

オルタナティブ投資の民主化を牽引するアイキャピタル

岡田 功太、橋口 達

■ 要 約 ■

1. アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンドを個人投資家に提供する販売会社と、オルタナティブ・ファンドを運用する運用会社を繋ぐプラットフォームを運営するフィンテック企業である。
2. アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンドの運用以外の一連の業務効率化を目指している。具体的には、プラットフォームを利用する運用会社や販売会社に対して、オルタナティブ・ファンドのデューデリジェンス、オペレーションの代行をしたり、私募・公募商品の組成など行ったりしている。
3. アイキャピタルは創業以来、同社のプラットフォームを利用する販売会社や運用会社など、数多くの金融機関から出資を受けている。つまり同社は、オルタナティブ・ファンドの普及を促進するインフラ構築を通じて「オルタナティブ投資の民主化」も目指しているといえる。
4. 日本でも今後、オルタナティブ・ファンドの裾野が広がり投資家数が増えれば、差別化要因となりにくい業務は業界全体での効率化を追求することが合理的な側面もある。その際の一つの選択肢として、複数の金融機関が出資して共同プラットフォームを設立し、オルタナティブ・ファンドを取り扱う運用会社及び販売会社の負担を軽減させることも考えられよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・岡田功太「米国のオルタナティブ・ファンド事業の新潮流」『野村資本市場クォーターリー』2021年秋号を参照。
- ・岡田功太・下山貴史「ゴールドマン・サックス及びモルガン・スタンレーの事業改革ーウェルスマネジメント事業を中心にー」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号を参照。

I 運用会社と販売会社を繋ぐアイキャピタル

1. 運用以外の業務の効率化

近年、アイキャピタル・ネットワーク（iCapital Network、以下、アイキャピタル）が、米国のオルタナティブ運用業界で注目を集めている。アイキャピタルは、①オルタナティブ・ファンドを個人投資家に提供する販売会社と、②オルタナティブ・ファンドを運用する運用会社を繋ぐプラットフォームの運営を行うフィンテック企業である¹。ここでいうオルタナティブ・ファンドとは、ヘッジファンド、プライベート・エクイティ・ファンド、プライベート・デット・ファンド、インフラ・ファンド、不動産ファンド等を指す²。

アイキャピタルは、第三者が運用しているオルタナティブ・ファンドの投資哲学や運用戦略等を精査（デューデリジェンス）し、その情報をオンライン・ポータルを通じて販売会社に提供する。また、販売会社がオルタナティブ・ファンドを取り扱っている場合、アイキャピタルが同ファンドの運用報告書を作成（レポートイング）したり、カスタディアン、ファンド・アドミニストレーター、トランスファー・エージェント等のサービス・プロバイダーとのやり取り（オペレーション）を代行したりする³。

更に、アイキャピタルのプラットフォームを利用する販売会社は、公認代替投資アナリスト協会（Chartered Alternative Investment Analyst Association）の教材等を活用し、投資家及びファイナンシャル・アドバイザー向けに、オルタナティブ投資に関する啓発活動を行うことができる。つまり、アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンドの販売促進活動（マーケティング）の一部を担っているともいえる。加えて、アイキャピタルは、自身がデューデリジェンスを実施したオルタナティブ・ファンドに投資するファンド・オブ・ファンズなどを組成し募集することもある。

このように、アイキャピタルは、デューデリジェンス、レポートイング、オペレーション、マーケティング、商品組成など、オルタナティブ・ファンドの運用以外の一連の業務を効率化するプラットフォームの提供を通じて、オルタナティブ投資の敷居を下げ個人投資家への提供を拡大する「オルタナティブ投資の民主化（ないし大衆化）」を目指している。

2. プラットフォームを利用する販売会社と運用会社

アイキャピタルのプラットフォーム利用者は、主に①個人投資家にオルタナティブ・ファンドを提供している、あるいは提供することを検討している販売会社、②個人投資家

¹ アイキャピタルは、アイキャピタル・アドバイザー及びアイキャピタル・レジスタード・ファンド・アドバイザーという投資顧問会社や、アイキャピタル・セキュリティーズというブローカー・ディーラーを有している。

