

ファンドの仕組みは、以下のとおりです。

ファンド形態	ケイマン籍オープン・エンド契約型外国投資信託／追加型
信託期間	2023年5月31日（運用開始日）から2028年5月31日まで ※管理会社と受託会社と協議の上合意した日まで存続期間の延長を行う場合があります。
繰上償還	●次のような場合には、ファンドが繰上償還（終了）されます。 ・ファンドを継続することが違法、実行不可能、非経済的、得策でなく、または受益者の利益に反することになると受託会社または管理会社が受益者に対して認める場合 ・ファンドの受益権がすべて買戻された場合 ・受託会社が辞任または清算し、管理会社がその後任を確保できない場合で、受託会社がファンドの終了を宣言する証書を発行した場合 ・管理会社が辞任の意向を通知し、当該通知の日から90日以内に後任の管理会社が任命されない場合 ・後任が任命されていない状態で管理会社が受託会社により解任された場合 ・受益者がファンドの終了を決議した場合 ・ファンドがその投資目的を達成することができないと管理会社が判断し、受託会社への書面通知によってファンドの終了を決定した場合 また、投資運用会社が辞任し、管理会社が当該辞任の前の合理的な期間にその後任を確保できない場合、管理会社がファンドの終了を決定することができます。
運用方針	投資対象ファンドの投資証券を通じて、米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長をめざします。
主要投資対象	ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（投資対象ファンド）です。 投資対象ファンドの主な投資対象は、米国デラウェア州籍法定信託であり、BDC（米国法に基づく事業開発会社）としての規制を受けています。
ファンドの運用方法	ファンド・オブ・ファンズ形式で運用を行います。 ファンドの投資運用会社は、ダイワ・アセット・マネジメント（ヨーロッパ）リミテッド、投資対象ファンドの投資顧問会社はブラックストーン・プライベート・クレジット・ストラテジーズ・エルエルシーで、副投資顧問会社はブラックストーン・クレジットBDCアドバイザーズ・エルエルシーです。 投資対象ファンドの投資証券を通じて、米国企業に直接融資をするプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長をめざして運用を行います。
主な投資制限	●純資産総額の10%を超えて借入れを行うことはできません。ただし、合併等により、一時的に10%を超える場合を除きます。 ●有価証券の空売りにより、ファンドの計算において空売りを行った有価証券の市場価格の総額がファンドの純資産総額を超える場合、当該空売りを行いません。 ※上記は、ファンドにおける投資制限であり、投資対象ファンドにおける投資制限ではありません。
分配方針	月次の分配宣言日に分配方針に従い、分配を決定します。 *分配の公表は、毎月の評価日の基準価額の公表日を予定しています。 原則として、インカム等収益および売買益等から、投資運用会社がファンドの基準価額の水準等を勘案して分配金額を決定します。ただし、投資運用会社の判断により分配を行わないことがあります。また、投資元本の一部から収益の分配を行う場合があります。将来の分配金の支払いおよびその金額について示唆、保証するものではありません。

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ ダイワ・ブラックストーン・プライベート・ クレジット・ファンド（米ドル建て）

ケイマン籍オープン・エンド契約型外国投資信託／追加型

運用報告書（全体版）

作成対象期間：第2期

（2024年1月1日～2024年12月31日）

受益者のみなさまへ

毎々、格別のご愛顧にあずかり厚くお礼申し上げます。

さて、ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（米ドル建て）（以下「ファンド」といいます。）は、このたび、第2期の決算を行いました。

