株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

26-S-0133
2026 年 11 月 20 日

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〉
信託受益権 202611

【新規】
信託受益権格付　　Ａ＋

■格付事由

本件はアパートローンを裏付資産とする RMBS に対する格付である。

1. スキームの概要

(1) オリジネーター（委託者）はアパートローン債権（対象債権）を株式会社三井住友銀行（受託者）に信託譲渡し、受託者は優先受益権、劣後受益権ならびにセラー受益権を設定する。優先受益権はオリジネーターから投資家に譲渡され、劣後受益権ならびにセラー受益権はオリジネーターが保有する。

(2) アパートローン債権の信託譲渡に際し、動産及び債権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。

(3) オリジネーターはサービサーとしてアパートローン債権の回収を代行し、その回収金を毎月受託者に引き渡す。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いが行われる。

(4) 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。

(5) 利息回収金は毎月月末に、公租公課・費用等、優先受益権配当の順に充当され、残額が劣後受益権配当に充当される。

(6) 元本償還については月次パススルー、シークエンシャル・ペイメント方式となっている。元本回収金からまず優先受益権の償還が行われ、これが全額償還された後に、劣後受益権の償還が開始される。

(7) 早期償還事由が生じた場合は劣後受益権の配当支払いが停止され、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. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 対象債権のデフォルトリスク

各アパートローンのデフォルトリスクについては、期中発生すると想定される貸倒率と期限前返済率を用いた分析に基づき、必要とされるデフォルトリスクに対応する信用補完を設定している。

(2) 金利リスク

アパートローンの金利と証券化商品の金利にミスマッチがある場合にネガティブキャリー（金利逆鞘）が発生するリスクがある。金利逆鞘は劣後受益権などで対応され、当該劣後受益権の額は金利逆鞘のリスクの度合いに応じて決定される。

本件では、アパートローンの金利と証券化商品の金利は同一の指標金利を参照しているものの、金利の見直し及び適用タイミングが異なる。それに伴い生じうる金利逆鞘はエクセス・キャッシュフロー及び劣後受益権などで対応される。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

(3) サービサーの信用悪化リスク

①コミングリングリスク

対象債権からの回収金はサービサーのもとに一定期間滞留した後、受託者に送金される。当初サービサーであるオリジネーターが万一破綻した場合、回収金がオリジネーターの資産と混同され、引き渡しが予定通り行われないリスク（コミングリングリスク）が生じうる。本件では、劣後受益権の一部がこれに備えた信用補完となっている。

②バックアップサービス体制

本件では、当初よりバックアップサービサーが設置されている。

(4) 信託内のキャッシュフロー不足リスク

本件では、流動性補完措置として信託報酬と優先受益権配当の一定期間分ならびにバックアップサービサーが発動した場合の一時的な費用等が信託内に現金準備金として積み立てられる。

3. 格付評価のポイント

(1) アパートローン債権の概要

本件の裏付となっているアパートローン債権はすべて、担保不動産について第二順位以降の根抵当権が設定されている。証券化対象債権はオリジネーターによって 2013 年から 26 年にかけて実行された最長 30 年のローンであり、債権数は 1,340、元本総額は約 145.5 億円である。

対象債権は、オリジネーターが保有するアパートローン債権全体の中から、支払いが遅延しておらず、債務者について法的倒産手続が開始されていないことなど、適格要件をクリアしたものが抽出されている。すべてのアパートについてオリジネーターのグループ会社が長期の一括借り上げ（サブリース）を行っており、ローン実行から最初の 10 年間はアパートの空室率・賃料水準にかかわらず、あらかじめ定められたサブリース賃料がアパートローン債務者（オーナー）に毎月支払われる。

(2) 損失、キャッシュフロー分析及び感応度分析

本件分析は、DSCR をはじめとする詳細なローンバイローンデータ・属性データ、期限前返済率等のヒストリカルデータを分析し、キャッシュフロー上の特徴を考慮したうえで、劣後部分の水準がキャッシュフローの予想損失・債務者の分散度に比して十分か否かを主要なポイントとした。

DSCR の水準等を考慮して決定した各ローンの推定デフォルト率と抽出時点の元本残高から、対象債権プールの加重平均推定貸倒率を算定し（ベースケースの推定貸倒率）、今後の見通しを勘案して一定のストレスをかけてキャッシュフローを分析した（ストレス考慮後の推定貸倒率は 0.562%）。キャッシュフロー分析上、抵当権実行による貸倒債権からの回収率はゼロとしている。また、サブリースにもとづく当初 10 年間の実質的な賃料保証は考慮していない。

本件で設定されている劣後金額は上述のストレスを考慮して計算された、本件で必要とされる劣後金額の水準を充足しており、A+相当のリスクの範囲内で元本償還・配当支払を行うのに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ケース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）

・評価時点は信託設定日時点

・算定手法は上記と同じ手法

感応度分析の結果、ベース貸倒率を 0.171%に移動させた場合には、劣後比率を前提とした格付は「A-」となった。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

(3) その他の論点

①スキーム関係者からの倒産隔離が図られているものと評価される。

②本件の回収金口座は、一定の水準以上の信用力を有すると認められる金融機関に開設されている。

③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、優先受益権の期日どおりの配当の支払いと、信託期間満了日までの元本償還の確実性は、優先劣後構造および法的手当てによって「A+」と評価できる水準が維持されていると考えられ、優先受益権の格付を「A+」と評価した。なお、格付対象に付与されていた予備格付は本格付への移行に伴い消滅した。

【裏付資産のキャッシュフロー】

未公表

【予想償還スケジュール等】

未公表

（担当）荘司　秀行・濱口　尚夫

■格付対象

【新規】

対象	当初発行額	劣後比率	信託期間満了日*	クーポン・タイプ	格付
優先受益権	10,187,647,798 円	30.0%	2050 年 4 月 30 日	変動	A+

<発行の概要に関する情報>

信託設定日	2026 年 11 月 20 日
優先受益権譲渡日**	2026 年 11 月 20 日
償還方法	月次パススルー、シークエンシャル償還
流動性・信用補完措置	優先劣後構造、現金準備金 ※劣後比率：30.0%（劣後比率：１－優先受益権/アパートローン債権元本）

上記格付はバーゼル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法定最終償還期日

** 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	非公表
受託者	株式会社三井住友銀行
アレンジャー	株式会社三井住友銀行
バックアップサービサー	日本債権回収株式会社

<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アパートローン債権
裏付資産発生の概要	未公表
裏付資産プールの属性	未公表
適格要件（抜粋）	未公表
加重平均金利	未公表

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. **信用格付を付与した年月日**：2026 年 11 月 20 日

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

2. **信用格付の付与について代表して責任を有する者**：涛岡　由典
主任格付アナリスト：荘司　秀行

3. **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。

4. **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」（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）	株式会社三井住友銀行

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。

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**：
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。

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で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眼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（a）規定の配当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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.