

プライベート・マーケット

プライベート・マーケット セカンダリー市場

2024年上半期

BlackRock



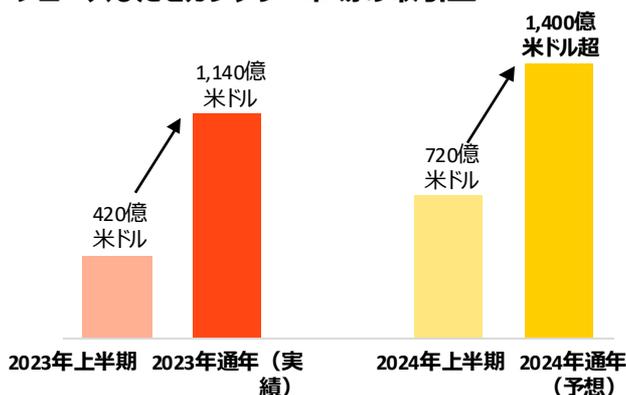
セカンダリー市場における記録的な年

2024年下半期の市場アップデート

主要ポイント

- ・ **クローズした取引量は過去最高**：2024年上半期では、リミテッド・パートナー（LP）とジェネラル・パートナー（GP）の双方によるセカンダリー市場の広範な活用が、取引量の拡大につながりました。2024年末までに、総取引量は1,400億米ドルを超え、2021年に記録された1,320億米ドルの過去最高記録を上回ると予測されています。
- ・ **アクティブ運用**：ファンドを売却するLPはリピーターおよび新規ともに増加しており、売却の頻度も高まっています。この背景にあるのは、流動性の確保という継続的な課題と魅力的なファンドの価格水準です。
- ・ **GP主導型案件の増加**：GP主導型の案件活動は堅調で、取引量全体の43%を占めており、2023年上半期と比較して94%増加しています。
- ・ **市場の機会**：ドライパウダーは2024年上半期の時点で、約1,900億米ドルに達しています。投資資金は依然として大型ファンドに集中していますが、新たなマネージャーや戦略によって増強され始めています。

クローズしたセカンダリー市場の取引量



出所：Evercore H1 2024 Secondary Market Review、2024年7月現在。

LP主導型の取引が牽引役に

2024年上半期においてもLP主導型が取引量を牽引し、全体取引量の57%を占めました。この結果、上半期でクローズした取引量は過去最大となり、2023年上半期の水準を64%上回る、410億米ドルとなりました¹。

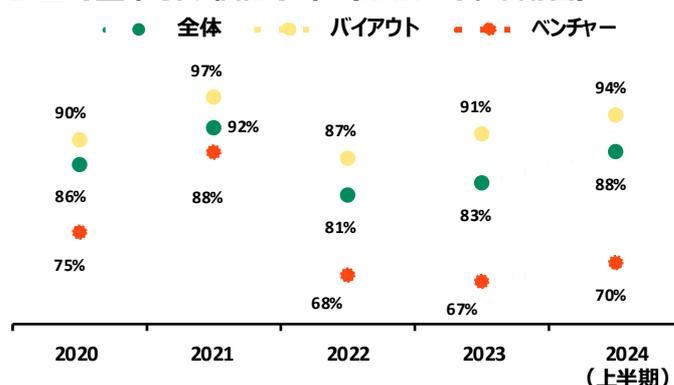
供給側では、価格水準の堅調な推移を背景に、LPによる大規模な現金化の動きがみられました。こうしたLPの中には、初めてファンドを売却する売り手も多く含まれており、2023年の39%に対して2024年上半期では45%まで増加しました。多くのLPは依然としてネットキャッシュフローがマイナスであるため、GPとの関係を維持しつつ売却価格の最大化を図るためにパーシャルコミットメントや新しいヴァージョンでの取引を望む傾向が強まっています。

需要側では、ドライパウダー（未投資資金）の増加と改善された買い手の楽観的な見通しは、強力な公開市場のパフォーマンスとプライベートエクイティのエグジジット活動におけるポジティブな兆候によって支えられ、ファンドレベルの価格上昇に寄与しています。この結果、バイアウト・ファンドの価格水準は、前年対比で200bps上昇し、NAVに対しても2021年以来の高水準となる94%にまで回復しています²。

