【投信調査コラム】No.447

情報提供資料
2026年7月21日

骨太方針決定！日本成長戦略・新金融戦略が成功する鍵は新官民ファンド(日本版BBB・ECF)とセカンダリーファンドか？
～世界のオルタナティブ投資、日米英のセカンダリーファンド～

三菱UFJアセットマネジメント株式会社　経営企画部　松尾 健治(シニアリサーチアナリスト)
窪田 真美(シニアリサーチアナリスト)

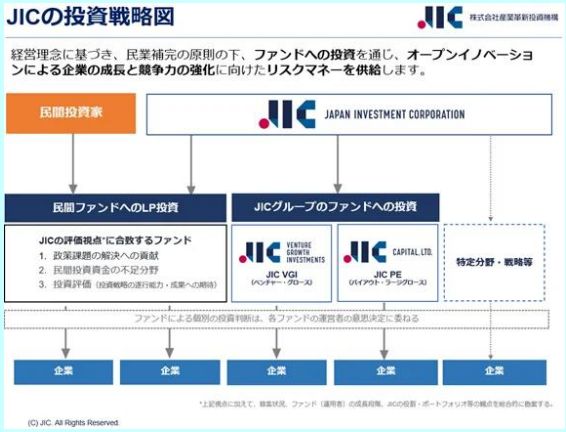
※三菱UFJアセットマネジメントがお届けする、内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●骨太方針決定！～官民ファンドの効果的な活用や収益改善に向けた取組を進める～

2026 年 7 月 21 日(火)、高市政権が「骨太の方針」を閣議決定した(内閣府～ https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/honebuto-index.html 、原案は 2026 年 6 月 30 日公表…2026 年 7 月 6 日付投信調査コラム No.446「日本成長戦略の上場ベンチャーファンドとプライベート資産特化投信、韓国経済成長戦略の BDC と母胎ファンドとスーパーISA～日英韓の NISA・ISA、英米韓の上場クローズドエンドファンド(英国インベストメントトラスト)～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_260706.pdf)。 AI や半導体など 17 の戦略分野へ 2040 年度までに 370 兆円規模の官民投資を想定するもので、方針(本文)に「官民ファンドの効果的な活用や収益改善に向けた取組を進める。」(2026 年 7 月 21 日付内閣府「経済財政運営と改革の基本方針 2026 「責任ある積極財政」元年 ～日本の挑戦を起動する！～」～ https://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/cabinet/honebuto/2026/2026_basicpolicies_ja.pdf p.35)とある様に官民ファンドが含まれている。

主要官民ファンド(政府が 100%近く出資、2024 年 3 月末)

1. 2004 年 7 月 1 日(経産)「中小企業基盤整備機構/中小機構」
   サブファンド: 「みやこ京大イノベーション投資事業有限責任組合」(下記のクールジャパン機構も出資)」など 10 本
2. 2009 年 7 月 7 日(経産)「産業革新機構」
   →「産業革新投資機構/INCJ(2018 年 9 月 21 日設立)」と
   「産業革新投資機構/JIC(2018 年 9 月 25 日設立)」に分割
   →INCJ 黒字 6079 億円(産業革新機構損益を含む)、
   JIC 赤字 118 億円(分割後 JIC のみ)
   サブファンド: 「RGCM1 号投資事業有限責任組合」
   (ダイレクト・セカンダリー投資を行うファンド)



(右図表の出所: 産業革新投資機構「RGCM1 号投資事業有限責任組合への LP 投資について」-「JIC のファンド投資戦略」～ https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000012.000126311.html 、 https://report.jbaudit.go.jp/org/r06/YOUSEI2/2024-r06-Y2019-0.htm#2019_2_2_1)

3. 2013 年 1 月 17 日(農水)「農林漁業成長産業化支援機構/A-FIVE」→赤字 162 億円→2026 年 3 月末廃止
   サブファンド: 「NCB 九州 6 次化応援投資事業有限責任組合」
4. 2013 年 3 月 18 日改組(内閣、金融、総務、財務、経産)「地域経済活性化支援機構/REVIC」
5. 2013 年 3 月 29 日(国交、環境)「耐震・環境不動産形成促進事業/Re-Seed 機構」
6. 2013 年 10 月 8 日(内閣)「民間資金等活用事業推進機構/PFI 推進機構」
7. 2013 年 11 月 25 日(経産)「クールジャパン機構/Cool Japan Fund Inc.」→赤字 397 億円(2026 年 3 月末 540 億円)→廃止・統合検討
   サブファンド: 「みやこ京大イノベーション投資事業有限責任組合」(上記の中小企業基盤整備機構/中小機構も出資)
8. 2014 年 10 月 20 日(国交) インフラ輸出を担う「海外交通・都市開発事業支援機構/JOIN」→赤字 954 億円
9. 2015 年 11 月 25 日(総務)「海外通信・放送・郵便事業支援機構/JICT」→赤字 123 億円→45 年度まで延長

(出所: 2025 年 5 月 16 日付会計検査院「官民ファンドにおける業務運営の状況に関する会計検査の結果について」～ https://report.jbaudit.go.jp/org/r06/YOUSEI2/2024-r06-Y2001-0.htm 等)

この官民ファンドについて「日本再興戦略-JAPAN is BACK-」(2013 年 6 月 14 日閣議決定)の失敗などに学ぶべきと言う意見が多い。

高市早苗首相が師と仰ぐ安倍元首相の成長戦略で、そのアクションプラン(1. 日本産業再興プラン、2. 戦略市場創造プラン、3. 国際展開戦略)の日本産業再興プランにあった「内外の資源を最大限に活用したベンチャー投資・再チャレンジ投資の促進」と「官民ファンドによる公的支援の指針」の事である(次頁参照、2013 年 6 月 14 日付日本再興戦略… https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/seicho/pdf/saikou_jpn.pdf 、2013 年 6 月 14 日付日本再興戦略・金融庁版… https://www.fsa.go.jp/singi/singi_kinyu/risk_money/siryou/20130719/06.pdf 、2019 年 11 月 18 日付投信調査コラム No.288「【日本版スチュワードシップ・コード(SSC)の道】英国ではコーポレートガバナンスから派生、米国ではフィデューシャリー・デューティー(FD)強化の中で派生、米国では議決権行使重視で低コストだけのインデックス・ファンドに課題を与える!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_191118.pdf)。

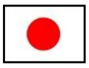
①読売新聞「**官民ファンドで、またしても巨額赤字に陥るファンド**が出た。 官民の双方で、投資判断やリスク管理のどこに問題があって、誰が責任を負うべきなのか、厳しく検証しなければならない。…(略)…。一連の失敗例は、高市政権が 40 年度までに**官民で 17 分野に 370 兆円超を投資する計画において重い教訓になる**。…(略)…。官民ファンドを遥(はる)かに上回る規模であるだけに、責任の所在やリスク管理の徹底、事業が不振に陥った場合の撤退ルールなどを明確にしておくことが不可欠だ。」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 7 月 6 日付読売新聞「クールジャパン 巨額赤字の責任を明確にせよ」～ https://www.yomiuri.co.jp/editorial/20260705-GYT1T00255/)。

②日本経済新聞「海外需要開拓支援機構(クールジャパン機構)の赤字が膨らんでいる。…(略)…。政府がリスクを負って出資をし、それを呼び水として民間の投資をうながすとしていた。 しかし**実際に投じられた資金の大半は政府によるもので、民間の割合は低かった**。」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 7 月 8 日付日本経済新聞「クールジャパンの赤字総括を(社説)」～ https://www.nikkei.com/article/DGXZQODK0771U0X00C26A7000000/)。

③朝日新聞「経産省の報告によると、(クールジャパン)機構の投資実績の分析や制度上の課題などについて有識者を入れた検討会を月内にも立ち上げる。…(略)…。**出資金 1513 億円のうち約 9 割を政府が出資。 残りを民間で賄っている。 政府の出資金には国費が使われている。**」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 7 月 16 日付「クールジャパン機構の統廃合、月内にも検討会 経産省」～ https://www.asahi.com/articles/DA3S16504851.html)。

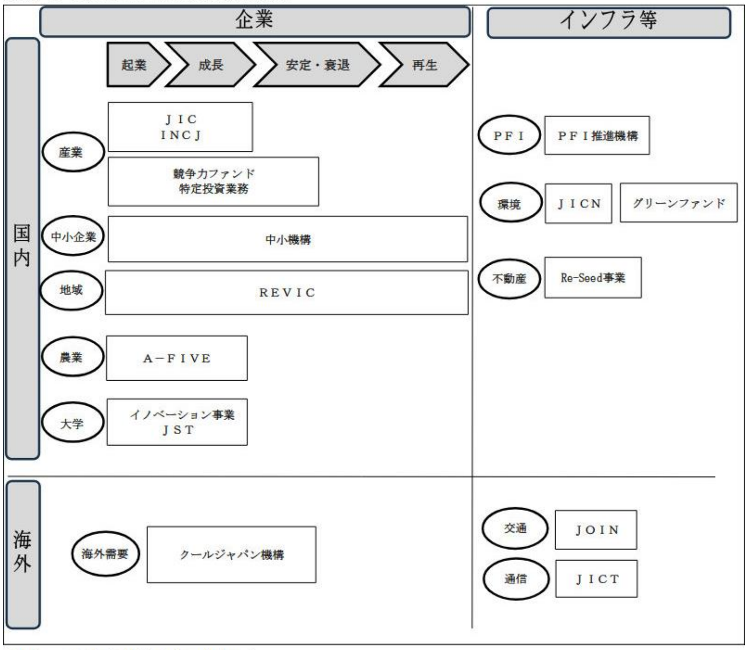
④東京新聞「**日本政府主導の産業政策は失敗続き**だ。…(略)…。米欧も政府主導で巨額の産業支援を進め、日本だけが市場原理に委ねることは現実的ではない。 特に AI など長期的投資が必要な分野は、政府投資を呼び水に民間投資を増やす狙いは理解できる。 ただ、**勝算を見極める日本政府の能力には限界がある**ことは認めなければなるまい。 技術革新や市場環境は想像以上の速さで変化する。」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 7 月 8 日付東京新聞「〈社説〉官民 370 兆円投資 失敗繰り返さぬために」～ https://www.tokyo-np.co.jp/article/500105)。

⑤しんぶん赤旗「官民の投資額の内訳は示されていませんが、**民間企業は採算が見込めなければ投資しませんから、政府が多額の負担をする**ことになるでしょう。まさに前代未聞のバラマキ計画です。…(略)…。高市政権の『成長戦略』には、『重点分野が 17 もあって総花的だ』『金だけ出しても人材確保などの保証がなく、実現困難』『**過去に失敗した官民ファンドの焼き直し**』『経済効果や成長率の見込みが過大だ』などの批判があがっています。」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 7 月 19 日付 しんぶん赤旗「解説ワイド 高市政権370兆円『成長戦略』/『赤信号』無視の暴走/大企業支援特化 軍事経済化 財源めどなし」～ https://www.jcp.or.jp/akahata/aik26/2026-07-19/2026071904_02_0.php)。



⑥ウェッジ「クールジャパンを世界に売り込むために**巨額の予算が必要だと喧伝して、予算を取った以上は使わなければならないとなって失敗した**のだろう。…(略)…。官民ファンドの**産業革新機構が 22.1 億円出資した ANEW** という会社がある(日本の物語のハリウッド映画化を促進)。…(略)…。ただ一つの映画化も実現することなく(映画 7 本の企画が進められていたが、1本も上映されることはなかった)、出資額のほぼ全額を失って解散した。」(強調下線は当コラム筆者、当コラム筆者より…産業革新機構は 2017 年に 22.1 億円出資した ANEW を 3400 万円でフューチャーベンチャーキャピタルへ売却、産業革新機構は 2018 年に INCJ となり、2025 年に産業革新投資機構/JIC に統合されている、2026 年 7 月 7 日付 Wedge ONLINE「日本のアニメは人気なのに、なぜクールジャパン機構は大赤字なのか？繰り返される官民ファンドの失敗」～ https://wedge.ismedia.jp/articles/-/40821)。

