

## PERFORMANCE OVERVIEW (UNPUBLISHED)

### 著者:

大久保 敬裕  
AVP アナリスト  
03-5408-4167  
Takahiro.Okubo@moodys.com

### モニタリング:

宮川 俊秀  
VP シニア・アナリスト  
03-5408-4179  
Toshihide.Miyagawa@moodys.com

### お問い合わせ:

クライアント・デスク  
03-5408-4100

### 2010年6月現在

## JPM-JC8 信託

A号乃至F号信託受益権及びX号信託受益権  
複数の商業用不動産担保付ローン・特定社債を裏付けとする CMBS

### アナリスト・コメント

- » 2007年5月1日に、原債権7の期限前返済相当額が貸主名義口座にリザーブされたことを反映し、D号及びE号信託受益権を格上げした。
- » 2009年4月14日に、日本で発行されたCMBSに対する格付けモニタリングの前提条件の更新に伴い、C号乃至F号信託受益権を格下げ方向で見直しとした。
- » 2009年6月18日に、全ての裏付け不動産について想定回収金額(リカバリー)にストレスを加味したムーディーズ資産評価額を想定し、C号及びF号信託受益権の格付けを据え置きし、D号及びE号信託受益権を格下げした。
- » 2010年5月14日に、残存ポートフォリオの裏付け不動産についてリカバリーストレスの再検討を実施するため、C号乃至F号信託受益権を格下げ方向で見直しとした。
- » 2010年6月24日に、C号乃至F号信託受益権がそれぞれ格下げされた。今回の格下げは、以下の点を反映している。
  - (原債権1について)
    - 1) 裏付け不動産の稼働率や物件キャッシュフローを確認した上で、リカバリーストレスを当初ムーディーズ評価額に対して約29%とした。
  - (原債権6について)
    - 1) 想定賃料単価を現行の賃料と同等の水準に見直した上、ネットキャッシュフローを当初格付け時の想定より約4%減とした。
    - 2) 当該ローンの回収方針を考慮した結果、裏付け不動産の売却時に想定されるリカバリーストレスを、当初ムーディーズ評価額に対して約37%と算定した。
- » A号信託受益権につき、第1回配当日における現預金リリース及び一部期限前償還がされ、B号乃至F号についても一部期限前償還が行われた。B号乃至F号の一部期限前償還は、原債権2、3、4、5、7の期限前返済・償還に伴うものである。
- » クロージング日から2010年6月24日までの間、裏付けローン及び特定社債のうち、原債権2、3、4、5、7が全額期限前返済・償還された。その結果、裏付けローンの残高合計は当初格付け時に比べて30%以下の水準までに減少している。残存する原債権1について現在トリガー抵触の報告はない。
- » 2010年4月20日に原債権6が期限の利益を喪失し、スペシャルサービシングに移行している。裏付け不動産は首都圏所在の商業施設1物件であり、アセットストラテジーレポートに準じた回収活動が実施される予定である。

### 取引概要

信託名:	JPM-JC8 信託
委託者:	JP モルガン証券株式会社(JPMSJ)
受託者:	ニューヨークメロン信託銀行(NYメロン信託)
仕組みのタイプ:	優先・劣後、プロラタ・ペイ
配当交付日:	3ヶ月毎
原債権オリジネーター:	JP モルガン・チェース銀行(JPMCB)、JPMSJ
発行総額:	29,700,000,000 円
原債権ポートフォリオ総額:	29,690,000,000 円
信託された金銭:	10,000,000 円

アドミニストレーター:	JPMSJ
アドバンス銀行兼スワップ	JPMCB
ロバイダー:	
物件受託者 <sup>*1</sup> :	原債権 1:中央三井信託銀行株式会社(中央三井信託)、 NY メロン信託 原債権 2:みずほ信託銀行株式会社(みずほ信託) 原債権 3:三菱 UFJ 信託銀行株式会社(三菱 UFJ 信託)、みずほ信託 原債権 4:みずほ信託、新生信託銀行株式会社(新生信託) 原債権 5:NY メロン信託 原債権 7:三菱 UFJ 信託

