



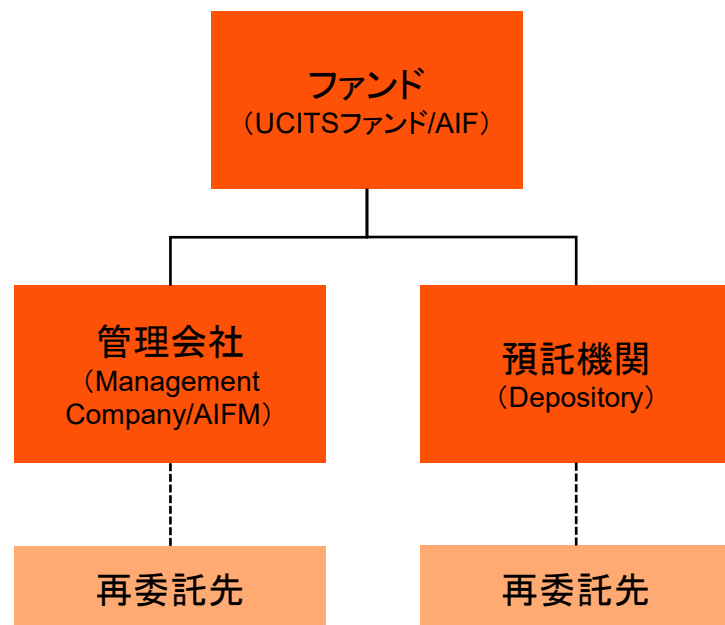
欧州・英国における ファンドのあり方に関する 調査報告書 (概要版)

PwC Japan有限責任監査法人
2026年7月24日



欧州・英国のファンド規制

欧州(EU)・英国には投資家保護に関する二つのファンド規制の枠組みがある。UCITS規制が公募ファンドとその運営者を、AIFMD規制がUCITSファンド以外のファンドの運営者を規制している



UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities Directive)

UCITS(譲渡可能証券への集団投資事業)規制とは、流動資産に投資するファンドの枠組みである。UCITS規制に準拠したファンドと管理会社は、EU全域においてリテール投資家への販売・管理のパスポートが付与される。

- 主な規制対象・・・UCITSファンド、管理会社、預託機関
- 投資家・・・主としてリテール投資家
- 適格投資資産・・・上場株式、上場債券、デリバティブ等
- ファンドの法形態(ビークル)・・・契約型、会社型

AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive)

UCITS以外のオルタナティブ投資ファンド(AIF)について、ファンドそのものではなく管理会社(オルタナティブ投資ファンドマネージャー、AIFM)を規制し、EU全域においてファンドの管理・販売を可能とする枠組みである。

- 主な規制対象・・・AIFM、預託機関
- 投資家・・・主としてプロ投資家
- 適格投資資産・・・特に制限なし
- ファンドの法形態(ビークル)・・・契約型、会社型、組合理

欧州と英国における長期投資のファンドの枠組み

ELTIFはAIFのうち、インフラ、不動産、中小企業などへの長期投資を行うファンドの枠組みである
LTAFは、英国のEU離脱後にELTIF規制を置き換える形で、英国独自の規制として発展した



ELTIF (European Long-Term Investment Funds)

ELTIF は、オルタナティブ投資ファンド(AIF)に関連する枠組みであり、長期投資のために資金調達・運用することを目的としている。ELTIFの投資は、EUが掲げる「スマート、持続可能かつ包摂的な成長」という目標に整合する優先分野に重点を置いて行われる。

- 認可・・・ELTIFの認可申込を規制当局へ行う必要がある。
- ファンド名・・・「ELTIF」または「European long-term investment fund」という呼称は、規制に従って認可を受けているファンドに限り使用することが可能である。
- 規制対象・・・ファンド、EU認可AIFM(以下、管理会社)
- 投資家・・・プロ投資家、リテール投資家
- 適格投資資産・・・非上場株式、小規模な上場株式、債券、ローン、ファンド持分、不動産、証券化商品
- ファンドの法形態(ビークル)・・・契約型、会社型、組合理

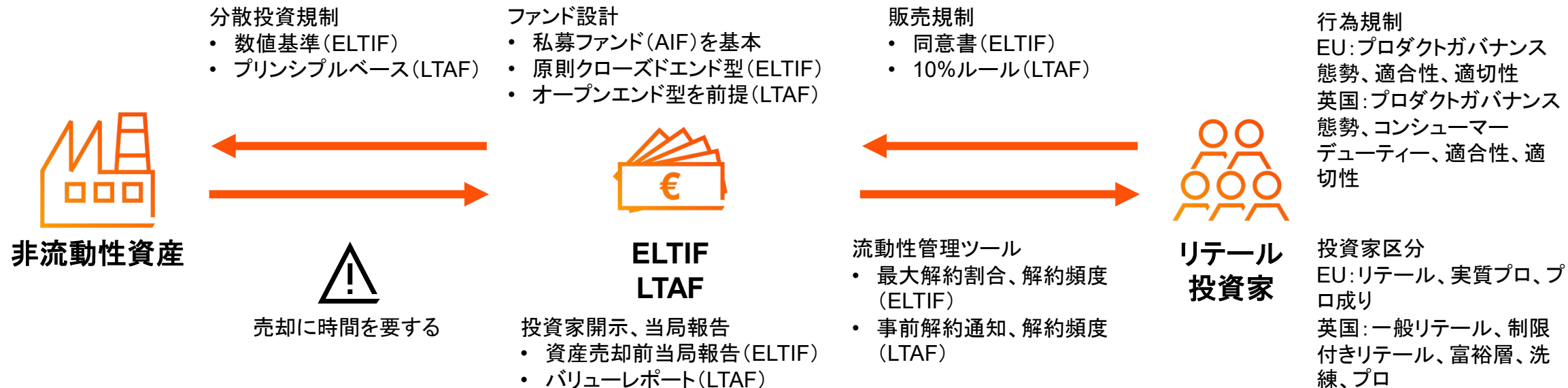


LTAF (Long-Term Asset Fund)

