではありません。本資料に含まれるすべての情報は、別記がない限り、本資料に記載された2024年3月末時点（以下、「報告日」という）の情報であり、将来大幅に変更される可能性があります。本資料の英原文にて大文字表記され、特に定義されていない用語については、募集文書で定義された意味の通りとします。

本資料は、ブラックストーンおよび本ファンドの投資、戦略、組織に関する極秘情報を含みます。本資料の受領をもって受取人は本資料がブラックストーンの「企業秘密」や「極秘情報」に該当し、公にされていたり公的記録ではないことおよび以下に合意したとみなされます。(i) 本資料に記載された情報のすべておよび本資料から受取人が推察したいかなる情報（以下、まとめて「機密情報」という）も極秘に取り扱い、当該機密情報を他者に開示しないこと（情報公開法やそれに類する公的記録に関する法律の求めに応じる場合も含む）、(ii) 本ファンドへの投資を評価・モニターする以外の目的で機密情報を使用しないこと、(iii) ブラックストーンあるいはそのポートフォリオ会社の有価証券を含むが、これに限定されない有価証券の取引のために機密情報を使用しないこと、(iv) ブラックストーンの事前の承諾無しに本資料を複製しないこと、(v) それぞれのケースにおいて、本ファンドの募集文書、受取人とブラックストーンの間の他の契約書、現在あるいは潜在的な投資、又はブラックストーンが潜在的な投資機会の評価に関連して利用した第三者サービス・プロバイダーとの間の契約書の中で完全に定義される秘密保持条項に従って、ブラックストーンが要請した場合、ブラックストーンに速やかに本資料の一部又は全部および複製を返却すること。

本資料に記載された投資成果の情報を考慮する際、見込み投資家は**過去の実績は将来のリターンを予測するものではない**ことに留意すべきです。また、本ファンドが同程度の結果を達成する、投資戦略を実行する、目標を達成する、著しい損失を回避する、想定リターンを達成するという保証はありません。

## 重要な開示情報（続き）

**分散とその欠如の可能性：**分散は、リターン、もしくは市場下落時の損失回避を保証するものではありません。ファンドの投資案件数は限られる可能性があり、その場合、ファンドの投資は経済環境や事業環境の悪化から生じる価値の変動の影響をより受けやすくなります。ファンドのいずれの投資についても、高い収益を得られる、もしくは投資元本を返還できる保証はありません。一定の投資先からの収益が低調だった場合は、ファンドが平均以上のリターンを獲得するためには、一つもしくは複数の投資で高い収益を得られなければいけません。実際にこのような事象が生じる保証もありません。また、ファンドが重点的に投資する特定の地域や産業が他の地域や産業に比べて経済的圧力によるマイナスの影響をより受ける可能性があります。

**ERISA受託者開示事項：**前述の情報は、ERISAにおける受託権限の範囲で提供されたものではありません。また、公平な投資助言を意図したのではなく、そのように見なされないものとします。

**為替レート：**通貨の変動は、商品の価値、価格、インカムまたはコストにマイナスの影響を与える可能性があり、それらは為替レート変動の結果として上昇（増加）または下落（減少）する可能性があります。

**将来の見通しに関する意見：**本資料に含まれる一部の情報は「将来の見通しに関する意見」(forward-looking statement)であり、それらは将来の見通しに関する用語あるいはその否定形の使用によって識別できます。これらは財務予測や見積もり、その基になる仮定、将来の業績に関する計画、目標、期待に関する記述、および将来の業績に関する記述が含まれる場合があります。そのような将来の見通しに関する意見は本質的に不確かで、実際の結果あるいは成果をそのような意見が示すものと本質的に異ならせ得る重要な要素が存在する、あるいは存在する可能性があります。ブラックストーンは、これらの要因が12月を決算期とする直近会計年度のForm 10-K年次報告書の「リスク要因」のセクションに記述されたもの、および証券取引委員会への定期報告に含まれる最新の要因（SECのウェブサイト[www.sec.gov](http://www.sec.gov)で閲覧可能）を含みますが、これらに限定されないと考えます。これらの要因は網羅的なものと解釈されるべきではなく、本資料および届け出に含まれる他の注意喚起も合わせて読まれるべきです。ブラックストーンは新情報、将来の展開その他の結果に基づいて、将来の見通しに関する意見を公に更新したり、再検討したりする義務を負いません。

**投資機会を求める非常に競争の激しい市場：**魅力的な投資を識別、完了、実現する活動は非常に競争が激しく、高度の不確実性が絡みます。本ファンドがその目標を満たす、あるいは価値を実現するような投資を識別、実現し、イグジットできる、又は、コミットされた資本を完全に投資できるという保証はありません。投資機会が本ファンドに配分される、ブラックストーンの他のファンドの活動が当該本ファンドの利益に悪影響を及ぼさないという保証はありません。

**画像：**本資料には、一定の投資案件の選別された画像が含まれていますが、これらは例示のみを目的として提供されており、資産やポートフォリオの全体またはファンドのポートフォリオ全体を代表するものではありません。当該画像は、投資案件の実際の写真ではなく、コンピュータにより生成されている場合があります。