加えて、市場のラージ・エンドでの資金調達に支えられたドライパウダーの流入や、「40アクト」に基づく新たなビークルの登場により、大規模なポートフォリオ、必要資金調達額が少ないファンド、そして短期間で分配が発生する魅力的且つ有利なポートフォリオは、競争の激化が顕著となっています。

ベンチャー・キャピタル・ファンドのバリュエーションも底が見え始めています。適切な集中度と引き受け可能なバリュードライバーを持つ高品質なポートフォリオには、魅力的なリスクとリターンのプロファイルが存在するかもしれませんが、ビッド・アスク・スプレッドは依然として広い状況です。

LP主導型取引の価格水準（NAVに対する割合）



出所：Jefferies – Global Secondary Market Review – H1 2024

出所：1 Evercore H1 2024 Secondary Market Review。2 Jefferies – Global Secondary Market Review、2024年7月現在。金額はすべて米ドル建てです。

FOR QUALIFIED PURCHASERS, PROFESSIONAL CLIENTS, QUALIFIED INVESTORS/QUALIFIED CLIENTS AND PROFESSIONAL INSTITUTIONAL & WHOLESALE INVESTORS

進化を続けるGP主導型の取引

活況なLP主導型取引の影響は、GP主導型取引にも及んでいます。依然として厳しい資金調達環境が続く中、多くのGPが継続ピークル（CV）市場を活用して、LPに流動性を提供し続けました。この結果、GP主導型取引の総量は、取引全体の43%を占める310億米ドルに達しており、前年対比では94%増加しました¹。

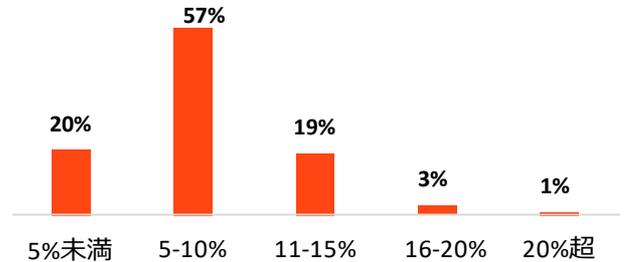
供給サイドでは、トップパフォーマンスの資産を長期保有したい中規模のGPによる、シングル・アセットCV（取引量の55%）の活用がみられました。一方、大規模なGPは、マルチアセットCVと流動性プロセス（取引量の45%）をより多く活用し、スケーラブルな方法で流動性を生み出しました。加えて、GPは新規投資家との利益の一致も強く示されており、80%の取引ではGPのターゲット・コミットメントが5%以上でした²。

中規模案件は、魅力的な投資機会が引き続き創出されています。500百万米ドル未満の案件で流動性を追求するGPが増加しているため、大規模案件よりも有利且つ魅力的な特徴を有した案件が出現しています。

需要サイドでは、安定した価格水準が全体的に維持されています。価格水準は、シングル・アセットCVが最も高いことが多く（NAVに対して94%）、その次がマルチアセットCV（NAVに対して88%）、そして入札プロセス（NAVに対して86%）の順となっています²。例年と同様に、GP主導型取引における市場参加者の数は増加しており、伝統的なプライベート・エクイティのスポンサーやファミリー・オフィスがセカンダリー機能を強化し続けています。

さらに、買い手は、2023年に注目を集めたヘルスケアやビジネス・サービスよりも、テクノロジーに特化した取引を選好する傾向が強まっています。今後12か月を通じて資本市場が活発化していく可能性もある中、CVのパフォーマンス、特に様々なセクターのエグジット・マルチプルが注視されると考えられています。

平均的なGPコミットメント（CVの資産規模に対する割合）



出所：PJT Partners H1 2024 Secondary Market Insight、2024年7月現在。

資金ベースの拡大

順調な資金調達、新規マネージャーの参入、さらに個人投資家資金の増加を受け、セカンダリー市場のドライパウダーは2023年末から14%増え、1,890億米ドルとなりました。増加する資金ベースにもかかわらず、2024年の取引量が1,400~1,500億米ドルに達した場合、資本の過剰供給はわずか1.3~1.4年分でしかないこととなります。現状は、過去数年間研究してきた需給の不均等を強調しています¹

さらに、Evercore社によると、利用可能なドライパウダーの95%は52社の買い手によるもので、上位8社が全体の56%を占めています。これが表しているのは、サブスケール戦略をとる新規参入者の急増を浮き彫りにしています。