\*1 原債権 6 の担保物件は、不動産管理処分信託ではなく債務者により直接保有されている。

回号	残高(億円)		発行日	償還期日		格付け		直近のレーティング・アクション		クレジット・サポート	
	(当初)	(現在)		(予定)	(法定最終)	(当初)	(現在)	(内容)	(日付)	(当初)	(現在)
A	225	65.1	2005/06/17	2011/04/26	2013/04/26	Aaa	Aaa	-	-	24.0%	22.0%
B	30	10.7	2005/06/17	2011/04/26	2013/04/26	Aa2	Aa2	-	-	10.9%	9.3%
C	20	4.7	2005/06/17	2011/04/26	2013/04/26	A2	Ba2	A2 から格下げ	2010/6/24	4.8%	3.6%
D	15	2.3	2005/06/17	2011/04/26	2013/04/26	Baa2	B1	Baa2 から格下げ	2010/6/24	1.6%	0.9%
E	3	0.4	2005/06/17	2011/04/26	2013/04/26	Baa3	B2	Baa3 から格下げ	2010/6/24	0.8%	0.4%
F	4	0.4	2005/06/17	2011/04/26	2013/04/26	Ba2	B3	Ba2 から格下げ	2010/6/24	0.0%	0.0%
X <sup>2</sup>	-	-	2005/06/17	-	-	Aaa	Aaa	-	-	-	-
	297	83.5									

\*2 X号はいわゆるインタレストオンリー受益権であり、裏付けローン及び特定社債(原債権)と受益権の予定収益配当との間に発生する超過利息をA号受益権の予定収益配当とパリスで受け取る権利に裏付けられているものである。

## 主なパフォーマンス・トリガー

トリガー指標	トリガー内容	直近の水準
原債権 1 の DSCR(6.5%)	1.15 を下回った場合、借入人への配当を資金留保	1.72 <sup>*3</sup>
原債権 2 の DSCR(5.5%)	2006 年 1 月以前においては 1.05 を、2006 年 4 月以降においては 1.20 を下回った場合、借入人への配当を資金留保	-
原債権 3 の DSCR(実質)	2.00 を下回った等の場合、借入人への配当を資金留保	-
原債権 4 の DSCR(6.25%)	1.05 を下回った場合及び主要テナントが退去通知もしくはデフォルトした場合、借入人への配当を資金留保	-
原債権 5 の DSCR(6.05%)	1.20 を下回った等の場合、借入人への配当を資金留保	-
原債権 6 の DSCR(6.25%)	1.05 を下回った場合、借入人への配当を資金留保	- <sup>*4</sup>
原債権 7 の DSCR(6.5%)	1.05 を下回った場合、借入人への配当を資金留保	-

\*3 2010 年 1 月時点。

\*4 2010 年 4 月 20 日に期限の利益を喪失したため省略した。

## ポートフォリオ概要(当初)

ローンプール:	NY メロン信託に信託譲渡された下記ローン・特定社債(原債権)7 件 (計 29,690,000,000 円) 及び金銭(計 10,000,000 円)
担保権:	不動産信託受益権に対する質権、一般担保
担保物件タイプ(ムーディーズ):	事務所ビル 38.8%、倉庫 35.7%、店舗 22.9%、住居 2.6%
地理的分散(ムーディーズ):	東京 29.3%、福岡 21.1%、千葉 17.5%、神奈川 16.4%、埼玉 12.1%、その他 3.6%
シーズニング:	約 1 年以内
ハーフィンダル指数(当初):	6.38
ハーフィンダル指数(現在):	1.72

原債権	債権種別	担保物件 タイプ	物件数	当初債権 残高 (百万円)	現在債権 残高 (百万円)	金利	約定弁済	満期日	担保	借入人 スポンサー
1	ローン/ 特定社債	倉庫	6	6,030	5,848	固定	有り	2011/03/20	不動産信託受益権/ 一般担保	海外投資会社
2	特定社債	事務所ビル	3	5,000	0	変動	無し	2010/04/20	一般担保	海外投資会社
3	ローン	倉庫/店舗	11	3,823	0	固定	有り	2009/10/20	不動産信託受益権	国内不動産会社
4	ローン	店舗/ マンション	2	3,115	0	固定	有り	2010/04/20	不動産信託受益権	海外投資会社
5	ローン	事務所ビル	1	2,962	0	変動	有り	2008/01/20	不動産信託受益権	海外投資会社
6	特定社債	店舗	1	2,740	2,498	固定	有り	2010/04/20	一般担保	海外投資会社
7	ローン	事務所ビル	1	6,020	0	変動	無し	2010/10/20	不動産信託受益権	海外投資会社
合計			25	29,690	8,346					

