

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。

<資産証券化商品> MMJ モーゲジトラストⅡ 優先受益権及び ABL

【据置】

信託受益権格付	
A 1号優先受益権	A A A
A 2号優先受益権	A A A
A 3号優先受益権	A A A
メザニン受益権	B B B
サービサー受益権	A
ABL 格付	A A A

■格付事由

本件は、自己居住用住宅ローン RMBS に対する格付である。今般レビューを行った結果、格付をすべて据え置きとした。

1. スキームの概要

- (1) 株式会社もみじ銀行（オリジネーター）は住宅ローン債権をみずほ信託銀行株式会社（第1信託受託者）に信託譲渡し、みずほ信託銀行は A1 号優先受益権、A2 号優先受益権、A3 号優先受益権（優先受益権と総称）、メザニン受益権、サービサー受益権、劣後受益権を設定する。みずほ証券株式会社は優先受益権を引き受け、その一部を優先受益権投資家に譲渡する。みずほ証券は残る一部の優先受益権をみずほ信託銀行（第2信託受託者）に信託譲渡し、受益権を取得する。第2信託受託者は ABL-2 を ABL 貸付人から借り入れることによりかかる受益権を償還する。また、大和証券株式会社は A1 号優先受益権を引き受け、その一部を優先受益権投資家に譲渡する。大和証券は残る一部の A1 号優先受益権をみずほ信託銀行（第3信託受託者）に信託譲渡し、受益権を取得する。第3信託受託者は A1 号 ABL-3（ABL-2 とあわせて ABL と総称）を ABL 貸付人から借り入れることによりかかる受益権を償還する。
- (2) オリジネーターは住宅ローン債権の信託譲渡と同時に相殺リスク対応およびバックアップサービサー対応の現金準備として金銭を追加信託し、第1信託受託者はサービサー受益権を設定する。また、流動性リスク対応の現金準備として金銭が追加信託され、劣後受益権が増額される。サービサー受益権と劣後受益権はオリジネーターが保有する。
- (3) 住宅ローン債権の信託譲渡に際し、動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律（平成10年法律第104号、その後の改正を含む。）第4条第1項に基づく債権譲渡登記により第三者対抗要件を具備する。
- (4) オリジネーターは、当初サービサーとして住宅ローン債権の回収を代行し、その回収金を毎月第1信託受託者に引き渡す。回収期間中、これらの回収金により各受益権の元本の償還と配当の支払が行われる。
- (5) オリジネーターがサービシング業務を行えなくなった場合に備え、当初より日本債権回収株式会社がバックアップサービサーとして任命されている。バックアップサービサー稼働時の費用など、サービサー交代時の一時的な費用も現金準備の形で当初から積み立てられている。
- (6) 加速償還事由が生じた場合は劣後配当が停止し、超過収益は優先受益権の元本償還に充当される（ターボ償還）。

2. 格付評価のポイント

(1) 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

① 優先受益権/ABL

貸倒リスク対応劣後水準の検証は、直前の計算期間までのパフォーマンスデータならびにダイナミックデータを参照し、ストレステストを実施することにより行った（ストレス考慮後の想定貸倒率 0.118%、ストレス考慮後の想定繰上弁済率 0.224%（当初は 0.113%）（いずれも月率））。すべての住宅ローンには保証会社の連帯保証が付されているが、優先受益権/ABL の格付では、保証履行による回収を考慮していない。金利リスク対応劣後についても、直前の計算期間までの実績を所与として、残存期間中に必要となる水準を検証した。優先受益権/ABL に関して設定されている貸倒リスク対応劣後金額および金利リスク対応劣後金額は、優先受益権/ABL が現在付与されている格付相当のリスクの範囲内で元本償還/返済・配当/利息支払を行うのに引き続き十分な水準であることを確認している。

以下の前提のもとで、期中に貸倒率がベースレートを上回って変化することを仮定とした感応度分析を行った。

（前提）

- ・ 評価時点は 2019 年 3 月末日
- ・ 算定手法は上記と同じ手法

感応度分析の結果、採用するベース貸倒率を 0.125%（月率）に移動させた場合には、現在の劣後比率を前提とした格付は「AA」となった。

② メザニン受益権

すべての住宅ローン債権には保証会社の連帯保証が付されており、貸倒リスクをカバーしている。金利リスク、相殺リスク等、保証会社の保証ではカバーできないリスクについては、サービサー受益権および劣後受益権により信用補完がなされている。