² オルタナティブ・ファンドの詳細は、岡田功太「米国のオルタナティブ・ファンド事業の新潮流」『野村資本市場クォーターリー』2021年秋号を参照。

³ カストディアンはファンドの資産の分別管理、ファンド・アドミニストレーターはファンドの経理や内部監査、トランスファー・エージェントは株主（ファンドの投資家）の口座の記録管理などを行っている。詳細は、岡田功太「米国の投資運用会社の事業継続・移行計画に関する規則案—破綻処理とオペレーショナル・リスク—」『野村資本市場クォーターリー』2017年冬号（ウェブサイト版）を参照。

からオルタナティブ・ファンドの運用資金を調達している、あるいは調達することを目指す運用会社に大別される。

上記①販売会社には、モルガン・スタンレーやゴールドマン・サックス等の大手証券会社が含まれる⁴。モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の収益はグループ全体の約42%となっており、同部門の顧客預かり資産は約4.2兆ドルである（2022年6月末時点）⁵。ゴールドマン・サックスのウェルス・マネジメント部門⁶は約3年前に設立された部門であり、同部門の収益はグループ全体の約17%、顧客預かり資産は約6,700億ドルに達している（2022年6月末時点）。モルガン・スタンレーやゴールドマン・サックスのファイナンシャル・アドバイザーは、アイキャピタルのプラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドを取り扱うことができる。

また、上記①販売会社には、チャールズ・シュワブやフィデリティなどの独立系ファイナンシャル・アドバイザー（以下、IFA）向けにファンドの提供や注文の取引執行といった資産運用サービスを提供する金融機関も含まれる。チャールズ・シュワブは IFA 約13,000社に、フィデリティは IFA 約3,600社に資産運用サービスを提供している⁷。なお、チャールズ・シュワブ及びフィデリティの顧客である IFA のうち、投資顧問会社として米国証券取引委員会（以下、SEC）に登録している業者は、登録投資顧問会社（以下、RIA）と位置付けられている⁸。チャールズ・シュワブ及びフィデリティと提携する RIA は、個人投資家の資産を運用する際、アイキャピタルのプラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドをポートフォリオに組み入れることができる。

他方、上記②運用会社には、アイキャピタルに出資しているブラックストーンやブラックスロック等に加えて、アイキャピタルと提携関係にあるブリッジウォーターやヌビーン等も含まれる（図表1）。これら運用会社は、自身が運用するオルタナティブ・ファンドの一部を、アイキャピタルのプラットフォームに登録することで、同ファンドのオペレーションをアイキャピタルに外注したり、個人投資家から資金を調達したりすることを目指している。アイキャピタルのプラットフォームは約1,100本のオルタナティブ・ファンドを取り扱っている（2022年10月末時点）。

⁴ 厳密には、ゴールドマン・サックスが2019年5月に買収したユナイテッド・キャピタルが、アイキャピタルのプラットフォームを利用する販売会社である。

⁵ 詳細は、岡田功太・橋口達「モルガン・スタンレーの職域事業強化を通じた未来の富裕層顧客獲得戦略」『野村資本市場クォーターリー』2022年春号、岡田功太「モルガン・スタンレーによるイートン・バンスの買収」『野村資本市場クォーターリー』2021年冬号、岡田功太・木下生悟「米モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号を参照。

⁶ 正式な部門の名称は、コンシューマー&ウェルス・マネジメント部門である。同部門の詳細は、岡田功太・下山貴史「ゴールドマン・サックス及びモルガン・スタンレーの事業改革—ウェルスマネジメント事業を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号を参照。なお、ゴールドマン・サックスは2022年10月に、部門の再編を公表した。今後、同社はウェルス・マネジメント部門とアセットマネジメント部門を統合し、アセット&ウェルス・マネジメント部門を新設する予定である。

⁷ 詳細は、岡田功太・下山貴史「チャールズ・シュワブの経営理念と事業戦略」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号を参照。詳細は、岡田功太・下山貴史「フィデリティの信託報酬ゼロ戦略と米国資産運用業界のメガトレンド」『野村資本市場クォーターリー』2019年春号を参照。

