

米プライベートクレジット市場における借り手の信用リスク

参事官（経済財政分析－海外担当）付政策調査員 谷村 裕也 ※

【概要】

1. 米国の中堅・中小企業向けファイナンスにおいて、プライベートクレジットは重要な役割を果たしており、その市場規模は世界金融危機以降、急速に拡大している。資金の出し手は機関投資家に加えて、個人投資家や銀行による融資金の流入が増えている。
2. 同市場には、①投資家による投げ売り連鎖リスク、②銀行との相互接続を通じたリスク、③借り手企業の信用リスク、などがある。もっとも、これらが近い将来にシステミックリスク化する可能性については、プライベートクレジットは短期間に大規模な資金流出が発生しにくい構造であることや、同市場の規模は米国の企業借入全体と比較すると大きくないこと等の理由から、現時点で過度に悲観視する必要はないとの見方が多い。本稿では③に焦点を当てて掘り下げることとした。
3. プライベートクレジットは、借り手が困窮した際にも債権者と柔軟に再交渉できる特徴があるため、デフォルト率は低めに抑えられやすい。足元の借り手企業の信用状況を示すICRは、広範な利払い困難を示す水準までは悪化していない。ただし、利払いを繰り延べる「PIK」の利用拡大には注意が必要である。特に、業績悪化後にPIK条項が追加される「bad PIK」は、プライベートクレジット全体に占める割合が直近4年間で約2.6倍となっており、資金繰り悪化の兆候がうかがえる。
4. また、短期的な資金繰り支援策である「ファクタリング」や「サプライチェーンファイナンス」について、プライベートクレジットの借り手企業による巨額利用、不正疑惑が生じた事例もみられている。これらは流動性確保に有効な一方、財務指標を実態より良好に見せ得るため、信用リスクの見えにくさを助長するおそれがある。
5. したがって、外部環境が悪化した場合、こうした手段によって延命されてきた借り手が、想定以上に広範なストレスに直面する可能性がある。プライベートクレジット市場の信用リスクを把握するには、デフォルト率やICRなどの表面的な財務指標に加え、PIKや多様な短期ファイナンス手法の利用状況も確認し、信用リスクが顕在化する兆候を捉えることが重要である。

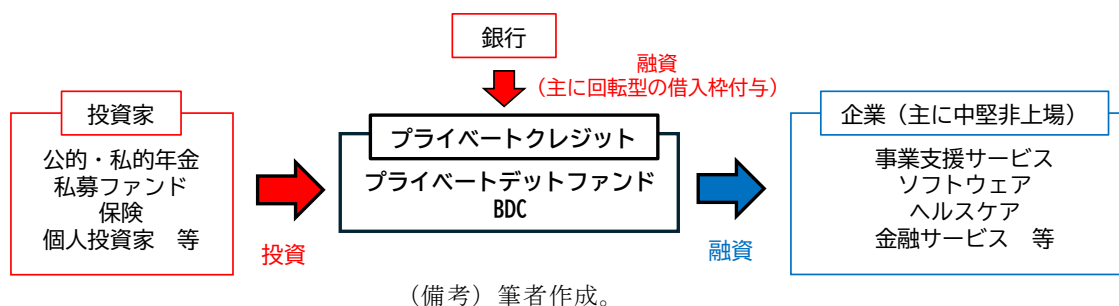
※ 本稿の作成では、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）の吉岡秀弥氏、内閣府大臣官房審議官（経済財政分析担当）の茂呂賢吾氏を始め、内閣府政策統括官（経済財政分析担当）付のスタッフから有益なコメントを頂いた。記して感謝したい。ただし、あり得べき誤りは全て執筆者に属する。なお、本稿の内容や意見は執筆者達個人のものであり、必ずしも内閣府の見解を示すものではない。

1. はじめに

米国の企業金融においては、ノンバンクの役割は他国と比べて大きく、中でもプライベートクレジット市場の拡大が近年注目されている。プライベートクレジットは、投資ビークルであるプライベートデットファンドやBDC（Business Development Company：事業開発会社）が、機関投資家等から集めた資金や銀行からの融資金を用いて、主に非上場の中堅企業（年間収益 1,000 万～10 億ドル）や非投資適格級の企業に相対で融資する仕組みである（図 1）。2000 年代後半の金融危機以降、銀行規制が強化されたことで金融機関の貸し出し態度が慎重化する中で、相対的にリスクの高い借り手への資金供給を補完する市場として拡大してきた。近年では、低格付の大企業やデータセンター関連の大型設備投資案件にも利用が広がっている¹。

本稿の構成は以下のとおりである。2 節では、米国のプライベートクレジット市場を概観し、規模や仕組み、拡大してきた背景等についてまとめる。3 節では、プライベートクレジット市場が抱える主なリスクについて整理する。4 節では、借り手企業の信用リスクに着目し、財務状況や、利払い繰り延べ手段である P I K 等について詳しくみる。5 節では、短期資金繰り手段であるファクタリング、サプライチェーンファイナンスを紹介し、プライベートクレジット市場に内在する信用リスクが顕在化した問題について説明する。6 節では、プライベートクレジット市場に対する評価を確認し、問題点について言及する。7 節は、まとめである。