確定拠出年金(DC年金)など一部の投資家は、長期投資目的を有しているにもかかわらず、長期資産への投資ができない状況にある。LTAFは、長期・非流動性資産へ効率的に投資することを目的として設計された、新しいオープンエンド型ファンドの枠組みである。

- 認可・・・LTAFの認可申込を規制当局へ行う必要がある。
- ファンド名：LTAFとして認可を受けるファンドはその名称にlong-term asset fundまたはLTAFを含める必要がある。
- 規制対象・・・UK認可AIFM(以下、管理会社)
- 投資家・・・プロ投資家、リテール投資家(条件あり)
- 適格投資資産・・・非上場株式、プライベートデット、不動産、インフラ等の長期・低流動性資産
- ファンドの法形態(ビークル)・・・契約型、会社型、組合理

ELTIF・LTAFにおける主な投資家保護の規制(全体像)



EUのファンドはELTIF規制を遵守することでELTIFと名乗ることができる。また、英国のファンドはLTAF規制を遵守して当局認可を取得した場合にはLTAFと名乗らなければならない。したがって、ELTIF、LTAFともにファンドラベルの規制とも言える。

ELTIF規制、LTAF規制ともに私募ファンド規制をベースに、リテール投資家への販売を認めている。非流動性資産に投資するELTIF、LTAFをリテール投資家に販売するにあたっては、投資家区分に応じた販売規制がある。特に助言を伴わないでLTAFをリテール投資家に販売する場合に、投資家に全財産の10%までしか投資できないと宣誓させるLTAF規制は特徴的である。

ファンドをオープンエンド型にした場合、リテール投資家からの解約請求に応じるため、流動性ミスマッチを回避することが重要になる。流動性ミスマッチを回避する流動性管理ツールとして、ELTIF規制は四半期以上の解約を想定し、最大解約割合を規制している。LTAF規制は90日の事前解約通知と1か月以上の解約頻度を要求することで、投資家保護を図っている。

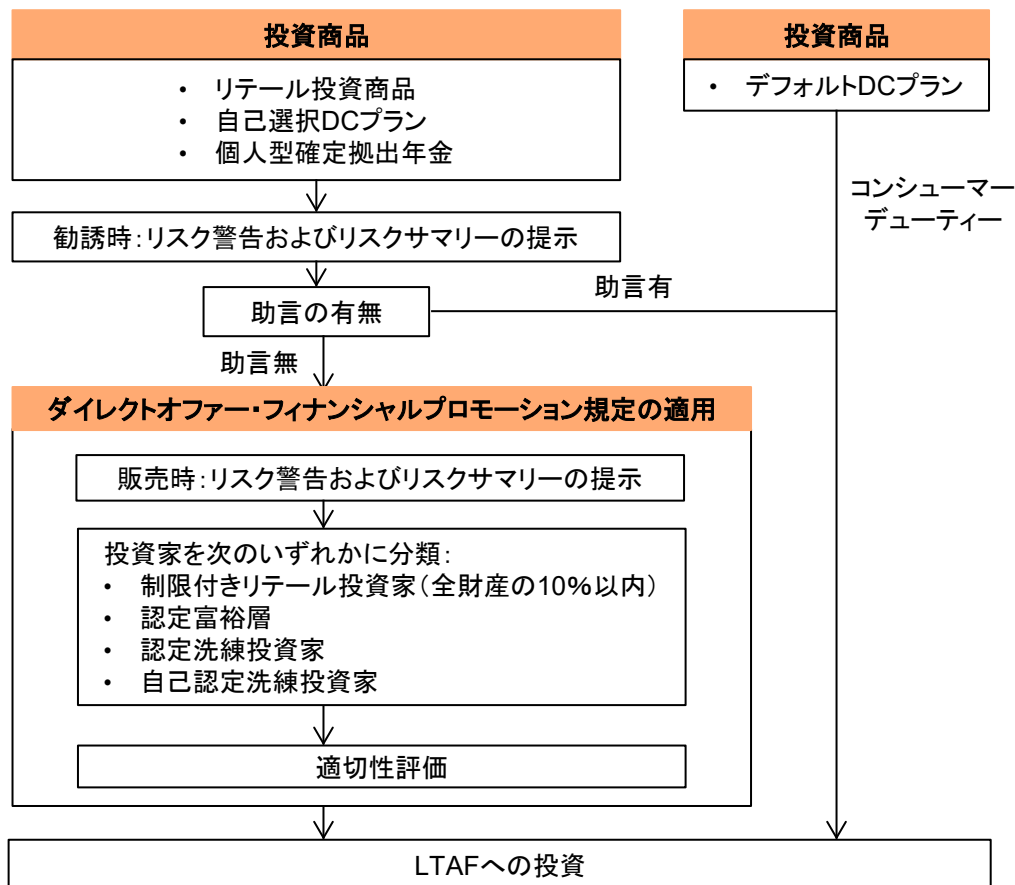
ELTIFとLTAFの比較

厳格な投資制限とリテール投資家向け参入障壁を取り除くために、リテール向けELTIFとプロ向けELTIFへ改正したLTAFはプロ投資家向けに発展したのちに、販売規制を改正することでリテール投資家へアクセスを拡大した