⁸ 詳細は、岡田功太・下山貴史「米国の独立系ファイナンシャル・アドバイザーを巡る近年の動向」『野村資本市場クォーターリー』2019年冬号を参照。

図表 1 アイキャピタルと提携関係にある主な運用会社

提携公表時期	自身が運用するオルタナティブ・ファンドをアイキャピタルのプラットフォームに登録することを公表した運用会社
2018年5月	JP モルガン・アセット・マネジメント
2018年7月	アライアンス・バーンスタイン
2019年11月	PIMCO
2020年1月	ステート・ストリート
2020年8月	PGIM(旧プルデンシャル・インベストメント・マネジメント)
2021年4月	ヌビーン
2021年6月	グリフィン・キャピタル
2021年8月	ブリッジウォーター
2022年3月	TCW
2022年3月	ゴルブ・キャピタル
2022年4月	ステルス・キャピタル
2022年6月	フランクリン・テンブルトン
2022年7月	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント

(出所) アイキャピタルより野村資本市場研究所作成

3. オペレーションの非効率性を問題視したアイキャピタル創業者

アイキャピタルの歴史は 2013 年に遡る。アイキャピタルの共同創業者の一人であるダン・ビーン氏（現マネージング・パートナー）は、イートン・パートナーズ（現スタイルフェル）等において、オルタナティブ・ファンドの資金調達などに取り組んでいた。当時、オルタナティブ・ファンドのオペレーションは非効率적であり、テクノロジーを活用することで改善できる可能性を感じたという⁹。そのような問題意識の下、ダン氏は、ニック・ペロニス氏（現マネージング・パートナー）及びジョン・ロバートショー氏（現取締役）、フィル・プール氏（現ボード・オブ・ガバナンス）と共に、アイキャピタルを設立し、2014年10月より本格的にプラットフォームの運営事業を開始した。

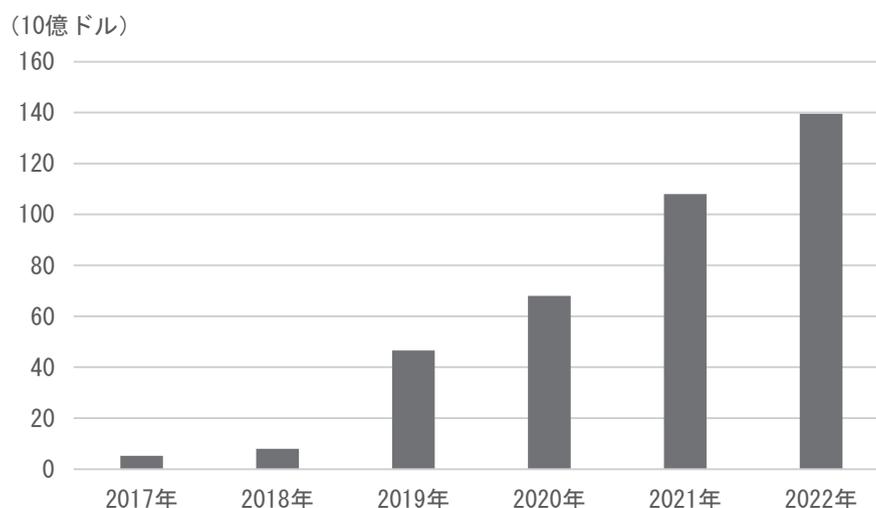
アイキャピタルは創業以来、ゴールドマン・サックス、JP モルガン、モルガン・スタンレー、バンク・オブ・アメリカ、ウェルズ・ファーゴ、ゴールドマン・サックス、シティ・グループ、UBS、クレディ・スイス、バークレイズ、BNY メロン、HSBC、テマセク、ブラックロック、ブラックストーン、KKR、アポロ、カーライル、ハミルトンレーン、プルデンシャル等の大手金融機関から資金を調達し、アイキャピタルの企業価値（推定値）は 60 億ドル超と急成長を遂げている（2021年12月末）¹⁰。

アイキャピタルの従業員数は 1,000 名超となっており（2022年8月末時点）、プラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドの運用資産総額（以下、プラットフォーム資産総額）は約 1,395 億ドルとなっている（図表 2）。アイキャピタルの取締役 10 人のうち 7 人は出資者から選出されており、オルタナティブ・ファンドの販売や商品組成などの業務に携わっている者が多い（図表 3）。アイキャピタルは、プラットフォーム利用者である販売会社・運用会社と共に、オルタナティブ投資の民主化を目指すべく、サービスの開発に取り組んでいる。

⁹ Gabrielle Olya, “You Don’t Have to Have Millions to Invest in a Hedge Fund, Thanks to This Founder,” *yahoo!finance* May 16, 2019.