以上より、メザニン受益権について信託期間満了日までの全額の配当の支払いと、信託期間満了日までの元本の全額償還が行われる確実性は、基本的に保証会社の信用力に収斂・連動するものと考えられる。当該保証会社の信用力分析を行った結果、信用力が変化すると判断した場合には、メザニン受益権の格付も連動して変更される。

保証会社の格付は、信用力分析を行った結果本格付付与時より変更がないと判断され、メザニン受益権の格付は引き続き「BBB」とであると判断される。

なお、長期金利の低下傾向を受けた住宅ローン債権の金利収入の減少について、JCR では注視していく。

③ サービサー受益権

サービサー受益権は、相殺リスク対応準備金・BUS 対応準備金（バックアップサービシング発動時の費用）を裏付けとしている。これらの準備金は、オリジネーターが破綻した際に毀損するものであり、サービサー受益権はオリジネーターの格付に連動する。

以上より、サービサー受益権について信託期間満了日までの全額の配当の支払いと、信託期間満了日までの元本の全額償還が行われる確実性は、基本的にオリジネーターの長期格付に収斂・連動するものと考えられる。オリジネーターの信用力分析を行った結果、信用力が変化すると判断した場合には、サービサー受益権の格付も連動して変更される。

オリジネーターの格付は、信用力分析を行った結果本格付付与時より変更がないと判断され、サービサー受益権の格付は引き続き「A」とであると判断される。

(2) その他の論点

- ① オリジネーターから第 1 信託受託者への信託譲渡は真正な譲渡を構成すると考えられる。また、オリジネーターから各引受会社への優先受益権譲渡、および各引受会社から投資家ならびに第 2 信託受託者・第 3 信託受託者への優先受益権譲渡は真正な譲渡を構成すると考えられる。

- ② 第2信託と第3信託については、期中の見積信託費用全額相当の金銭が、当初より第2信託委託者および第3信託委託者によりそれぞれ預託されている。
- ③ 本件の回収金口座は、一定の水準以上の短期発行体格付またはこれと同程度の長期発行体格付をJCRから付与されている金融機関に開設されている。
- ④ 関係当事者の本件運営にかかる事務遂行能力に現時点で懸念すべき点はみられない。

以上より、優先受益権/ABLの期日どおりの配当/利息の支払いと、信託期間満了日までの元本償還/返済の確実性は、優先劣後構造および法的手当てによって「AAA」と評価できる水準が維持されていると考えられ、優先受益権/ABLの格付を「AAA」据え置きと評価した。

また、メザニン受益権およびサービサー受益権の信託期間満了日までの全額の配当の支払いと、信託期間満了日までの元本償還の確実性は、それぞれ保証会社およびオリジネーターの格付に収斂・連動するものと考えられ、メザニン受益権の格付を「BBB」据え置き、サービサー受益権の格付を「A」据え置きと評価した。

(担当) 庄司 秀行・古口 雄介

■格付対象

【据置】

対象	当初発行金額	当初劣後比率	信託期間満了日 ^{*4}	クーポン・タイプ	格付
MMJモーゲージトラストII A1号優先受益権	408億円 ^{*1} (253億円)	42.73%	2047年12月31日	固定	AAA
MMJモーゲージトラストII-2 A1号ABL	35億円 ^{*1}		2047年12月31日	固定	AAA
MMJモーゲージトラストII-3 A1号ABL	120億円 ^{*1}		2047年12月31日	固定	AAA
MMJモーゲージトラストII A2号優先受益権	170億円 ^{*2} (160億円)		2047年12月31日	変動	AAA
MMJモーゲージトラストII-2 A2号ABL	10億円 ^{*2}		2047年12月31日	変動	AAA
MMJモーゲージトラストII A3号優先受益権	210億円 ^{*3} (150億円)	21.92%	2047年12月31日	固定	AAA
MMJモーゲージトラストII-2 A3号ABL	60億円 ^{*3}		2047年12月31日	固定	AAA
メザニン受益権	193億円	2.79%	2047年12月31日	固定	BBB
サービサー受益権	2.49億円	-	2047年12月31日	普通預金店頭表示金利	A

