

PERFORMANCE  
OVERVIEW  
(UNPUBLISHED)

# しんたクン責任財産限定特約付 タームローンしんたクン信託受益権

トランシェ A 及び C ローン、B 号及び D 号信託受益権(適格機関投資家限定)  
複数のノンリコースローンを裏付けとする CMBL / CMBS

**著者:**

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

**アナリスト・コメント**

<レーティング・アクション>

- » 2007 年 11 月 30 日に、B 号信託受益権が Aa2 から Aaa に格上げされた。
- » 2010 年 4 月 1 日に、トランシェ C ローン及び D 号信託受益権が格下げ方向で見直しとなった。この見直しは、ローン 2 において今後の物件売却が進捗せず、レバレッジ水準が低下しない可能性が高まったことに対するムーディーズの懸念と、ローン 2 に関するムーディーズの売却プランならびにローン 1 及びローン 2 の裏付け不動産に係るムーディーズの資産評価額を見直す必要性が高まったことを反映したものであった。
- » 2010 年 5 月 20 日に、トランシェ C ローンが A2 から Ba1 に、D 号信託受益権が A3 から Ba3 に、それぞれ格下げされた。今回のトランシェ C ローン及び D 号信託受益権の格下げは、以下の点を反映している。1) 本案件のアセット・マネージャーに対するインタビューにおいて、ローン 2 の裏付け不動産売却に関するプランの提示を受け、ムーディーズの売却プランを見直したこと。2) ローン 1 の裏付け不動産において、最近に入居したテナントの成約賃料がムーディーズの当初想定を下回り、このためムーディーズのキャッシュフローを見直したこと。3) 裏付け不動産全般について、想定回収金額(リカバリー)にストレスがかかっていると考えられること。

<ノートレベル>

- » クロージング日から 2008 年 10 月 31 日までの間、格付け対象デットの元本償還は、信託借入であるトランシェ A について、ローン 2 本の約定返済およびローン 1 の物件売却に伴う一部期限前返済が行われた。上記格上げは、当該一部期限前返済に伴い、B 号信託受益権の信用力が高まったことを反映した。2009 年 1 月 30 日には、ローン 2 本の約定返済に伴い、また 2009 年 2 月 2 日には、下記裏付けローンレベルにおける一部期限前返済金を原資とする、一部期限前返済が行われた。
- » 2009 年 4 月 9 日には、ローン 2 の物件売却に伴う一部期限前返済が行われ、トランシェ A が全額償還された。また、2009 年 4 月 30 日から 2010 年 4 月 30 日にかけて、ローン 2 本の約定返済が行われた。

<裏付けローンレベル>

- » ローン 1 においては、クロージング日から 2010 年 4 月 30 日までの間、約定返済ならびに物件売却に伴う一部期限前返済が行われ、レバレッジ水準の改善が見られた。
- » ローン 2 においては、クロージング日から 2010 年 4 月 30 日までの間、約定返済に加えて、2008 年 10 月 31 日の「前橋ビルディング」売却トリガー抵触に基づく配当留保金を原資とする一部期限前返済、ならびに当該ビルの売却に伴う一部期限前返済が行われた。
- » パフォーマンス・トリガーに関し、ローン 1 については、既に残高テストをクリアしている。2010 年 4 月 1 日の格付け見直し時には DSCR トリガーに抵触していたが、直近の計算期においては解消された。ローン 2 については、残高テストをクリアするためには複数物件の売却が必要となる。

<裏付け不動産レベル>

- » 2007 年 2 月に、ローン 1 の裏付け不動産の一つである「アクセス大井町ビル」が売却された。その結果、ローン 1 の残存プールにおいて、残存不動産がすべて大阪圏所在となった。また、2007 年 9 月には、「大阪駅前第 4 ビル」が売却された。一方、ローン 2 においては、2009 年 4 月に「前橋ビルディング」が売却された。
- » 2009 年 9 月のモニタリング・レビューの結果、残存するすべての裏付け不動産について、ムーディーズ