図表0-3 官民ファンドの主な支援対象分野



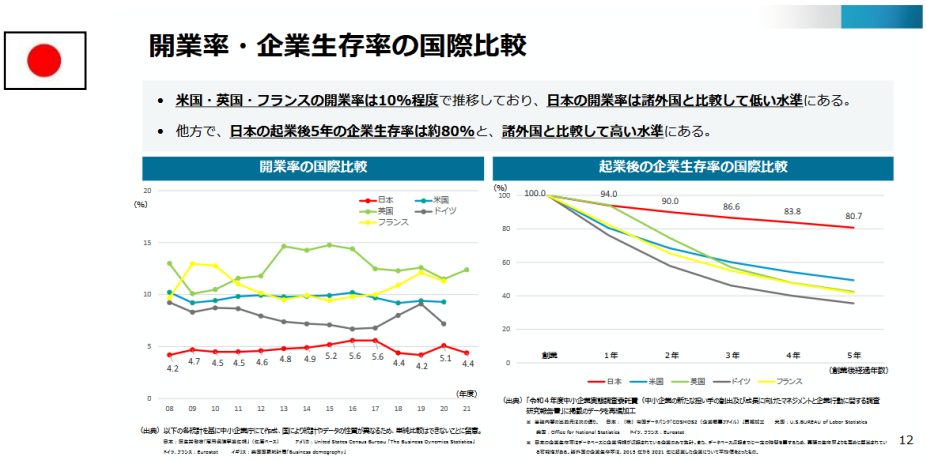
注(1) 設置根拠法等を基に作成した。
注(2) 主な支援実施地域（国内又は海外）及び支援対象（企業又はインフラ等）の別に分類している。

(出所: 2025 年 5 月 16 日付会計検査院「官民ファンドにおける業務運営の状況に関する会計検査の結果について」)

日本の会計検査院が 2025 年 5 月 16 日に「官民ファンド」の運営状況について検査結果を公表している(2025 年 5 月 16 日付会計検査院「官民ファンドにおける業務運営の状況に関する会計検査の結果について」～ https://report.jbaudit.go.jp/org/r06/YOUSEI2/2024-r06-Y2001-0.htm)。 2024 年 3 月末で成長戦略推進役として設立された**官民ファンドは 18 法人、23 ファンド、政府からの出資額は 2 兆 2,592 億円**(**官民投資額 3 兆 1,941 億円の 7 割**)。**9 ファンドが累積黒字、14 ファンドが累積赤字**(**官民ファンドの 6 割が赤字**)。 **累積赤字 100 億円超のファンドが 5 ファンドあり最も大きかったのは「海外交通・都市開発事業支援機構/JOIN」の 954 億円**(https://report.jbaudit.go.jp/org/r06/YOUSEI2/2024-r06-Y2019-0.htm#2019_2_2_1 、図表 2-2 損益の推移(平成 24 年度～令和 5 年度)。 官民ファンドが投資した 167 案件で想定投資期間を過ぎても出資や貸し付けが続いており、126 件(75%)で出資額を下回って、検査院は「元本回収に懸念がある状況」と指摘している。

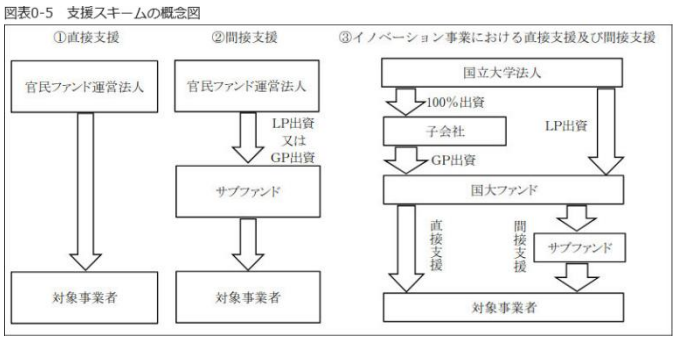
ベンチャー投資と言うものは、最近の例で言えば、米国のスペース X/SpaceX の様な爆発的成長、テンバガー/ten-bagger(10 倍)を期待出来る未公開株投資が期待されている(2026 年 6 月 22 日付投信調査コラム No.445「メガスタートアップに投資する ETF とオープン&クローズドエンドファンド～米国の(スペース X 等)ユニコーン 15%超えクロスオーバーETF と MANGOS ETF、英国 ISA(NISA のモデル)で人気のスペース X とインベストメントトラスト～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_260622.pdf)。 だが、英モーニングスター/Morningstar Investment Management が言う通り「**ベンチャー投資は 1,000 件に 1 件しか素晴らしい投資にならない可能性がある為、宝くじを買う様なもの**である/venture capital stuff, where one in 1,000 investments might end up being fantastic, is a bit like buying a lottery ticket。」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 5 月 12 日付 Investment Week「Morningstar Investment Conference UK: US financial innovation 'like a controlled demolition'」～ https://www.investmentweek.co.uk/news/4529518/morningstar-investment-conference-uk-us-financial-innovation-controlled-demolition)。

ちなみに、日本の起業後 5 年の企業生存率は 80.7%(欧米は日本より開業率がかなり高くその分生存率も 50%以下…2025 年 12 月 11 日付中小企業庁「地域の持続的成長に向けた創業政策のあり方検討会第 1 回」資料 3 の p.12～ https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/chiiki_sougyou_seisaku/001/001.html 、 https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/chiiki_sougyou_seisaku/001/003.pdf)。 一定割合の失敗は避けられないわけで、ここで重要な事は、今後、その様な失敗をいかに少なくして、テンバガーの可能性をいかに高めていくかである。 その為には、やはり民間に競わせる事、政府は優秀と見なす民間ファンドを選ぶ事が有効であろう。



(出所: 2025 年 12 月 11 日付中小企業庁「地域の持続的成長に向けた創業政策のあり方検討会第 1 回」資料 3 の p.12)

日本では官民ファンドの直接出資もしくはサブファンドの LPS/Limited Partnership/投資事業有限責任組合(GP/General Partner と LP/Limited Partner からなる)を設立し GP/General Partner/無限責任組合員出資する事が多い(JIC、クールジャパン機構、REVIC 等が LP 出資をしているが金額で 10%前後かそれ以下…JIC は経済産業省～ https://www.meti.go.jp/policy/jigyou_saisei/sankatsuhou/kakushinkikou/pdf/pdfhyouka_fy7_jic.pdf)。



日本の官民ファンドに直接出資や GP 出資が多い事がこれまでの官民ファンドの不振の理由の一つと考えられる。 そこでベンチャー投資先進国である英国の官民ファンドを見る。

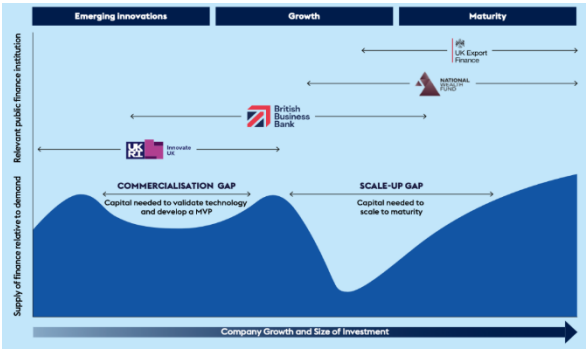
(出所: 2025 年 5 月 16 日付会計検査院「官民ファンドにおける業務運営の状況に関する会計検査の結果について」)

●日本成長戦略・新金融戦略が成功する鍵は新官民ファンド(日本版 BBB・ECF)？

英国の官民ファンド/Government-backed Venture Capital investments/GVC でも、かつては日本と同様、政府が直接出資することや政府がファンド運営管理者(無限責任組合員/GP～後述)になることが多かった。 ただ、やはり日本と同様、問題もあり(2025 年 10 月 8 日付 ScienceDirect「The performance of government-backed venture capital investments」～ https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S004873332500099X?via%3Dihub)、英国の政府は 2005 年 7 月から「**エンタープライズ・キャピタル・ファンド/Enterprise Capital Funds/ECF**」プログラムで民間ファンドマネジャー(GP)の公募を始め、2006 年 3 月に決定、運用を開始した(https://www.british-business-bank.co.uk/finance-options/equity-finance/enterprise-capital-funds)。 民間が GP になり、政府はアンカー LP/Anchor LP となる。 政府の大口 LP 出資で民間 LP 出資を集めやすくなり、ファンドが成功した際には、政府は一定利益の受領にとどめて大部分を民間に譲る。 2025 年 6 月末現在、50 ファンド(ScaleUp Institute「British Business Bank: Enterprise Capital Fund 」～ https://www.scaleupinstitute.org.uk/programmes/british-business-bank-enterprise-capital-fund-2025/)。 2014 年 11 月 1 日に政府 100％出資で本格稼働した**英国ビジネス銀行/British Business Bank(ブリティッシュ・ビジネス・バンク)/BBB** は、それまで政府が直接出資または GP を務めていた多くの官民ファンドを統合し、現在は ECF プログラムの運営を担っている(BBB が GP になる「British Growth Partnership(BGP) Fund(PFLP/Private Fund Limited Partnership)」の様なファンドもまだある～2025 年 7 月 15 日付 British Business Bank/BBB「Annual Report and Accounts 2025」～ https://www.british-business-bank.co.uk/about/research-and-publications/annual-report-and-accounts-2025 、British Business Bank「British Growth Partnership (BGP) Fund I」～ https://www.british-business-bank.co.uk/venture-link/british-growth-partnership-bgp-fund-1)。

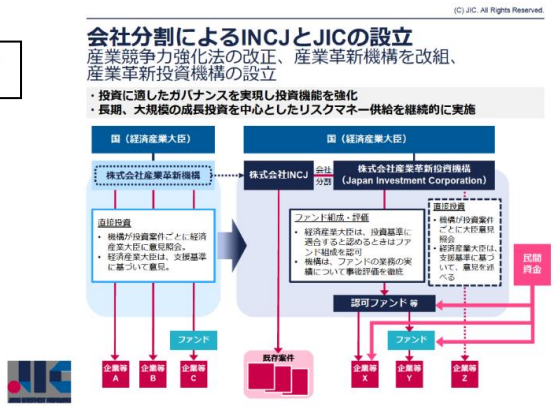
なお、英国では英国インフラ銀行/UK Infrastructure Bank/UKIB を改組した**英国国富ファンド/National Wealth Fund(ナショナルウェルスファンド)/NWF** が 2024 年 10 月 14 日に設立され、LP 出資を行っている。 NWF は、公的資金「1」に対して民間投資家から「3」以上の割合を引き出す/Crowding-in 目標を掲げている(2026 年 1 月 15 日付 UK Parliament「National Wealth Fund Twelfth Report of Session 2024-26」～ https://publications.parliament.uk/pa/cm5901/cmselect/cmtreasy/806/report.html 、pdf… https://committees.parliament.uk/publications/49924/documents/268515/default/ 、Institute for Government「National Wealth Fund」～ https://www.instituteforgovernment.org.uk/explainer/national-wealth-fund)。

右は英国企業の成長ステージ別公的金融機関の役割分担とその空白を視覚化したもので、左から新興イノベーション→成長→成熟となり、一番左側に「Innovate UK/UKRI(官民ファンドではなく、スタートアップや中小企業に資金援助やビジネス支援を行う政府機関で、日本の新エネルギー・産業技術総合開発機構/NEDO に近い)」、一番右に「UK Export Finance/UKEF(官民ファンドではなく、企業が海外と貿易や投資をする際に保険を提供したり融資の保証をしたりする政府機関で、日本の日本貿易保険/NEXI に近い)」とある。 青い波の様な部分が需要に対する資金供給の量で、**「Innovate UK」と「UK Export Finance」の間が「谷」つまり資金が不足している事を示し、その「谷」を埋めるのが BBB と NWF** である。



(2026 年1月 15 日付 UK Parliament「National Wealth Fund Twelfth Report of Session 2024-26」)

日本でも、(2013 年/平成 25 年 9 月 27 日から開催されている)「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議」で英国の BBB を参考に「産業革新投資機構/JIC(当コラム p.1 下方図表)」を 2018 年 9 月 25 日に設立(2019 年 11 月 29 日付内閣官房「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議第 11 回～https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/fund_kkk/dai11/gijisidai.html 、資料 1「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」 https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/fund_kkk/dai11/siryou1.pdf p.23「イギリスにおける取組事例(The British Business Bank の組織目標と KPI)」)。



