

エバーグリーンファンド：不可欠な資産運用手段

エバーグリーンファンドは、近年、プライベート市場における最も注目すべきトレンドの一つである。2020年以降、プライベートエクイティ会社が運用するエバーグリーンファンドの数は500超と倍増し、運用資産総額は3,500億米ドルを超えている

欧州では、エバーグリーンファンドの台頭が顕著で、最新の利用可能なデータによると、運用資産総額は約630億ユーロ¹と1年で60%以上増加している。この成長の背景は多岐にわたり、相互に関連している。

プライベートマーケット、再構築

投資家は、第一の目標としてポートフォリオの収益率を高めるためにプライベート・デット、プライベート・エクイティ、インフラなどのプライベート資産に投資したいと考えている一方で、流動性や運用の柔軟性を求めている。そのため、従来のクローズドエンド型ファンドより流動性の高いエバーグリーン型が多くの投資家にとって魅力的な選択肢となっている。

近年、エバーグリーンファンドを取り巻く規制環境は一層明確化・標準化が進んでいる。欧州では改訂されたELTIF (European Long-Term Investment Fund) の枠組みによって、最低投資額や適格投資家基準、借入上限などの参入障壁が緩和されている。英国でも FCA (Financial Conduct Authority) が2021年末に LTAF (Long-Term Asset Fund) を導入し、プライベート市場への投資を促進している。これらの制度によって、エバーグリーンファンドは正当な資産運用手段として定着しつつある。

規制の整備に加え、ILPA (LP投資家のための非営利団体) が提供する業界テンプレートにより、各ファンドは比較可能になり、検証も可能になっている。投資家向けポータルやセルフサービス型ダッシュボード、ワークフローエンジンによって、レポート指標の標準化が進み、投資家はファンドのパフォーマンスを常時モニターし、最新のNAVを容易に取得するなど、投資家側でのモニター水準も強化されている。また、エバーグリーンファンドに組み入れられるセカンダリー市場は規模と成熟度を増し、多様で実用的な流動性手段の恩恵を投資家にもたらしている。さらに、セカンダリー市場により、投資家が迅速にプライベート資産の保有ができるなど、効率的な投資が可能になっている。



Petr Rojicek
Chief Investment Officer
Amundi Alpha Associates



¹Amundi Alpha Associates and Preqin as of December 31, 2024.
Photo Source: Unsplash

Jカーブの平滑化

しかし、上記の要因がエバーグリーンファンド成長の構造的な促進力と見なせる一方で、その成長を支える価値自体にも目を向ける必要がある。

この点に関しては、エバーグリーンファンドが投資家のポートフォリオにもたらす利点は大きく、特にJカーブの平滑化は魅力的である。エバーグリーンファンドは投資済み案件を保有するポートフォリオに即時に投資資金を投入できるため、従来型プライベート・エクイティにみられるキャッシュ滞留やキャピタルコールの負担を軽減する。さらに、異なるビンテージや地域にまたがる複数のファンドに投資配分することで、景気サイクルおよび国・地域における分散効果を発揮する。

従来のプライベート・エクイティファンドは、「ロックアップ」期間があり、10年などの長い期間に亘って解約できない期間があるが、エバーグリーンファンドは定型化した設定（サブスクリプション）および解約メカニズムを実現している。具体的には、多くのファンドで、四半期または月次での解約を提供しており、エバーグリーン型の半流動的な性質とプライベート市場の本質である流動性プレミアムを併せ持ち、投資家やウェルスマネージャーのポートフォリオ管理を容易にしている。上述からわかるように、エバーグリーンファンドはプライベート・エクイティに伴うブラインドプールやビンテージリスクを軽減する。言い換えると、投資家は中身が不明なポートフォリオや不確実な将来に資金を投じるのではなく、既に投資済みの資産を保有する運用ポートフォリオに投資資金を投じることができる。これにより、ファンドを販売する側は、常に投資することができ、常時、複利効果を得る」という分かりやすい説明を顧客に示すことができ、顧客との関係を強化するとともに、推奨商品の信頼構築にも寄与する。

