



上半期レビュー

欧州プライベートクレジットに関するインサイト

ペンバートン四半期欧州ミッドマーケットモニターを含む

2026年7月

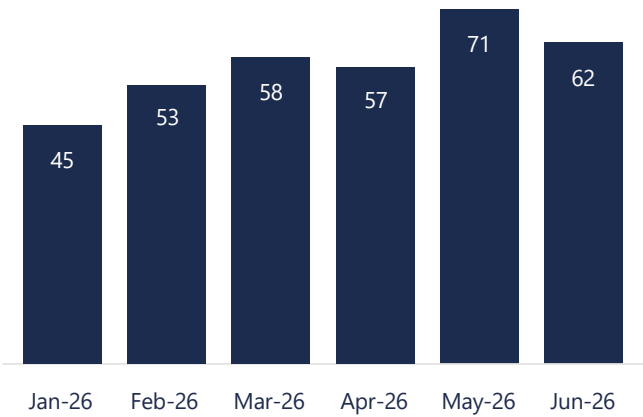
2026年上半期はモメンタムが大幅に改善し、下半期には本格回復が期待される

全体としてより厳しい市場環境のなかで、2026年上期もリファイナンスが市場ボリュームの相応の比率を占め続ける一方、クレジット市場全体が徐々に安定化するにつれて、M&A活動は第2四半期を通じて改善した。¹スポンサーが案件執行プロセスに再び積極的に関与し、案件パイプラインも引き続き積み上がっていることから、当社は市場が下半期により活発化するための良好な位置にあると考えている。

ダイレクトレンディング・アクティビティ - 2026年上期²

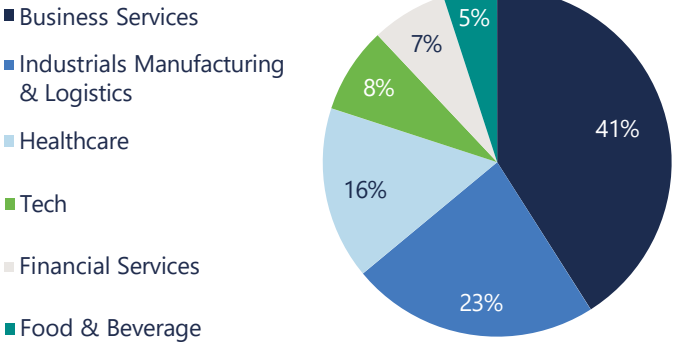
市場ボリュームが軟調であったにもかかわらず、ペンバートンは2026年上期においても健全な案件組成水準を維持し17件の新規投資およびアドオン案件に資金をコミットした。ダイレクトレンディングの紹介案件数は最初の6か月間で346件と安定しており前半期（2025年下期：331件の紹介）と同様の水準を維持した。案件フローは不透明なマクロ環境にも関わらず底堅さを示し、広範なローカルオリジネーション網の重要性を一段と裏付けるとともに、月次の紹介件数も着実に積み上がった。

ダイレクトレンディング紹介案件数



Source: Pemberton internal data as of 30 June 2026.

セクター別紹介比率*



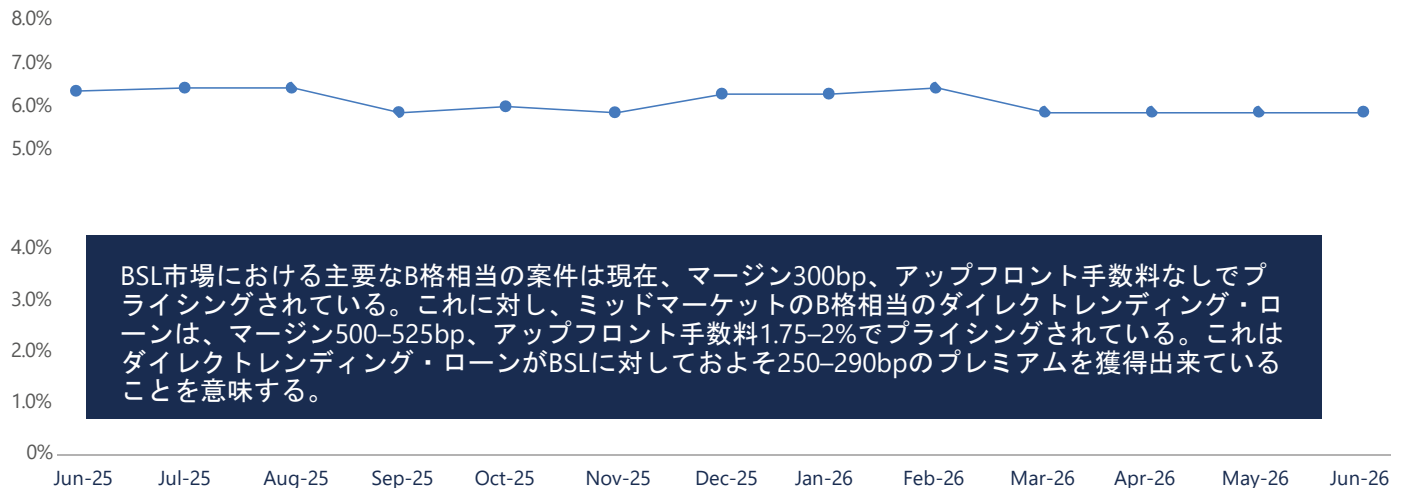
*Sectors as defined by Pemberton.
Source: Pemberton internal data as of 30 June 2026.

¹Debtwire – European Direct Lender Rankings Q1 2026.
²Pemberton's direct lending funds include Mid-Market Debt (MDF), Senior Loan (SLF) and Strategic Capital (SCF).
Past performance is not a reliable indicator of future results.

