

パシフィックホールディングス系 REIT2 社—スポンサー信用力低下の影響 —現時点では格付け変更しないが、取引金融機関との関係を注視—

R&Iは9月30日、パシフィックホールディングス（証券コード：8902）の発行体格付けをBBB-からBBB-に引き下げ、さらに格下げ方向のレーティング・モニターに指定した。パシフィックホールディングスグループは日本レジデンシャル投資法人（発行体格付け＝A+、NRI）と日本商業投資法人（発行体格付け＝A、NCI）という2つのREIT運営をしている。

REITはスポンサーから独立した存在であり、スポンサーの格付け低下はREITのポートフォリオや財務に直接の影響はない。NRIは築浅の高級賃貸マンションを中心に3000億円を超える非常に分散したポートフォリオを構築している。NCIも競争力のある大型のオフィスビルおよび商業施設を中心に約2500億円の資産を持つ。いずれも稼働状況は順調で、有利子負債比率も巡航水準よりやや高めではあるが50%台中盤にとどまっている。

また、いずれも主力銀行を中心とした国内主要金融機関と幅広く取引関係を有している。NCIは1日に全ての借入金に担保設定を行ったものの、今のところ資金調達に大きく支障が出るような事態は想定していない。ただし、厳しい不動産金融環境のもとで、スポンサー格付けの低下が、REITの取引金融機関との関係に影響を及ぼす可能性は否めず、R&Iは今後の取引金融機関との関係を一層注視していく。

なお、NCIは担保設定を行ったが、R&Iは有担保借入金に対する回収劣後性を高い格付けでは織り込んでいない。また、有担保調達により資産売却や新たな資金調達に制約が加わる点は、格付けに影響し、実際A+の投資法人をこの理由で格下げした例がある。しかし、本件ではAという格付け水準であることを考慮し、取引金融機関との関係に大きな変化が無い限り、担保設定だけで格付けを下げる必要はないと考えている。