項目	ELTIF2.0(リテール向け)	ELTIF2.0(プロ向け)	LTAF
適格投資資産	非上場株式、小規模な上場株式、債券、ローン、実物資産、ファンド、証券化商品	非上場株式、小規模な上場株式、債券、ローン、実物資産、ファンド、証券化商品	非上場証券、ローン、実物資産等
(適格投資資産としての)上場企業投資	時価総額15億ユーロ未満は可	時価総額15億ユーロ未満は可	なし
適格投資資産への投資比率	資本の55%以上	資本の55%以上	純資産総額の50%以上
単一資産への投資上限	資本の20%	なし	プリンシプルベース(慎重なリスク分散)
証券化商品への投資上限	資本の10%	なし	プリンシプルベース(慎重なリスク分散)
単一カウンターパーティへのデリバ上限	資本の10%	なし	純資産総額
借入上限	純資産総額の50%	純資産総額の100%	純資産総額の30%
解約構造	原則クローズドエンド型。オープンエンド型も可(解約頻度は四半期以上を想定。最大解約割合の制限)	原則クローズドエンド型。オープンエンド型も可(解約頻度は四半期以上を想定。最大解約割合の制限)	オープンエンド型を前提(解約頻度は1カ月以上。最低90日の解約通知期間)
リテール投資家の最低投資額	なし(最低投資額の制限撤廃)	-	なし

LTAFの投資家区分

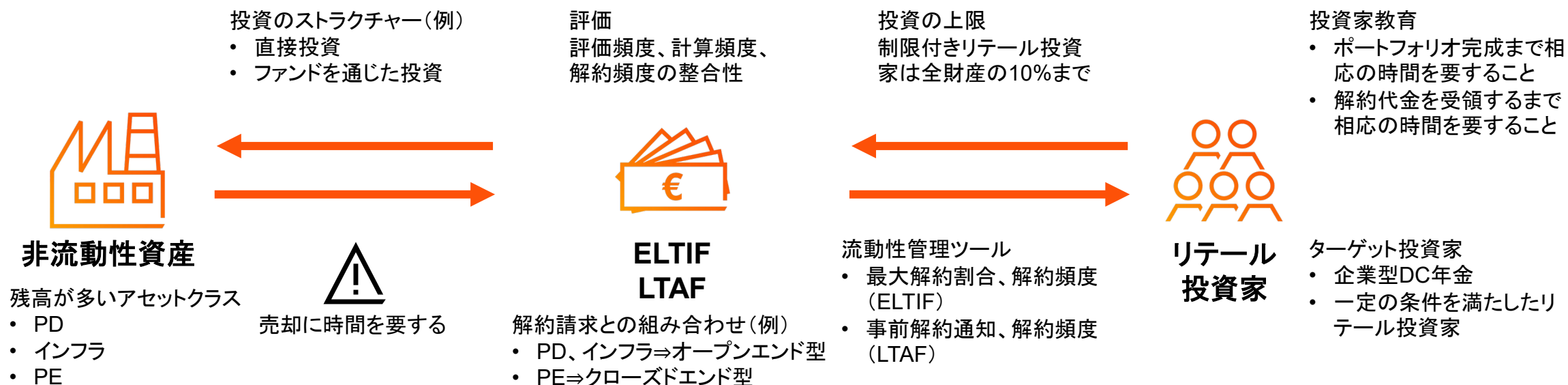
助言を伴わないでリテール投資家にLTAFを販売する場合、金融機関は申立書入手した上で、適切性の評価を行う必要があり、助言を伴って販売する場合には、コンシューマーデューティーを果たす必要がある



LTAF販売における投資家区分	定義	LTAF販売可否
一般リテール投資家	プロ投資家、制限付きリテール投資家、認定富裕層、認定洗練投資家、自己認定洗練投資家に分類されない投資家	助言を伴えば可
制限付きリテール投資家	所定の「制限投資家申立書」により、高リスク投資への投資額を全財産(自宅・年金除く)の10%以内に抑える等の制限を受け入れる投資家	可
認定富裕層	直近12カ月以内に所定の「富裕層申立書」により、年収100,000ポンド以上または全財産(自宅・年金除く)が250,000ポンド以上を満たすことを示した投資家	可
認定洗練投資家	過去36カ月以内に十分な知識を有すると認定を受け、かつ直近12カ月以内に所定の「洗練投資家申立書」により、当該基準を満たすことを示した投資家	可
自己認定洗練投資家	直近12カ月以内に所定の「洗練投資家申立書」により、プライベートエクイティ会社での就業実績や複数の非上場株式への投資実績などの基準を満たすことを示した投資家	可
プロ投資家	投資判断を行い、当該投資に伴うリスクを適切に評価するのに十分な経験、知識および専門性を有する事実上のプロ投資家またはプロ成り投資家	可

(出典) PS23/7: Broadening retail access to the long-term asset fund.
<https://www.fca.org.uk/publications/policy-statements/ps23-7-broadening-retail-access-long-term-asset-fund>

