

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> 2129801_信託 ABL

【据置】

ABL 格付	
クラス B 貸付	BBB-
クラス C 貸付	BB-

■格付事由

1. スキームの概要

- (1) 格付対象ローンの裏付資産は、北海道、茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、三重県、大阪府、広島県、福岡県及び佐賀県に所在する 11 件の商業施設それぞれに対して設定された不動産信託受益権等である。
- (2) スポンサーは、17 年 10 月に出資及びブリッジ・ファイナンスによって当該不動産信託受益権をすでに取得しており、格付対象であるクラス B 貸付及びクラス C 貸付を含む ABL、社債及び受益権（合わせて、本 ABL 等）で調達した資金はブリッジ・ファイナンスの返済に充当された。
- (3) 本 ABL 等が特定金外信託の信託受託者に対して実行されると同時に、当該信託受託者がその調達した資金により不動産信託受益権等を保有する特定目的会社（SPC）に対して貸付の実行及び社債の引受けを行った。SPC は、対象不動産からの賃料を主たる原資とする信託配当から借入金の元利払い等を行い、信託受託者は、当該元利払い等を原資として本 ABL 等の元本の一部返済及び利払い等を行い、残額についてはリファイナンス又は対象不動産の売却により返済を行う。
- (4) 対象不動産のうち、19 年 4 月に大阪府の商業施設 1 棟、20 年 9 月に東京都の商業施設 1 棟が売却され、当該売却代金を原資として本 ABL の一部返済が完了している。

2. 裏付資産の概要及び主要情報

- (1) 当初の裏付資産のうち、上記 1. (4)記載の売却物件を除く 9 件の商業施設は築 10 年から 40 年程度で、最寄り駅まで数分圏内から数 km 圏内に立地する都市型商業施設もしくは郊外型商業施設である。

3. 仕組み上の主たるリスクの存在

- (1) 本件のポートフォリオは、所在エリア、物件数及びテナントの分散度が比較的高いものの、個人消費の動向や所在エリアにおける競争環境の変化により生じる価値毀損リスクには留意する必要がある。
- (2) 新型コロナ・ウイルスの感染拡大を受けて一時的に営業を休止したテナントも見られたが、その後の営業再開によってポートフォリオ全体への影響はこれまでのところ軽微なものに留まっている。ただし、新型コロナ・ウイルスが未だ収束しない中、テナントの退去や賃貸条件の変更によるキャッシュフロー悪化リスクを引き続き注視していく。
- (3) SPC の倒産隔離性に関しては、一定の手当が講じられている。

4. 格付評価のポイント

- (1) 本 ABL 等はクラス A 乃至クラス E の 5 つのトランシェから構成されており、信託受託者は、予定返済期日までに一部約定返済を行い、残額について原則として優先順位に基づき予定返済期日に一括返済することとなっている。

- (2) 本 ABL の返済に対応した売却手続きは、関連契約書に予め詳細に規定されており、19 年 4 月および 20 年 9 月に実施された物件売却でも一連の手續に特段の問題は見られなかった。
- (3) 本件では、一部約定返済を考慮の上、対象不動産の JCR 評価額に対する格付対象ローンの LTV を算出している。20 年 9 月の物件売却に伴う期限前弁済によって、クラス B 貸付及びクラス C 貸付にかかる LTV は前回レビュー時点から低下して、それぞれ 63.1%、71.7%となっている。JCR では、当該 LTV をベースに新型コロナ・ウイルスに起因する不確実性なども総合的に勘案して、格付を付与している。
- (4) 本件のキャッシュフロー及び感応度の分析として、格付付与時点において物件 NOI 及びキャップレートの変化を想定した場合、以下のような格付レンジの変動を想定している。ただし、将来の格付を約束するものではない。

クラス B 貸付

	JCR想定NOI	NOI : 9%下落
JCR採用キャップレート	BBB-	BB
キャップレート : 0.7%上昇	BB	BBレンジの下限

クラス C 貸付

	JCR想定NOI	NOI : 9%下落
JCR採用キャップレート	BB-	B
キャップレート : 0.7%上昇	B	Bレンジの下限

現時点において各スキーム関係者の運営能力及び事務遂行能力等に懸念すべき点は特にみられないことも勘案して、本件格付対象であるクラス B 貸付及びクラス C 貸付の格付をそれぞれ「BBB-」「BB-」据え置きとした。

(担当) 中川 哲也・阿知波 聖人

■ 格付対象

【据置】

対象	実行金額	劣後比率	最終返済期日	クーポン・タイプ	格付
クラス B 貸付	100 億円	36.9%	2025 年 12 月 8 日	変動	BBB-
クラス C 貸付	115 億円	28.3%	2025 年 12 月 8 日	変動	BB-

劣後比率=1-本物件の JCR 評価額 (SPC の担保資産ベース) に対する当該 ABL の LTV

<発行の概要に関する情報>

実行日	2017 年 12 月 8 日
予定返済期日	2022 年 12 月 8 日
利払日	毎年 1 月、4 月、7 月、10 月の各末日
返済方法	2021 年 1 月の利払日から予定返済期日までの各利払日毎に一部約定返済し、残額を満期一括返済
流動性・信用補完措置	優先劣後構造、積立金

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。

<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
アレンジャー	みずほ証券プリンシパルインベストメント株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	北海道、茨城県、埼玉県、千葉県、東京都、三重県、広島県、福岡県及び佐賀県に所在する 9 件の商業施設を対象とする不動産信託受益権等
---------	-------------------------------------------------------------------

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日 : 2020 年 12 月 3 日

2. 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：中川 哲也

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、「不動産証券化」(2018年8月1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)	シンガポールに所在する大規模不動産業(ビジネス上の理由により非公表：本件に係る情報が本来と異なる目的で利用されること等により悪影響が生じる可能性があるため)
(アレンジャー)	みずほ証券プリンシパルインベストメント株式会社

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、アレンジャーから入手した証券化対象不動産の鑑定評価書、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 その他、スキーム関係者に関し、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 SPC 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。

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。

10. 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、資産証券化商品に関し (a) 規定の利息が約定通りに支払われること、(b) 元本が最終返済期日までに全額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。

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なるものを問わず、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で行っております。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