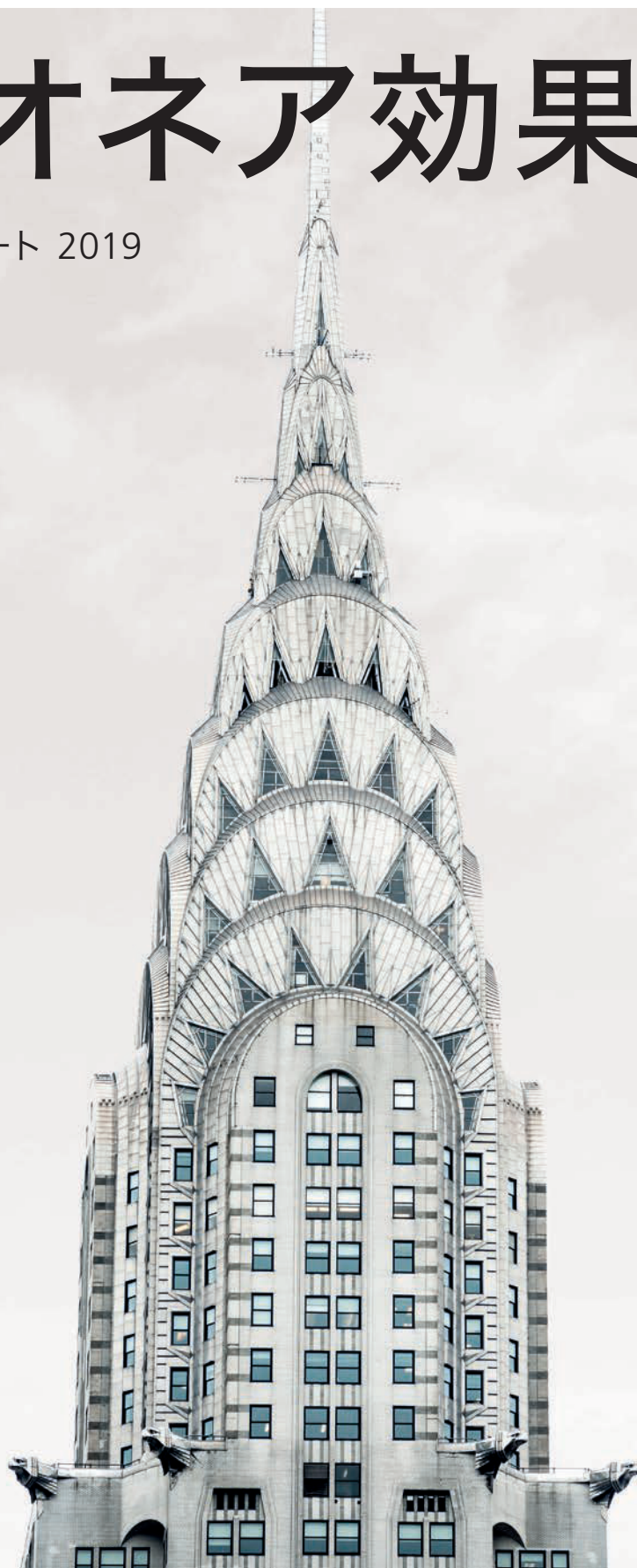


ビリオネア効果

2019年11月
第6号

ビリオネア・レポート 2019



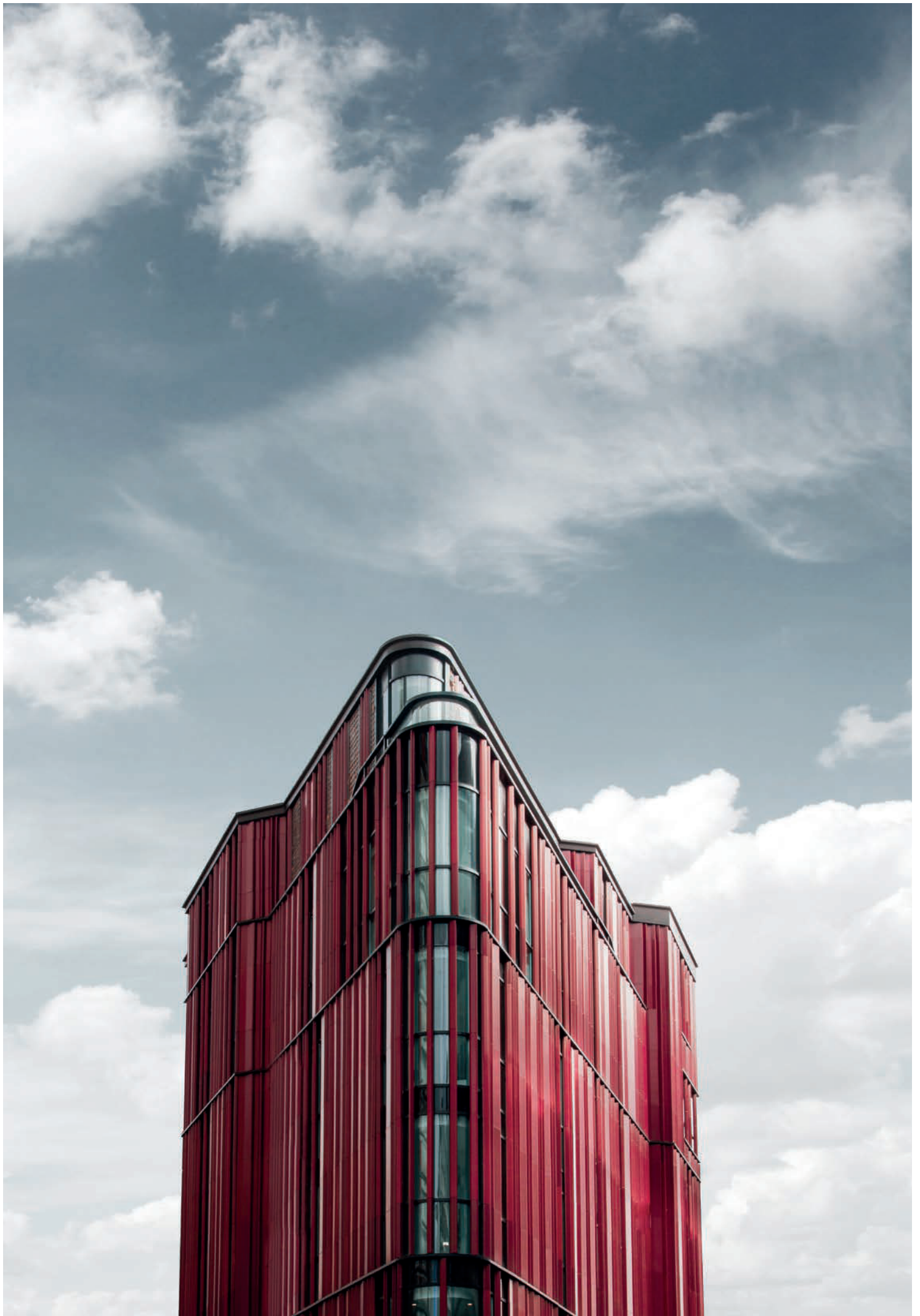
ビリオネア企業は他を上回るパフォーマンス・形を変えている世界の**社会貢献ビジネス**
長期的なビジョンからスマートなリスクテイクまで・好調な5年間が終わり資産は**減少**

本調査について

本レポートはビリオネアの資産形成について継続的に調査を行うレポートの第6号です。引き続き富の創出という歴史的な時代について調査を行いました。今回は範囲を広げ、ビリオネアが支配する企業のパフォーマンスや、顧客であるビリオネアの現在の活動にかかるUBSのアドバイザーの見解まで調査しました。調査対象は米州、欧州・中東・アフリカ (EMEA)、アジア太平洋 (APAC) 43カ国のビリオネア2,101人であり、過去20年以上を振り返る内容となっています。本調査が対象とする43カ国のビリオネアが保有する富は、世界のビリオネアの富の98%をカバーしていると考えています。また、ビリオネアを担当するアドバイザーに25回超のインタビューを行い、更に30人以上のビリオネアと対面インタビューを行いました。世界中の富裕層にアドバイスを提供しているUBSとPwCによる、変わりゆく富裕層の資産内容とニーズに関する独自の見解を本レポートでお届けします。(調査手法については30ページをご覧ください。)

目次

- 5 | はじめに
- 6 | エグゼクティブサマリー
- 10 | 第1節：
ビリオネア効果：他を上回るパフォーマンスを牽引
- 17 | 第2節：
形を変えている世界の社会貢献ビジネス
- 20 | 第3節：
好調な5年間が終わり資産は減少
- 28 | 第4節：
今後の見通し



ビリオネア効果

過去30～40年は、並はずれた変革がビジネスに起きた時代として際立っています。経済変化は歴史上類を見ないペースで起きています。そして、新しいテクノロジーとビジネスモデルを活用して、その変化を引き起こしてきたのは比較的少数の起業家です。

第6号となる今回のレポートでは、これら起業家のビジネスがどのような点で優れているのかを分析しています。長期的なビジョン、スマートなリスクテイク、ビジネス重視の姿勢、決断力が、他を凌ぐパフォーマンスにつながっていることを示します。

これこそが「ビリオネア効果」です。それは、特にテクノロジーセクターの将来と発展著しい中国経済に多大な影響を及ぼし続けています。ビリオネア企業が長期的に高いパフォーマンスを上げ続けていることを本レポートで初めてご紹介します。そして少数ながら意義ある数のビリオネアは協働し、社会貢献活動の新たな境地を開こうとしています。

2018年にビリオネアの資産規模は減少しましたが、力強い成長という大きなトレンドの中で起こった一時的な落ち込みであるはずだと私たちは考えています。世界のビリオネアの資産総額は、2018年までの5年間で34.5%増加しましたが、2018年の単年では、4.3%減少しました*。経済活動の中心がアジアへと移る中、同地域の起業家が大きな役割を果たしています。今後数年でさらに多くの勝者と敗者が生まれることになるでしょう。

本レポートでは、独自の方法で新しい境地を開くことを試みました。そのひとつがビリオネア企業のパフォーマンスに関する調査です。これは過去に例がないもので、それら企業の堅調な実績を数値で示しています。また、ビリオネアの心理を深く探るため、彼らを顧客として密接に連携する100人あまりのUBSアドバイザーにも調査を行いました。広範囲にわたる顧客のインタビューと併せて、この調査で、起業家が広がりつつある経済と地政学の不確実性に現実的に対応している様子を明らかにしています。