欧州ファンドの市場動向と実務



ELTIF・LTAFの市場動向を調査したところ、最終投資先として残高が多いアセットクラスは、プライベートデット、インフラストラクチャー、プライベートエクイティであった。PDとインフラは安定したキャッシュフローを生み出すため、オープンエンド型ELTIFやLTAFと相性がよい。他方、PEはキャッシュフローを生み出すために対応の時間がかかるため、クローズドエンド型ELTIFにせざるをえない。

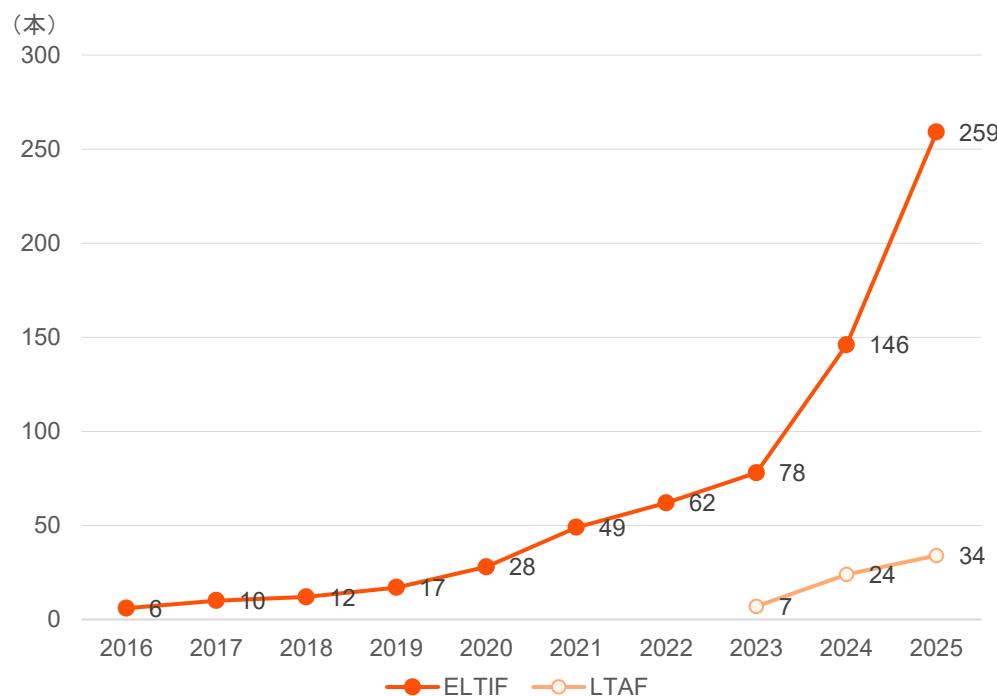
LTAF規制策定当初のターゲット投資家は企業型DC年金で、LTAF改正後に一定の条件を満たしたリテール投資家までターゲットを広げた。LTAFの最終投資先は非流動性資産であり、解約まで対応の時間を要することから、LTAFへの投資を一定の比率に抑えるような仕組みが取られている。また、LTAFから非流動性資産への投資ストラクチャー案として、直接投資する以外にファンドを通じた間接投資(ファンドオブファンズ投資)が実務ガイダンスで紹介されている。

また、DC年金がデフォルトファンド(デフォルトアレンジメントの中で実際に資産が投資される標準ファンド)を通じて非流動性資産に投資するケースにおいては、年金加入者からの流動性要求に応えるために、DC年金レベルの流動性リスク管理とファンドレベルの流動性リスク管理の2段階の流動性リスク管理が重要となる。