資産評価額の変更が行われ、当初ムーディーズ評価額と比較して、ローン 1 の裏付け不動産は合計で 12%、ローン 2 の裏付け不動産は合計で 11% 下落した。これは、昨今の不動産金融環境の変化及び各裏付け不動産のパフォーマンスを反映したものである。

- » ローン 1 及びローン 2 の担保物件に係る物件キャッシュフローは、ムーディーズの当初想定を下回る水準にある。
- » 2010 年 4-5 月の格付け見直しの過程で、残存するすべての裏付け不動産について、ムーディーズ資産評価額の変更が行われ、当初ムーディーズ評価額と比較して、ローン 1 の裏付け不動産は合計で 43%、ローン 2 の裏付け不動産は合計で 27% 下落した。これは、裏付け不動産の想定回収金額に対して、前回のモニタリング・レビュー時から更なるストレスが加わっていると考えられること、及び各裏付け不動産のパフォーマンスを反映したものである。

## 取引概要

信託名:	しんたクン信託
信託財産:	2 債務者向けのノンリコースローン 2 本
信託元本:	20,000,000,000 円
信託委託者:	住友信託銀行株式会社
信託受託者兼本件ローン借入人:	あおぞら信託銀行株式会社
仕組みのタイプ:	優先・劣後、シーケンシャル・ペイ
利払日/元本返済日、配当交付日/元本交付日:	3 ヶ月毎
金利/配当利率:	変動
アセット・マネージャー:	エートス・ジャパン・エルエルシー
エージェント:	住友信託銀行株式会社
不動産管理処分信託受託者:	三菱 UFJ 信託銀行株式会社

クラス	残高(億円)		金利	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)	
トランシェ A	119	0	変動	2006/12/25	2011/10/31	2013/10/31	Aaa	-	-	-	-	40.5%	-
B 号信託受益権	50	38	変動	2006/12/25	2011/10/31	2013/10/31	Aa2	Aaa	Aa2 → Aaa	2007/11/30		15.5%	44.9%
トランシェ C	26	26	変動	2006/12/25	2011/10/31	2013/10/31	A2	Ba1	A2 → Ba1	2010/05/20		2.5%	7.2%
D 号信託受益権	5	5	変動	2006/12/25	2011/10/31	2013/10/31	A3	Ba3	A3 → Ba3	2010/05/20		0.0%	0.0%
合計	200	69											

## 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 (報告期日)
裏付けローン 1 の DSCR(実質)	1.10 を下回った場合、配当が留保される。 3 回連続して 1.10 を下回った場合には、元本が一部期限前返済される。	1.15 (2010 年 4 月 16 日)
裏付けローン 1 の LTV	85% を上回った場合、配当が留保される。 6 カ月後の再テストにおいて 85% を上回った場合には、元本が一部期限前返済される。	55% (2009 年 10 月 31 日)
裏付けローン 1 の残高	裏付けローン等の残高が基準値(2008 年 10 月は 90%、2009 年 10 月は 75%、2010 年 10 月は 60%) を上回った場合、配当が留保されて元本が一部期限前返済される。	24.52% (2009 年 11 月 16 日)
裏付けローン 2 の DSCR(実質)	1.10 を下回った場合、配当が留保される。 3 回連続して 1.10 を下回った場合には、元本が一部期限前返済される。	1.23 (2010 年 4 月 21 日)
裏付けローン 2 の LTV	85% を上回った場合、配当が留保される。 6 カ月後の再テストにおいて 85% を上回った場合には、元本が一部期限前返済される。	79.46% (2009 年 10 月 30 日)
裏付けローン 2 の残高	裏付けローン等の残高が基準値(2009 年 10 月は 75%、2010 年 10 月は 60%)を上回った場合、 配当が留保されて元本が一部期限前返済される。	74.99% (2009 年 11 月 16 日)

