

プライベートはオープンよりクローズ?

～世界で急成長するプライベート・マーケットへの投資はオープンエンド・ファンドよりクローズドエンド・ファンド/CEF? 米国では上場PEファンドのSPACや機関投資家が関心を持つCEF、英国ではインベストメント・トラストやLTAF(オープンエンド・ファンドだがCEFに近い)、EUではクローズドエンド型ELTIF～

三菱UFJ国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 松尾 健治
窪田 真美

※三菱UFJ国際投信がお届けする、NISAなど内外の資産運用に関連する情報を発信するコラムです。

●米欧、アジアでも、プライベート・マーケットがプライベート・エクイティ中心に急成長!

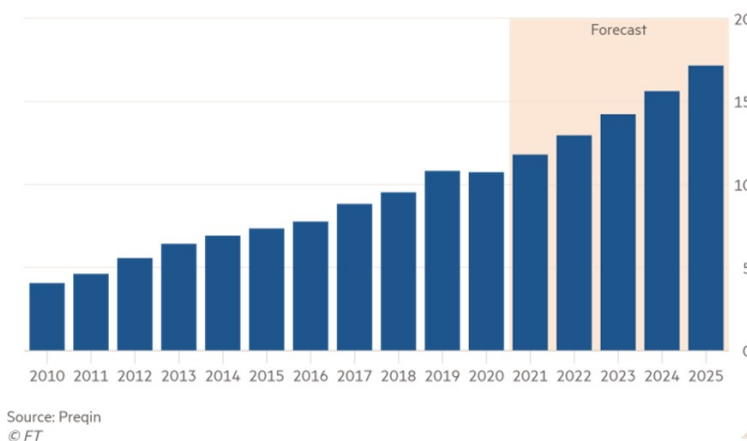
世界でプライベート・マーケット/private markets(非上場市場)が急成長してきて、今後も急成長しそうである。

2021年12月2日に英国独立調査会社ヌミス/Numis には「世界のプライベート・マーケットは過去10年間で6倍に成長、ユニコーン企業/unicorns(企業評価額10億ドル超の非上場急成長スタートアップ企業)の数は10倍に増加した。」とあった(下線は筆者、<https://www.numis.com/articles/numis-press-release-dec21>)。

2021年11月29日付フィナンシャル・タイムズ/Financial Times には

「英調査会社ブレキン/Preqin は『プライベート・マーケットの非上場資産/non-publicly listed assets(プライベート・エクイティ、プライベート・デット、ヘッジファンド、不動産、インフラストラクチャー、天然資源)は、2020年から2025年の間に+60%上昇し、運用資産残高/AUMは2025年までの4年以内に17兆ドル/約1,930兆円超になる予想をしている。特にプライベート・エクイティとプライベート・デットが原動力となり、アジアで最も強い成長を見込んでいる。』と言う。仏運用会社ナティクス・インベストメント・マネージャーズ/Natixis Investment Managers は『投資家はより高いリターンを求め、流動性をあきらめる方向に向かっている。プライベート・マーケットのボラティリティと不透明度がより小さい事が投資家にとって魅力である/Lesser volatility and opacity in private markets can also be attractive for investors。上場資産/listed asset がロックダウン/lockdown 翌日に40%を失った時、非上場資産はボラティリティがそれより小さくリスク認識が小さかった。実際はファンダメンタル的に同じリスク

The boom in unlisted assets
Alternative assets under management (\$tn)



ではあるが。』と言う。米証券会社モルガン・スタンレー/Morgan Stanley は『プライベート・マーケットへの配分が伝統的に少ない裕福な投資家でさえ、追加を計画している。』と言う。米コンサルタント会社マッキンゼー/McKinsey は『プライベート・エクイティは2008年以来、最も強力なパフォーマンスと最も小さいボラティリティのオルタナティブ。プライベート・エクイティとプライベート・デットは2025年までに各々年+15.6%と+11.4%の成長、その他オルタナティブは年+5%以下の成長をすると予想する。』と言う。米JPモルガン/JPMorgan は『プライベート・デットの3分の2は北米、3分の1は欧州に投資されている。欧州でプライベート・デットが増加した理由としてユーロ債務危機後に銀行がローンから退いた事がある。』と言う。」とあった(下線は筆者、2021年11月29日付 Financial Times

「Investors rush into private markets in search of returns」～ <https://www.ft.com/content/97bb96b5-87c7-4734-a4dc-c72d33e297ac>)。

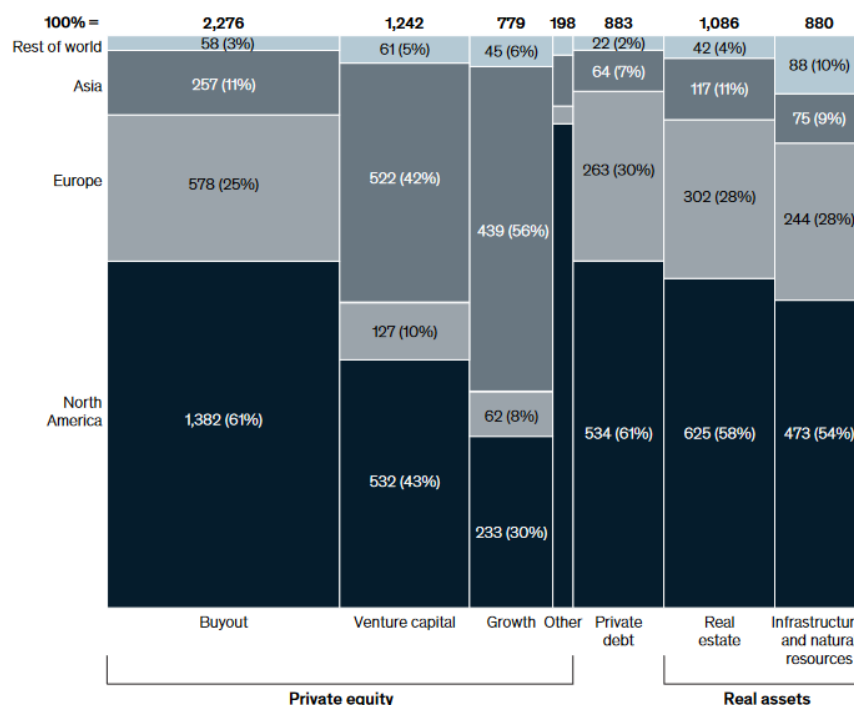
2021 年 12 月 2 日に英国独立調査会社ヌミス/Numis は「4.5 兆ドルの運用資産残高/AUM を持つ世界のインスティテューショナル・インベスター/institutional investors 200 社を調査した結果によると、200 社の 71% が今後 5 年間でプライベート・エクイティ/Private Equity/PE とベンチャー・キャピタル/Venture Capital/VC を含むプライベート・マーケットへの配分を増やす。200 社の約半数が 2030 年までに資産の少なくとも 10% をプライベート・マーケットに投資する。200 社の 65% が流動性の低い投資や長期資産/illiquid investments and long-term assets に大きな安心感がある。200 社の 86% が、今後 3 年間で、各国政府が年金制度を通じてプライベート・マーケットに投資しやすくする規制変更を期待している。そして、200 社の 71% は、欧州年金基金がベンチャー・キャピタルとグロース・エクイティ・ファンド/growth equity funds に投資している比率(約 18%)について、今後 3 年間で上昇すると予想している。」と言う(<https://www.numis.com/articles/numis-press-release-dec21>)。

冒頭で引用したフィナンシャル・タイムズ/Financial Times には「マッキンゼーは『プライベート・エクイティは 2008 年以来、最も強力なパフォーマンスと最も小さいボラティリティのオルタナティブ。プライベート・エクイティとプライベート・デットは 2025 年までに各々年+15.6%と+11.4%の成長、その他オルタナティブは年+5%以下の成長をする」と予想する。』。」とあった。

マッキンゼーは 2021 年 4 月 21 日に McKinsey Global Private Markets Review 2021「A year of disruption in the private markets」を発行、「プライベート・マーケット・クローズドエンド・アセット/Private market closed-end assets under management の運用資産残高/AUM は 2020 年上半期/H1 に 7 兆 3440 億ドル/約 793 兆円。中でもプライベート・エクイティ/Private Equity/PE の Buyout 2 兆 2,760 億ドルが大きい。PE には他に Venture capital の 1 兆 2,420 億ドル、Growth 7,790 億ドル、Other 1980 億ドルがある。PE 以外はプライベート・デット/Private debt 8,830 億ドル、実物資産/Real assets 1 兆 9,660 億ドル(=Real estate 1 兆 860 億ドル + Infrastructure and natural resources 8,800 億ドル)。」と言う。図表

Private market closed-end assets under management surpassed \$7.3 trillion.

Private market assets under management, H1 2020, \$ billion



Note: Figures might not sum to 100%, because of rounding.
Source: Preqin

はプライベート・マーケット(・クローズドエンド・アセット)の詳細、及び各々のアジア、欧州、北米と言う地域別内訳である(<https://www.mckinsey.com/industries/private-equity-and-principal-investors/our-insights/mckinseys-private-markets-annual-review>)。

冒頭で引用したフィナンシャル・タイムズ/Financial Times には、「英調査会社プレキン/Preqin は『プライベート・マーケットの非上場資産(プライベート・エクイティ、プライベート・デット、ヘッジファンド、不動産、インフラストラクチャー、天然資源)は、2020 年から 2025 年の間に+60%上昇し、運用資産残高/AUM は 2025 年までの 4 年以内に 17 兆ドル/約 1,930 兆円超になる予想をしている。特にプライベート・エクイティとプライベート・デットが原動力となり、アジアで最も強い成長を見込んでいる。』。」とあった。アジアについては米ブルームバーグ/Bloomberg が「アジアの富裕層は低金利や値動きの荒い市場を避ける為、プライベート・バンクや高所得者向け投資銀行を介して代替資産に記録的ペースで資金を投じている。」(2021 年 12 月 23 日付 Bloomberg「Hedge Funds and Private Equity Lure Billions From Rich Asians」～

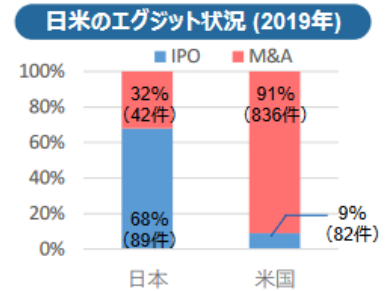
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-12-22/hedge-funds-and-private-equity-lure-billions-from-rich-asians>)と報じている。

●米国 PE ファンドの IPO が過去最大! その 60%は SPAC!! ただパフォーマンスは…

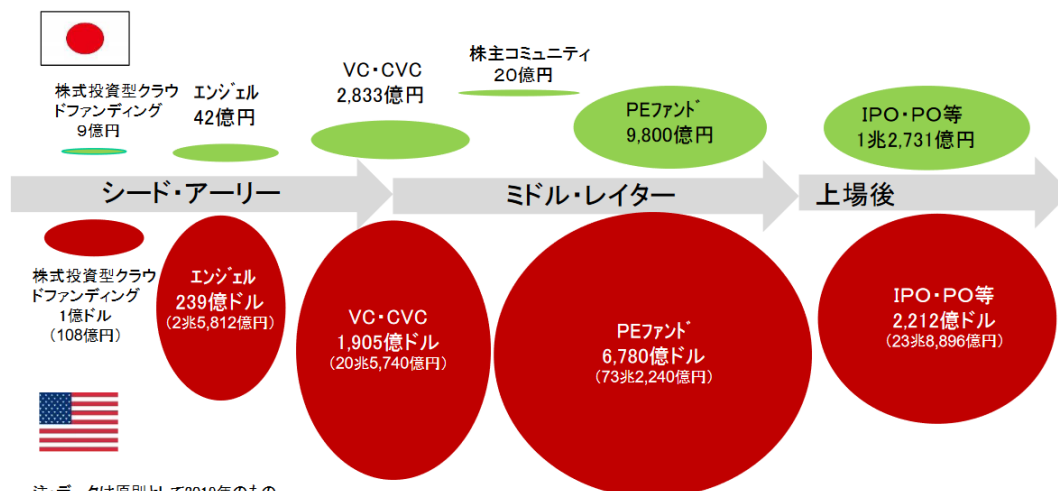
米欧、アジアでも、プライベート・マーケット/private markets(非上場市場)がプライベート・エクイティ/Private Equity/PE 中心に急成長している事を示した。PE に投資する **PE ファンドは、投資した資金のエグジット/exit/出口/回収に、M&A もしくは新規株式公開/Initial Public Offering/IPO(未上場企業が株を上場し公開価格で資金を調達する事)を使う。** つまり、上場株式市場は「ファンドの出口」となる。米国では M&A が 91%と圧倒的なのに対し、日本では IPO が 68%と言う(理由等については

2021 年 4 月 15 日付(日本の)経済産業省「大企業×スタートアップの M&A に関する調査報告書」～

<https://www.meti.go.jp/policy/newbusiness/mahoukokusyo.html>)。



企業の成長ステージに応じた株式による資金調達手段・金額



注: データは原則として2019年のもの。

(日本: エンジェルは2018年、株主コミュニティは2020年。米国: 株式投資型クラウドファンディングは2016年から2018年末の累計)

(出所: 2020 年 11 月 30 日付日本証券業協会「非上場株式の発行・流通市場の活性化に関する検討懇談会(第 1 回資料)」～ <https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/jisyukisei/gijigaiyou/hijojokon.html>)

米国の PE ファンドは、投資した資金のエグジットの 91%が M&A であり、IPO は 9%だったが(2019 年)、2021 年 12 月 7 日現在、**2021 年は米国で 3010 億ドル(954 社)の資金調達額となったが、2020 年の同時期 399 社/1460 億ドルの 2 倍以上でデータのある 1995 年以降で過去最大**と言う(世界最大級のプライベート・エクイティ・ファンドである米カーライル・グループ/Carlyle Group 傘下の英デールロジック/Dealogic より～ <https://dealogic.com/>、2021 年 12 月 17 日付 Barron's「The IPO Boom Has Room to Run. What Investors Need to Know.」～ <https://www.barrons.com/articles/ipo-boom-what-to-know-51639557901>)。フロリダ大学/University of Florida のジェイ・リッター/Jay Ritter 教授によると、上場初日の株価上昇率は 1980 年から 2020 年までの平均で+18.4%、2020 年は+41.6%(SPAC/特別買収目的会社を除く)と言う(<https://site.warrington.ufl.edu/ritter/ipo-data/>)。

ただ、「**米レステ・クリアウェイ・キャピタル/Leste Clearway Capital のウルフ/Wolff 氏は『IPO が殺到した。誰もが上場するとは思わなかった企業が 2021 年は上場した。』**と言う。一方、上場後の勢いは鈍く、ルネサンス・キャピタル/Renaissance Capital によると、2021 年 12 月 7 日現在、**上場した米国企業でオファー価格を上回っているのは 41.1%である。** モルガン・スタンレーのウェテンホール/Wetenhall 氏は『1990 年代終盤のインターネットブーム時には、1億ドルに満たない IPO が多かったが、現在は 10 億ドルを超える IPO が多い。2021 年に 10 億ドル超を調達して上場した 27 社のうち、15 社の株価が IPO 価格を下回っている。新規株式公開後 3 年以内の株と連動する『ルネサンス IPO ETF/Renaissance IPO exchange-traded fund』(ティッカー: IPO)は上場 3 年までの企業の株式からなるルネサンス IPO インデックス/Renaissance IPO Index に連動する ETF だが、2021 年 2 月 12 日の高値 76.13 ドルから 2021 年 12 月 14 日の 56.03 までに 26%下落している。…(略)…。2021 年の IPO の 60%は、SPAC で、伝統的 IPO は 383 社で総評価額は 1480 億ドル。ただこれも過去最大だ。』(2021 年 12 月 17 日付 Barron's

「The IPO Boom Has Room to Run. What Investors Need to Know.」～ <https://www.barrons.com/articles/ipo-boom-what-to-know-51639557901>)と言う。

「2020年に世界で1.1兆ドルのIPOラッシュがあつて(初めての事)、これはもう起こらないと思っていたら、2021年は11月感謝祭で1.5兆ドルに迫る勢いとなった。これは全く驚異的な数字だ。ただ、米ディールロジック/Dealogicによると、2021年、世界(ロンドン、香港、インド、ニューヨーク)で10億ドル/約1130億円超を調達した43社のIPO後を見ると、株価が発行価格/issuance pricesを下回っている企業が49%だった。これまで上場1年後に株価が発行価格を下回った大型のIPO銘柄は2019年約33%、2020年27%だったので急増している。…(略)…。米ゴールドマン/Goldmanは『大量の公開価格設定ミス/mass mispricingと言う批判があるが同意出来ない。大口資金提供主/large backersがPEファンドに過去10年間で2兆ドル以上を注ぎ込んできており、PEファンドは資金の回転を速め、急いで次の取引に取り掛からなければならない状況に置かれている。IPO後に大きな価格下落があつたとしてもIPO全体としては良好な状態にある。』と言う。」(下線は筆者、2021年11月29日付Financial Times「Half of this year's big IPOs are trading below listing price」～ <https://www.afr.com/markets/equity-markets/half-of-this-year-s-big-ipos-are-trading-below-listing-price-20211129-p59d7r>)。

また、「米スマホ証券のロビンフッド・マーケッツ/Robinhood Marketsの株価が急落している。2021年7月29日にIPO、公開価格と上場初値が38ドルとなったが、2021年12月9日の引け値は21.91ドルと、-42%下だ。2021年8月に付けたザラ場最高値85ドルの-74%でもある。約10年前に創業した同社は、その使いやすさから、フィデリティ・インベストメンツやバンガード・グループと言った大手証券会社がなかなかつかめなかった若者層に浸透し、急成長を遂げ、入金のある証券口座数は2200万件超となった。ロビンフッドは個人投資家も公開価格で投資出来る様にしたが(ロビンフッド株は最大25%が個人投資家に渡っており)、これで乱高下していると言う。2021年8月には50%急騰した後に28%急落した。米ディールロジック/Dealogicによると、米市場に2021年上場した約380社の3分の2近くが公開価格を割り込んでおり、平均でIPO価格を8.8%下回る水準で取引されている(～2021年12月6日)。」(下線は筆者、2021年12月9日付WSJ「Robinhood's Stock Fizzles After Splashy Public Offering」～ <https://www.wsj.com/articles/robinhoods-stock-fizzles-after-splashy-public-offering-11639045802>)。

ロビンフッドと言えば、売買手数料無料化で株式市場を席捲した米スマホ証券である(2020年1月27日付日本版ISAの道その294「ネット証券手数料無料化で先行する米国で進んできた機関投資家・アドバイザー(ラップ口座/SMA等)向け投信、ETF、保険、そして、非上場REITへのシフト」～ <https://www.am.mufg.jp/text/oshirase.200127.pdf>)。

ロビンフッドは2021年7月1日にIPOの民主化/democratization、個人への開放を発表、「IPO アクセス/IPO Access」と言うサービスで自社のIPOにおいて20～35%を個人投資家に公開価格で割り当てる(他の上場銘柄も取り扱う)と発表している～

<https://robinhood.com/us/en/support/articles/ipo-access/>)。これまで機関投資家などに限定されたIPOを個人に開放するという事で2021年3月に米ソーシャル・ファイナンス/ソフファイ/SoFiもIPOを個人に割り当てると発表している。画像の通り、「WALL ST.(ウォール街)」だけではなく、「ALL

ST.(全ての街)」と言う事である(2021年12月9日付WSJ「Robinhood's Stock Fizzles After Splashy Public Offering」～ <https://www.wsj.com/articles/robinhoods-stock-fizzles-after-splashy-public-offering-11639045802>)。

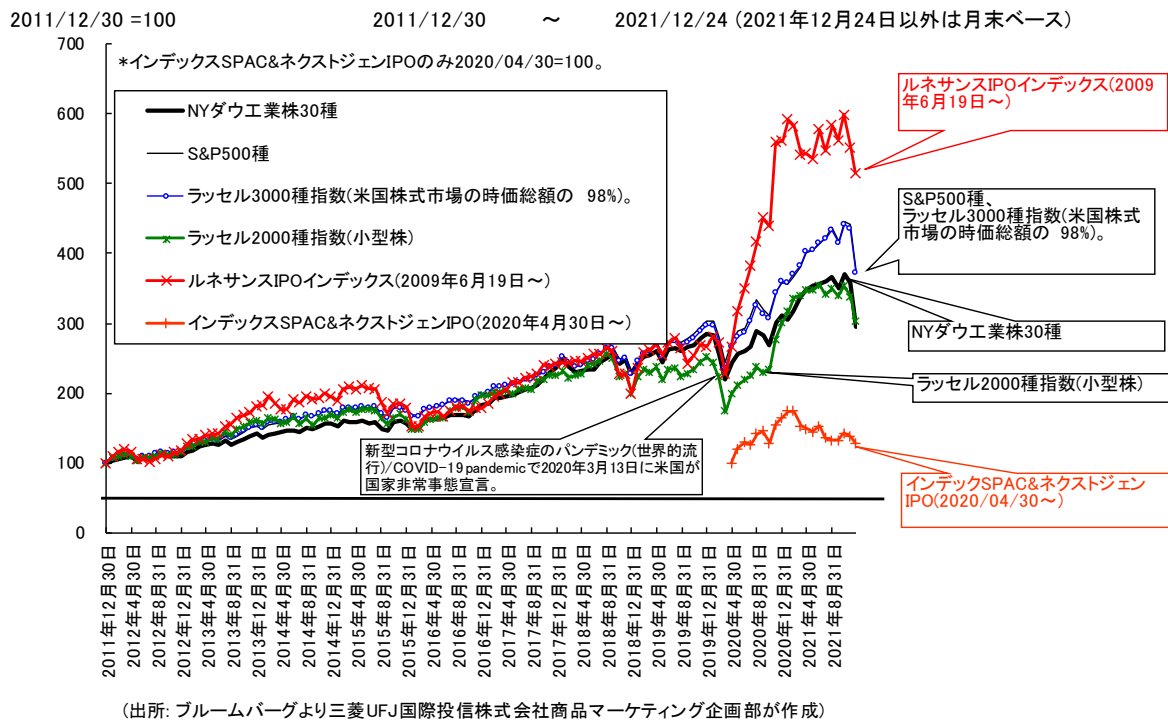


その中で、皮肉にもロビンフッドのIPO後の株価が急落している。

そこで前頁で引用した2021年12月17日付Barron'sにあった上場3年までの企業の株式からなる「ルネサンスIPOインデックス(2009年6月19日～)」と新規上場SPACのパフォーマンスを示す「インデックスSPAC&ネクストジェンIPO」(2020年4月30日～)をNYダウ工業株30種やS&P500種など米国の主要株式指数のトータル・リターンと比較して見る(過去10年間、2021年12月24日以外は月末)。



