

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、私募不動産ファンドを傘下に収め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。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・管理を行う。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、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。香港と中国本土の不動産市況の悪化という厳しい経営環境にあってもファンドの管理収入は安定している。GP 投資のリターンであるキャリード・インタレストは減少しているものの、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することにより傘下ファンドのパフォーマンスは概ね良好に維持されており、共同投資者との良好な関係を維持できている。これらを踏まえて格付を据置き、格付の見通しを安定的とした。
- (2) GCP は 05 年に創業、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。25/12 期上半期末の AUM は 358 億ドル、AUM の構成はアジア 89%、米国 6%、欧州 5%。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、有力スポンサーと強固な協力関係を構築し、24 年の資金調達実績はアジア地域で 3 位となっている。
- (3) 運営中のファンドとしては、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。「Gateway Fund」は、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を投資対象として、06 年から昨年までで 7 次にわたりファンドが設定されており、24/12 期末現在 114 件のプロジェクトに投資を行っている。傘下ファンドのポートフォリオは優良な資産で構成され、個別に資産売却が必要となる場合でもリターンが確保できる価格での売却が行われている。25 年に入り GCP は中国本土で人民元建てのファンドマネージャー資格を取得し、GCP として初めての人民元建てファンドをクロージングしたほか、現在第 8 次の Gateway Fund の組成準備が進んでいる。
- (4) GCP のバランスシートに資産として計上されているのは、傘下のファンド等への GP 投資および共同投資分の代理取得にかかる未収金で、負債は私募債およびつなぎ資金の銀行借入れである。24 年には私募債の追加発行を行ったが、24/12 期末時点でネットキャッシュポジションにあり、グロスペースのデット・エクイティ・レシオは 0.2 倍、有利子負債の EBITDA に対する比率は 1.37 倍である。
- (5) 当面の注目ポイントとしては、マクロ環境の変化の影響、投資案件のリーシングの状況、共同投資者の投資スタンス、物件売却の進捗状況などがあげられる。AUM に裏付けられた継続的なフィー収入が債務の償還能力を担保している。格付は将来にわたり AUM の安定的成長が継続しフィー収入の安定が維持されることを想定しているが、AUM からのフィー収入の安定や GP 投資によるリスクの分散が不十分となる場合には、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

- 信用格付を付与した年月日：2025 年 10 月 20 日
- 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
- 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。
- 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。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) GAW Capital Partners
- 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。
- 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
- 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。
- 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。
- 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