ここに、運用状況をご報告申し上げます。
今後とも一層のお引立てを賜りますよう、お願い申し上げます。

管理会社

IQ EQファンド・マネジメント
（アイルランド）リミテッド

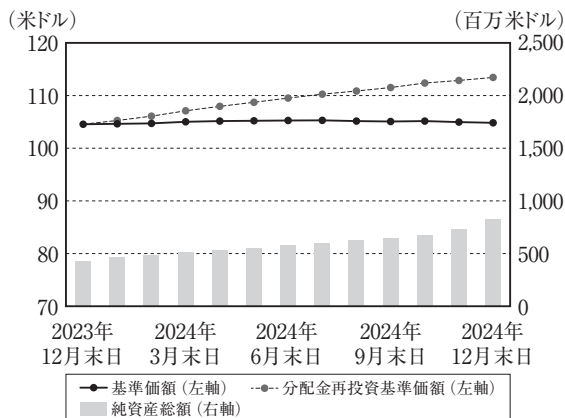
代行協会員

大和証券株式会社

I. 当期の運用の経過および今後の運用方針

■ 当期の基準価額等の推移について

〈クラスA（米ドル建て）受益証券〉



第1期末の基準価額：

104.54米ドル

第2期末の基準価額：

104.83米ドル（分配金額8.31米ドル）

騰落率：

8.50%

(注1) 騰落率は、税引前の分配金を分配時に再投資したものとみなして計算しています。以下同じです。

(注2) 1口当たり分配金額は、税引前の分配金額を記載しています。以下同じです。

(注3) ファンドの純資産総額および基準価額は、財務書類に記載の金額とは異なることがあります。

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

(注4) 分配金再投資基準価額は、税引前の分配金を分配時にファンドへ再投資したとみなして算出したもので、ファンド運用の実質的なパフォーマンスを示すものです。以下同じです。

(注5) 分配金再投資基準価額は、第1期末の基準価額を起点として指数化しています。以下同じです。

(注6) ファンドの購入価額により課税条件は異なりますので、お客様の損益の状況を示すものではありません。

(注7) ファンドにベンチマークは設定されていません。

■ 基準価額の主な変動要因

当期間、投資対象ファンド（BCRED）の基準価額の上昇を受けて、当ファンドの基準価額は限定的ながら上昇しました。

■分配金について

当期（2024年1月1日－2024年12月末日）の1口当たり分配金（税引前）は下表のとおりです。なお、下表の「分配金を含む基準価額の変動額」は、当該基準日における1口当たり分配金額と比較する目的で、便宜上算出しているものです。

（金額：米ドル）

基準日 ^(注1) (評価日 ^(注2))	基準価額 ^(注3)	1口当たり分配金額 (対基準価額比率 ^(注4))	分配金を含む 基準価額の変動額 ^(注5)
2024年1月30日 (2024年1月31日)	104.62	0.65 (0.62%)	0.73
2024年2月28日 (2024年2月29日)	104.71	0.71 (0.67%)	0.80
2024年3月28日 (2024年3月31日)	105.02	0.69 (0.65%)	1.00
2024年4月26日 (2024年4月30日)	105.15	0.71 (0.67%)	0.84
2024年5月30日 (2024年5月31日)	105.19	0.70 (0.66%)	0.74
2024年6月28日 (2024年6月30日)	105.27	0.70 (0.66%)	0.78
2024年7月30日 (2024年7月31日)	105.28	0.71 (0.67%)	0.72
2024年8月30日 (2024年8月31日)	105.16	0.70 (0.66%)	0.58
2024年9月27日 (2024年9月30日)	105.06	0.72 (0.68%)	0.62
2024年10月30日 (2024年10月31日)	105.16	0.70 (0.66%)	0.80
2024年11月29日 (2024年11月30日)	104.95	0.68 (0.64%)	0.47
2024年12月30日 (2024年12月31日)	104.83	0.64 (0.61%)	0.52

(注1) 「基準日」とは、(a) 最初の分配期間の場合、2023年9月30日の1営業日前、(b) その後の各分配期間の場合、各暦月の最終暦日の1営業日前、および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。

(注2) 「評価日」とは、2023年5月に開始する各暦月の最終暦日および/または管理会社が随時決定するその他の一もしくは複数の日をいいます。

(注3) ファンドの特性上、基準価額は日次で計算されるのではなく月次の評価日に算出されるため、本表は評価日のデータを使用して作成しております。

(注4) 「対基準価額比率」とは、以下の計算式により算出される値であり、ファンドの収益率とは異なる点にご留意ください。

$$\text{対基準価額比率 (\%)} = 100 \times a / b$$

a = 基準日に関する1口当たり分配金額

b = 評価日における基準価額 + 基準日に関する1口当たり分配金額

(注5) 「分配金を含む基準価額の変動額」とは、以下の計算式により算出されます。

$$\text{分配金を含む基準価額の変動額} = b - c$$

b = 評価日における基準価額 + 基準日に関する1口当たり分配金額

c = 評価日の直前の評価日における基準価額

(注6) 2024年1月30日の直前の分配の基準日（2023年12月29日）における基準価額は、104.54米ドルでした。

■投資環境について

一般的に変動金利の債券（債権）の基準金利となるSOFR（担保付翌日物調達金利）については、2024年9月以降、FRB（米連邦準備制度理事会）が3回、計1.00%の利下げを行ったことを受けて、低下しました。短期金利は低下した一方で、長期金利は財政赤字の拡大に対する懸念などを背景に上昇したことから、逆イールドの状態が解消されました。

一般的な社債市場では、7月から8月にかけて日本銀行の利上げや米国の景気後退懸念をきっかけにスプレッド（国債との利回り格差）が拡大する局面はありましたが、リスク資産が堅調に推移する中で投資家心理が改善したことなど受けて、当期間、スプレッドは縮小しました。

■ポートフォリオについて

○ファンドについて

当期間を通じてブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド（クラスI）を高位に組み入れました。

○投資対象ファンドについて

BCREDは2024年、前年の3倍を超える水準となる250億米ドル超の融資を実行し、加えて2024年第4四半期の新規融資先企業におけるローン・トゥ・バリュー（以下、「LTV」）は平均で38%に留まるなど、一貫して規律ある投資手法を維持しています。1年を通してM&A市場が減速した中で、ブラックストーンは景気循環の影響を受けにくく、また「構造的な追い風が吹く」と考えられるセクターへの融資に集中し、またブラックストーンのネットワークおよび業界における確固たる地位を活用して、独自の案件発掘にも注力しました。

現に、投資対象ファンド投資顧問会社らの関連会社であり、ブラックストーン・インクのクレジット・資産担保ファイナンスおよび保険会社向け資産運用事業部門であるブラックストーン・クレジット&インシュランス（Blackstone Credit & Insurance（以下、「BXCI」））は2024年にPark PlaceやSquarespace、Fidelis、AutoScout、JSSI、Dropboxなど、業界で最大級かつ大きな影響力を有するプライベート・クレジット案件の数々をリードしました。これらの案件は、ブラックストーンがより大型かつ優良な企業への融資に注力していることを体現しており、その一例として、Dropboxの企業価値は100億米ドル規模にのぼり、LTVは30%未満となっています。広範なプライベート・クレジット市場と比較して、BCREDの融資先企業はより力強い成長力と高いキャッシュフロー創出力を引き続き示しています。大型かつ優良な企業への融資に注力した結果、現在BCREDの融資先企業の平均EBITDA（直近12ヵ月）は2.34億米ドルに達し、更に優先担保付融資の比率は96%に上ります。加えて、BCREDの融資先企業における利払い不履行比率（簿価ベース）は0.5%と、同業他社を大きく下回る水準となっています。

BCREDの信用力の観点では、同様のプライベート・クレジット・ファンドとしては初めてかつ唯一、ムーディーズからBaa2の格付を付与されました。この格上げの主な背景として、BCREDの堅固な資産の内容や最適化された財務レバレッジ水準、高い収益力や案件創出力を有するプラットフォームが挙げられます。また、BCREDは2024年において、米国の1940年法に基づく事業開発会社（BDC）の中で最大級の無担保投資適格債の発行体となっていると同時に、非上場の同業他社と比較して最も高い分配金利回り（年率）水準を維持しています。また、非上場の同業他社と比較してBCREDの資本コストが最低水準に留まっていることが、強固な収益力と高いリターンの実現に繋がっていると考えられます。

■投資の対象とする有価証券の主な銘柄

当期末現在における有価証券の主な銘柄については、後記「Ⅲ. ファンドの経理状況（3）投資有価証券明細表等」をご参照ください。

■今後の運用方針

○ファンドについて

引き続き投資対象ファンドを通じて米国企業に直接融資するプライベート・クレジット投資を行い、インカムゲインの獲得と長期的な元本成長を目指して運用を行います。

○投資対象ファンドについて

業界トップクラスの規模、BXCIの価値創造プログラムによる付加価値の提供、世界最大級のプライベート・クレジット投資運用会社として獲得してきた知見に基づく投資プロセス等、過去4年間にわたってBCREDが築き上げてきた基盤を活かし、2025年という新たな年を迎える準備が整っています。基準金利の低下やプライベート・エクイティにおける待機資金が過去最高の水準に達していること、またM&A案件における買い手と売り手の価格目線の差が縮小していることから、ブラックストーンはM&A市場が今後活発化していくと見込んでおり、BCREDはこのような市場の隆盛から恩恵を受ける優位な立場にあると考えています。BXCIの2025年における案件パイプラインは更に増加すると見込まれますが、BCREDは保守的な財務レバレッジ水準（0.79倍）を維持しており、投資の好機が到来した際に大規模な資金を確保する余地が十分にあります。

基準金利の動向など、2025年は私たちが制御できない要因がある一方で、ポートフォリオの質や厳格な投資プロセス、業界トップクラスの案件発掘力や融資先企業の価値向上等、ブラックストーンは引き続き一貫した規律を保って投資・運用を行っていく方針です。実際にこれらの要因が寄与した事で、設定来のいかなる市場環境においても、BCREDが基準金利を平均715bps上回る余剰収益を生み出すことができたと考えられます。これまでの投資家の皆様からの多大なるご支援に感謝を申し上げますと共に、2025年に向けて、新たな可能性に大きな期待を寄せています。

■費用の明細

項 目		項目の概要	
管理報酬等		ファンドの資産から支払われる総報酬は、次のとおりです。 純資産総額の年率2.665%程度+年間30,000米ドル+投資対象ファンド投資顧問会社の成功報酬 ^(注) (注) 管理報酬、受託報酬および管理事務代行報酬に最低報酬金額が設定されているため、純資産総額によっては、上回る場合があります。	
内 訳	管理報酬	年率0.06% (最低年間84,000米ドル)	ファンドの管理業務
	受託報酬	年率0.01% (最低年間15,000米ドル)	ファンドの受託業務
	管理事務代行報酬/保管報酬	年率0.0575%から0.095% (最低年間95,000米ドル) /最低年間30,000米ドル	ファンドの管理事務代行業務/資産保管業務
	投資運用報酬	年率0.20%	ファンドに関する投資運用業務
	管理会社代行サービス報酬	年率0.25%	ファンドの管理会社が行う業務を日本国内において代行する業務
	販売報酬/代行協会員報酬	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/ファンド受益証券の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
	投資対象ファンドの管理報酬 および成功報酬	投資対象ファンドの 純資産総額の年率1.25% および成功報酬 ^(注)	投資対象ファンドの管理業務
(注) インカム成功報酬：各四半期に発生した投資対象ファンドのインカムゲインから費用を控除した額の12.5%（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。） キャピタルゲイン成功報酬：投資対象ファンドの実現キャピタルゲインから実現・未実現損失および支払済みキャピタルゲイン成功報酬を控除した額の12.5%			
その他の費用・手数料（当期）		0.24%	専門家報酬、監査報酬、その他報酬等

※各報酬については、目論見書に定められている料率または金額を記しています。「その他の費用・手数料（当期）」には運用状況等により変動するものや実費となる費用が含まれます。便宜上、その他の費用・手数料（当期）の金額をファンドの当期末の純資産総額で除して100を乗じた比率を表示していますが、実際の比率とは異なります。

II. 直近10期の運用実績

1. 純資産の推移

下記会計年度末および第2会計年度中における各月末の純資産の推移は、以下のとおりです。

	純資産総額		基準価額	
	米ドル	円	米ドル	円
第1会計年度末 (2023年12月末日)	426,902,452.00	60,863,482,582	104.54	14,904
第2会計年度末 (2024年12月末日)	823,852,661.77	117,456,673,989	104.83	14,946
2024年1月末日	462,221,400.36	65,898,905,049	104.62	14,916
2月末日	480,325,758.41	68,480,043,377	104.71	14,929
3月末日	509,290,054.31	72,609,483,043	105.02	14,973
4月末日	528,068,533.22	75,286,730,781	105.15	14,991
5月末日	554,966,502.76	79,121,574,298	105.19	14,997
6月末日	580,434,209.17	82,752,505,201	105.27	15,008
7月末日	600,422,476.23	85,602,232,436	105.28	15,010
8月末日	628,790,943.99	89,646,724,885	105.16	14,993
9月末日	645,113,586.09	91,973,843,969	105.06	14,978
10月末日	677,856,583.35	96,642,013,088	105.16	14,993
11月末日	728,639,412.13	103,882,120,987	104.95	14,963
12月末日	823,852,661.77	117,456,673,988	104.83	14,946

