

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> A号受益権 202003

【新規】

信託受益権格付	AAA
ABL格付	AAA

■格付事由

本件は、提携型オートローン ABS に対する格付である。

1. スキームの概要

- (1) オリジネーターは、信販会社保証付きの提携型オートローン債権（対象債権）及び金銭を信託法第3条第3号に掲げる方法により信託し、受託者はオリジネーターを当初受益者として A 号受益権、B 号受益権及び現金準備受益権を交付する。その後、A 号受益権及び B 号受益権はオリジネーターから投資家に譲渡され、もしくは一部の A 号受益権については投資家から A 号 ABL を受け入れることによって償還される。
- (2) オリジネーターは、対象債権及び金銭の信託設定に係る信託証書について信託開始日に公証人による認証を得る。
- (3) 信販会社は、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オリジネーター経由で受託者に引き渡す。すべての対象債権にはオリジネーターと信販会社との間で締結されている提携基本契約書に基づき信販会社の連帯保証が付されている。回収期間中、これらの回収金及び信販会社からの立替金や代位弁済金により各受益権の元本の償還と配当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。ここでは、A 号受益権及び A 号 ABL が同順位で優先部分を構成し、B 号受益権が劣後部分に相当する。

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・キャンセルリスク

原債務者について返済の延滞やオートローン実行後のキャンセル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、貸倒率や期限前返済率の過去実績にもとづき A 号受益権及び A 号 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係るリスク

① コミシングリング・リスク

対象債権から早期弁済あるいは代位弁済された回収金はサービサーのもとに一定期間留保された後、毎月所定の回収日に通常弁済にかかる回収金とともにオリジネーターを経由して信託回収金口座に即日入金される。また通常弁済にかかる回収事務は第三者へ再委託されており、サービサーは回収予定相当額をオリジネーターへ先払いして、実際の回収金を再委託先から後で受領する事務フローとなっている。

サービサー又はオリジネーターが万一破綻した場合、回収金がサービサー又はオリジネーターの資産と混同され、引き渡しが行われず（コミシングリング・リスク）が生じうるが、回収金の一部に

ついてサービス者の先払いとなっている状況も踏まえ、コミングリング・ロスとして保守的に想定した金額を劣後水準に反映している。直近では従前と比べてサービス者からの先払い部分が縮小されているが、サービス者の財務状況が悪化した場合、受託者は回収金のコミングルを防ぐ手当を実行するとしている。

② バックアップサービス体制

サービス者に関して、信託債権回収金等の送金義務の懈怠など信託事務委任契約解除事由が発生した場合、受託者は現サービス者への事務委任を解除し、すでに選任されているバックアップサービス者に交代させることができる。

(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バックアップサービス者が発動した場合のサービシング手数料の一定期間分および引継費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) 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

本件分析では、貸倒率や期限前返済率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、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。劣後水準の算定にあたっては、信販会社による立替払いや代位弁済は考慮していない。

本件における貸倒率とは、信販会社の代位弁済事由にあたる3ヶ月超の延滞債権とローン契約が取り消し又は無効になったキャンセル債権の合計発生率をいい、ダイナミックデータなどから算出されたベ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0.333%）。

期限前返済率についてはダイナミックデータなどから算出されたベース期限前返済率を算出し、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期限前返済率は3.501%）。なお、期限前返済率がゼロとなるケースも合わせて計算し、保守的な結果を採用している。

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を上回っており、A号受益権及びA号ABLについてAAA相当のリスクの範囲内で信託期間満了日/最終返済期日までの元本償還/返済、及び配当/利息の支払いを行うのに十分な水準となっている。

以下の前提のもとで、期中に貸倒率がベースレート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結果、A号受益権及びA号ABLに対して採用するベース貸倒率を0.114%に移動させた場合には、設定劣後比率10.05%を前提とした格付は「AA」となった。

(前提)

- ・ 評価時点は受益権譲渡日/ABL実行日時点
- ・ 算定手法は上記と同じ手法

(2) 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、A号受益権及びA号ABLについて規定の配当/利息が信託期間満了日/最終返済期日までに全額支払われること、および元本が信託期間満了日/最終返済期日までに全額償還/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」と評価できる水準が維持されており、A号受益権及びA号ABLの格付を「AAA」と評価した。

【裏付資産のキャッシュフロー】

未公表

【予定償還/返済スケジュール】

未公表

(担当) 荘司 秀行・中川 哲也

■格付対象

【新規】

対象	発行額/実行額	劣後比率	信託期間満了日/ 最終返済期日*	クーポン・タイプ	格付
A号受益権	7,500,000,000円	10.05%	2027年3月10日	固定	AAA
A号ABL	4,000,000,000円				AAA

<発行の概要に関する情報>

信託開始日	2020年3月19日
受益権譲渡日 /ABL実行日**	2020年3月31日
予定償還期日 /予定返済期日	2025年3月11日
償還方法 /返済方法	月次パススルー償還/返済、通常時におけるプロラタ償還/返済 ※A号受益権及びA号ABLの元本合計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	A号受益権及びA号ABL：優先劣後構造<劣後比率10.05%>および現金準備金 ※劣後比率：1 - (A号受益権及びA号ABLの元本合計) ÷ 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法定最終償還期日/返済期日

** 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	非公表（東京都所在の大規模金融機関）
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	信販会社保証付きの提携型オートローン債権
裏付資産発生概要	原債務者が信販会社の加盟店を通じて中古自動車の購入申込を行い、信販会社は加盟店からの依頼に基づきローンにかかる審査を行う。審査が承認されると、信販会社から加盟店へ購入代金が立替払いされる。加盟店は信販会社から審査承認通知を受け、原債務者に商品を納入する。信販会社はオリジネーターに立替金分の融資を実行依頼し、それを受けてオリジネーターがオートローンを実行する。
裏付資産プールの属性	未公表
適格要件（抜粋）	未公表
加重平均金利	未公表

格付提供方針に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2020年3月30日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：荘司 秀行
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、「オートローン債権」（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) 東京都所在の大規模金融機関（ビジネス上の理由により非公表：本件に係る情報が本来と異なる目的で利用されること等により、悪影響が生じる可能性があるため）

(アレンジャー) オリックス銀行株式会社

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

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では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目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)規定の配当/利息が信託期間満了日/最終返済期日までに全額支払われること、(b)元本が信託期間満了日/最終返済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. 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なるものを問わず、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で行っております。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