NIPPON INDIVIDUAL SAVINGS ACCOUNT

【投信調査コラム】日本版ISAの道　その376

情報提供資料
2023年3月13日

欧州長期投資ファンドから考える日本版ELTIFの道

～スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信「エルティフ」の大幅改善案 “ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決！～

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（ kenji-matsuo@am.mufg.jp ）
窪田 真美（ mami1-kubota@am.mufg.jp ）

※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。

●スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信「エルティフ」の大幅改善案 “ELTIF 2.0”を欧州投資信託協会と欧州委員会が進め欧州議会が可決！

日本の投資信託協会が「投信のスタートアップ株式を含む非上場株式組入れに係る評価方法等」を検討し、それを受けて新しい資本主義実現会議が「個人金融資産及び GPIF 等の長期運用資金のベンチャー投資」を進めている(2023 年 2 月 13 日付日本版 ISA の道 その 374「投資信託への非上場株式組入れと認定アドバイザーが新しい資本主義の残る課題！」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230213_2.pdf)。 一方、**欧州で投資信託協会と EC/European Commission/欧州委員会(英国離脱で 27 か国となる EU/欧州連合政策執行機関)がスタートアップ株式を含む非上場株組入れ投信「欧州長期投資ファンド/European Long-Term Investment Funds/ELTIFs」大幅改善案“ELTIF 2.0”を進めている**(2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)。

ELTIF 2.0(エルティフ･ツー)
/Amendments to the European Long-Term Investment Funds Regulation
欧州長期投資ファンド/ELTIFs 改正

欧州投資信託協会(下記※1)は ELTIF 2.0/New ELTIF 2.0 について「**魅力的かつ競争力のある長期投資構造に必要なものと一致、新設計/redesign は業界で大きな関心を集めている。**」と言っている(2023 年 2 月 15 日付 EFAMA「New ELTIF 2.0 regulation will facilitate retail investor access to long-term investment opportunities in Europe」～ https://www.efama.org/newsroom/news/new-eltif-2-0-regulation-will-facilitate-retail-investor-access-long-term-investment)。