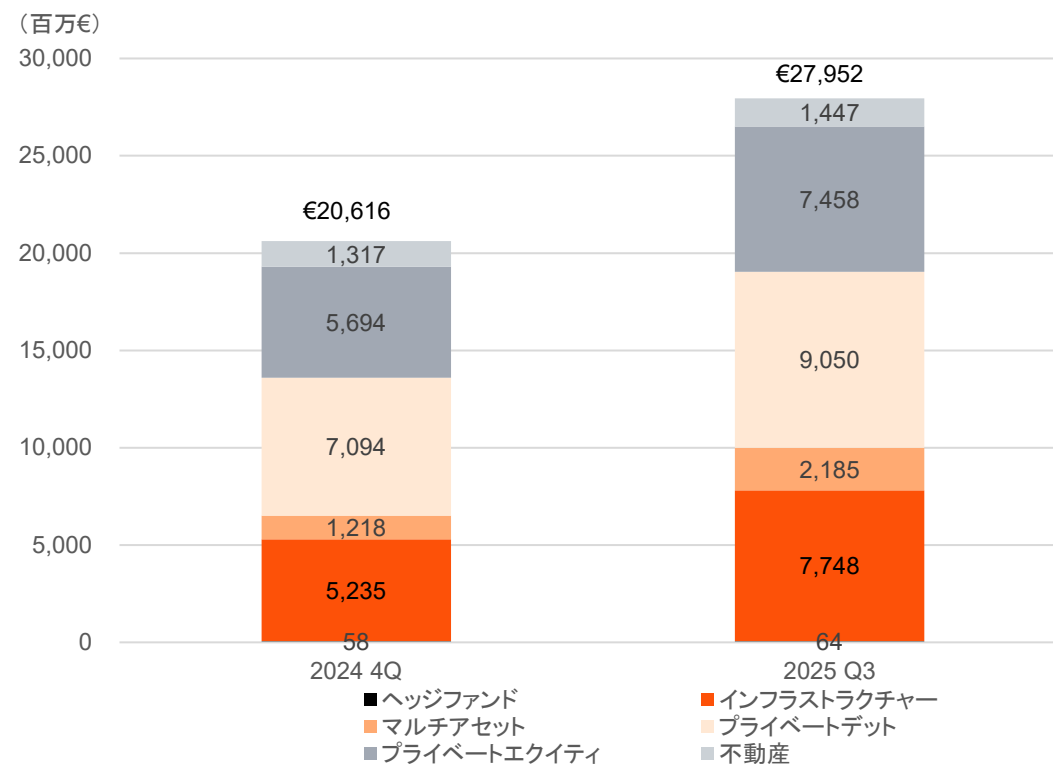
ELTIF、LTAFの年度別推移

欧州および英国市場における長期・非流動資産ファンドについて、制度改革を背景としてファンド本数が増加傾向にあるELTIFで残高が多いアセットクラスは、プライベートデット、インフラストラクチャー、プライベートエクイティである

ELTIFおよびLTAFの累積登録本数(年度別推移) (注1,2)



ELTIFのAUM推移(アセットクラス別) (注3)



(出典) 注1: ESMA. Register of authorised European long-term investment funds. 閲覧日: 2026年4月30日 <https://www.esma.europa.eu/document/register-authorised-european-long-term-investment-funds-eltifs>

注2: FCA. Fund Search. 閲覧日: 2026年4月30日 <https://register.fca.org.uk/s/fund-search?q=LTAF&type=product>

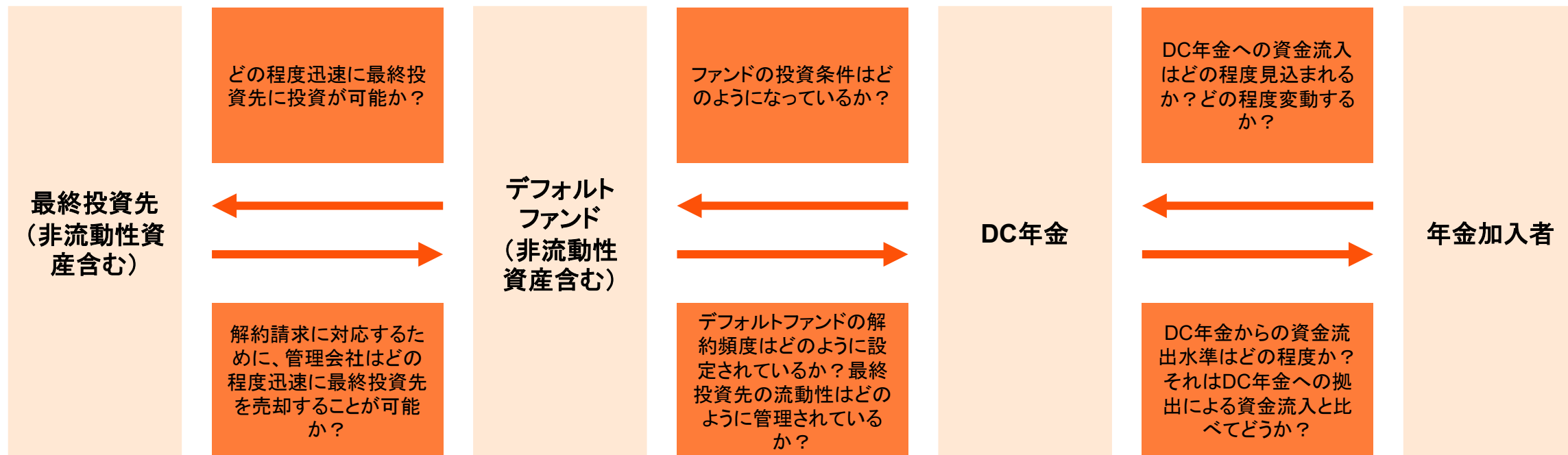
注3: EFAMA. Asset Management In Europe. December 2025. <https://www.efama.org/sites/default/files/files/asset-management-report-2025-v2.pdf>

英国プロダクティブファイナンス・ワーキンググループの取り組み

DC年金が流動性の低い資産に投資すると同時に加入者からの流動性要求に応えるために、DC年金レベルの流動性管理とファンドレベルの流動性管理が重要となる

プロダクティブファイナンス・ワーキンググループの概況

英国投資協会は、DC年金制度の加入者が退職後の資産形成目標を達成できる最大限の機会を確保するため、DCスキームが幅広い投資機会にアクセスできることを重視してきた。この課題の重要性を踏まえ、官民グループのProductive Finance Working Group(以下、PFWG)が、流動性の低い資産への投資を阻害する障壁に対する実務的解決策を策定することを目的として設立された。PFWGが流動性の低い資産への投資を阻害する障壁に対する実務的な解決策を公表している。



(出典) PFWG. PFWG Guides – Investing in Less Liquid Assets. November 2022. [PFWG Guides – Investing in Less Liquid Assets.pdf](#)

評価ガイドライン(1/2)

IOSCO評価原則は、純資産総額の計算頻度が設定解約の頻度と資産評価の頻度と整合していることを要求している

IOSCO「集団投資スキームの評価」(市中協議文書)