（図 1）プライベートクレジット市場の概念図



2. プライベートクレジット市場の概要

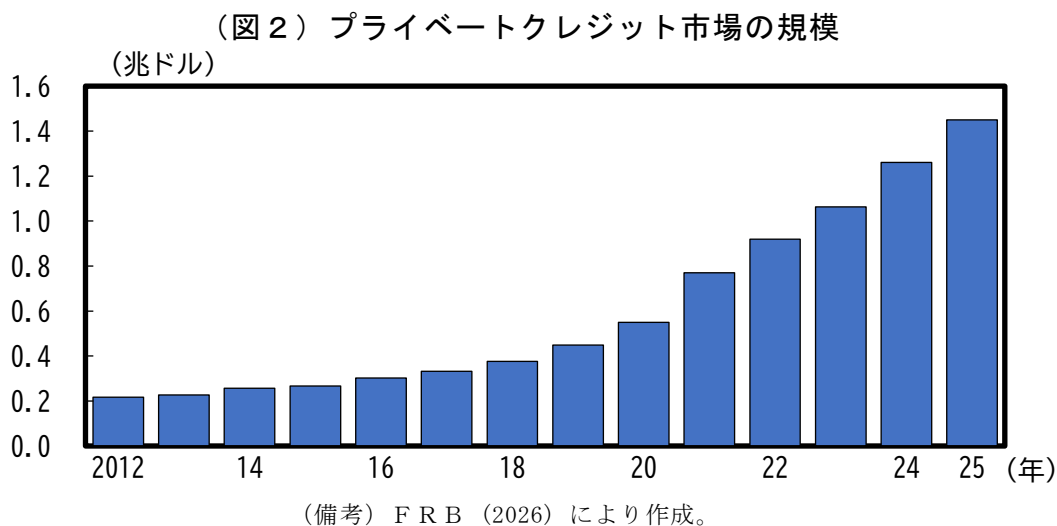
プライベートクレジットの市場規模は世界で約 1.8 兆ドルとされ、うち 7 割程度が米国に集中している。足元では新興国の案件数も増加しており²、大手資産運用会社のブラックロックは、2030 年までに市場規模は世界全体で 4.5 兆ドルへ拡大すると

¹ BIS (2026)

² IMF (2026)

予測している。

ローンは主に変動金利であり、運転資金、M&A、リファイナンス等に用いられる。また、広くシンジケートされ二次市場で取引されるレバレッジドローン等と異なり、プライベートクレジットは相対で組成・保有されることが多く、そのため流動性が低いといった特徴がある。米国では、前述の通り 2000 年代後半の金融危機以降に急速に拡大し、足元では 2012 年対比で約 7 倍の規模にまで成長した（図 2）。



貸し手の投資ビークルは大きくプライベートデットファンドと B D C に分けられ、2024 年時点で約 7 割をプライベートデットファント、約 2 割を非上場 B D C、約 1 割を上場 B D C が占める（図 3）。これらは根拠法や組織形態が異なるものの、借り手企業の規模や信用リスクという意味では大きな差異はない。プライベートデットファンドは 1940 年投資会社法を根拠法に設立され、長い歴史を持つ。一般的に G P / L P³構造をとり、必要時にキャピタルコール（出資要請）で投資家から資金を調達する。殆どのファンドはクローズドエンド型で、原則として満期まで解約できない。

一方で、B D C は 1980 年の改正投資会社法（小規模事業投資促進法）を根拠法とする。40 年以上の歴史があるが、近年になってようやく設立件数が増加してきており、これまでに組成された B D C の半数超は直近 5 年間に立ち上げられたものである。一般的に株式会社の形をとり、株式や社債発行で資金を調達しており、近年は機関投資家に加え、個人投資家からも資金が流入している。資産の 70% 以上を非上場企業または投資適格の中小企業に投資する事が義務付けられ、利益の 90% 以上を投資家

³ L P (Limited Partner) である投資家から資金を集め、G P (General Partner) がファンドを運用・管理を行う仕組み。融資から得られる利息収入や手数料等がファンド収益となり、L P に分配される。一方、G P は管理報酬と成功報酬を受け取る。

に分配することで法人税が免除される等の規定がある。また、BDCの負債は純資産の2倍までと定められており、過度なレバレッジが抑制されている。

BDCの解約については、四半期毎に可能であるものの、基本的に解約上限（多くは発行済み株式の5%）が存在する。そのため、市場で自由に取引できない非上場BDCの株式や社債を持つ投資家が、近年のプライベートクレジット市場の信用不安を受けて、上限を超えて解約請求を行う事案が発生している。

（図3）投資ビークルの比較

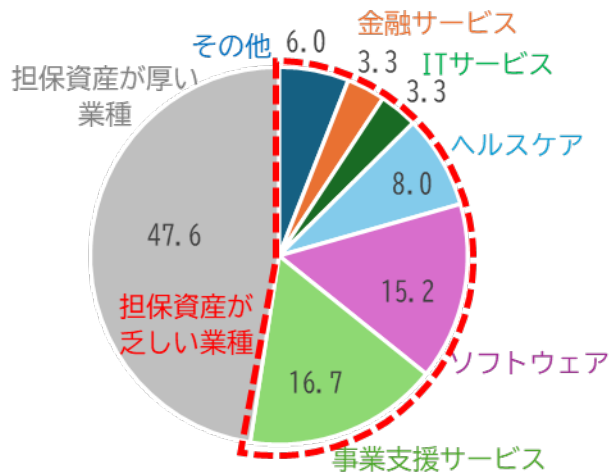
	上場BDC	非上場BDC	プライベートデットファンド
比率	約1割	約2割	約7割
流動性	◎（市場で株式・社債を売買できる）	△（四半期毎の解約上限がある）	×（ロックアップ、解約制限が強い）
市場価格	株価として日々観察可能	なし	なし
情報の透明性	高い（四半期報告書、決算説明会など）	中程度（四半期報告書など）	低い（LP向け資料など）
投資家層	個人投資家を含む幅広い投資家層		機関投資家
レバレッジ規制	2倍		なし（基本的に低め）