(注1) ファンドの純資産総額および基準価額は、財務書類に記載の金額とは異なることがあります。

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

(注2) 米ドルの円貨換算は、便宜上、2025年4月30日現在における株式会社三菱UFJ銀行の対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル=142.57円）によ
ります。

2. 分配の推移

	1口当たりの分配金	
	米ドル	円
第1会計年度	2.80	399
第2会計年度	8.31	1,185

3. 販売及び買戻しの実績

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

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

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

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

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

Ⅲ. ファンドの経理状況

- a. サブ・ファンドの直近会計年度の日本語の財務書類は、米国において一般に公正と認められる会計原則に準拠して作成された原文の財務書類を翻訳したものです（ただし、円換算部分を除きます。）。これは「特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令」に基づき、「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」第328条第5項ただし書の規定の適用によるものです。
- b. サブ・ファンドの原文の財務書類は、外国監査法人等（公認会計士法（昭和23年法律第103号）第1条の3第7項に規定する外国監査法人等をいいます。）であるプライスウォーターハウスクーパース ケイマン諸島から監査証明に相当すると認められる証明を受けており、当該監査証明に相当すると認められる証明に係る監査報告書に相当するもの（訳文を含みます。）が当該財務書類に添付されています。
- c. サブ・ファンドの原文の財務書類は、米ドルで表示されています。日本語の財務書類には、主要な金額について円貨換算が併記されています。日本円による金額は、株式会社三菱UFJ銀行の2025年4月30日現在における対顧客電信売買相場の仲値（1米ドル=142.57円）で換算されています。なお、千円未満の金額は四捨五入されています。日本円に換算された金額は、四捨五入のため合計欄の数値が総数と一致しない場合があります。

(英語版の訳文)

独立監査人の監査報告書

ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンドの受託会社としての立場のみにおける CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド御中

監査意見

私どもは、ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズのサブ・ファンドであるダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド(以下「サブ・ファンド」という。)の添付の財務書類、すなわち 2024 年 12 月 31 日現在の投資有価証券明細表を含む資産負債計算書、ならびに同日に終了した年度における関連する損益計算書、純資産変動計算書、キャッシュ・フロー計算書および関連する注記(以下総称して「財務書類」という。)の監査を実施した。

私どもは、添付の財務書類が、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して、サブ・ファンドの 2024 年 12 月 31 日現在の財政状態ならびに同日に終了した年度における経営成績、純資産の変動およびキャッシュ・フローを、すべての重要な点について適正に表示しているものと認める。

監査意見の根拠

私どもは、米国において一般に公正妥当と認められた監査基準(以下「米国 GAAS」という。)に準拠して監査を行った。本基準のもとでの私どもの責任は、本報告書の「財務書類監査に対する監査人の責任」区分に詳述されている。私どもは、監査に関連する倫理要件に準拠してサブ・ファンドに対して独立性を保持し、また、その他の倫理上の責任を果たすよう求められている。私どもは、監査意見表明の基礎となる十分かつ適切な監査証拠を入手したと判断している。

財務書類に関する経営者の責任

経営者は、米国で一般に公正妥当と認められた会計原則に準拠して財務書類を作成し適正に表示する責任、また、不正または誤謬による重要な虚偽表示のない財務書類の作成および適正な表示に関する内部統制を設計、実施および維持する責任を負っている。

財務書類を作成するに当たり、経営者は、財務書類が発行可能となった日より 1 年間にわたりサブ・ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が、全体として考えた場合に存在するかどうかについて評価することが求められている。

財務書類監査に対する監査人の責任

私どもの監査の目的は、全体としての財務書類に、不正または誤謬による重要な虚偽表示がないかどうかに関する合理的な保証を得て、監査意見を表明することにある。合理的な保証は、高い水準の保証であるが完全な保証ではないため、米国GAASに準拠して行った監査が、すべての重要な虚偽表示を常に発見することを保証(guarantee)するものではない。不正による重要な虚偽表示リスクを発見できないリスクは、誤謬による重要な虚偽表示を発見できないリスクよりも高くなる。これは、不正には、共謀、文書の偽造、取引等の記録からの除外、虚偽の陳述、および内部統制の無効化が伴うためである。虚偽表示は、個別にまたは集計すると、財務書類の合理的利用者が財務書類に基づき行う判断に影響を及ぼすことが実質的に見込まれる場合に、重要性があると判断される。

