

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>

Sunlight

【据置】

信託受益権格付

A A A

■格付事由

1. スキームの概要

- (1) オリジネーター兼サービサーは、三菱 UFJ 信託銀行（受託者）との信託契約に基づいて金銭を当初信託し、セラー受益権を取得する。受託者はかかる金銭を、住宅設備機器等を購入する顧客（債務者）に対する提携ローンとして運用する。
- (2) セラー受益権は、シリーズ優先受益権と劣後受益権に分割され、オリジネーター兼サービサーはシリーズ優先受益権を投資家に譲渡することで資金調達を行う。劣後受益権は信用補完のため、オリジネーター兼サービサーが保有する。
- (3) 劣後収益配当停止事由が発生していないこと等、一定の事由を条件に、オリジネーター兼サービサーは毎月金銭の追加信託を行い、その都度セラー受益権が増額される（マスタートラスト）。受託者は追加信託された金銭をもって、債務者に対する提携ローンとして運用する。セラー受益権はオリジネーター兼サービサーの資金需要に応じ、一定の間隔で新たなシリーズ優先受益権と劣後受益権に分割され、オリジネーター兼サービサーは、当該シリーズ優先受益権を投資家に譲渡することで資金調達を行う。優先受益権の分割は2018年3月で25回目である。
- (4) オリジネーター兼サービサーは取立事務委任に基づき、サービサーとして、マスタートラストにかかるすべての信託提携ローン債権の回収を代行し、その回収金を信託銀行に引き渡す。信託期間中、受託者はこの回収金を各シリーズ優先受益権に配分し、パススルーにて元本を償還し、配当の支払いを行う。
- (5) 本件では信用補完・流動性補完措置として、優先劣後構造、現金準備金の設定等が採用されている。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. 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

- ① 本件分析は、貸倒率（キャンセル含む）、繰上返済率等のヒストリカルデータおよび詳細な属性データならびにキャッシュ・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。
- ② 全シリーズ優先受益権の裏付資産である信託提携ローン債権は、住宅設備機器等を購入する顧客向けの提携ローンにより構成される。債務者は個人が62%、法人が38%であり、個人では40歳代から50歳代が5割強を占める。ローン実行の時期は2012年2月から2018年3月にかけてであり、実行金額の構成比は200万円台、返済回数（当初）は171回～180回が最多となっている。なお、すべての信託提携ローン債権に対し、オリジネーター兼サービサーは連帯保証を行う。
- ③ 貸倒率（キャンセル含む）についてはヒストリカルデータ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0.119%）

- ④ 繰上返済率についてはヒストリカルデータなどから算出されたベース繰上返済率を算出し、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繰上返済率0～1.456%）
- ⑤ 本件で設定されている劣後金額は、マスタートラスト全体の債権残高に対して上述のストレスを考慮して計算された、過去のシリーズを含めた優先受益権全体で必要とされる劣後金額の水準を上回っており、全シリーズの優先受益権が目標格付相当のリスクの範囲内で元本償還・配当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。
- ⑥ 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。
- （前提）
- ・評価時点はシリーズ2019年4月計算期日現在
 - ・算定手法は上記と同じ手法
- 感応度分析の結果、採用するベース貸倒率を0.066%に移動させた場合には、2019年4月計算期日現在の劣後比率を前提とした格付は「AA」となった。

(2) 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 関係当事者の本件運営にかかる事務遂行能力に懸念すべき点はみられない。
- ③ スキーム上の問題点はみられない。

全シリーズ優先受益権の元本償還、配当支払いが規定どおりに行われる確実性は、優先劣後構造ならびに法的手当てによって「AAA」と評価できる水準が維持されていると考えられ、下記のシリーズ優先受益権 25本をそれぞれ「AAA」据え置きと評価した。

（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	シリーズ法定償還期日*	クーポン・タイプ	格付
Sunlight シリーズ 2012-3 優先受益権	790,000,000 円	17.92%	2027年9月30日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2012-6 優先受益権	1,000,000,000 円	16.33%	2027年10月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2012-9 優先受益権	1,180,000,000 円	16.17%	2027年10月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2012-12 優先受益権	880,000,000 円	15.68%	2028年2月29日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2013-3 優先受益権	1,190,000,000 円	12.85%	2028年9月30日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2013-6 優先受益権	1,200,000,000 円	13.61%	2028年12月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2013-9 優先受益権	1,040,000,000 円	12.67%	2029年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2013-12 優先受益権	760,000,000 円	12.31%	2029年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2014-3 優先受益権	520,000,000 円	11.91%	2029年9月30日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2014-6 優先受益権	1,180,000,000 円	11.56%	2029年12月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2014-9 優先受益権	1,550,000,000 円	10.80%	2030年2月28日	固定	AAA