¹⁰ iCapital, “iCapital Network® Announces Latest Funding Round Led by WestCap,” December 23, 2021.

図表2 アイキャピタルのプラットフォーム資産総額



(注) 2022年は8月末時点の値。

(出所) アイキャピタル公表資料より野村資本市場研究所作成

図表3 アイキャピタルの取締役一覧

取締役の氏名	所属企業・グループ	肩書
ジェーン・アサートン	テマセク	北米地域担当副ヘッド
ローレンス・カルカノ	アイキャピタル	会長兼最高経営責任者 (CEO)
ドナルド・レーシー	平安保険グループ	平安グローバル・ボイジャー・ファンド最高投資責任者 (CIO)
ウェスト・ロックハート	ブラックロック	ブラックロック・オルタナティブ・スペシャリストのウェルス&ファミリーオフィス事業ヘッド
ジェイミー・マジエラ	ブラックロック	米国ウェルスアドバイザー部門最高執行責任者 (COO)
スコット・ミッチェル	JP モルガン・チェース	商業銀行部門プロダクト・インフラマネジメント事業ヘッド
トッド・マイアーズ	ブラックストーン	プライベート・ウェルス・ソリューションズ部門最高執行責任者 (COO)
ジョン・ロバートショー	アビディティ・アドバイザーズ	会長
アダム・シーグラール	ゴールドマン・サックス	グローバル・マーケット部門リテール顧客セグメント担当ヘッド
ジョシュ・ウォーレン	ブラックロック	コーポレート戦略・開発部門マネージング・ディレクター

(出所) アイキャピタルより野村資本市場研究所作成

II 販売会社及び運用会社に提供するサービス

1. 個人投資家に提供可能なオルタナティブ・ファンドの選別

アイキャピタルが、プラットフォームの利用者である販売会社及び運用会社に提供するサービスとして、第一に、オルタナティブ・ファンドのデューデリジェンスがあげられる。アイキャピタルのデューデリジェンス・プロセスは、①新しいオルタナティブ・ファンド

のソーシングやスクリーニング¹¹、②オルタナティブ・ファンドのレビュー（投資プロセス、リスク管理体制、経営陣や運用チームの体制、オペレーションの健全性などの精査）、③市況や需要を踏まえたオルタナティブ・ファンドの選別、④投資委員会による匿名投票となっており、同プロセスを通過したオルタナティブ・ファンドがプラットフォーム上で取り扱われる。

アイキャピタルのデューデリジェンス専門チームは、ソーシング、スクリーニング、レビューなどを行うにあたって、オルタナティブ・ファンドの運用者と個別面談を実施し、運用者による四半期・年次の運用報告会に参加することで、運用者が新しいオルタナティブ・ファンドを組成する可能性はあるのか、当初掲げていた投資哲学に変化は生じていないか、運用チームの人員変更によって運用実績に影響が生じていないかなどについて、定性・定量の両面から分析を行う。

アイキャピタルがデューデリジェンスを実施することで、プラットフォームを利用する運用会社と販売会社の負担は軽減する。運用会社はオルタナティブ・ファンドの資金調達を行う際に、複数の販売会社によるデューデリジェンスを別々に受ける必要があるが、アイキャピタルのプラットフォームにファンドを登録すれば、その手間も省ける。また、販売会社は、複数の運用会社を訪問し、自身の顧客に適したオルタナティブ・ファンドを選別する必要があるが、アイキャピタルのプラットフォームの活用によって、より効率的に同ファンドを選定できる。

2. フィーダー・ファンドのオペレーションの代行

第二に、フィーダー・ファンドのオペレーションの代行である。フィーダー・ファンドは、オルタナティブ・ファンドが採用するファンドの仕組みの一種であり、同一の運用目的を有するマスター・ファンドに投資するための導管体としてのファンドである¹²。複数のフィーダー・ファンドが異なる手数料等の条件を提示し、フィーダー・ファンドが投資家から調達した資金はマスター・ファンドに集約されて有価証券等に投資される。そのため、マスター・フィーダーの仕組みは、複数のファンドを別々に設立するよりも効率的な運用ができる。アイキャピタルは、主に個人投資家向けに設立されたフィーダー・ファンドのオペレーションを代行することで、オルタナティブ・ファンドの運用会社及び販売会社の負担を軽減している。

アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンドのオペレーション代行業を拡大させるにあたって、大手金融機関からフィーダー・ファンドの運営事業を買収してきた（図表4）。

¹¹ アイキャピタルのデューデリジェンス・チームは、長年、オルタナティブ・ファンドのソーシングやスクリーニングを行ってきたメンバーが多く、同ファンドを運用する運用会社と密にコミュニケーションをとっているという。同チームに対して、運用会社及び販売会社の双方から、新しいオルタナティブ・ファンドのスクリーニングなどが依頼される場合がある。詳細は、岡田功太「米国のファンド・オブ・ファンズの運用効率の向上を促す規制改革」『野村資本市場クォーターリー』2021年春号を参照。

¹² 詳細は、岡田功太「米国のファンド・オブ・ファンズの運用効率の向上を促す規制改革」『野村資本市場クォーターリー』2021年春号を参照。

図表4 アイキャピタルが買収したフィーダー・ファンド運営事業の概要

買収時期	アイキャピタルにフィーダー・ファンドの運営事業を売却した金融機関	アイキャピタルが買収したフィーダー・ファンドの運営事業の概要
2016年3月	クレディ・スイス	イベント・ドリブン戦略やレバティフ・バリュー戦略などを採用するヘッジファンドのフィーダー・ファンド約20本。同ファンドの合計の運用資産総額は約18億ドル。
2017年9月	ドイツ銀行(米国部門)	プライベート・エクイティ・ファンドのフィーダー・ファンド33本。同ファンドの合計の運用資産総額は約28億ドル、同ファンドの投資家数(口座数)は約7,200人。
2018年9月	バンク・オブ・アメリカ	メリルリンチ及びUSトラストが顧客に販売し、バンク・オブ・アメリカのインベストメント・ソリューション・グループが管理してきたフィーダー・ファンド。同ファンドの合計の運用資産総額は約200億ドル。
2019年3月	モルガン・スタンレー	モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門が顧客に販売し、同社のオルタナティブ・インベストメント・グループが管理してきたフィーダー・ファンド約115本。
2020年6月	ウェルズ・ファーゴ	ウェルズ・ファーゴのウェルス・マネジメント部門が顧客に販売し、同社のオルタナティブ・インベストメント部門が管理してきたフィーダー・ファンド約70本。
2022年3月	スタイフェル・ファイナンシャル	スタイフェル・ファイナンシャルが顧客に販売し、管理してきたヘッジファンドのフィーダー・ファンド。
2022年8月	UBS(米国部門)	UBSのグローバル・ウェルス・マネジメント部門が顧客に販売し、同社のオルタナティブ・インベストメント・ソリューション・グループが管理してきたフィーダー・ファンド。同ファンドの合計の運用資産総額は約70億ドル。

(出所) アイキャピタルより野村資本市場研究所作成

これらの買収により、アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンドの運用会社とバンク・オブ・アメリカ、モルガン・スタンレー、ウェルズ・ファーゴ、UBSなどの大手証券会社との関係を構築し、プラットフォーム利用者である販売会社及び運用会社を拡大させ、これら金融機関のオルタナティブ・ファンドのオペレーションに係る負担を軽減させるべく、サービスを提供してきた。

なお、アイキャピタルは、フィーダー・ファンドのオペレーションを代行するにあたって、米国の清算・決済機関であるデポジタリー・トラスト・アンド・クリアリング・コーポレーション(DTCC)¹³のオルタナティブ投資プロダクト・サービス(以下、AIP)を活用している。AIPは、オンライン・ポータル上で、①オルタナティブ・ファンドの運用者や運用戦略に関する情報発信、②オルタナティブ・ファンドに投資する投資家の口座登録及び管理、③オルタナティブ・ファンドの購入、解約、キャピタル・コール(投資資金の拠出要請)に係る資金決済、④オルタナティブ・ファンドの法定書類や運用報告書等のドキュメンテーションの共有、⑤オルタナティブ・ファンドに投資する投資家向けのレポート書面の作成などの機能を提供している。