米国の主要株式指数のトータル・リターン推移過去10年間



新型コロナウイルス感染症のパンデミック(世界的流行)/COVID-19 pandemic で 2020 年 3 月 13 日に米国が国家非常事態宣言した後の **2020 年 3 月末から 2021 年 2 月 12 日までは「ルネサンス IPO インデックス」も「インデックス SPAC&ネクストジェン IPO」も素晴らしいパフォーマンスだった。** トータル・リターン(年換算せず)は高い順に、「ルネサンス IPO インデックス」+191.3%(2020 年 4 月末からは+147.9%)、「ラッセル 2000 種指数(小型株)」+100.6%(2020 年 4 月末からは+76.3%)、「ラッセル 3000 種指数(米国株式市場の時価総額の 98%)」+62.5%(2020 年 4 月末からは+43.5%)、「ラッセル 1000 種指数(大型株)」+60.2%(2020 年 4 月末からは+39.7%)、「S&P500 種」+54.5%(2020 年 4 月末からは+37.0%)、「NY ダウ工業株 30 種」+46.3%(2020 年 4 月末からは+31.5%)。

2020 年 4 月末からデータのある「インデックス SPAC&ネクストジェン IPO」は+98.5%と「ルネサンス IPO インデックス」+147.9%に次ぐパフォーマンスだった。ただその後、パフォーマンスは不調となり、2020 年 4 月末から 2021 年 12 月 24 日までのパフォーマンスで見て、**「ルネサンス IPO インデックス」はかろうじて 1 位を維持(「ラッセル 2000 種指数」が 2 位を維持)、「インデックス SPAC&ネクストジェン IPO」はそれまで最下位だった「NY ダウ工業株 30 種」も下回り、最もさえないパフォーマンスとなった。**

前頁で引用した 2021 年 12 月 17 日付 Barron's には、**「2021 年の IPO の 60%は、SPAC で、伝統的 IPO は 383 社で総評価額は 1480 億ドル。ただこれも過去最大だ。」**ともあった。SPAC(スパック)とは「上場 PE ファンド、PE ファンドの代替投資商品、第 2 の PE ファンド」と言われ、要は、投資先を知らないままベンチャーキャピタルやプライベートエクイティに出資する上場会社型投信の様なものである(後述※1 参照)。

※1: 「上場 PE ファンド、PE ファンドの代替投資商品、第 2 の PE ファンド」と言われる SPAC…



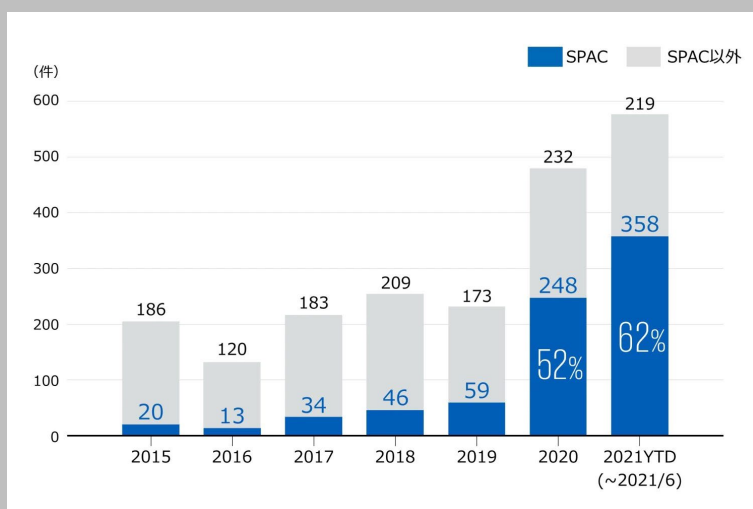
SPAC(スパック)/Special Purpose Acquisition Companies/特別買収目的会社は特定の事業を持たず**未公開会社・事業を買収する事を目的とする会社**である。1980 年代からあるブランク・チェック・カンパニー/Blank Check Companies/白紙小切手会社の進化したもので、SEC/証券取引委員会の登録における分類は現在でもブランク・チェック・カンパニーだ。2005 年にアメリカン証券取引所/AMEX が SPAC 上場を認めたのが始まり。

SPAC は設立者(通常、著名投資家)が出資する形で株式会社を設立、その株式会社を上場させるが、IPO/新規株

式公開で、投資家(ヘッジファンド、投信会社など他の機関投資家、個人投資家)から多額の資金を調達する。この時点で買収先は業界や地理的範囲程度しかわからない(ブラインド・プール/Blind Pool)。調達資金の80%以上はブラインド・トラスト/Blind Trustと言う(第三者である金融機関の)預託口座/Escrow Accountに預けられ、買収が完了するまで引き出せない事となる。尚、ブラインド・トラストに入らなかった20%未満はSPACの運営費用になる。その後、設立者、経営陣が買収先を決定すると、投資家の20%以上の賛成を得た上で(反対する投資家には資金を返還)、ブラインド・トラストにある資金を使い、特定の(通常1社の)未公開会社・事業を買収する。そして、その未公開会社・事業を上場する事となる。

SPACにより買収される未公開会社・事業からすれば、時間やコストがかかる伝統的IPOよりも迅速で簡単に上場が出来る。SPACの投資家からすれば、プライベート・エクイティ・ファンド/PEファンド/未公開株ファンドより短期間で投資回収の機会が出来るほか、上場している事から透明性が高く、個人投資家も投資が出来る。PEファンド(VCファンドやバイアウト・ファンド等)は通常パートナーシップとして組成され、複数の銘柄に投資し、その投資の回収は5~10年かかる。それがSPACは通常1年半から2年の期間内に他社買収が出来なければ解散、ブラインド・トラストの資金は投資家に返還される。SPACは短期の上場PEファンドというイメージで、「PEファンドの代替投資商品」、「第2のPEファンド」とも言われている。

「2020年、SPAC(スパック)/Special Purpose Acquisition Companies/特別買収目的会社は過去にないペースで資金を集め、買収を成立させている。今年のSPACの新規株式公開(IPO)は一般的なIPOのペースを上回る。…(略)…IPOに参加出来ず、スポンサーと直接会う事も出来ない個人投資家はSPACにどう関わるべきか。その答えは、『しっかりと下調べをする気がない限り、一切関わるべきではない』。SPACへの投資には、警戒心、複雑な取引の詳細に関する知識、そして証券取引委員会(SEC)への提出書類を分析する意欲が必要だ。それでも、次の人気株になり得る銘柄に最初から投資出来るチャンスは魅力的だ。個人投資家にとって、SPACに投資するのは、投資先を知らないままベンチャーキャピタルやプライベートエクイティに出資するのに近いかもしれない。」(2020年7月31日付Barron's「SPACs Are All the Rage, but These Private-Equity-Like Vehicles Are Complicated. Here's What You Need to Know.」~ <https://www.barrons.com/articles/spacs-are-the-new-hot-thing-on-wall-street-51596240193>)、「SPACというスキーム自体は以前から存在していたものの、2020年以降、米国におけるIPOに占める割合は急上昇した。2020年には248件とIPO全体に対して52%、2021年には、直近四半期こそ減速したものの、6月末までですでに2020年実績を超える358件、IPO全体に対して62%と急速に成長した。」(2021年8月20日付KPMGジャパン「米国SPACの動向 日本企業にとっての選択肢とは」~ <https://home.kpmg/jp/ja/home/insights/2021/08/us-spac.html>)と言われている。



PEやVCのリターン等も含め、2020年10月14日付日本版ISAの道その317「金融行政の焦点はNISAや顧客本位から国際化へ!?~国際金融都市、投信の国際化(ファンド・パスポート)、規制・監督の国際的調和! 米国では私募ファンド(プライベート・エクイティ及びベンチャー・キャピタル等)に個人が投資してファインダーが勧誘、確定拠出年金でも投資される方向に~」(https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_201014.pdf)を参照。

●米国では上場 PE ファンドの SPAC や機関投資家が関心を持つ CEF

世界でプライベート・マーケットが急成長している中、パブリック・マーケット/public Market(上場市場)に投資する事が多い個人投資家も、より高いリターンを求め(高いリスクを覚悟で)参入しようとする動きが見られる。 米国や英国など欧州では政府がそうしようとしている(2021年8月30日付日本版ISAの道その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!!」~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

しかし、個人投資家に多いオープンエンド・ファンド/open-end fundsでのプライベート・マーケット投資はどうしても流動性において問題がある(2021年8月30日付日本版ISAの道その340~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。2021年12月6日に国際決済銀行/Bank for International Settlements/BISは四季報/Quarterly Reviewで「**新型コロナウイルスの感染拡大が2020年に市場を揺るがした際、オープンエンド型債券ファンド/Open-ended bond fundsは解約に応じる為、投げ売りに動き、既に不足していた流動性の低下と価格圧力に拍車を掛けた。**規制を導入すれば波及効果を実に吸収し金融の安定を支える事が可能になるだろう。…(略)…**クローズドエンド・ファンド/closed-end fundsはプライベート・マーケット/private marketsで最も広く行き渡っている投資手段である**(プライベート・マーケット…プライベート・クレジット/Private Credit/PC、プライベート・エクイティ/Private Equity/PE、ベンチャー&グロース・キャピタル/Venture and Growth Capital/VGCで年金基金が最大の投資家)。」(下線は筆者、2021年12月6日付BIS「BIS Quarterly Review」~

<https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r.qtr2112.htm>、<https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r.qtr2112.pdf>)と言っている。

米国のオープンエンド・ファンド(ミューチュアルファンド、除くMMF)及びETF(除く現物交換ETF)には「**投信流動性管理プログラム/Liquidity Risk Management Programs/LRMPs**」と言う規制があり、「**通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず7暦日以内に売却や処分出来ない可能性がある資産(Illiquid investments/売却が難しい投資)は15%以下(そもそも1969年にSEC/証券取引委員会が10%以下としていたものを1992年に15%以下にした)**」だが、**クローズドエンド・ファンド/CEFs(含むインターバル・ファンド/Interval funds)は基本対象でない**(2021年8月30日付日本版ISAの道その340~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

