



PGIM PRIVATE CAPITAL

# 進化を続けるダイレクト・レンディング投資

銀行の資本への需要が高まり、利回りが歴史的に見て高い水準を維持する中において、ダイレクト・レンディングは成長を続ける資産クラスと言える。2023年の大半にわたって中央銀行は金融引き締めを続け、市場全体で資金調達コストが上昇していたことから、資産クラスの成長には理想的な条件が整っているとは言い難い環境だったが、ダイレクト・レンディング市場は拡大を続け、堅調さを保っていた。<sup>1</sup>

この堅調さは、ダイレクト・レンディングが主として変動金利ローンへの投資であることから、自ずと備わったインフレ抵抗力が機能したことによるものである。中央銀行の利上げは利回り全体の上昇につながり、リスクプレミアムも歴史的に見てワイドな水準に留まっている。<sup>2</sup>

高金利環境がリターンの改善をもたらした一方で、アセター・アロケーターにとっては借り手のキャッシュフローや債務返済能力に対する高金利の影響について懸念につながるかもしれない。PGIMプライベート・キャピタル（以下、PPC）の、企業の債務返済に加えて、固定費も含めたキャッシュフロー能力に着目して信用引受を行うファンダメンタル・アプローチは、信用サイクルをうまく乗り越えるための鍵だと考える。

## ミドルマーケットへの注力

近年、ダイレクト・レンディング市場は成熟と共に細分化が進んでいる。PPCではEBITDAが20～50百万米ドル規模のコア・ミドルマーケット案件に注力している。

PGIMプライベート・キャピタル オルタナティブ・ダイレクト・レンディング・グループの責任者兼パートナーであるMatthew Harveyは、次のように述べている。「多くのダイレクト・レンディング大手がより大きな企業の資金調達案件を追求するようになり、シンジケート・ローンの貸し手との競争に立たされている事実を踏まえ、我々はコア・ミドルマーケット案件に投資機会があると考え。PPCでは、プライベート・エクイティ・スポンサーが所有する企業に加えて、事業拡大や、資本再編、買収を計画する一族経営企業や、オーナー企業にも、融資を行っている。」

PPCでは、約50のディール・チーム、200名超の投資プロフェッショナルが、世界15カ所の地域拠点を通じて国際的なネットワークを形成し、各国の現地市場において、企業やプライベート・エクイティ・スポンサーとの確固たる関係構築を支援している。

1出所：S&P LCD Leveraged Lending Review、2023年12月31日時点。

2出所：Leveraged Commentary & Data; Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index、2024年4月10日時点。

Matthew Harveyは、次のようにも述べている。「PPCはグローバルな案件引受能力を有しており、所在地や業種の両方の観点から、多様な借り手との取引が可能となっている。我々はより保守的な市場に重点を置いている。具体的にはレバレッジ比率がEBITDAの4倍以下で、企業価値に対するローン借入比率が4割程度の企業を対象としている。経済的に圧力が掛かる時期においては、このような基準が特に重要だと考えている。」

PPCは中核である米国市場だけでなく、欧州、オーストラリア、ニュージーランド、中南米で拡大を続けている。米国外でのダイレクト・レンディング市場の自由化の進展が市場拡大に重要な役割を果たしており、PPCはオランダなどのような国の発行体やスポンサー向けの最初の融資を実行した。

## 今後の展望

2023年はPGIMプライベート・キャピタルのダイレクト・レンディング・ビジネスにとって記録的な年となった。M&Aやレバレッジド・ローンにとって逆風の環境にもかかわらず、PPCのダイレクト・レンディング・チームは、50件約20億米ドル相当の新規ダイレクト・レンディング案件を引き受けた。今後は、マクロ経済環境の安定化に伴い、M&Aや設備投資の再開につながる可能性が高いと考える。

PGIMプライベート・キャピタルの自らをファーストリエン・シニア担保付投資家として位置付ける能力、引受プロセスにおけるキャッシュフロー・カバレッジの重視、および、数十年にわたる投資経験は、ダイレクト・レンディング市場が進化を続ける中で重要な要素となっている。

## 留意事項 1

当レポートは、プロの投資家を対象として作成されたものです。すべての投資にはリスクが伴い、当初元本を下回る可能性があります。過去の実績は、将来の成果を示唆するものではありません。