¹³ 詳細は、岡田功太・関田智也「サービスの付加価値向上を図る米国清算・決済機関 DTCC」『野村資本市場クォーターリー』2022年春号を参照。

3. オルタナティブ・ファンドに関する投資教育プログラム

第三に、オルタナティブ・ファンドの投資教育プログラムである。アイキャピタルは、非営利法人であるアイキャピタル財団を通じて、公認代替投資アナリスト協会と共同で、オンライン教育プログラムを運営している。同プログラムは、オルツエッジと呼ばれており、ファイナンシャル・アドバイザーを対象に、オルタナティブ・ファンドの理解促進を図るものである。オルツエッジを活用することで、ファイナンシャル・アドバイザーはオルタナティブ・ファンドの仕組みや特徴について学習できる¹⁴。

アイキャピタルは、プラットフォームを利用する販売会社を通じて、多くのファイナンシャル・アドバイザーにオルツエッジを提供している。例えば、アイキャピタルは 2022 年 3 月に、エンベストネット及び UBS との提携を公表した。本提携により、エンベストネットのサービスを利用する銀行、証券会社、RIA 等に所属する 10 万 8,000 人以上のファイナンシャル・アドバイザーや、UBS のウェルス・マネジメント部門に所属するファイナンシャル・アドバイザーがオルツエッジを利用することが可能となった。本提携にあたり、アイキャピタルのローレンス・カルカノ CEO は、オルツエッジはオルタナティブ・ファンドを新たに扱うアドバイザーにとって必須ツールであると述べており、教育プログラムの提供を通じた同ファンドの普及を目指している。

III オルタナティブ・ファンド小口化への工夫

アイキャピタルは、個人投資家向けにオルタナティブ・ファンドの公募も行っている。同社は 2021 年 3 月に、アイキャピタル・レジスタード・ファンド・アドバイザーという新たな投資顧問会社を設立した。アイキャピタルが新会社の株式の 75%、KKR が新会社の株式の 25%を保有している。その上で、アイキャピタル・レジスタード・ファンド・アドバイザーは、自衛力認定投資家向けのオルタナティブ・ファンドであるアイキャピタル KKR プライベート・マーケット・ファンドの運用を行うことを公表した¹⁵。同ファンドはファンド・オブ・ファンズ形式であり、主として KKR が運用する複数のプライベート・エクイティ・ファンドに投資する。例えば、KKR アメリカン・ファンド、KKR ヘルスケア・ストラテジック・グロース・ファンド、KKR レンディング・パートナーズ、KKR リアル・エステート・パートナーズ・アメリカなどである。

アイキャピタル・レジスタード・ファンド・アドバイザーは、投資顧問会社として、アイキャピタル KKR プライベート・マーケット・ファンドの投資対象ファンドの選定及びポートフォリオ構築などを担い、KKR は自身が運用するプライベート・エクイティ・

¹⁴ オルツエッジでの学習は、継続教育クレジット (continuing education credit) として認められている。同クレジットは、認定プライベート・ウェルス・アドバイザー (CPWA)、認定ファイナンシャル・プランナー (CFP)、公認ファイナンシャルコンサルタント (ChFC) 等の資格の維持に利用できる。

¹⁵ iCapital, “iCapital Network® Expands Product Offering for Accredited Investors with iCapital KKR Private Markets Fund®,” march 3, 2021.

ファンド（アイキャピタル KKR プライベート・マーケット・ファンドの投資対象ファンド）に関する情報をアイキャピタル・レジスタード・ファンド・アドバイザーに提供する。

アイキャピタル KKR プライベート・マーケット・ファンドは、1940 年投資会社法上のクローズド・エンド・ファンドであり、追加設定を受け付けることができない。そのため、同ファンドは、月末に株式公開買付を実施することで、新規投資家を募集している。つまり、同ファンドはクローズド・エンド・ファンドでありながら、投資家は月次で設定・解約を行うことができる。同ファンドの最低投資金額は 25,000 ドルに設定されており、より幅広い個人投資家によるオルタナティブ投資の促進を目指している。

なお、アイキャピタルは、一般的なオルタナティブ・ファンドと同様に、私募ファンドも組成・募集している¹⁶。例えば、アイキャピタル・ブラックストーン・アクセス・ファンド、アイキャピタル・カーライル・ダイレクト・アクセス・ファンド、アイキャピタル・パンテオン・インフラストラクチャー・アクセス・ファンドなどである。これら私募ファンド（以下、アイキャピタル・ファンド）は、アイキャピタルのプラットフォーム上の複数のオルタナティブ・ファンドに投資するファンド・オブ・ファンズとして組成される場合が多く、主に自衛力認定投資家に提供される¹⁷。アイキャピタル・ファンドの運用はアイキャピタル・アドバイザー（アイキャピタル・グループの投資顧問会社）が担い、同社がプラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドを選定し、アイキャピタル・セキュリティーズ（アイキャピタル・グループのブローカー・ディーラー）が募集を担う。