	米国SEC/証券取引委員会の投信流動性管理プログラム(1940年投資会社法に規則22e-4/Rule 22e-4を新設) 流動性分類/Classification of the Liquidity(4分類/Four Liquidity Categories) *少なくとも毎月見直す ~価格に大きな影響を与えず現金化出来るまでの日数による分類が基本(アセットクラスによる分類も可)~ 流動性スコアは2016年10月13日最終案は公表だったが、2018年3月14日に非公表に(パブコメ後に決定)。			
「米国のミューチュアルファンド(除くMMF)及びETF(除く現物交換ETF)に対する流動性管理プログラム/Liquidity Risk Management Programs/LRMPs」 (2015年5月20日公表、2015年9月22日改正、2016年10月13日最終案で 現物交換ETF/In-Kind ETFsを除く 、純資産10億ドル以上の会社は2018年12月1日施行で、純資産10億ドル未満の会社は2019年6月1日施行 →「 流動性分類 」については各々 2019年6月1日施行で、2019年12月1日施行とする~2018年2月21日) スウィング・プライシングは2018年11月19日施行	Highly Liquid Investments 通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 3営業日以内 に現金化出来る資産 *下限/Minimum(%)を設定、下限を下回った時の方針や処理を決定、下限を下回った時はファンド取締役会に報告	Moderately Liquid Investments 通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず現金化する事に 3暦日超か るが、 7暦日以内 の資産	Less Liquid Investments 通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 7暦日以内 に売却や処分の約定が出来るものの現金化に 7暦日超 かかる資産	Illiquid investments /売却が難しい投資 通常の市場環境で価格に大きな影響を与えず 7暦日以内に売却や処分出来ない可能性 がある資産 *15%以下 *上限/Limitation(%)を設定 上限を上回った時はファンド取締役会に報告(方法も含め)、30日以内に解決しない場合はファンド取締役会が判断
	・ミューチュアルファンド(除くMMF、除くETF)が不安定な市場環境/unstable market conditionsで「スウィング・プライシング/Swing Pricing」を選択出来る。設定・解約をする投資家の基準価額に売買コスト等を転嫁、既存投資家の希薄化/Dilutionを避ける(欧州では導入例も多い)。著しく影響を与える純流入・純流出の量~Swing Threshold/閾値/しきい値/いき値~になったらスウィング・プライシングとする事が出来る。純流入の場合はスウィング・ファクター/Swing Factorを加えて基準価額を引き上げ、純流出の場合はスウィング・ファクターを引いて基準価額を引き下げる。スウィング・ファクターの最大値(基準価額の2%以下)を決めて開示する。この閾値は毎年見直し、ファンド取締役会がその方針・手順を認可する必要がある。			

※1: NAV/Net Asset Value…純資産総額で一株当たり純資産総額の基準価額は「per share NAV」だがNAVだけで基準価額を指す場合が多い。
 ※2: ストレステスト/健全性審査(市場激変時の換金に対して流動性が十分確保されているか)…2016年6月22日にFSB/金融安定理事会は欧米の規制当局に対し、資産運用会社を対象としたシステム全体のストレステストを実施する事や流動性が低い資産の保有を制限する新たな規則の策定を検討する事を求めている。
 (出所: SEC/証券取引委員会より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

2021 年 11 月 18 日付米調査コンサルタント会社 FUSE リサーチ・ネットワーク/FUSE Research Network(FRC が 2007 年にシティの一部となり FRC の創設者兼社長が 2008 年設立)「パンデミックにもかかわらず非上場クローズドエンド・ファンドは成長/Unlisted Closed-End Funds Growth Persists Despite Pandemic」によると、米国の非上場クローズドエンド・ファンドが 2021 年 6 月末にかけて拡大している (<https://bluevaultpartners.com/wpfb-file/unlisted-closed-end-funds-growth-persists-despite-pandemic-pdf/>)。

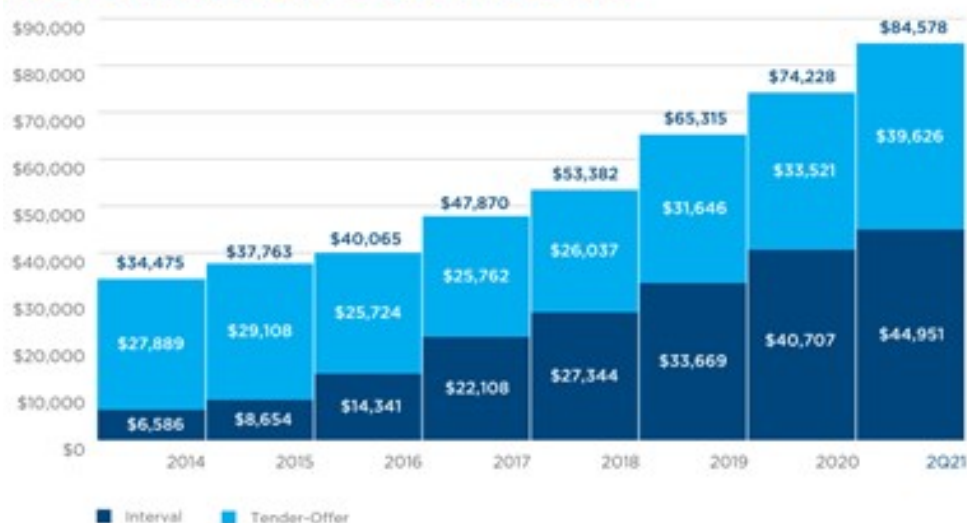
非上場クローズドエンド・ファンドにはテンダーオファーファンド/Tender offer funds とインターバルファンド/interval funds がある。テンダーオファーファンド(定期的に条件付きで基準価額での株式公開買付をして投資家に流動性を与える)が元々主流だったが、インターバルファンド(定期的に条件付きで基準価額での解約を受け付け投資家に流動性を与える、2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340～

<https://www.am-mufg.jp/text/oshirase.210830.2.pdf>) が大きく拡大、2018 年には運用資産残高/AUM でテンダーオファーファンドを上回り、**2021 年 6 月末現在、非上場クローズドエンド・ファンドが 845 億 7,800 万ドル/約 9 兆 3,526 億円、内、インターバルファンドが 449 億 5,100 万ドル/約 4 兆 9,707 億円、テンダーオファーファンドが 396 億 2,600 万ドル/約 4 兆 3,818 億円**となっている。

アセットクラス/分類はインターバルファンドではクレジットが多く次いでオルタナティブやセクター、テンダーオファーファンドは圧倒的にオルタナティブが多く次いでクレジットとなっている。

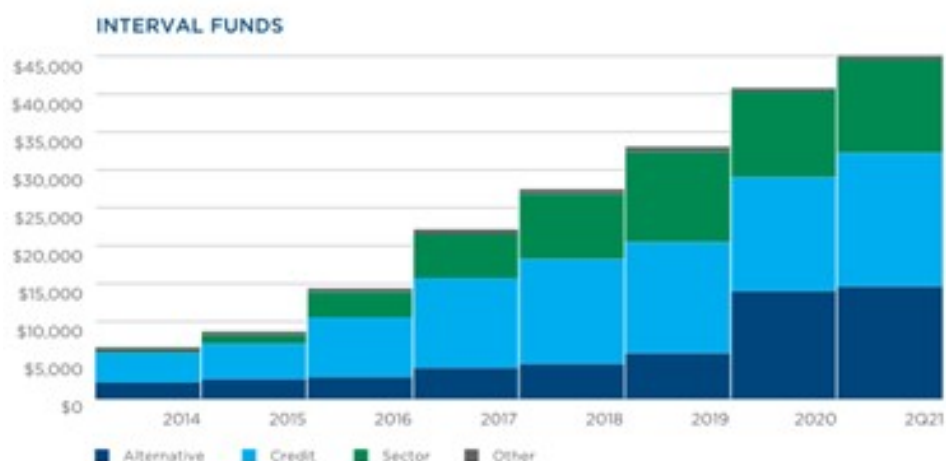
ただ、下記の通り、**クローズドエンド・ファンドは日本で 4.2%、米国で 6.2%、英国で 20.8%と現状規模は小さい**(2020 年 12 月末現在の各国総合計に対する割合)。

EXHIBIT 1: UNLISTED CEF ASSETS, 2014-2Q21 (\$ MILLIONS)

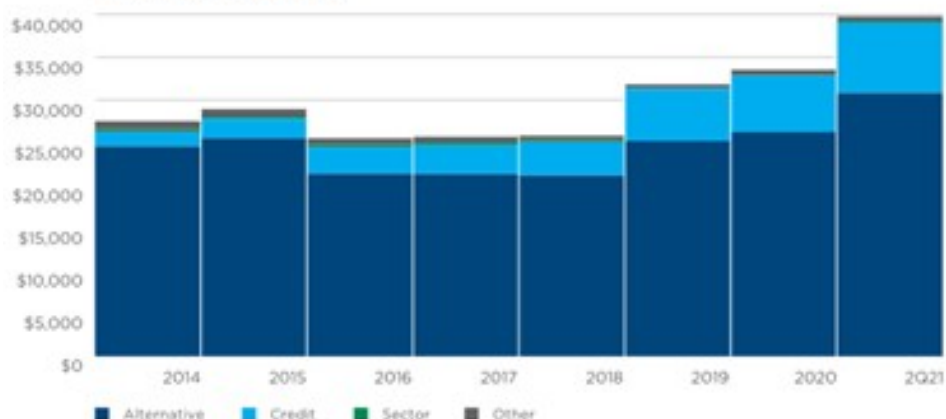


Source: FUSE Research Network, October 2021

EXHIBIT 2: UNLISTED CEF ASSETS BY ASSET CLASS, 2014-2Q21 (\$ MILLIONS)



TENDER-OFFER FUNDS



Source: FUSE Research Network, October 2021

[illegible]

※4:「日本では(ETFを除き)分配可能資産の範囲が広く、一方で収益のファンド内留保も可能であるため、投資委託会社は分配金額を柔軟に決定できる。このことが毎月分配型ファンドの安定分配を可能とする制度基盤となっている。米国投資は日本よりも分配可能資産が限定される一方で、収益の内留保は不可能であり、分配金額は常に当該ファンドによる収益の全額に等しいとされている。英国ではインカムシェアが分配対象にはなるとは認められ、インカムシェアの分配が想定されている。また、インカムシェアは日本の収益基盤と極めて似た仕組みを導入されている。…(略)…」

(注)分配可能、×は分配不可(参考)

国名	投資	株式
日本	○	○
米国	○	×
英国	×	○

しかし例えば日米のクローズドエンド・ファンドで大きな割合となっている REIT/不動産投資信託が伸びている。2021 年 12 月 11 日付日本経済新聞朝刊に「世界の REIT、時価総額最高の 2.5 兆ドル」と言う見出しで「世界の不動産投資信託(REIT)に資金が流入している。世界全体の REIT の時価総額は 2.5 兆ドルに達し過去最高を更新した。…(略)…。中でも資金流入が顕著なのが世界最大の REIT 市場を持つ北米だ。…(略)…。一方、日本を含むアジアの REIT は相対的に伸び悩む。」と報じられていた通り (<https://www.nikkei.com/article/DGKKZ078361370Q1A211C2ENG000/>)。

(注) 21年は12月9日時点

REIT 以外はどうだろう。米国では「クローズドエンド・ファンド/CEFs は、これまでほとんど個人投資家だけのものだった。IPO の際に一部が個人投資家向けに販売され、その後は個人投資家やそのアドバイザーが主に流通市場で取引する。CEF が機関投資家の関心を集める事は殆どない。規模が小さく取引量も少ない為、流動性が限られているからだ。機関投資家は数百万ドル規模で売買し、一般的な個人投資家よりはるかに大きな金額を扱う。その結果、CEF 市場は非効率になり、価格は本来価値から逸脱しやすい。それでも幾つかは機関投資家の大きな関心を引き付ける事が出来る。関心が高かったトップはアバディーン・トータル・ダイナミック配当ファンドで、グローバル大型株に投資する。CBRE クラリオン・グローバル不動産収益ファンドは Equity REITs 時価総額最大級のアメリカン・タワー/American Tower Corporation(ティッカー: AMT)など REIT に投資する。アバディーン・グローバル・プレミアム・プロパティ・ファンド(ティッカー: AWP)はグローバルな不動産に投資する。ケイン・アンダーセン・エネルギー・インフラストラクチャー・ファンドはマスター・リミテッド・パートナーシップ/MLP に投資する。」(2021 年 7 月 15 日付 Barron's

「6 Funds That Have Caught Wall Street's Eye」～ <https://www.barrons.com/articles/6-closed-end-funds-that-have-caught-wall-streets-eye-51626274773>)と言う。

