

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〉 unus202503

【新規】

信託受益権予備格付 A A A

■ 格付事由

本件は、住宅金融支援機構住宅融資保険付住宅ローンのRMBSに対する格付である。

1. スキームの概要

オリジネーター（委託者）は住宅ローン債権および金銭を農中信託銀行株式会社（受託者）に信託譲渡し、農中信託は、委託者を当初受益者として債権受益権（本受益権）、現金準備金受益権を発行する。

期中、オリジネーター兼サービサーは住宅ローン債権の回収金を月次で受託者に引き渡す。受託者は当該回収金をもって本受益権の元本の償還と配当の支払いを行う。

すべての住宅ローン債権には独立行政法人住宅金融支援機構（機構）による住宅融資保険が付されている。その他スキーム上のリスクは現金準備金によりカバーされる。

2. 格付評価のポイント

- (1) すべての住宅ローン債権には機構の住宅融資保険が付されており、貸倒リスクをカバーしている。
- (2) 本件ではコミングリングリスクおよび流動性リスクは、現金準備金で対応している。流動性補完措置として信託報酬、住宅融資保険料等の一定期間分を現金準備金として当初より準備している。現金準備金追加事由（コミングル）が発生した場合には、委託者がサービサーデフォルト時に見込まれるコミングリング・ロス相当額を追加信託することにより、このリスクをカバーする仕組みとなっている。
- (3) 本件では、当初バックアップサービサーの設置は留保されているが、信託契約において、バックアップサービサー準備事由が発生した場合には、受託者は第三者との間でバックアップサービシング契約を締結し、サービシング業務の委託者兼サービサーへの委託が解除された場合におけるサービシング業務の承継に関する事務および承継後のサービシング業務の遂行を委任することとされている。同時に、委託者はバックアップサービサーが発動した場合の通知費用や移管費用等を追加信託することとなっている。
- (4) 裏付となる住宅ローン債権は変動金利であるが、本受益権は実績配当であることから、本件では金利逆鞘リスクは回避されている。
- (5) オリジネーターから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。
- (6) 回収金は、金融機関に開設された受託者名義の口座に一定期間滞留する。本件の関連契約において、口座開設先金融機関の信用力が低下した場合に適格投資対象としての要件を満たす新たな口座に回収金等を移転することが規定されており、口座開設先金融機関の信用力の影響を極力受けない仕組みとされている。
- (7) 関係当事者の本件スキームにかかる業務遂行能力に特段の問題はないものと判断している。
- (8) 以上より、本受益権の信用力は、機構の信用力に収斂すると評価される。JCRは機構の信用力評価を行っており、本受益権の格付は機構の信用力評価を反映させ、決定している。

3. 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

本受益権について、元本が最終信託計算期日までに全額償還される確実性は、機構の信用力に収斂・連動するものと考えられる。機構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、本受益権の格付も連動して変更されうる。

以上の点を総合的に判断し、本受益権に対する予備格付を「AAA」と評価した。

【裏付資産のキャッシュフロー】

元利均等返済であり、半年ごとに基準となる金利の水準の見直しが行われ、基準金利が変更された際には支払金額も変更される。支払金額の変更幅に上限は設けられていない。

【予想償還スケジュール等】

月次パススルー

(担当) 荘司 秀行・齊木 利保

■格付対象

【新規】

対象	発行額	最終信託計算期日	クーポン・タイプ	予備格付
債権受益権	10,602,335,724円	2061年3月31日	実績配当	AAA

<発行の概要に関する情報>

信託設定日	2025年3月7日
受益権譲渡日	2025年3月19日
償還方法	月次パススルー償還
流動性・信用補完措置	独立行政法人住宅金融支援機構による住宅融資保険 現金準備金

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

オリジネーター兼サービサー委託者	非公表
受託者	農中信託銀行株式会社
アレンジャー	大和証券株式会社
住宅融資保険の保険者	独立行政法人住宅金融支援機構

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	委託者がオリジネートした住宅ローン債権
---------	---------------------

本件は外部信用補完に依拠した格付評価であることから、資産証券化商品の信用格付に係る妥当性評価のための情報開示項目は関連のない項目を除外している。

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025年3月11日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
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、「リパッケージ商品」(2019年8月5日)、「住宅ローン債権」(2021年8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。

5. 格付関係者：
 (オリジネーター等) 東京都所在の大規模その他金融業（ビジネス上の理由により非公表：本案件に関する情報が本来と異なる目的で利用されることにより、悪影響が生じる可能性があるため）
 (アレンジャー) 大和証券株式会社
6. 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。
7. 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：
 格付対象商品に関する、アレンジャーから入手した証券化関連契約書類
 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。
8. 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。
9. 資産証券化商品の情報開示にかかる働きかけ：
 (1) 情報項目の整理と公表
 JCR は、資産証券化商品の信用格付について、第三者が独立した立場で妥当性を検証できるよう、裏付資産の種類別に、第三者が当該信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目をあらかじめ整理してホームページ上で公表している。
 (2) 情報開示にかかる働きかけの内容及びその結果の公表
 JCR は、本資産証券化商品の格付関係者に対し、当該資産証券化商品に関する情報（上記の情報項目を含む。）の開示を働きかけた。
 働きかけの結果、格付関係者が公表に同意した情報の項目について、JCR は、格付関係者の委任を受け、格付関係者に代わりここで当該情報を公表する（上記格付事由及び格付対象を参照）。なお、公表に対して同意を得られていない情報の項目については、上記格付事由および格付対象の箇所未公表と表示している。
10. 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。
11. 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となる資産のキャッシュフローに着目した枠組みで付与された格付であって、資産証券化商品に関し元本が最終信託計算期日までに全額償還されることの確実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。
12. 格付関係者による関与：
 本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。
13. 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、結果的正確性、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、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。

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