

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＞ 船舶投資ファンド2号匿名組合

【据置】

匿名組合出資金返還請求権格付 **BBB-**

■格付事由

1. スキームの概要

本件は、投資資産である出資持分、並びに、これに付随する権利、預金債権、船舶等財産の処分により取得する代わり金などを裏付資産とする船舶投資スキームである。第三者による保証等の外部信用補完措置はなく、匿名組合出資金返還請求権が期日までに支払われる可能性は、船舶の運用、船舶等から構成される裏付資産の換価価値、或いは、裏付資産を引当てとしたリファイナンスなどから生じるキャッシュフローに依拠している。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) キャッシュフローにかかるリスク

用船先の信用力、船舶価格を含む海運市況、為替、金利の変動は本件のキャッシュフローに影響を与える要素である。

(2) 運用体制等に関するリスク

①運用体制・運用方針の変化、②知識・経験・ノウハウを有する人材の流出や、③ファンド運営者の関係する他ファンドとの利益相反に関するリスクが存在する。

3. 格付評価のポイント

(1) 分析の枠組み

本件の評価にあたっては、当ファンドの運用体制、運用実績のほか、外部環境の動向や他ファンドの実績等の調査・分析を行っている。分析は、定性的部分と定量的部分からなり、定性分析として、ファンドのこれまでの運用体制と実績および今後の方針について外部環境との適合性を含めた評価を行い、これを補完するものとして、ファンド全体のキャッシュフロー分析を行い、ストレステストによる耐久性の検討、並びに、モンテカルロ・シミュレーションによる予想損失率を求めている。また、モニタリングの一環として、投資対象の変更の都度、ファンド全体への影響について分析を行っている。

(2) 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析

キャッシュフローに影響を与える為替、海運市況、船価について過去の実績とその変動性を基にしたストレステストを行っている。分析の前提とした為替レート及び処分時点の船価の変化を想定した場合、本件の匿名組合出資金返還請求権の格付につき以下のような格付レンジの変動が想定される。但し、将来の格付を約束するものではない。

	現行為替レート	為替レート 10%円高
現行船価	BBB-	0~1 ノッチ低下
船価 50%下落	0~1 ノッチ	1~2 ノッチ低下

(3) その他の論点

- ① 関係当事者のバンクタブシーリモート性は完全には確立されていないものの、責任財産限定特約、本件以外の債務の制限等によって、本件の投資以外の事情による影響は極小化されているとみなせる。
- ② 現時点において、関係当事者の本件スキームにかかる業務遂行能力に特段の問題はないと判断している。
- ③ 2号ファンドは投資期間を終了しているが、JCRは2号ファンドの運用、関係当事者の状況について、継続してモニタリングを行っている。

分析の結果、前回格付見直し時点から JCR が想定していたリスクと特段の乖離がないことを確認し、本件匿名組合出資金返還請求権に対する格付を「BBB-」据え置きと評価した。

(担当) 水川 雅義・岩崎 智彦・石崎 滉樹

■ 格付対象

【据置】

対象	出資約束金総額	劣後比率	匿名組合期間満了予定日*	クーポン・タイプ・利率	格付
匿名組合出資金返還請求権	115 億円	9.1%	2025 年 12 月末日	実績配当型	BBB-

劣後比率=1-裏付資産の JCR 評価額に対する当該出資金の LTV

<発行の概要に関する情報>

匿名組合契約締結日**	2011 年 1 月 17 日
匿名組合期間満了予定日*	2025 年 12 月末日
返済方法	匿名組合契約に基づき算出された分配対象額による返済
流動性・信用補完措置	劣後比率：9.1%（劣後比率=1-裏付資産の JCR 評価額に対する当該出資金の LTV）

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	複数の国に所在する大～小規模の船舶投資会社
アレンジャー	アンカー・シップ・パートナーズ株式会社
SPC	アンカー・キャピタル合同会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	投資資産である出資持分、並びに、これに付随する権利、預金債権、船舶等財産の処分により取得する代わり金など
---------	--

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 1 月 18 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：水川 雅義
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、「船舶ファイナンス」（2015 年 6 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)	複数の国に所在する大～小規模の船舶投資会社（ビジネス上の理由により非公表：オリジネーターを取り巻く競争状況が激しいため不測の影響に対して配慮したもの）
(アレンジャー)	アンカー・シップ・パートナーズ株式会社
(SPC)	アンカー・キャピタル合同会社

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。本件格付は、匿名組合出資に関し、匿名組合員が出資に応じた金額が匿名組合期間満了予定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、分配が一時的に支払われない場合においても「D」記号を付与しないことがありうる。

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、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 オリジネーターから提供された当該者の監査済財務諸表
- ④ 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
- ⑤ 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

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、独立監査人による監査、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匿名組合員が出資に応じた金額が匿名組合期間満了予定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、結果的正確性、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結果とし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が定める 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