これからの5年間に目を向けると、将来の予想が容易でないかもしれません。本レポートからは、有力な起業家がより困難な環境に向けて準備を整えていることが見て取れるでしょう。しかしながら、今後も変わらないものはビリオネア効果、すなわち産業全体の形を変え、高賃金の仕事を多く創り出し、マラリアなどの病気の治療法の発見に向けて世界を鼓舞する能力なのです。



ジョセフ・スタッドラー
グループ・マネジング・ディレクター
ウルトラ・ハイ・ネットワークス責任者
UBSグローバル・ウェルス・マネジメント



ジョン・マシューズ
グループ・マネジング・ディレクター
米州ウルトラ・ハイ・ネットワークス責任者
UBSグローバル・ウェルス・マネジメント



ラヴィ・ラジュ
グループ・マネジング・ディレクター
アジア・ウルトラ・ハイ・ネットワークス責任者
UBSグローバル・ウェルス・マネジメント



マルセル・チャンズ(博士)
パートナー
ウェルスマネジメント・スイス責任者
PwCスイス



トーマス・J・ホリー
パートナー
アセット&ウェルスマネジメント・
セクター・リーダー
米国PwC



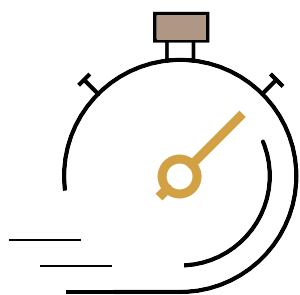
ジュリア・ロン
パートナー
プライベートバンク・リーダー
PwCシンガポール

*出所：UBS・PwCビリオネアデータベース

エグゼクティブサマリー

ビリオネア企業のパフォーマンスは

長期ビジョンからスマートな
リスクテイクまで



市場平均を上回る

年率 **17.8%**

2018年末までの15年間、株式を上場しているビリオネア企業の株価のリターンが17.8%であったのに対し、MSCI ACWIのリターンは9.1%でした。つまり、年率換算された平均パフォーマンスは市場の約2倍でした。

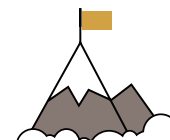
ビリオネアが支配する企業（本レポートにおいて「ビリオネア企業」と呼びます）は利益率でも他を上回っています。過去10年の平均自己資本利益率（ROE）を比較すると、ビリオネア企業が16.6%であるのに対し、MSCI ACWIは11.3%でした*。



スマートなリスクテイク



ビジネス重視の姿勢



決断力

私たちは、ビリオネア企業のパフォーマンスが他を上回る傾向があることを、「ビリオネア効果」と呼んでいます。

なぜそういったものが存在するのでしょうか？私たちは、ビリオネアに特徴的で、ビジネスの強みになる3つの資質があると考えています。それは、スマートなリスクテイク、ビジネス重視の姿勢、そして決断力です。

さらに、ファミリービジネスにおいてより一般的に言えることですが、ビリオネア企業は長期的な戦略を立てる傾向にあります。

*出所：UBS・PwCビリオネアデータベース

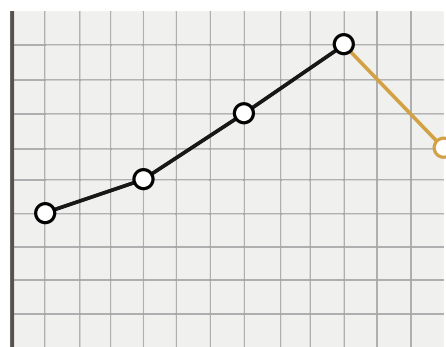
形を変えている世界の 社会貢献ビジネス



先駆的ビジネスを創り出した後、世界をより良い場所にしたいと考える野心的なビリオネアは、少数ながら増加傾向にあります。彼らはビジネスを成功に導いた才能を活かして、17項目ある国連の持続可能な開発目標 (SDGs) に対処しようとしています。

大規模な変化を成し遂げる新しい方法を模索しているこれら有力起業家にとって、「インパクト」がキーワードになっています。

好調な5年間が終わり資産は減少



2018年の資産の減少率は

-4.3%

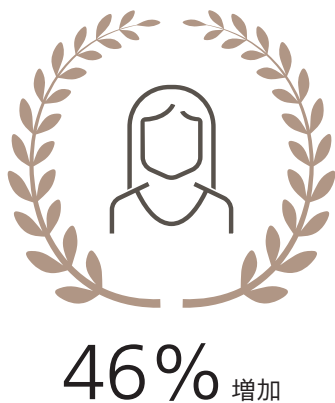
2018年末までの5年間で、ビリオネアが保有する資産(以下、「ビリオネア資産」)は3割超(34.5%)増加しました。総額では、5年前より2兆2,000億米ドル多い、8兆5,000億米ドルに達しています。

同期間に589人が新たにビリオネアになり、全体では38.9%増の2,101人になりました。

しかしながら2018年には、米ドル高、米中貿易紛争、経済成長鈍化の恐れ、金融市場のボラティリティの高まりに直面し、ビリオネア資産は4.3%、金額にして3,880億米ドル減少しました*。

*出所：UBS・PwCビリオネアデータベース

アテナ・ファクター再訪



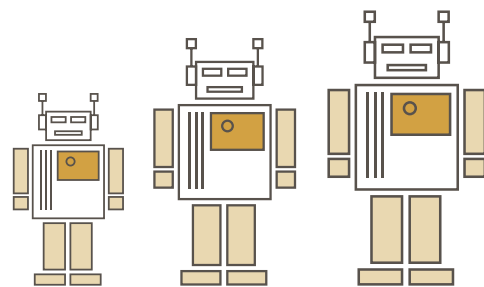
2018年末までの5年間で、女性のビリオネアが誕生するペースが男性を上回りました。

同期間に女性ビリオネアの数はいくつから233人に、およそ5割(46%)増加しています。一方、男性の増加率は39%でした。

私たちは2015年に「アテナ・ファクター」と呼ぶ現象を特定し、1995年から2014年までの女性ビリオネア増加係数が6.6であるのに対し、男性ビリオネアの増加係数は5.2であったと示しました*。

テクノロジーセクターの 有力起業家の台頭

3.4% の成長率



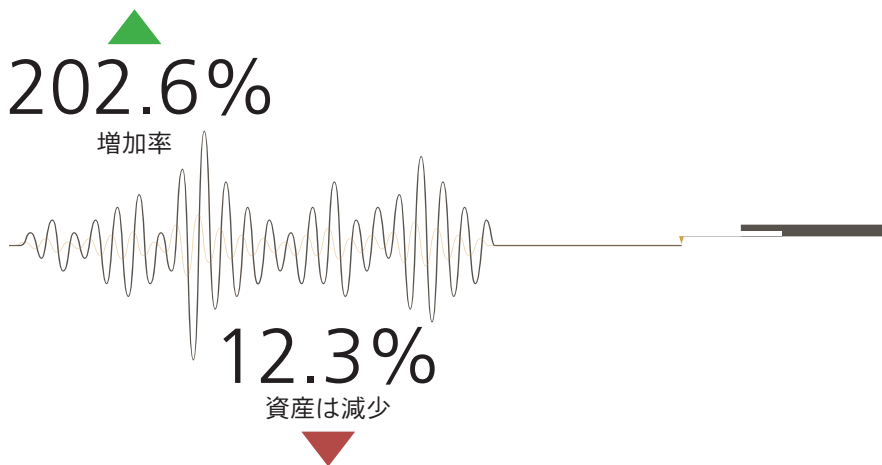
テクノロジーセクターの起業家が、セクターの壁を超えて、世界経済全体を活性化させています。

テクノロジーは、2018年に唯一ビリオネア資産が増加したセクターであり、その資産は3.4%増の1兆3,000億米ドルに達しました。テクノロジーセクターのビリオネア資産は過去5年で91.4%増加し、およそ2倍になりました。ソフトウェア、インターネット、電子機器の起業家は過去30年で強靱なビジネスを創り上げてきました。

しかしながら、Eコマースやフィンテック、配車サービス、データシステムなどのサブセクターの未来を牽引する先駆的起業家も急速に台頭しています*。

*出所：UBS・PwCビリオネアデータベース

変動の激しい中国



過去5年の間に、ビリオネアの国別ランキングで、中国はロシアを抜いて2位になりました。その資産は202.6%増加し9,824億米ドルに到達、およそ3倍に増加しました。

しかしながら2018年に、中国のビリオネアの資産は12.3%減少しました。中国のビリオネアの数も48人減少し、325人になりました。

こうした数字以上に、各ビリオネアが保有する資産の増減は人によってさまざまです。56人の資産が10億米ドルの基準に到達した一方で、103人の資産が実際に10億米ドルを下回る結果となりました*。

*出所：UBS・PwCビリオネアデータベース

第1節：

ビリオネア効果： 他を上回るパフォーマンスを牽引

商業史において、1980年代以降の30～40年間は起業家の時代として際立っています。米国では1980年代から、アジアでは2000年以降、少数の起業家が新しいテクノロジーとビジネスモデルを用いて産業全体の形を変えてきました。経済変化のペースは歴史上かつてないほど加速しています。

これらの起業家は、他を上回るパフォーマンスを上げるビジネスを創り出し、経営する能力に長けています。そのようにして、彼らはビリオネアになりました。

資産が10億米ドルの水準に達しているビリオネアが支配する企業のパフォーマンスが他を上回り続けるはずだと考えるのは直観的に理解できるでしょう。しかし、それは決して当然のことではありません。結局のところ、過去のパフォーマンスは将来の成功を保証するものではないからです。どのくらいが運に依っているのでしょうか？どのくらいが手腕によるものなのでしょうか？どの時点で起業家の勢いは尽きるのでしょうか？

しかしながら、私たちの分析の結果、上場企業と非上場企業の両方で、おおむねビリオネアの成功が続いていることが確認されました。実際にビリオネア企業のパフォーマンスは、驚くほどの差で他社のパフォーマンスを上回っています。私たちはこのことを「ビリオネア効果」と呼んでいます。



