

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> PJ Scorpion

### 【新規】

信託受益権予備格付	A A A
A B L 予備格付	A A A

### ■格付事由

本件は、投資用マンションローンポートフォリオを被補償債権とする損害担保契約の補償手数料および定期預金を裏付けとする補償型 RMBS に対する予備格付である。

#### 1. スキームの概要

- (1) 三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は、特定金外信託（本信託）の委託者として受託者に金銭を信託し、受託者は委託者を当初受益者として信託受益権（本受益権）を交付する。また、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券は受託者に ABL を実行し、受託者は同額の本受益権を当初受益者に対して償還する。三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券が取得した本受益権および ABL は投資家に対して譲渡される。
- (2) 受託者は口座開設先金融機関に定期預金を開設し、当初信託金を預け入れる。
- (3) 金融機関（被補償債権貸付人）は、受託者との間で損害担保契約を締結。損害担保契約上規定される一定の条件を満たす場合には、受託者は補償人として、定期預金口座内の金銭を限度として被補償債権貸付人に生じる損害を填補する旨、損害担保契約に規定する。
- (4) 受託者は、被補償債権貸付人を質権者として、定期預金に対して補償履行債務を被担保債務とする第一順位の質権を設定する。
- (5) 期中、受託者は損害担保契約に基づき被補償債権貸付人から前払い方式で受領する補償手数料をもって、本受益権および ABL の配当/利息の支払いを行う。被補償債権貸付人が損害担保契約に定めたクレジットイベントに抵触した場合、被補償債権貸付人につき法的倒産手続等が開始された場合には、損害担保契約および本信託は終了する。
- (6) 損害担保契約上規定された一定の条件を満たす場合には、受託者は定期預金口座内の金銭をもって被補償債権貸付人に対して補償を行う。本信託の終了時には、受託者は、定期預金口座内の残額をもって、本受益権/ABL の元本償還/返済を行う。

#### 2. 仕組み上の主たるリスクの存在

##### (1) 被補償債権のデフォルトリスク

投資用マンションローンポートフォリオから発生するデフォルト債権の元本累計額が損害担保契約上規定された要件を充足した場合には、本受益権/ABL の返済原資である定期預金口座内の金銭をもって補償債務の履行がなされ、本受益権/ABL の元本償還/返済回収が予定通り行われないリスクがある。このリスクについては、期中発生すると想定されるデフォルト発生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が設定される。

##### (2) 口座開設先の信用リスク

本受益権/ABL は口座開設先に対する定期預金を返済原資としているため、口座開設先の信用リスクの影響を受けるが、定期預金の口座開設先金融機関の格付が一定の水準まで低下した場合は損害担保契約が終了

し、定期預金口座内の金銭をもって本受益権/ABL が期限前に償還/返済されることとされていることから、口座開設先金融機関の信用リスクの影響は極小化されているものと判断される。

### (3) 被補償債権貸付人の信用悪化リスク

#### ①補償手数料不払いのリスク

本受益権/ABL の配当/利息は、被補償債権貸付人が支払う補償手数料が原資となるため、被補償債権貸付人が補償手数料の支払いを行わない場合には、本受益権/ABL の配当/利息が行われないリスクがある。このリスクについては、補償手数料を前払いとしている他、一定のクレジットイベント発生時には損害担保契約が終了する旨、損害担保契約に規定することにより対応がなされる。

#### ②回収体制

被補償債権の回収は被補償債権貸付人が行うため、被補償債権貸付人について法的倒産手続が開始された場合には延滞債権等の回収が滞るリスクがある。このリスクについては、被補償債権貸付人について法的倒産手続が開始された場合には、損害担保契約が終了し、定期預金口座内の金銭をもって本受益権/ABL が期限前に償還/返済されることとされていることから、影響は極小化されているものと判断される。

### (4) 信託内のキャッシュフロー不足リスク

受託者に対する信託報酬の支払いは委託者が行うこととされているほか、信託報酬の支払順位は本受益権/ABL の支払いに劣後する旨、特定金外信託契約に規定されている。よって、信託内のキャッシュフローが不足するリスクは限定的であると判断している。

## 3. 格付評価のポイント

### (1) 被補償債権の概要

被補償債権は被補償債権貸付人によって実行された最長 35 年の投資用マンションローンのなかから、支払が遅延しておらず、担保不動産に第一順位の抵当権が設定されており、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中から無作為に抽出されている。

### (2) 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

ベース貸倒率およびベース期限前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（ストレス考慮後の想定貸倒率 0.240%、ストレス考慮後の想定期限前返済率 0.152%）、デフォルト債権の累計額が当初超過担保金額を下回るかを確認した。

その結果、想定されるデフォルト債権の累計額は当初超過担保金額を下回っており、本受益権/ABL が「AAA」相当のリスクの範囲内で元本償還/返済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、期中にデフォルト発生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)

- ・ 評価時点は信託受益権譲渡日現在
- ・ 算定手法は上記と同じ手法

感応度分析の結果、採用するベースデフォルト率を 0.069%に移動させた場合には、本件超過担保を前提とした格付は「AA」となった。

### (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。また、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券から投資家への本受益権/ABL の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、本受益権/ABL について、規定の配当/利息が規定どおりに全額支払われること、および信託期間満了日までの元本償還/返済の確実性は、信用補完ストラクチャー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ると判断され、本受益権/ABL の予備格付を「AAA」と評価した。

**【裏付資産のキャッシュフロー】**

未公表

**【裏付資産にかかる債権または債務者の属性分布】**

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	発行額/実行額*	劣後比率**	信託期間満了日***/ 最終返済期日	クーポン・タイプ	予備格付
信託受益権	被補償債権元本×(1-14.5%)以下の金額	14.5%	2032年3月30日	変動	AAA
ABL					AAA

\* 信託受益権と ABL の発行額は 2026 年 3 月 26 日までに決定予定

\*\* 劣後比率=当初超過担保金額/当初被補償債権元本金額

\*\*\* 本件における事実上の法定最終償還期日

**<発行の概要に関する情報>**

信託設定日	2026年3月26日(予定)
受益権譲渡日****/ABL 実行日	2026年3月30日(予定)
償還方法	満期一括償還
流動性・信用補完措置	優先劣後構造

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 (移転した損失の危険の 原負担者)	非公表
受託者	新生信託銀行株式会社
アレンジャー	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

**<裏付資産に関する情報>**

裏付資産の概要	投資用マンションローン債権
裏付資産発生概要	オリジネーターが、債務者の資格要件(年齢・職業・勤務年数・所得・信用情報等)、ローンの引受要件(資金使途・融資額・LTV・DTI・期間等)、担保条件(担保評価・抵当権順位等)等に基づいて、融資の可否を決定したものの。
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

- 信用格付を付与した年月日：2026年3月12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、「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。
- 格付関係者：  
(オリジネーター等) 東京都所在の大規模金融業（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) 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：  
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。
- 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、資産証券化商品に関し (a) 規定の配当/利息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/返済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。

**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