IV グローバル戦略を推進するアイキャピタル

現在、アイキャピタルは、米国外の地域におけるビジネス展開を推進している。同社は 2018 年に、スイスのチューリッヒ拠点を開設したことを皮切りに、トロント、ロンドン、リスボン、香港、シンガポール、東京に拠点を設置してきた。アイキャピタルのプラットフォーム資産総額のうち、米国非居住者から受託した運用資産総額が占める割合は約 23% となっている（2022 年 8 月末時点）。アイキャピタルのグローバル戦略は、①米国外の金融機関との新たな提携、②米国の金融機関との提携範囲の拡大に大別される（図表 5）。

上記①に分類される取り組みとして、バンク・オブ・シンガポールやメディアバンカ・プライベート・バンキングといった米国外の販売会社や、ティケハウ・キャピタルやアーディアンなどの米国外の運用会社との提携がある。また、アイキャピタルはオールファンズとも提携している。オールファンズとは、2000 年にスペインのマドリードで設立された、欧州を地盤とするファンド販売プラットフォームである。アイキャピタルは、自身が

¹⁶ 私募ファンドとは、1940 年投資会社法第 3 条(c)(1)または同法第 3 条(c)(7)が定義するファンドである。前者は受益者数 100 人以下等の要件を満たすものであり、後者は適格購入者のみに保有される等の要件を満たすものである。

¹⁷ 自衛力認定投資家とは銀行、保険会社、投資会社といった金融機関等の法人や、一定以上の純資産を有するなど諸条件を満たした個人などを指す。詳細は、岡田功太「米国の私募市場の発展を支える包括的な制度改革」『野村資本市場クォーターリー』2021 年冬号、同「私募証券投資の更なる活性化を目指す米国の取り組み—自衛力認定投資家の規制緩和を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2020 年秋号を参照。

図表5 グローバル戦略の推進を目的としたアイキャピタルの主な提携

提携時期	提携相手(本拠地)	提携の概要
2021年6月	オールファンズ (スペイン)	オールファンズを利用する商業銀行やプライベート・バンクなどの販売会社に対して、アイキャピタルのプラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドを提供。
2021年6月	ブラックロック (米国)	ブラックロックが運用するオルタナティブ・ファンドを、アイキャピタルのプラットフォームを通じて、欧州やアジア、ラテンアメリカなどの投資家にも提供。
2021年12月	UBS (スイス)	UBS グローバル・ウェルス・マネジメントのスイス、香港、シンガポールに所在するファイナンシャル・アドバイザーが、富裕層顧客に対して、アイキャピタルのプラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドを提供。
2022年2月	カーライル (米国)	カーライルが運用するオルタナティブ・ファンドを、アイキャピタルの提携先であるオールファンズのプラットフォームにて取り扱う。
2022年2月	バンク・オブ・シンガポール (シンガポール)	アイキャピタルは、バンク・オブ・シンガポールのフィーダー・ファンド運営事業を買収。また、バンク・オブ・シンガポールのファイナンシャル・アドバイザーは、オルツエッジを利用可能になる。
2022年7月	メディアバンカ・プライベート・バンキング (イタリア)	メディアバンカ・プライベート・バンキングは、富裕層顧客に対して、アイキャピタルのプラットフォーム上のオルタナティブ・ファンドを提供。同社のファイナンシャル・アドバイザーはオルツエッジを利用可能になる。
2022年7月	アクサ IM オルツ (フランス)	当初はアクサ IM オルツが運用するプライベート・エクイティ・ファンドを、アイキャピタルのプラットフォームを通じて投資家に提供。その後、アクサ IM オルツが運用する不動産ファンド、インフラ・ファンド、プライベート・デット・ファンドも取り扱う予定。アクサ IM オルツのオルタナティブ・ファンドは、アイキャピタルの提携先であるオールファンズにおいても取り扱いを開始。
2022年7月	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメント (米国)	モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントが運用するオルタナティブ・ファンドを、アイキャピタルのプラットフォームを通じて、米国外に販売地域を拡大。
2022年9月	ティケハウ・キャピタル (フランス)	ティケハウ・キャピタルが運用する機関投資家向けの不動産ファンド、プライベート・デット・ファンドを、アイキャピタルのプラットフォームに登録することで、欧州・中東・アフリカ地域のファイナンシャル・アドバイザーが富裕層顧客に提供できるようになる。これらオルタナティブ・ファンドは、アイキャピタルの提携先であるオールファンズでも取り扱う。
2022年10月	アーディアン (フランス)	アーディアンが運用するプライベート・エクイティ・ファンド、不動産ファンド、プライベート・デット・ファンドを、アイキャピタルのプラットフォームにて取り扱う。これらオルタナティブ・ファンドは、アイキャピタルの提携先であるオールファンズでも取り扱う。

