

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> Concerted 9

### 【据置】

信託受益権格付	
優先受益権	A A A
売主持分受益権	B B B
劣後受益権	B B B

### ■ 格付事由

#### 1. スキームの概要

- オリジネーターは、原債務者に対して有するリボ払いのカードショッピング債権をカードユーザー単位で委託者に譲渡し、委託者はその債権を自ら保有するカードショッピング債権および将来カードショッピング債権とあわせて受託者に信託譲渡する。受託者は、委託者を当初受益者として優先受益権、劣後受益権および売主持分受益権を交付する。
- 委託者は優先受益権を投資家に譲渡することにより、資金調達を行う。劣後受益権、売主持分受益権は委託者が保有する。
- カードショッピング債権の譲渡および信託設定に際し、オリジネーターおよび委託者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に規定する債権譲渡登記の方法により第三者対抗要件を具備する。当初債務者対抗要件は具備留保し、サービサーが交代した場合や委託者または受託者が必要と判断した場合には債務者対抗要件を具備する。
- 委託者は信託事務委任契約に基づき、サービサーとしてカードショッピング債権の回収を代行し、回収金を毎月の回収金引渡日に受託者に引き渡す。
- 信託開始日からリボルビング期間①となっており、その後1回目の予定償還期間となっている（予定償還期間①）。予定償還期間①の後、再びリボルビング期間があり（リボルビング期間②）、その後、予定償還期間となっている（予定償還期間②）。
- リボルビング期間中は、受託者は1か月ごとに回収金から投資家に対し優先受益権の配当を支払い、委託者に対し、売主持分受益権の元本償還および配当支払いを行う。ただし、売主持分受益権の償還は、売主持分受益権元本必要額を超過している場合においてのみ行う。
- 予定償還期間中は、受託者は1か月ごとに回収金から投資家に対し、優先受益権の元本償還および配当支払いを行う（月次コントロールド・アモチゼーション）。ただし、早期償還事由または調整償還事由が発生したときは、月次パススルーに移行する。また、受託者は、委託者に対し、売主持分受益権の元本償還および配当支払いを行うが売主持分受益権の償還は、売主持分受益権元本必要額を超過している場合においてのみ行う。
- 信託契約により定められている必要額以上の売主持分受益権を維持する為に新たなカードショッピング債権がカードユーザー単位で追加信託される。また、予定最終計算期日まで信託債権の追加利用金額が売主持分受益権に加算される。カードショッピング債権が不足し追加信託できない場合は金銭で追加信託できる。
- 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、ダイナミックリザーブ（パフォーマンス留保金）の設定が採用されている。なお、本件では当初バックアップサービサーの設置は留保されている。

## 2. 仕組み上の主たるリスクの存在

### (1) 信託債権の貸倒・劣化リスク

貸倒については、期中発生すると想定される貸倒率に一定のストレスをかけて、優先受益権の格付に対して必要とされる劣後水準を設定している。また、期中における債権プールのパフォーマンス悪化を補完する目的で月に1回パフォーマンスをモニターし、パフォーマンストリガー事由に該当した場合にはパフォーマンス留保金が積み立てられる。さらにパフォーマンスが悪化し、早期償還事由、調整償還事由に該当した場合には、優先受益権は月次パススルーにより償還される手当てがなされている。

### (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

コミングル相当追加信託事由が発生した場合には、委託者がサービサーデフォルト時に見込まれるコミングリング・ロス相当額を追加信託することにより、このリスクをカバーする仕組みとなっている。ただし、売主持分受益権はこの仕組みでカバーされていないため、売主持分受益権の格付は委託者の信用力が上限となると考えられる。また、本件のウォーターフォールの構造から、劣後受益権の格付は売主持分受益権の格付が上限となると考えられる。

#### ② バックアップサービサー体制

本件では、当初バックアップサービサーの設置は留保されているが、信託契約において、バックアップサービサー準備事由が発生した場合には、受託者は第三者との間でバックアップサービシング契約を締結し、サービシング業務のオリジネーター兼サービサーへの委託が解除された場合におけるサービシング業務の承継に関する事務および承継後のサービシング業務の遂行を委任することとされている。

### (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、優先受益権配当6か月分ならびにバックアップサービサーが発動した場合の通知費用を現金準備金として当初より準備している。

## 3. 格付評価のポイント

### (1) 損失、キャッシュフローの分析

- ① 本件分析は、貸倒率・元本回収率等のヒストリカルデータおよ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、優先受益権については、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、売主持分受益権と劣後受益権については、貸倒およびキャンセルが売主持分受益権と劣後受益権の元本毀損を生じさせないよう、エクセス・スプレッドによるデフォルト・トラップで十分に吸収されるか否かを主要なポイントとした。なお、委託者は信託契約に基づき貸倒債権およびキャンセル債権を一定限度まで買い戻すこととなっているが、本件分析では考慮していない。
- ② 貸倒率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベース貸倒率（ストレス考慮後の想定貸倒率優先受益権：1.78%、売主持分受益権・劣後受益権1.13%）を算出し、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。本件証券化では管理債権のうち、長期延滞債権の計上基準として3か月超延滞が採用されている。また、証券化対象債権数が多く債務者が分散されているためボラティリティは小さい。
- ③ 元本回収率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベース元本回収率（月率7.36%）を算出し、今後の見通しを勘案してキャッシュフローを分析した。キャッシングリボ債権と比べ、カードショッピング債権を対象としている本件では元本回収率は相対的に高くなっている。
- ④ プールの平均利回り率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベースプール平均利回り率（月率1.20%）を算出し、今後の見通しを勘案してキャッシュフローを分析した。
- ⑤ 本件で設定されている劣後金額は上述のストレスを考慮して計算された、本件で必要とされる劣後金額の水準を上回っており、本優先受益権が「AAA」相当のリスクの範囲内で元本償還・配当支払を行うのに十