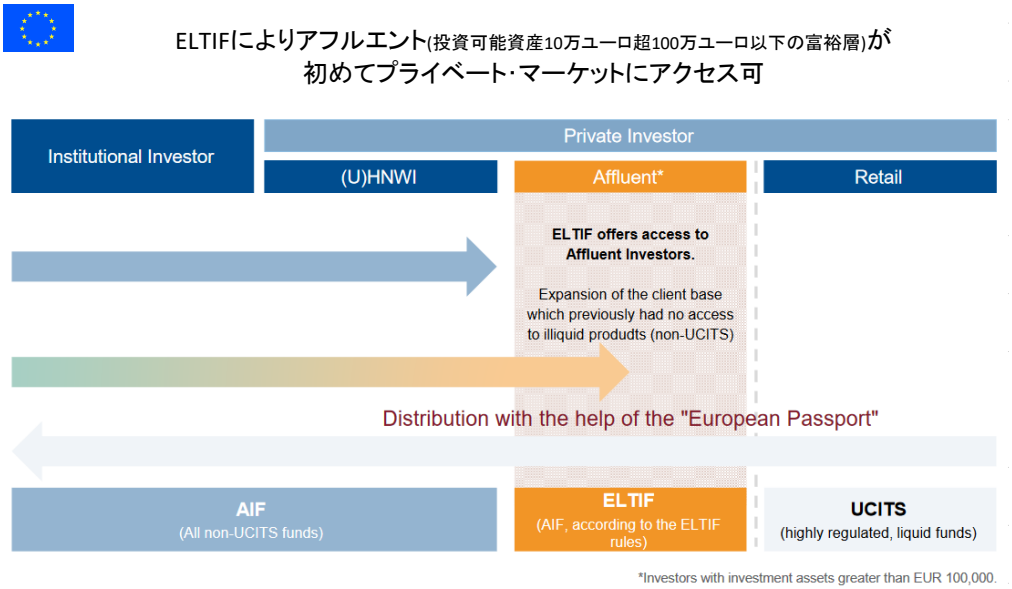
※1: 欧英加米の投資信託協会…

欧州投資信託協会、EFAMA(イーファーマ)/European Fund and Asset Management Association/欧州投資信託･資産運用協会は、事務局長/Director General のタンギー･ヴァン･デ･ウェルヴェ/Tanguy van de Werve 氏が率いている(彼はベルギー出身で、欧州金融市場協会/Association for Financial Markets in Europe/AFME など欧州全体に係る団体の多様な経験を持つ)。 彼は 15 人のリサーチ･スタッフを抱え(規制チーム 11 人と統計&リサーチ･チーム 4 人～ https://www.efama.org/about-efama/staff)、2022 年 3 月 4 日に「**投信コストが必ずしも米国＜欧州とは限らないし、アドバイスで米国＞欧州の可能性も**」と言う欧州の投信手数料批判への反論レポートを出した事もある(2022 年 3 月 22 日付日本版 ISA の道 その 353「欧州投信協会が欧米投信コストの同種比較!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220322_3.pdf 、カナダの投資信託協会が出したカナダの投信手数料批判への反論レポートは 2020 年 2 月 3 日付日本版 ISA の道 その 295「日本の証券手数料は海外に比べ割高?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200203.pdf)。 EFAMA の理事会/Board of directors は投信会社の取締役等からなる理事から 2 年ごとに議長/president と副議長の 2 人を選び、現議長は投信会社カンドリアム/Candriam(旧デクシア･アセット･マネジメント)の CEO であるナイム･アブー･ジャウジ/ Na ï m Abou-Jaoud é 氏だ。 米国や英国の投信協会と比べ肩書等の違いはあるが、基本的に似た組織である(米国や英国の投信協会は 2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド流動性管理」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)。

●ELTIF は個人にもプライベート・マーケットへのフルインベストメント機会を与える

ELTIF について理解する。 欧州ではプライベート・マーケット/private markets(スタートアップ株式を含む非上場株式への投資等)にフルインベストメント(投資対象資産を非常に高い割合で組み入れること～日本の投資信託協会「用語集」より)する私募ファンド(AIFs/Alternative Investment Funds/オルタナティブ投資ファンド、非 UCITS で UCITS より解約等に制限あり)があるものの、それはインスティテューショナル・インベスター/institutional investor(投信、年金、保険、エンダウメント等)と超富裕層個人(投資可能資産 100 万ユーロ超の High Net Worth Individuals/HNWIs)に限られてきた。

超富裕層以外の個人～アフルエント/Affluent(投資可能資産 10 万ユーロ超 100 万ユーロ以下の富裕層)やマス/Mass(投資可能資産 10 万ユーロ以下の一般大衆層)～は、プライベート・マーケットにフルインベストメント出来ない公募ファンド(UCITS/Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities/譲渡可能証券への集団投資事業、高い換金性)を利用するしかなかった。 そこで、**個人にもプライベート・マーケットへフルインベストメントする機会を与えるべく、まずアフルエント/Affluent(投資可能資産 10 万ユーロ超 100 万ユーロ以下の富裕層)対象に ELTIF を 7 年以上前に作った**のである。



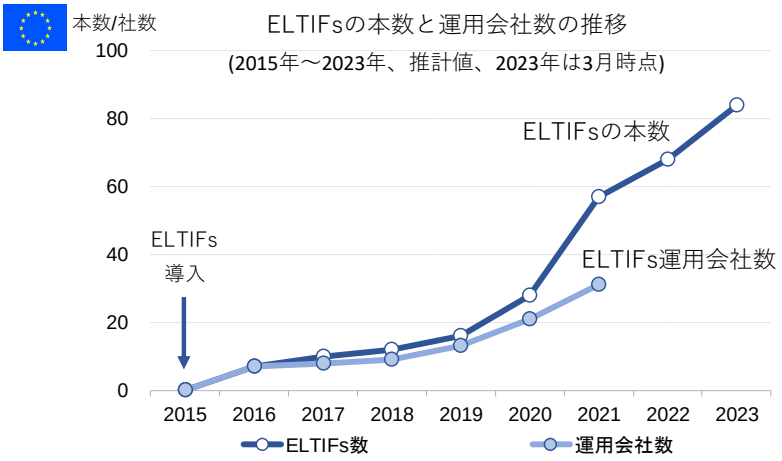
（出所: 2021年11月3日付Scope Explorer「European Long Term Investment Funds (ELTIF):a vehicle for private market strategies」より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成）

現行 ELTIF は 2015 年 6 月 8 日に規則が発効し、2015 年 12 月 9 日から可能となっている。 しかしその 5 年後の 2020 年でも 28 本しかなかった。 そこで、**欧州投資信託協会(前頁参照)が 2021 年 1 月 25 日に ELTIF の改善案を発表**(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)、それを受け、**欧州委員会/EC(英国離脱で 27 か国となった EU/欧州連合の政策執行機関)が 2021 年 11 月 25 日に欧州議会/European Parliament(EU の立法府)へ法案を提出(EU 域内の金融システムを統合する資本市場同盟/Capital Markets Union/CMU の一つとして)、2022 年 10 月 19 日に欧州連合理事会/Council of the European Union(EU27 か国の担当閣僚が出席)で合意、2023 年 2 月 15 日に「欧州長期投資ファンド/European Long-Term Investment Funds (ELTIFs)改正/Amendments to the European Long-Term Investment Funds Regulation」法案"ELTIF 2.0"が賛成 492、反対 109(棄権 27)で可決**されたのである

(https://oeil.secure.europarl.europa.eu/oeil/popups/summary.do?id=1734444&t=e&l=en 、 https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0040_EN.pdf)。

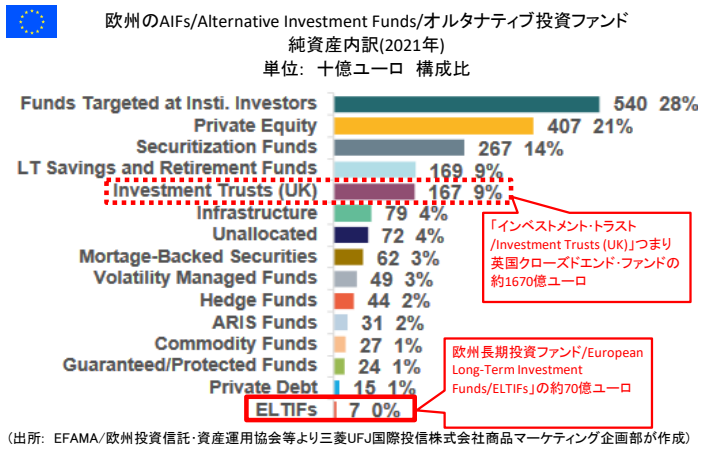
こうした動きを投信関連業界は好感、かなり前から「**ELTIF が人気**」(2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)となり、2021 年 12 月には「**ELTIF の半分以上が 2020～2021 年に登録され、純資産は約 75 億ユーロ。**」(2022 年 6 月 23 日付 HSBC「An asset class on the rise: A global guide to new fund vehicles for private assets」～ https://www.gbm.hsbc.com/en-gb/feed/market-and-regulatory-insights/global-guide-to-new-fund-vehicles-for-private-assets)となった。

2020 年に 28 本(純資産は 15 億ユーロ)だった ELTIF は 2021 年に約 2 倍(純資産は 24 億ユーロ)となり、**2023 年 3 月 3 日時点で 84 本(純資産は 2021 年 12 月に 75 億ユーロ)まで増えた**(ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構等)。 なお、ELTIF の設定国はルクセンブルク/Luxembourg が圧倒的の 48 本と 57%を占めて、フランス 21 本、イタリア 13 本、スペイン 2 本が次ぐ。



(出所:ESMA/欧州証券市場監督機構等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ELTIF は AIFs/オルタナティブ投資ファンド(非 UCITS ファンド)と同じ AIFMD/Alternative Investments Fund Managers Directive/オルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令下にあり AIFs(計 6.8 兆ユーロ)の一つとなる(AIF は 2017 年 12 月 25 日付日本版 ISA の道 その 209「2018 年 1 月 3 日から MiFID II (ミフィッド・ツー)が始まる!」～ (https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_171225.pdf)。 つまり、ELTIF の純資産が約 70 億ユーロ(2021 年 12 月)に急増したと言っても、AIFs ではまだまだ全然少ない。 ただ、伸び代(のびしろ)がそれだけあると言う事で、「**ELTIF は 2022 年末までに 100 億ユーロ、2027 年までに 1,000 億ユーロを超える。**」(2023 年 3 月 1 日付 Institutional Asset Manager「BlackRock publishes white paper on ELTIFs」～ https://institutionalassetmanager.co.uk/blackrock-publishes-white-paper-on-eltifs/)と言う予想もある。 これは AIFs 純資産上位の「インベストメント・トラスト/Investment Trusts (UK)」つまり英国クローズドエンド・ファンド約 1670 億ユーロに近付くと言う事だ(英国クローズドエンド・ファンドは 2021 年 12 月 27 日付日本版 ISA の道 その 348「プライベートはオープンよりクローズ?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_211227_2.pdf)。