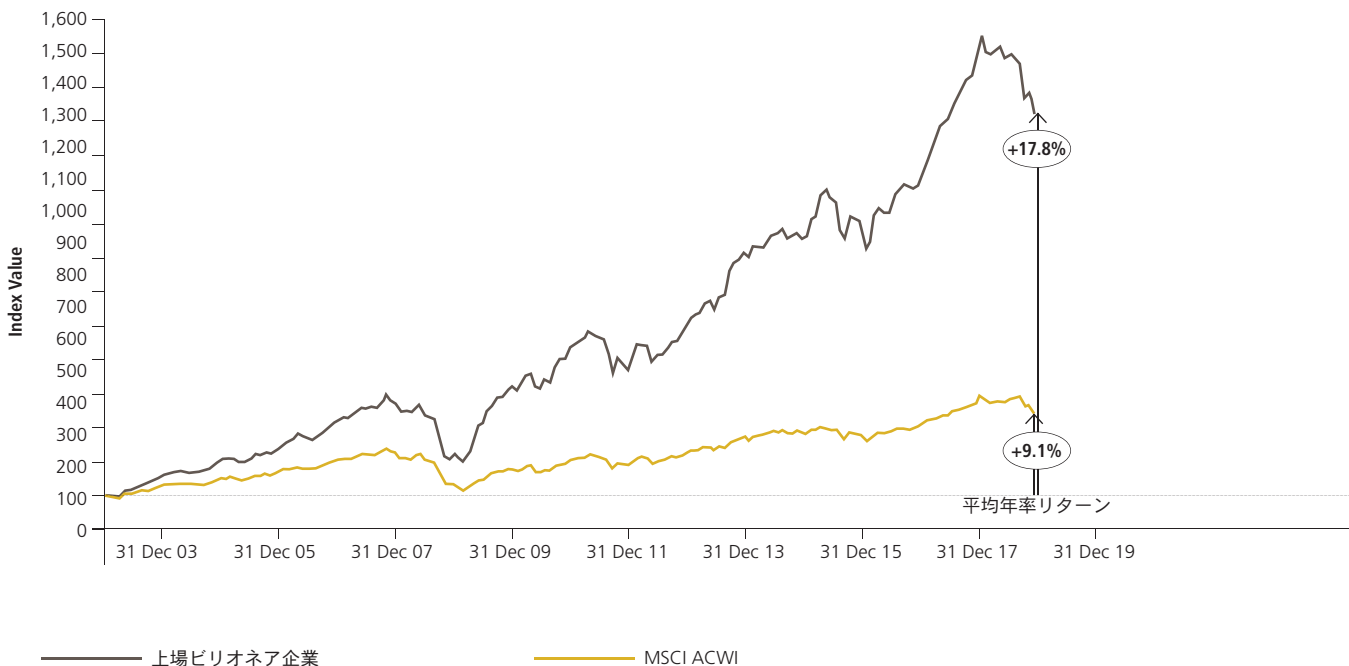
リターンは市場平均の2倍

2018年末までの15年間で、株式を上場しているビリオネア企業は、市場平均の約2倍のリターンを上げました¹。年率リターンは、ビリオネア企業が17.8%であるのに対し、MSCI ACWI (MSCIオールカントリー・ワールド指数)は9.1%でした²。

一代で財を成したビリオネア企業は、数世代に渡って継承されてきたビリオネア企業よりも、パフォーマンスが優れていました。その差は、15年間の年率平均ではわずか1.4%ですが、2011年からは拡大しつつあります。ファミリーが支配し続ける場合、その企業は高いパフォーマンスを上げ続ける傾向にあるようです。

ビリオネア効果が最も高かったのは米国で、APACが僅差で続きました。APACでは、特に中国経済自体が変貌し続けており、飛躍的に拡大する企業と低迷する企業が出ています。消費者は意欲的に新しいコンセプトを受け入れています。新しいテクノロジーとビジネスモデルはあつという間に成功を収め、古いものにとって代わります。欧州はやや後れを取っているものの、ビリオネア企業のパフォーマンスは他を大きく上回っています。

上場ビリオネア企業の株価指数とMSCI ACWIの比較 (2003–2018年)



¹ 支配の定義は、企業の株式を20%以上保有するか、または議決権を30%以上保有することとしています。また私たちは、より主観的に、株式または議決権の保有比率がこれに満たなくとも、ビリオネアが明らかに企業を支配している場合も、ビリオネア企業と定義しています。

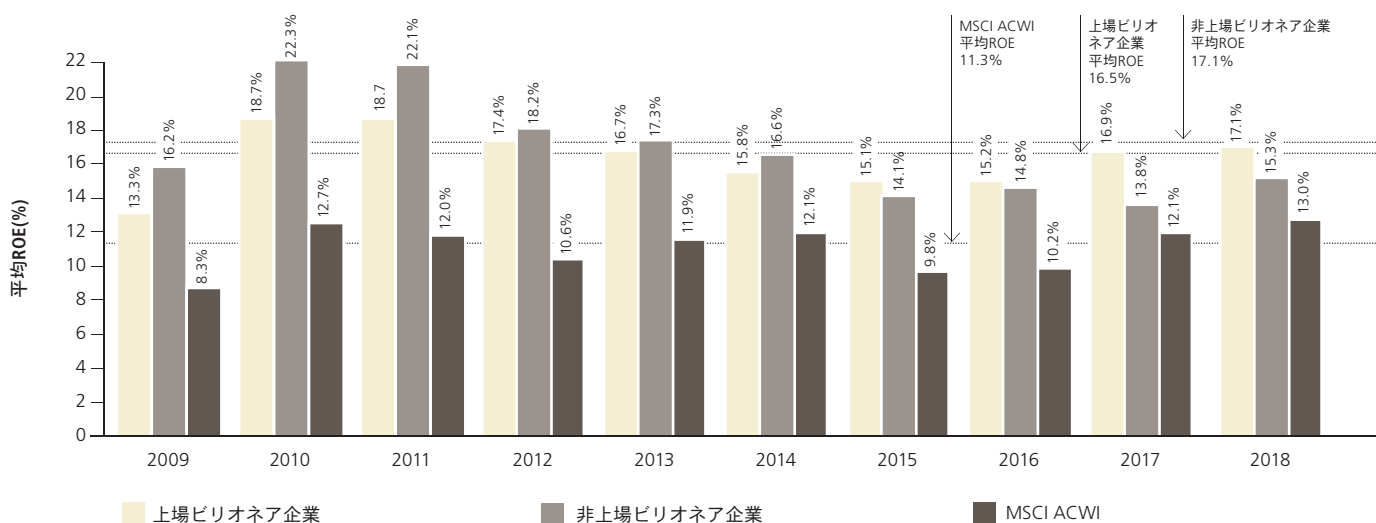
² 2003年、2008年、2013年のビリオネア企業で構成された単純平均ビリオネア企業株価指数。詳細は30ページの「第1節の調査手法」をご参照ください。

一貫して高い利益率

さらに2018年のデータに注目すると、上場、非上場を問わず、ビリオネア企業の利益率は、MSCI ACWIの平均を大きく上回っていました。

上場および非上場のビリオネア企業全体の平均自己資本利益率(ROE)は、2018年末までの10年間で16.6%でした。これに対して、MSCI ACWIの平均は11.3%でした。調査期間中、全企業のROEは金利の変動に伴い変化し、資本コストを上下させました³。

自己資本利益率 (ROE) –上場ビリオネア企業、非上場ビリオネア企業およびMSCI ACWIの比較 (2009–2018年)



利益率が高いのは消費財・小売、テクノロジー、金融サービスのセクターでした。対照的にエンターテインメント&メディア、素材、公益事業のROEは低迷しています。その理由は、メディア企業はデジタル競争で苦戦し、素材企業はコモディティ価格の低迷による逆風を受け、公益事業は新しい再生可能エネルギーによる競争激化に直面しているからです。

しかしながら、一部のビリオネア企業は、利益率よりも資本価値の成長を経営目標にしています。最近株式上場 (IPO) した企業を含む、赤字経営の多くのテクノロジー企業と同様に、こうした企業は売却価格の最大化に重点を置いています。私たちが分析した535のビリオネア企業のうち27社が赤字を計上し、そのうちの3分の1に当たる9社がテクノロジーセクターに属していました⁴。

³ 30ページの「第1節の調査手法」をご参照ください。

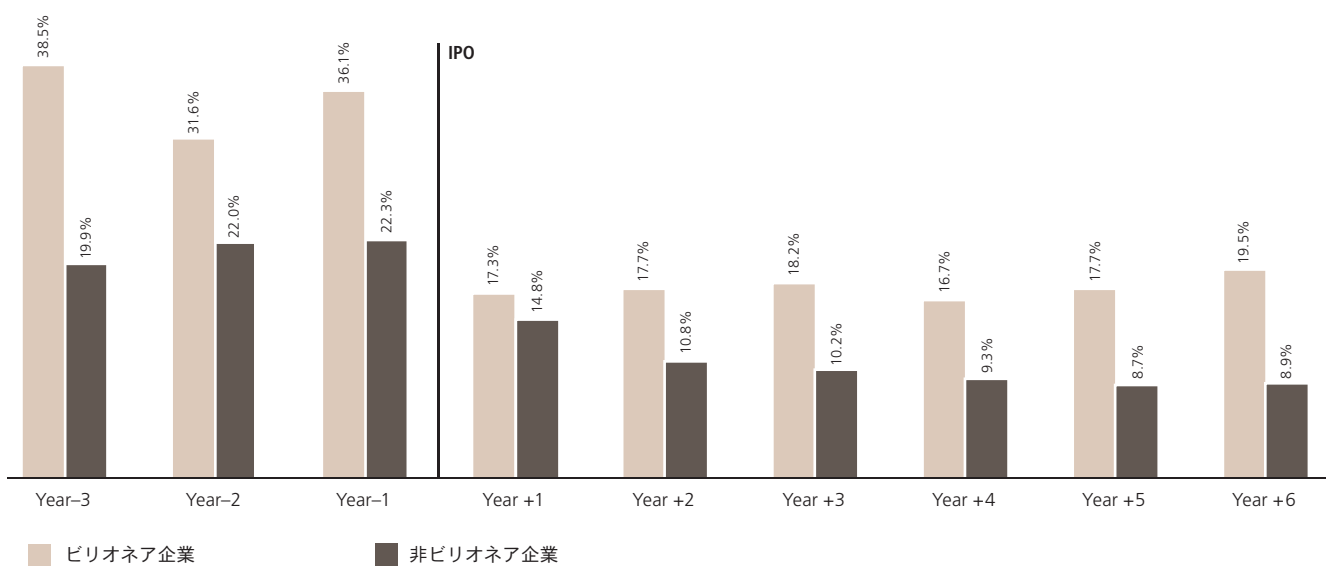
⁴ 535社は、調査対象期間にわたって (そして、第三者の利用が許可された後に) ROE分析のためのデータが入手可能であった企業の総数です。

