

【新規格付け】 クレッシェンド投資法人 証券コード：8966
J-REIT 発行体格付け：A [格付けの方向性：安定的]

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けを公表しました。

【格付け理由】

クレッシェンド投資法人(CIC)は2005年3月に上場した不動産投資法人(J-REIT)。保有している資産は45件、969億円(取得価格ベース、売却予定物件を除く)に上る。投資対象はオフィスビルおよび住宅が中心。CICの資産運用会社であるカナル投信株式会社の主要株主は同社代表の轉充宏氏および平和不動産であり、2007年5月には新たにモルガン・スタンレーグループと業務提携を開始した。

現在のポートフォリオはオフィスが49%、住宅が46%、都市型商業施設が6%である。所在地域は東京都心6区で54%、東京23区で77%を占めている。1件あたりの平均取得価格は22億円でオフィス・都市型商業施設が26億円、住宅が18億円。取得価格で加重平均した築年数は約11年でオフィス・都市型商業施設が17年、住宅が4年となっている。全体の稼働率は上場以来91~98%で推移しており、2007年6月末時点で94.6%となっている。

CICは東京23区を中心とした東京圏の中規模オフィスビルと住宅をコア・アセットと位置づけ、取得価格ベースでポートフォリオの80%以上を投資していく方針。コア・アセットのなかでは、中規模オフィスビルおよび住宅にそれぞれ50%程度を目安に配分する。また、コア・アセットと同等以上の投資効果が得られると判断した物件で、地方中規模オフィスビル、地方住宅、都市型中規模商業ビル、ドミトリータイプ住宅の4類型をコア補強アセットと位置づけ、それらに20%を上限として投資する。投資方針は比較的明確で、現在のポートフォリオはその方針通りバランス良く構築している。

物件・テナント構成に関しては、上位5物件の比率は約32%に抑えられ、特定テナントへの偏りも特段見られず、比較的分散している。今後の外部成長によりさらに分散が進むものと想定される。

外部成長戦略としては、資産運用会社独自のネットワークおよび平和不動産とのパートナーシップに加えて、モルガン・スタンレーグループからのパイプラインを活用する方針である。上場後3年以内に資産規模1000億円という目標を掲げていたが、その目標達成は同グループからの物件取得などによりほぼ確実な状況となっている。

優良物件の取得競争が厳しい中で、最近の取得物件の投資利回りは低下している。今後、資産運用会社の専門的能力・経験を生かして内部成長を図るとともに、収益性に配慮した慎重な投資を行うことで、ポートフォリオの収益性の維持・向上に努めていくことが重要である。

有利子負債の総資産に占める比率は通常時において40~50%を目安に運営する方針である。上場後過去5期の期末の同比率は39~55%の範囲で推移した。増資は2005年12月の公募増資と2007年5月の第三者割当増資(モルガン・スタンレーグループなどが引き受け)の2度経験している。今後も、物件の追加取得により負債比率が上昇していく可能性はあるが、レバレッジ水準を意識した投資活動や適切な時期での増資の実行などにより、同比率は前述の範囲に収まるだろう。

R&Iは、会社計画や過去の実績などをもとに独自のLTV(有利子負債とリザーブの無い預かり敷金・保証金をR&Iの物件評価総額で除した値)につき、中期的な推移を予測した。この予測によればR&Iが定義するLTVはおおむね40%台と良好な水準を維持し、高くても50%台半ばにとどまる見込みである。

現時点の借入金総額は474億円であるが、そのうち314億円が短期借入れとなっており、短期資金への依存度が高い。また、借入れの全額が有担保となっており、調達先や返済期日に集中が見られるが、CICはできるだけ早期に無担保・長期資金へのシフトを図る方針であり、このことも格付け上考慮している。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター** ストラクチャード・ファイナンス本部 〒103-0027 東京都中央区日本橋1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail sfdept@r-i.co.jp

格付けは、発行体が発行金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務(債券やローンなど)の支払いの確実性(信用力)に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはいません。格付けは原則として発行体から対価を受領して実施したものです。

【格付け対象】

発行者：クレッシェンド投資法人（証券コード:8966）

名称	格付け	格付けの方向性
発行体格付け	A（新規）	安定的

☆発行体格付けとは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力に対するR&Iの意見で、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務（債券やローンなど）の格付けは、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付けを下回る、または上回ることがある。

●お問い合わせ先 **株式会社 格付投資情報センター** ストラクチャード・ファイナンス本部 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング

TEL. 03-3276-3406・3428 FAX. 03-3276-3429 <http://www.r-i.co.jp> E-mail sfdept@r-i.co.jp

格付けは、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務（債券やローンなど）の支払いの確実性（信用力）に対するR&Iの意見を、一定の符号で投資家に投資情報として提供するものであり、債券やコマーシャルペーパーなどの売買・保有を推奨するものではありません。格付けは信頼すべき情報に基づいたR&Iの意見であり、その正確性及び完全性は必ずしも保証されてはなりません。格付けは原則として発行者から対価を受領して実施したものです。