（備考）Berrospide (2025), Preqin (2025) 等を参考に筆者作成。

借り手の企業セクターは事業支援サービス、ソフトウェア、ヘルスケア等が多い（図4）。これらの企業は有形担保資産に乏しい場合が多く、銀行の有担保融資による支援を受けにくいことから、相対で柔軟な資金供給を行うプライベートクレジット市場との親和性が高い。

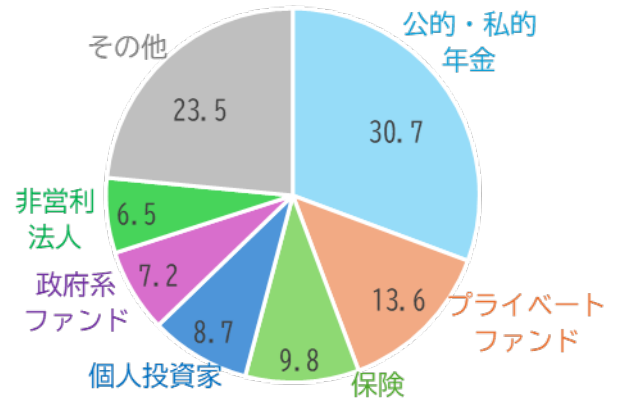
他方、資金の出し手となる投資家は年金基金、保険会社などの機関投資家が主である（図5）。足元では個人投資家によるBDCへの投資も増加傾向にある。投資家にとっては、借り手企業の信用リスクや流動性の低さを反映した厚いスプレッドにより、ハイイールド債やレバレッジドローンを上回るリターンが見込める点が魅力となってきた。特に、2020年のパンデミック拡大後の、低金利政策や大規模な財政出動による潤沢な投資資金も、プライベートクレジット市場への資金流入を支えたとみられる。

(図4) 借り手企業のセクター内訳



(備考) Cai and Haque (2024)により作成。

(図5) 投資家の内訳



(備考) 1. FRB (2023) により作成。
2. 2021年第4四半期における値。

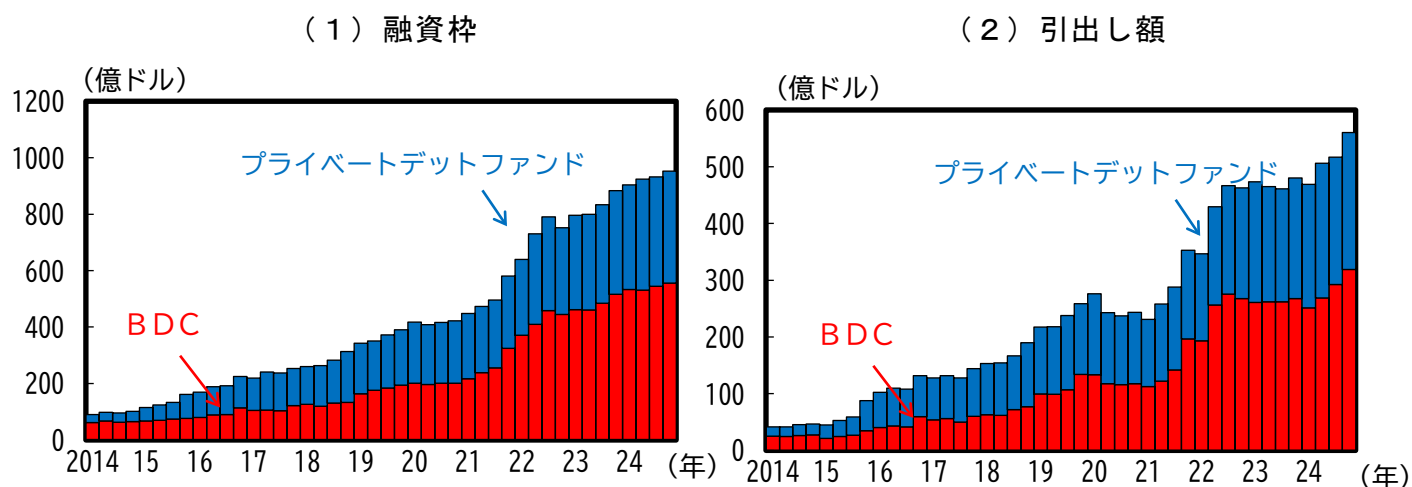
また、投資ビークルへ銀行が融資することで、銀行資金もプライベートクレジット市場へ流入している。銀行はプライベートデットファンドやBDCに対して融資枠（リボルビングクレジットライン⁴）やタームローン⁵による融資を提供しており、そのコミットメント金額の合計は直近5年で約2.4倍、実際に引き出された金額は約2.2倍となるなど、急速に増加している（図6）。