(出所: EFAMA/欧州投資信託・資産運用協会等より三菱UFJ国際投信株式会社商品マーケティング企画部が作成)

ELTIF2.0 は EU 官報/Official Journal of the European Union/OJ に掲載され(https://eur-lex.europa.eu/homepage.html)、その 9 か月後に発効、その後 ESMA/欧州証券市場監督機構が指定する(解約等の)RTS/Regulatory Technical Standards/規制上の厳密な規定の基準が発表される(それまで不確実性はある～ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CONSIL:PE_69_2022_INIT&qid=1678114393136&from=EN)。 **現行 ELTIF は ELTIF2.0 発効後 5 年以内に準拠する必要**(ただし、追加資本の調達をしないクローズドエンド ELTIF/closed-ended ELTIFs は準拠不要)。欧州投資信託協会/EFAMA(前頁参照)は「**ELTIF 規制改正は 2023 年 3 月に EU 官報掲載、2024 年 1～3 月に可能となる事が期待される。**」(2023 年 2 月 15 日付 EFAMA「New ELTIF 2.0 regulation will facilitate retail investor access to long-term investment opportunities in Europe」～ https://www.efama.org/newsroom/news/new-eltif-2-0-regulation-will-facilitate-retail-investor-access-long-term-investment)、「**早ければ 2023 年 7～9 月に可能となるかもしれない。**」(2023 年 1 月 31 日付 EFAMA「ELTIF 2.0 - European Long-Term Investment Funds」～ https://www.efama.org/newsroom/news/eltif-2-0-european-long-term-investment-funds)と言っている。

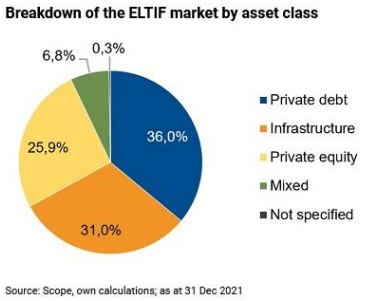
●大幅改善された“ELTIF 2.0”の詳細

「欧州長期投資ファンド/European Long-Term Investment Funds (ELTIFs)改正/Amendments to the European Long-Term Investment Funds Regulation」法は下記の通り(最も参考としたもの… https://www.europarl.europa.eu/doceo/document/TA-9-2023-0040_EN.pdf)。

1. 適格投資資産の範囲拡大
2. 適格投資資産組入れ比率の低下/流動性資産組入れ比率の上昇
3. 同一金融商品等組入率限度の上昇
4. 投資アドバイスと初期最小購入単位の廃止
5. 共同投資可能
6. 借入純資産比率の上昇
7. 解約
8. プロダクトガバナンスの遵守と適合性テストの実施でリテール投資家保護強化
9. サステナブル投資ファンド評価

1. 適格投資資産の範囲拡大

現行 ELTIF では適格投資資産/eligible investment assets として、インフラストラクチャー/infrastructure(輸送、エネルギー、病院、学校、公営住宅)など長期資本を必要とする非上場企業/unlisted companies や上場中小企業/small and medium sized enterprises/SMEs 等「適格ポートフォリオ事業/qualifying portfolio undertakings」のローン・株式・債券(ローンは償還が ELTIF の運用期間より短いもの)に投資する。 他に、実物資産/real assets(不動産等)、知的財産/intellectual property、(スタートアップ株式を含む)EuVECA(ユーベッカ)/ European VEnture CApital funds/欧州ベンチャー・キャピタル・ファンドや EuSEF(ユーセフ)/European Social Entrepreneurship Funds/欧州社会起業家ファンドにも投資する(EuVEC や EuSEF は最小購入単位 10 万ユーロのプロ投資家/professional investors だけが投資出来るファンド～2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。 2021 年 12 月で ELTIF のアセットクラス保有状況は、プライベート・デット/Private Debt が 36.0%、インフラストラクチャーが 31.0%、プライベート・エクイティ/Private Equity が 25.9%、混合が 6.8%と言われている