- 2025年11月に証券監督者国際機構(IOSCO)は、「集団投資スキームの評価」に関する市中協議文書を公表した。集団投資スキームによるプライベート資産を含む低流動性資産や非流動資産への投資の増加やそのようなスキームへのリテール投資家からの投資が拡大しているという市場環境の変化を踏まえたことが改正の背景にある。
- 評価方針の策定とガイダンス:本原則は、評価機能の効果的で独立した監視体制の構築を新たに要求している。評価機能のメンバーはポートフォリオ運用機能のメンバーから不当な影響を受けないことが求められている。
- 評価メソドロジー:本原則は、ファンド資産を公正価値で評価することを要求している。公正価値は各法域での会計基準に基づき評価されることが求められている。また、評価方法の適切性と正確性を確かめるために、バックテスト(評価の事後検証)やキャリブレーション(初期取引価格に合わせたパラメータ調整)が重要なツールとして紹介されている。
- タイムリーな評価:本原則は、評価が陳腐化していないこと(ステールプライスへ対応すること)を要求している。具体的には、純資産総額の計算頻度が設定解約の頻度と資産評価の頻度と整合していることを確かめる必要がある。FoFについては、ファンドの計算頻度と投資先ファンドの計算頻度を考慮し、投資先ファンドの純資産総額に調整が必要ないか確かめることが求められている。

(参考)米国ICIガイドライン

- 2026年4月に米国投資会社協会(ICI)は、「登録ファンドにおけるプライベートクレジット資産の評価ガバナンス」を公表した。
- プライベート資産に投資している米国ファンド形態別の評価頻度(例)
 - インターバルファンド(日次の追加設定。定期的な解約請求):月次評価＋日次モニタリング
 - 上場BDC(クローズドエンド型):四半期評価
 - ミューチュアルファンド:組入比率が小さい場合、純資産総額への影響度合いに応じて評価を簡素化

(出典)ICI. Valuation Governance Considerations for Private Credit Assets in Regulated Funds. 2026年4月. [26-ppr-valuation-governance-for-private-credit-assets.pdf](#)



ELTIF
実務者
ヒアリング

月次でポートフォリオを評価するケースの場合、以下のようなケースがよく見られる。

- 年に1回、外部のベンダーや内部の専門家を使って、評価を行う(フルバリュエーション)。
- 四半期ごとに、デスクトップレビューで評価を行う(デスクトップレビュー)。
- 月次で、四半期の評価をベースに、大きなイベントを反映する必要がないか基礎データをレビューする(ロールフォワードモデル)。

評価ガイドライン(2/2)

プライベートエクイティやベンチャーキャピタル投資の公正価値評価を行うに当たり、資産運用会社の多くが参照しているのがIPEVガイドラインである

IPEVガイドライン

- プライベートエクイティやベンチャーキャピタル投資の公正価値評価を行うに当たり、資産運用会社の多くが参照しているのがIPEVガイドライン(International Private Equity and Venture Capital Guidelines)である。
- IPEVメンバーの目的は、プライベートエクイティおよびベンチャーキャピタルの実務者が会計上および規制上の要請を遵守することを支援するため、高品質で、統一性があり、グローバルに受け入れられる、ベストプラクティスとしての原則主義に基づく評価ガイドラインを提供することにある。
- IPEVガイドラインでは、投資の性質や事実関係、状況などを勘案した上で、右の表から投資ごとに適切な単一または複数の評価技法を選択することを求めている。

(出典)IPEV Board. IPEV Guidelines. 2025年12月. [IPEV Guidelines](#)

評価技法		投資先の状況など
マーケット アプローチ	マルチプル法	継続的な利益または売上の傾向が見込まれ、それが持続可能と考えられる、事業基盤が確立している企業
	業界固有のベンチ マーク	投資家が売上高(収益)やマーケットシェアを重視しており、業界内での一般的な収益性に大差がないという前提に基づいている場合
	入手可能な市場価 格	相場価格のある投資
インカム アプローチ	(投資先企業の) ディスカウント キャッシュフロー	企業の活動が大きく変動する時期、例えばレスキューリファイナンス、企業再生(ターンアラウンド)、戦略的リポジショニング、赤字企業や立ち上げ直後の企業など
	(投資の)ディスカ ウントキャッシュフ ロー	負債やメザニンなど、エクイティ以外の投資
再調達原 価アプロー チ	純資産	資産保有企業や投資会社など利益よりは資産の公正価値を企業価値の源泉としている企業、十分な資産からのリターンを生み出していない企業や、会社清算や資産売却によって、より大きな価値が実現される可能性がある企業

(出典)PwC Japan有限責任監査法人. PE・VCファンド保有未公開株式の公正価値評価. 2021年5月.
[ファンドニュース\(112\)前編](#) [ファンドニュース\(112\)後編](#)

日本と諸外国の制度・投資促進策の比較

比較の結果

ファンドの枠組みについて、日本においては証券投資信託から直接・間接に長期・非流動性資産へ投資することは可能だが、ELTIFやLTAFのようなラベルに関するルールがない。

投資家区分について、英国ではリテール投資家を細かく区分した上で、LTAF販売に必要な要件を定めている。

そもそも英国では企業の企業型確定拠出年金（企業型DC）への自動加入制度があり、デフォルトアレンジメントの設定が要求されている。日本では企業の企業型DCへの加入は任意であり、デフォルトアレンジメントの設定も要求されていない。