## &lt;当初&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	51.1%	49.2%	2.24	2.32
2	463	7,187	69.6%	69.6%	1.42	1.42
3	515	6,549	58.4%	54.0%	2.07	2.24
4	224	4,256	73.2%	67.8%	1.11	1.19
5	247	3,749	79.0%	73.9%	1.29	1.37
6	254	4,105	66.7%	61.2%	1.43	1.56
7	156	6,533	79.6%	79.6%	1.20	1.20
合計	2,736	44,176	65.3%	62.3%	1.64	1.72

## &lt;2006/3&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	51.1%	49.2%	2.24	2.32
2	463	7,187	69.6%	69.6%	1.42	1.42
3	515	6,549	57.6%	54.0%	2.10	2.24
4	224	4,256	72.3%	67.8%	1.12	1.19
5	247	3,749	77.5%	73.9%	1.31	1.37
6	254	4,105	65.9%	61.2%	1.45	1.56
7	156	2,513	79.6%	79.6%	1.20	1.20
合計	2,736	40,156	65.1%	62.6%	1.65	1.72

## &lt;2006/9&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	51.1%	49.2%	2.24	2.32
2	463	7,187	69.6%	69.6%	1.42	1.42
3	515	6,549	57.1%	54.0%	2.12	2.24
4	224	4,256	71.8%	67.8%	1.13	1.19
5	247	3,749	76.5%	73.9%	1.33	1.37
6	254	4,105	65.3%	61.2%	1.46	1.56
7	156	2,513	79.6%	79.6%	1.20	1.20
合計	2,736	40,156	64.7%	62.6%	1.66	1.72

## &lt;2007/3&gt;\*5

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	51.1%	49.2%	2.24	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	902	50.7%	48.3%	1.55	1.63
5	-	-	-	-	-	-
6	254	4,105	64.7%	61.2%	1.47	1.56
7	156	2,513	79.6%	79.6%	1.20	1.20
合計	1,333	19,317	59.4%	57.5%	1.84	1.91

\*5 「ソフマップ新宿ビル」の売却に伴う、原債権 4 の一部弁済及び信託受益権の償還(予定)を反映させたベース。

## &lt;2007/9&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	50.9%	49.2%	2.25	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	902	50.4%	46.7%	1.56	1.68
5	-	-	-	-	-	-
6	254	4,105	64.1%	61.2%	1.49	1.56
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,177	16,804	54.7%	52.6%	1.99	2.07

## &lt;2008/3&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	50.7%	49.2%	2.25	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	902	49.7%	46.7%	1.58	1.68
5	-	-	-	-	-	-
6	254	4,105	63.6%	61.2%	1.50	1.56
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,177	16,804	54.4%	52.5%	2.00	2.07

## &lt;2008/9&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	50.3%	49.2%	2.27	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	902	49.0%	46.7%	1.60	1.68
5	-	-	-	-	-	-
6	254	4,105	63.0%	61.2%	1.51	1.56
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,177	16,804	53.9%	52.5%	2.02	2.07

## &lt;2009/3&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,797	50.1%	49.2%	2.28	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	902	48.4%	46.7%	1.62	1.68
5	-	-	-	-	-	-
6	254	4,105	62.4%	61.2%	1.53	1.56
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,177	16,804	53.5%	52.5%	2.03	2.07

## &lt;2009/6&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 <sup>*6</sup> (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,207	52.7%	51.8%	2.28	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	778	55.7%	54.6%	1.63	1.67
5	-	-	-	-	-	-
6	254	3,641	70.0%	69.0%	1.54	1.56
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,177	15,626	57.8%	56.9%	2.04	2.07

\*6 リカバリーストレスを加味したムーディーズ想定資産評価額。

## &lt;2009/9&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 <sup>*6</sup> (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,207	52.6%	51.8%	2.29	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	46	778	55.3%	54.6%	1.64	1.67
5	-	-	-	-	-	-
6	254	3,641	69.7%	69.0%	1.54	1.56
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,177	15,626	57.6%	56.9%	2.04	2.07

\*6 リカバリーストレスを加味したムーディーズ想定資産評価額。

## &lt;2010/5&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 <sup>*6</sup> (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	876	11,207	52.2%	51.8%	2.31	2.32
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	-	-	-	-	-	-
5	-	-	-	-	-	-
6	254	3,641	68.6%	68.6%	1.57	1.57
7	-	-	-	-	-	-
合計	1,131	14,849	56.2%	55.9%	2.08	2.10