前頁で引用した 2021 年 7 月 15 日付 Barron's に登場しているクローズドエンド・ファンド 6 シェアクラスについて、
モーニングスター・ダイレクト/Morningstar Direct を使い下記を作成した。

米国で機関投資家の大きな関心を引き付けると言うクローズドエンド・ファンド6シェアクラス(※1)

2021年9月末現在

順位	シェアクラス名	通貨	大分類	グローバル分類 (モーニングスター分類)	国籍	投信会社名	設定日	純資産 (百万円)	純資産 (百万円)	設定来 トータル リターン (年率) (月末ベ- ス) (各通貨 ベ-ス)	トータル リターン 5年 (年率) (月末ベ- ス) (各通貨 ベ-ス)	トータル リターン 10年 (年率) (月末ベ- ス) (各通貨 ベ-ス)	プレミアム /ディスカ ウント(%)	エクスペ ンシスレ シオ(%) ※2	ディ カ ン ボ ル	直近配当利 率(%) ※3	保有投資家数 (最新13Fリポート及びディスクロ) 計	機関投資家 (含 CB/SMA/ ラップロ 座)	投信 (MF、 ETF、 CEF)	SMA/ ラップロ 座
1	アバディーン・トータル・ダイナミック配当フ ァンド/Aberdeen Total Dynamic Dividend fund	米ドル	株式	グローバル大型株	米国	Aberdeen Asset Managers Limited	2007/1/26	123,869	1,110	+7.46	+11.00	+9.60	+18.52	1.18	AOD	6.28	136	20	106	10
2	CBREクラリオン・グローバル不動産収益フ ァンド/CBRE Clarion Global Real Estate Income fund	米ドル	株式	不動産セクター株	米国	CBRE Investment Management Listed Real Assets LLC	2004/2/18	119,809	1,074	+6.31	+6.60	+8.73	+21.31	1.53	IGR	2.06	90	37	44	9
3	アバディーン・グローバル・プレミア・プロパ ティ・ファンド/Aberdeen Global Premier Properties fund	米ドル	株式	不動産セクター株	米国	Aberdeen Asset Managers Limited	2007/4/26	61,655	553	+1.84	+8.08	+9.16	+21.46	1.36	AWP	2.16	84	28	50	6
4	ケイン・アンダーセン・エネルギー・インフラ ストラクチャー・ファンド/Kayne Anderson Energy Infrastructure Fund	米ドル	株式	エネルギー株	米国	Kayne Anderson	2004/9/28	127,822	1,146	+3.13	-6.10	-1.08	+53.35	1.38	KYN	1.93	113	63	46	4
5	イトン・バンクス・タックスマネージド・グロ ーバル・ディバースファイド・エクイティ・イン カム・ファンド/Eaton Vance Tax-Managed Global Diversified Equity Income Fund	米ドル	株式	株式その他	米国	Eaton Vance	2007/2/23	335,892	3,010	+6.52	+11.44	+10.71	+17.45	1.08	EXG	0.63	136	39	92	5
6	ヘーゼフェルド・カリビアン・ベースン・フ ァンド/Herzfeld Caribbean Basin fund	米ドル	株式	米国中型株	米国	Herzfeld	1994/5/20	4,444	40	+5.77	+6.86	+6.82	+29.21	3.15	CUBA	0.00	7	3	0	4
6本 *純資産は合計、その他は単純平均。							2004/2/17	773,492	6,932	+5.17	+6.31	+7.32	+26.88	1.66		2.18	94	32	56	6

(出所: Morningstar Direct, Barron'sより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)
※1: 11/27のクローズド・エンド・ファンド/closed-end funds/CEFは、機関投資家の大きな関心を引き付ける事が出来る。2021年7月15日付Barron'sの「6 Funds That Have Caught Wall Street's Eye」(https://www.barrons.com/articles/6-closed-end-funds-that-have-caught-wall-streets-eye-51628274773)。
※2: エクスペンシスレシオ=Expense Ratio(1/20のTotal annual operating expensesの率)。日本の信託報酬=投信会社別に相当するManagement Fees(成功報酬調整後)とTransfer agent Fees and expense。日本の信託報酬=販売会社代行手数料に相当するDistribution (12b-1) Fees、日本の信託報酬=受託会社別に相当するCustodian Fees、日本の監査報酬に相当するAudit Fees、そして、投資対象ファンドの信託報酬等であるAcquired Fund Fees and Expenses/AFFEの総額を、目録見書のProspectusもしくは運用報告書の(Semi-)Annual Reportから抜き出し、平均純資産で割って年率としたものである。尚、日本の販売手数料もしくは解約手数料に相当するSales Fee (Front-end Load) もしくはDeferred Sales Fee (Back-end Load)は含まず、日本の売買委託手数料に相当するTrading Costs(Brokerage Commissions, Market Impact, Spread Costs)は含まない。割引金Fees Waiver and/or Expense Reimbursement(前記Gross Expense Ratioと異なり、割引後をNet Expense Ratioと書く。ちなみに、欧州ではTotal Expense Ratio/TERと書くものがあるが、2012年6月からはOngoing Charges/OCSと書くものに移行している)(TERはOCSも代行手数料やDistribution Feesに相当するTrail Commissionを含まず、TER/OCSの大きな違いはTERは成功報酬をききOCSは成功報酬を含まない事)。

Barron's には、「CEF's は、これまでほとんど個人投資家だけのものだった。…(略)…。その結果、CEF 市場は非効率になる傾向があり、価格は本来の価値から逸脱する可能性がある。…(略)…。いくつかの CEF は、機関投資家の大きな関心を引き付ける事が出来る。」とあった。 上記「米国で機関投資家の大きな関心を引き付けると言うクローズドエンド・ファンド 6 シェアクラス」の 1 番目が「機関投資家の関心が最も高かったトップ」の「アバディーン・トータル・ダイナミック配当ファンド」だ。 分類は「グローバル大型株」、純資産は 11 億ドル/約 1,239 億円、プレミアム/ディスカウントは+18.5%、そして、これが最も注目すべきもので「保有投資家数(最新 13F リポート及びディスクロ)」は「機関投資家(除く投信及び SMA/ラップ口座)20、投信(MF、ETF、CEF)106、SMA/ラップ口座 10」となっており、確かに機関投資家(含む投信、SMA/ラップ口座)が多い。 具体的にどの様な機関投資家(含む投信、SMA/ラップ口座)か、どの位のポジションを保有しているかが知りたい。 そこでブルームバーグ・プロフェッショナル/Bloomberg Professional を使い下記を作成した。

米国で機関投資家の大きな関心を引き付けると言うクローズドエンド・ファンド6シェアクラス(※1)

2021年11月21日現在

順位	シェアクラス名	ティツ カー シン ボ ル	クローズドエンド・ファンドを保有するポジションの保有機関タイプ比率(%)										クローズドエンド・ファンドを保有する最大ポジションの会社	
			投資顧 問業者	仲介業	銀行	信託	保険	ヘッジ ファンド	プライ ベート エクイ ティ	持株会 社	個人	その他		計
1	アバディーン・トータル・ダイナミック配当 ファンド/Aberdeen Total Dynamic Dividend fund	AOD	79	3	18	0	0	0		0	0	100	米パラメトリック・ポートフォリオ・アソシエーツ/Parametric Portfolio Associates(イトン・バンクス/Eaton Vance 傘下でダイ レクト・インデクシングを通じてESG 戦略の他にも複数のファクターベースの戦略を提供～2021年7月26日付日本版ISAの 道 その338参照)。	
2	CBREクラリオン・グローバル不動産収益 ファンド/CBRE Clarion Global Real Estate Income fund	IGR	78	5	10	7	0	0		0		100		
3	アバディーン・グローバル・プレミア・プロパ ティ・ファンド/Aberdeen Global Premier Properties fund	AWP	84	6	3	6		1		0	0	100	米ファースト・トラスト・ポートフォリオ/First Trust Portfolios(アクティブ型ETF運用会社大手～月刊「投資信託事情」2016 年9月号<Strategic Vistas>参照)。	
4	ケイン・アンダーセン・エネルギー・インフラ ストラクチャー・ファンド/Kayne Anderson Energy Infrastructure Fund	KYN	47	27	6	2	1	3		0	1	13	100	モルガン・スタンレー・スミス・バーニー/Morgan Stanley Drops Smith Barney(米最多の対面ファイナンシャル・アドバイザー/financial advisers15,000 人超を抱え、ウェルズ・マネジメント/富裕層顧客300 万人超と関係を持ち/Client Relationships、その顧客資産/Client Assets2.7 兆の金融持株会社。2012年にモルガン・スタンレー・ウェルズ・マネジ メント/Morgan Stanley Wealth Management になっているが、ブローカー名はモルガン・スタンレー・スミス・バーニーのまま ～2018年9月18日付日本版ISAの道 その237参照)。
5	イトン・バンクス・タックスマネージド・グ ローバル・ディバースファイド・エクイティ・イ ンカム・ファンド/Eaton Vance Tax-Managed Global Diversified Equity Income Fund	EXG	44	46	8	2		0	0		0		100	
6	ヘーゼフェルド・カリビアン・ベースン・フ ァンド/Herzfeld Caribbean Basin fund	CUBA	53	1		0	1	1			44		100	トーマス・ヘルツフェルド・アドバイザー/Thomas J Herzfeld Advisors Inc(クローズドエンド・ファンド/closed-end funds/CEFsに特化した米国オルタナティブ投資会社/アクティビスト)。
6本 * 右は単純平均。			64	14	9	3	1	1	0	0	8	4	100	

(出所: Barron's, Bloombergより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)
※1: 11/27のクローズド・エンド・ファンド/closed-end funds/CEFは、機関投資家の大きな関心を引き付ける事が出来る。2021年7月15日付Barron'sの「6 Funds That Have Caught Wall Street's Eye」(https://www.barrons.com/articles/6-closed-end-funds-that-have-caught-wall-streets-eye-51628274773)。

上記「米国で機関投資家の大きな関心を引き付けると言うクローズドエンド・ファンド 6 シェアクラス」の
1 番目が「機関投資家の関心が最も高かったトップ」の「アバディーン・トータル・ダイナミック配当ファンド」である。

2021年7月15日付 Barron's にあった通り、CEF は、これまでほとんど個人投資家だけのものだったから、規模が小さく取引量も少ない為、流動性が限られていきた。ここで機関投資家、特に運用会社(投信会社等)に参加を促す事が出来れば、結果として、CEF 市場は効率的になり、CEF の大半が大幅なディスカウント(取引所価格が基準価額を大きく下回る事が回避され、結果的に個人投資家もその恩恵を被る事が出来ると思われる(ディープ・ディスカウントについては、

2021年8月30日付日本版 ISA の道 その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!!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf 、分配については後述※2 参照)。REIT も、(CEF ではないが)ETF も、運用会社など機関投資家の関心を集めているからこそ拡大している事と同じである(2018年2月13日付日本版 ISA の道 その214「日米投信の最新動向～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_180213.pdf)。