(2022 年 4 月 12 日付 Scope Explorer「ELTIF market volume significantly larger than thought」～ https://www.scopeexplorer.com/en/news/eltif-market-volume-significantly-larger-than-thought/5cea7a1a-6ec0-4b3b-afd3-028672190757)。

ELTIF 2.0 では現行 ELTIF の適格投資資産に加え、UCITS、AIFs、証券化資産/securitised assets(単純、透明性、標準化/Simple, Transparent And Standardised/STS のフレームワーク)、グリーン・ボンド/green bonds(環境的サステナブル債に関する EU 法/EU legislation on environmentally sustainable bonds)、“フィンテック/FinTechs”へ投資出来る(現行 ELTIF でも適格投資資産以外で UCITS 投資は出来る)。

ELTIF2.0 ではファンドオブファンド ELTIF/FoF ELTIF(*サブファンド/Sub-fund の事で、マスターフィーダー構造/Master-Feeder のフィーダー・ファンド、ファミリーファンド方式のベビーファンドに相当)において現行 ELTIF でも投資出来る EuVECA や EuSEF に加え、AIFs 等をターゲット・ファンド/target funds(*マスターフィーダー構造のマスター・ファンド、ファミリーファンド方式のマザーファンドに相当)とする事が出来る。 現行 ELTIF で利用出来なかった(多くの)ファンドへの間接的なエクスポージャーを個人投資家に与える事が出来る。 なお、マスターフィーダー構造も利用出来るものの(*マスター・ファンドは登録国/ホーム国、フィーダー・ファンドは販売国/ホスト国、フィーダー・ファンドは 85%以上をマスター・ファンドに投資)、マスター・ファンドもフィーダー・ファンドも ELTIF でなければならない(ここは FoF ELTIF とは違う)。

なお、現行 ELTIF でもオープンエンド・ファンド「SICAV」(欧州で一般的な会社型オープンエンドファンドで UCITS 可)の下に(クローズドエンド・)サブファンド/sub-fund として ELTIF を設定する(さらにその下にシェアを設定する)事はあった(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf 、2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)。

ELTIF2.0 では実物資産の定義が変わり、直接所有または適格ポートフォリオ事業による間接保有と言う要件と、最低投資額/minimum investment threshold1,000 万ユーロと言う要件の両方が無くなり、小規模投資プロジェクト検討の選択肢を広げた(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

ELTIF2.0 では適格投資資産(の大多数)を EU 以外の第三国に置く事も許している為、EU 以外の投資先、グローバルな投資戦略も可能となった。

2. 適格投資資産組入れ比率の低下/流動性資産組入れ比率の上昇

現行 ELTIF の適格投資資産組入れ比率 70%以上が ELTIF 2.0 では適格投資資産組入れ比率 55%以上になった。運用会社は流動性をより適切に管理出来る様になった(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf)。

3. 同一金融商品等組入率限度の上昇

ELTIF 2.0 ではリテール ELTIF/retail ELTIF(リテール投資家/retail investors も投資出来る ELTIF)の場合、同一発行体の金融商品等への投資が純資産の 20%以下に引き上げられた(*同一発行体の金融商品等…同一発行体の金融商品やローンや同一の実物資産、同一の EuVECA や EuSEF、UCITS や AIFs、証券化商品)。 一方、プロ ELTIF/professional ELTIF(プロ投資家/professional investors だけが投資出来る ELTIF)にはこの様な上限無しとなった。 現行 ELTIF では同一金融商品等組入率限度が 10%以下だった為(ポートフォリオ総額 50 万ユーロ未満の個人投資家)、少なくとも 7 つの同規模資産を保持する必要があったが、ELTIF2.0 ではより少なくて済む。 ちなみに、2021 年 12 月時点で、ELTIF における市場シェアは、リテール ELTIF が 54%、プロ ELTIF が 46%と言われている(2022 年 4 月 12 日付 Scope Explorer「ELTIF market volume significantly larger than thought」～ https://www.scopeexplorer.com/en/news/eltif-market-volume-significantly-larger-than-thought/5cea7a1a-6ce0-4b3b-afd3-028672190757)。