私どもは、米国GAASに準拠して監査を実施する際、以下を行う。

- ・ 監査の過程を通じて、職業的専門家としての判断を行い、職業的懐疑心を保持する。
- ・ 不正または誤謬による財務書類の重要な虚偽表示リスクを識別、評価し、当該リスクに対応した監査手続を立案、実施する。当該手続には財務書類上の金額および開示内容に関する監査証拠の試査による検証も含まれている。
- ・ 状況に応じて適切な監査手続を立案するために、監査に関連する内部統制を理解する。ただし、これは、サブ・ファンドの内部統制の有効性に対する意見を表明するためではない。よって私どもは当該

意見は表明していない。

- ・ 経営者が採用した会計方針の適切性、および経営者によって行われた重要な会計上の見積りの合理性を評価し、財務書類の全体的な表示を評価する。
- ・ 合理的な期間においてサブ・ファンドの継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が、全体として考えた場合に存在するかどうかを判断によって結論付ける。

私どもは、統治責任者に対して、特に、計画した監査の範囲とその実施時期、ならびに監査の過程で識別した監査上の重要な発見事項および特定の内部統制に関連する事項を報告することが求められている。

その他の事項

監査意見を含む本報告書は、私どもの契約書の条項に従ってサブ・ファンドの受託会社である立場でのCIBCカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッドのみを利用者として想定しており、CIBCカリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド以外に配布および利用されるべきものではない。私どもは、この監査意見を表明するにあたり、事前に書面にて明示的に同意されている場合を除き、その他の目的もしくは本報告書を提示されたその他の者または入手した者に対して責任を有しない。

ブライスウォーターハウスコーパース
ケイマン諸島
2025年5月29日

注：この監査報告書の訳文は、英語で作成された原文監査報告書を翻訳したものです。情報、見解または意見のあらゆる解釈において、英語版の原文監査報告書がこの訳文に優先します。



Report of independent auditors

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Opinion

We have audited the accompanying financial statements of Daiwa Blackstone Private Credit Fund (a series trust of Daiwa World Fund Series) (the "Series Trust"), which comprise the statement of assets and liabilities, including the schedule of investments, as of 31 December 2024, and the related statements of operations, of changes in net assets, and of cash flow for the year then ended, including the related notes (collectively referred to as the "financial statements").

In our opinion, the accompanying financial statements present fairly, in all material respects, the financial position of the Series Trust as of 31 December 2024, and the results of its operations, changes in its net assets, and its cash flows for the year then ended in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America.

Basis for opinion

We conducted our audit in accordance with auditing standards generally accepted in the United States of America (US GAAS). Our responsibilities under those standards are further described in the *Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements* section of our report. We are required to be independent of the Series Trust and to meet our other ethical responsibilities, in accordance with the relevant ethical requirements relating to our audit. We believe that the audit evidence we have obtained is sufficient and appropriate to provide a basis for our audit opinion.

Responsibilities of management for the financial statements

Management is responsible for the preparation and fair presentation of the financial statements in accordance with accounting principles generally accepted in the United States of America, and for the design, implementation, and maintenance of internal control relevant to the preparation and fair presentation of financial statements that are free from material misstatement, whether due to fraud or error.

In preparing the financial statements, management is required to evaluate whether there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Series Trust's ability to continue as a going concern for one year after the date the financial statements are available to be issued.



Report of independent auditors (continued)

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Auditors' responsibilities for the audit of the financial statements

Our objectives are to obtain reasonable assurance about whether the financial statements as a whole are free from material misstatement, whether due to fraud or error, and to issue an auditors' report that includes our opinion. Reasonable assurance is a high level of assurance but is not absolute assurance and therefore is not a guarantee that an audit conducted in accordance with US GAAS will always detect a material misstatement when it exists. The risk of not detecting a material misstatement resulting from fraud is higher than for one resulting from error, as fraud may involve collusion, forgery, intentional omissions, misrepresentations, or the override of internal control. Misstatements are considered material if there is a substantial likelihood that, individually or in the aggregate, they would influence the judgment made by a reasonable user based on the financial statements.