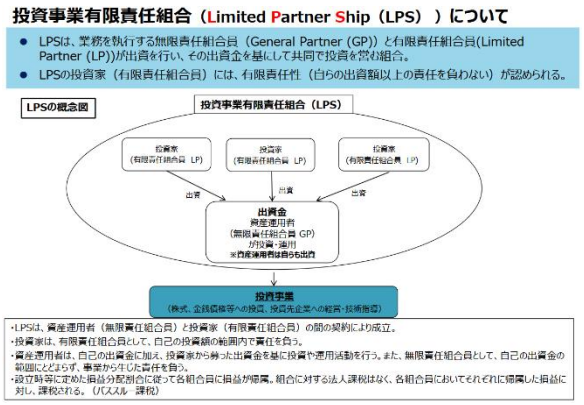
(右の出所: 2019 年 11 月 29 日付内閣官房「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議第 11 回資料 1「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告」 https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/fund_kkk/dai11/siryou1.pdf p.35、図表上は p.4)

ただ、英国に有力な民間 GP が多数存在している一方(アーリーの Balderton Capital やグロースの Index Ventures など…2025 年 3 月 16 日付 Papermark「15 Leading Venture Capital Firms in London for 2026」～ https://www.papermark.com/blog/venture-capital-firms-london)、日本には有力 GP がまだ十分いるとは言えず、英国の様に、税制優遇などにもより民間ファンドに多くの資金が集まる様にし、民間 GP を増やし、そこから有力な民間 GP を育成、選別していく事が求められそうである(英国の税制優遇制度は VCT/Venture Capital Trust/ベンチャー・キャピタル・トラスト、EIS/Enterprise Investment Scheme、など…2023 年 9 月 25 日付投信調査コラム No.387「資産運用立国へ、資産運用特区と EMP！ VCT とインターバル・ファンド!!～その他、投信基準価額の二重計算見直し・一者計算実現等～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/_icsFiles/afieldfile/2023/09/25/oshirase_230925_2.pdf)。

●日本の未公開株を投資対象とする投資信託と組合と投資顧問の比較、～日米欧ファンドの運用期間と解約可否で分類～

ベンチャー投資に LP/Limited Partnership/有限責任組合など組合が使われるのは、低い流動性の未公開株に 100%投資出来る自由度がある為で(組合でも、LLP/Limited Liability Partnership/有限責任事業組合は出資者が自ら事業を行う事が必要で純粋な投資ファンド利用は認められない可能性が高く、TK/Tokumei Kumiai(silent partnership)/匿名組合は GP(営業者)に権限が集中するリスクがあり、NK/Nin-i Kumiai/任意組合は業務執行組合員に権限が集中するリスクがあると共に無限責任のリスクもある)、日本で言う所の LPS/investment Limited PartnerShip/投資事業有限責任組合の投資者となる LP(有限責任組合員)になる LP 持分/LP interests がベンチャー投資に選ばれやすい。

日本の LPS/Limited Partnership/投資事業有限責任組合は、業務を執行する GP/General Partner/無限責任組合員と、投資家である LP/Limited Partner/有限責任組合員から構成される(経済産業省「投資事業有限責任組合(LPS)制度について」～ https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/llp-lps/lps-seido.html)。 LP の中には、ファンド設立時に最も多くの資金を拠出し、GP の運用方針に大きな影響力を持つ**リード LP/Lead LP(もしくはコーナーストーン LP/Cornerstone LP、アンカーLP/Anchor LP)**、ファンドの投資戦略を支える中核出資者である**コア LP/Core LP(事業会社が中心の場合はコーポレート LP/Corporate LP)**となる事もある。



(出所: 経済産業省「投資事業有限責任組合(Limited Partner Ship(LPS))について」)

LPS の LP が未公開株に 100%投資出来るのは、投資の期間満了まで解約不可のクローズドエンド型ファンド/closed-end funds/CEFs である為である。 さらに日本で言う所の LPS の **LP(有限責任組合員)持分/LP interests は GP(ファンド運営管理者、無限責任組合員)の承諾下、譲渡可で相対取引のセカンダリーマーケット(流通市場、セカンダリー/Secondaries)もあり(英米で大きく拡大中)、投資家には大きなメリット**となる(日本のセカンダリーには-30～-50%という、グローバルの平均よりも大きいディスカウントが見られる…2024 年 8 月 22 日付 Private Equity International「Japanese secondaries buyer taps up to 50% discounts in global tail-ends - updated」～ https://www.privateequityinternational.com/japanese-secondaries-buyer-taps-up-to-50-discounts-in-global-tail-ends/)。

LP などクローズドエンド型ファンドへの投資は新規発行/プライマリー取得だけでなく、既存株主からの株式譲渡によるセカンダリー投資がある。 LPS の LP は、セカンダリーマーケットの無い LLP・TK・NK の持ち分よりは流動性があるものの、欧州ルクセンブルク/Luxembourg のセカンダリーマーケット取引で 200 万米ﾄﾞﾙ/約 3.2 億円から 1000 万米ﾄﾞﾙ/約 16 億円である(2026 年 4 月 9 日付 LPEA「The Secondary Market for Private Equity Fund Interests: From Tactical Liquidity to Structural Infrastructure」～ https://lpea.lu/the-secondary-market-for-private-equity-fund-interests-from-tactical-liquidity-to-structural-infrastructure/)。 英国デジタル投資プラットフォームにはセカンダリーマーケット取引が 10 英ポンド/約 2000 円(Crowdcube と Republic)から 25,000 英ポンド/約 550 万円(Moonfare と Connection Capital)というケースもある。

だが、**基準価額とかなり違う取引価額(大きなディスカウントなど)**となる可能性が高い(2026 年 2 月 17 日付 Good Money Guide「How to invest in private equity in the UK」～ https://goodmoneyguide.com/investing/private-equity/)。 「英国個人投資家のプライベートマーケットへのエクスポージャーはクローズドエンドファンド(英国の場合、インベストメントトラスト/investment trusts)を通じてハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown のプラットフォームでアクセス可能だが、その**ほとんどのクローズドエンドファンドは 2 桁の割引価格**で取引されている/most trusts in the sector currently trade at double digit discounts。」(ハーグリーブス・ランズダウン/Hargreaves Lansdown は英国の個人向けネット証券最大手、強調下線は当コラム筆者、2025 年 9 月 9 日付 Portfolio Adviser「Private markets education 'paramount' for retail investors」～ https://portfolio-adviser.com/private-markets-education-paramount-for-retail-investors/)。

日本では LP 等組合に信託財産保全が義務付けられておらず、GP が適切な倒産隔離措置等が講じられていない場合に、その **GP が破綻した場合に差押え等のリスク**もある。 そこで、**一般の個人投資家向けの未公開株投資として登場するのが、(LP も投資対象としている)公募投信/オープンエンドファンド(クロスオーバー型投信、クローズドエンドファンドに投資する投信)や上場投資法人/クローズドエンドファンド**となる。

以上の制度の比較と概略の理解をすべく「日本の未公開株を投資対象とする投資信託と組合と投資顧問」という図表を作成した(制度の比較と概略の理解を最優先している為、オリジナルの文言をかなり省略、用語の言い換えもしているので、より正確なものを求める場合など、ぜひ下記「出所(URL)」などを参照してほしい)。

2026年7月21日現在

日本の未公開株を投資対象とする投資信託と組合と投資顧問

（制度の比較と概略の理解を最優先している為、オリジナルの文言をかなり省略、用語の言い換えもしているので、より正確なものを求める場合など、ぜひ下記「出所(URL)」などを参照してほしい）