分な水準であることを確認している。また、売主持分受益権と劣後受益権が「BBB」格相当のストレスシナリオに十分耐える水準であることを確認している。

## (2) 感応度分析

以下の前提のもとで、期中に貸倒率がベースレートより上昇し、変化することを仮定した感応度分析を行った。

(前提)

- ・ 評価時点は 2022 年 1 月計算期日現在
- ・ リボルビング期間中は、ヒストリカルデータにおける平均的な追加利用が発生
- ・ 元本回収率、利回りについてはベースレートを固定のうえ、優先受益権については「AA」で想定される標準的なストレス、売主持分受益権および劣後受益権について「BB」で想定される標準的なストレスを適用
- ・ それ以外の算定手法は (1) で用いたものと同じ手法

感応度分析の結果、優先受益権については採用するベース貸倒率を 1.04%に移動させた結果、2022 年 1 月計算期日の劣後比率を前提とした格付は「AA」となり、売主持分受益権および劣後受益権については採用するベース貸倒率を 0.77%に移動させた結果、評価時点における諸条件を前提とした格付は「BB」となった。

## (3) その他の論点

- ① 本件取引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。
- ② 格付時点において、関係当事者の本件スキームにかかる事務遂行能力に特段の問題はないものと判断している。

以上より優先受益権の元本償還、配当支払が規定どおりに行われる確実性は、優先劣後構造および法的手当によって「AAA」と評価できる水準が維持されていると考えられ、本優先受益権の格付を「AAA」据置きとした。また、売主持分受益権の格付に関しては、優先相当売主持分受益権予定配当の満額の支払いの確実性とカードショッピング債権に貸倒およびキャンセルが発生する結果としての元本毀損の可能性について「BBB」据置きとし、劣後受益権の格付に関しては、カードショッピング債権に貸倒およびキャンセルが発生する結果としての元本毀損の可能性について「BBB」据置きとした。

(担当) 杉山 成夫・齊木 利保

## ■ 格付対象

### 【据置】

対象	当初発行額	当初劣後比率	予定最終計算期日**	クーポンタイプ	格付
優先受益権	20,900,000,000 円	13.71%	2026 年 8 月 18 日	固定	AAA
売主持分受益権	698,846,700 円*	-	2026 年 8 月 18 日	固定/実績配当	BBB
劣後受益権	3,320,000,000 円	-	2026 年 8 月 18 日	実績配当	BBB

\* 期中に金額が変動した場合はかかる変動後の金額

### <発行の概要に関する情報>

信託開始日	2019 年 2 月 26 日
優先受益権譲渡日***	2019 年 2 月 28 日
リボルビング期間	リボルビング期間①：信託開始日から 2019 年 4 月 17 日 リボルビング期間②：2020 年 3 月 19 日から 2022 年 2 月 17 日 または早期償還事由もしくは調整償還事由発生時のいずれか早いほうまでの期間
償還方法	優先受益権：月次コントロールド・アモチゼーション (早期償還事由または調整償還事由発生により月次パススルーに変更) 売主持分受益権：月次パススルー (ただし、定められたウォーターフォールにしたがう) 劣後受益権：月次パススルー (ただし、定められたウォーターフォールにしたがう)
流動性・信用補完措置	優先受益権：優先・劣後構造<当初劣後比率：13.71%>

劣後比率：(1-優先受益権元本/(信託債権元本-当初売主持分受益権元本)) 現金準備金、パフォーマンス留保金 売主持分受益権：エクセス・スプレッド 劣後受益権：エクセス・スプレッド
-----------------------------------------------------------------------------------------------------

上記格付はパーゼル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	東京都所在の大規模金融機関および大規模金融業
受託者	三菱UFJ信託銀行株式会社
アレンジャー	三菱UFJ信託銀行株式会社
バックアップサービス	当初設置なし

#### <裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	オリジネーターがカード会員に対して有するクレジットカード利用代金債権のうち、支払方法としてリボルビング払いを指定した場合のリボ払元本債権およびリボルビング手数料債権
---------	------------------------------------------------------------------------------------

### 格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2022年2月9日

2. 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：杉山 成夫

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、「割賦債権・カードショッピングクレジット債権」(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。

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機関および大規模金融業(ビジネス上の理由により非公表：オリジネーター名が公表された場合、オリジネーターのレピュテーションへの影響等の不利益を生じる可能性を配慮したもの)

(アレンジャー) 三菱UFJ信託銀行株式会社

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資産証券化商品格付であって、優先受益権に関しては (a) 規定の配当が期日通りに支払われること、(b) 元本が予定最終計算期日までに全額償還されることの確実性、売主持分受益権に関しては、(a) 規定の配当が満額支払われる確実性と、(b) カードショッピング債権に貸倒およびキャンセルが発生する結果、元本が毀損する可能性、劣後受益権に関しては、カードショッピング債権に貸倒およびキャンセルが発生する結果、元本が毀損する可能性の観点から付与されたものであり、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.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ことを問わず、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ことを問わず、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