

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＞ BEP 優先受益権/ABL 202211

【新規】

A B L 格付

A

■ 格付事由

1. スキームの概要

- (1) 株式会社ブロードエンタープライズ（オリジネーター）は、集合住宅向けインターネットシステムの導入工事部分、接続装置および機器（付随商品を含む）の代金にかかる長期分割払い債権（対象債権）及び金銭を受託者に信託譲渡し、受託者はオリジネーターを当初受益者として優先受益権及び劣後受益権を交付する。優先受益権は全額投資家から優先 ABL を受け入れることによって償還される。
- (2) 対象債権の信託設定に際し、オリジネーターは動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律（動産・債権譲渡特例法）第 4 条第 1 項に定める登記により第三者対抗要件を具備する。
- (3) オリジネーターは、信託事務委任契約に基づき当初サービサーとして対象債権の回収を代行しその回収金を毎月受託者に引き渡す。信託期間中、これらの回収金により優先 ABL の元本の返済と利息の支払いが行われる。
- (4) 本件では信用補完・流動性補完措置として、優先劣後構造、現金準備金の設定が採用されているほか、バックアップサービサーが当初から設置されている。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 対象債権の貸倒リスク

原債務者について貸倒が発生した場合には、債権の回収が予定通り行われず対象債権が毀損するリスクがある。このリスクに対して、貸倒率の過去実績にもとづき優先 ABL について必要とされる劣後水準を設定する。対象債権には適格要件が設定されているため、母体債権より質の劣る債権が譲渡されていることはないと判断される。

(2) サービサーの信用悪化に伴うリスク

① コミシングリング・ロス

対象債権からの回収金はサービサーのもとに 1 ヶ月程度滞留した後、受託者に送金される。オリジネーターが万一破綻した場合、回収金がオリジネーターの資産と混同され、引き渡しが行われないリスク（コミシングリング・リスク）が生じうる。本件では、当初必要劣後に、コミシングリング・ロスに対応する金額を含めている。

② バックアップサービス体制

本スキームでは、バックアップサービサーが当初より設置されている。

(3) 信託内のキャッシュフロー不足リスク

本件では、流動性補完措置として信託報酬、優先 ABL 利息およびバックアップサービシング報酬の一定期間分および引継費用を現金準備金として当初から準備している。

3. 格付評価のポイント

(1) 対象債権の概要

証券化の対象となる長期分割払い債権は、オリジネーターがオリジネートした母体債権全体の中から、対象債権を延滞していないこと、少なくとも1回の支払履歴があることなど、適格要件をクリアしたものが抽出されている。

22年9月末時点の対象債権の債権残高は約7.0億円、元本残高は約6.7億円である。同月末時点の債権件数は862件、平均残存債権残高は82万円、加重平均残存期間は5.6年であり、支払開始月は19年10月から22年10月にかけて分布する。その他の属性としては、残存元本残高は60万円超100万円以下のレンジが最大であることなどがある。

(2) 損失、キャッシュフロー分析及び感応度分析

本件分析では、対象債権がリース会社の保有する事業者向け割賦販売代金債権に類似した経済的性質を有することに留意し、延滞残高や回収額のヒストリカルデータ及び詳細な属性データを分析しキャッシュフロー上の特徴を考慮したうえ、劣後部分の水準がキャッシュフローの予想損失・予想回収額・債務者の分散度に比して十分か否かを主要なポイントとした。

本件における貸倒債権とは主に、3ヶ月以上の延滞債権と債務者の死亡、倒産手続開始、原契約に規定する解除事由が発生した債権その他委託者の所定の基準に従い貸倒と判断されるものをいい、ダイナミックデータなどから算出されたベースケース貸倒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は0.267%）。

本件で設定される劣後水準は、上述のストレスを考慮して計算された必要劣後比率以上で設定され、優先ABLについて「A」相当のリスクの範囲内で最終返済期日までの元本返済、及び利息の支払い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。その結果、優先ABLに対して採用するベースケース貸倒率を0.135%に移動させた場合には、劣後比率11.20%を前提とした格付は「BBB+」となった。

