

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＞ Triangulum Occident

### 【据置】

信託受益権格付

A号受益権 A A A

B号受益権 A -

## ■格付事由

### 1. スキームの概要

- (1) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社（MUMSS）は、オリジネーターから譲り受けた提携ローン方式の投資用マンションローン債権を三菱 UFJ 信託銀行株式会社（受託者）に信託譲渡する。受託者は当該投資用マンションローン債権を裏付けとして、A号受益権ならびにB号受益権（以下、本受益権と総称）を設定する。
- (2) 投資用マンション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) 受託者は日立キャピタル信託株式会社（マスター・サービサー）に信託対象債権の管理回収事務と計算報告事務を委任し、マスター・サービサーはそれら受任した事務のうち管理回収事務を保証会社サービサーに再委任する。すべての信託対象債権には保証会社サービサーの連帯保証が付されており、保証会社サービサーは、債務者から支払われる回収金および代位弁済金を毎月受託者に直接引き渡す。回収期間中、これらの回収金により本受益権の元本の償還と配当の支払が行われる。
- (4) 回収金の利息相当分は各信託計算期日に、公租公課・費用等、A号受益権配当の順に充当される。これらの支払い後、利息回収金に残余があれば、B号受益権に配当として支払われる。一方、これら支払金額が利息回収金額を超過する場合、支払いがなされなかった配当は翌月以降に繰り延べられる。
- (5) 元本の償還は月次パススルー、シークエンシャル・ペイメント方式となっている。まず、A号受益権の償還が行われ、これが全額償還された後に、B号受益権の償還が開始される。
- (6) 保証会社デフォルト事由が生じた場合はB号受益権配当支払いが停止し、超過収益はA号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 A号受益権

貸倒率についてはダイナミックデータなどから算出されたベース貸倒率およびベース繰上返済率に対して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（ストレス考慮後の想定貸倒率0.229%、ストレス考慮後の想定繰上返済率0.129%）。

すべての信託対象債権には保証会社サービサーの連帯保証が付されているが、A号受益権の格付では、保証履行による回収を考慮していない。本件では貸倒債権のうち長期延滞債権の計上基準として、6ヶ月超延滞が採用されている。

A号受益権に関して設定されている劣後部分の金額は、上述のとおり計算された本件で必要とされる劣後金額の水準を上回っており、A号受益権が「AAA」相当のリスクの範囲内で元本償還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2018年2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0.498%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 B号受益権

B号受益権は、貸倒損失、およびコミングリング・ロスの合計額に相当する。これらの損失は、保証会社サービサーが破綻した際に顕在化するものである。

B号受益権について最終信託計算期日までの元本の全額償還が行われる確実性は、基本的に、保証会社サービサーの長期発行体格付に収斂・連動するものと考えられる。保証会社サービサーの長期発行体格付が変更となった場合には、B号受益権の格付も連動して変更される。

保証会社サービサーの長期発行体格付は、2018年4月24日現在「A-」となっている。

## (2) その他の論点

- ① MUMSS 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。
- ② 本件の回収金口座は、一定の水準以上の短期格付またはこれと同程度の長期格付をJCRから付与されている金融機関に開設されている。
- 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、A号受益権について、規定の配当が最終信託計算期日までに全額支払われること、ならびに最終信託計算期日までに元本が全額償還されることの確実性は、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、A号受益権の格付を「AAA」据え置きと評価した。

また、B号受益権について、最終信託計算期日までに元本が全額償還されることの確実性は、保証会社サービサーの格付に収斂・連動するものと考えられ、B号受益権の格付を「A-」据え置きと評価した。

(担当) 杉山 成夫・菊池 理恵子

## ■ 格付対象

### 【据置】

対象	当初発行金額	当初劣後比率	最終信託計算期日*	クーポン・タイプ	格付
A号受益権	70,900,000,000円	27.79%	2047年1月31日	固定	AAA
B号受益権	27,281,006,732円	-	2047年1月31日	実績配当	A-

\* 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>

信託設定日	2012年3月27日
本受益権譲渡日**	2012年3月27日
償還方法	月次パススルー償還、シークエンシャルペイ ※保証会社デフォルト事由発生によりB号受益権配当停止 ※A号受益権元本残高の合計が当初のA号受益権元本残高の合計の10%を下回った場合、クリーンアップ・コール可能
流動性・信用補完措置	A号受益権：優先・劣後構造 ※当初劣後比率 27.79% (1-A号受益権元本/債権元本残高) B号受益権：なし

上記の格付はバーゼル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>

オリジネーター兼債権譲渡人	東京都所在の大規模金融機関
債権譲受人兼委託者	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社
アレンジャー	三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
バックアップサービサー	当初設置留保
マスター・サービサー	日立キャピタル信託株式会社

## <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投資用マンションローン債権
---------	---------------------------

## 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：2018年4月19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：杉山 成夫
- 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) 東京都所在の大規模金融機関(ビジネス上の理由により非公表：オリジネーター名が公表された場合、オリジネーターのレピュテーションへの影響等の不利益が生じる可能性があるため)

(アレンジャー) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社
- 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：
  - 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
  - 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
  - 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
  - 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、①についてはオリジネーターが証券化関連契約書類上で情報の正確性に関する表明保証を行っている。
- 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目した枠組みで付与された格付であって、A号受益権に関しては(a)規定の配当が最終信託計算期日までに全額支払われること、(b)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、B 号受益権に関しては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って、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