4. 投資アドバイスと初期最小購入単位の廃止

ELTIF 2.0 では現行 ELTIF のリテール ELTIF で投資前に必要な投資アドバイスと、現行 ELTIF の 1 万ユーロ/約 145 万円という初期最小投資要件が廃止された(2021 年 12 月 27 日付日本版 ISA の道 その 348「プライベートはオープンよりクローズ?」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_211227_2.pdf)。

5. 共同投資可能

共同投資は利益相反が認識されている為に禁止されているが、ELTIF2.0 では現行 ELTIF や AIFs は競合が特定され適切に管理されている限り共同投資出来る様になった。

6. 借入純資産比率の上昇

ELTIF 2.0 ではリテール ELTIF が純資産の 50%以下の借入で、プロ ELTIF が純資産の 100%以下の借入が可能になった。 現行 ELTIF は 30%以下だった。 ELTIF 2.0 では貸付 ELTIF/lending ELTIFs は融資の資金調達にレバレッジ使用も可能となった。 運用会社は借入の有無と借入上限を目論見書/prospectus に記載する必要がある。

7. 解約

現行 ELTIF は運用期間終了日/life of the ELTIF 前に解約出来ないクローズドエンド・ファンド/closed-end funds/CEFs で、運用期間終了日翌日から解約出来る。 運用期間は ELTIF の長期性と一致し、資産の非流動性分析結果/illiquidity profile、経済的ライフサイクル/economic life-cycle、投資目的と適合する必要がある。

現金解約が選択出来るべきで、現物解約/repayment in kind は特定条件下のみ可。 途中償還もありえる。 その場合、運用期間の一時的延長は設立規則または文書/rules or instruments of incorporation に権利の有無と条件が明記されている必要がある。 EFAMA/欧州投資信託・資産運用協会は適切な解約条件を導入、適切な流動性管理ツールを組み込む事を求めていた(EFAMA の見解は 2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf 、流動性管理ツールは 2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)。

現行 ELTIF では一定の条件が満たされている場合、運用期間終了前に解約を提供出来る(ESMA/European Securities and Markets Authority/欧州証券市場監督機構による適切な解約方針/appropriate redemption policy と流動性管理ツール/liquidity management tools に対する要件をカバー出来る場合～流動性管理ツールは 2023 年 2 月 27 日付日本版 ISA の道 その 375「世界のファンド(含む MMF)流動性管理」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230227_2.pdf)。 運用期間終了前に既存投資家のユニットまたはシェアをセカンダリー・マーケット/secondary market で譲渡する事が出来る(2021 年 8 月 30 日付日本版 ISA の道 その 340「投資ビッグバン!」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210830_2.pdf 。

なお、「解約は出来ないが、売る事は出来る。 (10 年待たず)早期に売った場合、換金額が少なくなるかもしれない。 売る事が簡単に出来ないと換金額に大きな影響を受けるかもしれない。」(2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)、「換金したい場合は、取引所で売買する、もしくは、第三者に譲渡する事となる。 追加設定は出来るものの、純資産を下回る設定は既存投資家の承認が必要となる。」(2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)と言われている。 また、「ELTIF は、そのクローズドエンドの性質にかかわらず、投資家が ELTIF の運用期間中に解約出来る場合、オープンエンドの集団投資事業となる(制限された保有期間の後でも)。 同様に、ELTIF のサブファンド/sub-funds の 1 つに解約出来るものがある場合、ELTIF 全体はオープンエンドと見なす必要がある。」(2023 年 2 月 15 日付 PwC Luxembourg「An (almost) comprehensive guide to the new ELTIF regulation」～ https://www.pwc.lu/en/alternative-investments/new-eltif-regulation.html)、「ELTIF は、そのクローズドエンドの性質にかかわらず、投資家が ELTIF の運用期間中に解約出来る場合、オープンエンドの集団投資事業となる(制限された保有期間の後でも)。 同様に、ELTIF のサブファンド/sub-funds の 1 つに解約出来るものがある場合、ELTIF 全体はオープンエンドと見なす必要がある。」(2023 年 2 月 15 日付 PwC Luxembourg「An (almost) comprehensive guide to the new ELTIF regulation」～ https://www.pwc.lu/en/alternative-investments/new-eltif-regulation.html)と言われている。

ELTIF 2.0 は今後 EU 官報に掲載され、その 9 か月後に発効、その後 ESMA/欧州証券市場監督機構が指定する解約等の RTS/規制上の厳密な規定の基準が発表される (それまで不確実性はある～ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CONSIL:PE_69_2022_INIT&qid=1678114393136&from=EN)。