上記発行金額の総額（第2信託および第3信託との重複を除く）：983.49億円

*1 A1号優先受益権のうち155億円は、第2信託・第3信託によりリパックされ、A1号ABL-2およびA1号ABL-3の裏付けとなっており、それらを除いた金額は253億円。

*2 A2号優先受益権のうち10億円は、第2信託によりリパックされ、A2号ABL-2の裏付けとなっており、それを除いた金額は160億円。

*3 A3号優先受益権のうち60億円は、第2信託によりリパックされ、A3号ABL-2の裏付けとなっており、それを除いた金額は150億円。

*4 本件における事実上の法定最終償還日

<発行の概要に関する情報>

住宅ローン債権信託設定日	2012年9月19日
優先受益権譲渡日**/ABL実行日	2012年9月28日
償還方法	月次バススルー償還 (加速償還事由発生によりメザニン受益権配当、サービサー受益権配当、劣後受益権配当停止) (A1号ないしA3号優先受益権/ABL元本残高の合計が当初のA1号ないしA3号優先受益権/ABL元本残高の合計の10%を下回った場合のクリーンアップ・コール条項付き)
流動性・信用補完措置	A1号ないしA3号優先受益権/ABL：優先・劣後構造<劣後比率21.92%>および現金準備金 ※劣後比率：1- (A1号ないしA3号優先受益権/ABL元本) ÷ 当初信託債権元本 メザニン受益権：優先・劣後構造<劣後比率2.79%> ※劣後比率：1- (A1号ないしA3号優先受益権/ABL元本+メザニン受益権元本) ÷ 当初信託債権元本 サービサー受益権：なし

上記の格付はパーゼルⅡに関連して金融庁が発表した『証券化取引における格付の公表要件』を満たしている。

** 本件における事実上の発行日

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

オリジネーター	株式会社もみじ銀行
第1信託受託者・第2信託受託者・第3信託受託者	みずほ信託銀行株式会社
アレンジャー	みずほ証券株式会社
引受会社	みずほ証券株式会社、大和証券株式会社
バックアップサービサー	日本債権回収株式会社
保証会社	中国総合信用株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	オリジネーターが保有する住宅ローン債権
---------	---------------------

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2019年5月17日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：杉山 成夫
主任格付アナリスト：荘司 秀行
- 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、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(格付方法)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、「住宅ローン債権」(2014年6月2日)の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
- 格付関係者：
(オリジネーター等) 株式会社もみじ銀行
(アレンジャー) みずほ証券株式会社
- 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。JCRは、格付付与にあたって必要と判断する情報の提供を発行者、オリジネーターまたはアレンジャーから受けているが、その全ては開示されていない。本件信用格付は、資産証券化商品の信用リスクに関する意見であって、価格変動リスク、流動性リスクその他のリスクについて述べるものではない。また、提供を受けたデータの信頼性について、JCRが保証するものではない。
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：
① 格付対象商品および裏付資産に関する、オリジネーターおよびアレンジャーから入手した証券化対象債権プールの明細データ、ヒストリカルデータ、パフォーマンスデータ、証券化関連契約書類
② 裏付資産に関する、中立的な機関から公表された中立性・信頼性の認められる公開情報
③ オリジネーターに関する、当該者が対外公表を行っている情報
④ その他、オリジネーターに関し、当該者から書面ないし面談にて入手した情報
なお、JCRは格付申込者等から格付のために提供を受ける情報の正確性に関する表明保証を受けている。
- 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、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、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。
- 資産証券化商品についての損失、キャッシュフローおよび感応度の分析：
格付事由参照。
- 資産証券化商品の記号について：
本件信用格付の対象となる事項は資産証券化商品の信用状態に関する評価である。本件信用格付は裏付けとなる資産のキャッシュフローに着眼した枠組みで付与された格付であって、優先受益権およびABLに関しては(a)規

定の配当または利払いが期日通りに支払われること、(b) 元本が信託期間満了日までに全額償還または返済されることの実質性に対するものであり、メザニン受益権およびサービサー受益権に関しては (a) 規定の配当が信託期間満了日までに全額支払われること、(b) 元本が信託期間満了日までに全額償還されることの実質性に対するものであり、ゴーイングコンサーンとしての債務者の信用力を示す発行体格付とは異なる観点から付与されている。

11. 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。

■ 用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■ 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。

■ 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