なお、2024年末時点でリボルビングクレジットラインが約790億ドル、タームローンが約160億ドルと、8割以上が前者によるコミットメントである。融資枠に対する引き出し額の割合は56%で、非金融企業全体のリボルビングクレジットラインの引き出し率19%を大きく上回っている。大久保他（2026）によると、コロナ禍や米国の金利上昇局面では、プライベートクレジットの借り手企業の流動性資金への需要が高まり、引出し額の増加や融資枠上限の引上げが行われたことが影響した可能性がある。

⁴ 銀行が上限金額を設け、その範囲内で借り手が必要なときに借り、返済後は再び借りられる融資枠。期間は短期の運転資金向けが多い。

⁵ 借入期間が決まっており、満期までに返済する融資。期間は中長期が多い。

(図6) 銀行によるプライベートクレジットの投資ビークル向け融資額



(備考) Berrospide et al.(2025) により作成。

3. プライベートクレジット市場が抱えるリスク

このように急速に拡大してきたプライベートクレジットだが、市場を取り巻く多方面のリスクがかねてより指摘されており、足元では注目度が高まっている。主なリスクを主体別に整理すると、①投資家による投げ売り連鎖リスク、②銀行との相互接続の強まりを通じたリスク、③借り手の信用リスク、が挙げられる。もっとも、これらのリスクが近い将来に金融経済全体へ波及するシステムリスクへ発展する可能性については、下記の理由から過度に悲観的に捉える必要はないとの見方が多い⁶。

第一に、①については、プライベートクレジットの資金構造が一定の緩衝材となっている。多くのファンドは、投資家による日次の解約を前提としておらず、ロックアップ期間や解約制限が設けられている。このため、短期間に大規模な資金流出が発生しにくい設計となっており、市場環境が悪化した場合でも、投資家の解約請求に対応するために投資ビークルが保有ローンの投げ売りを迫られる可能性は限定的とみられる。

第二に、②については、銀行がプライベートデットファンドやBDCに対して信用枠やタームローンによる融資を提供しており、そのコミットメント金額の合計は急速に増加している。ただし、直近期の大手銀行の決算報告によると、プライベートクレジットへのエクスポージャーは各行の資産規模の約1%程度に留まっており、エク

⁶ 2026年4月のFOMC議事要旨においても、「最近の特定のプライベートクレジットファンドにおける投資家の資金引き揚げは、広範な金融システムに対するリスクをもたらすようには見えない」とされている。

ポージャーはなお限定的である⁷。また、プライベートクレジット市場の規模自体も、米国の企業借入全体に占める割合は10%⁸と、依然として相対的に大きくない。このため、現時点で同市場のストレスが直ちに銀行システム全体へ波及する可能性は高くないと考えられる。ただし、貸出を通じた直接的なチャネル以外にも、銀行が保有する貸出債権の信用リスクをプライベートクレジットのファンドに移転する取引等も存在し、両者の連関は複雑化している⁹。そのため、金融システム全体へのリスクの波及経路を正確に把握するのはより困難になっている事には留意が必要である¹⁰。

第三に、③については、プライベートクレジットは相対取引の性格が強く、借り手の業績が悪化した場合でも、貸し手と借り手の間で条件変更（アmend）や再構成を柔軟に行いやすい面がある。そのため、短期的なデフォルト連鎖を避ける仕組みとして機能し得る。一方で、こうした対応が常態化すれば、借り手の信用悪化が表面化しにくくなり、損失認識を先送りされるリスクもある。したがって、同市場に内在するリスクを適切に評価するためには、デフォルト率などの表面的な指標に加え、借り手企業の財務状況をより丁寧に点検することが求められる。

4. 借り手の財務状況とP I K

以下では、③の借り手の信用リスクについて、より深掘りを進めていく。まずプライベートクレジットの主な対象となる中堅・中小企業の財務状況を確認する。2026年第1四半期の米国企業のインテレストカバレッジレシオ¹¹（以下「ICR」という。）を見ると、全上場企業の中央値は2.8倍、非投資適格級の上場企業の中央値は1.8倍となっている（図7）。一方、代表的な上場BDCの2026年第1四半期の決算資料によると、プライベートクレジットの借り手企業のICRは直近期中で2倍前後となっており、非投資適格級の上場企業の中央値をやや上回る水準にある（図8）。

⁷ ただし、Berrospide et al. (2025) によると、融資コミットメント総額のうち約60%が米国の5つのG-SIB（グローバルなシステム上重要な銀行）に集中しているとされ、プライベートクレジット市場でストレスが起きた場合、これら特定の大手銀行に集中して波及する可能性があることには留意が必要。

⁸ 2025年第4四半期時点での非金融企業の有利子負債合計額（14.2兆ドル）に対する割合。個人事業主やパートナーシップなど、非企業の事業体を含めた有利子負債合計額（22.2兆ドル）に対する割合だと約6%。

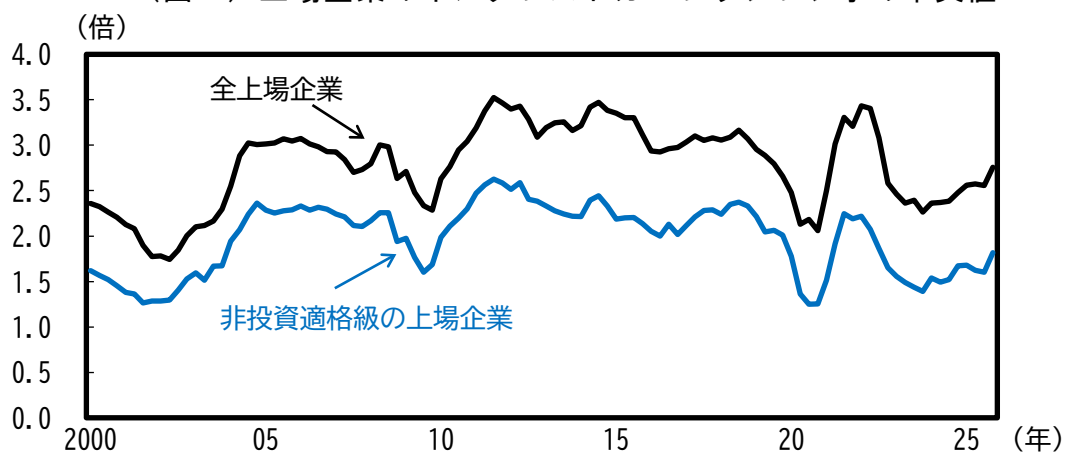
⁹ Cai and Haque (2024)

¹⁰ 大久保他（2026）では、信用リスクの大きな顕在化はみられていないものの、銀行のBDCに対するエクスポージャーが銀行間で共通化していることや、協調融資によるBDC間の共通エクスポージャー増加を挙げ、特定の主体へのストレスが金融システム全体に波及しやすくなっている可能性が示唆されていると述べられている。

¹¹ 企業の利払い能力を示す指標。一般的にはEBITDA（利払い前・税引き前・減価償却前利益）/支払利息で求められる。

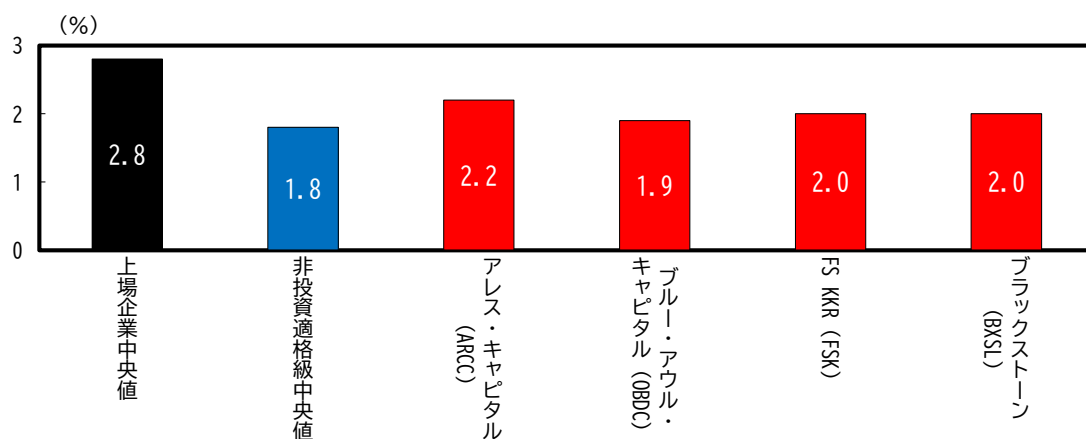
IMFでは、ICRが1倍を下回る企業債務を、利払いを収益で賄えないリスクの高い債務として捉えている¹²。また、FRBにおいても「ゾンビ企業」の定義としてICR1倍未満を条件の1つとして挙げている。IMF・FRBの基準と比べると、プライベートクレジットの借り手企業については必ずしも利払い余力が厚いとは言えず金利上昇や業績悪化に対する脆弱性を意識すべき水準にあるものの、広範な利払い不能に陥っているような状況にはないと考えられる。

(図7) 上場企業のインタレストカバレッジレシオの中央値



(備考) FRB (2026) により作成。

(図8) 主なBDCによる融資先企業のインタレストカバレッジレシオ



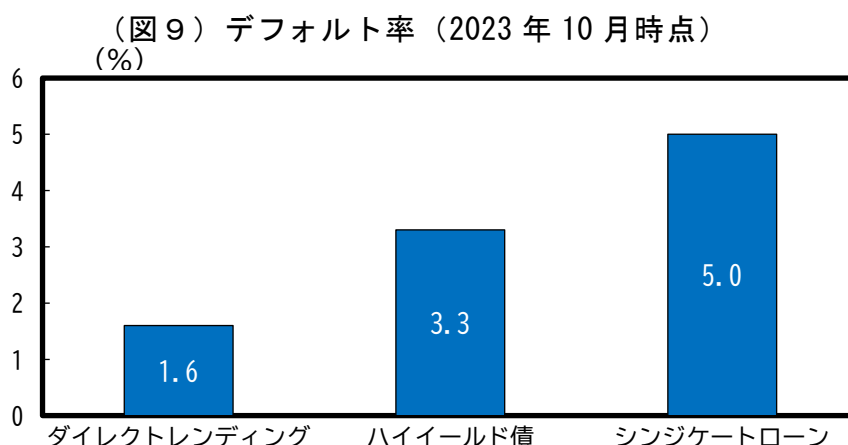
(備考) FRB (2026)、各社決算資料により作成。

また、プライベートクレジットは、借り手が困窮した際にも債権者と柔軟に再交渉できる特徴があるため、デフォルト率は低めに抑えられやすい¹³。2023年10月時点

¹² IMF (2026)

¹³ Cai and Haque (2024)

