

TalkingPoints

プライベート市場への理解を深める



Ari Rajendra

プライベート市場指数のヘッド
S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

プライベート市場が世界的に拡大する中で、分散投資ポートフォリオや資産配分戦略に占めるプライベート市場の割合も着実に高まっています。エバーグリーン型ファンドの普及や、公開市場とプライベート市場の資産を組み合わせたハイブリッド型商品の登場、規制環境の変化、商品開発の進展などを背景に、プライベート市場は幅広い投資家に開かれつつあります。一方、プライベート市場は依然として不透明であるため、透明性向上を求める声が増えつつ高まっています。

1. 富裕層投資家の間で、プライベート市場への関心はどの程度高まっているのでしょうか？

指数プロバイダーである当社の立場から見ると、プライベート市場指数に対する需要は着実に増えつつあります。その背景には、企業が未上場のまま事業を行う期間が長期化しているという構造的な要因があります。

これに対して、上場企業数は減少傾向にあるため、経済全体に占める未上場企業の割合が高まっています。プライベート・クレジット市場を取り巻く環境には厳しさも見られるものの、従来の資金調達手段に代わる選択肢として、市場規模の拡大が続いています。その結果、経済活動におけるプライベート市場の存在感が一段と高まっています。

富裕層投資家の間では、プライベート市場への関心が高まっています。ただし、実際に投資がどの程度進むかは、市場の規制環境に加え、金融商品の開発状況や販売体制といった様々な要因に左右されます。

2. 現在、富裕層投資家や機関投資家にとって、プライベート市場へのアクセスは容易になりつつあります。その背景には、どのような構造的要因があるのでしょうか？

最近では、商品開発の進展により、プライベート市場に投資しやすい環境が整いつつあります。また、ここ2〜3年でファンドの仕組みも進化しており、その一つが、一般にエバーグリーン型ファンドと呼ばれるものです。これらのファンドは、富裕層投資家向けに設計された金融商品であり、定期的に換金できる機会が設けられています。米国では、これらのファンドはインターバル・ファンドやテンダー・オファー・ファンドとも呼ばれ、富裕層投資家がプライベート市場に投資する手段の一つとなっています。

また、ハイブリッド型の商品も登場しています。プライベート市場では富裕層投資家の参入が進んでおり、公開市場とプライベート市場の資産を一つのポートフォリオに組み入れる動きも広がっています。このように、公開市場とプライベート市場の資産を組み合わせたハイブリッド型の商品が登場し、プライベート市場の裾野が広がる中で、同市場の透明性を確保することがますます重要となっています。指数は、市場の実態を明らかにし、一貫した測定基準を提供するとともに、ポートフォリオ構築や投資判断を支える上でも重要な役割を果たすと考えられます。

3. 投資アドバイザーはこれまで、プライベート市場のパフォーマンスを評価する上で、類似するファンドの運用実績や、運用会社が公表する内部収益率（IRR）、キャッシュ金利に一定のスプレッドを上乗せした代替指標などを活用してきました。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）は、こうした評価手法の有効性をどのように考えていますか？また、こうした手法の主な問題点は何でしょうか？

最大の問題は、公開市場とプライベート市場が互いに切り離され、それぞれ独立した分野として発展してきたことだと考えられます。そのため、プライベート市場では、公開市場とは異なる評価指標や報告基準が用いられてきました。両市場を直接比較することは難しいため、投資アドバイザーは、運用会社が公表する内部収益率（IRR）などを用いて、類似するファンドの運用実績を比較することが多くなっています。

ここで問題なのは、パフォーマンス数値の報告方法や報告基準が運用会社ごとに異なる可能性があることです。内部収益率（IRR）の数値自体も、その算出方法によって結果が変わる場合があります。今後目指すべき方向は明らかです。より適切な投資判断を行うためには、異なる資産クラスを共通の基準で比較できる枠組みを整備する必要があります。

4. これまで、プライベート市場を対象とする指数の構築が難しかったのはなぜでしょうか？また、現在では指数の構築が可能になりつつありますが、その背景にはどのような変化があるのでしょうか？

プライベート市場のベンチマークは長年にわたり存在しており、決して新しいものではありません。しかし、S&P DJIでは、プライベート市場のベンチマークをさらに進化させ、「次世代」のベンチマークを開発することに取り組んでいます。

これまで長年にわたり利用されてきたのは、ファンド・レベルのベンチマークです。これらのベンチマークは通常、対象四半期の終了後、しばらくして公表され、主に運用実績の報告や運用会社のデューデリジェンスに用いられています。これまで不足していたのは、ファンドを構成する個々の投資案件まで掘り下げ、その実態をより詳細に把握できる資産レベルの指数でした。

現在では、資産レベルのデータが以前よりも入手しやすくなっています。例えば、プライベート・エクイティでは個々の取引に関するデータ、プライベート・クレジットでは個々のローンに関するデータを利用できるようになりつつあります。プライベート市場では、データソースが多岐にわたり、その形式や基準も統一されていないため、S&P DJIやその他の市場関係者は、データの体系化と標準化に向けた取り組みを進めています。こうした取り組みはまだ初期段階にありますが、指数の構築に必要なデータ基盤は着実に整いつつあります。