項目	投資信託				組合 （投資信託及び外国投資信託の受益証券並びに投資法人及び外国投資法人の投資証券には該当しない）				投資顧問
	公募投信 /オープンエンドファンド		私募投信 /オープンエンドファンド	上場投資法人 /クローズドエンドファンド （契約型投資信託は上場出来ないので会社型投資法人）	LPS /investment Limited PartnerShip /投資事業有限責任組合	LLP /Limited Liability Partnership /有限責任事業組合	TK /Tokumei Kumiai(silent partnership) /匿名組合	NK /Nin-i Kumiai/任意組合	投資一任契約 （ロボアドバイザーやファンドラップ、SMAなど）
	クロスオーバー型投信(※1)	クローズドエンドファンドに投資する投信(※1)							
法的根拠	投信法 /投資信託及び投資法人に関する法律				LPS法 /投資事業有限責任組合契約法	LLP法 /有限責任事業組合契約法(民法の任意組合の特例)	商法 535 条	民法 667 条	金商法 /金融商品取引法)2条8項12号
主な用途	個人投資家など		適格機関投資家など	J-REIT、インフラファンド、 **上場ベンチャーファンド**	ベンチャーファンド、 インフラファンド、 不動産ファンドなど	ベンチャー企業と大企業の共同事業、弁理士等の共同事務所など。	不動産小口化商品、 クラウドファンディング、 航空機・船舶リース等	共同事業、映画製作委員会等の共同事業など	富裕層や機関投資家の 個別資産運用(SMA等)
投資対象の自由度	未公開株は原則 **15%まで**(直接保有とLP等を通じた間接保有を合算、※1)。	未公開株15%超組入れ可だが、**未公開株に投資するクローズドエンドファンド次第**となる(※1)。	未公開株15%超組入れ可だが、LP等組合の**50%超組入れは二重課税**の可能性(税制欄および※2)。	コア資産(J-REITは不動産、インフラファンドはインフラ施設、ベンチャーファンドは未公開株等)100%可だが、**50%超にする様にしていく必要**(J-REITとインフラファンドは上場基準70%超)、 **未公開株は取得時1銘柄15%まで**(その他の資産は10%以下)。	未公開株100%可。	LLPは出資者が自ら事業を行う事が必要で**純粋な投資ファンド利用は認められない**可能性が高い。	未公開株100%可、 ただ、**TKはGP(営業者)に権限が集中するリスクがあり、NKは業務執行組合員に権限が集中するリスクがあると共に無限責任のリスクもある**。		未公開株を投資対象とする投資信託経由で可だが、**未公開株投資は未公開株を投資対象とする投資信託次第**となる。
流動性	クロスオーバー型投信は大量解約および未公開株投資比率上昇の場合に**換金申込み受付け中止および換金代金の支払い遅延の可能性**等があり、 クローズドエンドファンドに投資する投信の場合は投資ファンド次第で**換金の申込み受付を中止する可能性**等がある(具体例は 2025年2月25日付投信調査コラムNo.420「プライベートアセットのクロスオーバー投信と(ファンド・オブ・)クローズドエンド・ファンド投信！～米国のインターバルファンド、欧州のエバーグリーンファンド、英国のインベストメントトラストとLTAF～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250225.pdf ※1)。		未公開株15%までの規制は無いが、大量解約および未公開株投資比率上昇の場合に**換金申込み受付け中止および換金代金の支払い遅延の可能性**、投資先外国投資証券次第で**換金の申込み受付を中止する可能性**はある。	**取引所で売買可**だが、 ToSTNeT取引や PTS/Proprietary Trading System(私設取引システム)など、米欧で言う所の**セカンダリーマーケットでも売買可**(基準価額と違う取引価額で～乖離をディスカウントもしくはプレミアム～と言う)。	期間満了まで解約不可だが、**GP承諾下で譲渡可。** その場合、相対取引の**セカンダリーマーケットで売却**可となる事もある(時間がかなりかかり大幅ディスカウントとなる可能性大…※3)	組合員**全員の同意がなければ持分譲渡不可**。 セカンダリーマーケット無し。	期間満了まで解約不可だが、**GP(営業者)承諾下で譲渡可**。 ただ、GP(営業者)はマネーロンダリング対策/AMLなどのリスク管理面を理由に承認しない可能性が極めて高い。 セカンダリーマーケット無し。	原則として**組合員全員の同意がなければ持分譲渡不可**。 セカンダリーマーケット無し。	未公開株を投資対象とする投資信託の流動性次第で**換金申込み受付け中止および換金代金の支払い遅延の可能性**。
評価頻度	クロスオーバー型投信は毎営業日基準価額が算出され、未公開株評価は**直近の公正価値**による(※1)。 クローズドエンドファンドに投資する投信は例えば毎月設定・解約の場合なら毎月基準価額が算出され、投資先ファンドが上場していれば**上場価格**により、非上場であれば**直近の公正価値**による。		未公開株に投資する場合、毎月、毎四半期の基準価額算出が一般的で、未公開株評価は**直近の公正価値**による。	J-REITとインフラファンドは毎半期、**上場ベンチャーファンドは毎年**、1口当たり純資産額(公正価値)を算出。	**毎年、公正価値**で純資産価値による持分価額算出(組合契約に応じて、四半期や月次もあり、※1)。	**毎年、取得原価**もしくは簿価(組合契約に応じて、四半期や月次もあり)。			毎営業日時価総額算出(未公開株投資は未公開株を投資対象とする投資信託の基準価額)。
開示義務	運用報告書(原則として決算期ごと)。		運用報告書の交付義務はあるが、一定の要件を満たせば簡素化可能。	J-REITとインフラファンドは原則毎半期、**上場ベンチャーファンドは原則毎四半期**(未公開株等投資比率50%以下の場合は1口当たり純資産額を除く事項を**月1回**開示もあり)。	原則として毎年。		契約に基づく組合員への決算報告。		運用報告書(原則半年に1回)。
手数料	年3%程度までの運用管理手数料(実質的な信託報酬)がかかるほか、**1回3%程度までの購入時手数料**、1回0.3%程度の信託財産留保額、年間収益の20%など成功報酬のかかる場合がある。 具体例は 2025年2月25日付投信調査コラムNo.420「プライベートアセットのクロスオーバー投信と(ファンド・オブ・)クローズドエンド・ファンド投信！～米国のインターバルファンド、欧州のエバーグリーンファンド、英国のインベストメントトラストとLTAF～」参照(https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250225.pdf)。		年2%程度までの運用管理手数料(実質的な信託報酬)のほか、年間収益の20%など成功報酬などのかかる場合がある。	運用管理手数料のほか(成功報酬のかかる場合もある)、1%程度までの取引手数料(買いと売り、無料の場合もあり)、**買値と売値の差(ビッドアスクスプレッド)**がかかる。	LP(有限責任組合員)は年2%程度までの管理報酬、**1回2%程度までの組成費用**(出資申込手数料、組成ファンド費用)がかかるほか、年間収益の20%などインセンティブフィー(成功報酬)がかかる事が多い(LPSはGPまたはアレンジャーに対して払う)。	LP(有限責任組合員)は年2.5%程度までの管理報酬がかかるほか、年間収益の20%などインセンティブフィー(成功報酬)などがかかる場合がある(業務執行組合員に対して払う)。	匿名組合員は年1～3%程度の管理報酬、**1回5%程度までの組成費用**(出資申込手数料、組成ファンド費用)がかかるほか、年間収益の20%など成功報酬のかかる場合がある(直接契約の場合は業務執行組合員に支払い、募集を代理する会社を挟む場合は「第二種金融商品取引業者」に支払う)。	任意組合員は年1～3%程度の管理報酬がかかるほか、年間収益の20%など成功報酬などのかかる場合がある(直接契約の場合は業務執行組合員に支払い、募集を代理する会社を挟む場合は「第二種金融商品取引業者」に支払う)。	**購入時手数料は原則かからず**、年1～1.7%程度の管理報酬(投資一任受託報酬＋投資対象とする投信の運用管理手数料等)のほか、年間収益の20%など成功報酬のかかる場合がある。
税制	分配…20.315%(所得税15.315%＋住民税5%)、確定申告不要・総合課税・申告分離課税から選択可。 譲渡…売却益は20.315%(所得税15.315%＋住民税5%)、 売却損は申告分離課税で「上場株式等(※2)」内の損益通算可、3年間繰越可。		分配…20.42%(所得税および復興特別所得税20.42%、住民税なし)、総合課税による確定申告が必要。 譲渡…売却益は20.315%(所得税15.315%＋住民税5%)、 売却損は申告分離課税で「一般株式等(※2)」内の損益通算可、繰越不可。 LP等組合**50%超組入れの場合、二重課税**の可能性(※2)。	上場投資法人 … 公募投信と同様(上場株式等)、 非上場投資法人… 私募と投信(一般株式等)。	組合の損益は構成員課税(パススルー課税)。 個人は組合から得た所得を個人の確定申告に含め総合課税で所得税を納めるのが原則だが、組合が株や不動産を売った時の譲渡益を分配する時は総合課税でなく申告分離課税となる。 法人は組合から得た損益を法人の決算に合算し法人税の対象とする。				分配…20.315%(所得税15.315%＋住民税5%)、確定申告不要・総合課税・申告分離課税から選択可。 譲渡…売却益は20.315%(所得税15.315%＋住民税5%)、 売却損は申告分離課税で上場株式等内の損益通算可、3年間繰越可。
保管機関	信託銀行				原則**GPによる管理**(カストディの活用は任意)	義務付けなし	GP(営業者)が 自己名義で管理 (分別管理)	任意組合員共同または業務執行組合員が管理	信託銀行等(契約による)
出資者責任	有限責任				LPは有限責任、 GPは無限責任	有限責任 (組合員が業務執行)	LP(匿名組合員)は有限責任、 GP(営業者)は無限責任	**任意組合員は無限責任**	有限責任
監督官庁	金融庁				経済産業省、金融庁	経済産業省	金融庁(金融商品) 国土交通省・都道府県知事 (不動産特定共同事業法)		金融庁
投資家保護	投信は金商法上の「1項有価証券(有価証券)」で重要事項虚偽説明や利益保証等は金商法違反対象。 信託銀行への信託財産保全が義務付けられており(上場投資法人は信託銀行を含む資産保管会社)、運用会社の破綻で差押えや破産財団組入れリスクは無い(上場投資法人自体の清算リスクはある)。 日本投資者保護基金の対象(証券会社の場合)。				LPSとTKの出資持分は金商法上の「2項有価証券(みなし有価証券)」で(LLPとNKもなる場合あり)重要事項虚偽説明や利益保証等は金商法違反対象。信託財産保全は義務付けられておらず、GPが適切な倒産隔離措置等が講じられていない場合に、その**GPが破綻した場合に差押え等のリスク**がある。 日本投資者保護基金の対象外。				忠実義務、善管注意義務、分別管理義務、適合性原則、契約締結前書面交付等
国際比較	米オープンエンドファンドの「未公開株は原則 15%まで」を模範としたが、その**米国では15%超え**も(※4)。		海外の私募ファンドと同様	米クローズドエンドファンド (※4)。	英PFLP/Private Fund Limited Partnership、 米LP/Limited Partnershipに近い。	米国のGP/General Partnershipの有限責任特例などに近い。	独のStille Gesellschaftなどに近い。	欧米のGP/General Partnershipなどに近い。	米国のSMA/Separately Managed Account などに近い。
出所(URL)	資産運用業協会 (https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/)		金融庁 (https://www.fsa.go.jp/policy/)	日本取引所グループ (https://www.jpx.co.jp/equities/index.html)、 国土交通省 (https://www.mlit.go.jp/common/001067811.pdf)	経済産業省(https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/llp-lps/lps-seido.html)	経済産業省 (https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/llp-lps/llp_seido.html)	第二種金融商品取引業協会 (https://www.t2fifa.or.jp/investors/financial-products/fund-equity/)		金融庁 (https://www.fsa.go.jp/common/shinsei/fund.html)

※1: 日本の投資信託の未公開株投資について
・クロスオーバー型投信とクローズドエンドファンドに投資する投信の具体例…2025年2月25日付投信調査コラムNo.420「プライベートアセットのクロスオーバー投信と(ファンド・オブ・)クローズドエンド・ファンド投信！～米国のインターバルファンド、欧州のエバーグリーンファンド、英国のインベストメントトラストとLTAF～」(https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250225.pdf)。

・未公開株は原則15%まで…日本の投資信託協会(現・資産運用業協会)は2024年2月15日実施で「公正価値測定を用いて時価で評価する」などの下、公募投資信託に米国と同じ**15%以内の非上場株式組み入れ**を可能とする自主規制ルール改正を行い、さらに、2024年6月11日実施で「月一回又は四半期ごとにしか組入れている資産の時価が取得できず、取得した時価で基準価額を計算し、当該基準価額にて設定・解約を受け付けられるような商品の組成をしている場合には、**計算期間の末日及び設定・解約を受け付けられる日のみの基準価額の計算**とした上で、当該基準価額を公表するようにすることも可能」とし、そして、2026 年4月 15 日実施で「組入比率の上限を超える事態が発生した場合、**未上場株式等の新たな組入れはできない他、速やかに組入比率適正化計画を作成及び開示し、当該計画に基づき比率の調整に取り組む**ものとする。…(略)…。30 日以上組入比率の上限を超える状態が継続する場合の対応や月次レポートでの開示の他、目論見書への記載について定め、委託会社は販売会社と連携のうえ、顧客への勧誘時に適切な周知が行われるよう対応するものとする。」と規則改正をしている(https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/ 、 2024年2月15日実施… https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/20231221_02.html 、2024年6月11日実施… https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/20240611_01.html 、 2026 年4月 15 日実施… https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/20260415.html)。

・クローズドエンドファンドに投資する投信…2024年9月 19 日実施で、A. **取引所に上場されている外国籍投資信託**、B.の(1)米国証券取引委員会(SEC)及び米国各州に登録されている**米国非上場REIT**、**米国非上場BDC**及び**米国クローズドエンドファンド(Interval FundやTender offer fund)**、B.の(2)**欧州長期投資ファンド規則の適用を受けたファンド(European Long Term Investment Fund「ELTIF」という。)**または**英国長期資産ファンド規則の適用を受けたファンド(Long Term Asset Fund「LTAF」という。)**、(3)**ルクセンブルク法の適用を受けた UCI part Ⅱ**(2024年9月 19 日実施… https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/20240919_02.html 、米国非上場REIT・米国非上場BDC・米国クローズドエンドファンド(Interval FundやTender offer fund)・ELTIF・LTAF・UCI part Ⅱ… https://www.imaj.or.jp/about/publiccomment/pdf-cms/20240919_gyoumu_pubcom_shiryou5.pdf)。

・LPS/投資事業有限責任組合の公正価値評価…2023年12月5日施行の改正投資事業有限責任組合会計規則で、非上場株式であってもIPEVガイドライン/International Private Equity and Venture Capital Valuations Guidelinesなどに準拠した公正価値評価が義務付けられる様になった(2026年3月11日付EY Japan「投資事業有限責任組合における公正価値評価に関する昨今の改正・改訂に関する動向とその影響」～ https://www.ey.com/ja_jp/insights/financial-services/info-sensor-2026-03-03-industries 、2024年7月8日付投信調査コラムNo.405「非上場REIT・BDC・インターバルファンドの組入投信～茂木自民幹事長「新NISAバージョンアップ」、スタートアップ支援「非上場株投信で」、NISAが参考とする英国ではISA改革を支持しそうな労働党政権が誕生～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_240708.pdf)。

※2: 日本の公募投資信託で損益通算が可能な「上場株式等」は証券取引所に上場されている株式やETFなどで、日本の私募投資信託で損益通算が可能な「一般株式等」は非上場株式などであり、税金計算上「別グループ」として扱われ、損益通算は出来ない。 日本の私募投資信託で非上場株式へ投資を行う投資事業有限責任組合等(LP等 は投資信託及び外国投資信託の受益証券並びに投資法人及び外国投資法人の投資証券には該当しない)を主として組み入れる、純資産の50%超組入れをする場合、「証券投資信託(主として金商法第一項有価証券に投資を行うもの)」を満たさなくなり、「集団投資信託」ではなく「法人課税信託」となり、**受託者(信託)への課税が発生、受益者への課税と二重課税になる可能性**がある。 今後の税制改正でこの二重課税が回避される可能性もある(2025年9月17日付日本証券業協会、投資信託協会及び全国証券取引所協議会「令和8年度税制改正に関する要望」… https://www.imaj.or.jp/initiatives/suggest/pdf-cms/202509_R8zeikai1_shiryou.pdf)。

※3: 投資事業有限責任組合の売却…ファンドへの投資者(有限責任組合員/LP)の途中換金は、ファンド運営管理者(無限責任組合員/GP)の承諾下、セカンダリーマーケット(流通市場)/secondary marketsでセカンダリーファンド/secondary fundsへ売却するなどとなる。 ただ、日本のセカンダリー/Secondariesには-30～-50%と言う、グローバルの平均よりも大きいディスカウントが見られる(2024年8月22日付Private Equity International「Japanese secondaries buyer taps up to 50% discounts in global tail-ends - updated」～ https://www.privateequityinternational.com/japanese-secondaries-buyer-taps-up-to-50-discounts-in-global-tail-ends/)。