IPOの勝者

非上場企業から上場企業に変わった後も、ビリオネア企業の利益は非ビリオネア企業の利益を上回り続けています。私たちの分析では、過去10年で株式上場した企業のうち、102社がビリオネア企業です。IPO前の3年間のこれら企業の平均ROEは35.4%でした。

上場後、新株発行に伴う利益の希薄化のため、当然ながらROEは大幅に低下しています。しかしビリオネア企業の平均ROEは、17.3%に低下した後、数年間は小幅ながら回復が見られました。比較のために、同じ10年間にIPOを実施した企業を幅広く分析したところ、平均ROEはIPO後に14.8%に低下した後の数年間も低下し続けました⁵。

IPO前後のパフォーマンス分析



ビリオネア企業が極めて高いパフォーマンスを上げている中、大半のビリオネアが支配を維持する選択をしているのはさほど不思議ではありません。私たちのデータベースに含まれている2,101人のビリオネアのほぼ全員が、ビジネスへの権益を維持しています。

そして1,936人が株式や持分を保有し、そのうちの65%のケースで支配持分を保持しています。上場企業と非上場企業との間に大きな違いはありませんでした。

⁵ 本データベースには、2008年から2018年の間にIPOをした9,000社あまりが含まれています。

ビリオネアは
過剰なまでにビジネスを重視し
新しい機会を求めて
常に世界を見渡しています

長期的なビジョンからスマートなリスクテイクまで

なぜビリオネア効果が生まれるのでしょうか？ビリオネア企業の繁栄は、私たちが最初のビリオネア・レポートで特定した3つの資質に基づいていると考えられています⁶。すなわち、スマートなリスクテイク、ビジネス重視の姿勢、そして決断力です。

リスクテイクに関して言えば、ビリオネアの起業家は極めて楽観的な姿勢で、自分が理解できるリスクに焦点を絞り、それを軽減するスマートな方法を見つける傾向があります。そして、ビジネス重視の姿勢を極端なまでに徹底し、新しい機会を求めて常に世界を見渡しています。さらに回復力が極めて高く、失敗や障害に挫折することがありません。

創業者が支配を続けている企業であるか、ファミリー以外からCEOを雇用している企業であるかにかかわらず、支配者の意図とその企業の業績は(短期的に)一致するとは限りません。しかし、ファミリー企業の多くがそうであるように、ビリオネア企業も長期的な戦略に基づいて経営される傾向があります。この傾向は、レーザー光線のように一点に集中した研究開発、未来の価値を創出する可能性の高い商品への注力、労働者への絶え間ない投資につながっていきます。

香港の不動産関連ビリオネアのファミリーオフィスは、「当社のCEOは給料やボーナスに動機づけられているわけではありません。彼の目的は、ファミリー、利害関係者、企業の価値のそれぞれの最大利益を合致させることにあります。」と説明しました。


その結果はどうでしょうか？ビリオネア企業はしばしば先導役となります。顧客を理解し、絶えず革新を起こしているのです。

スウェーデンのテクノロジー起業家はこのように語っています。「私たちは、継続的に成長を牽引するイノベーションを起こしています。意思決定プロセスの中核にあるのは、長期的な計画、利害関係者の関与、顧客中心のアプローチです。」

私たちの分析からひとつの結論が導き出されます。私たちが「ビリオネア効果」と呼ぶ卓越したパフォーマンスは、上場か非上場かにかかわらず、ビリオネアとなった起業家が企業の支配を続けるかどうかにかかわらず左右されるということです。

⁶ 「偉大な財産と永続的なレガシーのマスターアーキテクト」
“Master architects of great wealth and lasting legacies”. UBC/PwC. 2015.





ビジネス重視 の姿勢

影響力の大きい起業家は
環境・社会変化を成し遂げる
新しい方法を模索しています



第2節:

形を変えている 世界の社会貢献ビジネス

先駆的ビジネスを創り出した後、これまで以上に野心を燃やすビリオネアの数は少数ながら増加傾向にあります。彼らは社会・環境にとって有益で大きなインパクトを及ぼすことで、世界をより良い場所に変えたいと考えています。ビジネスを成功に導いた才能を活かして、17項目ある国連の持続可能な開発目標(SDGs)に対処しようとしているのです⁷。

これら起業家は、大規模な環境・社会変化を成し遂げる新しい方法を模索しています。キーワードは「インパクト」で、これはプログラムあるいは投資が及ぼす効果より広い意味を持ちます。例えば、幼児死亡率の低下が、経済成長率の上昇と福祉の増進という大規模なマクロ経済的影響を及ぼすことが研究で明らかになっています⁸。教育機会の向上にも同様の効果があります。

世界のビリオネアは莫大な個人資産を所有していますが、社会貢献活動やソーシャルファイナンスを通じたインパクトの達成に用いられている資産はそのほんの一部です。しかしながら、自らの才能と資産をインパクトの達成に使うビリオネアの数は間違いなく増えており、目覚ましい成果を収めるケースも見られます。

なぜこうしたことに胸が躍らされるのでしょうか？それは30年に及ぶビジネスの成功を経て、超富裕層の起業家は莫大な資産を蓄積し、問題解決と物事をまとめる能力を証明してきており、影響力を行使できる立場にあるからです。さらに彼らは、長い年月の後にようやく結果が分かるような新しいアプローチを取る危険を冒すこともできるのです。

これらのインパクト起業家は戦略的で、革新的かつ協力的です。彼らは、他の人々が追随すれば大規模な転換を起こしうるモデルを開発することで、変化を促そうと考えています。これまでの成功例から、このトレンドが続けば、どのようなことが成し遂げられるのかが分かります。

新しい提携と変化の媒介

従来から行われている助成金の支給は、戦略的な社会貢献活動へと進化しつつあります。その取り組みは、特に世界規模での病気との対峙で、着実に大きな成功を収めてきました。他をリードするのは、468億米ドルを保有し⁹、世界最大の財団と評されるビル&メリンダ・ゲイツ財団です。同財団は、2000年の設立以来、世界からの事実上のポリオ撲滅、そしてアフリカ大陸サハラ以南でのA型髄膜炎の事実上の撲滅に貢献してきました。マラリアにも取り組んでおり、現在の目標は、「マラリアのない世界」の実現にほかなりません。同財団は「マラリア関連の負担を減らし、その撲滅に向けた取り組みを加速させるきっかけを与える」ことを目標にしています¹⁰。世界保健機関などの組織や世界中の寄付者とともに、より多くの人の命を救えるよう、最も影響力を与えられる分野に重点を置き、データを用いてその活動の精度を高めているのです。

歴史的に、社会貢献活動家は単独で行動してきました。カーネギーやフォード、ロックフェラーが方向付けた、実業家による社会貢献活動の黄金時代を想像すると分かるでしょう。現在でも、(ビリオネア関連の団体だけでなく)慈善団体は、独自のプログラムと活動を運営するのが一般的です¹¹。しかし、こうしたことが変わりつつあります。特にビリオネアの社会貢献活動家は、他のビリオネアだけでなく、変化を引き起こすために必要な知識とアクセスを持つNGO、慈善団体、政府機関との協働によって最大の成果が生まれることを認識しています。

米国内での協働の一例が、サンディエゴ・トラフィック・プリベンション・コレクティブです。約20の社会貢献活動家、UBSオプティマス財団、学区、政府機関、地域組織が協力して、米国の人身売買ワーストエリア13にランクされたカリフォルニア州サンディエゴ郡において、人身売買についての意識を高める取り組みを行っています¹²。

⁷ 年間の資金不足額は5兆7兆米ドルと見積もられています。

⁸ ゲイツ財団2014年アニュアルレター

⁹ ビル&メリンダ・ゲイツ財団ファクトシート

¹⁰ ビル&メリンダ・ゲイツ財団ウェブサイト

¹¹ グローバル・フィランソロピー・レポート、ハーバード・ケネディスクール、UBSが支援。

¹² UBSオプティマス財団が本プロジェクトの資金調達を支援

また協働的かつ触媒的なアプローチを取る財団も世界中で増えています。ロンドンのヘッジファンドが後援するザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド財団(CIFF)がその一例です。同財団は、発展途上国の青少年の生活を変えるために様々なパートナーと協働し、触媒的な役割を果たして大規模な変化をもたらそうとしています。

しかし、こうした展開は欧米の財団に限られているわけではありません。例えば、テンセント・ホールディングスの創設者、陳一丹博士が2016年に設立したイーダン賞があります。この賞は、協働を示す一例ではありませんが、未来の問題と教育を合致させる上での触媒になることを狙っています。同賞には、教育を通してより良い世界を作るという大胆な使命があります。年間6,000万香港ドル(約780万米ドル)の賞金が2つの分野、すなわち教育に関する卓越した研究と教育問題に対処する革新的なアイデアに贈られます。

ビリオネアの社会貢献活動家の一部は、自らの組織を構築して一から出発するのではなく、専門的なNGOや慈善団体と提携して、識字率の向上などの結果に対して彼らに報奨を与える方が良いと考えています。その結果、NGOや慈善団体は競争力を維持すべく進化を続けます。

インパクトの設計者

ビリオネアは、色々な方法でインパクトを創出しようとしています。その一つとして、助成金用の資金とリターンを得るためのサステナブル投資資金を分けることが考えられます。

ブレイクスルー・エナジー・ベンチャーズの例を見れば、リチャード・ブランソン氏からジェフ・ベゾス氏、ジャック・マー氏からアルワリード・ビン・タラール王子におよぶ21人の著名ビリオネアのネットワークが、いかにしてクリーンエネルギーのテクノロジーを開発しようとしているかが分かります。その目的は何でしょうか？それは、カーボンレスな未来を実現する拡張性かつ収益性の高いツールを提供して、環境的なインパクトを及ぼしつつ、競争力の高いリターンを上げることです。ブレイクスルー・エナジー・ベンチャーズは、例えばクリーンエネルギー源として地熱発電の技術開発を試みる新興企業、フェルボ・エナジーに投資しています。

