

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

GAW Capital Partners（証券コード：-）

【据置】

外貨建長期発行体格付 格付の見通し	A + 安定的
----------------------	------------

■格付事由

- (1) GAW Capital Partners（GCP）は、商業施設、商用オフィス、レジデンス、ホスピタリティ、物流施設やデータセンターなど広範な不動産物件について、土地・建物の取得、リデザイン・リポジショニング・販売・管理や、上場リートや私募不動産ファンドの管理を、主としてアジア太平洋諸国において手掛けるプライベートエクイティファンドの運営管理を行う会社。格付は、アジア市場におけるプレゼンス、有力投資家からの信認、ファンドの管理収入を中心とした安定したキャッシュフロー創出力、保守的な財務運営に裏付けられた財務構造の健全性などを反映している。他方、中国や香港における不動産市況の不安定要因が格付の制約要因である。GCPは優良既往物件を取得しバリューアップを実現して保有・売却することに注力している。開発リスクの負担を抑制しつつ、戦略的な投資案件選択を行ってポートフォリオの多様化を実現し、香港と中国本土の不動産市況の悪化など厳しい環境下においてもポートフォリオのパフォーマンスを良好に保つことに成功しており、格付の見通しは安定的としている。
- (2) GCPは、現会長の Goodwin Gaw 氏と現社長の Kenneth Gaw 氏が 2005 年に創業した。登記上の所在地はケイマン諸島、本社機能を香港に置き、世界中に 15 のオフィスを展開する。アジアにおける資金調達実績は 2 位、世界でも 11 位にランクされ、不動産業界においてグローバルなプレゼンスを誇る。23/12 期末の AUM は 359 億ドル、AUM の構成はアジア 85%、米国 10%、欧州 5%と、アジアの比率が圧倒的に高い。AUM に対して算出される手数料収入は安定しており、事業運営に係る費用をカバーした上で、債務の償還能力として十分な水準を保っている。中東やアジアのソブリン・ウェルス・ファンドや年金基金、保険会社、大学など、世界の有カスポンサーと強固な協力関係を構築し、調達資金を事業に充当している。GCP 自身は General Partner として 2%程度の投資をするが、投資先は多様化されており GCP のリスク負担は限定的である。
- (3) 運営中のプライベートエクイティファンドとしては、主力の「Gateway Fund I-VII」、米国におけるファンド、ホテルを対象とする「ホスピタリティファンド」、成長事業への株式投資を行う「Growth Equity Fund」などがある。その他にも、分離投資勘定やクレジットサービスも提供している。傘下の関連事業会社および協力企業としては、香港における小売・商業施設の資産管理に特化した「People's Place」、全世界で 39 ホテル 7,500 室の運営を行う「GCP Hospitality」、アジアで高級モールの運営を行うイタリア企業「Fingen」のほか、アジア大洋州の金融サービス企業や、データセンターや物流施設などがある。これらの関連企業はクライアントの集客に力を発揮しており、シナジーを発揮している。
- (4) 「Gateway Fund」については、2006 年から昨年までで 7 次にわたる本ファンドおよび共同投資ファンドが設定されてきた。23/12 期末現在、104 件のプロジェクトに投資を行ってきており、商業部門、オフィス、レジデンス、ロジスティクス、ホスピタリティ、データセンター、ライフサイエンスなどの各部門が投資対象となっている。市況が突然悪化し投資案件が当初の予定通り完工・売却できない場合でも債務償還に支障をきたさない財務構造を構築できているかがポイントとなるが、GCP では戦略的な案件選択を行ってポートフォリオを多様化し、競争力を強化することに成功しており、財務構造は相応の耐久力を有する。
- (5) GCP のバランスシートに資産として計上されているのは傘下のプライベートエクイティファンド等に対する GP としての投資であり、負債サイドも共同投資者の投資分を一時的に代理取得するために必要なつなぎ

資金の借り入れに限定されており、傘下のファンドによる投資実施のための借入は GCP には訴求されない。22 年 1 月に発行した米国私募債およびリボルビングクレジットを勘案しても GCP は 23/12 期末現在ネットキャッシュポジションにあり、グロスベースのデット・エクイティ・レシオは 0.16 倍、有利子負債の EBITDA に対する比率は 0.829 倍である。

- (6) 当面の注目ポイントとしては、マクロ環境の変化に伴う事業活動への影響、案件のリーシングの状況、共同投資家との関係、物件売却の実施状況などがあげられる。事業ポートフォリオの資産の質および GP 投資の分散状況を考慮すると、多額の減損リスクが顕在化する可能性は低いとみているが、不動産市況のさらなる悪化など、マクロ要因の変化の影響には留意が必要である。これまで実施してきた商業施設、商用オフィス、レジデンス、物流施設、データセンター、ライフサイエンスなど広範な分野の新規投資の実績と共同投資家との強固な協働関係をベースに、マクロ環境の下押し局面においてポートフォリオの耐久性が発揮されると JCR はみている。AUM に裏付けられた継続的なフィー収入が償還能力を担保しているが、格付は将来にわたり安定的な AUM の成長が確保されフィー収入の安定が継続することを想定している。良質なポートフォリオから構成される AUM の安定的な成長と GP 投資によるリスクの分散化が困難となる場合には、格付に織り込んで行く。

(担当) 増田 篤・堀田 正人

■ 格付対象

発行体 : GAW Capital Partners

【据置】

対象	格付	見通し
外貨建長期発行体格付	A+	安定的

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2024年10月16日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉浦 輝一
主任格付アナリスト：増田 篤
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」(2014年1月6日)として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、「コーポレート等の信用格付方法」(2024年10月1日)、「不動産」(2023年6月1日)、「J-REIT」(2017年7月3日)として掲載している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) GAW Capital Partners
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関してのJCRの現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCRが格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
 - ・ 格付関係者が提供した監査済財務諸表
 - ・ 格付関係者が提供した業績、経営方針などに関する資料および説明
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCRは、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、独立監査人による監査、発行体もしくは中立的な機関による対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. 格付関係者による関与：
本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
10. JCRに対して直近1年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。米国証券取引委員会規則17g-7(a)項に基づく開示の対象となる場合、当該開示はJCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/en/>) に掲載されるニュースリリースに添付しています。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL: 03-3544-7013 FAX: 03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官(格付)第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル