News Release

株式会社日本格付研究所
Japan Credit Rating Agency,Ltd.

26-S-0116
2026 年 11 月 9 日

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>
信託契約番号（220243）

【据置】
信託受益権格付
特金優先受益権　ＡＡＡ
劣後受益権　Ａ
ＡＢＬ格付　ＡＡＡ

■格付事由

本件は、投資用マンションローン RMBS に対する格付である。

1．スキームの概要

(1) オリジネーター（第 1 信託委託者）は、投資用マンションローン債権（信託対象債権）を三菱 UFJ 信託銀行株式会社（第 1 信託受託者）に信託譲渡し（第 1 信託）、第 1 信託受益権を投資家（第 2 信託委託者）に譲渡することにより、資金調達を過去に行っている。

(2) 今般、第 2 信託委託者は、かかる第 1 信託受益権を三菱 UFJ 信託銀行（第 2 信託受託者）に信託譲渡し、第 1 信託受益権を裏付とする第 2 信託の優先受益権、劣後受益権および現金準備金受益権の当初受益者となる。

(3) 第 3 信託委託者は、第 3 信託受託者へ金銭を信託設定することで特金優先受益権を取得し、第 3 信託受託者は、信託設定された金銭および特金貸付投資家（ABL 投資家）から特金貸付（ABL）を借り入れた金銭により、第 2 信託の優先受益権を第 2 信託委託者から譲り受ける。第 3 信託委託者は、特金優先受益権投資家へ特金優先受益権を譲渡する。第 2 信託の劣後受益権および現金準備金受益権は第 2 信託委託者が引き続き保有する。

(4) 第 1 信託受託者は当初サービサーであるオリジネーターに譲渡債権の管理回収事務を委任する。サービサーは、投資用マンションローン債務者から支払われる回収金を毎月第 1 信託受託者に引き渡すほか、一定金額を上限に貸倒債権の買い取りを行う。回収期間中、これらの回収金および買取代金により第 1 信託受益権の元本の償還と配当の支払いが行われ、それを原資に第 2 信託の優先受益権および劣後受益権の元本の償還と配当の支払いが行われる。特金優先受益権の元本の償還と配当の支払いおよび ABL の元本の返済と利息の支払いは、第 2 信託の優先受益権の償還元本と支払配当を原資に行われる。

(5) 投資用マンションローン債権の信託譲渡に際しては、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が具備されている。債務者対抗要件は、信託事務委任解約事由が発生し、受託者からオリジネーターへの回収業務の委託が終了するまで具備留保される。第 1 信託の信託受益権および第 2 信託の優先受益権の譲渡に際しては債務者および第三者対抗要件が具備される。

(6) 第 1 信託において、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、信託受益権配当の順に充当される。第 2 信託においては、第 1 信託受益権の配当が各信託計算期日に公租公課・費用等、第 2 信託優先受益権配当の順に充当される。第 3 信託においては、第 2 信託の優先受益権の配当が各信託計算期日に公租公課・費用等、第 3 信託の優先受益権配当および ABL の利息支払いの順に充当される。

(7) 第 2 信託における優先および劣後受益権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、優先受益権の償還が行われ、これが全額償還された後に、劣後受益権の償還が開始される。

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

(8)　第 3 信託において、特金優先受益権および ABL の元本返済は月次パススルーにより行われる。

２．格付評価のポイント

(1) 特金優先受益権/ABL

① 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

貸倒についてはダイナミックデータやオリジネーターの過去の証券化実績などから算出されたベースケース貸倒率およびベースケ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及び想定繰上返済率は当初格付時と同等水準にある。本件では貸倒債権の計上基準として、3 回以上の延滞、債務者の破産手続開始の申立などが採用されている。

信託対象債権の返済が進み、第 2 信託の優先受益権の元本残高が減少した結果、劣後比率は上昇している。特金優先受益権/ABL が全額償還/返済されることの確実性が当初よりも高まっており、「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た。

以下の前提のもとで、期中に貸倒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）

- 評価時点は直近の信託計算期日時点
- 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 0.082%に移動させた場合には、劣後比率を前提とした格付は「AA」となった。

(2) 劣後受益権

① 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

信託契約上、オリジネーターは貸倒債権を一定の上限額まで買い取る義務を負う。この上限額は、劣後受益権が「A」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。

劣後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、オリジネーターの長期発行体格付が上限となる。オリジネーターの長期発行体格付が変更となった場合には、劣後受益権の格付も連動して変更される可能性がある。

オリジネーターの長期発行体格付は、26 年 11 月 5 日現在、「A」となっている。

(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。

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発行体格付を 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、特金優先受益権および ABL について、規定の配当ならびに利息が規定どおりに全額支払われること、および最終信託計算期日までに元本が全額償還または返済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」と評価できる水準にあるものと判断され、特金優先受益権および ABL の格付を「AAA」に据え置いた。

また、劣後受益権について、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、損失、キャッシュフロー分析の結果「A」と評価できる水準にあるものと考えられ、劣後受益権の格付を「A」に据え置いた。

（担当）荘司　秀行・濱口　尚夫

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

■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
特金優先受益権	7,000,000,000 円	17.1%	2066 年 12 月 29 日	変動金利	AAA
ABL	50,000,000,000 円		2066 年 12 月 29 日	変動金利	AAA
劣後受益権	11,781,929,781 円	－	2066 年 12 月 29 日	実績配当	A

〈発行の概要に関する情報〉

第 2 信託設定日・ 第 3 信託設定日	2024 年 10 月 17 日
特金優先受益権譲渡日**	2024 年 10 月 25 日
ABL 実行日	2024 年 10 月 25 日
償還/返済方法	月次パススルー、シークエンシャルペイ
流動性・信用補完措置	第 2 信託の優先劣後構造、現金準備金 ※当初劣後比率：17.1%（劣後比率：１－第 2 信託優先受益権/住宅ローン債権元本）

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・ 第 1 信託委託者	非公表
第 2 信託委託者	非公表
第 1 信託受託者・ 第 2 信託受託者・ 第 3 信託受託者	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
第 3 信託委託者・ アレンジャー	みずほ証券株式会社
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していた投資用マンションローン債権
裏付資産発生の概要	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（抵当権順位・担保評価等）等に基づいて、与信の可否を決定したもの。
裏付資産プールの属性	未公表
適格要件（抜粋）	• 第 1 信託設定時に債務者について以下①から④の事由が存在せず、また存在する懸念がないこと ① 投資用マンションローン債権について、マンションローン契約に基づき期限の利益を喪失し債務者に全額弁済義務が生じたこと、または通知もしくは期間の徒過により期限の利益を喪失するような事態が生じたこと ② マンションローン契約に係る債務について支払遅延があること ③ 破産手続、民事再生手続その他これらに類する法的倒産手続開始の申立てもしくは決定があり、またはこれらの手続が開始される原因となる事実が発生していること、または第 1 信託委託者に対して債務整理に関する申出を行ったこと ④ 債務者が、反社会的勢力に該当すること、または反社会的行為を自らもしくは第三者を利用して行ったことがあり、もしくは行っていること • 投資用マンションローン債権が、適法で有効かつ法的拘束力を有し、強制執行可能なマンションローン契約に基づき生じたものであり、また、投資用マンションローン債権が適法で有効かつ法的拘束力を維持するために適用法令上必要なすべての手続がとられていること • マンションローン契約に基づく貸付金の資金使途は、債務者による投資用賃貸用マンションに係る資金としての使用に限定されており、持家としての住宅の建設もしくは購入のための資金または持家である住宅の改良のための資金として使用されるものでないこと • 投資用マンションローン債権につき第 1 信託委託者と債務者との間で譲渡禁止の特約が明示的または黙示的になされていないこと • 第 1 信託の信託設定日までに投資用マンションローン債権を被担保債権、第 1 信託委託者を抵当権者とする第 1 順位の抵当権が融資対象物件に有効に設定され、その登記が有効になされていること • 融資対象物件が日本国内に所在しており、かつ債務者によって所有されていること • 債務者は、民法第 20 条第 1 項に定義する制限行為能力者ではない個人であること • 投資用マンションローン債権の元利金は、毎月元利均等返済による分割払いとされており、特定の月に返済額が増額する返済方式を併用していないこと

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

	• 投資用マンションローン債権の初回返済日から最終回返済日までの期間は 45 年以内であること • 債務者は、第 1 信託委託者により指定された団体信用生命保険に加入していること • 債務者は、保険の目的を融資対象物件とした火災保険契約を付保しており、第 1 信託委託者は当該債務者に対して、債務の全部を弁済するまでの火災保険契約の継続を義務付けていること • 投資用マンションローン債権につき委託者と債務者との間で何ら係争が生じておらず、また、投資用マンションローン債権に付着する抵当権等の担保権について実行手続の開始が申立てられていないこと • 投資用マンションローン債権、ならびにこれらに付着または関連するすべての担保権および保険金請求権につき、第三者への譲渡、売却、参加的利益の付与、担保および質入れなどの処分がなされておらず、第 1 信託委託者が第三者のため将来そのような処分をするとの約束の対象となっておらず、かつ投資用マンションローン債権および融資対象物件が、仮差押、差押、仮処分および本訴訟による請求等第三者からの請求や裁判の対象となっていないこと • 投資用マンションローン債権の成立、存続および行使を妨げる抗弁事由が存在しないこと • 投資用マンションローン債権に係る利息が利息制限法第 1 条の定める利息の制限額を超えていないこと • マンションローン契約は日本法を準拠法とすること
当初加重平均金利	1.93%

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. **信用格付を付与した年月日**：2026 年 11 月 5 日
2. **信用格付の付与について代表して責任を有する者**：涛岡　由典
   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」（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。
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）　みずほ証券株式会社
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眼した枠組みで付与された格付であって、特金優先受益権/ABL に関しては（a）規定の配

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.

当/利息が規定どおり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、劣後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.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。

12.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、改変等をする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

Copyright © Japan Credit Rating Agency, Ltd. All Rights Reserved.