世界のクローズド・エンド・ファンド純資産～純資産の大きい順30シェアクラス～(※1) 2021年9月末

シェアクラス名	通貨	大分類	グローバル分類 (モニングスター分類)	国籍	投資会社名	設定日	純資産 (百万円)		純資産 (百万通貨)	設定来 トータル リターン (年率) (月末来ー) (各通貨 ベース)	トータル リターン (年率) (月末来ー) (各通貨 ベース)	トータル リターン (年率) (月末来ー) (各通貨 ベース)	プレミア ム、ディス カウント (%)	エクスペ ンシブ な、悪い 場合は 最大ス トック ジャンプ で損益金 計上	ティ カー シンボ ル	直近配当 利回り (%) ※配当の年 度換算を年 換算の基準 額で割った 値。	保有投資家数 (最新13Pリポート及びディスクロ)				
							計	機関投資 家数 (百万 円未満 の基準 額で割 った値)									投資 (NEF, ETF, CEF)	SMA/ フロッ グ			
1 Scottish Mortgage Ord	英ポンド	株式	グローバル大型株	英国	Baillie Gifford & Co Limited.	1909/3/17	2,930,136	19,477		+34.31	+27.56	+23.68	0.30	SMT	0.24	215	0	215	0		
2 3i Ord	米ドル	株式	株式その他	英国	3i Asset Management Ltd	1945/4/1	1,659,924	11,034	+10.90	+21.00	+19.67	+16.63	1.40	III	3.40	1,719	0	1,614	82		
3 Credicorp Capital RF Latam I	米ドル	中長期債	その他債券	チリ	Credicorp Capital Asset Management S.A. AGF	2015/2/12	1,585,608	14,021					1.19		0.00	0	0	0	0		
4 Pershing Square Holdings Ord	米ドル	株式	その他	ガンジー	Pershing Square Capital Management, L.p.	2014/10/13	1,126,086	10,093	+12.74	+25.23		+21.82	1.50	PSH	0.73	192	0	191	1		
5 BOC Fenghe Quarterly Int Bd Sponsored Fd	人民元	中長期債	アジア債	中国	Bank of China Investment Mgmt Co.Ltd.	2017/6/23	813,995	47,145	+4.10			+1.78	0.40		5.52	0	0	0	0		
6 UBS (CH) PF Swiss Mixed Sima Ord	スイスフラン	不動産	不動産	スイス	UBS Fund Management (Switzerland) AG	1950/10/10	760,139	6,355	+5.66	+5.02	+5.84	+6.34	0.83	SICMA	3.66	65	0	65	0		
7 F&C Investment Trust Ord	英ポンド	株式	グローバル大型株	英国	BM Investment Business Ltd	1968/03/19	754,499	5,015		+13.09	+14.00	+18.42	0.35	FICIT	1.26	83	0	83	0		
8 BOC Intl Huijia Inter Bd	人民元	中長期債	アジア債	中国	BOC International China Co Ltd	2018/3/26	746,450	42,233	+4.49			+1.82	0.40		0.82	0	0	0	0		
9 Australian Foundation InvesCo Ord	豪ドル	株式	オーストラリアニュージーランド株	オーストラリア	Australian Investment Co Services Ltd	1936/1/1	745,054	9,244		+10.29	+10.49	+11.68	0.14	AFI	3.20	2	0	2	0		
10 RIT Capital Partners Ord	英ポンド	70%エッジ	フレキシブル70%エッジ	英国	J Rothschild Capital Management Limited	1988/8/1	645,114	4,288	+11.47	+12.35	+11.02	+10.16	1.00	RCP	0.00	98	0	98	0		
11 Credicorp Capital RF Latam D	米ドル	中長期債	その他債券	チリ	Credicorp Capital Asset Management S.A. AGF	2011/8/17	588,992	5,279					1.49		0.00	0	0	0	0		
12 Digital Telecommunications Infrastructure	米ドル	株式	その他	タイ	SCB Asset Management Co. Ltd.	2013/12/23	576,352	174,778	+13.59	+9.31		+5.37	0.11	DIF	6.35	100	0	100	0		
13 Polar Capital Technology Ord	英ポンド	株式	70%エッジ	英国	Polar Capital LLP	1998/12/16	543,191	3,611	+14.46	+26.48		+23.53	1.00	PGT	0.00	111	0	111	0		
14 Argo Ord	豪ドル	株式	オーストラリアニュージーランド株	オーストラリア	Argo Investments Ltd	1947/1/1	540,871	6,711		+8.23	+9.29	+10.72	0.15	ARG	3.04	1	0	1	0		
15 Sprott Physical Gold Trust	米ドル	商品	商品	カナダ	Sprott Asset Management LP	2010/2/26	533,165	4,779	+3.52	+5.31	+0.25	+15.00	0.35	PHYS	0.00	61	33	17	11		
16 Nuveen AMT-Free Quality Muni Inc	米ドル	中長期債	米地方債	米国	Nuveen Fund Advisors, LLC.	2002/11/22	527,169	4,725	+5.86	+4.72	+5.78	+4.07	1.87	NEA	4.47	92	12	70	10		
17 BlackRock Innovation and Growth Trust	米ドル	株式	米地方債	米国	BlackRock	2002/3/26	520,445	4,665	+2.51				0.00	BIGZ	0.00	45	40	5	0		
18 Alliance Trust Ord	英ポンド	株式	グローバル大型株	英国	Willis Towers Watson PLC	1888-04-21	506,427	3,366	+10.36	+12.76	+13.35	+20.69	0.06	ATIST	1.31	20	0	19	1		
19 Tritax Big Box Ord	英ポンド	不動産	不動産	英国	Tritax Management LLP	2013/12/9	494,198	3,285	+13.65	+14.26		+11.96	1.00	BMX	0.00	648	0	602	28		
20 Munks Ord	英ポンド	株式	グローバル大型株	英国	Baillie Gifford & Co Limited.	1929/2/19	491,189	3,265	+10.65	+19.45	+15.38	+20.90	0.45	MNKS	0.14	83	0	84	1		
21 Smithson Investment Trust Ord	米ドル	株式	グローバル中大型株	英国	Fundsmith LLP	2010/10/19	459,140	3,052	+23.46			+19.29	0.50	SSON	0.00	84	0	84	0		
22 BB Biotech AC Ord	米ドル	株式	70%エッジ	英国	Bellevue Asset Management, LLC	1993/11/19	458,865	3,636	+13.52	+10.72	+22.52	+30.45	1.10	BION	0.00	156	0	156	0		
23 HICL Infrastructure PLC Ord	英ポンド	その他	その他	英国	InfraRed Capital Partners Ltd	2006/3/29	446,798	2,970	+8.65	+6.81	+9.59	+29.11	1.11	HICL	5.38	254	0	252	2		
24 Sprott Physical Gold and Silver Trust	米ドル	商品	Comgh Global Opportunities	カナダ	Sprott Asset Management LP	2018/1/18	437,484	3,921	+8.08			+19.72	0.00	CEF	0.00	66	46	14	6		
25 CS 1a Immo PK	スイスフラン	不動産	不動産	スイス	Credit Suisse Funds AG	1989/10/19	426,579	3,567	+5.77	+7.34	+4.68	+12.30	0.59		3.37	10	0	10	0		
26 BOC RUI Xiang regular Bond	人民元	中長期債	アジア債	中国	Bank of China Investment Mgmt Co.Ltd.	2016/9/22	423,273	24,515	+3.61	+3.68		+1.22	0.41		0.67	0	0	0	0		
27 Nuveen Quantum Multi Income Fund	米ドル	中長期債	米地方債	米国	Nuveen Fund Advisors, LLC.	1999/5/26	421,622	3,779	+6.44	+4.67	+6.43	+7.81	1.87	NAD	4.43	116	38	67	11		
28 Itad RIT Voyager FI RF C Priv	ブラジルレアル	中長期債	Latin America Fixed Income	ブラジル	Itad Unibanco S.A.	2011/11/25	416,007	20,316	+2.73	+6.19		+0.53	0.00		0.00	0	0	0	0		
29 Nuveen AMT-Free Muni Credit Inc	米ドル	中長期債	米地方債	米国	Nuveen Fund Advisors, LLC.	2002/3/25	413,578	3,707	+6.54	+5.54	+6.80	+8.94	1.98	NVG	4.69	99	15	83	1		
30 Fullgall 2-Y Fincl Bd A	人民元	中長期債	アジア債	中国	Fullgall Fund Mgmt Co.Ltd.	2016/12/1	411,783	23,849	+1.86			+5.02	0.29		0.99	0	0	0	0		
9248名 * 純資産は合計、その他は単純平均。																	1.37	21	5	31	1

上記「世界のクローズドエンド・ファンド純資産～純資産の大きい順 30 シェアクラス～」の中で純資産世界最大は英国で個人にも人気のあるインベストメント・トラスト/investment trusts(英国のクローズドエンド・ファンド/closed-end funds の事)の「スコティッシュ・モーゲージ/(Baillie Gifford)Scottish Mortgage Ord/LSE 上場: SMT(分類: Global)である(スコティッシュ・モーゲージについては、2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 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!!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

英スコティッシュ・モーゲージの個人の人気については後述するが、同 CEF の「保有投資家数(最新 13F リポート及びディスクロ)」は「機関投資家(除く投信及び SMA/ラップ口座)0、投信(MF、ETF、CEF)215、SMA/ラップ口座 0」となっており、投信だけとなっている。「クローズドエンド・ファンドを保有する最大ポジションの会社」は英大手ネット証券傘下のハーグリーブス・ランズダウン・アセットマネジメント/Hargreaves Lansdown Asset Mgmt である(2 位は英インタラクティブ・インベスター・サービシス/Interactive Investor Services Limited～後述、ハーグリーブス・ランズダウン・アセットマネジメントについては 2020 年 9 月 17 日付日本版 ISA の道その 315「英資産運用会社のバリュー・アセスメント・レポート(AoV)」～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200917.pdf)。

下記に「世界のクローズドエンド・ファンド純資産の分類別純資産上位 10」も作成した。

世界のクローズドエンド・ファンド純資産の分類別純資産上位10					2021年9月末現在				
順位	大分類	ファンド (クラス) 本数	純資産 (百万円)	比率 (%)	順位	グローバル分類 (モーニングスター分類)	ファンド (クラス) 本数	純資産 (百万円)	比率 (%)
1	中長期債	1,848	68,375,197	43.77	1	アジア債	1,052	45,472,588	29.11
2	株式	808	41,402,661	26.51	2	その他	5,146	18,588,161	11.90
3	その他	5,252	19,188,413	12.28	3	不動産	89	8,921,137	5.71
4	アロケーション	614	12,587,174	8.06	4	米国債券	191	8,528,053	5.46
5	不動産	89	8,921,137	5.71	5	米地方債	125	7,577,715	4.85
6	オルタナティブ	369	3,538,086	2.27	6	グローバル大型株	60	7,210,833	4.62
7	商品	4	1,362,063	0.87	7	株式その他	167	7,017,184	4.49
8	Convertibles	10	595,043	0.38	8	アグレッシブ・アセットアロケーション(株70%85%)	170	4,888,667	3.13
9	(空白)	261	142,675	0.09	9	フレキシブル・アロケーション	105	3,806,285	2.44
10	Money Market	7	133,769	0.09	10	その他債券	152	3,749,783	2.40
	合計	9,262	156,198,681	100.00			9,262	156,198,681	100.00