\*6 リカバリーストレスを加味したムーディーズ想定資産評価額。

## &lt;2010/6 現在&gt;

原債権	ムーディーズ年間 ネットキャッシュフロー 評価額(百万円)	ムーディーズ 資産評価額 <sup>*6</sup> (百万円)	LTV	LTV (バルーン)	ストレス DSCR	ストレス DSCR (バルーン)
1	657	8,405	69.6%	69.1%	1.73	1.74
2	-	-	-	-	-	-
3	-	-	-	-	-	-
4	-	-	-	-	-	-
5	-	-	-	-	-	-
6	245	2,574	97.1%	97.1%	1.51	1.51
7	-	-	-	-	-	-
合計	902	10,979	76.0%	75.6%	1.66	1.67

\*6 リカバリーストレスを加味したムーディーズ想定資産評価額。

LTV: ローン残高/ムーディーズ資産評価額 × 100  
 LTV(バルーン): 満期時ローン残高/ムーディーズ資産評価額 × 100  
 ストレス DSCR: ムーディーズ年間ネットキャッシュフロー評価額/(ローン残高 × 6.5%)  
 ストレス DSCR(バルーン): ムーディーズ年間ネットキャッシュフロー評価額/(満期時ローン残高 × 6.5%)  
 ハーフインダル指数: 各ローン残高のポートフォリオ全体に占める割合の2乗を合計した値の逆数

ムーディーズ ジャパン株式会社  
〒105-6220  
東京都港区愛宕2丁目5-1  
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20F

Report Number: ppm038 (Japanese)

著作権表示 2010 Moody's Investors Service, Inc.ならびに(あるいは)ムーディーズのライセンサーおよび関連会社(以下、総称して「ムーディーズ」という)。全ての権利を留保する。

信用格付けは、事業体、与信契約、債務または債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、Moody's Investors Service, Inc. (以下「MIS」という)の現時点の意見です。MIS は、信用リスクを、事業体が契約・金銭債務を期日に履行出来ず、デフォルト事由において金銭損失の発生が見込まれるリスクと定義しています。信用格付けは、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク、およびその他のリスクを反映しません。また、信用格付けは現在または過去の事実を示すものではありません。信用格付けは投資または財務に関する助言ではなく、特定の証券の購入、売却、または保有を推奨するものではありません。信用格付けは特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものでもありません。MIS は、投資家が、購入、保有、売却を検討する証券について投資家自身で研究・評価するという期待および理解の下で、信用格付けを発行します。

本書に記載する情報はすべて、著作権法を含むがそれに限定されるものではない法律により保護されており、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部、一部を問わず)を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。本書に記載する情報はすべて、ムーディーズが正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証もつけない「現状有姿」で提供しております。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の (a) (b) について一切責任を負いません。(a) これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表、配布に関わる誤り(不注意によるか、その他によるかを問わず)またはその他の状況や偶発事象により(全部、一部を問わず)引き起こされ、発生し、もしくは関係する損失または損害(このような損失や損害がムーディーズ、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問わない)。(b) これらの情報の使用または使用の不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、要補償、または付随的損害(このような損害には逸失利益を含む。またこのような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わない)。本書に記載される格付け、財務報告分析、予測、およびその他の見解(含まれる場合は、ムーディーズの意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。ムーディーズは、いかなる形式、または方法によっても、これらの格付けもしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証(明示的、黙示的を問わず)も行っておりません。

Moody's Corporation (MCO)および同社が全額出資する信用格付け会社 Moody's Investors Service(MIS)は、格付けを行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CP を含む)および優先株式の発行者の大部分は、MIS が行う評価・格付けサービスに対して、MIS が格付けを付与するのに先立ち、1500 ドル~約 250 万ドルの手数料をムーディーズに支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO および MIS は、格付けと格付け過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCO の取締役と格付け対象会社との間の何らかの利害関係の存在、および MIS から格付けを付与され、かつ MCO の株式の 5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している企業に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト [www.moody.com](http://www.moody.com) の "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" の項に毎年、掲載されます。

本書のオーストラリアでの出版は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有するムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によるものです。本書は(2001 年会社法セクション 761G に基づき)ホールセール顧客への提供のみを意図したものです。本書をオーストラリアにおいて継続的に入手することにより、(2001 年会社法セクション 761G に基づき)ムーディーズおよびその関連会社に対して、ホールセール顧客の代表として本書を入手しており、貴社または貴社を代表する法人が、直接または間接に、本書またはその内容をリテール顧客に配布することはありません。