（前提）

- ・ 評価時点は優先ABL実行日時点
- ・ 算定手法は上記と同じ手法

(3) その他の論点

- ① オリジネーターから受託者への信託譲渡は真正な譲渡を構成すると考えられる。
- ② 本件信託における回収金口座開設銀行は、格付上適格であると認められる。
- 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、優先ABLについて規定の利息が規定どおりに全額支払われること、および元本が最終返済期日までに全額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「A」と評価できる水準が維持されていると考えられ、優先ABLの格付を「A」と評価した。

なお、予備格付付与時点では格付対象であった優先受益権は格付対象ではなくなった。本件の劣後比率は予備格付付与時点と同等以上の水準であり、格付への影響はないものと判断される。

【裏付資産のキャッシュフロー】

回収年月	予定元本	予定利息
2022年10月	9,812,127	749,241
2022年11月	9,713,512	847,856
2022年12月	9,752,866	808,502
2023年1月	9,738,308	823,060
2023年2月	9,750,695	810,673

回収年月	予定元本	予定利息
2025年10月	10,154,356	391,676
2025年11月	10,154,249	391,783
2025年12月	10,179,363	366,627
2026年1月	10,155,261	365,911
2026年2月	10,168,209	352,963

回収年月	予定元本	予定利息
2023年3月	9,840,429	720,939
2023年4月	9,775,693	785,675
2023年5月	9,813,102	748,266
2023年6月	9,800,659	760,709
2023年7月	9,837,266	724,102
2023年8月	9,825,675	735,693
2023年9月	9,838,145	723,223
2023年10月	9,873,654	687,714
2023年11月	9,863,279	698,089
2023年12月	9,897,959	663,409
2024年1月	9,888,456	672,912
2024年2月	9,901,062	660,306
2024年3月	9,955,506	605,862
2024年4月	9,926,355	635,013
2024年5月	9,959,073	602,295
2024年6月	9,951,687	609,681
2024年7月	9,983,658	577,710
2024年8月	9,977,119	584,249
2024年9月	9,989,804	571,564
2024年10月	10,020,556	540,812
2024年11月	10,015,319	546,049
2024年12月	10,045,258	516,110
2025年1月	10,040,841	520,527
2025年2月	10,053,670	507,698
2025年3月	10,114,374	446,994
2025年4月	10,079,355	482,013
2025年5月	10,107,331	454,037
2025年6月	10,105,059	456,309
2025年7月	10,132,238	429,130
2025年8月	10,130,834	430,498
2025年9月	10,128,420	417,612

回収年月	予定元本	予定利息
2026年3月	10,214,075	307,073
2026年4月	10,184,405	326,977
2026年5月	10,207,532	303,850
2026年6月	10,210,365	301,017
2026年7月	10,232,683	278,699
2026年8月	10,236,393	274,989
2026年9月	10,249,426	261,930
2026年10月	10,269,438	240,844
2026年11月	10,274,484	235,798
2026年12月	10,294,784	215,498
2027年1月	10,300,699	209,583
2027年2月	10,313,811	196,442
2027年3月	10,330,381	165,551
2027年4月	10,285,106	170,160
2027年5月	10,259,400	151,970
2027年6月	10,267,373	143,997
2027年7月	10,284,711	126,659
2027年8月	10,293,574	117,796
2027年9月	10,306,644	104,692
2027年10月	10,319,023	88,589
2027年11月	10,129,955	78,431
2027年12月	9,133,789	63,411
2028年1月	8,162,500	53,953
2028年2月	7,683,206	43,549
2028年3月	6,952,133	31,618
2028年4月	5,498,291	25,005
2028年5月	4,643,876	17,447
2028年6月	3,998,819	12,145
2028年7月	2,551,627	6,901
2028年8月	1,590,555	3,912
2028年9月	1,538,044	1,879

【予定返済スケジュール】

月次パススルー

(担当) 莊司 秀行・古口 雄介

■格付対象

【新規】

対象	実行額	劣後比率	最終返済期日*	クーポン・タイプ	格付
優先 ABL	600,000,000 円	11.20%	2029 年 11 月 8 日	固定	A

* 本件における事実上の法定最終償還期日

＜発行の概要に関する情報＞

信託開始日	2022 年 12 月 19 日
ABL 実行日**	2022 年 12 月 19 日
返済方法	月次パススルー返済、シークエンシャル返済 ※優先 ABL が一定金額以下になった場合のクリーンアップ・コール条項有り
流動性・信用補完措置	優先劣後構造および現金準備金 ※劣後比率：11.20%（1 - 優先 ABL 元本 ÷ 対象債権元本）

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	株式会社ブロードエンタープライズ
受託者	オリックス銀行株式会社
バックアップサービサー	ジェービーエヌ債権回収株式会社
アレンジャー	オリックス銀行株式会社

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	集合住宅向けインターネットシステムの導入工事部分、接続装置および機器（付随商品を含む）の代金にかかる長期分割払い債権
裏付資産発生概要	オリジネーターが自社の業務方法及び与信基準にしたがって、与信の可否を決定したもの
裏付資産プールの属性	元本残高 675,667,884 円 契約時点の支払回数は 72 回が 90%以上を占める（金額ベース）。
適格要件（抜粋）	(1) 債務者が、次の基準を満たすこと。(i)当該債務者が個人の場合には日本国居住者であること、(ii)当該債務者に関し、破産、民事再生、会社更生、特別清算その他これに類似の法的倒産手続が開始されていないこと、又は事業再生 ADR 手続利用の申請が行われていないこと、(iii)当該債務者がオリジネーターが採用する通常の与信基準に合致していること及び(iv)反社会的勢力に属しておらず、かつ反社会的勢力と資本関係、業務提携関係又は継続的な取引関係がないこと。 (2) 毎月 27 日（当該日が銀行営業日でない場合には翌銀行営業日）に分割支払金の弁済期が到来するべきとされていること。 (3) カットオフ日において、対象債権につき(i)支払遅延その他の債務不履行が発生しておらず、かつ(ii)約定支払期日における支払遅延等の債務不履行事由の発生が合理的な理由に基づき予想されていないこと。 (4) カットオフ日において、対象債権を延滞していないこと。 (5) 信託開始日以前に少なくとも 1 回の支払履歴があること。
加重平均金利	－

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2022 年 12 月 19 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：荘司 秀行
- 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。
- 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、「リース料債権」（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。
- 格付関係者：
(オリジネーター等) 株式会社ブロードエンタープライズ
(アレンジャー) オリックス銀行株式会社
- 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。
- 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。
- 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。
- 資産証券化商品の情報開示にかかる働きかけ：
(1) 情報項目の整理と公表
JCR は、資産証券化商品の信用格付について、第三者が独立した立場で妥当性を検証できるよう、裏付資産の種類別に、第三者が当該信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目をあらかじめ整理してホームページ上で公表している。

(2) 情報開示にかかる働きかけの内容及びその結果の公表

JCRは、本資産証券化商品の格付関係者に対し、当該資産証券化商品に関する情報（上記の情報項目を含む。）の開示を働きかけた。

働きかけの結果、格付関係者が公表に同意した情報の項目について、JCRは、格付関係者の委任を受け、格付関係者に代わりここで当該情報を公表する（上記格付事由及び格付対象を参照）。なお、公表に対して同意を得られていない情報の項目については、上記格付事由および格付対象の箇所所未公表と表示している。

10. 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。

11. 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て(a)規定の利息が最終返済期日までに全額支払われること、(b)元本が最終返済期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。

12. 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。

13. 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、改変等を行う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