J-Curve of a Typical Closed-End Private Equity Fund



出所: Amundi Alpha Associates

さらに、エバーグリーンファンドは半永久的に運用されるため、相続計画や慈善活動、世代をまたぐ資産移転といった長期的な資産戦略と整合させやすい利点がある。世代を超えてプライベート市場へのエクスポージャーを維持したい投資家にとって魅力的な手段であり、新規ファンドへの再投資に伴う手間やコストを回避できる。エバーグリーンファンドがもたらす流動性により、投資家は選定した慈善活動へ定期的に支援を行うことも可能である。

こうした点がエバーグリーンファンドへの投資や推奨への関心を高めている可能性はあるが、では実際の仕組みはどう機能するのか。具体的にはどのように運用されるのか。

自分の条件で投資する

エバーグリーンファンドでは、投資家は新規ファンドの組成やファンドレイズのサイクルを待つ必要はないことは明らかである。一般的に、投資家はエバーグリーンファンドに月次または四半期ごとに投資申込みができ、原則として「現在のNAV（純資産価値）」で受け付けられる（NAV評価日前に短い取引締切期間が設けられることが多い）。重要なのは、この手続きが投資信託への投資方法に似ており、プライベート市場へ初めて参入する顧客にとって大きな利点になることである。最低投資額は従来のクローズドエンド型ファンドより大幅に低く、前述のとおり将来のキャピタルコールも発生しない。拠出された資金は全額、即時に投資に配分される。

解約のタイミングは投資家と運用者の合意によるが、一般的には月次・四半期・半年ごとのいずれかであり、運用側が流動性を確保するために30～90日の通知期間を設けている。加えて、各解約期における資金引き出しをNAVの一定割合に制限する「ファンドゲート条項」等の解約における管理策がある場合もある。これらの取り扱いにはファンドごとの規約および関係者間の合意次第となる。

こうした流動性を実現するために、運用者はポートフォリオの一部をより流動性の高い資産に投資する。これを「流動性スリーブ」と呼び、スリーブに組み入れられる保有銘柄はポートフォリオの約10～20%程度になることがある。

分配の仕組みについては、定期的に分配する選択肢を提供するファンドもあれば、分配を自動的に再投資するファンドもある。

バリュエーション（NAV計算）は通常四半期ごとに行われ、場合によっては月次で公表されることもある。多くのファンドでは外部監査法人が評価に携わっている。

投資開始手続きは、従来のクローズドエンド型プライベート・エクイティに見られる複雑なリミテッドパートナー契約を避け、標準化されたサブスクリプション（申込）書類を用いるケースが多い。一度手続きが完了すれば、投資家は同じ手続きを繰り返すことなく追加出資が可能となる。ただし、KYC（顧客確認）やマネーロンダリング防止（AML）の確認は引き続き義務付けられている。

エバーグリーンファンドは、プライベート資産投資の普及を促進するだけでなく、プライベート資産投資における手数料体系の見直しにもつながっている。

クローズドエンド型ファンド

-  ■ ファンド期間が固定
-  ■ ファンドのライフサイクルに沿ったロックアップ期間がある
-  ■ 投資家は投資資金が十分にある機関投資家が多い
-  ■ コミットメント投資資金は複数年かけて徐々に投資される。
-  ■ 投資期間が終了すると、新規で投資できない。投資された案件はイグジットされるまで保有。
-  ■ ファンドは口数として、カストディ口座に計上されない。

エバーグリーンファンド

-  ■ ファンド期間は固定されていない
-  ■ 定期的な投資が可能。解約条項に従った解約が可能
-  ■ 低い最低投資金額の設定で、様々な投資家が投資可
-  ■ コミットメント投資資金はすぐに投資される。
-  ■ 投資案件が償還あるいはエグジットすると、その資金で新しい案件に最投資される。
-  ■ ファンドは口数でカストディ口座に計上される。