ダイレクトレンディング・アクティビティ - 2026年上期（続き）¹

2026年上期は欧州クレジット市場全体で、よりボラタイルなプライシング環境が特徴として見られた。ダイレクトレンディングのスプレッドは緩やかに縮小したものの、貸出のフォーカスは引き続き優良案件に集中し、貸し手はセクター・エクスポージャー、事業の質、技術的・マクロ的混乱への耐性に応じてプライシングを調整した。その結果、市場平均スプレッドだけでは、より複雑な案件や選好されにくい案件に依然として求められるプレミアムを十分に理解することは出来ない。また当期はダイレクトレンディングとパブリック市場との格差が顕著に現れた時期だった。わずかなスプレッド縮小はありながらも、ダイレクトレンディングはパブリック市場に対して魅力的なプレミアムを維持しつつ、概ねより強い貸し手プロテクションと厚いスポンサーエクイティを引き続き保持した。参考までに、BSL市場における主要なB格相当の案件は、現在マージン300bp、アップフロントフィー無しでプライシングされている。これに対しミッドマーケットのB格相当のダイレクトレンディング・ローンは、マージン500–525bp、アップフロント手数料1.75–2%でプライシングされている。これはダイレクトレンディング・ローンがBSLに対しておよそ250–290bpのプレミアムを獲得できていることを意味する。

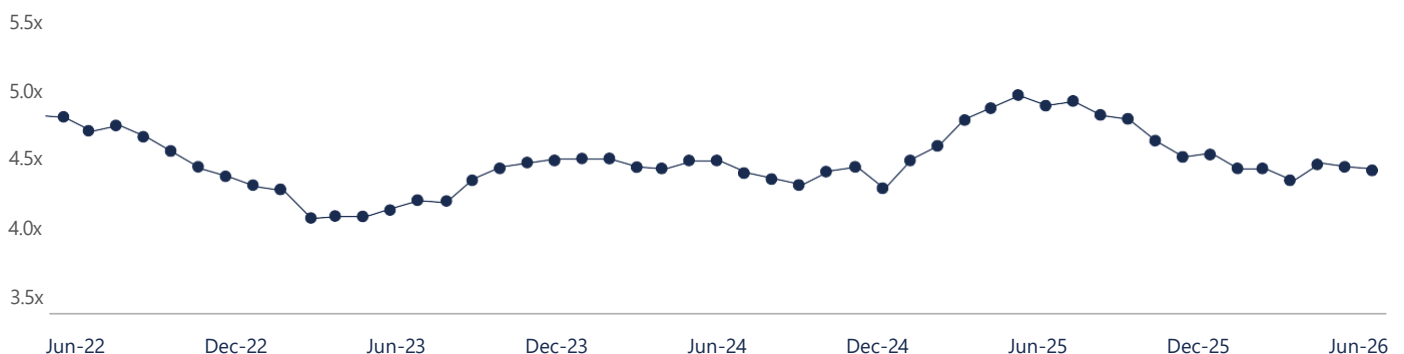
オールインスプレッド（過去12カ月）*、 ミッドマーケット戦略実行案件（12カ月移動平均）EUR



*All-in spread defined as target spread plus upfront fees (including commitment fees on undrawn portions) on a three-year convention, excluding base rates. For illustrative purposes only. Source: Pemberton internal data as of 30 June 2026.

2025年上期に見られた高水準のレバレッジ環境を経て、ペンバートンの新規のミッドマーケット案件のレバレッジ提示レベルは2026年上期を通じて着落しを示し、2025年半ばのピークである約5.0xに対して期末には約4.5xとなった。今期終盤に向けて取引環境は改善したものの、スポンサーおよび貸し手のセンチメントは当期間を通じて継続的に慎重であり、より保守的なストラクチャーの案件が主流となった。レバレッジ水準はおおむね過去平均と整合的であり、規律ある市場環境を反映している。当社のアンダーライティング方針として、ペンバートンは通常投資実行時点で約50%のエクイティ・クッションを目標としており、投資ライフサイクル全体を通じて効果のあるスポンサー・アライメントとダウンサイド保護を確保している。¹

ミッドマーケット戦略 レバレッジ・インディケーション（6か月移動平均）



Leverage indications represent all investment opportunities introduced to Pemberton during the period, regardless of investment outcome. Figures are shown as a rolling 6-month moving average. For illustrative purposes. Source: Pemberton internal data as of 30 June 2026.

プライベートクレジットの資金調達環境¹

当社は2026年上期における欧州ミッドマーケット・プライベートクレジット戦略の資金調達環境は、幾つかの中長期的なトレンドによって特徴づけられていると考えている。

- **2025年の記録的水準を受け、LPのアロケーションが欧州プライベートデットへと構造的に再配分されている。**欧州特化型プライベートクレジット・ファンドの調達額は2025年に過去最高の\$69bnとなり、2024年比で35%増加し、³ 欧州市場への分散投資を求める投資家に牽引され、世界のプライベートクレジット資金調達の約29%を占めた。
- **米国から欧州へのローテーションは、戦術的というよりも構造的なものとしてますます認識されるようになっていく。**米国のLPは欧州プライベートクレジットをより恒常的に検討しており、米欧の年金、ソブリン、プライベートウェルスの各チャネルでコミットメントが着実に増加していることはグローバルな資本フローの継続的な再配分を示唆しており短期的なローテーションにはとどまらない。⁴
- **プライベートクレジット戦略の拡大と多様化が継続している。**ダイレクトレンディングは依然としてプライベートクレジット市場の基盤だが、投資家の需要は広がっている。オポチュニスティック資本への資金調達関心は高まり、スペシャルティファイナンスやアセットベースドファイナンスは最も高成長の分野の一つとなっており、NAVファイナンスも引き続き勢いを増している。当社はこの多様化が2026年を通じて、そしてその先も継続すると見ている。
- **欧州ミッドマーケットの相対的魅力は引き続き高い状態にある。**米国のダイレクトレンディング市場は既に成熟しており、米国に流入する投資家資本を反映してスプレッドは縮小している。一方、欧州は構造的に集中が高まり難しく、より広いスプレッドが持続している。その結果投資家は依然として魅力的なリスク調整後リターンを享受することが出来る。また拡大するインフラ・ファイナンスも追加的な資金展開の追い風となっている。その構造的な投資妙味は、広く認識された3つの要因に支えられている。すなわち、銀行貸出が欧州の企業向け貸出総額の約50%を占めていること、そしてBasel IVの実施とプライベートエクイティ活動の活発化が、貸出活動のプライベートデットファンドへの移行を引き続き後押しすると見込まれる。