8. プロダクトガバナンスの遵守と適合性テストの実施でリテール投資家保護強化

ELTIF 2.0 ではリテール ELTIF が MiFIDII(ミフィッド・ツー)/第二次金融商品市場指令の下、目論見書/prospectus および(日本の重要情報シートが手本としている)PRIIPs KID/Key Information Document/重要情報書類の提供が必要で、さらに、プロダクトガバナンス/product governance の遵守、適合性評価/assessment of suitability による適合性報告書/statement of suitability の提供が必要となる(PRIIPs KID は 2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)、プロダクトガバナンスは 2020 年 6 月 22 日付日本版 ISA の道 その 309「日本版資産運用業高度化の道」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_200622.pdf および 2021 年 3 月 22 日付日本版 ISA の道 その 330「欧州資産運用業界最新動向」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_210322_2.pdf 、適合性評価は 2022 年 12 月 26 日付日本版 ISA の道 その 371「抜本改革される NISA と個人への投資アドバイス体制！」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_221226_2.pdf)。

9. サステナブル投資ファンド評価

改正適用日から 2 年以内に、欧州委員会は‘環境的にサステナブルな ELTIF/ELTIF marketed as environmentally sustainable’もしくは‘グリーン ELTIF/green ELTIF’として販売されている ELTIF について評価を実施して欧州議会および理事会に報告書を提出する(2021 年 11 月 22 日付日本版 ISA の道 その 346「グリーン・ボンド、グリーン・ファンド、グリーン ISA～グリーン・ボンドとグリーン・ボンド・ファンド、ライト・グリーンの 8 条ファンドとダーク・グリーンの 9 条ファンド、NISA のモデルとなった ISA でのグリーン投資～」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_211122_2.pdf)。

●現行 ELTIF の具体例

現行 ELTIF の具体例を見る(前回具体例は 2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)。今回は情報が入手出来る**現行 ELTIF で純資産最大のコメルツ・リアル・ファンド・マネジメント/Commerz Real Fund Management(コメルツバンク・グループ/Commerzbank Group)の ELTIF であるルクセンブルク籍「クリーマベスト/klimaVest ELTIF (Fonds Commun de Placement – FCP)」**を見る(*「Klima」はドイツ語で、英語の「climate」、日本語の「気候」)。 2020 年 10 月 29 日に設定され、2023 年 3 月の純資産が 11 億ユーロ/約 1600 億円。 **ドイツの実物資産を対象とするインパクト投資(環境目標、特に CO2 排出削減に積極的かつ測定可能な貢献をする)リテール ELTIF であり、ドイツで販売される**(https://www.commerzreal.com/fileadmin/user_upload/CR_klimaVest_Launch_PR.pdf)。 ファンド名に括弧書きで「Fonds Commun de Placement – FCP」とあるが、これは「共同投資ファンド」の事でオープンエンド/Open-end 契約型である。

「クリーマベスト/klimaVest ELTIF」の目論見書「Informationsmemorandum(ドイツ語)」および(日本の重要情報シートが手本としている)PRIIPs KID/Key Information Document/重要情報書類「Basisinformationsblatt(ドイツ語)」には次の通り出ている(目論見書「Informationsmemorandum」は https://core-p-001.sitecorecontenthub.cloud/api/public/content/07ca0e825e0e4e15bbc19d1fd46b1bdc?v=dd35fd39 、PRIIPs KID/重要情報書類「Basisinformationsblatt」は https://core-p-001.sitecorecontenthub.cloud/api/public/content/c84532b5b7cd4d3196b50ab3edf6a842?v=f7363f79)。

- ✓ **期間/Laufzeit の終了は 2070 年 8 月 31 日で、運用会社が最大 5 年間 2 回延長出来る。また運用会社は一方的に終了出来る。**
- ✓ **推奨保有期間 5 年/Empfohlene Haltedauer: 5 Jahre で、それより早い解約/Rücknahme von Anteilen の場合、実際のリスクは大きく異なる可能性があり、リターンが少なくなる可能性がある。**
- ✓ **5 年以内の解約は、投資家が 12 か月以内に純資産価値が 50 万ユーロを超えるユニットの解約を希望する場合、投資家は 12 か月の取消不能通知期間によって解約する必要がある。 口座のユニットをブロック、その投資家はユニットを他の口座に譲渡出来なくなる。 解約の総額はファンドの資産の 50%に制限される。許容総額を超える解約が請求された場合、比例配分される。**