(出所) アイキャピタルより野村資本市場研究所作成

デューデリジェンスを実施したオルタナティブ・ファンドを、提携先のオールファンズにおいても取り扱えるようにしている。

他方で、上記②に分類される取り組みとして、カーライル、ブラックロック、モルガン・スタンレー・インベストメント・マネジメントとの提携強化がある。例えば、ブラックロックの運用するオルタナティブ・ファンドが、欧州連合（以下、EU）域内の投資家へ提供する際に、アイキャピタルはオルタナティブ投資ファンド・マネージャー指令（以下、AIFMD）を遵守した形でフィーダー・ファンドのオペレーションを代行する。AIFMD とは、EU 域内において、オルタナティブ・ファンド等を運用する運用会社に係る

認可要件や行動規範、情報開示、監督などについて規定する規制である¹⁸。また、アイキャピタルがデューデリジェンスを実施し、プラットフォームに登録しているカーライルのオルタナティブ・ファンドを、アイキャピタルの提携先であるオールファンズのプラットフォーム利用者である販売会社・運用会社にも提供している。

こうした取り組みを通じて、アイキャピタルは、グローバルなオルタナティブ・ファンドのプラットフォーム運営者として更なる成長を目指している。

V 日本への示唆

本稿で論じた通り、アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンドのデューデリジェンスやオペレーションの代行、同ファンドを取り扱うファイナンシャル・アドバイザー向け教育プログラムを提供してきた。また、アイキャピタルは、自ら公募ファンドを組成することで、オルタナティブ・ファンドの小口化にも取り組んできた。このように、アイキャピタルのビジネスモデルは、運用以外のファンド関連のあらゆる業務をアイキャピタル一社に集約することによって、オルタナティブ・ファンドを取り扱う運用会社と販売会社の負担軽減を図り、個人投資家によるオルタナティブ投資に係る障壁を取り除くことを目指している点がユニークであるといえよう。

また、アイキャピタルが、同社のプラットフォームを利用する販売会社や運用会社など数多くの金融機関から出資を受けている点も注目に値する。この観点からすると、アイキャピタルは、オルタナティブ・ファンド業界全体のインフラとして機能しているといえよう。オルタナティブ投資の民主化とは、より広範な個人投資家にオルタナティブ・ファンドを提供することだけではなく、その裏側で、オルタナティブ・ファンドの運用以外の業務を効率化することで、同ファンドの普及を促進するインフラを構築することを意味しているともいえる。

日本においては、一部の大手金融機関が非上場の不動産投資信託（REIT）やプライベート・エクイティ・ファンドを個人投資家に提供し始めたり、その予定を公表したりしているが、依然として取り組みは限定的である。今後、長期に渡って低金利環境が継続する可能性を鑑みれば、日本の金融機関は投資家の資産運用ニーズに応えるべく、オルタナティブ・ファンドなどを提供することがより一層求められよう。結果、裾野が広がり投資家数が増えれば、差別化要因となりにくい業務は業界全体での効率化を追求することが合理的な側面もある。その際の一つの選択肢として、複数の金融機関が出資して共同プラットフォームを設立し、オルタナティブ・ファンドを取り扱う運用会社及び販売会社の負担を軽減させることも考えられよう。

¹⁸ 詳細は、神山哲也「私募ファンド運用会社全般を規制する欧州 AIFMD の概要と影響」『野村資本市場クォーターリー』2015年冬号を参照。