ペンバートンのアクティビティ

2026年5月、ペンバートンはストラテジックキャピタル⁵ 4号ビンテージのファイナルクローズを€3.5bnで行い、€2.5bn–€3bnの目標を上回るファンドレイズを完了した。これにより、現在、同種戦略として欧州最大のオポチュニスティック・ダイレクトレンディング・ファンドとなっている。4つのビンテージ合計のコミットメント総額は現在€8.4bnに達しており、2017年の戦略立ち上げ以来€8.5bn超を投資実行した。⁶

当該ファンドには欧州、北米、アジア、中東の公的・私的年金、保険会社、ファミリーオフィス、金融機関投資家を含む地理的に多様なLP基盤から幅広い資金が集まり、既存投資家・新規投資家の双方から強い参加が見られた。

この順調な資金調達は、グローバル資本市場のボラティリティが続く中で達成されたという点で特に注目に値する。これはアルファ創出と第1順位債権に多く投資しダウンサイド保護を兼ね備えた、柔軟な欧州ダイレクトレンディング戦略に対する機関投資家の需要が持続していることを反映している。借り手の複雑性が高まる中、ペンバートンの10拠点に及ぶオリジネーション・ネットワークと深いスポンサー関係は引き続きこの戦略に独自の案件フローをもたらしている。

³With Intelligence, Private Credit Fundraising Report 2025, April 2026.

⁴Morgan Stanley Report 2025, European Private Credit: Why Now?, August 2025.

⁵As of Q4 2025, Pemberton's Strategic Credit strategy was renamed to Strategic Capital strategy.

⁶Based on total commitments and data available for other funds and sizes. Source: Prequin Debt Funds launched since 2017.

セクターフォーカス – ITサービス

淘汰されるのではなく、AIと共に成長していくセクター

ITサービスは当社が最も投資をしているセクターの一つであり、AIの台頭がその確信を揺るがすことはない。むしろ規律ある厳選投資の意義を一段と高めている。需要環境は追い風であり、世界のIT支出は2026年に\$6.31tnに達し前年比13.5%増加すると予測されており、情報セキュリティ支出だけでも推定12.5%成長が見込まれている。⁷ 需要そのものが問題なのではなく、重要なのはその需要を誰がどのような条件で取り込むかである。

ITサービスにおいて、当社は主に4つのサブセクター、すなわちマネージドサービス、サイバーセキュリティ、ITコンサルティング・デジタルトランスフォーメーション、システム導入・インテグレーションに投資している。ポートフォリオの業績は引き続き堅調だが、足元ではマクロ経済の圧力と地政学的不安定性により、より投資負担が重く裁量的プロジェクト主導型のビジネスモデルには逆風が生じている。上場大手各社も、裁量支出の純さとCloud、データ、AIでのより強い需要を報告しており、同様の傾向を示している。当社はこの乖離を懸念ではなく、なぜ選別が重要なのかを示す証拠と捉えている。すなわちレジリエントで継続収益性の高いモデルと、裁量的プロジェクト・サイクルにさらされるモデルとを明確に見分けることが重要である。

AIそのものについて言えば、主要な調査機関のコンセンサスは、このセクターが労働集約型の提供モデルから、プラットフォーム型、自動化型、成果連動型のモデルへ移行しつつあるというものである。これはコモディティ化された工数ベース業務には短期的なカニバリゼーション・リスクをもたらす一方で、AIコンサルティング、モダナイゼーション、データ、ガバナンス、AIを活用したマネージドサービスに対しては大きく需要を押し上げる。最近の調査では、AIマネジメントがマネージドサービス分野で最大の投資予定分野であることが示されており、顧客は取引的な提供ではなく、戦略的でAI駆動型の価値をより強く求めている。当社はこれを、セクター全体への脅威ではなく、適切なポジショニングを持つプロバイダーにとっての複数年にわたる追い風と見ている。

ITサービス企業は本質的に人材ビジネスであり、労務費が主要なコスト要因であるため、AIは一部の事業者には有意な効率化効果をもたらすはずである。ここで2つの戦略的な問いが生じる。第一に、その効率化のどれだけを価格を通じて顧客に還元しなければならないのか。第二に、AIや独自技術に多額の投資を行う大手システムインテグレーターに対して、ミッドマーケットの事業者がどの程度競争力を維持できるのか、である。現時点の証拠は、この価格転嫁が急激ではなく段階的であり、その効率化メリットは短期的なコスト構造の急変を引き起こすよりも、中期的に利益率を支える可能性が高いことを示している。

上場インテグレーター各社は、AIを大量の人員削減のためではなく業務構成の変化と処理能力向上のために活用しており、売上1ドル当たりの人員投入強度は徐々に低下する一方、絶対的な人員数は概ね安定すると見込まれている。より明確な短期リスクは、工数ベースのオフショア提供やコモディティ化したサポートに過度に依存する企業にあるが、これはまさに当社が投資判断で除外するプロファイルである。