※4: 米国では15%超えも…米国には15%以下にしないといけない「非流動性投資/Illiquid investments」について、保有する未公開株の活発な**セカンダリー市場や継続的自社株買いを理由に15%超が可能な「適度な流動性投資非流動性証券/illiquid security」と分類し未公開株比率15%を大きく超えるオープンエンドファンド**/open-end fundsがある(2026年6月22日付投信調査コラムNo.445「メガスタートアップに投資するETFとオープン&クローズドエンドファンド～米国の(スペースX等)ユニコーン15%超えクロスオーバーETFとMANGOS ETF、英国ISA(NISAのモデル)で人気のスペースXとインベストメントトラスト～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_260622.pdf 、2025年3月10日付投信調査コラムNo.421「プライベートアセット(クレジット&エクイティ)アクティブETFとクロスオーバーETFで未公開資産の民主化～買取り契約と現物ETFで非上場資産組入れ15%超えも、日米ETFの設定解約(交換)方式別純資産・純設定～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250310.pdf)。 また、クローズドエンドファンドについて2025年8月15日まで未公開資産比率15%超のクローズドエンドファンド/closed-end funds/CEFsやインターバルおよびテンダーオファーファンド/interval and tender offer fundsは公認投資家/accredited investorsまたは純資産が100万ﾄﾞﾙ以上もしくは年収が20万ﾄﾞﾙ以上の個人しか投資出来ないとする証券取引委員会/Securities and Exchange Commission/SECのガイダンスがあったが、2025年8月15日に撤回となった(2025年9月29日付投信調査コラムNo.430「オルタナティブ資産～プライベート、不動産、暗号資産、金、インフラ、ライフタイムインカム～を米国では(トランプ政権が)確定拠出年金に！ 非上場15%超クローズドエンド(インターバル)とセカンダリーも!!」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250929.pdf)。

(出所: 資産運用業協会、金融庁、日本取引所グループ、経済産業省、第二種金融商品取引業協会等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)

下記は日米欧ファンドの運用期間(無期ファンド/perpetual-life fund のエバーグリーンファンド/evergreen fund か、有期ファンド/finite-life fund のリミテッドライフファンド/limited-life fund か)と解約可否(解約可のオープンエンド型ファンド/open-end funds か、限定解約のセミリキッド型ファンド/semi-liquid funds か、解約不可のクローズドエンド型ファンド/closed-end funds/CEFs か)で分類した図表である。

日米欧ファンドの運用期間と解約可否で分類

運用期間 ＼ 解約可否	エバーグリーンファンド /evergreen fund(無期ファンド/perpetual-life fund)	リミテッドライフファンド /limited-life fund(有期ファンド/finite-life fund)
オープンエンド型ファンド /open-end funds (解約可)	日本の追加型投資信託(クロスオーバー型投信)、 米ミューチュアルファンド/mutual funds(クロスオーバー型投信) 英 OEICs/open-ended investment companies(会社型) 英国のユニットトラスト/unit trusts(契約型)など	日本の単位型投資信託 米国のユニットインベストメントトラスト/unit investment trusts/UITs など
セミリキッド型ファンド /semi-liquid funds (解約限定)	日本の追加型投資信託のクローズドエンドファンドに投資する投信、 米インターバル&テンダーオファーファンド 米非上場 REIT/Real Estate Investment Trust(投資法人)、 米非上場 BDC/Business Development Company(投資法人、プライベートクレジット/デット)、 EU のオープンエンド ELTIF/European Long-Term Investment Fund、 英国の LTAF/Long-Term Asset Fund など。	
クローズドエンド型ファンド /closed-end funds/CEFs (解約不可、*、**)	日本の上場ベンチャーファンド(投資法人)、 日本の上場インフラファンド(投資法人)、 日米欧の上場 REIT(投資法人)、 米上場 BDC/Business Development Company(投資法人、プライベートクレジット/デット)、 米上場 MLP/Master Limited Partnership(有限責任組合、***)、 米上場クローズドエンドファンド/closed-end funds/CEFs、 EU のクローズドエンド ELTIF、 英上場インベストメントトラスト/investment trust、 英上場 VCT/Venture Capital Trust(****)など。	日欧米の非上場 LP/Limited Partnership/有限責任組合(***)、 米上場ターゲットタームファンド/Target Term Fund/TTF(*****)。

*上場の場合、換金は取引所で基準価額と違う取引価額(その乖離をディスカウントもしくはプレミアムという)で売却する。

**非上場の場合、換金は GP/無限責任組合員承諾下、セカンダリーマーケット(流通市場、セカンダリー/Secondaries)でセカンダリーファンド/secondary funds 等へ売却(2025 年 9 月 29 日付投信調査コラム No.430「オルタナティブ資産～プライベート、不動産、暗号資産、金、インフラ、ライフタイムインカム～を米国では(トランプ政権が)確定拠出年金に！ 非上場 15%超クローズドエンド(インターバル)とセカンダリーも!!」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250929.pdf)。 運用期間終了の 1～3 年前に GP/General Partner/無限責任組合員(営業者)が特定の優良投資先を引き継ぐコンティニュエーションファンド/continuation funds/continuation vehicles(継続ファンド～後述※1)を設定(GP 主導型/GP-led セカンダリー)、新規投資家/LP に投資してもらう事もある(既存投資家/LP にロールオーバーを選択してもらう事もある)。

***日本のベンチャーファンドで使われる事の多い「LPS/investment Limited PartnerShip/投資事業有限責任組合」、EU のベンチャーファンドやクローズドエンド ELTIF で使われる「(ルクセンブルク)SCSp/Société en Commandite Spéciale/特別有限責任組合」、「(ルクセンブルク)RAIF」、「(フランス)FPCI/Fonds Professionnel de Capital Investissement(LP でなく投資家、GP でなく運用会社)」、シンガポールの「VCC(LP でなく投資家、GP でなく運用会社)」はファンドへの投資者(有限責任組合員/LP)とファンド運営管理者(無限責任組合員/GP)の仕組みを基本とする未公開株投資ビークル(FPCI は契約型の FCP/Fonds Commun de Placement や会社型の SICAV/Société d'Investissement à Capital Variable をベースに組成される事が一般的…2021 年 8 月 30 日付投信調査コラム No.340「投資ビッグバン！ 欧米で長期の VC·PE 投資信託を設定(活用)、未公開企業の成長を促して、個人(年金)へ高リターンを提供へ!!～英国の LTAF、EU の ELTIF(RAIF、SCSp)、米国の新型 CEF(DST、インターバル、エバーグリーン)～」参照 (https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。 7～8 割が米国(デラウェア州)籍で、次いで英国(英領ケイマン諸島)、3 番目がルクセンブルク、4 位がシンガポール。

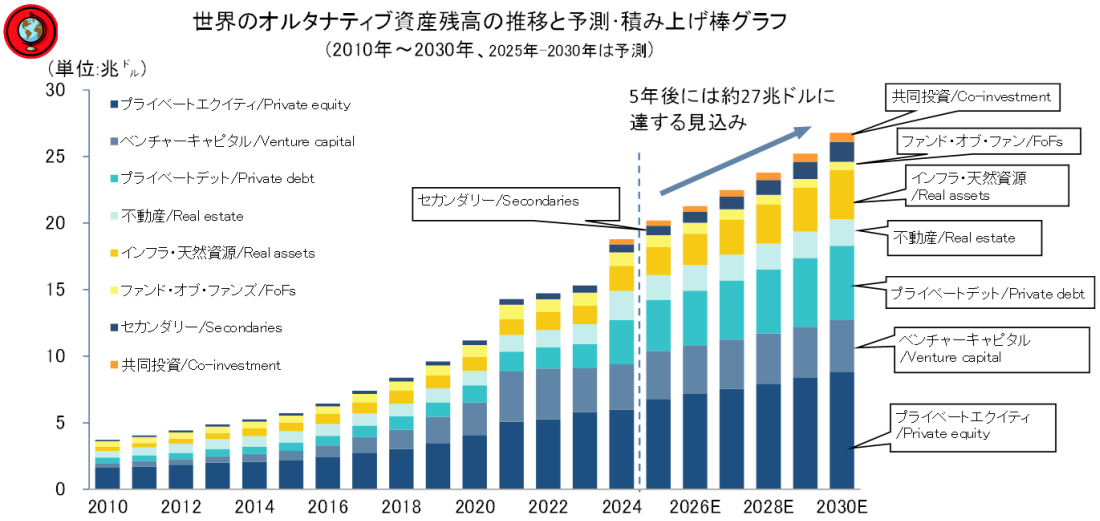
****VCT/Venture Capital Trust/ベンチャー·キャピタル·トラスト…2023 年 9 月 25 日付投信調査コラム No.387「資産運用立国へ、資産運用特区と EMP！ VCT とインターバル·ファンドも!!～その他、投信基準価額の二重計算見直し·一者計算実現等～」参照(https://www.am.mufg.jp/report/investigate/_icsFiles/afieldfile/2023/09/25/oshirase_230925_2.pdf)。

*****米上場ターゲットタームファンド/Target Term Fund/TTF にはブラックロック/BlackRock「BlackRock ESG Capital Allocation Term Trust(ティッカー: TERM)」という 2021 年 9 月 28 日設定で 2033 年 9 月 27 日満期の 12 年間という期間を持つ世界の株式や債券、プライベート資産へ機動的に配分するファンド(経費率 1.43%、2026 年 7 月 10 日現在プレミアム/ディスカウント+0.76%、純資産 16 億ドル/約 2,500 億円)もある(https://www.blackrock.com/us/individual/products/320060/blackrock-esg-capital-allocation-term-trust-class)。

(出所: Morningstar、Bloomberg 等を参考に三菱 UFJ アセットマネジメント経営企画部が作成)

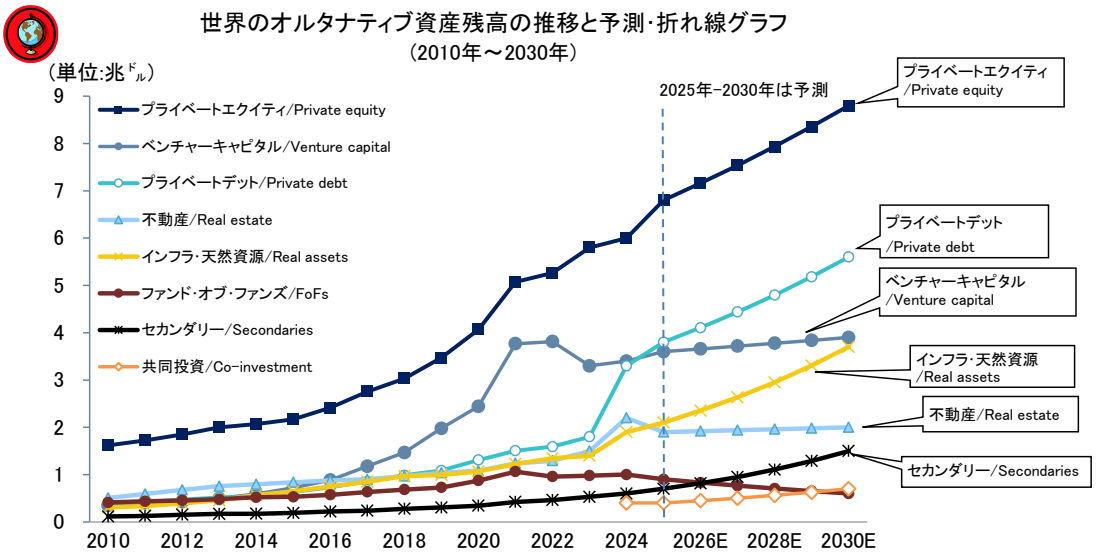
●世界のオルタナティブ投資(プライベートエクイティ&デット、ベンチャー、インフラ、セカンダリー等)
～日米英のセカンダリーファンド(とコンティニュエーションファンド)～