報酬体系をシンプルに

未確定のコミットメントがなく投資資金が一括で投入されるため、エバーグリーンファンドはクローズドエンドファンドとは異なり、コミットメント残高に対する手数料ではなく、NAVに対して運用報酬を課す仕組みを採用している。パフォーマンス報酬の仕組みも従来のプライベート・エクイティと異なり、キャリー（キャリドインタレスト）はなく、NAVに対する収益や実現リターンに対するパフォーマンス報酬に置き換えられる。多くの場合、ハイウォーターマーク方式が採用されており、過去の最高NAVを上回る増分に対してのみパフォーマンス報酬が発生する。

プライベートバンクやウェルスマネージャー、外部資産運用会社などの仲介業者にとって、エバーグリーンファンドは既存の販売スキームにうまく適合する。たとえば投資信託と同様に、リベートモデルは運用報酬に連動した継続的なリベートや販売手数料を生み、予測しやすい安定収入をもたらす。支払いの仕組みは国・地域ごとに異なるが、一般的なクローズドエンド型プライベート・エクイティに見られる前払い型の手数料体系とは異なり、エバーグリーンファンドは仲介業者と顧客の商業的利害をより一致する傾向がある。

構造面でもエバーグリーンファンドは仲介業者に利点をもたらす。たとえば複数の運用者に配分することで複数のビンテージ、戦略、セクターへのエクスポージャーを確保でき、クローズドエンドファンドに伴う契約管理やキャピタルコール、分配処理といった煩雑な運用を軽減することができる。

エバーグリーンの強み

エバーグリーンファンドには多くの利点があり、従来のクローズドエンドファンドとは対照的な特性があるが、どちらか一方を選べばよいという考えは誤りである。

エバーグリーンファンドは、特に適切な規模とリスク許容度を持つ大口投資家にとって、従来のプライベート・エクイティファンドを補完する存在である。エバーグリーンファンドは景気サイクルを通じて幅広い投資機会を取り込み、定期的かつ複利的な収益をもたらす一方、クローズドエンドファンドは特定のビンテージ、セクター、地域に集中して高い付加価値を追求する強力な手段であり続ける。これらを組み合わせることで、ポートフォリオ全体のプライベートマーケット・エクスポージャーを平滑化し、両者の強みを生かした有望な投資機会を提供できる。エバーグリーンファンドとクローズドエンドファンドを組み合わせたハイブリッド戦略は流動性ギャップを埋めることができ、エバーグリーン配分によりプライベート市場への継続的なエクスポージャーを維持しつつ、クローズドエンド配分からのリターンを得ることが可能である。

しかし、エバーグリーンファンドは魅力的であっても、プライベート市場やオルタナティブが抱える根本的な性質を避けるものではない。エバーグリーンファンドは従来のクローズドエンド型より流動性が高いとはいえ、主として流動性の低い資産（プライベート・エクイティ、プライベートデッド、インフラ等）に投資する点は変わらず、投資期間は長期間に亘る。要するに、資本を長期間投下すればするほど期待されるリターンは大きくなる。この点については、エバーグリーンファンドの長期投資の利点、流動性制約、評価の遅延等を顧客に適切に説明し理解してもらうことが不可欠である。また、エバーグリーンファンドは比較的新しく、景気サイクルのどの局面でも耐えることを十分に実証されているわけではないことにも留意すべきである。

以上のように、エバーグリーンファンド自体投資家をひきつける要素を持っているが、ファンドの選択は極めて重要である。投資家は、ファンドの中でも、分散されたマルチマネージャー型ファンドを選択することで、期待されるリターンを追求しつつ、プライベート市場に伴うリスクを慎重に管理する最良の機会を得ることができる。

Amundi Alpha Associatesについて

Amundi Alpha Associates (アムンディ・アルファ・アソシエイツ)は、アムンディ・オルタナティブ&リアル・アセットのプライベートマーケット・マルチマネージャー部門です。アムンディ・オルタナティブ&リアル・アセットは、40年以上の投資経験を持つ欧州のマネジャーです。Amundi Alpha Associatesは、プライベートエクイティ、プライベートデット、インフラストラクチャーのファンド・オブ・ファンズおよび投資家様専用口座において、200億ユーロ以上の資産を運用しており、主にグローバルな機関投資家を顧客としています。チューリッヒ、パリ、バルセロナのオフィスに80名以上のプロフェッショナルを擁しています。