ここに含まれる情報は、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクの主要な資産運用会社であるPGIM株式会社によって提供されています。(PFI)、およびPGIM, Inc.およびそのグローバル子会社の商号です。PGIM, Inc.は、米国に登録された投資顧問業者です。証券取引委員会(SEC)。登録投資顧問会社としての登録は、一定水準のスキルまたはトレーニングを意味するものではありません。

英国では、PGIMインクの間接子会社であるPGIMリミテッドがプロの投資家に対して情報提供を行います。PGIMリミテッドの登記上の所在地は以下の通りです：Grand Buildings, 1-3 Stand, Trafalgar Square, London WC2N 5HR。PGIMリミテッドは、英国の金融行動監督庁(FCA)の認可および規制を受けています(企業参照番号：193418)。欧州経済領域 (EEA) では、PGIMネーデルラント B.V. によって情報が提供されます。PGIMネーデルラント B.V.の登記上の所在地は以下の通りです：Gustav Mahlerlaan 1212, 1081 LA Amsterdam, The Netherlands。PGIMネーデルラント B.V.は、オランダ金融市場庁(Autoriteit Financiële Markten - AFM)によりオランダで認可(登録番号：15003620)を受けており、欧州パスポートに基づいてサービスを提供しています。特定のEEA諸国では、それが認められる場合には、英国のEU離脱後の一時的な許可取決めにに基づき、PGIMリミテッドが利用できる規定、免除またはライセンスに従って情報が提供されます。これらの資料は、PGIMリミテッドまたはPGIMネーデルラント B.V.によって、FCAの規則が定めるプロの投資家、および/または第2次金融商品市場指令2014/65/EU (MiFID II)で定義されているプロの投資家に対して情報提供されるものです。イタリアでは、CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) によりイタリアでの認可を受けたPGIMリミテッドによって情報が提供されます。日本では、日本の金融庁に投資顧問会社として登録しているPGIMジャパン株式会社(以下「PGIMジャパン」)およびPGIMリアルエステート・ジャパン株式会社(以下「PGIMリアルエステート・ジャパン」)によって情報が提供されます。PGIMジャパンは、金融庁に登録された金融商品取引業者として日本国内で様々な投資運用サービスを提供しています。PGIMリアルエステート・ジャパンは、関東財務局に登録された日本の不動産資産運用会社です。香港では、香港の証券・先物取引監察委員会の規制対象企業であるPGIM (香港) リミテッドの担当者が証券先物条例の第一項第一条で定義されている適格機関投資家に対して情報の提供をしています。シンガポールでは、シンガポール金融管理局 (MAS) より認可を受け、CMSライセンスのもとで資産運用を行うPGIM (シンガポール) Pte.Ltd.および適用を受けたフィナンシャル・アドバイザーが情報を提供しています。これらの資料は、2021年SFAの304条に従って「機関投資家」向けに一般的な情報として、また、SFA第289章305条に従って「適格投資家」その他の関連する投資家に対し、PGIMシンガポールにより提供されます。韓国では、韓国の適格機関投資家に対して、国境を越えて投資一任管理サービスを直接提供する免許を有するPGIMインクが情報を提供しています。

**本資料は、情報提供または教育のみを目的としています。ここに含まれている情報は投資アドバイスとして提供するものではなく、資産の管理または資産に対する投資を推奨するものでもありません。**これらの情報を提供するに当たってPGIMはお客様に対して、受託者としての役割を果たしているものではありません。本資料は、経済状況、資産クラス、有価証券、発行体または金融商品に関する資料作成者の見解、意見および提言について示したものです。本資料を当初の配布先以外の方(当初の配布先の投資アドバイザーを含む)に配布することは認められておりません。またPGIMの事前の同意なく、本資料の一部または全部を複製することや記載内容を開示することを禁止いたします。本資料に記載されている情報は、現時点でPGIMが信頼できると判断した情報源から入手したものです。その情報の正確性、完全性、および情報が変更されないことを保証するものではありません。本資料に記載した情報は、現時点(または本資料に記載したそれ以前の日付)における最新の情報ですが、予告なく変更されることがあります。PGIMは情報の一部または全部を更新する義務を負うものではありません。また、情報の完全性または正確性について明示黙示を問わず何ら保証または表明するものでなく、誤謬についての責任を負うものでもありません。本資料は特定の証券、その他の金融商品、または資産運用サービスの勧誘を目的としたものではなく、投資に関する判断材料として用いるべきではありません。どのようなリスク管理技術も、いかなる市場環境においてもリスクを最小化または解消できることを保証することはできません。過去のパフォーマンスは将来の運用成績を保証するものではなく、また信頼できる指標でもありません。投資は損失となることがあります。本資料に記載されている情報や本資料から導出した情報を利用したことにより(直接的、間接的、または派生的に)被り得るいかなる損失についても、一切責任を負いません。PGIMおよびその関係会社は、それぞれの自己勘定を含め、本資料で示した推奨や見解と矛盾する投資判断を下す可能性があります。本資料に記載されている予測や見通しは、本資料作成時点のものであり、事前の予告なく変更されることがあります。実際のデータは様々であり、本資料に反映されない場合もあります。予測や見通しには大きな不確実性が伴い、よって、どのような予測や見通しであっても、単に多くの可能性の1つの代表的な例に過ぎません。予測や見通しは特定の前提条件に基づくものであり、経済や市場環境の変化に応じて大きく変化する可能性があります。PGIMは、いかなる予測または見通しに対しても、それを更新または変更する義務を負っていません。PGIMは、年金制度の設立や運営は行いません。

PGIMの関連会社が、本資料に記載する推奨とは無関係の異なる調査資料を作成して発行することがあります。営業、マーケティング、トレーディングの担当者など、本資料作成者以外のPGIMの従業員が、本資料に表示する見解とは異なる市場に関するコメントもしくは意見を、口頭もしくは書面でPGIMのお客様もしくは見込み客に提示する可能性があります。

米国のプルデンシャル・ファイナンシャル・インクは、英国で設立されたプルデンシャルplc、または英国で設立されたM&G plcの子会社であるプルデンシャル・アシュアランス・カンパニーとはなんら関係がありません。

© 2024 PFI and its related entities. PGIM, それぞれのロゴ、およびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関係会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

## 留意事項 2

本資料は、米国SECの登録投資顧問会社であるPGIMインクが作成した“FTHE ONGOING EVOLUTION OF DIRECT LENDING”をPGIMジャパンが監訳編集したものです。原文レポート（英語版）と本資料の間に差異がある場合には、原文の内容が優先します。

本資料は、PGIMグループの資産運用ビジネスに関する情報提供を目的としたものであり、特定の金融商品の勧誘又は販売を目的としたものではありません。また、本資料に記載された内容等については今後変更されることもあります。

記載されている市場動向等は現時点での見解であり、これらは今後変更することもあります。また、その結果の確実性を表明するものではなく、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。

本資料に記載されている市場関連データ及び情報等は信頼できると判断した各種情報源から入手したものです。その情報の正確性、確実性について当社が保証するものではありません。

本資料に掲載された各インデックスに関する知的財産権及びその他の一切の権利は、各インデックスの開発、算出、公表を行う各社に帰属します。

本資料で言及されている個別銘柄は例示のみを目的とするものであり、特定の個別銘柄への投資を推奨するものではありません。

過去の運用実績は必ずしも将来の運用成果等を保証するものではありません。

本資料は法務、会計、税務上のアドバイスあるいは投資推奨等を行うために作成されたものではありません。

PGIMジャパン株式会社による事前承諾なしに、本資料の一部または全部を複製することは堅くお断り致します。

本資料内で取り上げられた資産クラス、個別セクター等はあくまで例示目的であり、推奨ならびにこれらにかかる将来性を明示・暗示的に示唆するものではありません。

“Prudential”、“PGIM”、それぞれのロゴおよびロック・シンボルは、プルデンシャル・ファイナンシャル・インクおよびその関連会社のサービスマークであり、多数の国・地域で登録されています。

PGIMジャパン株式会社は、世界最大級の金融サービス機関プルデンシャル・ファイナンシャルの一員であり、英国プルデンシャル社とはなんら関係がありません。

PGIMジャパン株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第392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、一般社団法人第二種金融商品取引業協会

3682314-20240704