当社のアンダーライティング規律は、こうした見方を反映している。すべての新規案件に対し専用のAIデューデリジェンス報告書、専門家へのヒアリング、追加的な一次調査に支えられた広範なAIデューデリジェンスを実施している。当社が重点的に見るのはAI変革へのエクスポージャーのあり方、売上の質と継続性、利益率の持続可能性、キャッシュフローの質である。これは調査が示す価値の源泉と直接整合している。価値は継続収益型、プラットフォーム型、またはIPで差別化されたモデルと、防御的な価格決定力を持つプロバイダーに蓄積しており、反復的な人的工数の販売に依存する企業からは離れつつある。

当社の投資のフォーカスは、中小顧客にサービスを提供するミッドマーケット企業にある。これらの顧客の多くは自らのITスタックを管理する内部能力を欠いており、またAIに投資したいものの、その方法が分からないケースが増えている。彼らにはその道筋を示す信頼できるアドバイザーが必要であり、その助言・運用管理関係は構造的に粘着性がある。重要なのはこの関係がAIの導入によって損なわれるのではなく、むしろ強化されている点であり、特に小規模企業におけるサイバーセキュリティ意識の高まりだけでも支出は底堅く維持されている。単にコモディティ化した工数ベースのサポートを再販しているだけのミッドマーケット企業にとっては、大手インテグレーターのAI投資は真の競争脅威となる。優位性は大手インテグレーターが大企業向け変革プログラムに注力する事業構造ゆえに十分対応できない能力ギャップを埋める、アドバイザー主導型モデルにある。コンサルティング、業界向けソリューション、AI対応マネージドサービスへと上流化できるミッドマーケット型プロバイダーはまさに市場がシフトしている仕事を獲得できる状況にある。

投資スピードという観点では、当社は引き続き高い選別性を維持しているが、現在の環境は適正なポジショニングの企業への投資という意味で非常に魅力的である。非常に優れた事業に対してより抑制されたバリュエーション、より保守的なレバレッジ、そしてより貸し手フレンドリーなドキュメンテーションで投資が可能となっている。

⁷Gartner Market Databook, 1Q26. April 2026.

地域フォーカス – 英国

英国は2026年第1四半期にG7で最も高い成長率を示した経済圏であり⁸、サービス主導型の経済構造に支えられている。構造的に契約に裏付けられた収益と高いキャッシュコンバージョンを持つ企業を生み出しており、より高いレバレッジを伴うファイナンスに適した特徴を持つ。またこれまで同様に欧州最大かつ最も成熟したプライベートエクイティおよびプライベートクレジット市場でもある。2026年3月までの12か月間に、英国では157件のスポンサー型のユニットランシェ・ファイナンスが組成され、フランス（108件）、Gドイツ（85件）を上回った⁹。ペンバートンは長年にわたりこの市場で継続して活動しており、ダイレクトレンディングの組成実績として上位3社に入る実績を有する¹⁰。

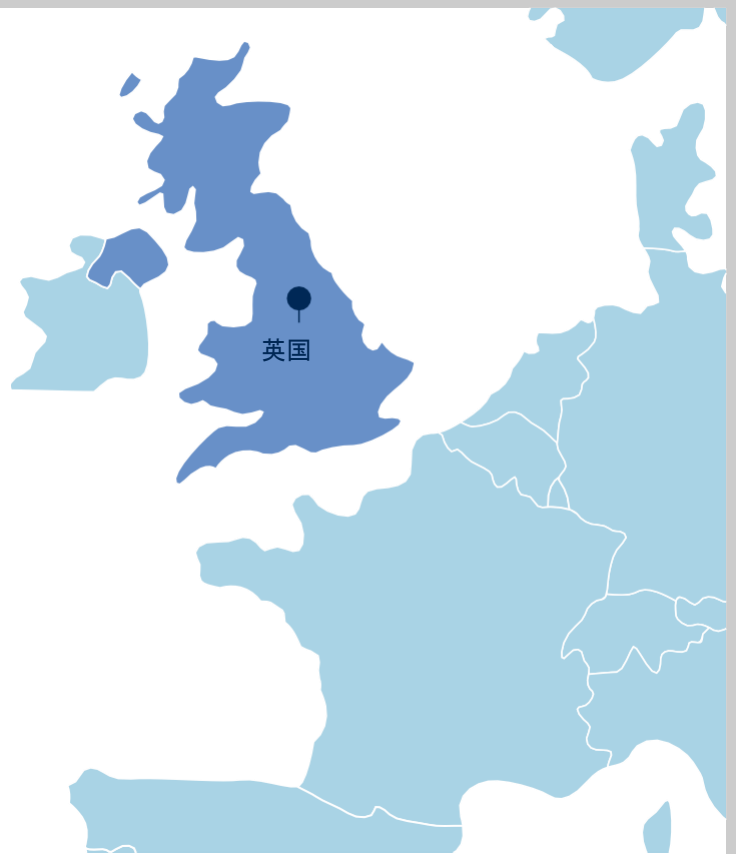
第1四半期は通常、季節性の観点から静かな時期だが、2026年の年初数か月はとりわけ低調だった。センチメントの重石となったのは2つの要因がある。第一に石油・ガス輸入への依存から英国がより影響を受けやすかったイラン騒乱、第二に、テクノロジーおよびサービス分野に対するAIディスラプションの影響拡大への懸念である。英国の案件量は2026年第1四半期に2025年第4四半期比で56%減少した一方、ドイツやベネルックスのような、より工業比重の高い経済圏では横ばいから緩やかな増加にとどまった¹¹。

