株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

26-I-0095
2026 年 11 月 11 日

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　　Ａ＋
格付の見通し　　安定的

■格付事由

(1) GAW Capital Partners（GCP）は、不動産、グロースエクイティ、プライベートクレジットおよびインフラ分野を中心に、世界各国で事業を展開するマルチアセット型の資産運用会社。。アジア地域における不動産投資分野で長年の実績を有するほか、近年はデータセンター、インフラ関連資産、成長企業向け投資およびプライベートデットファンドへと事業領域を拡大している。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 GP 投資の成果報酬であるキャリード・インタレストは減少しているものの、AUM に裏付けられた継続的なフィー収入が経費をカバーし債務の償還能力を担保している。投資対象地域およびアセットタイプの分散を進めており、近年は日本、豪州、韓国および東南アジアへの投資比率を高めるとともに、データセンターやインフラ関連資産への投資を拡大している。既存ファンドにおいては投資案件の売却や資金回収も実施する一方で、地域・投資分野を分散化した新規ファンドの立ち上げを継続している。以上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。26 年 3 月末の AUM は 356 億ドルである。運用資産の中心は引き続き不動産であるが、近年はクレジット投資やグロースエクイティ投資など周辺領域にも展開している。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、十分な債務の償還能力を保っている。25/12 期の管理報酬収入は 1.5 億ドルを超える水準を維持した。中東やアジアのソブリン・ウエルス・ファンドや年金基金、保険会社、大学など、有力な機関投資家と強固なスポンサー・パートナー間の協力関係を構築している。世界的な不動産投資市場の調整局面においても、既存投資家との強固な関係を背景に新規資金の獲得を継続している。

(3) 運用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「グロースエクイティファンド」、プライベートクレジット投資を行う「クレジットファンド」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、商業施設、オフィス、レジデンス、ロジスティクス、ホテル、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 年以降継続的に組成されており、累積投資案件数は 120 件に達する。現在、第 8 次の Gateway Fund の投資家募集および投資実行が進展している。近年の特徴は運用ポートフォリオの多様化である。地域面では中国不動産市場への依存度を低下させ、日本、韓国、豪州および東南アジア向け投資の比重を高めている。2026 年には不動産担保融資を対象とする上場型プライベートデットファンドの組成の準備を進めるなど、クレジット分野への展開を加速させている。

(4) GCP の 25/12 期末の現預金は約 1.7 億ドルであり、有利子負債約 1.4 億ドルを上回る。純資産は約 7.3 億ドルで引き続きネットキャッシュポジションにある。GCP のバランスシートに資産として計上されているのは、主に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などで、負債は私募債およびつなぎ資金の銀行借り入れである。傘下ファンドへの GP 投資を行っているものの、バランスシート

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

におけるリスクテイクは純資産の規模に比し限定的である。有利子負債の対純資産比率は約 0.2 倍と低く、運用会社として保守的な財務運営を継続している。安定的な管理報酬収入により固定費負担および債務償還能力は十分カバーされており、財務内容は良好である。

(5) 今後の注目点は、第 8 次 Gateway Fund の資金調達および投資実行の進捗、新規投資分野における運用実績の積上がり、投資案件の売却・回収動向ならびに投資家資金流入の動向である。特に、データセンター、インフラ関連資産およびプライベートデットファンドなど新規事業領域が、中長期的に収益基盤および AUM の安定化にどの程度寄与するかを注視していく。中国不動産市場を巡る不透明感が残る中、GCP は投資の地域配分および資産クラスの分散化を進めている。JCR は、管理報酬収入を生み出す運用残高が今後も維持されるとみているが、大幅な資金流出が起きたり収益力が一層悪化する場合には格付に反映していく。

（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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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**：2026 年 11 月 6 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行っております。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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.