で、非投資適格企業や同規模の企業への信用供与という点で近い役割のレバレッジドローンやハイイールド債に比べ、プライベートクレジットの主な投資戦略であるダイレクト・レンディング¹⁴は1.6%と、低いデフォルト率になっている（図9）。ただし、こうした柔軟性は、借り手の信用悪化を表面的なデフォルト率に現れにくくする面もある。そのため、プライベートクレジットの信用リスクを評価する際には、ICRに加え、条件変更や利払いの繰り延べ等の動向を確認することも重要になってくる。



(備考) Cai and Haque (2024) により作成。

こうした観点から注目されるのが、プライベートクレジット市場におけるP I K (Payment in Kind: 借り手が利息の現金支払いを繰り延べて元本に繰り入れることで当面の現金流出を抑える仕組み) である。P I K利息は元本に追加されるため、その分に対しても追加的な利息が発生する。このため、短期的には借り手の資金繰りを支える一方で、債務負担を増加させ、ローンの潜在的なリスク性を高める可能性がある。投資銀行のアナリストによると、2025年末時点でソフトウェア借り手向けのプライベートクレジット契約の3分の1以上にP I Kへの切り替えオプションが含まれており、この割合はここ3年間で3倍に増加したと推計されている¹⁵。上場BDCの全投資収益、すなわち受取利息や配当金に対するP I K収益の割合の推移をみると、2022~23年頃は7~8%で推移していたものの、足元では10%前後の水準に上昇している（図10）。

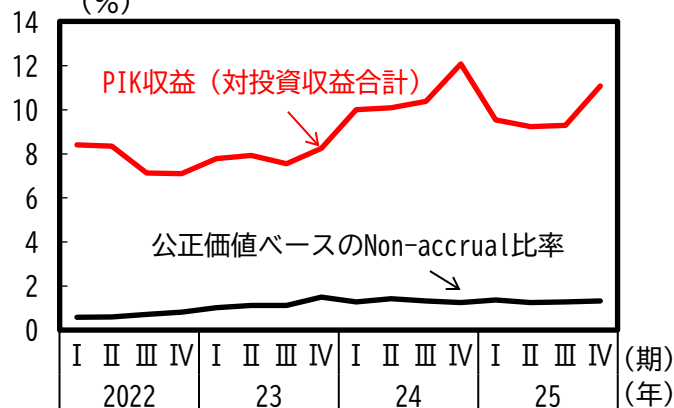
¹⁴ プライベートクレジット全体の5~6割程度。その他の投資戦略としては、メザニン（劣後ローン）、ディストレスト債務（破綻懸念先への融資）、スペシャルシチュエーション（事業再編や資本構成変更等に係る融資）などが挙げられる。

¹⁵ Tracy (2026)

PIKは、元々のローン契約で選択できるよう定められ、短期的な利払い負担の緩和を通じて成長投資や一時的な流動性確保のために設計されているものも多い。しかし一方で、当初は現金利払いを前提に組成されたローンについて、借り手の業績悪化によって途中からPIK条項が追加されるタイプも存在し、これは「bad PIK」と称される。Lincolnによると、PIK条項が付帯されたローンのうち58%はbad PIKとされ、プライベートクレジットローン全体に対する比率では6.4%を占める。これは2021年第4四半期時点の2.5%から緩やかに上昇しており、金利の高止まり等によって借り手企業の資金繰りがひっ迫しつつあることを示唆している。Lincolnはこのbad PIKの割合を「シャドーデフォルト率」と表現している。すなわち、PIKによる利払いの繰り延べが認められなければ、デフォルトに至っていた可能性のある借り手の比率として捉えられる。

ただし、貸し手はいつまでもPIK利息を収益認識できるわけではない。回収可能性に疑義が生じると、貸し手はそのローンをNon-accrual（利息不計上）の資産に分類し、PIK利息の計上を停止することがある。BDCの総資産に対するNon-accrual資産の比率（公正価値ベース）は、2022年以降2%以下の低水準での推移が続いている。

(図10) PIK比率、Non-accrual比率 (%)



(備考) Bloomberg により作成。

5. 米国企業の短期資金繰り策とプライベートクレジット市場

更に、米国企業が利用可能な短期的な資金繰り支援策として、ファクタリングやサプライチェーンファイナンス（以下「SCF」という。）について説明する。これらは中小企業のみならず大企業も利用する一般的なファイナンス取引であるが、実質的な借入がオフバランス化される場合があるため、企業の潜在的な財務リスクを見えにくくしている面がある。また後述するが、これらの取引はプライベートクレジット市場

にも関係する形で不正利用が発覚し、大きく取り沙汰された。

まずファクタリングとは、金融機関が企業の有する売掛債権を買い取ることで、企業が売掛債権の回収日を待たずに現金化することが可能になる仕組みである(図11)。取引が売却処理される場合には、資金調達でありながら有利子負債として表示されず、レバレッジ指標の悪化を回避し得る。