In performing an audit in accordance with US GAAS, we:

- Exercise professional judgment and maintain professional skepticism throughout the audit.
- Identify and assess the risks of material misstatement of the financial statements, whether due to fraud or error, and design and perform audit procedures responsive to those risks. Such procedures include examining, on a test basis, evidence regarding the amounts and disclosures in the financial statements.
- Obtain an understanding of internal control relevant to the audit in order to design audit procedures that are appropriate in the circumstances, but not for the purpose of expressing an opinion on the effectiveness of the Series Trust's internal control. Accordingly, no such opinion is expressed.
- Evaluate the appropriateness of accounting policies used and the reasonableness of significant accounting estimates made by management, as well as evaluate the overall presentation of the financial statements.
- Conclude whether, in our judgment, there are conditions or events, considered in the aggregate, that raise substantial doubt about the Series Trust's ability to continue as a going concern for a reasonable period of time.

We are required to communicate with those charged with governance regarding, among other matters, the planned scope and timing of the audit, significant audit findings, and certain internal control-related matters that we identified during the audit.



Report of independent auditors (continued)

To CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of Daiwa Blackstone Private Credit Fund

Other matter

This report, including the opinion, has been prepared for and only for CIBC Caribbean Bank and Trust Company (Cayman) Limited solely in its capacity as trustee of the Series Trust in accordance with the terms of our engagement letter and for no other purpose. We do not, in giving this opinion, accept or assume responsibility for any other purpose or to any other person to whom this report is shown or into whose hands it may come save where expressly agreed by our prior consent in writing.

A handwritten signature in black ink that reads 'PricewaterhouseCoopers' in a cursive script.

29 May 2025

(1) 貸借対照表

ダイワ・ワールド・ファンド・シリーズ

ダイワ・ブラックストーン・プライベート・クレジット・ファンド

2024年12月31日終了年度における年次報告書および監査済財務書類

資産負債計算書

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

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

(署名)
 ボール・オシェイ
 管理会社を代表して

(署名)
 ジョベル・ダキスおよびロニー・カスパート
 受託会社を代表して

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

(2) 損益計算書

損益計算書

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

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

純資産変動計算書

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

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

キャッシュ・フロー計算書

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

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

財務書類に対する注記

1. 組織

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

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

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

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

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

IQ EQファンド・マネジメント(アイルランド)リミテッドは管理会社であり、各サブ・ファンドの資産の投資および再投資の管理、各サブ・ファンドに関する借入の実行、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻しについてサブ・ファンドの信託証書に基づき責任を負う。

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

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

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

2. 重要な会計方針

2.1 作成の基礎

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

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

2.2 純損益を通じて公正価値で測定する投資

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

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

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

2.3 現金および現金同等物

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

2.4 申込受益証券未収金および買戻し受益証券未払金

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

2.5 費用

費用は、発生主義に基づき会計処理される。

2.6 投資

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

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

2.7 実現および未実現損益

当会計年度中に発生したすべての実現および未実現損益は、当会計年度の運用による純資産の増加を算出する際に損益計算書に含まれる。サブ・ファンドの信託証書に従い、投資に係る実現および未実現純利益は分配の対象とはならない。投資取引に係る実現損益は、平均原価法に基づいて計算された取得原価を用いて算定される。

2.8 受益者への分配

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

2.9 機能通貨と表示通貨

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

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

2.10 設立費用

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

2.11 対象ファンドからの未収金

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

3. 関連会社との重要な契約および取引

管理会社

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

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

受託会社

CIBC カリビアン・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド(旧ファーストカリビアン・インターナショナル・バンク・アンド・トラスト・カンパニー(ケイマン)リミテッド)は、サブ・ファンドの受託会社を務める。サブ・ファンドの英文目論見書およびアベンディクスに準拠して、受託会社はサブ・ファンドの資産から、サブ・ファンドのNAVの年率0.01%で受託報酬を受け取る権利を有することとなり、年間最低報酬額15,000米ドルを条件として、各評価日に発生し、計算され、

四半期ごとに後払いされる(最初の四半期計算期間はサブ・ファンドの設定日に始まり、当該設定日を含む)。

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

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

管理事務代行会社

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

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

投資運用会社

管理会社は、サブ・ファンドの資産の投資および再投資を管理する責任をダイワ・アセット・マネジメント(ヨーロッパ)リミテッドに委任している。投資運用会社はサブ・ファンドの資産から、各評価日に発生し、計算されるNAVの年率0.20%で毎月後払いされる報酬を受け取る権利を有することとなる。