その後、アクティビティは相応に反発している。6月にはペンバートンの英国における紹介案件数は2025年9月以来の高水準に達した¹²。当社はこの回復を相互に補強し合う3つの要因によるものと考えている。第一に、市場でAIディスラプションに対するレジリエンスを定義づける特性、すなわち独自データの保有、代替を困難にする規制障壁、サービスラインの広がり、そして顧客基盤の技術成熟度に関する確信が高まったこと。第二に、複数の有力な英国ミッドマーケットスポンサーが大型新規ファンドをクローズしたことにより、ファンドレイジング環境が大幅に改善したこと。第三に、スポンサーがより構造的に創意工夫を凝らした取引アプローチを採用し始めており、そのことがNAVファイナンスやコンティニューエーション・ビークルの利用増加に表れていることである。コーポレートファイナンス・アドバイザーやスポンサーとの対話においても夏以降のパイプラインが確りしていることを当社は確信している。

こうした環境下で、ペンバートンは引き続き英国で非常に活発に活動しており3件の新規案件投資を含む7案件をクローズした。

英国のミッドマーケットにおける競争は、依然として上位5-6ファンドに比較的集中しており、これが魅力的な取引条件の維持とEBITDA €50m未満の企業におけるコペライト浸透の抑制につながってくる。プライシングは2年前の水準からは縮小しているものの、過去12か月では概ね安定して推移している。

当社は銀行のアクティビティの緩やかな回復も確認しており、複数の金融機関がバランスシート貸出を補完しより大きな保有ポジションを可能にするための専用ファンドを立ち上げている。しかしながら銀行は、依然としてバランスシート部門と第三者投資チームの間で調整を要する煩雑な承認プロセスという不利を抱えており、それがより複雑な案件における競争力を引き続き制約している。



⁸UK Parliament, GDP International Comparisons: Economic Indicators, 12 June 2026.

⁹Houlihan Lokey, MidCapMonitor, Q1 2026.

¹⁰Pemberton internal data. As evidenced in Houlihan Lokey's MidCapMonitor reports dating back to 2023.

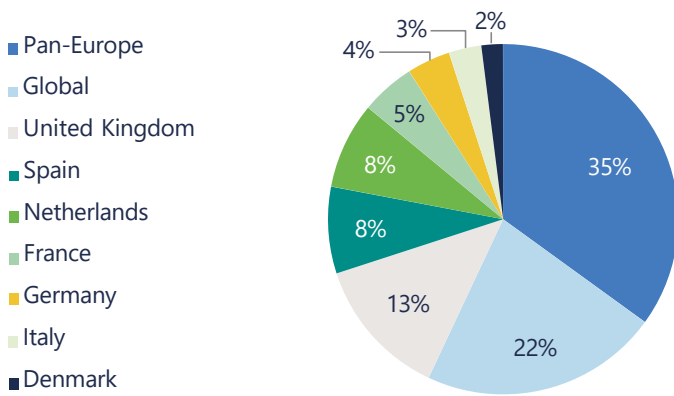
¹¹Houlihan Lokey, MidCapMonitor, Q1 2026.

¹²Pemberton internal data, as of 30 June 2026.

ダイレクトレンディング・ポートフォリオ概要

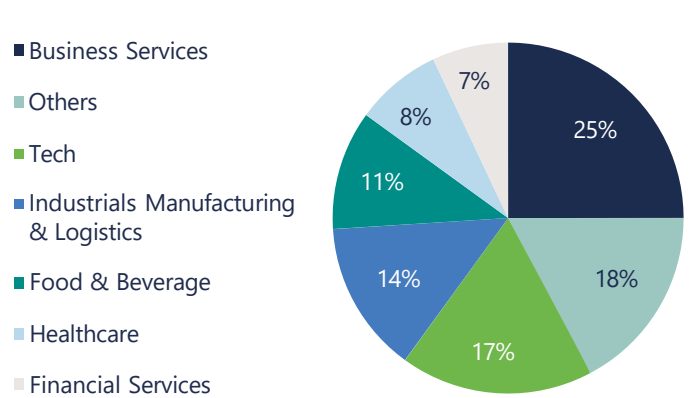
ペンバートのダイレクトレンディングのポートフォリオは、107社のポートフォリオ企業から成り引き続きセクターおよび地域の両面で十分に分散されている（なお当社は欧州に注力するレンダーだが、一部の借り手はグローバルに収益を計上しておりその点は図表にも反映されている）。ポートフォリオの68.2%がプラスの売上増減を記録した¹³。テクノロジーはポートフォリオの17%を占めるが、そのうちソフトウェア・エクスポージャーに該当するのは1%である¹⁴。

地域別ポートフォリオ企業の内訳¹⁵



Source: Pemberton internal data as of Q1-26. Analysis is conducted on LTM revenue as of Q1-26. Chart data reflects region where portfolio companies generate majority of revenues (over 50%).

セクター別ポートフォリオ企業の内訳



Source: Pemberton internal data as of Q1-26. Sectors as defined by Pemberton. Others includes sectors defined by Moody's: Capital Equipment, Construction & Building, Consumer Goods: Durable, Consumer Goods: Non-Durable, Energy: Electricity, Hotel & Leisure, Media: Broadcasting & Subscription, Retail Services: Consumer Sovereign & Public Finance, Transportation: Consumer.

¹³Past performance is not a reliable indicator of future results.