社会貢献活動と投資の境界にあるのが、ソーシャルファイナンスの進化型である開発インパクト債¹³です。この債券は成功報酬型の体系を取っており、投資家は自身の投資からもたらされる社会的インパクトに基づいた対価を金銭的に得ることができます。その原資は、アウトカムファンダーと呼ばれる人々によって、当該社会的インパクト投資が成功した場合にのみ提供されます。

これらインパクト債によるビリオネアからの調達額は、これまでのところほんのわずかに過ぎませんが、関心は高まっています(インドの子どもに関するP19の記述を参照してください)。インパクト債の先駆者として、赤十字国際委員会は2017年に初めての人道インパクト債を立ち上げました。この新しい債券の狙いは、ナイジェリア、マリ、コンゴ民主共和国の紛争で障害を負った人々に不可欠なサービスを提供するための資金調達方法に変革をもたらすことです。

消費財・小売セクターのオランダ人起業家は、インパクト創出に向けた自身の取り組みについてこう説明しました。「社会は私に、自分の資金を使って社会貢献活動するよう期待しています。けれど私の社会貢献活動の動機は、何を達成できるかという目的意識と現状を変えたいという気持ちから来ているのです。」

3つの主要要素

起業家が、自らが追求する広範な社会的・環境的インパクトを今後実現できるかどうかは、次の要素に左右されるかもしれません。

1. 変化を促す触媒の創出と大規模なインパクトの達成を狙いとする新しいアプローチ
2. 裕福な社会貢献活動家だけでなく幅広い年金基金や財団の大規模な参加を促すために、何が成し遂げられるのかを明示できる一貫性ある検証可能な成果指標・インパクト目標
3. 典型的な「アウトプットに基づく」公的支援モデルではなく、様々な利害関係者で構成されるチームをまとめ、「インパクト第一」のアプローチを実施するための協働に対する幅広い支援

¹³ 開発インパクト債は金融商品ではありません。

インドの子ども：今後の見直しを変える

インドのラジャスタン州では、金融イノベーションにより、数百の学校や村で数千人の少女の教育の改善に成功し、開発インパクト債の有効性を示しています。

2018年末までの3年間で、エデュケイト・ガールズ開発インパクト債は、少女の就学率や習得度を改善しました。同債は、子ども中心のより優れたカリキュラムや、少女教育に対する考え方の変化など数々のイノベーションにつながり、教育システムへの少女の組み込みを支援し、その重要度を高めてきました。

開発インパクト債の成功は、協力機関同士の強固なパートナーシップがあるかどうかにかかっています。プログラムを実施するのは、NGO団体のエデュケイト・ガールズですが、UBSオプティマス財団が当初の資金を提供し、ザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド財団が、エデュケイト・ガールズに対する奨励金など、プログラムの目標が達成された場合の成功報酬を支払う役割を担いました。

この最初の成功に続き、2018年にはクオリティ・エデュケーション・インド開発インパクト債が、30万人の子どもの識字率と基礎計算力を向上させるために立ち上げられました。この取り組みはブリティッシュ・アジア・トラスト、マイケル&スーザン・デル財団、UBSオプティマス財団、タタ・トラスト、ミタル財団によって支援されています¹⁴。

¹⁴ 現在は9つの開発インパクト債と156のソーシャル・インパクト債があります。
出所：ブルッキングス研究所、2019年8月

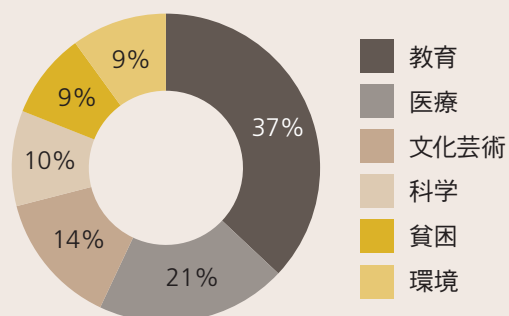
ビリオネアによる社会貢献活動の形

私たちの調査から、多くのビリオネアが社会貢献活動に関わっていることが示されていますが、彼らの貢献の規模を明確にするのは簡単ではありません。資産規模上位500のビリオネアのうち、400人あまりが、程度の違いこそあれ、公に社会貢献活動に関わっています。

寄付先として好まれるプロジェクトの分野には地域によって違いがあります。EMEAのビリオネアの多く(61%)は国際的なプロジェクトに寄付を行い、アジアのビリオネアの大半(70%)は自国に近いプロジェクトを好んでいます。米国では海外と国内のプロジェクトに同じ割合で寄付が集まっています。

私たちの分析によると、ビリオネアの社会貢献活動家の中で最も人気のある寄付先は教育で、37%がこれを好み、特にアジアでは人気が高いです(最も多くの寄付金を集めているのは、個々のプロジェクトに莫大な資金が必要になる医療かもしれません)。2番目に人気が高いのは医療です。

ビリオネアによる社会貢献活動の分野



資金は不足していますが、一部の革新的な社会貢献活動家からの関心を集めているのが環境と気候変動の分野です。例えば、セールスフォースの創設者、マーク・ベニオフ氏は海洋科学を専門とするベニオフ・オーシャン・イニシアチブを設立しました。マイケル・ブルームバーグ氏は、米国の気候変動に取り組む最大の組織的キャンペーンであるビヨンド・カーボンを立ち上げています。

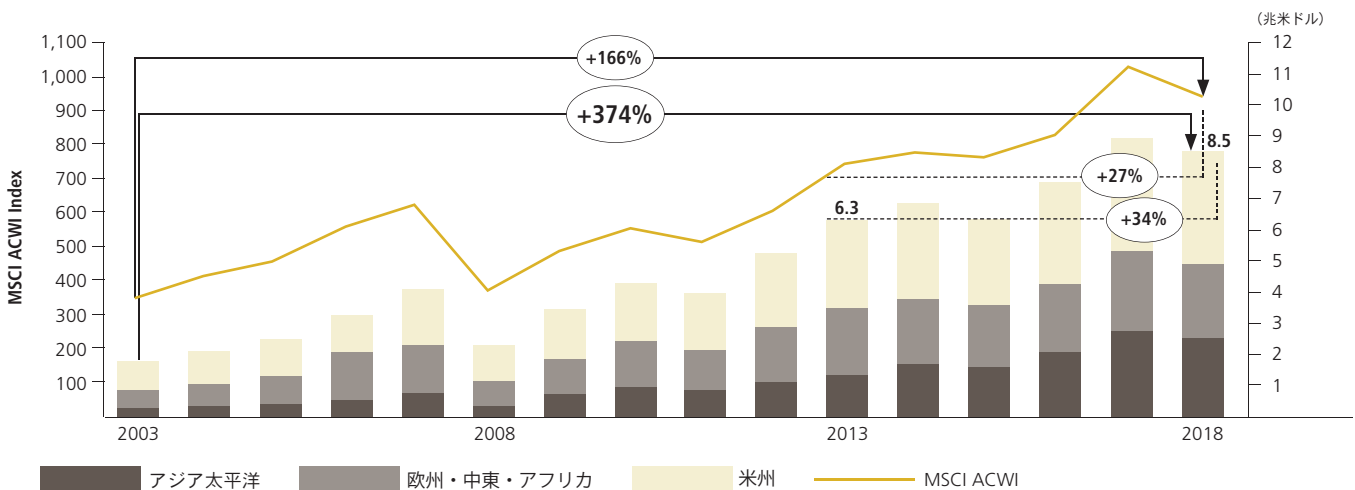
第3節:

好調な5年間が終わり資産は減少

UBS/PwCのビリオネア・レポートの調査対象期間である2018年末までの5年間で、「ビリオネア効果」は特に際立っていました。男女を問わず、ごく少数の起業家は、中国をはじめとするアジアの経済大国や米カリフォルニアのテクノロジーセクターで大きな変化を起こしました。

この期間、全般的に資産価格が上昇したため、ビリオネア資産は増加しました。2018年末時点のビリオネア資産の総額は、5年前よりも3割超(34.5%)、金額にして2兆2,000億米ドル増加しています¹⁵。589人が新たにビリオネアになり、ビリオネアの数38.9%増の2,101人になりました。

過去15年間のビリオネア資産の推移



* MSCI ACWIのパフォーマンスはグロス、当指数は23の先進国市場と24の新興国市場の大型株および中型株で構成されます。

しかしながら、2018年に世界の株式市場が2008年の金融危機以降で最大の調整局面に入ったため、富の創出は停止しました(ビリオネア資産が減少したのは2015年以来初めての事です)。

ビリオネア資産は前年比4.3%、金額にして3,880億米ドル減少して8兆5,000億米ドルになりました。これは米ドル高の影響、金融市場のボラティリティの高まり、活気に欠ける経済などが理由です¹⁶。


ビリオネア数は2.6%、人数にして57人減少しました。特に中国とインドで減少が目立っています。

2018年は厳しい年になりました。というのも、米中貿易紛争の激化による地政学リスクが高まり、経済成長鈍化の不安が広がったからです。ビリオネアのパフォーマンスは、2.4%下落したMSCI ACWIをわずかに下回りました¹⁷。

¹⁵ ビリオネア資産のパフォーマンスがMSCI ACWIを上回った理由のひとつは、ビリオネアの大半が先進国市場を拠点としており、その期間では先進国市場のパフォーマンスが新興国市場を上回っていたからです。

¹⁶ 16通貨に対する米ドルのパフォーマンスを測るWSJドル指数によると、その年にドルは4.3%上昇しました。

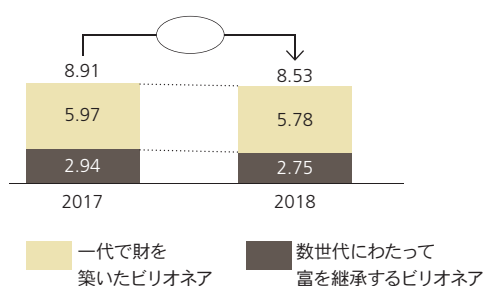
¹⁷ 2018年2月から2019年2月に測定。



2018年に富の
創出が止まる

中国の起業家は5年間で 世界第2のビリオネアグループとして 急速に台頭してきました

ビリオネア資産が減少（単位：1兆米ドル）



ビリオネア資産が最も急減したのはAPACで、8.0%の減少となり、特に中国が顕著でした。中国の景気減速と米国の金利上昇の影響を受けた格好です。2018年末時点のAPACのビリオネア資産は、2,176億米ドル減の2兆5,000億米ドル。ビリオネアの数も7.4%、数にして60人減少して754人になりました。この数からでは大きな入れ替えがあったことは見えませんが、実際には169人がビリオネアとしての地位を失い、新たに110人がビリオネアになりました¹⁸。