Related Insights

The image displays three Amundi research insights cards. Each card features the Amundi logo at the top, a title, a brief introduction, a photo of a man in a suit, and a bar chart at the bottom. The first card is titled 'Unlocking private markets: The rise of evergreen funds'. The second card is titled 'Battery Storage: An infrastructure investment fad or here to stay?'. The third card is titled 'Evergreen Funds: Beyond the Buzz'. Below each card is a white rounded rectangle containing the title and subtitle of the insight.

Important Information

<https://www.preqin.com/insights/research/blogs/evergreen-capital-funds-hit-record-high-at-350bn-on-private-wealth-demand>

<https://funds-europe.com/evergreen-and-eltif-fund-markets-soar-to-more-than-e83bn>

<https://www.preqin.com/insights/research/blogs/evergreen-capital-funds-hit-record-high-at-350bn-on-private-wealth-demand>

The information in this article is shared “as is,” and the user of this information assumes all risk for its use. Unless otherwise stated, all information contained in this document is from Amundi Alpha Associates AG and is as of January 2026. Diversification does not guarantee a profit or protect against a loss. The views expressed regarding market and economic trends are those of the author and not necessarily Amundi Alpha Associates AG and are subject to change at any time based on market and other conditions, and there can be no assurance that countries, markets, or sectors will perform as expected. These views should not be relied upon as tax, legal, investment advice, a security recommendation, or as an indication of trading for any Amundi Alpha Associates AG product. This material does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any security, fund units, or services. Investment involves risks, including market, political, liquidity, and currency risks. Past performance is not a guarantee or indicative of future results. Historical data and analyses should not be considered as an indication or guarantee of future performance analyses, forecasts, or predictions. Furthermore, none of the persons involved in the preparation of this document shall be liable for direct, indirect, special, incidental, punitive, consequential (including but not limited to lost profits), or any other damages. All company logos mentioned are registered trademarks which remain the property of each company.

Amundi’s private market multi-management business, based in Paris, was launched in 1998 under the legal entity Amundi Private Equity Funds (PEF). Zurich-based Alpha Associates AG was founded in 2004 as a spin-off from Swiss Life. These two entities have been working together since 2024 to create the Amundi Alpha Associates platform.

Date of first use: 29/01/2026

Doc ID no. 5156648

Document issued by Amundi Alpha Associates AG, a “société anonyme” (Swiss public limited company) with a share capital of 250,000 Swiss francs, authorised by the FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority) as a collective wealth manager. Registered office: Bahnhofstrasse 13, 8001, Zürich, Switzerland. Zefix (business registration no.): CHE-110.534.686, Commercial Register of the canton of Zürich.

本資料のご利用に当たっての注意事項等

本資料は、アムンディ・インベストメント・インスティテュートが一般・参考情報の提供を目的として作成した資料を弊社が一部翻訳したものです。

本資料は、本資料に含まれるいかなる金融商品の販売や媒介を意図、または購入・売却の勧誘を目的としたものではありません。

本資料は法令に基づく開示資料ではありません。

本資料中に記載したアムンディ・インベストメント・インスティテュートの見通し、予想、予想意見等（以下、見通し等）は、当資料作成日現在のものであり、今後予告なしに変更されることがあります。また、見通し等や過去の運用実績を含むいかなる内容も、将来の投資収益等を示唆または保証するものではありません。

本資料は、信頼できると考えられる情報に基づき作成しておりますが、情報の正確性、完全性について保証するものではありません。

本資料に記載されている内容は、全て本資料作成日以前のものであり、今後予告なしに変更される可能性があります。

本資料に含まれる情報から生じるいかなる責務（直接的、間接的を問わず）を負うものではありません。

弊社の許可なく、本資料を複製または再配布することはできません。

アムンディ・ジャパン株式会社

金融商品取引業者登録番号：関東財務局長（金商）第350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

日本証券業協会 一般社団法人第二種金融商品取引業協会

5284924