次の成長ステージ

年末が近づくにつれ、案件活動の加速は続く予想されており、クローズした取引量が過去最高となる可能性があります。

買い手の視点からは、金融政策の緩和やエグジット活動の回復の兆しが後押しとなる一方、全体的な成長の減速や不安定な政治状況、さらには公開市場におけるボラティリティの継続が、プラスの要因を打ち消す可能性があるかとみています。これらの要因が合わさることで、ファンドの価格は、今年の上半期と変わらない水準で推移する可能性が高いです。また、常に進化を続ける市場では、規模の大きさや取引の確実性、さらにはデータやテクノロジーを活用する能力が引き続き重視されると考えています。

売り手の視点からは、あらゆるタイプのLPが同様の課題をポートフォリオに抱えているため、これまでのトレンドが今後も続くと考えています。より規模が大きく、分散されたポートフォリオが取引されることで、取引量は過去最高となる可能性が高いです。また、伝統的な資本市場ソリューション（IPOやM&A、借り換えなど）へのアクセスが引き続き困難な場合、CVを使用して流動性を提供するGPなどが、エグジットを促進し、市場の成長機会が拡大すると考えています。

出所：1 Evercore H1 2024 Secondary Market Review、2024年7月現在。2 PJT Partners H1 2024 Secondary Market Insight、2024年7月現在。金額はすべて米ドル建てです。

FOR QUALIFIED PURCHASERS, PROFESSIONAL CLIENTS, QUALIFIED INVESTORS/QUALIFIED CLIENTS AND PROFESSIONAL INSTITUTIONAL & WHOLESALE INVESTORS

ブラックロック・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375号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会、一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

〒100-8217

東京都千代田区丸の内一丁目 8 番 3 号

丸の内トラストタワー本館

03-6703-4100（代表）

www.blackrock.com/jp/

本資料は、ブラックロック・ジャパン株式会社（以下、「弊社」という。）が、弊社及び弊社が所属するブラックロックのグループ会社（以下、「ブラックロック」という。）の市場・経済環境見通しをもとに情報提供を目的として作成したものです。特定の金融商品取引の勧誘や、投資資産やセクター・アロケーション等の推奨を目的とするものではありません。また、ブラックロック全体、ないし弊社が設定・運用するファンドにおける投資判断と本レポートの見解とは必ずしも一致するものではありません。

当資料は、ブラックロック及び弊社が信頼できると判断した資料・データ等により作成しましたが、その正確性および完全性について保証するものではありません。また、当資料中の各種情報は過去のもの、または、見通しであり、今後の運用成果等を保証するものではなく、当資料を利用したことによって生じた損失等について、ブラックロック及び弊社はその責任を負うものではありません。さらに、本資料に記載された市況や見通しは作成日現在のものであり、今後の経済動向や市場環境の変化、あるいは金融取引手法の多様化に伴う変化に対応し、予告なく変更される可能性があります。

弊社が投資一任契約または投資信託によりご提供する戦略は、全て、投資元本が保証されておりません。弊社がご提供する戦略毎のリスク、コストについては、投資対象とする金融商品等がそれぞれの戦略によって異なりますので、一律に表示することができません。従いまして実際に弊社戦略の提供を受けられる場合には、それぞれの提供形態に沿ってお客様に交付されます契約締結前交付書面、目論見書、投資信託約款及び商品説明書等をよくお読みいただき、その内容をご確認下さい。

弊社又は弊社のグループ会社が設定・運用するファンドを、投資一任契約に基づき組入れる場合、又は、弊社が金融法人のお客様へ勧誘する場合は、当該ファンドを組み入れたいとする誘因が潜在的にあるという理由から弊社又は弊社のグループ会社とお客様との間に金融商品取引法上の利益相反のおそれがある取引に該当致します。また、ファンドにより弊社又は弊社のグループ会社の自己投資、役職員投資が含まれることがあり、この場合も同様の利益相反の状況が想定されます。弊社は、利益相反のおそれがある旨をこのようにお客様へ開示することが、お客様のご理解・ご判断に資するという点で、適切な対応方法であると考えております。詳細については、弊社ホームページに掲載の利益相反の管理に関する方針をご参照下さい。

なお当資料は、適格機関投資家様、年金基金様、販売会社様のみを対象としています。個人投資家様への配布などはお控え頂きますよう、よろしくお願ひいたします。当資料の内容を複製もしくは第三者に対して開示することはご遠慮ください。