インドの消費財・小売セクター企業の代表職に就くビリオネアは、厳しい状況は中国とその近隣諸国に限らないと指摘し、「インド経済は金融面でストレスを受け、消費者需要は低迷しました。信用レベルは落ち込み、誰もこれ以上の貸し出しをできる状況ではありません」と述べました。

EMEAのビリオネア資産は6.8%減少しました。対米ドルでのユーロの下落率3.5%のおよそ2倍の減少率です。資産額は1,748億米ドル減の2兆4,000億米ドル、ビリオネアの数も4.9%、数にして31人減少して598人になりました。

米州だけが、米テクノロジー起業家の富に下支えされ、異なる流れになりました。2018年末時点の米国のテクノロジーセク

ターのビリオネア数は89人で、2017年の70人から増加しました。ビリオネア資産は概ね横ばいで、総額は0.1%、金額にして44億米ドルとわずかに増加して3兆6,000億米ドルになりました。米州全体では、2018年末までにビリオネア数は4.8%、数にして33人増加し、749人になりました。

中国は5年間でビリオネア資産が3倍になった後、

中国の新しいビジネスリーダーの資産は、同国の経済と密接な関係にあります。世界の経済活動の中心地が東に移る中、中国経済は、2018年末までの5年間で力強く成長しました。その期間に同国では、着実に都市化が進み、不動産価格が高騰し、中間層が台頭し、消費支出は、大半はオンライン経由ですが、大幅に増加しました（ただし、米中貿易紛争の激化を受けて、消費者信頼感は低下しています）。また、中国国内で育ったテクノロジーセクターが世界に躍進した時期でもあります。

2018年は、中国が立ち止まって省察する年になりました。政府は、シャドーバンキングシステムでの金融レバレッジを抑制しようとし、民間セクターの特定の産業に対する流動性を引き締めました。またニューエコノミーの大半に対する規制も強化。MSCI中国指数は（米ドルベースで）18.8%下落し、2011年以降で最低のパフォーマンスを記録しました（同指数は2017年に54.07%上昇しました）。

中国のビリオネア資産は（米ドルベースで）12.3%減少しました。そのおよそ半分は、為替市場で脱グローバル化の影響に対する懸念が高まったために、人民元が米ドルに対して約6%下落したことが要因です。

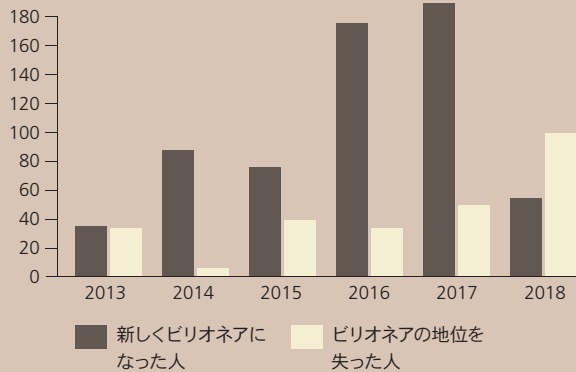
しかしながら、5年間を振り返ると、2018年は単なる路上のこぶに過ぎないことが分かります。中国の起業家は、世界第2のビリオネアグループとして（ロシアを抜いて）急速に台頭してきました。資産は202.6%増と3倍に膨らみ、9,824億米ドルに達しています。2018年末時点で、中国のビリオネアは、世界のビリオネア資産の約8分の1を保有しています。

¹⁸ 注：1人のビリオネアは国籍を変更しました。

中国の起業家： 発展途上国経済のリスクを熟知

一夜にしてビリオネアになった中国人の物語の中で、経済発展が目覚ましい国でビジネスを成長させる難しが多く語られることはありません¹⁹。同国では「危機とは危ない風に乗る機会である」と言われています。そのため、大きなビジネスの成功にはリスクの予測と熟知が必要だと認識されています。

入れ替わりの激しい中国：
新しくビリオネアになった人とビリオネアの地位を失った人



また経済の進化があまりにも急なため、心地の良い競争優位性といったものが存在しません。ビジネスの創造的破壊が、他のどこにも見られないほどの激しさで起こっています。

2018年はその実態が明らかになった年でした。同年末時点の中国人ビリオネアは325人と、前年より48人減少しました。この数字以上に、ビリオネアの資産は大きく変動しています。事実、103人の資産が10億米ドル未満に減少した一方、56人の資産が10億米ドルの水準に到達しました²⁰。

¹⁹ 現在、中国は購買力平価ベースでは世界最大の経済国ですが、一人当たりGDPでは米国と欧州の後塵を拝しています。

出所：The Asian century is set to begin (アジアの世紀が始まるうとしている)、フィナンシャルタイムズ、2019年3月26日、IMF世界経済見通しデータベース

²⁰ 注：1人の中国人ビリオネアは国籍を変えました。



未来の先駆者は
セクターにまたがる
変化を起こしています

地域別のビリオネア数、2017-2018年

地域	小区域	2017年 ビリオネア数 (人)	2018年 ビリオネア数 (人)	2018年総資産額 (10億米ドル)	2018年平均年齢 (歳)	女性ビリオネアの割合
アジア太平洋		814	754	2,491.9	62.35	8%
	グレーター・チャイナ	475	436	1,387.7	58.94	8%
	オセアニア	43	36	114.4	67.78	19%
	東南アジア	296	282	989.8	66.94	5%
欧州・中東・ アフリカ		629	598	2,409.2	62.90	14%
	東ヨーロッパ	163	151	543.1	56.96	5%
	中東・北アフリカ	52	50	162.3	66.10	6%
	西ヨーロッパ	414	397	1,703.8	64.79	18%
米州		715	749	3,635.7	66.60	13%
	北米	631	652	3,264.1	66.50	12%
	中南米	84	97	371.6	67.27	13%
合計		2,158	2,101	8,536.8	64.03	11%

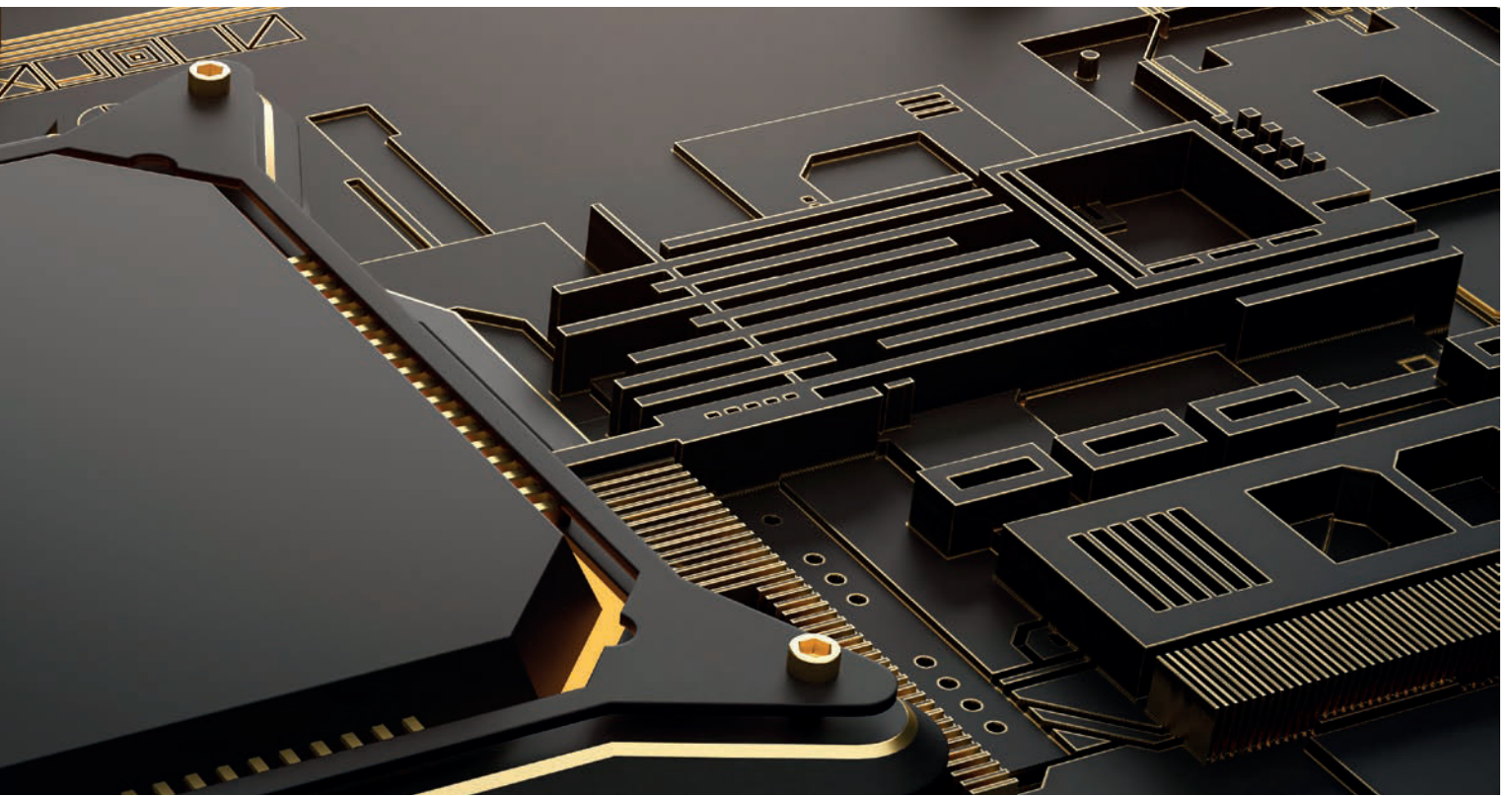
テクノロジーが未来の産業を創出

主に米国のテクノロジー起業家は、セクターの壁を大きく超えて、世界経済全体を活性化しています。私たちの分析では、小売から物流、金融におよぶセクターで、多くの起業家がテクノロジーを活用して新しいビジネスモデルを実現しようとしていることが示されています。

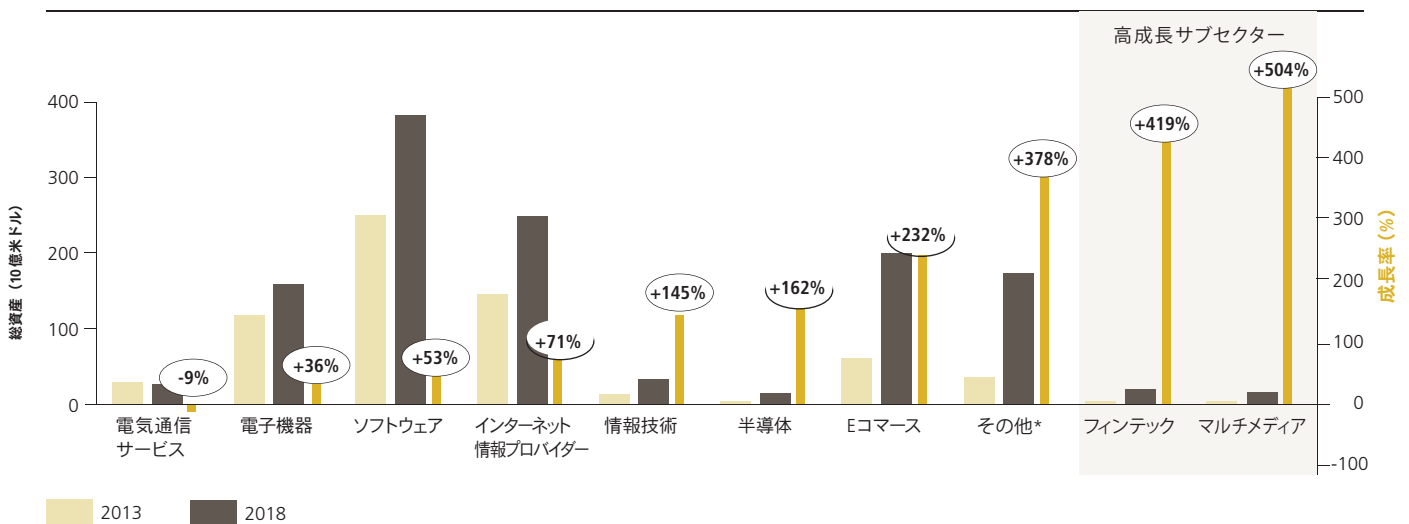
2018年にビリオネア資産が増加した唯一のセクターがテクノロジーだったのは偶然ではありません。同セクターのビリオネア資産は3.4%増加し、1兆3,000億米ドルになり、それらは主に米国に所在します。ビリオネアが支配するテクノロジー企業数は、過去5年で76から148に約2倍に拡大

するほど同セクターは活気に溢れています。対照的に、コモディティ価格の下落を背景に、資本財セクターのビリオネア資産は15.1%減の6,089億米ドルになり、セクター別で最も減少しました。

2018年末までに、テクノロジーセクターのビリオネア資産は総額1兆3,000億米ドルに達しました。資産は5年間で91.4%増加し、約2倍になっています。テクノロジーセクターのビリオネア資産を1つの国と仮定すると、米国に次ぐ2番目の規模になります。過去5年間のビリオネア資産の増加の約3分の1はテクノロジー・ビリオネアが貢献したものです。その増加の半分以上が、米国のテクノロジー・ビリオネアによるものです。



テクノロジーのサブセクター別の発展 2013-2018年



*その他には分類できないカテゴリーが含まれます (例: 配車サービス、調査機関、データシステム)。

30年間で飛躍的な発展を遂げたソフトウェア、インターネット、電子機器の起業家は今もなお最も多くの資産を保有しています。彼らのビジネスの多くは、驚くほどの富を生み出しているのです。それらのビリオネアが保有する資産は、テクノロジー資産全体の62.2%を占めますが、5年前の4分の3超(77.1%)と比べると割合は低下しました。しかしながら、フィンテックやマルチメディアといったセクターで新たなビリオネアが出現し、その資産は5年間でそれぞれ419%、504%増加しました。

世界のテクノロジー・ビリオネア上位20人のうち10人が米国人、4人が中国人です。その他ドイツ、インド、日本から2人ずつ上位20に名を連ねています。Eコマースやフィンテック、配車サービス、データシステムといった未来の先駆者達は、世界経済を一変させることを目的としており、ビリオネア・ランキングでの順位を上げています。

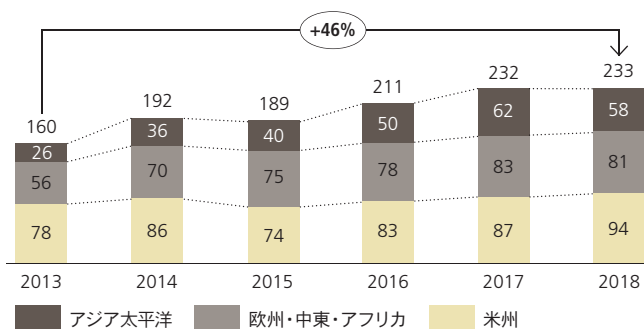
新しくビリオネアになった人の中には、ソーシャルメディアグループのバイトダンスを設立した中国のインターネット起業家、張一鳴氏がいます。同氏はテクノロジー・ビリオネアの保有資産ランキングで、5年前にはランク外でしたが、現在では14位に入っています。米国では、ウーバーの設立者で前CEOのトラビス・カラニック氏が、エアビーアンドビーの共同創設者ネイサン・ブレチャージク氏、ジョー・ゲビア氏、ブライアン・チェスキー氏とともに2014年にビリオネアに仲間入りしました。

ほぼ間違いなく、彼らの一部は今後メディアや物流、ホテル産業界の人と言われるようになるでしょう。というのも、彼らはこれら産業に変化をもたらす先駆者だからです。

「アテナ・ファクター」再訪：勢いづく女性ビリオネア

ビリオネア・ランキングに入る女性ビリオネアの数は、男性ビリオネアを上回る勢いで増えています。成功を収める女性実業家が増えるのに伴い、5年間で女性ビリオネアの数 は160人から233人に46%増えました。これに対して、男性ビリオネアの増加率はそれよりも低い39%です。女性ビリオネアの資産は、主にアジアに牽引される形で、26%増加し8,712億米ドルになりました。

女性ビリオネアは約50%増加



私たちは2015年のレポート「The changing faces of billionaires (変わりゆくビリオネアの特徴)」で初めて、女性ビリオネアの増加ペースが男性ビリオネアを上回るトレンドを特定し、これをギリシャ神話の知恵と勇気、インスピレーションの女神にちなんで「アテナ・ファクター」と名付けました²¹。APACでは、2018年末時点で、半数以上(57%)の女性ビリオネアが起業家でした。

一代で財を築いて2018年にビリオネアとなった女性の10人に4人が、消費者・小売セクターで企業を立ち上げています。例えば、ビジネスパートナーのリ・ハイエン氏とシュウ・ピン氏は、中国国外へも展開中の海底撈火鍋チェーンを2018年に株式上場し、ビリオネアになりました。米国では、ルーマニア系米国人の実業家で、美容ブランドのアナスタシア・ビバリーヒルズを設立したアナスタシア・ソアレ氏がビリオネアになりました。またロシアでは、元英語教師で4人の子どもの母であるタチャーナ・バカルチュク氏がビリオネアになっています。同氏は産休中の2004年にワイルドベリーズを設立。その後同社はロシア最大のオンライン小売業者に成長しました。

アドバイザーによると、厳しい時代に向けて ビリオネアは資産分散を進めている

世界の経済的逆風が強まり、政治的変動が激しくなる中、ビリオネアは根本的な変化で今後に向けています。合計すると100人を超えるビリオネアと仕事をする100人あまりのUBSのアドバイザーを調査したところ、ビリオネアが投資戦略を大きく変更していることが明らかになりました。5分の1以上(22%)のアドバイザーが、顧客であるビリオネアが過去12カ月で投資戦略を変えたと報告し、13%が今後12カ月で投資戦略を変更すると予想しました。

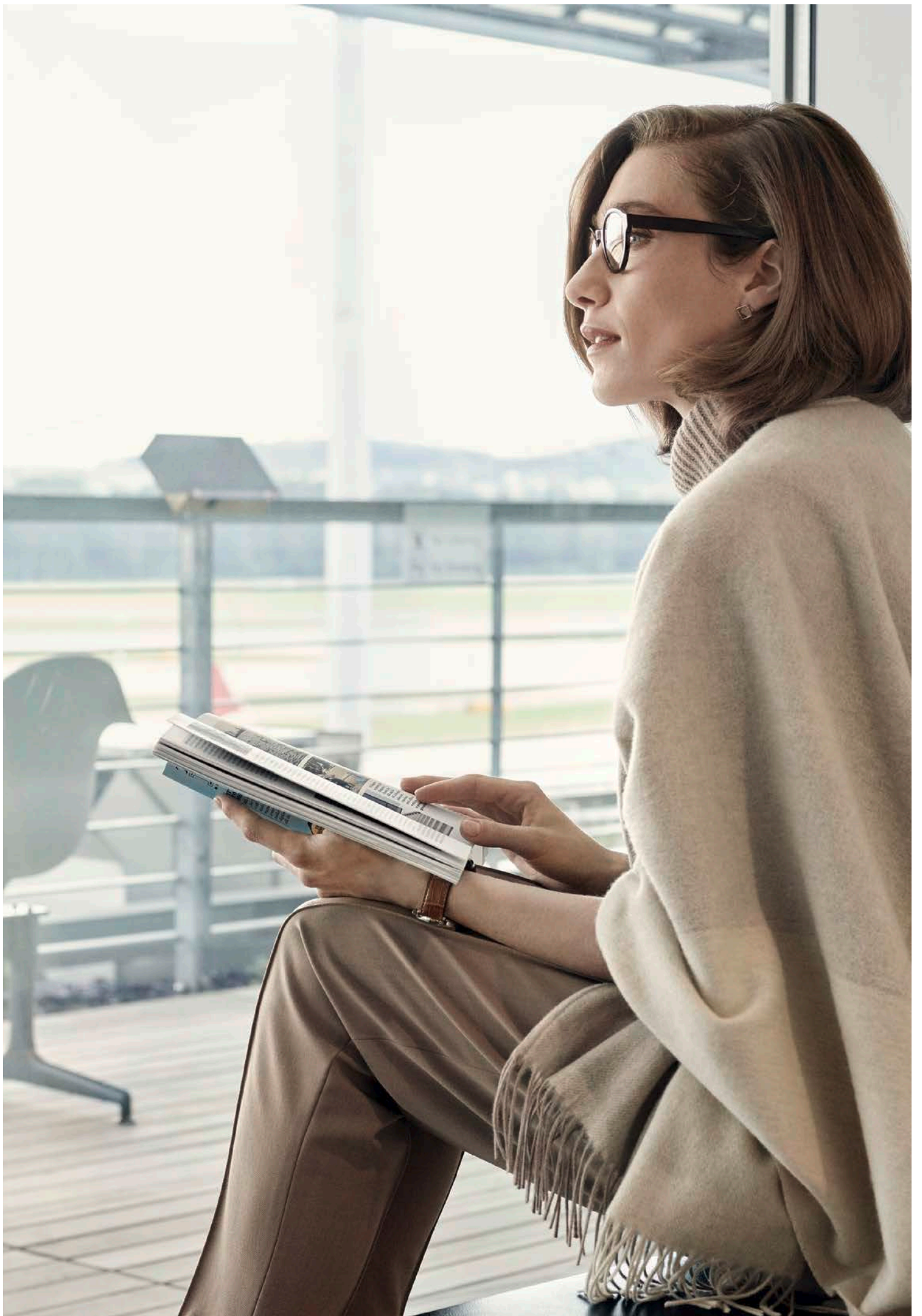
ビジネスを売却したビリオネアも多く、資産をより広く分散させる計画を立てています。アドバイザーの3分の1(33%)は、ビリオネアが過去12カ月で、他の株主への株式売却かIPOを通してビジネスを売却したと話し、30%が今後12カ月内にそのようにするだろうと予想しています。

