

【運用&サービス】GSAMがメザニン9号募集、大企業対象でデフォルト率低く

2026年08月20日

ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント（GSAM）は、年初からグローバルで募集しているメザニंकレジット「ウエスト・ストリート・メザニンパートナーズ9号」について、国内年金基金への提案を強化する。米欧を中心としたグローバルのプライベートエクイティ（PE）スポンサーが出資する、大企業向けメザニンローンを中心に投資するプライベートクレジット（PC）で、年金基金向けには三井住友信託銀行での取り扱いを予定する。

9号戦略のファンド存続期間は、当初4年の投資期間の後に8年とする（それぞれ延長オプションあり）。目標とする内部収益率（IRR）はレバレッジなしプランで8～9%、レバレッジありプランで11～13%を掲げる（いずれもドルベース、報酬控除後。レバレッジの有無は投資家にて選択可能）。グローバルに130億～140億ドルを目安に募集し、早ければ27年第1四半期（1～3月）にも締め切る予定。

同戦略は2022年12月に募集を締め切った8号戦略の後継となる。8号は国内年金からの資金も含め、グローバルで出資確約（コミットメント）ベースで136億ドルを集めた。現在は投資期間の最終フェーズを迎え、3月までに41件の投資を実行済み。投資対象はEBITDA（利払い・税引き・償却前利益）で平均5億ドル超と、数あるPCの中では大型企業が中心となっている。

7号戦略（18年募集締め切り）の投資対象も同様にEBITDAは平均4億ドル超と大型企業へのメザニンローンが中心となっており、9号も7、8号と同様のコンセプトとする。GSAMは1996年からメザニंकレジット戦略を手掛けており、PCマネジャーとして30年にわたる案件ソーシング経験を有する。国内機関投資家において同社のメザニン戦略は4号（06年募集締め切り）から採用実績がある。

PCの多くは、EBITDAで5000万ドル前後のミドル市場を対象とするが、GSAMのフラッグシップ戦略ではシニアローンで平均してEBITDA2億ドル超、メザニンではさらに大型企業の案件に強みを有する。「大型のメザニン案件は競合が少なく、業界内で極めてユニークなポジションを築いている」（オルタナティブ運用部の吉田周平氏）とし、8号では投資案件の9割近くにおいて単独または過半を引き受けているという。

メザニンは変動金利型のローンが中心で、各案件の満期は5～7年程度であるものの、平均的に3～4年で返済される案件が多いという。基準金利に対する上乗せ利率（スプレッド）は概ね7～8%前後。なお、シニア債務をシンジケーション市場におけるバンクローンで調達している投資先企業が多いという。

メザニンは、シニアに対して弁済順位が劣後するものの、財務基盤が強固な大型企業を対象とすることで信用リスクを抑制する。直近3ファンド（6、7、8号）を通しての年率債務不履行（デフォルト）率は26年3月時点で2%を割っており、比較可能な市場平均（5%台）を下回る。

また、デフォルトした際の回収率はこれまで概ね8割程度で、市場における一般的なメザニンの4割程度を上回り、年率損失率は実現ベースで0.06%程度という（26年3月時点、直近3ファンド平均）。「大企業向けの融資であることや、景気循環の影響を受けやすいシクリカルセクターへの投資を抑制し、投資期間と案件数の分散も徹底していることが功を奏している」（吉田氏）。

メザニンは特に、金利環境次第で利息を繰り延べるPIK（ペイメント・イン・カインド）の比率が相応に含まれるため、融資期間中のインカム収益は限定的となり得る。一方で、借り手企業にとって借り入れコストが高いため、シニアローンに比べ早期に返済されるケースが多い。

国内金利の上昇等を受けて、シニアローンを中心とするPCでは円ヘッジコスト控除後のリターンに物足りなさを指摘する投資家の声があるという。またPEではエグジット（資金回収）の遅れから収益分配が停滞している。「メザニンはシニアよりも高い収益が期待でき、一定の分配を確保する観点からPCとPE双方を補完する選択肢として検討する国内投資家の声を複数聞いている」（吉田氏）とする。

「年金情報/Web年金情報」は、信用格付業ではなく、金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第1項第28号に規定されるその他業務（信用格付業以外の業務であり、かつ、関連業務以外の業務）です。当該業務に関しては、信用格付行為に不当な影響を及ぼさないための措置が法令上要請されています。

出典：格付投資情報センター（R&I）Web年金情報2026年8月20日

同社の許諾を得て使用。R&Iは、本件記事の利用によって生じたいかなる損害についても負担しません。またR&Iは、特定の有価証券の価値などを示したり、かかる有価証券の価値などやその分析に基づく投資判断に関して助言を行ったり、特定の投資行為を勧誘するものではありません。

- 本資料は、情報提供を目的としてゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社（以下「弊社」といいます。）が作成した資料であり、特定の金融商品の推奨（有価証券の取得の勧誘）を目的とするものではありません。
- 本資料は、弊社が信頼できると判断した情報等に基づいて作成されていますが、弊社がその正確性・完全性を保証するものではありません。
- 本資料に記載された過去のデータは、将来の結果を示唆あるいは保証するものではありません。
- 本資料に記載された見解は情報提供を目的とするものであり、いかなる投資助言を提供するものではなく、また個別銘柄の購入・売却・保有等を推奨するものでもありません。記載された見解は資料作成時点のものであり、将来予告なしに変更する場合があります。
- 個別企業あるいは個別銘柄についての言及は、当該個別銘柄の売却、購入または継続保有の推奨を目的とするものではありません。本資料において言及された証券について、将来の投資判断が必ずしも利益をもたらすとは限らず、また言及された証券のパフォーマンスと同様の投資成果を示唆あるいは保証するものでもありません。
- 弊社及びゴールドマン・サックス・グループで投資運用業務を行う関係法人を総称して「ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント」あるいは「GSAM」と呼ぶことがあります。

© 2026 Goldman Sachs. All rights reserved. <528640-OTU-2596185>

商号 ゴールドマン・サックス・アセット・マネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第325号

加入協会：日本証券業協会 一般社団法人 資産運用業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会