**指数の比較：**提示された指数のボラティリティやリスク特性は、本ファンドのそれとは本質的に異なる可能性が高くあります。さらに、指数は本ファンドと異なる投資ガイドライン、基準を使用し、レバレッジは使用していません。そのため、本ファンドの保有銘柄とその流動性は、指数を構成する有価証券と著しく異なる場合があります。指数には手数料や経費が課されず、また、直接的に投資を行うことはできません。指数のパフォーマンスは、本ファンドのパフォーマンスと比較するために適切なベンチマークあるいは目標として選択したわけではなく、本ファンドのパフォーマンスと有名かつ幅広く認識されている指数との比較を可能にするために開示しています。提示されている指数の投資ガイドラインの要約は請求により開示可能です。株価指数の場合、指数のパフォーマンスは配当の再投資を含む数字です。指数データは外部の第三者から入手し、遡及して修正が発生する可能性があります。ブラックストーンはその指数の正確性及び完全性に関しては保証しません。

## 重要な開示情報（続き）

**重要な非公開情報:** ブラックストーンの他の活動の關係で、一部のブラックストーン従業員は機密や重要な非公開情報を取得したり、本ファンドにかかわるものを含む一部の有価証券取引の開始を制限されたりすることがあります。そのため、本ファンドは取引の開始や投資の売却が出来なくなる場合があります。さらに、重要な非公開情報の不適切な共有を防止するブラックストーンの方針と手順によって、ブラックストーンの従業員は他のビジネス・グループに属するブラックストーンの従業員との情報共有能力を制限されることがあり、それが広範なブラックストーンの投資プラットフォームを構成する本ファンドが実現すると予想されるプラスの相乗効果を根本的に弱める可能性があります。

**投資リターンの保証はありません:** 見込み投資家は、ファンドへの投資が投機的で高度なリスクを伴うことに留意しなければなりません。ファンドが同等の結果を実現する、あるいは、投資戦略を遂行する、目標を達成する、多額の損失を回避する、想定リターンに到達するという保証はありません。また、本資料に記載された種類の取引への投資に見合うだけのリターンを得られる保証もありません。ファンドが直接的または間接的に投資する可能性のある投資先企業は投機的な投資であり、ビジネスおよび財務上の大きなリスクを負っています。ファンドのパフォーマンスは不安定となる可能性があります。投資元本のすべてあるいは大部分を失う余裕がある洗練された投資家のみにより投資が検討されるべきです。ファンドの手数料や経費が利益を相殺あるいは超過する可能性があります。

**最近の市場イベント・リスク:** 戦争（ロシア・ウクライナ戦争など）、テロ行為、パンデミックやエピソード（新型コロナウイルスなど）のような公衆衛生上の問題、景気後退、その他経済・政治・グローバルマクロの要因やイベントなど、地方、地域またはグローバルのイベントは、米国経済や世界経済の重大な停滞や景気後退に繋がり、ファンドやその投資先に重大な影響を及ぼす可能性があります。そうした停滞からの回復は不確実であり、長期にわたり続く可能性や、大幅なボラティリティを引き起こす可能性があり、本資料で論じられたファンドの投資に伴うリスクの多くが高まる可能性があります。

**重要な経営幹部への依存:** 本ファンドの成功は、特定のブラックストーンの専門家のスキルと専門知識に大きく依存します。任意の重要なブラックストーンの専門家が死亡あるいは退職したか、就業不能となった場合、ビジネスおよび本ファンドのパフォーマンスに悪影響が及ぶことがあります。ブラックストーンの専門家の中には、ブラックストーン全体で上級管理職を含む他の責任を負っている者もいるため、そうした人材の時間配分において競合が生じることが予想されます(そうした人材が、こうした他の活動から、手数料や業績ベースの報酬などの金銭的利益を得る結果も含まれます)。

**トレンド:** 本資料に記載されたトレンドが継続する、あるいは反転しないという保証はありません。過去の出来事およびトレンドは将来の出来事あるいは結果を暗示、予言、保証しません。また、必ずしもその通りになると示すものではありません。

**第三者情報:** 本資料に含まれる情報の一部はブラックストーン社外の情報源から得たものであり、その中には本資料記載の日付までに更新されなかった情報もあります。そういった情報は本資料の目的を満たすために信頼できると考えられる一方、その正確性や完全性に関する表明は行われません。また、ブラックストーン、そのファンド、それらの関係会社のいずれも当該情報について独立した確認を行っておらず、一切の責任を負いません。

ブラックストーン・オフィス所在地

米国本社：345 Park Avenue, New York, NY 10154

日本オフィス：東京都千代田区丸の内2丁目4-1丸の内ビルディング10階

商号等/ブラックストーン・グループ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者関東財務局長（金商）第1785号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会、一般社団法人日本投資顧問業協会

本資料は、欧州経済領域（EEA）および英国の適格プロフェッショナル投資家、アブダビ、バーレーン、ドバイ国際金融センター（DIFC）、ヨルダン、クウェート、レバノン、オマーン、カタール、サウジアラビアおよびアラブ首長国連邦（UAE）のプロフェッショナル投資家、高度に洗練された投資家および適格投資家、イスラエルおよびスイスの適格投資家、アジア太平洋のプロフェッショナル/適格投資家、カナダのファイナンシャル・アドバイザー、中南米のリレーションシップ・マネジャーの使用に限定されます。カナダのいかなる証券委員会または類似の規制当局も、本資料に記載された投資の利点を確認あるいは承認しておらず、それに反するいかなる表明も法令違反です。