

## 【格付け変更/レーティング・モニター継続(格下げ方向)】

クレッシェンド投資法人 証券コード：8966

発行体格付け：(A-) → (BBB)

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付けを発表しました。

## 【格付け変更/レーティング・モニター継続の理由】

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賃貸住宅を中心に投資する複合型REIT。今回の格下げは、投資法人債の償還時期が近づくなか資金調達の改善見通しが現時点で明確に見られないことを主な理由とする。

CICは2009年10月末に投資法人債200億円の償還期限を迎える。この償還金額は有利子負債総額の約40%に相当する。償還期限まではまだ時間はあるものの、投資法人債の新規発行による償還は極めて難しい市場環境であるため、金融機関からの新規借入れや物件売却などで償還資金を手当てする必要がある。しかし、CICはメガバンク、信託銀行との取引は現状無く、スポンサーの支援も必ずしも強くないため、新規借入れのハードルは低くないと思われる。また、物件売却においても、現在のような買い手市場で物件を放出することにより、残ったポートフォリオの質や収益性が低下する可能性がある。

CICは5月に資金調達の円滑化を図るため、保有物件のうち495億円(2008年11月末時点の評価額)を借入金196億円に対して任意で担保提供した。無担保物件を上記評価額ベースで全体の半分程度残していることはある程度評価できるものの、本件が直ちに投資法人債償還問題の解決につながるものではない。

保有物件の稼働率は全体としては現在まで堅調に推移しているが、一部レジデンスなどでは稼働率が低調であるものも散見される。2007年以降に取得した物件では取得価格に内部成長を見込んでいたものも存在すると見られるが、そうした物件では近時の賃貸市況の悪化により当初目論見どおりの利回り実現が困難となっている。また、足元の鑑定キャップレートの上昇傾向により、5月末の評価額は前期末より厳しい結果が想定される。一方で、総資産有利子負債比率は45%程度にとどまっており、ポートフォリオは1物件を除いて全て東京圏に所在することは一定の強みである。

以上を踏まえ、発行体格付けをBBBに変更し、格下げ方向のレーティング・モニターは継続した。今年の投資法人債の償還のメドが立つまでモニター解除は難しいとR&Iは考えている。

当該格付けに適用した主要な格付方法は「J-REITの格付方法」および「R&Iの信用格付けの基本的な考え方」である。これらの格付方法は、格付けを行うにあたり考慮したその他の格付方法とともに下記の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の信用格付けの基本的な考え方」

<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	格付け
発行体格付け	(A-) → (BBB) 格下げ方向

名称	発行予定総額 (百万円)	発行予定期間	格付け
発行登録債券	100,000	2007年9月18日～2009年9月17日	(A-) → (BBB) 格下げ方向

お問い合わせ先 格付投資情報センター インベスターズ・サービス本部 〒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.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [infodept@r-i.co.jp](mailto:infodept@r-i.co.jp)

信用格付けは、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等の支払いの確実性(信用力)に対するR&Iの意見の表明であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付けに際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付け(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付けは、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。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy.html>をご覧ください。



# NEWS RELEASE

名称	発行総額 (百万円)	発行日	償還日	格付け
第1回無担保投資法人債	20,000	2007年10月31日	2009年10月30日	(A-) → (BBB) 格下げ方向
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	(A-) → (BBB) 格下げ方向

☆発行体格付けは、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。発行体格付けは、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 **格付投資情報センター** インベスターズ・サービス本部 〒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.03-3276-3511 FAX.03-3276-3413 <http://www.r-i.co.jp> E-mail [infodept@r-i.co.jp](mailto:infodept@r-i.co.jp)

信用格付けは、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等の支払いの確実性(信用力)に対するR&Iの意見の表明であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付けに際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付け(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付けは、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。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.