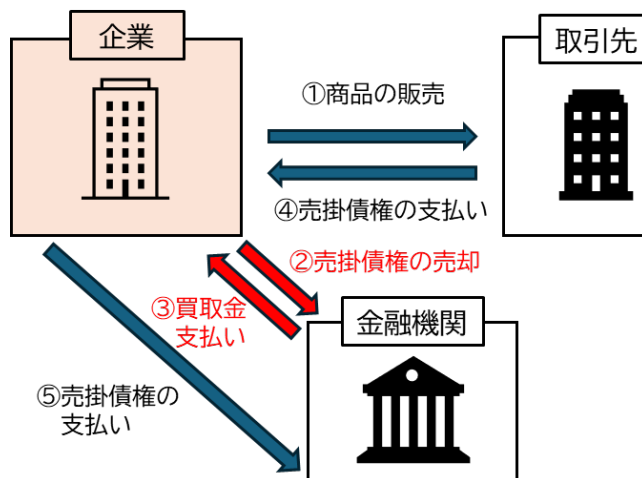
他方でSCFでは、買い手企業が承認した請求書から、買い手企業の信用を基に金融機関がサプライヤーの取引先に早期支払いし、買い手企業は後日その金融機関に直接支払う(図12)。サプライヤーは早期資金化が可能になり、かつ買い手は支払いサイトが延長されるという効果があり、双方にメリットがある。一方で、実質的には金融機関による信用供与や支払期限延長の性格を持つ場合でも、企業会計上は買掛債務として表示されやすく、金融機関からの短期借入として認識されないまま、流動性指標やレバレッジ指標を良好に見せる効果を持ち得る¹⁶。

米国の自動車部品メーカーFirst Brandsは、こうした資金調達を大規模に使用していたが、2025年9月の破綻時に巨額のオフバランス資金調達やファクタリング負債の存在が明らかとなった¹⁷。さらに、同社を巡っては、ファクタリングにおける請求金額の水増し、架空請求書の利用、同一債権の二重ファクタリング、実質的な金融債務の過小開示などの疑いが指摘されている。この事件は、SCFやファクタリングが通常の借入として認識されにくい形で企業の実質的なレバレッジや流動性リスクを高め得ることを示す事例となった。また、同社への資金の出し手にはプライベートクレジット投資家も関与しており、一部の大手銀行も損失を被ったため、同市場における信用リスクの見えにくさや、複雑な資金調達構造に伴うリスク管理上の課題を浮き彫りにする事例として注目された。

¹⁶ このような透明性不足が問題視されたことを受け、米国の財務会計基準審議会(FASB: Financial Accounting Standards Board)は2022年、サプライヤー・ファイナンス・プログラムに関する開示を強化する会計基準アップデート(ASU 2022-04)を公表した。

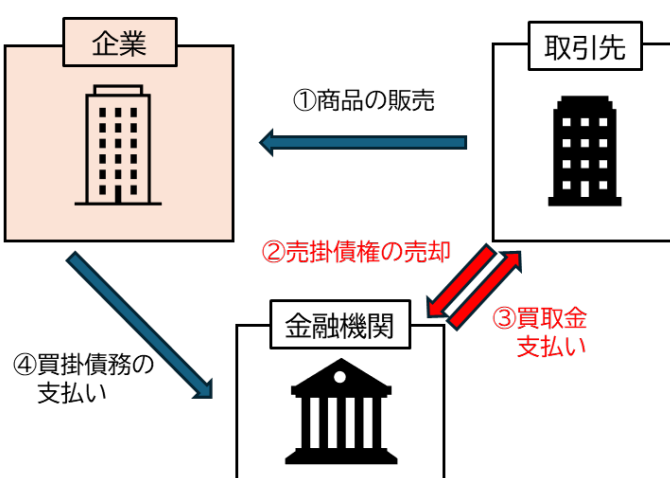
¹⁷ 同社の破綻申し立て関連資料によれば、オンバランスの有利子負債約61億ドルに加え、特別目的事業体を通じたオフバランス債務約23億ドル、SCF約8億ドル、ファクタリング負債約23億ドルを抱えていた。

(図 11) ファクタリングの概念図



(備考) 筆者作成。

(図 12) サプライチェーンファイナンスの概念図



(備考) 筆者作成。

6. 借り手企業の信用リスクに対する評価

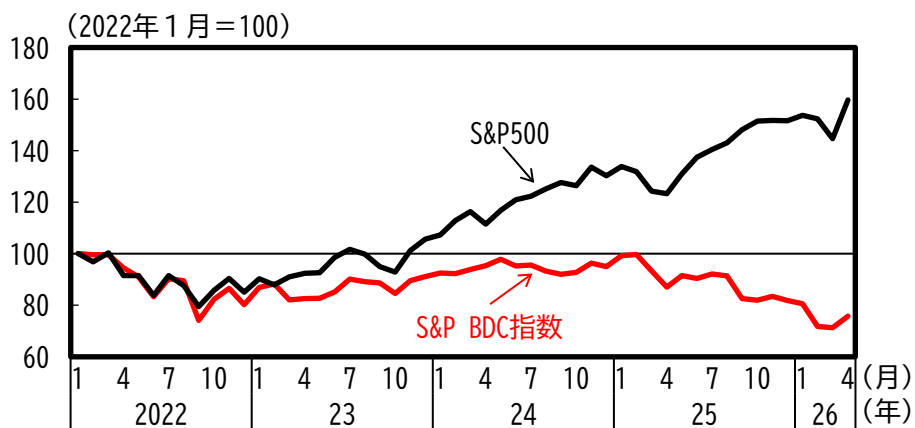
上述の通り、プライベートクレジット市場の借り手について、ICRなど財務指標が特筆して悪化しているような状況にはなく、財務リスクが目先で広範に顕在化しているわけではない。しかし、条件変更やPIKといった融資条件の緩和、SCFやファクタリングによる資金調達など、多様な金融の仕組みを活用して資金繰りを補完しており、借り手企業の財務状況の実態を正確に把握するのは難しくなっている。そのため、プライベートクレジット市場における信用リスクを議論する際には、表面的な財務指標だけでなく、その背後に潜んでいる潜在的リスクに注意する必要があるだろう。First Brandsの不正疑惑、破綻はリスクの一端が顕在化した典型的な事例である。