その他にも金融機関の自己資本規制における株式投資の取り扱いが見直されている。また、欧州には簡易な発行開示、流通開示を認める取引施設がある。

	日本	海外
ファンドの枠組み	- 証券投資信託から直接・間接に長期・非流動性資産へ投資することは可能 - ラベルに関するルールはない	- 長期・非流動資産に投資するELTIF（EU）、LTAF（英）の枠組み - ラベルに関するルールがある（EU、英）
投資家区分	一般投資家、特定投資家	一般リテール投資家、制限付きリテール投資家、認定富裕層、認定洗練投資家、プロ投資家（英）
個人型年金制度	日本版LTAFが存在しない	個人型DCがLTAFへ投資可能（英）
企業型年金制度	- 企業型DCは任意導入。指定運用方法 - 日本版LTAFが存在しない	- 企業型DCへの自動加入制度、デフォルトアレンジメントの設定が必須（英） - 企業型DCがLTAFへ投資可能（英）
税制優遇制度	日本版LTAFが存在しない	ISAにLTAFを組入可能（英）
機関投資家	資本規制の見直しは特に議論されていない	資本規制の見直し（EU）
市場	証券投資法人制度	簡易な開示制度（EU）

日本の投資信託とELTIF、LTAFの比較

比較の結果

ELTIFについて、ELTIF規制に従って認可を受けているファンドに限ってELTIFの名称を使用することができる。LTAFについて、LTAFとして認可を受けるファンドはその名称にlong-term asset fundまたはLTAFを含める必要がある。これに対して、日本には長期・非流動性資産投資に「特化」したファンドの枠組み(ラベル)がない。

右に日本の公募証券投資信託が非上場株式に投資するケースまたはファンドオブファンズ(FoF)を通じて非上場株式に投資するケースを想定して、ファンドの組成・運用に関する規制を比較している。

ELTIFは適格投資資産、投資制限、借入制限がない私募ファンドの規制(AIFMD規制)を基礎に、リテール投資家向けELTIF向けの規制を追加している。これにより、リテール投資家向けに非流動性資産への投資に「特化」するファンドを立ち上げることができる。

これに対して、日本は適格投資資産、投資制限、借入制限がある既存の公募証券投資信託に、非上場株式等への投資やオルタナティブ投資を行う外国籍ファンドの組み入れを認める規制の体系になっている。したがって、リテール投資家向けの公募証券投資信託に非流動性資産への投資を「容認」するような枠組みになっている。

	公募証券投資信託(直接投資)(日本)	リテール投資家向けELTIF(直接投資)(欧州)
組成	・適格投資資産(主に上場株式、債券など) ・投資制限(非上場株式投資は純資産総額の15%まで) ・借入制限(解約代金支払目的等に応じた限度額)	・適格投資資産(主に非上場株式、実物資産など) ・投資制限(単一企業への投資は資本の20%まで) ・借入制限(投資または流動性目的であれば資本の50%まで可)
	公募証券投資信託(FoF投資)(日本)	リテール投資家向けELTIF(間接投資)(欧州)
組成	・他ファンドへの投資は可能 ・投資制限(原則として複数ファンドへの投資) ・投資先ファンドにおける投資制限(投資する外国籍ファンドが規制当局に監督されていること、個人投資家を含む幅広い投資家層に提供されていること等) ・借入制限(解約代金支払目的等に応じた限度額)	・他ファンドへの投資は可能 ・投資制限(単一ファンドへの投資は資本の20%まで) ・投資先ファンドにおける投資制限(投資先ファンドの他ファンドへ投資する比率が10%を超えないこと等) ・借入制限(投資または流動性目的であれば資本の50%まで可)
	公募証券投資信託(オルタナ投資共通)(日本)	リテール投資家向けELTIF(オルタナ投資共通)(欧州)
流動性リスク管理	流動性リスク管理	流動性リスク管理、最大解約割合
解約	オープンエンド型、クローズドエンド型いずれも可	原則クローズドエンド型。オープンエンド型も可(解約頻度は四半期以上を想定。最大解約割合の制限)
行為(運用会社)	利益相反、再委託可能、プロダクトガバナンス態勢	利益相反、再委託可能、プロダクトガバナンス態勢
行為(販売会社)	適合性、プロダクトガバナンス態勢	適合性、適切性、プロダクトガバナンス態勢
開示	目論見書、重要情報シート、有価証券報告書	目論見書、KID(重要事項説明書)、年次報告書

日本と英国の投資家区分の比較

比較の結果

投資家区分について、英国ではリテール投資家を細かく区分した上で、LTAF販売に必要な要件を定めている。

リスク要件について、英国には所定の「制限投資家申立書」により、高リスク投資への投資額を全財産（自宅・年金除く）の10%以内に抑える等の制限を受け入れる制限付きリテール投資家という区分がある。