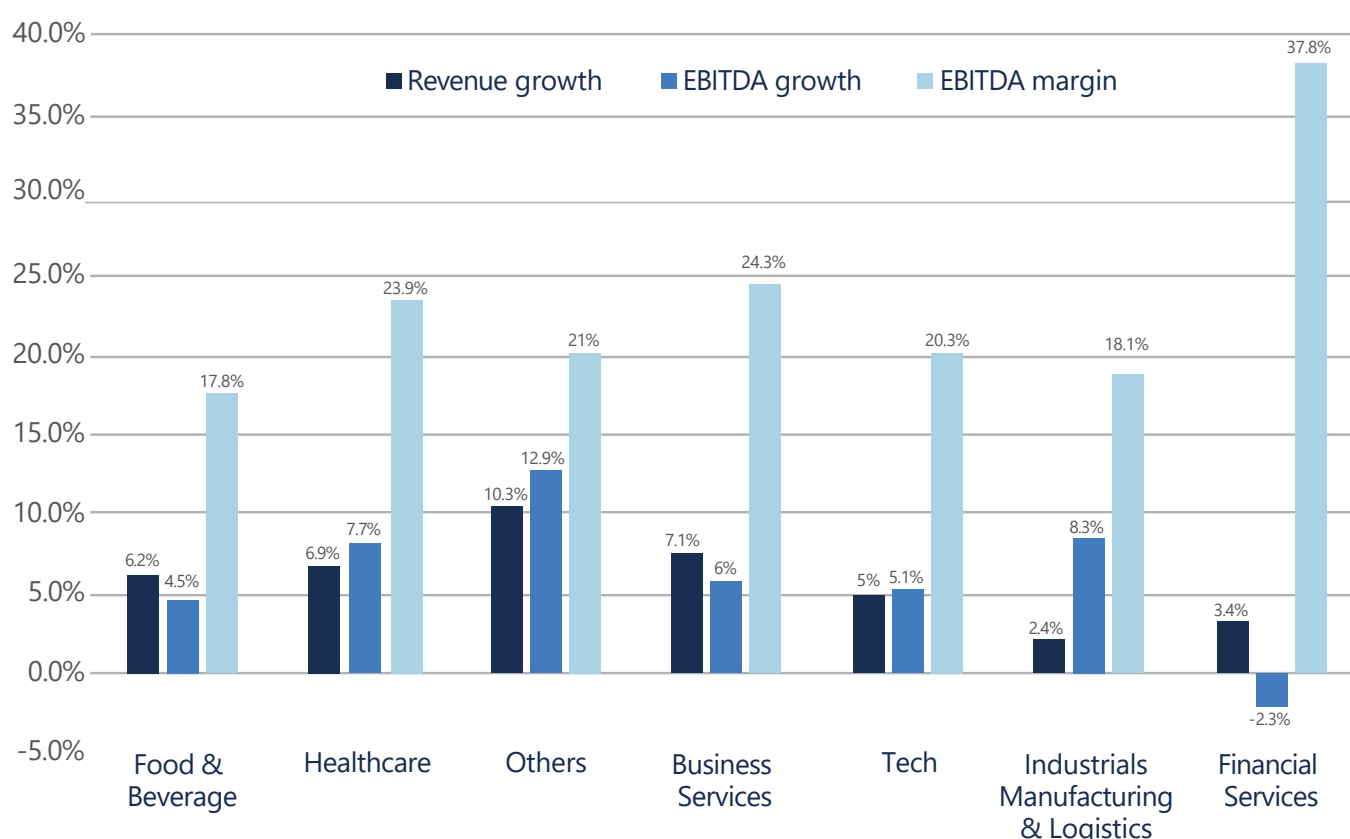
¹⁴Pemberton internal data as of Q1-26.

¹⁵Borrowers with more than 50% of revenues within the country where they are headquartered will be classified as within that specific country. Pan-Europe: Borrowers who have more than 50% of their revenues outside of the country in which they are headquartered but still largely within Europe. Global: Borrowers who have more than 50% of their revenues outside of Europe.

セクターパフォーマンス比較 Q1-25 対 Q1-26

本チャートの目的は、欧州におけるミッドマーケットのセクターパフォーマンスを示すことにある。独立した第三者データが入手できないため、当社はダイレクトレンディング・ポートフォリオの一部（71社）を本稿では代表ポートフォリオ¹⁶として使用している。これらの企業は基礎的な動向を歪めたり、本チャートの目的であるセクタートレンド実態の把握をゆがめかねないと当社が考える一部のM&A案件、ターンアラウンド案件、リストラクチャリング案件の影響を除いて分析している。

当期間において、各セクターはプラスの売上成長を実現した。成長率はポートフォリオ内ではばらつきがあり、比較的緩やかな伸びから二桁成長まで幅が見られた。複数のセクターではEBITDA成長率が売上成長率を上回っており、その差が最も顕著だったのは一般産業、製造業、ロジスティックスであった。その他産業とヘルスケアセクターも引き続きマージン改善が進んでいることを示している。一方で、ポートフォリオ内で最も高い平均EBITDAマージンを記録した金融サービスは、前年比でわずかなEBITDA減少となった。



Source: Pemberton internal data as of Q1-26.

There is no guarantee that sector performance growth will be achieved in the future. Past performance is not a reliable indicator of future results.

¹⁶Portfolio analysis is based on a sample size of 71 companies. Criteria excludes (i) companies with material M&A activity (financial data is not like-for-like or PF adjusted), (ii) turnaround situations (material growth due to underperformance in PY), (iii) names undergoing restructuring.

Strategy Specific Footnotes

Senior Direct Lending

²⁴The opportunities do not present live deals. There is no guarantee that such opportunities will be pursued once full due diligence has been undertaken.

²⁵Names are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers. There is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable.

All information as of 30 June 2026 unless stated otherwise.

*As of 31 May 2026.

