

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。

Gravity AH 合同会社（証券コード：-）

【見直し変更】

長期発行体格付
格付の見直し

AA-
安定的 → ポジティブ

■ 格付事由

- Gravity AH 合同会社は、GLP グループ（GLP）が20年8月に設立し運用を開始したオープンエンド型私募ファンド「GLP Japan Income Fund」（本ファンド）において、投資物件の保有と資金調達を担う投資ヴィークルである。本ファンドは、GLP 投資法人（J-REIT）と並び不動産（物流施設）の開発・保有・運用といった GLP のバリューチェーンにおける旗艦ファンドであり、日本に所在する先進的物流施設を投資対象としている。また、アセット・マネージャーとして GLP キャピタルパートナーズジャパンに運用委託され、ゴーイングコンサーンを前提とした運営がなされている。現在のポートフォリオは、GLP の運営する開発ファンドからの取得を主体とした22物件で構成され、鑑定評価額ベースで7,000億円を超える資産規模となっている。
- 開発ファンド及びブリッジヴィークルからは22年3月以降新築・築浅を主体とした7物件を取得し、マーケットからも22年12月に新築1物件を取得しており、資産規模は21/9期末比で約66%拡大（鑑定評価額ベース）している。保有物件について、立地（重点投資エリアは関東圏及び関西圏）や建物の築年数、グレードなどの点からみたスペックは相対的に高く、良好な管理状態や稼働状況（22年12月末の稼働率：100%）を確認できる。またリースストラクチャーでは、3PL及びEコマースを中心としたテナントと比較的長期の賃貸借契約が締結されている。こうしたトラックレコードに加え、GLP との強固な協働関係に基づき、今後も外部成長をはじめとしたファンド運営において GLP が国内外で蓄積してきた知見やノウハウが活用されていくとみられる点を踏まえると、ポートフォリオ・キャッシュフローの安定性は強化されていくものと JCR では想定している。財務面では、LTV（本ファンドの定義による）を45～50%の水準で維持していく方針であるほか、大手行を中心としたレンダーフォーメーションにも拡充が図られている。以上を踏まえ、格付は据え置きものの、見直しをポジティブに変更した。
- 本ファンドは25年を目途に資産規模を鑑定評価額ベースで1兆円まで拡大させる方針。開発ファンドでは23年に約2,500億円相当の竣工を予定しており、今後も開発ファンドからの取得を継続するとともに、GLP の幅広いネットワーク等を活用してマーケットからも先進的物流施設を取得するとしている。現ポートフォリオの上位2テナントへの集中度が約17%（賃料収入ベース）であるほか、上位2物件への集中度が約25%（鑑定評価額ベース）であることから、継続的かつ一段の外部成長によるポートフォリオ分散の進展が期待される。
- 本ファンドでは、LTV や DSCR をトリガーとする配当停止措置などの財務制限条項に加えて、エクイティ投資家からの出資の払戻請求に一定の制限を設けるなど、財務的健全性を一定程度確保するスキーム上の手当てがなされている。反面、ファンド運営上のガバナンスや透明性については、関連法令による制約が相対的に厳しい J-REIT との比較において、本ファンドの戦略や関係者の意向を踏まえて柔軟に制度設計されている。これまでの実績から懸念要因は特段みられないものの、投資家への情報開示も含め、引き続きアセット・マネージャーによる今後の取り組み状況をフォローしていく。

（担当）杉山 成夫・林 卓也

■ 格付対象

発行体：Gravity AH 合同会社

【見直し変更】

対象	格付	見直し
長期発行体格付	AA-	ポジティブ

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：2023年3月31日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：杉山 成夫
- 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、「投資ファンド」(2019年11月22日)、「J-REIT」(2017年7月3日)、「不動産証券化」(2021年8月2日)として掲載している。
- 格付関係者：
(発行体・債務者等) Gravity AH 合同会社
- 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。
- 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