5. S&P DJIは、信頼性の高いベンチマークを構築する上で、複数のデータソースをどのように組み合わせているのでしょうか？また、必要なデータを迅速に入手する上で、どのような課題に直面していますか？

必要なデータをすべて網羅する単一の情報源は存在しません。データソースは多岐にわたりますが、市場関係者の間では、データを体系的に整備しようとする動きが広がっています。

S&P グローバルでは、プライベート市場に関する豊富なデータを蓄積しています。当社では、様々な市場関係者と連携しながら、データを入手する方法を幅広く検討する一方、社内で保有するデータの有効活用についても模索しています。

S&P DJIでは最近、複数の指数シリーズの提供を開始しました。すでに述べたとおり、当社では様々な市場関係者との連携を重視しており、指数の信頼性向上につながるデータを保有する市場参加者と協議を進めています。これらのデータを活用し、当社のガバナンス体制と指数算出手法を適用することで、指数を構築しています。

例えば、当社のプライベート・エクイティ指数シリーズでは、プライベート・エクイティ・ファンド上位50本のデータを保有するNewVestと共同で、**S&P プライベート・エクイティ 50指数**の算出を開始しました。

プライベート・クレジット指数では、プライベート・クレジットの評価を専門とするリンカーン・インターナショナルと協力しています。リンカーン・インターナショナルは以前から、ダイレクト・レンディング市場の動向を示すシニア・デット指数を算出していました。当社はリンカーン・インターナショナルと連携し、この指数を当社の指数として取り込み、当社のガバナンス体制と算出手法に基づいて指数を再構築した上で、**S&P リンカーン・シニア・デット指数**として新たに算出を開始しました。

ここまで、外部のパートナーと連携して指数を構築した事例を2つ紹介しました。すでに述べたとおり、当社は社内で保有するデータも活用して指数を構築しています。

データの適時性という点では、プライベート市場ではデータの公表が遅れる傾向がありますが、資産価値をより頻繁に評価したいというニーズは確実に高まっています。すでに日次で評価額を算出している例もあります。例えば、未上場株式の分野では、スペースXやオープンAIのようなレイストレージのベンチャー企業を対象とする指数を開発しており、これらの指数は日次で算出されています。

6. ベンチマークの透明性が向上することは、投資委員会や投資アドバイザーの実務において、どのような意味があるとお考えですか？

指数は、投資対象を理解するためのツールとしても機能します。投資アドバイザーは、指数を活用することで、リスク評価の精度を高め、より適切なポートフォリオを構築することができます。指数は、ポートフォリオにどのような資産が組み入れられているかを把握する上でも役立ちます。高度な知識を持つ投資家にとっては、より適切なポートフォリオ構築、十分な情報に基づく運用会社の選定、リスク評価の精度向上、確信を持った資産配分判断につながります。

適切な規制の下で運営される独立したベンチマークを活用することで、投資アドバイザーや投資家は、一貫した基準と明確なガバナンスに基づいて確かな意思決定を行うことができます。

7. プライベート市場を投資対象とするETFが近い将来に登場する可能性はあるのでしょうか？また、そうしたETFは、現在提供されているプライベート市場向けの金融商品とどのような点で異なるのでしょうか？

はい、そうした金融商品はすでに登場しつつあります。特にプライベート・クレジットの分野では、公開市場とプライベート市場の資産を組み合わせたハイブリッド型ETFが登場しており、米国ではこうしたETFがすでに複数設定されています。

ただし、現行の規制環境では、プライベート市場だけを投資対象とするETFを組成することは難しい状況です。したがって、こうしたETFの実現に向けた規制環境はまだ整備途上にあると考えられます。

今後の現実的な方向性としては、プライベート資産の流動性特性に適したエバーグリーン型ファンドが、当面の成長を牽引していく可能性があると考えられます。これまでのプライベート市場では、クローズドエンド型ファンドが一般的であったため、エバーグリーン型ファンドの拡大は構造的な変化であると言えます。現在では、富裕層投資家が利用しやすいエバーグリーン型ファンドが普及しつつあり、より柔軟に換金できる金融商品の選択肢も増えています。

8. 今後、プライベート市場の規模がさらに拡大し、測定・報告の基準が整備され、投資アドバイザーやその顧客にとって市場へのアクセスや情報の透明性が向上していくと考えられます。こうした中で、プライベート市場はどのように変化していくのでしょうか？

今後は、資産レベルの情報開示やデータの標準化がさらに進み、幅広い資産クラスの実態を的確に捉えられるようになるとともに、資産価値の評価もこれまで以上に頻繁に行われるようになると考えられます。指数が投資家にどのような価値を提供できるかという観点では、プライベート市場へのアクセスが容易になるほか、確信を持って投資判断を下し、適切な資産配分を行うことができるようになると考えられます。

当社のプライベート市場向けソリューションでは、運用実績やリスクをよりの確に評価できるよう、投資家の皆様を支援しています。詳しくは [こちら](#) をご覧ください。

本記事は、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスでプライベート市場指数のヘッドを務めるAri Rajendraが、プライベート市場の透明性をテーマとしたIMAPのポッドキャスト・シリーズ「Independent Thought」に出演した際の内容をもとに作成されています。[ポッドキャストの全編はこちらからお聴きいただけます。](#)

General Disclaimer

© 2026 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHPI and SOVX are trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter" (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.