上場BDCの株価はプライベートクレジット市場への信用不安が広がる中で、軟調に推移している(図13)。2節で確認した通り、プライベートクレジットはソフトウェア企業向けのエクスポージャーが大きいいため、AIエージェントの台頭等によってSaaS企業の競争環境や収益モデルが変化した場合、成長期待を前提に高いレバレッジを許容されてきた借り手の信用力が低下しやすい点が懸念されていることも、プライベートクレジットの評価額を押し下げている。かかる中、代表的な上場BDCであるFSKKR Capitalは、2026年にMoody'sとFitchから相次いで格下げを受け、投資適格級からハイイールド級へ引き下げられた。

借り手企業についても、流動性の逼迫により条件変更やP I Kが増加した結果、格下げを受ける企業が増加している¹⁸。このようにプライベートクレジット市場を巡る評価は調整局面にあるようにうかがえる。

もっとも、融資案件個別の信用リスクや評価の妥当性は外部から見えにくく、価格調整がリスクを十分に織り込んでいるとは限らない。米国の大手シーフードレストランである Red Lobster では、2024 年 5 月にチャプター11 による破綻申請を行った後、融資をしていた B D C の TCW Direct Lending VII が再建過程で一部の債権を株式に転換し、株主となった。報道によると、TCW は 2026 年にかけて Red Lobster の株式持分約 3,100 万ドルについて約 98%の減損処理を行い、再建後に取得したエクイティ価値はほぼ消滅した。しかし一方で、Red Lobster 向けの債権約 5,600 万ドル（P I K による上乗せ分を含む）については Non-accrual とされず、引き続き額面通り評価されている。つまり、同じ Red Lobster に対するエクスポージャーでありながら、株式価値はほぼ消滅する一方、ローンについては全額回収可能とみなされていることになる。同事例は、プライベートクレジット投資における評価の不透明性を示す象徴的な案件として注目されている。

(図 13) S & P B D C 指数の推移



(備考) Bloomberg により作成。月末値。

7. むすび

市場構造や現時点の借り手企業の信用状況を踏まえると、プライベートクレジット市場における個社の破綻が、直ちに金融システム全体へ波及するシステムリスクへ発展する可能性は大きくない。損失は、基本的には一部の投資家や金融機関に留まるとみられる。ただし、これは信用リスクが小さいことを意味するものでは

¹⁸ IMF (2025)

ない。財務状態の悪い借り手では、利払い負担の増加や収益力の低下を背景に返済余力が悪化しており、P I Kによる利払い繰り延べ、満期延長や財務制限条項の緩和、S C Fやファクタリングなどを通じて、信用リスクの顕在化が先送りされている可能性がある。

とくに警戒すべきは、デフォルト率や通常の財務指標だけでは、こうした返済困難の蓄積を十分に把握できない点である。P I Kや条件変更は、短期的には現金流出を抑え、法的なデフォルトを回避する手段となる一方、実質的には債務負担の増加や返済能力の低下を覆い隠す可能性がある。また、S C Fやファクタリングも企業の流動性を一時的に支えるが、資金繰り悪化や実質的な債務負担を見えにくくする可能性がある。今後、インフレの再燃や高金利の長期化、景気減速などにより外部環境が悪化すれば、こうした手段によって延命されてきた借り手が、想定以上に広範なストレスに直面する可能性がある。

このため、プライベートクレジット市場の潜在的な信用リスクをモニタリングする際には、デフォルト率や延滞率といった表面的な指標だけでなく、顕在化前の兆候を捉える必要がある。具体的には、I C Rが1倍を下回る借り手企業の比率、融資の条件変更やP I Kへの依存度、S C Fやファクタリングなどの利用状況を確認することが重要である。これらは、法的なデフォルトに至る前の段階で、借り手企業の資金繰り悪化や返済能力の低下を示す早期警戒指標となり得る。

参考文献

- 大久保友博、海道裕太郎、山本健太、鷲見和昭 [2026] 「米国のダイレクト・レンディング市場におけるBDC (Business Development Company) の動向について」日銀レビュー 2026-J-1
- Berrospide, J., F. Cai, S. Lewis-Hayre, and F. Zikes [2025] “Bank Lending to Private Credit: Size, Characteristics, and Financial Stability Implications”, FEDS Notes, May 2025
- BIS [2026] *BIS Quarterly Review - International Banking and financial market developments*, March 2026
- Cai, F. and S. Haque [2024] “Private Credit: Characteristics and Risks”, FEDS Notes, February 2024
- FRB [2023] *Financial Stability Report*, May 2023
- FRB [2026] *Financial Stability Report*, May 2026
- IMF [2025] *Global Financial Stability Report*, October 2025
- IMF [2026] *Global Financial Stability Report*, April 2026
- Preqin [2025] *2025 Global Report : Private Credit*
- Tracy, M. [2026] “Private lenders delay reckoning with payment concessions on stressed debt”, Reuters, March 31, 2026

<https://www.reuters.com/business/finance/private-lenders-delay-reckoning-with-payment-concessions-stressed-debt-2026-03-31/> (2026 年 6 月 10 日取得)