ベンチャーと、それを支えるセカンダリーは世界でどの様になっているか。 下記は「世界のオルタナティブ(ベンチャーやセカンダリーを含む)資産残高の推移と予測・積み上げ棒グラフ(2010 年～2030 年、2025 年-2030 年は予測)」で、運用資産残高/AUM が 2030 年末までに 26.7 兆ﾄﾞﾙ/約 4,300 兆円へ達する見込み(PitchBook による global private market AUM 予測/標準シナリオ、円換算レートは、2026 年 6 月末時点の 1 ドル＝162.55 円に基づき算出、詳細は 2026 年 5 月 2 日付 PitchBook「2030 Private Market Horizons」～ https://pitchbook.com/news/reports/2030-private-market-horizons 、プライベートエクイティ/Private Equity/PE に「未上場企業」という意味があり～広義の PE～この場合はベンチャーキャピタル/Venture Capital/VC を含むが企業の経営権を握り企業価値向上をしたり上場企業に投資して非上場化したりするバイアウトファンド/Buyout Fund を PE ファンド/Private Equity Fund という事もあり～狭義の PE～この場合は VC を含んでいない…2021 年 8 月 30 日付投信調査コラム No.340「投資ビッグバン！ 欧米で長期の VC･PE 投資信託を設定(活用)、未公開企業の成長を促して、個人(年金)へ高リターンを提供へ!!～英国の LTAF、EU の ELTIF(RAIF、SCSp)、米国の新型 CEF(DST、インターバル、エバーグリーン)～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf 、10 か月前…2025 年 9 月 29 日付投信調査コラム No.430「オルタナティブ資産～プライベート、不動産、暗号資産、金、インフラ、ライフタイムインカム～を米国では(トランプ政権が)確定拠出年金に！ 非上場 15%超クローズドエンド(インターバル)とセカンダリーも!!」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250929.pdf)。



(出所：PitchBookより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が推計・作成)
*2024年以降のデータは、エバーグリーン・ファンド(セミリキッドファンドやELTIFなど)を含む。プライベートエクエティには、コンティニュエーションファンドを含む。

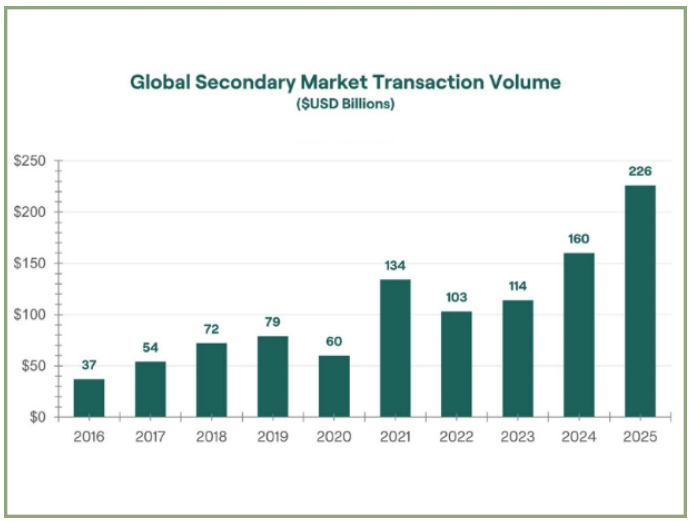
下記は以上の折れ線グラフであり、プライベートエクイティ/Private Equity とプライベートデット/Private Debt(プライベートクレジット/Private Debt、BDC/Business Development Company～変動金利～)とインフラ･天然資源/Real assets が堅調傾向の中、ベンチャーは 2023 年に減少している。 ただ、セカンダリー/Secondaries は増加している。



(出所：PitchBookより三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が推計・作成)
*2024年以降のデータは、エバーグリーン・ファンド(セミリキッドファンドやELTIFなど)を含む。プライベートエクエティには、コンティニュエーションファンドを含む。

ベンチャーが 2023 年に減少している事については、金利上昇によるバリュエーション低下(ベンチャーはほぼ無分配で、DPI/Distributed to Paid-In Capital もゼロに近い)、AI 拡大によるソフトウェア中心ベンチャー/SaaS の業績不振予想、そして、IPO/Initial Public Offering(未公開企業の新規株式公開)急減が原因である。

こうしたベンチャーを売却する動きから、セカンダリー/Secondaries は増加している。 先述した通り、LP/Limited Partnership/有限責任組合などクローズドエンド型ファンド/closed-end funds/CEFs の途中換金はセカンダリーマーケット(流通市場、セカンダリー/Secondaries)でセカンダリーファンド/secondary funds 等へ売却する(2025 年 9 月 29 日付投信調査コラム No.430「オルタナティブ資産～プライベート、不動産、暗号資産、金、インフラ、ライフタイムインカム～を米国では(トランプ政権が)確定拠出年金に！ 非上場 15%超クローズドエンド(インターバル)とセカンダリーも!!」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250929.pdf)。



(出所: 2026 年 3 月 24 日付 Coller Secondaries Institute「Evergreen structures and secondaries」～ https://secondariesinstitute.collercapital.com/syllabus/evergreen-structures-and-secondaries/)

セカンダリーについて PitchBook は「2025 年にセカンダリーは記録的な資金調達と 2,000 億ﾄﾞﾙを超える取引高を達成し、飛躍的な一年となり、流動性確保やポートフォリオ管理の為の主要なツールとしての地位を確固たるものにしている/secondaries have had a breakout year with record capital raised and transaction volume surpassing $200 billion as the strategy cements its role as a mainstream liquidity and portfolio management tool。…(略)…。セカンダリーは、エコシステムにおいてますます重要な役割を担う様になっている/Secondaries are becoming a more consequential part of the ecosystem。 M&A や IPO の低迷により流動性への根強い需要が生まれ、2025 年のセカンダリー市場における資金調達額は過去最高の 1,200 億ﾄﾞﾙに達した/The sluggish M&A and IPO markets have created a persistent need for liquidity, driving a record $120 billion of secondaries fundraising in 2025。…(略)…。ゼロから構築するのではなく、成熟した資産を組み入れる事で立ち上げられるセカンダリー特化型ファンドが成長を牽引している/with momentum in secondaries-focused vehicles that can seed a perpetual structure with mature assets rather than start from scratch。 大手運用会社による新商品投入や富裕層向けチャネルでの提携拡大が市場機会を広げているほか、確定拠出年金/DC におけるオルタナティブ投資へのアクセスを拡大する大統領令/the executive order expanding DC plan access も、さらなる追い風となっている。」と述べている(強調下線は当コラム筆者、2026 年 5 月 2 日付 PitchBook「2030 Private Market Horizons」～ https://pitchbook.com/news/reports/2030-private-market-horizons)。

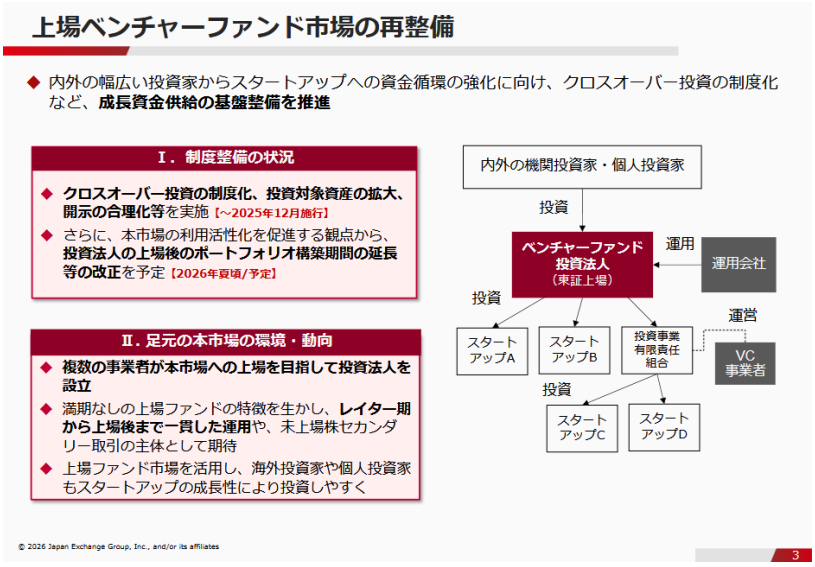
セカンダリーマーケットには日本で-30～-50%などという大きいディスカウントが見られるが(2024 年 8 月 22 日付 Private Equity International「Japanese secondaries buyer taps up to 50% discounts in global tail-ends - updated」～ https://www.privateequityinternational.com/japanese-secondaries-buyer-taps-up-to-50-discounts-in-global-tail-ends/)、これは LP やクローズドエンドファンド等を買うセカンダリーファンドからすれば大きな利益である。

米国 Morningstar が「複数の(既存の)プライベートファンドに投資するセカンダリーファンド/secondary funds(ファンド・オブ・プライベートファンド/funds-of-private-funds)は通常ディスカウントでファンドを買い、基準価額で評価する為、ディスカウント分のリターンが生まれ、会計トリック/accounting trick、幻のリターン/illusory returns を生み出す。 投資家は紙上の利益だけでなく、実現した利益を確認する必要がある。」と言う通りである(強調下線および注釈*は当コラム筆者、2025 年 8 月 20 日付 Morningstar「Funds of Private Funds for the Masses? What Investors Need to Know About the SEC's Latest Guidance」～ https://www.morningstar.com/funds/funds-private-funds-masses-what-investors-need-know-about-secs-latest-guidance 、2025 年 9 月 29 日付投信調査コラム No.430「オルタナティブ資産～プライベート、不動産、暗号資産、金、インフラ、ライフタイムインカム～を米国では(トランプ政権が)確定拠出年金に！ 非上場 15%超クローズドエンド(インターバル)とセカンダリーも!!」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250929.pdf)。

日本でも 3 年以上前からセカンダリーマーケット(流通市場、セカンダリー/Secondaries)は注目されており、「クローズドエンド型の投資家が売りに出す既存ファンドの持ち分を、別の第三者として買い付けるセカンダリー(二次流通)投資。 状況次第でディスカウント購入の機会も狙えるセカンダリー投資では以前から、国内年金が PE 持ち分に投資する戦略を採用してきたが、最近になり不動産ファンドの既存持ち分にも食指を動かし始めた。」(2023 年 6 月 5 日付 R&I 年金情報「[特別リポート] 低流動性資産の新局面」～ https://www.r-i.co.jp/pension/news_magazine/2023/06/news_magazine_20230602_3_11.html)、今は「東証グロース市場改革を契機に、日本のスタートアップエコシステムでは M&A と並んでセカンダリー取引が『第三のエグジット』として急速に注目を集めています。 しかし、セカンダリーは単なる既存株主の現金化手段ではありません。 スタートアップにとっては資本政策の中核であり、VC・CVC にとっては流動性を自ら生み出す戦略手段、事業会社にとっては新たなオープンイノベーションのツールでもあります。」と言われている(強調下線は当コラム筆者、2026 年 7 月 14 日付経済情報プラットフォーム スピーダ(Speeda)「実践の最前線 -『アクティブ・セカンダリー戦略』とは何か」～ https://jp.ub-speeda.com/seminar/20260714_com_smartround/)。

ただ、日本証券業協会及び金融庁は昨年 2025 年 6 月 6 日の「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 5 回」で「米国では非上場株式をオンラインで売買できる市場・プラットフォームやセカンダリーファンドが多数存在しているため、VC や創業家、従業員等、多様な投資家がセカンダリー取引によって保有している株式を売却することができる仕組みが担保。」(強調下線は当コラム筆者、2025 年 6 月 6 日付日本証券業協会及び金融庁「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 5 回」～ https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/ 、https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_siryo_0606.pdf)、2025 年 7 月 31 日の「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 7 回」でも事務局の日本証券業協会が「セカンダリー市場はスタートアップ企業が非上場のまま成長するためには不可欠なもの としております。 また、4行目以降で、アメリカでは、そういった取引の場が十分備わっていますが、一方、…(略)…日本においては、セカンダリー市場がほとんど存在しないため、プライマリー市場のさらなる活性化と併せてセカンダリー取引市場の活性化に向けた取組みが重要である…(略)…。セカンダリー市場では…(略)…大手の B/D の役割は限定的ですが、中堅の専業 B/D や一部の ATS(Alternative Trading System)がマーケットプレイスを提供する役割を担っています。…(略)…。米国では…(略)…VC 等のセカンダリー取引のニーズに応える巨大な投資家層が存在するものの日本ではこのような投資家が不足しており、…(略)…海外投資家等の大規模投資家等の誘致や出現が強く求められております。」と言っている(強調下線は当コラム筆者、2025 年 7 月 31 日付日本証券業協会及び金融庁「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 7 回議事録」～ https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/ 、https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_gizi_0731.pdf)。