**Current Modelled Net IRR by Portfolio Management, further information about the calculation available upon request. There is no guarantee that targeted returns will be achieved. Such forecasts are not a reliable indicator of future performance. The Net IRR is net of anticipated Management Fees, expenses (covering Compartment, Organisational and Partnership) and any performance related fees, including Carried Interest. The methodology used for determining the target returns also assumes that the average 3-month EURIBOR forward curve, as of the most recent quarter end date. A full description of assumptions considered when determining the target return is available upon request from Pemberton. There is no guarantee that target returns will be achieved. Such forecasts are not a reliable indicator of future performance. Target returns are presented as a guideline for investors only. The target returns have been based on a variety of factors and assumptions, including, among others, investment strategy, volatility measures, risk tolerance and market conditions, and such assumptions are subject to various risks. Target returns are not intended to be, and are not, a prediction, projection or guarantee of future performance and should not be relied upon as an indication of future performance. For more detailed disclosures about the target returns please see the Important Information slide at the back of the presentation.

Strategic Capital

²⁶The opportunities do not present live deals. There is no guarantee that such opportunities will be pursued once full due diligence has been undertaken.

²⁷Names are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers. There is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable.

GP/LP Capital

²⁸Names are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers. There is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable.

NAV Financing

²⁹No investment strategy or risk management technique can guarantee returns or eliminate risk in any market environment.

Working Capital Solutions

³⁰Names are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers. There is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable.

³¹Names are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers. There is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable.

AuM: Defined as Net Asset Value as of 30th April 2026.

Highlighted Investment: Names are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers. There is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable.

Past performance is not a reliable indicator of future results.

Risk Sharing Strategy

All diagrams are for illustrative purposes only.

Market Update: Based on Pemberton's understanding of the market

Proposed regulatory changes: Commission proposes measures to revive the EU securitisation framework - European Commission.

CLO Strategy

All diagrams are for illustrative purposes only.

Responsible Investing

³²European Commission, Flash Eurobarometer – SMEs, Resource Efficiency and Green Markets, 2024.

General Footnotes

AUM: Assets under management are defined as committed capital. For closed funds, the FX rate used as at final close. For separate managed accounts and open funds FX rate used as at time of commitment.

Past Performance: Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance metrics (for direct lending funds) are based on the largest commingled fund of each vintage.

Target Return: There is no guarantee that target returns will be achieved. Such forecasts are not a reliable indicator of future performance. Target returns are presented as a guideline for investors only. The target returns have been based on a variety of factors and assumptions, including, among others, investment strategy, volatility measures, risk tolerance and market conditions, and such assumptions are subject to various risks. Target returns are not intended to be, and are not, a prediction, projection or guarantee of future performance and should not be relied upon as an indication of future performance.

Target IRRs: Information herein reflects current beliefs of Pemberton as of the date hereof. There is no guarantee that target returns will be achieved. Such forecasts are not a reliable indicator of future performance. Target returns are presented as a guideline for investors only. The target returns have been based on a variety of factors and assumptions, including, among others, investment strategy, volatility measures, risk tolerance and market conditions, and such assumptions are subject to various risks. Target returns are not intended to be, and are not, a prediction, projection or guarantee of future performance and should not be relied upon as an indication of future performance. Pemberton's beliefs and assumptions utilised in setting such target returns may or may not prove to be correct and there can be no assurance that such target returns are attainable or will be realised, and actual results may vary materially - as with any investment, losses (including total losses) are possible. The net target IRR is net of anticipated Management Fees, expenses (covering Compartment, organisational and Partnership) and any performance related fees, including Carried Interest. The methodology used for determining the target returns also assumes that the average 3-month EURIBOR, as administered by the European Money Markets Institute, will be 1.5% throughout the Term. A full description of assumptions considered when determining the target return is available upon request from Pemberton.

EUR to USD Uplift: FX uplift based on the average Interest Rate Differential ('IRD') over the last twelve months, as at 31 December 2025. The IRD is derived from the underlying spot rates and using the current 12-month forward points achievable on contracts trading in the FX market. The underlying data is available on request.

ESG Data: ESG refers to "Environmental, Social and Governance" factors, and to the consideration of these factors when making investment decisions. Having ESG screens does not assure compliance with the UN-sponsored "Principles for Responsible Investment." No strategy, formula or approach can guarantee gains or avoid losses. The ESG data presented herein does not necessarily reflect the situation upon the day financing has been approved and is subject to change of over time. Further, such ESG data may not be representative of Pemberton's approach to Sustainable Finance Disclosure Regulation ("SFDR") or other regulatory initiatives.

Pemberton uses ESG data acquired through its own internal due diligence, external consultants and third-party data analytical tools when considering a prospective borrower's adherence to ESG Factors, ESG risks and their potential impact on the fund's returns. Such due diligence relies on the availability and accuracy of various sources, such as borrower disclosures, which often include forward looking statements of intent and are not necessarily fact-based or objectively measurable. In assessing a particular Investment, Pemberton may be dependent upon information and data obtained through third parties that may be incomplete, inaccurate or unavailable. Such data gaps could result in the incorrect assessment of a sustainability practice and/or related sustainability risks and opportunities. Pemberton is also dependent on the subjective judgements in respect of ESG risks of its investment analysts. Each of the foregoing means that an ESG risk relevant to a particular Investment may not be identified prior to an investment being made and losses may be suffered as a result. The PRI rating was assigned by the Principles for Responsible Investment ("PRI"), an investor initiative in partnership with the United Nations Environment Programme (UNEP) and the United Nations Global Compact (UNGC). The PRI assigned ratings to its signatories for the 2024 calendar year according to its published 2024 Reporting Framework. PRI ratings are assigned to all PRI signatories that submit completed responses to the rating due diligence questionnaire provided by the PRI. Pemberton pays an annual membership fee as a signatory of the PRI but does not pay for the PRI rating itself.

