

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＞ グラスパーク信託受益権 シリーズ1

【据置】

| | |
|---------|-----|
| 信託受益権格付 | AAA |
| ABL格付 | AAA |

■格付事由

本件は投資用マンションローンの RMBS である。今般レビューを行った結果、格付を「AAA」据え置きとした。

1. スキームの概要

- オリジネーター（原信託委託者）は、投資用マンションローン債権（対象債権）及び金銭を信託法第3条第3号に掲げる方法により信託（原信託）し、原信託受託者は、オリジネーターを当初受益者として受益権を交付する。本信託委託者は金銭を信託法第3条第3号に掲げる方法により本信託受託者へ信託し（本信託）、本信託受託者は当該金銭をもってオリジネーター（原信託の当初受益者）から原信託の受益権を取得し、A1号優先受益権、A2号優先受益権（優先受益権と総称）、劣後受益権及びα号受益権（単層受益権に相当）に分割する。その後、優先受益権及び劣後受益権はオリジネーターから投資家に譲渡され、一部の優先受益権については投資家からA1号ABL（ABL）を受け入れることによって償還される。本件の格付対象は、優先受益権ならびにABL（総称して、優先受益権等）である。
- 原信託委託者は対象債権及び金銭の信託設定に係る信託証書について、本信託委託者は金銭の信託設定に係る信託証書について、それぞれ信託開始日に公証人による認証を得る。また、原信託に係る受益権の取得にあたっては、原信託受託者の確定日付を付した承諾を得ることにより、第三者対抗要件を具備する。
- 優先受益権等及び劣後受益権、ならびにα号受益権の元本償還/返済は、前月末のそれぞれの受益権及びABLの残高に応じて、月次でプロラタで行われる。早期償還事由発生後には、優先受益権等への償還/返済が優先的に行われ、全額償還/返済後に劣後受益権を償還するシーケンシャルペイ方式に変更される。
- 流動性補完として、サービサー交替に必要な費用及び相殺リスク相当額、コミングルリスク相当額（コミングルリスク開始事由発生後）が現金準備金として、原信託内に留保される。

2. 格付評価のポイント

(1) 損失、キャッシュフロー分析及び感応度分析

優先受益権等の格付に対応するストレスをかけた想定デフォルト発生率及び想定期限前返済率（ストレス考慮後の想定デフォルト発生率0.125%（月率）、ストレス考慮後の想定繰上返済率0.154%（月率））を、想定残高推移に乗じて各月の想定グロス貸倒額を算出する。各月の想定グロス貸倒額からエクセスプレッドによる貸倒債権のデフォルトトラップの金額（劣後配当留保発生時）及び担保からの想定回収額を差し引くことにより当該月の想定ネット貸倒額を算出し、優先受益権等全体と劣後受益権はプロラタで償還されることを勘案し、優先受益権等に必要な貸倒対応信用補完として算定した。算定にあたっては、劣後配当留保事由及び早期償還事由のデフォルト率が低い水準に設けられていること、それらの事由の発生などによるウォーターフォールの変更、さらに当初予備格付付与時点以降のパフォーマンスも考慮に入れている。

優先受益権等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、優先受益権等が「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19年11月の信託計算期日現在
- ・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発生率をA1号優先受益権/ABLに関して0.251%（月率）に、A2号優先受益権に関して0.045%（月率）に移動させた場合には、劣後比率を前提とした格付はそれぞれ「AA」となった。

(2) 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、A1号優先受益権/ABL及びA2号優先受益権について、規定の配当/利息が最終信託計算期日までに全額支払われること、及び最終信託計算期日までに元本が全額償還/返済されることの確実性は、優先劣後構造及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、優先受益権及びABLの格付を「AAA」据え置きと評価した。

(担当) 荘司 秀行・古口 雄介

■格付対象

【据置】

| 対象 | 当初発行額/実行額 | 当初劣後比率 | 最終信託計算期日* | クーポン・タイプ | 格付 |
|----------|-----------|--------|------------|----------|-----|
| A1号優先受益権 | 10億円 | 41.86% | 2051年3月15日 | 固定 | AAA |
| A1号ABL | 30億円 | | | | AAA |
| A2号優先受益権 | 19.8億円 | 13.08% | 2051年3月15日 | 固定 | AAA |

<発行の概要に関する情報>

| | |
|-------------------|--|
| 原信託設定日 | 2018年3月29日 |
| 本信託設定日 | 2018年9月25日 |
| 優先受益権譲渡日/ABL実行日** | 2018年9月28日 |
| 優先受益権等償還方法 | 月次プロラタ償還（A1号優先受益権/ABLとA2号優先受益権の間はシークエンシャル償還） ※早期償還事由発生時以降は、月次パススルー償還、シークエンシャルペイに変更 ※投資用マンションローン債権が当初の元本残高の5%以下となった場合のクリーンアップ・コール条項あり |
| 流動性・信用補完措置 | 優先・劣後構造及び現金準備金 ※劣後比率：1 - (優先受益権+ABL) ÷ 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 | 東京都所在の大規模金融業 |
| アレンジャー | オリックス銀行株式会社 |
| バックアップサービサー | 当初設置留保 |

<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

1. 信用格付を付与した年月日：2019年11月28日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：荘司 秀行
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」（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。
5. 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) オリックス銀行株式会社
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、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/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