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

法律顧問

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

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

管理会社代行サービス会社

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

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

販売会社

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

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

4. 現金および現金同等物

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

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

5. 発行済受益証券口数と受益証券1口当たりNAV

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

議決権

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

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

最初の申込

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

その後の申込

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

買戻し

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

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

終了

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

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

6. 純資産価額への評価額の調整

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

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

財務書類上のNAVと公表NAVの調整は以下の通りである。

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

7. 金融商品と関連リスク

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

管理会社は信託証書に基づき、各サブ・ファンドの資産の投資および再投資の管理、各サブ・ファンドに関する借入権の行使、各サブ・ファンドの受益証券の発行および買戻し、ならびに各サブ・ファンドのリスク管理について責任を負う。

(a) 市場リスク

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

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

(b) 為替リスク

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

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

(c) 金利リスク

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

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

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

(d) 流動性リスク

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

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

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

(e) 信用リスク

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

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

(f) その他のリスク

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

8. 純損益を通じて公正価値で測定する金融商品

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

対象ファンドは、公表市場価格で評価される市場性の高い投資とデリバティブ、および／または見積公正価値で評価される流動性の低い市場性のない投資とデリバティブのポジションを保有している。市場性の高い投資と流動性の低い市場性のない投資の組み合わせと集中度は、投資戦略の性質など様々な

要因に基づき、対象ファンドによって異なる。サブ・ファンドの対象ファンドへの投資は、各運用契約および英文目論見書の条件に従う。

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

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

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

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

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

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

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

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

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

対象ファンドの投資目的は、資産合計(純資産に投資目的の借入金を加えたもの)の少なくとも80%を、プライベート・クレジット投資(私募で発行されるか、民間企業によって発行されるローン、債券、その他の信用手段)に投資することである。対象ファンドがその募集による収入の相当額を投資すると、通常の状況下では、対象ファンドのポートフォリオの大部分は、非公開で組成され、非公開で交渉され

た受益者に(i)第一順位担保権付シニアローンおよびユニットランシェ・ローン(先出/後出ローンを含む)(通常、投資合計が300百万米ドル未満で、基準は随時変更される可能性がある)、および(ii)第二順位担保権付ローン、無担保ローン、劣後ローンまたはメザニン・ローンおよびストラクチャード・クレジット(通常、投資合計が100百万米ドル未満で、基準は随時変更される可能性がある)、広範なシンジケートローン(対象ファンドがアンカー投資家の役割を果たす可能性がある)、クラブディール(通常、投資会社の小グループによって行われる投資)、ならびにその他の債券および持分証券を通じた米国の民間企業への直接融資になると予想される。

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

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

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

対象ファンドの報酬体系:

(a) インセンティブ報酬

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

i) 収益に基づくインセンティブ報酬

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

ii) キャピタルゲイン・インセンティブ報酬

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

(b) 管理報酬

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

対象ファンドの関連当事者取引:

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

前述の契約に加え、対象ファンドのアドバイザーは、対象ファンドの投資目的、ポジション、方針、戦略、制限および規制要件、ならびにその他の関連要因に合致した方法で、対象ファンドのアドバイザー

一またはその関連会社が運用する他のファンドと共同投資するための免除措置を証券取引委員会から認められている。

対象ファンドの後発事象：

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

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

9. 課税

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

10. 財務ハイライト

	2024年12月31日 米ドル
受益証券1口当たり運用成績：	
受益証券1口当たり期首純資産価額	104.43
運用による受益証券1口当たり純資産価額の変動	
投資純利益	8.28
投資に係る実現純利益および未実現純評価損	(0.08)
運用による受益証券1口当たり純資産価額の純増加額	8.20
投資純利益から支払われる分配	(7.84)
受益証券1口当たり期末純資産価額	104.79
トータル・リターン(i)：	
トータル・リターン	7.85%
平均純資産に対する比率(ii)：	
投資純利益	7.88%
費用合計	(1.41%)

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

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

11. 後発事象

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

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

(3) 投資有価証券明細表等

投資有価証券明細表

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

添付の注記は、本財務書類の不可欠な一部である。

IV. お知らせ

該当事項はありません。