●欧州の ELTIF、英国の LTAF、米国のインターバル・ファンド、米国の BDC

スタートアップ株式を含む非上場株式組入れ投信、つまり、プライベート・マーケット/private markets や非流動資産/illiquid assets などへの個人のアクセスはグローバルなトレンドになっている。 2023 年 2 月 28 日付 FundEuro は「プライベート・マーケットや非流動資産など高利回りアセット・クラスへの積もり積もった需要/pent-up investor demand が大衆富裕層/mass affluent とリテール・チャネル/retail channels の両方からグローバルに高まっている。欧州の ELTIF 以外、英国の LTAF/Long-Term Asset Fund/長期資産ファンド、米国のインターバル・ファンド/Interval funds とビジネス・デベロップメント・カンパニー/Business Development Companies/BDC に示される。」と言っている(2023 年 2 月 28 日付 FundEuro「ELTIF 2.0 regs approved by Parliament」～ https://www.funds-europe.com/opinion/eltif-20-s-time-has-come 、英国の LTAF や米国のインターバル・ファンドは欧州の ELTIF と共に 2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf 、米国の BDC は 2022 年 7 月 11 日付日本版 ISA の道 その 360「資産所得倍増プランだけではなくスタートアップも！」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_220711_2.pdf)。

その中、先月 2023 年 2 月 15 日に欧州議会/European Parliament(EU の立法府)が「欧州長期投資ファンド/European Long-Term Investment Funds (ELTIFs)改正/Amendments to the European Long-Term Investment Funds Regulation」法案“ELTIF 2.0”を可決したのである。
さらに、今月 **2023 年 3 月 9 日には英国の金融監督当局である FCA/Financial Conduct Authority/金融行為規制機構が初の LTAF(エルタフ)/Long-Term Asset Fund/長期資産ファンドを承認した**(2023 年 3 月 9 日付 FCA「FCA authorises first Long Term Asset Fund」～ https://www.fca.org.uk/news/press-releases/fca-authorises-first-long-term-asset-fund 、2021 年 10 月 14 日発効で 2021 年 10 月 14 日付 FCA「A new authorised fund regime for investing in long term assets Policy Statement」～ https://www.fca.org.uk/publication/policy/ps21-14.pdf および 2023 年 1 月 30 日付日本版 ISA の道 その 373「スタートアップ育成計画と資産所得倍増プラン」～ https://www.am.mufg.jp/text/oshirase_230130_3.pdf)。

第 1 号 LTAF は独立系運用会社英最大手のシュローダー･キャピタル/Schroders Capital が英国の確定拠出およびその他の適格投資家/defined contribution and other eligible investors 向けに出すオープンエンド･ファンド/open-end funds である。 鍵となる流動性については「保有する資産の 10%超を流動性の無い証券には投資しない」という同意をした限定投資家/restricted investors だけを対象としており、解約には少なくとも 90 日間の通知期間/notice period of at least 90 days on redemptions が必要となる。

FCA は LTAF へのアクセス拡大に関する最終規則を 2023 年前半に発表する予定と言う。

以上、欧州では投資信託協会がスタートアップ株式を含む非上場株組入れ投信「欧州長期投資ファンド/ELTIFs」を大幅改正した“ELTIF 2.0”導入を進め、英国では金融監督当局である FCA/金融行為規制機構が初の長期資産ファンド/LTAF を承認した。

冒頭の通り、日本で今、新しい資本主義を受け、金融庁も投資信託協会も、投信のスタートアップ株式を含む非上場株式組入れを進めている。 ここはぜひ、欧米と同様、「個人金融資産及び GPIF 等の長期運用資金のベンチャー投資」の為、日本版 ELTIF(もしくは日本版 LTAF、日本版インターバル･ファンド、日本版 BDC)の道を期待したい。

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… 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 」。

三菱 UFJ 国際投信株式会社 商品マーケティング企画部 企画グループ
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

○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留意ください。
○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。

MUFG
三菱UFJ国際投信

三菱UFJ国際投信株式会社
金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第404号
加入協会:一般社団法人投資信託協会
一般社団法人日本投資顧問業協会