(出所: Morningstar Directより三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

※2: 米国で日本的毎月分配型ファンドはクローズドエンド・ファンド/CEFs でまだ残っている…

2021 年 10 月 28 日に米モーニングスター/Morningstar のホームページに「高分配でも信じるな/With High Income, Don't Believe Your Eyes」と言う興味深い寄稿があった。米モーニングスターで唯一著者の名前を冠したレポート「レクンターラー・レポート/Rekenthaler Report」を書いているベテラン・アナリストのジョン・レクンターラー/John Rekenthaler 氏(59 歳)の寄稿だ(ジョン・レクンターラー氏については 2018 年 5 月 28 日付日本版 ISA の道その 223～https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_180528.pdf)。一部を以下に引用する。「かつて人気があって今は人気の無いクローズドエンド・ファンド/CEFs のリパティ・オールスター・グロース、ガベリ・エクイティ・トラスト、クロー・グローバル・オポチュニティは 7%超の分配金を支払っている。しかし本当の利回り/True Yield は経費もあり-0.53%、0.72%、-0.59%である。実現利益から生み出されるキャピタルゲイン分配/capital gains distributions を日常的に行っている。ガベリとクローのファンド(少なくとも近年はリパティのファンド)は、定期的に投資資本を返還する事/periodically returning investment capital でキャピタルゲイン分配を増やしている。分配はポートフォリオ収入と言う従来の意味での分配ではなく、非常に緩い意味で分配である。会計上のトリックで大きな分配を作る。」(2021 年 10 月 28 日付 Morningstar「With High Income, Don't Believe Your Eyes」～ <https://www.morningstar.com/articles/1064104/with-high-income-dont-believe-your-eyes>)。

米国で日本的毎月分配型ファンドはクローズドエンド・ファンド/CEFs でまだ残っていると言う事である(日本的毎月分配型ファンドについては 2021 年 9 月 27 日付日本版 ISA の道その 342「日米毎月分配型(予想分配金提示型)ファンド最新動向」～https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210927_2.pdf)。

以上の 3 シェアクラスについて、米モーニングスターの CEF の「保有投資家数(最新 13F リポート及びディスクロ)」を見た所、「機関投資家(除く投信及び SMA/ラップ口座)18、投信(MF、ETF、CEF)78、SMA/ラップ口座 1」、「クローズドエンド・ファンドを保有する最大ポジションの会社」は米ファースト・トラスト・ポートフォリオ/First Trust Portfolios(アクティブ型 ETF 運用会社大手～月刊「投資信託事情」2016 年 9 月号<Strategic Vistas>参照)であった。

●英国ではインベストメント・トラストや LTAF(オープンエンド・ファンドだが CEFに近い)

先述した通りクローズドエンド・ファンド純資産世界最大は英国で、クローズドエンド・ファンドの割合が 20.8%と日本 4.2%、米国 6.2%よりはるかに大きい(2020 年 12 月末現在の各国総合計に対する割合)。その英国クローズドエンド・ファンド(インベストメント・トラスト/Investment trusts)を見る。

米国欄で CEF は機関投資家の参加で市場が効率的になって大幅ディスカウントが回避、結果的に個人投資家が恩恵を被る事が出来ると書いた。英国ではそうなりつつある様にも見える。英国では、(クローズドエンド会社型の)インベストメント・トラストへの人気のほか、投信併合も要因と思われる(2021 年 11 月 19 日付 Financial Times「Investment trust mergers aim to boost returns」～ <https://www.ft.com/content/bdf62da1-2ae5-47bc-931c-75b3f917d75d>)。結果、「英クローズドエンド・ファンドの投資信託協会である投資協会/Association of Investment Companies/AIC によると、英国の(クローズドエンド会社型の)インベストメント・トラスト/Investment trusts は 2.8%のディスカウントで取引されている。」(2021 年 11 月 24 日付 Investment Week「Baillie Gifford European trust eyes more unlisted exposure as firm reaches £5.6bn in private investment」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4040950/baillie-gifford-european-trust-eyes-unlisted-exposure-firm-reaches-gbp-6bn-private-investment>)と言う。

個人投資家のインベストメント・トラスト(英国のクローズドエンド・ファンド)人気は流動性が低い投資をするファンドにある。「AIC によると、2021 年はインベストメント・トラスト(英国のクローズドエンド・ファンド/の事)で多額の資金調達が行われ、2021 年 10 月 4 日までに既に 9 つの IPO が 2.1 億英ポンドを調達、その後も増加、二次的な資金調達を含めると 8.7 億英ポンドになる。英国インベストメント・トラストであるハイドロジェンワン・キャピタル・グロース/HydrogenOne Capital Growth(ティッカー: HGEN)の IPO は(英国で 2 番目に大きなネット証券の)英インタラクティブ・インベスター・サービス/Interactive Investor Services Limited 経由で個人投資家分 930 万英ポンド、300 万英ポンドはセラフィム・スペース・インベストメント・トラスト/Seraphim Space investment trust(ティッカー: SSTT)に割り当てられた。」(2021 年 11 月 25 日付 Investment Week「Retail investors hungry for alternative investment trusts」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4040685/retail-investors-hungry-alternative-investment-trusts>)。

Most popular investment trust IPO for retail investors in last 18 months

AJ Bell

Hargreaves Lansdown* interactive investor

Octopus Renewables Infrastructure trust	Aquila Energy Efficiency trust	HydrogenOne Capital Growth
Seraphim Space IT	Cordiant Digital Infrastructure Limited	Seraphim Space IT
VH Global Sustainable Energy IT	HydrogenOne Capital Growth	VH Global Sustainable Energy IT
	Seraphim Space Investment IT	US Solar Fund
	VH Global Sustainable Energy IT	Aquila Energy Efficiency trust

SOURCE: INVESTMENT WEEK RESEARCH

*HL provided the top five in alphabetical order, all others are run largest to smallest fundraises

「英インタラクティブ・インベスター・サービスは『英国のインベストメント・トラストが英国の個人投資家に IPO へのアクセスを提供しなければ、IPO にとって貧しい年だっただろう。』と言う。インタラクティブ・インベスター・サービスは『英国では個人投資家が増えているが、その多くは、IPO へ迅速かつ簡単にアクセスが出来る投資プラットフォームを利用している。』と言う。AIC によると、英国のインベストメント・トラストは 2021 年を通じて個人投資家に高い需要があり、記録的な年であると言う。148 億英ポンドの新規資金が調達されており、2014 年も付けた最高額である 102 億英ポンドを超えている。インタラクティブ・インベスター・サービスは『2021 年はハイドロジェンワン・キャピタル・グロースとセラフィム・スペース・インベストメント・トラストの 2 つが大きかった。前者は、クリーン水素に特化した最初のロンドン上場投資信託であり、投資家が気候変動に対する懸念を高めるにつれて、ますます人気のある投資テーマとなった。後者は、宇宙をテーマにした初めてのの上場投資信託である。クローズドエンド・ファンドの固定ポートフォリオは流動性が低い傾向のある代替投資に最適である。』と言う。」(2021 年 12

月 16 日付 Investment Week「interactive investor calls for greater retail access to IPOs as investors remain 'locked out' of opportunities」～

<https://www.investmentweek.co.uk/news/4042158/interactive-investor-calls-retail-access-ipos-investors-remain-locked-opportunities>)。

Top 10 IPOs available on interactive investor in 2021

Rank	Asset type	Fund	Sector	Launch month
1	Investment Trust	HydrogenOne Capital Growth	Renewable Energy Infrastructure	Jul
2	Investment Trust	Pantheon Infrastructure	Infrastructure	Nov
3	Investment Trust	Life Science REIT	Property - UK Commercial	Nov
4	Investment Trust	Seraphim Space Investment Trust	Growth Capital	Jul
5	Investment Trust	VH Global Sustainable Energy Opportunities	Renewable Energy Infrastructure Ren	Feb
6	Investment Trust	Foresight Sustainable Forestry Company	Farmland & Forestry	Nov
7	Investment Trust	ThomasLloyd Energy Impact Trust	Renewable Energy Infrastructure	Dec
8	Investment Trust	Atrato Onsite Energy	Renewable Energy Infrastructure	Nov
9	Equity	Peel Hunt Limited	-	Sept
10	Bond	RCB Charities Aid Foundation	-	Dec

Source: interactive investor

英国の個人投資家に(クローズドエンド会社型の)インベストメント・トラストが人気である事は英国で 2 番目に大きなネット証券のインタラクティブ・インベスター・サービス/Interactive Investor Services)の発表からもわかる(1 番大きなネット証券はハーグリーブス・ランズタウン/Hargreaves Lansdown、2020 年 9 月 17 日付日本版 ISA の道 その 315～ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_200917.pdf)。2021 年 12 月 2 日にインタラクティブ・インベスター・サービスは「最も人気の投信上位 3 本」を発表している(2021 年 12 月 2 日付 interactive investor「Top Investment Funds」～ <https://www.ii.co.uk/funds/top-investment-funds>)。

下記の通り、①インベストメント・ファンド/investment funds(日本の追加型投信や米国のミューチュアルファンドに相当するオープンエンド・インベストメント・カンパニー/Open Ended Investment)、②インベストメント・トラスト/investment trusts(クローズドエンド・ファンド/closed-end funds)、③ETF と3つに分かれて出ている。日米では①と③だけであらう。こうした発表を見て英メディアは「バンガードとベイリー・ギフォードがインタラクティブ・インベスターのベスト・バイ・リストで優位を占め、スコティッシュ・モーゲージはトップの(インベストメント・トラスト。)」などと報じている(2021 年 12 月 2 日付 Investment Week「Vanguard and Baillie Gifford dominate interactive investor best-buy list Scottish Mortgage top trust」～ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4041450/vanguard-baillie-gifford-dominate-interactive-investor-best-list>)。

①インベストメント・ファンド/investment funds(オープンエンド・インベストメント・カンパニー/Open Ended Investment)



- 1 位ファンド・スミス・エクイティ/Fundsmith Equity(分類: Global) *2010 年英国設立の運用会社ファンド・スミスのファンド。
- 2 位バンガード・ライフストラテジー80%エクイティ/Vanguard Lifestrategy 80% Equity(分類: Mixed investment 40%-85% shares)
- 3 位ベイリー・ギフォード・ポジティブ・チェンジ/Baillie Gifford Positive Change(分類: Global) *1908 年英国設立の運用会社ベイリー・ギフォードのファンド。

②インベストメント・トラスト/investment trusts(クローズドエンド・ファンド/closed-end funds)

- 1 位(ベイリー・ギフォード・)スコティッシュ・モーゲージ/(Baillie Gifford)Scottish Mortgage Ord/LSE 上場: SMT(分類: Global)
- 2 位(ジャナス・ヘンダーソン・)シティ・オブ・ロンドン/(Janus Henderson)City of London/LSE 上場: CTY(分類: UK Equity Income) *2017 年英国設立の運用会社ジャナス・ヘンダーソン(1969 年米国設立の運用会社ジャナスと 1934 年英国設立の運用会社ヘンダーソンが 2017 年合併)のファンド。
- 3 位(ファンドスミス・)スミソンのインベストメント・トラスト/(Fundsmith)Smithson Investment Trust/LSE 上場: SSON(分類: Global Smaller Companies)

③ETF

- 1 位 i シェアーズ・コア FTSE100 ETF/iShares Core FTSE 100 ETF/LSE 上場: ISF(分類: UK Equity)
- 2 位バンガード S&P500 ETF/Vanguard S&P 500 ETF/LSE 上場: VUSA (分類: US Equity)
- 3 位バンガード FTSE 100 UCITS ETF/Vanguard FTSE 100 UCITS ETF/LSE 上場: VUKE(分類: UK Equity)

