

**【格付変更/レーティング・モニター解除】**

クレッシェンド投資法人 証券コード：8966

発行体格付：(BB+) → BBB [格付の方向性：安定的]

債券格付：(BB) → BBB

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

**【格付理由】**

クレッシェンド投資法人(CIC)は東京圏の中小オフィスビルとレジデンスに主に投資する複合型REIT。2009年10月に、平和不動産(証券コード：8803、発行体格付=BBB)が資産運用会社カナル投信の全株式を取得するとともに、CICの第三者割当増資約30億円を引き受けることを発表した。同時に、国内銀行3行から合計85億円の新規借入れを行い、手元資金と合わせて10月末に期限が到来する第1回投資法人債200億円の償還資金を確保したことも発表した。これらを受けて、R&Iは格上げ方向でレーティング・モニターに指定していた。

これまでCICは投資法人債の償還が近づくなか、メガバンク、信託銀行との取引は無く、スポンサーの支援も必ずしも強くなかったため、R&Iは償還資金確保の不確実性や資金調達基盤の不安定さを懸念してきた。今回の一連の取り組みにより、単に償還を完了しただけでなく、スポンサーの支援態勢の明確化や銀行との取引拡大等を通じて資金調達基盤の安定化がある程度図られた。同時に有利子負債比率は30%台に低下し、財務体質も強化された。もっとも、借入先が特定の銀行に集中していることや、今回の新規借入れによって担保余力が大幅に縮小したことなど、課題も残されている。

賃貸市況の悪化により、ポートフォリオの状況はやや厳しい。9月末の稼働率は90%を割り込んでおり、以前の水準に比べて低下している。上場当初に取得した物件には収益性が比較的高いものが含まれる一方、不動産市況が過熱した2007年頃に取得した物件(特にレジデンス)を中心に稼働率ないし収益性が低迷し、評価損が大きいものが散見される。2009年5月末時点の期末評価額(売却済み物件を除外)は取得価格を約10%下回っている。

投資法人債償還のため、旗艦物件だった恵比寿スクエア等を売却したこともポートフォリオの質にマイナスの影響を与えた。今後は平和不動産のサポートのもと、外部成長の再開によりポートフォリオの再構築を図るものと見られるが、物件購入資金の調達は依然容易ではなく、現時点では成長戦略の実現性に不透明感が残る。

上記のとおり資金調達状況の改善を評価し、発行体格付をBBBに変更してレーティング・モニターを解除した。格付の方向性は安定的。新体制のもと、新規物件取得、既存物件の収益回復、及び物件の入れ替え等を通じたポートフォリオの質・収益性の向上を図り、成長軌道に回帰できるかどうか今後の課題となる。

投資法人債の格付は、信用力の向上で回収リスクを反映する必要性が薄れたことから、発行体格付と同格とした。

当該格付に適用した主要な格付方法は「J-REITの格付方法」及び「R&Iの信用格付の基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付を行うにあたり考慮した他の格付方法とともに下記ウェブサイトに掲載している。

「J-REITの格付方法」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/st/methodology.html>

「R&amp;Iの信用格付の基本的な考え方」

<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/methodology.html>

## 【格付対象】

発行者：クレッシェンド投資法人（証券コード:8966）

名称	格付	格付の方向性		
発行体格付	(BB+) → BBB	安定的		
名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付
第2回無担保投資法人債	10,000	2007年10月31日	2012年10月31日	(BB) → BBB

☆発行体格付は、発行体が負うすべての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の意見である。発行体格付は、原則としてすべての発行体に付与する。個々の債務等の格付は、契約の内容や回収の可能性などを反映し、発行体格付を下回る、または上回ることがある。