今年 2026 年 6 月 25 日に「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 8 回」(2025 年 7 月 31 日の第 7 回以来)が開催され、金融庁が「非上場株式に投資する投資信託の枠組みを整備(2024 年 2 月) ✓リスクを理解・許容できる一般投資家による投資が広がるほか、スタートアップの上場後も投資が継続することが期待される」、「非上場株式に投資する上場投資法人の規制を緩和(2024 年 3 月・2025 年 2 月) ✓開示内容を緩和・自己投資口の取得を解禁し、投資法人の参入促進。」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 6 月 25 日付日本証券業協会及び金融庁「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 8 回資料 2」～ https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/siryo8.html 、https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_siryo2_0625.pdf)、東京証券取引所が「上場ベンチャーファンド市場の再整備 ◆複数の事業者が本市場への上場を目指して投資法人を設立 ◆満期なしの上場ファンドの特徴を生かし、レイター期から上場後まで一貫した運用や、未上場株セカンダリー取引の主体として期待 ◆上場ファンド市場を活用し、海外投資家や個人投資家もスタートアップの成長性により投資しやすく」(強調下線は当コラム筆者、2026 年 6 月 25 日付日本証券業協会及び金融庁「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 8 回資料 3」～ https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/siryo8.html 、https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/chousa/startup/file/startup_siryo3_0625.pdf)と言っている。



(出所 2026 年 6 月 25 日付日本証券業協会及び金融庁「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会第 8 回資料 3」)

2025 年 7 月 31 日の「スタートアップ企業等への成長資金供給等に関する懇談会」で事務局の日本証券業協会が「日本においては、セカンダリー市場がほとんど存在しない…(略)…VC 等のセカンダリー取引のニーズに応える巨大な投資家層が存在するものの日本ではこのような投資家が不足」と言っていたが、日本でセカンダリー取引をしている主な会社を調査した所、セカンダリー市場が育っている様にも見える。

日本でセカンダリー取引をしている主な会社(設立順)　　2026 年 7 月 15 日調査

1. **ハーバーベスト・パートナーズ**/HarbourVest Partners: 1982 年米国設立(https://www.harbourvest.com/us/en.html?preventforwarding=true 、 https://harbourvest.com/jp/ja.html?preventforwarding=true)。

   *グローバル大手で 2013 年 1 月日本参入(2013 年 1 月 24 日付 PERE「HarbourVest to open in Tokyo」~ https://www.pei-privaterealestate.com/equity/harbourvest-to-open-in-tokyo/)。
2. **コラー・キャピタル**/Coller Capital: 1990 年英国設立(https://www.collercapital.com/ 、 https://www.collercapital.com/japanese-homepage/)。

   *グローバル大手で 2025 年 11 月日本参入(2026 年 3 月 23 日付オルイン WEB「世界最大級のセカンダリー運用会社が日本進出分散が効いたプライベートアセットをあらゆる投資家に」~ https://al-in.jp/24076/)。
3. **あいざわアセットマネジメント**/AIZAWA ASSET MANAGEMENT: 1999 年日本設立(米国チューダー・キャピタル・ジャパンとして~ https://www.aizawa-am.co.jp/)。

   *マネックス・オルタナティブ・インベストメンツを経由(2004 年~2012 年→アストマックス)、2020 年に藍澤證券の 100%子会社。 2017 年 2 月にセカンダリー戦略ファンド「Ariake Secondary Fund I LP」と投資一任契約締結、2019 年 10 月にセカンダリー戦略ファンド「Ariake Secondary Fund II LP」設定。
4. **ステップストーン・グループ**/StepStone Group: 2006 年米国設立(https://www.stepstonegroup.com/)。

   *グローバル大手で 2014 年 6 月日本参入(https://www.stepstonegroup.com/location/tokyo/)。 2010 年 7 月にシティ・プライベート・エクイティ部門(2000 年設立)のファンドオブファンズ等 40 億ドルを引き継いだ(2010 年 7 月 14 日付 Bloomberg「米シティ:社内PEファンドの運用、ステップストーンに移管へ」~ https://www.bloomberg.com/jp/news/articles/2010-07-14/L5IUJN1A74E901Egsc.dab=0)。
5. **WM パートナーズ**/WM Partners: 2013 年 7 月日本設立(https://secondaries.wmpartners.jp/)。

   *日本アジア投資/Japan Asia Investment Company/JAIC の一部門として 2002 年発足、その投資チームのメンバーが設立。 日本における草分け的存在。JAIC は 1981 年日本設立で(https://www.jaic-vc.co.jp/)、1988 年にベンチャーキャピタルファンド「ジャイク 1 号投資事業組合」設立。 LPS/Limited Partnership/投資事業有限責任組合(法)が 1998 年 11 月 1 日からなので、同ファンドは無限責任の NK/Nin-i Kumiai/任意組合だった(清算済)。 現在は「サクセッション 2 号投資事業有限責任組合」(出資金総額 51 億円)など LPS14ファンドを運営している(https://www.jaic-vc.co.jp/business/pe_fund/index.html)。 1990 年 6 月設立の 100%子会社ジャイク事務サービスが LPS 等の流動化をサポート。
6. **アントロッド**/UntroD: 2015 年 4 月日本設立(https://untrod.inc/)。

   *野村アセットマネジメントが 2024 年 6 月から協業(2024 年 6 月 3 日付 UntroD「UntroD Capital Japan(旧:リアルテックホールディングス)が野村アセットマネジメントと共同でクロスオーバー・インパクトファンドを新設へ」~ https://untrod.inc/news/919/)、2024 年 12 月にアントロッドと野村アセットマネジメントが共同 GP として運営する「UntroD 野村クロスオーバーインパクトファンド投資事業有限責任組合/XIF」を開始(機関投資家向けファンド、最大 8 年間で最大 2 年の延長可能性あり)を設定…2025 年 2 月 25 日付投信調査コラム No.420「プライベートアセットのクロスオーバー投信と(ファンド・オブ・)クローズドエンド・ファンド投信!~米国のインターバルファンド、欧州のエバーグリーンファンド、英国のインベストメントトラストと LTAF~」~ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/column_250225.pdf)、2025 年 6 月にライフイズテックと(相対の)セカンダリー取引をした(2025 年 6 月 2 日付ライフイズテック「ライフイズテック、UntroD 野村クロスオーバーインパクトファンドよりシリーズ E 資金調達を実施」~ https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000311.000019771.html)。 三菱 UFJ 信託銀行が 2025 年 11 月から協働している(2025 年 11 月 19 日付 UntroD「UntroD Capital Japan がディープテック特化のデットファンドを新設へ」~ https://untrod.inc/news/2167/)。
7. **ファンディーノ**/FUNDINNO(2022 年 2 月に日本クラウドキャピタルから社名変更): 2015 年 11 月日本設立(https://corp.fundinno.com/)。

   *2021 年 12 月からインターネットによる株主コミュニティ制度を用いた日本初の未上場株式セカンダリーマーケット「FUNDINNO Market」開始(2021 年 12 月 8 日付 FUNDINNO「未上場株式マーケット「FUNDINNO MARKET」12 月 8 日(水)からサービス提供開始」~ https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000140.000021941.html 、 https://fundinno.com/shareholder_communities)。

   *野村ホールディングスが 2020 年 11 月から出資(2021 年 6 月 16 日付 FUNDINNO「野村ホールディングスと資本業務提携を締結」~ https://prtimes.jp/main/html/rd/p/000000123.000021941.html)。 三菱 UFJ 信託銀行が 2022 年 4 月から経営管理プラットフォーム「FUNDOOR」で資本業務提携契約(2022 年 4 月 28 日付 FUNDINNO「三菱UFJ信託銀行と FUNDINNO が資本業務提携スタートアップの持続的発展に向けて協業」~ https://note.com/fundinno/n/n2b23dd0f45ac)。
8. **スマートラウンド**/smartround: 2018 年 5 月日本設立(https://jp.smartround.com/)。

   *みずほ信託銀行が資本提携(2024 年 9 月 4 日付みずほ信託銀行「株式会社スマートラウンドとの資本提携について」~ https://www.mizuho-tb.co.jp/company/release/pdf/20240904.pdf)。
9. **ビー・オルタナティブズ**/Bee Alternatives Limited/BAL: 2021 年 3 月マレーシア設立(https://www.bee-alt.com/)。

   *日本と東南アジアで最大級の独立系。 みずほ銀行が BAL のセカンダリーファンド「Bee 7 Secondary L.P.」へ出資(2025 年 7 月 25 日みずほ銀行「スタートアップ・エコシステムにおける新たな M&A 市場の創造とセカンダリー市場活性化に向けた取り組みの強化－スタートアップ M&A 分野での業務提携契約の締結について－」~ https://www.mizuhobank.co.jp/release/pdf/20250725_2release_jp.pdf)。
10. **ケップルグループ**/Kepple Group: 2023 年 5 月日本設立(https://kepple-group.com/)。

    *主要株主は日本経済新聞社、三井住友信託銀行、大和証券、SBI インベストメント、野村総合研究所。

(出所: 各社ホームページより三菱 UFJ アセットマネジメント経営企画部が作成)

下記左は「世界のオルタナティブ投資ファンド出資金総額/コミットメント上位 10 本と日本籍上位」である(満期がなく買付し続ける事が出来るエバーグリーンファンドは残高が膨らむ為に除いているほか、(PitchBook のデータはファンド募集時における GP 申告に基づくものであり、申告/情報の無いファンドについては除いている)。 上位 10 本中、半数はプライベートエクイティファンドだが、これはバイアウトファンドという規模が大きくなったレイター期のものの為である。 後述するセカンダリーファンドは 7 位に登場。
下記右は「米国のベンチャーファンドの出資金総額上位 10」である。

世界のオルタナティブ投資ファンドの出資金総額/コミットメント上位10本と日本籍上位　2026年6月末現在

	ファンド名 *1	ファンド分類(PitchBook分類)	ビンテージ年	国籍	投資形態	出資金総額(コミットメントベース)(百万ドル)*2	出資金総額(コミットメントベース)(億円)*2
1	SoftBank Vision Fund	VC	2017	英国	プライマリー	98,600	160,274
2	SoftBank Vision Fund II	VC	2019	英国	プライマリー	65,800	106,958
3	MGX Fund I	PE	2026	UAE	プライマリー	49,000	79,650
4	Blackstone Real Estate Partners X	不動産	2022	米国	プライマリー	30,645	49,813
5	Lunate Capital Climate Fund	インフラ	2025	UAE	プライマリー	30,000	48,765
6	Brookfield Infrastructure Fund V	インフラ	2022	米国	プライマリー	30,000	48,765
7	Ardian Secondary Fund IX	PE	2022	ルクセンブルク	セカンダリー	30,000	48,765
8	CVC Capital Partners Fund IX	PE	2023	ルクセンブルク	プライマリー	29,497	47,948
9	EQT XI	PE	2025	ルクセンブルク	プライマリー	26,152	42,509
10	Clayton, Dubilier & Rice Fund XII	PE	2022	米国	プライマリー	26,000	42,263
169	エー・アイ・キャピタル・ジャパン3投資事業有限責任組合	PE	2016	日本	FOF	11,600	18,856
994	JIC PEファンド1号投資事業有限責任組合	PE	2020	日本	プライマリー	3,770	6,128

米国のベンチャーファンドの出資金総額上位10　2026年6月末現在

	ファンド名 *3	ビンテージ年	出資金総額(コミットメントベース)(百万ドル)*2	出資金総額(コミットメントベース)(億円)*2
1	Insight Venture Partners XII	2021	20,000	32,510
2	Tiger Global Private Investment Partners XV	2021	14,862	24,159
3	Coatue Growth Fund V	2021	10,715	17,416
4	Alpha Wave Ventures II	2021	10,000	16,255
5	Thrive Capital Partners X Growth	2026	9,000	14,630
6	Sequoia Capital Global Growth Fund III	2018	8,170	13,280
7	Sequoia Later Stage AI Fund	2024	7,000	11,379
8	a16z Growth Fund III	2026	6,750	10,972
9	Insight Venture Partners X	2017	6,312	10,260
10	Founders Fund Growth IV	2026	6,025	9,793

(出所: Morningstar Direct、PitchBook、Bloomberg、各社プレスリリース等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)
*1 PitchBookがファンド募集時のGP開示情報を基に収録したデータであり、実際のファンド規模や運用実態と異なる場合がある。
*2 各ファンドの「出資金総額(百万ドル)」は、PitchBookが各ファンドの募集時点に米ドル建てで収録したもの。「出資金総額(億円)」は、2026年6月末時点の為替に基づき円換算した金額。
*3 重点投資対象地域に米国を明示したファンド、または国内籍(例外あり)。

下記左は「英国のベンチャーファンドの出資金総額上位 10」、下記右は「日本のベンチャーファンドの出資金総額上位 10」である。 英国のベンチャーファンドの 8 番目に上場ベンチャー・キャピタル・トラスト/Venture Capital Trust//VCT「Octopus Apollo VCT Fund」があるが、当コラム p.4 下方で述べた通り、英国では個人投資家から小口で資金を集めて英国国内の IT スタートアップに投資する税制優遇制度がある(、EIS/Enterprise Investment Scheme、など…2023 年 9 月 25 日付投信調査コラム No.387「資産運用立国へ、資産運用特区と EMP！ VCT とインターバル・ファンも!!～その他、投信基準価額の二重計算見直し・一者計算実現等～」～ https://www.am.mufg.jp/report/investigate/__icsFiles/afieldfile/2023/09/25/oshirase_230925_2.pdf)。

英国のベンチャーファンドの出資金総額上位10　2026年6月末現在

	ファンド名 *1	ビンテージ年	出資金総額(コミットメントベース)(百万ドル)*2	出資金総額(コミットメントベース)(億円)*2
1	British Patient Capital	2018	3,168	5,150
2	Index Ventures Growth VI	2021	2,000	3,251
3	Index Ventures Growth VII	2026	1,500	2,438
4	Abingworth Clinical Co-Development 3	2025	1,425	2,316
5	The Strategic Innovation Fund	2021	1,310	2,130
6	Atomico Start-up Fund	2021	1,200	1,951
7	Index Ventures XI	2022	900	1,463
8	Octopus Apollo VCT Fund	2006	872	1,418
9	Index Ventures XII	2024	800	1,300
10	Clearbanc UK Fund	2020	670	1,089

日本投資のベンチャーファンドの出資金総額上位10　2026年6月末現在

	ファンド名 *1 (日本語名は三菱UFJアセットマネジメント経営企画部による)	ビンテージ年	出資金総額(コミットメントベース)(億円)
1	JICベンチャー・グロース・ファンド2号投資事業有限責任組合	2022	2,000
2	JICベンチャー・グロース・ファンド1号投資事業有限責任組合	2020	1,200
3	SBI 4&5投資事業有限責任組合	2021	1,000
4	SBI Venture Fund 2023投資事業有限責任組合	2023	1,000
5	ジャフコ SV6 投資事業有限責任組合	2019	800
6	グロービス 7号ファンド投資事業有限責任組合	2022	727
7	ジャフコ V7投資事業有限責任組合	2022	650
8	UTEC6号投資事業有限責任組合	2025	470～500
9	JICVGIオポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合	2023	400
10	ANRI 5号投資事業有限責任組合	2022	400

(出所: Morningstar Direct、PitchBook、Bloomberg、各社プレスリリース等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)
*1 重点投資対象地域に英国/日本を明示したファンド、または国内籍(例外あり)。PitchBookがファンド募集時のGP開示情報を基に収録したデータであり、実際のファンド規模や運用実態と異なる場合がある。
*2 各ファンドの「出資金総額(百万ドル)」は、PitchBookが各ファンドの募集時点に米ドル建てで収録したもの。「出資金総額(億円)」は、2026年6月末時点の為替に基づき円換算した金額。

そして最後に、近年増加している世界のセカンダリーファンドとコンティニュエーションファンド(次頁※1)である。

世界のセカンダリーファンドの出資金総額上位10　2026年6月末現在

	ファンド名 *1	ビンテージ年	国籍	出資金総額(コミットメントベース)(百万ドル)*2	出資金総額(コミットメントベース)(億円)*2
1	Ardian Secondary Fund IX	2022	ルクセンブルク	30,000	48,765
2	Lexington Capital Partners X	2022	米国	22,700	36,899
3	Blackstone Strategic Partners Secondaries IX	2021	米国	22,200	36,086
4	Ardian Secondary Fund VIII	2018	ルクセンブルク	19,000	30,885
5	Dover Street XI	2022	米国	15,076	24,506
6	AlpInvest Partners Fund VIII – Secondary Investments	2024	ルクセンブルク	15,000	24,383
7	Goldman Sachs Vintage Fund IX	2023	米国	14,200	23,082
8	Lexington Capital Partners IX	2018	米国	14,000	22,757
9	Ardian Secondary Fund VII	2015	英国	14,000	22,757
10	Coller International Partners IX	2023	英国	12,500	20,319
	計897本 *出資金総額は合計。			665,625	1,081,974

世界のコンティニュエーションファンドの出資金総額上位10　2026年6月末現在

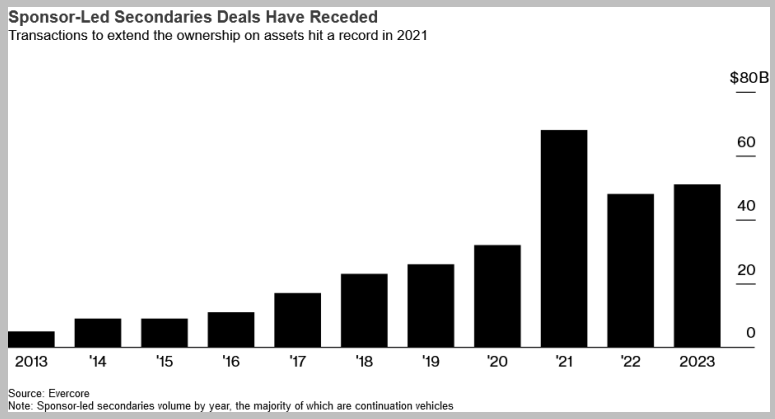
	ファンド名 *1	ビンテージ年	国籍	出資金総額(コミットメントベース)(百万ドル)*2	出資金総額(コミットメントベース)(億円)*2
1	Vista Equity Partners Continuation Fund	2025	米国	5,600	9,103
2	Alpine Apex Service Partners Single Asset Continuation Fund	2023	米国	3,400	5,527
3	NMP V Continuation Fund	2025	米国	3,100	5,039
4	Nordic Capital Continuation Fund 1	2018	英国	3,083	5,012
5	Inflexion Continuation Fund I	2025	英国	3,052	4,961
6	GA Continuity Fund II	2025	バミューダ	3,000	4,877
7	KSL Capital Alterra Continuation Fund	2024	米国	3,000	4,877
8	GA Continuity Fund I	2021	バミューダ	3,000	4,877
9	HSG Continuation Fund	2026	香港	3,000	4,877
10	Alpine Investors Iceman Continuation Vehicle	2023	米国	2,613	4,247
	計234本 *出資金総額は合計。			149,407	242,861

(出所: Morningstar Direct、PitchBook、Bloomberg等より三菱UFJアセットマネジメント経営企画部が作成)
*1「Portobello Capital Secondary Continuation Fund I」など重複あり。PitchBookがファンド募集時のGP開示情報を基に収録したデータであり、実際のファンド規模や運用実態と異なる場合がある。データ欠落ファンドは除く。
*2 各ファンドの「出資金総額(百万ドル)」は、PitchBookが各ファンドの募集時点に米ドル建てで収録したもの。「出資金総額(億円)」は、2026年6月末時点の為替に基づき円換算した金額。

※1: コンティニュエーションファンド…

現在、米国では(セカンダリーに関連する)**コンティニュエーションファンド/continuation funds/continuation vehicles/CV(継続ファンド)が拡大傾向**にある。 通常 10 年のリミテッドライフファンド/limited-life fund(有期ファンド/finite-life fund)の LP/Limited Partnership/有限責任組合の運用期間終了 1～3 年位前に、GP/General Partner/無限責任組合員(営業者、運用会社)が特定の優良投資先企業を引き継ぐ(運用資産規模は縮小しやすいが)コンティニュエーションファンド/continuation funds/continuation vehicles(継続ファンド)を新規設定する(GP 主導型/GP-led セカンダリー/Sponsor-Led Secondaries Deals と言う)。 それを新規投資家/LP に投資してもらったり、既存投資家/LP にロールオーバーしてもらったりする。 GP は資産を長く保有する事で長期的にリターンを最大化出来るなどの売り文句で新規投資家にファンドを売り込み、新たな投資家の資金で既存の投資家に資金回収の選択肢を提供、既存ファンドの投資先企業売却を避ける(リターンの出るまでの時間を「稼ぐ事が出来、引き続き運用管理手数料を徴収出来る)。

ただ、米 Bloomberg は「既存投資家から見れば、コンティニュエーションファンドは時間内に仕事を完了させなかった運用会社に対し、報酬を与える仕組みに映る。…(略)…。コンティニュエーションファンドの場合、売り手と買い手の双方が同じ運用会社である為、潜在的な利益相反リスクがつきまとう。 元のファンドに投資した年金や寄付基金の間では、自らが損をするような取引に対して不満を募らせるケースも増えている。…(略)…。コンティニュエーションファンドに出資する新たな投資家は主にセカンダリーファンドであり、厳しい価格交渉を展開して値引きを求めるのが一般的である。」と報じている(2024 年 7 月 23 日付 Bloomberg/Evercore「Private Equity Irks Clients by Trying to Shuffle Assets」～ https://news.bloomberglaw.com/private-equity/private-equity-irks-clients-by-trying-to-shuffle-assets-around)。



(出所: 2024 年 7 月 23 日付 Bloomberg/Evercore「Private Equity Irks Clients by Trying to Shuffle Assets」～ https://news.bloomberglaw.com/private-equity/private-equity-irks-clients-by-trying-to-shuffle-assets-around)

米 Reuters は 2026 年 6 月 24 日、「証券取引委員会/Securities and Exchange Commission/SEC はここ数か月、コンティニュエーションファンド/continuation vehicles/CVs を巡る潜在的な利益相反、運用会社が資産をどの様に評価しているか、そして投資家への開示が十分かつ一貫しているかどうかについて調査している/investigating potential conflicts of interest around the CVs, how managers are valuing the assets, and whether investor disclosures are sufficient and consistent。 エバーコア/Evercore によると、**コンティニュエーションファンドに対する注目は高まっており、昨年 2025 年は GP-led セカンダリー取引/fund manager-led secondary transactions が 1060 億ﾄﾞﾙに達した。**」と報じていた(強調下線は当コラム筆者、2026 年 6 月 24 日付 Reuters「EXCLUSIVE US SEC probes popular type of private equity fund as it steps up industry scrutiny, sources say」～ https://www.reuters.com/legal/government/us-sec-probes-popular-type-private-equity-fund-it-steps-up-industry-scrutiny-2026-06-24/)。

以　上

三菱 UFJ アセットマネジメント【投信調査コラム(日本版 ISA の道)】バックナンバー:
「 https://www.am.mufg.jp/report/investigate/ 」。

三菱 UFJ アセットマネジメント株式会社 経営企画部シニアリサーチアナリスト
松尾 健治(kenji-matsuo@am.mufg.jp)、
窪田 真美(mami1-kubota@am.mufg.jp)。

本資料に関してご留意頂きたい事項

■本資料は内外の資産運用に関する情報提供のために、三菱 UFJ アセットマネジメントが作成した資料であり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。販売会社が投資勧誘に使用することを想定して作成したものではありません。投資信託をご購入の場合は、販売会社よりお渡しする最新の投資信託説明書（交付目論見書）の内容を必ずご確認のうえ、ご自身でご判断ください。
■本資料の内容は作成時点のものであり、将来予告なく変更されることがあります。
■本資料は信頼できると判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性等を保証するものではありません。
■本資料中の運用実績等に関するグラフ・数値等はあくまでも過去の実績であり、将来の運用成果を示唆あるいは保証するものではありません。また、税金、手数料等を考慮しておりませんので、投資者の皆様の実質的な投資成果を示すものではありません。市況の変動等により、方針通りの運用が行われない場合もあります。
■本資料に示す意見等は、特に断りのない限り本資料作成日現在の筆者の見解です。
■投資信託は、預金等や保険契約とは異なり、預金保険機構、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。
■投資信託は値動きのある有価証券を投資対象としているため、当該資産の価格変動や為替相場の変動等により基準価額は変動します。従って投資元本が保証されているわけではなく、基準価額の下落により損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。
■投資信託は、販売会社がお申込みの取扱いを行い委託会社が運用を行います。

MUFG
三菱UFJアセットマネジメント
三菱UFJアセットマネジメント株式会社
金融商品取引業者　関東財務局長(金商)第404号
加入協会：一般社団法人資産運用業協会