資産・収入要件について、日本の資産要件の金額は最低でも金融資産1億円以上が必要であり、英国の250,000ポンドに比べると高くなっている。

勤務要件について、日本は金融商品取引業、銀行業、保険業、信託業などと幅広いのに対して、英国はプライベートエクイティ会社と金融業界の中でも限定されている。

	日本	英国
一般リテール投資家	一般投資家：特定投資家として取り扱わない者	一般リテール投資家：プロ投資家、制限付きリテール投資家、認定富裕層、認定洗練投資家、自己認定洗練投資家に分類されない投資家
リスク要件	日本に全財産の10%以内に高リスク投資を抑えるような基準はない。	制限付きリテール投資家：所定の「制限投資家申立書」により、高リスク投資への投資額を全財産（自宅・年金除く）の10%以内に抑える等の制限を受け入れる投資家
資産・収入要件	一般投資家が資産要件（純資産5億円・3億円・1億円以上、金融資産5億円・3億円・1億円以上）、収入要件（1億円以上・1千万円以上）、取引頻度要件などにより定められている一定の要件を満たすことで、特定投資家へ移行することができる。	認定富裕層：直近12カ月以内に所定の「富裕層申立書」により、年収100,000ポンド以上または全財産（自宅・年金除く）が250,000ポンド以上を満たすことを示した投資家
能力要件	資産・収入要件で定める要件の一部では、当該要件に加えて、証券アナリストなど、特定の知識を有することも求められる。	認定洗練投資家：過去36カ月以内に十分な知識を有すると認定を受け、かつ直近12カ月以内に所定の「洗練投資家申立書」により、当該基準を満たすことを示した投資家
勤務要件	資産・収入要件で定める要件の一部では、当該要件に加えて、金融業界での勤務経験など、特定の経験を有することも求められる。	自己認定洗練投資家：直近12カ月以内に所定の「洗練投資家申立書」により、プライベートエクイティ会社での就業実績や複数の非上場株式への投資実績などの基準を満たすことを示した投資家
プロ投資家	特定投資家：知識・経験・財産の状況から金融取引に係る適切なリスク管理を行うことが可能な投資家	プロ投資家：投資判断を行い、当該投資に伴うリスクを適切に評価するのに十分な経験、知識および専門性を有する事実上のプロ投資家またはプロ成り投資家

調査報告書(まとめ)

新たなリテール投資家区分と新たなファンドラベルの新設

日本と諸外国の制度・投資促進策の比較、日本の投資信託とELTIF、LTAFの比較、日本と英国の投資家区分の比較を通じて、日本において非流動性資産への投資に特化した新たなファンドの組成・販売の枠組みを実現するに当たっての必要な手当てとして、以下を挙げることができる。

- **新たな投資家区分の新設**: 英国には所定の「制限投資家申立書」により、高リスク投資への投資額を全財産(自宅・年金除く)の10%以内に抑える等の制限を受け入れる「制限付きリテール投資家」という区分がある。英国はリテール投資家を細かく区分した上で、非流動性資産への投資に特化したファンド販売に必要な要件を定めることで、販売会社によるリテール投資家の区分・判定に係る負担を軽減することができる。また、全財産の10%以内に抑えることでリテール投資家の投資分散を図ることが可能となる。

もっとも、非流動性資産をファンドに組み入れる場合には、従来の公募投資信託とリスク特性が大きく異なるため、投資家区分の新設に加え、プロダクトガバナンスの徹底(商品組成段階)や適合性原則の厳格な適用(販売段階)など、投資家保護の枠組みの強化が不可欠となる。

- **新たなファンドラベルの新設**: 非流動性資産への投資に特化したファンドを新設することで、投資家によるファンド規格に対するデューデリジェンスの負担を軽減することができる。また、日本の証券投資信託は、高流動性資産に投資し、日々解約できるという枠組み(ラベル)の中でブランドが形成されているため、新たなファンドラベルを新設することで、リテール投資家が一般的に認識されている証券投資信託と誤認する可能性は低くなる。

なお、新たなファンドラベルの新設方法として、①既存の枠組みに新たなラベルを新設する方法(例:プライベートマーケット投資信託)、②新しいビークルにラベルを付す方法(証券投資法人(例:Private Equity Investment Trust(PEIT))を利用する方法もあり得る)という二つの方法が考えられる。オープンエンド型の新ラベルを①、クローズドエンド型の新ラベルを②に分けることもできる。

上記以外に、非流動性資産への投資に特化した新たなファンドラベルの普及を促進するために、以下のような施策も考えられる。

- **DC年金の自動加入制度、デフォルトファンド導入**: 英国のように企業型DCへの自動加入制度を導入し、企業型DCからデフォルトファンドへの投資を必須とすることで、企業型DCから非流動性資産への投資に特化した新たなラベルのファンドへの資金流入を促すことも可能と考える。必要な専門性と規模を有する企業型DC年金であれば、非流動性資産への投資に特化するファンドへの投資を年金ポートフォリオ全体の中で一定の比率に抑えつつ分散投資を図ることが可能となる。

Thank you

pwc.com

© 2026 PwC. All rights reserved. PwC refers to the PwC network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

本報告書は、金融庁（以下、委託者という。）とPwC Japan有限責任監査法人（以下、当法人という。）との間で締結した令和8年2月25日付けの業務委託契約書に基づき、委託者の指示のもとで作成されたものです。本報告書は委託者に対してのみ提出したものであり、本委託業務以外の目的での本報告書の利用に対して、あるいは本報告書を閲覧した第三者の本報告書の利用に対して、当法人は何らの契約上またはその他の責任を負いません。当法人の作業は、本報告書に記載された特定の手続きや分析に限定されており、令和8年4月30日までに入手した情報にのみ基づき実施しております。従って、当該日以降に環境や状況の変化があったとしても、本報告書に記載されている内容には反映されておられません。当法人の業務は、公認会計士協会その他会計基準委員会によって制定された基準に従って監査、レビュー、証明、その他の保証をしたものではありません。