UBSのアドバイザーは、ビリオネアが、ビジネス売却で得た収益を未公開市場に幅広く投資することで、現在の環境に対応していると見ています。

成長著しい投資分野のひとつがサステナブル投資です。アドバイザーの16%が、今後12カ月でビリオネアがサステナブル投資とインパクト投資を増やす計画を立てていると答えました。過去12カ月で増やしたと回答したのは7%でした。

状況は明らかに厳しくなっています。ビリオネアは状況に応じて適切に行動し、ビジネスと投資を根本から変えています。ある金融サービスセクターのフランス人ビリオネアはこのように説明しました。「私はナショナリズムの広がりほど、地政学的な緊張を懸念していません。世界中に資産を保有しているので、生活状態は保証されます。私の(投資)戦略で鍵になるのは分散投資なのです。」

²¹ 私たちの調査から、女性ビリオネアの数 は1995年の22人から2014年の145人まで、増加係数6.6で増加したことが示されています。男性ビリオネアの増加係数は、それよりも小さい5.2でした。(注：本データベースのカバー地域は、2014年以降拡大しています。)



第4節：


今後の見通し

金融危機以降の、自由貿易が活発化し資産価格が上昇する期間において、起業家は繁栄を極めてきました。企業収益の増加と低金利環境は、上場、非上場を問わず企業の価値と、不動産などのその他資産の価値を高めました。しかし米中貿易紛争が激化し、景気サイクルが終盤に差し掛かる中、今後の見通しが立ちづらくなっています。

ビリオネアの起業家は、どのような経済状況と市場環境でも、現実的な企業経営を行います。しかし警戒の言葉も発しています。ある東南アジアのビリオネアはこう語りました。「サプライチェーンに混乱が生じていることを懸念しています。企業はどこに拠点を置くのかなど、慎重に考えるようになるでしょう。安全性と撤退の選択肢が鍵になります。コモディティ価格と同様に、世界の成長率は低下するでしょう。」

とはいえ、たとえ起業家の活動の焦点がデジタルや素材、バイオテクノロジー、あるいはアジアに移ったとしても、本レポートで特定したビリオネア効果は続くことでしょう。

ビリオネアの社会貢献活動はどうでしょうか？大きな影響力を持つのはごく少数のビリオネアです。しかし、過去30～40年の起業家の時代に資産が蓄積されたことを受けて、ビリオネア活動の水準が上がる兆しがあります。大きな変化をもたらすには、熱心なビリオネアがほんの数人いればよいのです。



熱心な
ビリオネアが
ごく少数いるだけで
大きな影響を
及ぼすことが
できます

第1節の調査手法

第1節の調査に当たり、まずはビリオネアが支配する企業を特定する必要がありました。そのため、2018年末時点のデータベースに含まれている2,101人のビリオネアから、次の定義を用いて、ビリオネア企業を特定しました。

- 企業の株式を20%以上保有する
- 企業の議決権を30%以上保有する
- 株式の保有が20%、議決権の保有が30%に満たない場合でも、ビリオネアが企業を支配していることが明らかである

目標と範囲

私たちは、下記の3つの分析でビリオネア企業のパフォーマンスを評価しました。

- 上場企業に関しては、株価パフォーマンス(独自の株価指数を作成)
- 上場企業と非上場企業のビリオネア企業の収益性の比較
- IPO前後の収益性を分析

これら3つの分析で用いられた方法については、以下をご参照ください。

上場企業の株価パフォーマンス

2003年末、2008年末、2013年末、2018年末時点でビリオネアが支配していた上場企業を特定した上で、支配するビリオネアの資産の主な源泉である企業を絞り込みました。

絞り込んだ中から、ブルームバーグで、2003年1月1日から2018年12月31日までの604社の株価を取得しました。絞り込んだ企業について2003年、2008年、2013年から始まる5年間の平均年率リターンを計算し、選択バイアスを減らすために、5年ごとにビリオネア企業である構成銘柄の見直しをした独自の株価指数を作成しました。

この指数を、MSCI ACWIのセクターおよび地域のウェイトが反映されるように調整します。

MSCI ACWIは時価総額加重型の全世界の株式を対象とする指数です。MSCI ACWIは、モルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(MSCI)によって算出され、先進23カ国と新興24カ国の銘柄で構成されています。

算出した独自のビリオネア企業株価指数は、時価総額加重ではなく、単純平均しました。

対象企業数は、独自のビリオネア企業とMSCI ACWIの構成

銘柄のどちらも過去15年で増加しました。しかしながら、割合では、ビリオネア企業の増加が上回りました。

上場企業と非上場企業の収益性

この分析では、2018年の非上場企業を含めたビリオネア企業リストに載った企業を調査対象としました。それら企業を支配しているビリオネアが保有する資産の主な源泉と判断され、かつ2008年から2018年の10年間のデータが入手可能な535社を絞り込みました。自己資本利益率(ROE)の平均を計算し、異常値を除外し、収集したデータがすべての地域およびセクターをカバーしていることを確認しました。その後、その平均ROEをMSCI ACWIのものと比較しました。

IPO前後の収益性

ブルームバーグのデータに基づき、2009年から2019年までにIPOを実施した102のビリオネア企業(異常値を出す企業を除く)を特定しました。これら企業についてIPOまでの3年間と、その後の6年間の平均ROEを年ごとに計算しました。その後それらを、2009年1月から2019年7月までにIPOを実施した9,069社の非ビリオネア企業のものと比較しました。

ご留意事項

本レポートは、UBS Switzerland AGが作成したレポートをもとに、UBS証券株式会社（以下、「当社」）が翻訳・編集等を行い、作成したものです。英文の原文と翻訳内容に齟齬がある場合には原文が優先します。なお、本レポートは、当社のほか、UBS銀行東京支店を通じて配布されることがあります。

本レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資レポートではありません。何らかの証券、投資商品、商品、もしくはその他特定のサービスの売買の申し出もしくは売買の勧誘、または特定の投資商品もしくは金融サービスの推奨もしくは紹介を目的としたものではなく、または何らかの取引の成立もしくは何らかの種類の法的行為の完結を意図したものではありません。本レポートに含まれる情報は、固有の投資目的、個人及び財務の状況、またはレポート受領者の特定のニーズを考慮したものではありません。本レポートは関心が高いと思われる事柄に関する一般的なガイダンスのみを目的に作成されており、いかなる種類の専門的な助言を与えるものではありません。UBSグループAGおよびその子会社（以下UBS）は、本レポートに含まれる情報を検討するすべての読者に、適切かつ独立した投資、法務、税務、およびその他の事項に関する専門的助言を取得するよう強く推奨します。本レポートに含まれるいかなる情報も、投資、法務、または税務に関する助言を目的とするものではありません。

本レポートに掲載された情報及び意見はすべて信頼できて誠意があると判断した情報源から入手したのですが、その正確性、十分性、完全性、または信頼性については、明示・黙示を問わずいかなる表明または保証もしません。また本レポートは、その中で言及される展開に関する完全な声明または要約となることを意図していません。本レポートで表明される情報及び意見はすべて予告なく変更される可能性があり、UBSまたはPwCの他のビジネス分野または部門が表明する意見と異なる、または反する可能性があります。UBS及びPwCは、本レポートに含まれる情報を更新または最新化する義務を負いません。チャート及びシナリオは理解を助ける目的のみに使われています。過去のパフォーマンスは、将来のパフォーマンスを保証するものでも示唆するものではありません。一部のチャートもしくはパフォーマンスの数字、またはその両方は、比較可能性及び重要性を低下させるかもしれない完全な12カ月間のデータに基づいていない場合があります。

本レポートの全部または一部を、PwC及びUBSの文書による事前の許可なしに再配布または複製することはできません。またこれに関する第三者の行為に対して責任を負いません。法律で認められている範囲で、UBS、PwC、両社の取締役、従業員、または代理人はいずれも、読者またはその他の人が本レポートに含まれる情報を信用して行った行為もしくは行わなかった行為の結果、またはその情報に基づいて下した決断に関して、いかなる義務、責任または注意義務も負いません。

PwCはUBSの関連会社ではありません。

© PwC 2020 PwCはすべての知的財産権を留保します。PwCとは、PwCのネットワーク、またはそれぞれが別々の法人である、1社もしくは複数のPwCのメンバーファームを意味します。詳細については、www.pwc.com/structureをご参照ください。

© UBS 2020 無断転載を禁じます。UBSはすべての知的財産権を留保します。

ubs.com/billionaires