対象	当初発行額	当初劣後比率	シリーズ法定償還期日*	クーポン・タイプ	格付
Sunlight シリーズ 2014-12 優先受益権	1,170,000,000 円	10.61%	2030年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2015-3 優先受益権	1,100,000,000 円	10.72%	2030年9月30日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2015-6 優先受益権	1,570,000,000 円	10.78%	2033年12月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2015-9 優先受益権	1,120,000,000 円	10.68%	2034年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2015-12 優先受益権	900,000,000 円	10.58%	2034年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2016-3 優先受益権	660,000,000 円	10.54%	2034年9月30日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2016-6 優先受益権	700,000,000 円	10.42%	2034年12月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2016-9 優先受益権	820,000,000 円	10.25%	2035年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2016-12 優先受益権	700,000,000 円	10.17%	2035年2月28日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2017-3 優先受益権	570,000,000 円	10.16%	2035年9月30日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2017-6 優先受益権	540,000,000 円	10.16%	2035年12月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2017-9 優先受益権	350,000,000 円	10.33%	2036年2月29日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2017-12 優先受益権	300,000,000 円	10.53%	2036年3月31日	固定	AAA
Sunlight シリーズ 2018-3 優先受益権	290,000,000 円	10.72%	2036年9月30日	固定	AAA

<発行の概要に関する情報>

信託設定日	2012年2月6日
受益権譲渡日**	シリーズ 2012-3 優先受益権 2012年3月16日 シリーズ 2012-6 優先受益権 2012年6月18日 シリーズ 2012-9 優先受益権 2012年9月18日 シリーズ 2012-12 優先受益権 2012年12月18日 シリーズ 2013-3 優先受益権 2013年3月18日 シリーズ 2013-6 優先受益権 2013年6月18日 シリーズ 2013-9 優先受益権 2013年9月18日 シリーズ 2013-12 優先受益権 2013年12月18日 シリーズ 2014-3 優先受益権 2014年3月18日 シリーズ 2014-6 優先受益権 2014年6月18日 シリーズ 2014-9 優先受益権 2014年9月18日 シリーズ 2014-12 優先受益権 2014年12月18日 シリーズ 2015-3 優先受益権 2015年3月18日 シリーズ 2015-6 優先受益権 2015年6月18日 シリーズ 2015-9 優先受益権 2015年9月18日 シリーズ 2015-12 優先受益権 2015年12月18日 シリーズ 2016-3 優先受益権 2016年3月18日 シリーズ 2016-6 優先受益権 2016年6月20日 シリーズ 2016-9 優先受益権 2016年9月20日 シリーズ 2016-12 優先受益権 2016年12月20日 シリーズ 2017-3 優先受益権 2017年3月17日 シリーズ 2017-6 優先受益権 2017年6月20日 シリーズ 2017-9 優先受益権 2017年9月20日 シリーズ 2017-12 優先受益権 2017年12月20日 シリーズ 2018-3 優先受益権 2018年3月20日
償還方法	月次パススルー償還
流動性・信用補完措置	優先劣後構造、現金準備金 ※劣後比率：10.72%（2018-3 優先受益権発行時） 1-（全シリーズ優先受益権残高）/マスタートラストの債権元本残高

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

** 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	近畿地方所在の大規模その他金融業
アレンジャー	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
受託者	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	受託者が債務者に対して保有する個別クレジット債権
裏付資産発生概要	オリジネーターが自社の審査基準・システム、信用情報機関の情報をもとに貸出の可否を決定したものの。
裏付資産プールの属性	債権元本残高：14,838,148,946 円（2018-3 優先受益権発行時） 債権件数：6,700 件（2018-3 優先受益権発行時） 債務者は全国に分散している。 ※マスタートラスト全体の数字
適格要件（抜粋）	<ul style="list-style-type: none"> ・クレジット契約がオリジネーターの与信審査手続、当該クレジット契約締結後の管理手続および債権回収手続に定める基準に従っていること。 ・受託者と債務者との間で金銭消費貸借契約が有効に成立し、かかる金銭消費貸借契約は法的拘束力を有すること。 ・クレジット契約上、オリジネーターが購入対象商品の修繕および保存義務ならびに瑕疵担保責任を負わず、購入対象商品にかかる危険はすべて債務者が追うものであること。 ・約定支払期間は3か月から216か月までの期間であること。

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：2019年5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：杉山 成夫
主任格付アナリスト：杉山 成夫
- 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、「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。
- 格付関係者：
(オリジネーター等) 近畿地方所在の大規模その他金融業（ビジネス上の理由により非公表：オリジネーターを取り巻く競合状況が厳しいため不測の影響に対して配慮したもの）
(アレンジャー) 三菱 UFJ 信託銀行株式会社
- 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。

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格付であって、資産証券化商品に関し (a) 規定の配当が期日通りに支払われること、(b) 元本がシリーズ法定償還期日までに全額償還されることの確実性に対するものであり、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