以上①～③は、いずれも取引口座/Trading Account、ISA/Individual Savings Account/個人貯蓄口座、ジュニア ISA/Individual Savings Account/個人貯蓄口座、SIPP/Self-Invested Personal Pension/個人年金で購入出来るもの。インベストメント・ファンドは 2021 年 11 月分(<https://www.ii.co.uk/funds/top-investment-funds>)、インベストメント・トラストは 2021 年 7～9 月分(<https://www.ii.co.uk/investment-trusts>)、ETF は 2021 年 7～9 月分(<https://www.ii.co.uk/etfs/top-etfs>)。

英国では流動性の低い証券投資にクローズドエンド・ファンド(インベストメント・トラスト)活用の動きが強い。「流動性の低い証券投資にどう流動性を持たせるか、それが英国の(クローズドエンド会社型の)インベストメント・トラストが将来の投資の中心になるかどうかを決める。英 BNP パリバ/BNP Paribas のオブライエン/O'Brien 氏は『流動性の低い資産に投資しながら流動性を維持する能力が非常に重要である。AIC のスミス/Smith 女史は『成長の為に流動性の低い資産に投資する能力を持つ事は重要である。企業は長く非公開であり、投資家が上場前に成長に投資する機会はあるし、多くのイノベーションの余地がある。英国のインベストメント・トラストは、これらの資産にアクセスするための強力な候補の手段である。』と言う。』(2021 年 11 月 23 日付 FundEuro「Investment Trusts Roundtable: 'A new lease of life'」～ <https://www.funds-europe.com/news/investment-trusts-roundtable-a-new-lease-of-life>)と言う。

尚、英国政府は非流動性資産/illiquid assets(プライベート・エクイティやベンチャー・キャピタル、インフラや不動産等)に投資をする為、オープンエンド・ファンドをクローズドエンド・ファンドに近付ける事に熱心である。それがオープンエンド型「長期資産ファンド/Long Term Asset Fund/LTAF」で、英国のプロ投資家と高度な個人投資家が非流動性資産に投資する投信だ(2021年8月30日付日本版ISAの道 その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!!」~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。 「FCAはLTAFのルールに、より長い解約期間/longer redemption periods、高レベルの開示/high levels of disclosure、特別な流動性管理/specific liquidity management(原資産の流動性を考慮した通知期間/notice periods)、ガバナンス機能/governance featuresを組み込む事を提案している。英国のファンド業界にとってLTAFは“ゲームチェンジャー/gamechanger”になる可能性がある。」と言われている(2021年5月10日付FundEuro「FCA’s “gamechanger” illiquid fund proposal welcomed by industry」~ <https://www.funds-europe.com/news/fca-s-gamechanger-illiquid-fund-proposal-welcomed-by-industry>)。

クローズドエンド・ファンド(インベストメント・トラスト)でなく、オープンエンド・ファンドにした事で、「英インタラクティブ・インベスター・サービスは『LTAFは年金基金または洗練された、または、裕福な個人投資家を対象としていたが、なぜその様な決定をしたかの説明をしていない。さらに、裕福であろうと無かろうと、オープンエンド・ファンドは流動性の無い資産にとって最良の構造ではなく、それを解決するのはロケット科学ではない。』と非難している。」(2021年10月25日付InvestmentNews「LTAF: Industry asks why wealthy investors warrant ‘special treatment’」~ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4039197/ltaf-industry-wealthy-investors-warrant-special-treatment>)とも言われるが、英国政府はかなり前向きに推し進めている。

2021年9月27日に英国財務省、英中央銀行/BoE、FCA/金融行為規制機構が共同で開催するプロダクティブ・ファイナンス・ワーキング・グループ/Productive Finance Working Groupが「より長期的で流動性の低い資産へのより大きな投資を促進する勧告/recommendations which could facilitate greater investment in longer-term, less liquid assets」を発表している(2021年9月27日付FCA「Productive finance working group publishes recommendations addressing the barriers to investment in less liquid assets」~ <https://www.fca.org.uk/news/press-releases/productive-finance-working-group-publishes-recommendations-addressing-barriers-investment>)。下記の通り。

- ・より長期的で流動性の低い資産への投資は、適切に運用・管理される事で確定拠出年金/defined contribution /DCなどの投資家に長期のより良いリターンをもたらす可能性を持つ。
- ・プロダクティブな金融資産への投資は、コロナ/COVIDからの景気回復を支援、ネット・ゼロ・エコノミー/二酸化炭素の排出量から吸収量と除去量を差し引いた合計ゼロへの移行を促進、金融の安定を支え、より広範な経済に利益をもたらす事が出来る。
- ・研究開発・テクノロジー・インフラなど長期的な生産的な英国資産への投資を増やす事で長期的成長を後押し、英国の革新的で環境に優しい未来を支える事が出来る。
- ・しかし、流動性の低い資産への投資には多くの障壁と課題がある為、慎重に運用・管理する必要がある。本日発表された‘プロダクティブな金融投資を増やすロードマップ/A Roadmap for Increasing Productive Finance Investment’はLTAFの投資と開発でDC制度支援に焦点を当てた13の具体的な行動に支えられた4つの提言を発表した。



「LTAFは2021年の多くの期間、脚光を浴びてきたが、2022年は英国政府の強い後押しもあり、最初のLTAFプロダクトを見る年になりそうだ。LTAFは最低90日間の通知期間を必要とし、不動産ファンド/property fundの見直しの基礎を築く。2022年1~6月にLTAFの適切な保護条項/appropriate safeguardsが出され、2022年4~9月に大手機関投資家がまず設定、それに続き普通の機関投資家やブティック型機関投資家が多々プロダクトを設定、そして2020年10月以降に企業型確定拠出年金/DCの制度変更で適用となる事を予想している。」と言われている(2021年12月21日付Investment Week「Regulation outlook 2022: Impact of past, present and future decisions set to take hold LIBOR, LTAF, crypto, SDR and Brexit」~ <https://www.investmentweek.co.uk/news-analysis/4042210/regulation-outlook-2022-impact-past-future-decisions-set-to-take-hold>)。

●EU ではクローズドエンド型 ELTIF

先述通り、英国政府は非流動性資産に投資をする為、オープンエンド・ファンドをクローズドエンド・ファンドに近付けるオープンエンド型「長期資産ファンド/Long Term Asset Fund/LTAF」に熱心だが、EU/European Union/欧州連合(2020年1月31日に英国が離脱して27カ国)はクローズドエンド型「ELTIF/European Long-Term Investment Fund/欧州長期投資ファンド」を拡大させようとしている。クローズドエンド・ファンドの場合もあれば、「SICAV」(欧州で一般的な会社型オープンエンドファンド)の下にクローズドエンド・サブファンドとして ELTIF を設定する事もある(2021年8月30日付日本版 ISA の道 その 340 ~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。クローズドエンド・ファンドらしくファンドのライフ・サイクル最終日まで解約出来ない(換金したい場合は、取引所で売買する、もしくは、第三者に譲渡する)。

「EC/欧州委員会は個人投資家の間で ELTIF/European Long-Term Investment Fund/欧州長期投資ファンドを増やす事に熱心である。現在実施されている 10,000 ユーロの最小投資などを削除、適合性評価を MiFID II ルールと一致させるなど、個人投資家が ELTIF にアクセスするのを妨げる障壁を減らす事を目指している。」と言う(2021年11月25日付 Investment Week「European Commission seeks greater retail participation in update to ELTIF regulation」~ <https://www.investmentweek.co.uk/news/4041076/european-commission-seeks-retail-participation-update-eltif-regulation>)。

詳細は 2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 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)を参照の事。

●日本でもプライベート・マーケットへの投資に期待

日本でも「スタートアップが海外マネーの獲得へ意欲を強めている。日本経済新聞社が実施した 2021 年の『NEXT ユニコーン調査』では、海外資金を狙う企業が 8 割に達した。国内勢に比べて大規模な資金調達が可能のほか、顧客基盤の充実につながる点も魅力で、外資系金融機関から人材を引き抜くなど積極的な動きもみられる。…(略)…。海外の投資家は新規株式公開(IPO)などを見据えるようになった『レイター』(当コラム p.3 参照)段階の企業に投資する例が多い。…(略)…。日本でただ待っているだけでは十分な資金は期待できない。…(略)…。世界に目を向けると、スタートアップ投資が急速に増えている。」(2021 年 12 月 14 日付日本経済新聞電子版「新興、8 割が海外マネー狙う 巨額資金と顧客も獲得—NEXT ユニコーン調査」~ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOUC042V70U1A201C2000000/>)と言う。ユニコーン企業/unicorns とは、企業評価額 10 億ドル超の非上場急成長スタートアップ企業の事で、コラム冒頭の「世界のプライベート・マーケットは過去 10 年間で 6 倍に成長、ユニコーン企業数は 10 倍に増加した」の通り。

また、「米アイキャピタル・ネットワークが日本に進出する。」とも言(2021 年 12 月 15 日付日本経済新聞朝刊「アイキャピタル、日本に、米フィンテック、富裕層に投資商品。」~ <https://www.nikkei.com/article/DGXZQOGN140530U1A211C2000000/>)。アイキャピタル・ネットワーク/iCapital Network はフィーダー・ファンド(ファンド・オブ・ファンズに似たマスター・フィーダー構造において投資家が購入するファンド)を利用、プライベート・エクイティ/PE の初期最小購入単位(伝統的に 500 万ドル~2000 万ドル)を数千万円に小口化する会社である(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340 ~ https://www.am-mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

世界でプライベート・マーケットが急成長、欧米ではその成長を支援するだけでなく自国の景気回復支援や個人投資家利益に結びける動きが加速している。今、日本でもその兆しが出ている。その中、欧米で起きている事をしっかり理解、どうすれば日本でも自国の景気回復支援や投資家利益に結び付くか、それを日本でしっかり考えたいものである。これが 2022 年の大きな課題となろう。

以 上

三菱 UFJ 国際投信【投信調査コラム】日本版 ISA の道 バックナンバー：
「各年ごと…<https://www.am.mufg.jp/market/report/investigate.html>」、
「2013 年 2 月 1 日付日本版 ISA の道 その 1 から一気に見る/検索する…
<https://www.am.mufg.jp/smp/market/report/investigate.html>」もしくは
Google 等で「投信調査コラム」もしくは「日本版 ISA の道」と検索。

本資料に関してご留意頂きたい事項

- 当資料は日本版ISA(少額投資非課税制度、愛称「NISA/ニーサ」)に関する考え方や情報提供を目的として、三菱UFJ国際投信が作成したものです。当資料は投資勧誘を目的とするものではありません。
- 当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。
- 当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。
- 当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。
- 当資料に示す意見等は、特に断りのない限り当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。
- 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。
- クローズド期間のある投資信託は、クローズド期間中は換金の請求を受け付けることができませんのでご注意ください。
- 投資信託は、ご購入時・保有時・ご換金時に手数料等の費用をご負担いただく場合があります。

本資料中で使用している指数について

□本資料中の指数等の知的所有権、その他一切の権利はその発行者および許諾者に帰属します。また、発行者および許諾者が指数等の正確性、完全性を保証するものではありません。

□ブルームバーグ(BLOOMBERG)は、ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピー(Bloomberg Finance L.P.)の商標およびサービスマークです。パークレイズ(BARCLAYS)は、ライセンスに基づき使用されているパークレイズ・バンク・ビーエルシー(Barclays Bank Plc)の商標およびサービスマークです。ブルームバーグ・ファイナンス・エル・ピーおよびその関係会社(以下「ブルームバーグ」と総称します。)またはブルームバーグのライセンサーは、ブルームバーグ・パークレイズ・インデックス(BLOOMBERG BARCLAYS INDICES)に対する一切の独占的権利を有しています。