## ポートフォリオ概要

ローンプール	住友信託銀行株式会社がオリジネートした、不動産信託受益権を担保とする、2 借入人向けの下記ノンリコースローン
担保物件タイプ(当初)	オフィス 77.4%、住宅 22.3%、駐車場 0.3%
担保物件タイプ(現在)	オフィス 53.5%、住宅 46.0%、駐車場 0.5%
地理的分散(当初)	大阪圏(大阪府) 59.7%、東京圏(東京都、埼玉県、神奈川県) 30.7%、その他 9.6%
地理的分散(現在)	大阪圏(大阪府) 45.7%、東京圏(東京都、埼玉県、神奈川県) 46.0%、その他 8.3%
ローンハーフィンダル指数(当初)	1.8
ローンハーフィンダル指数(現在)	1.7

ローン	債権種別	物件のタイプ	当初物件数	現在物件数	当初ハーフィンダル指数	現在ハーフィンダル指数	当初残高(百万円)	現在残高(百万円)	金利	約定返済	予定返済期日	最終返済期日
1	ローン	オフィス・駐車場	5	3	3.0	1.7	13,500	2,093	変動	あり	2011/10/31	2013/10/31
2	ローン	住宅・オフィス	11	10	7.5	6.7	6,500	4,810	変動	あり	2011/10/31	2013/10/31
合計			16	13			20,000	6,903				

## <ローン1の裏付け不動産のMDY資産評価額(百万円)及びLTV\*>

	四半期	当初	1Q	2Q	3Q	4Q
1年目	資産評価額	19,619	19,619	17,203	17,203	8,235
	LTV	73.9%	73.6%	67.3%	67.0%	30.7%
2年目	資産評価額		8,235	8,235	8,235	8,235
	LTV		30.4%	30.1%	29.8%	29.5%
3年目	資産評価額		8,235	8,235	7,289	7,289
	LTV		29.2%	28.9%	32.3%	32.0%
4年目	資産評価額		7,289	4,659	-	-
	LTV		31.7%	49.0%	-	-
5年目	資産評価額		-	-	-	-
	LTV		-	-	-	-

\* ローン1のLTVは、裏付けローンに優先する本件取引対象外の特定社債を含む数値。

## &lt;ローン2の裏付け不動産のMDY資産評価額（百万円）及びLTV&gt;

	四半期	当初	1Q	2Q	3Q	4Q
1年目	資産評価額	9,217	9,217	9,217	9,217	9,217
	LTV	70.5%	70.3%	70.0%	69.7%	69.4%
2年目	資産評価額		9,217	9,217	9,217	9,217
	LTV		69.2%	68.9%	68.6%	68.4%
3年目	資産評価額		9,217	7,608	6,804	6,804
	LTV		67.9%	64.3%	71.6%	71.3%
4年目	資産評価額		6,804	5,528	-	-
	LTV		71.0%	87.0%	-	-
5年目	資産評価額		-	-	-	-
	LTV		-	-	-	-

## &lt;TMK1の売却進捗率（リリースプライスベース）&gt;

四半期	1Q	2Q	3Q	4Q	各年累積	MDY ベースシナリオ
1年目	0.0%	14.1%	0.0%	45.0%	59.1%	0.0%
2年目	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	14.1%
3年目	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	45.0%
4年目	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	12.7%
5年目	-	-	-	-	-	0.0%
				総累積	59.1%	71.8%

## &lt;TMK2の売却進捗率（リリースプライスベース）&gt;

四半期	1Q	2Q	3Q	4Q	各年累積	MDY ベースシナリオ
1年目	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
2年目	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	11.1%
3年目	0.0%	15.2%	0.0%	0.0%	15.2%	28.3%
4年目	0.0%	0.0%	-	-	0.0%	30.3%
5年目	-	-	-	-	-	0.0%
				総累積	15.2%	69.7%

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: ppm037(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もありません。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ることなく「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。