Modelled Lifetime IRR (net): The methodology used for determining the target returns uses the 3-month EURIBOR forward curve, as at 31 March 2026. A full description of assumptions considered when determining the target return is available upon request. Investors should not rely solely on these modelled returns when making investment decisions, as actual returns may be higher or lower than those presented. The hypothetical illustrations set forth in this section are based upon indicative assumptions and have not been verified by an independent third-party. All financial information and other data shown in these materials are for illustrative purposes only at this time and are not intended to represent an actual structure.

Geographical Region of Risk: Primary geographic source of revenues. Borrowers with more than 50% of their revenues outside of the country in which they are headquartered are classified: Pan-Europe if more than 50% of revenues are derived from Europe; Global if otherwise.

DPI: Distributions to Paid In Capital (All-In). Calculated as Total Commitments Returned ((Fund CCY '000) + Total Income Returned to LPs (Fund CCY '000))/Total Drawn Commitment (Fund CCY '000).

MOIC: MOIC defined as Income & Capital Distributions & NAV as a % of Average Drawn Commitments.

Income Yield: Weighted average income yield calculated by taking the weighted average interest rate (spread + index rate) at the reporting date. Includes PIK interest where applicable.

Strategies Disclaimer

This document references the following Pemberton Strategies: Mid-Market Debt, Senior Loan, Strategic Capital, Working Capital Solutions, NAV Financing, GP/LP Capital, Risk Sharing and CLO. This document is intended only for the person to whom it has been delivered. This document is solely for discussion / information purposes only and does not constitute an offer or a firm commitment of any kind to provide any investment opportunity, fund structure or return. It should only be used for evaluation of any facts presented herein.

Investment in instruments that the strategies may reference are likely to be long-term and of an illiquid nature. Such instruments are also likely to involve an above average level of risk. This document does not purport to identify all of the risk factors associated with any exposure to such a strategy and prospective investors should make their own assessment of any risk involved in seeking exposure to the strategy or instruments referenced therein. There is no guarantee of trading performance and past or projected performance of the strategies or instruments referenced is no indication of current or future performance/results. The value of investments may fall as well as rise.

Exposure to the strategies is suitable only for sophisticated investors and requires the financial ability and willingness to accept for an indefinite period of time the risks and lack of liquidity inherent in the strategies or instruments referenced therein.

Any third-party information (including any statements of opinion and/or belief) contained herein is provided by Pemberton Asset Management group of companies, being: Pemberton Asset Management S.A., Pemberton Capital Advisors LLP and any other affiliates ("we", "our" or "us") and has not been independently verified.

Statements of opinion, market or performance information and any forecasts or estimates contained in this document are prepared on the basis of assumptions and conclusions reached and are believed to be reasonable by us at the time.

No representation, warranty, assurance or undertaking (express or implied) is given (and can therefore not be relied upon as such), and no responsibility or liability is or will be accepted by us or any of our affiliates or our respective officers, employees or agents as to the adequacy, accuracy, completeness or reasonableness of the information, statements and opinions expressed in this document. Any opinions expressed in this document do not constitute legal, tax or investment advice and can therefore not be relied upon as such. Please consult your own legal or tax advisor concerning such matters.

The information contained in this document (which does not purport to be comprehensive) is believed to be accurate only at the date of this document and does not imply that the information herein is correct at any time subsequent to the date hereof and such information is subject to change at any time without notice. The views expressed herein are subject to change based on market and other conditions and we give no undertaking to update the information, to reflect actual events, circumstances or changes in expectations or to provide additional information after its distribution, even in the event that the information becomes materially inaccurate.

The recipient acknowledges and agrees that no person has, nor is held out as having, any authority to give any statement, warranty, representation, assurance or undertaking on our behalf in connection with any potential investment. No part of this document may be reproduced in any manner without our written permission.

This document has been prepared and issued for use in the UK and all countries outside of the European Union by Pemberton Capital Advisors LLP. Pemberton Capital Advisors LLP is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority ("FCA") and entered on the FCA Register with the firm reference number 561640 and is registered in England and Wales at 5 Howick Place, London SW1P 1WG, United Kingdom. Registered with the US Securities and Exchange Commission as an investment adviser under the U.S. Investment Advisers Act of 1940 with CRD No. 282621 and SEC File No. 801-107757. Tel: +44(0) 207 993 9300.

This document has been prepared and issued for use in the European Union by Pemberton Asset Management S.A.. Pemberton Asset Management S.A. is authorised and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier ("CSSF") and entered on the CSSF Register with the firm reference numbers A1013 & A1342 and is registered in Grand Duchy of Luxembourg at 70 route d'Esch, L 1470. Pemberton reports to the US Securities and Exchange Commission as a reporting exempt investment adviser under the U.S. Investment Advisers Act of 1940 with CRD 282865 and SEC File No. 802-107832. Tel: +352 26468360.

This material is being distributed/issued in the Middle East by Pemberton Capital Advisors LLP (DIFC Branch) ("PCA DIFC"). PCA DIFC is regulated by the Dubai Financial Services Authority ("DFSA"). This document is intended only for Professional Clients or Market Counterparties as defined by the DFSA and no other person should act upon it. Please note that this Fund is not based in the Dubai International Financial Centre ("DIFC"). This material relates to a Fund which is not subject to any form of regulation or approval by the DFSA.

www.pembertonam.com

Pemberton is a registered trademark. © Pemberton

Contact Us

investorrelations@pembertonam.com
www.pembertonam.com

5 Howick Place, London SW1P 1WG
+44 (0) 20 7993 9300

