

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> 210179 リース料債権信託 ABL

【据置】

ABL 格付

AAA

■格付事由

1. スキームの概要

- (1) 本件は、オリジネーターが自ら保有するリース料債権を信託し、当該信託を裏付けとして投資家よりローンを借り受ける方法により資金調達を図るものである。
- (2) オリジネーターは、多数の顧客（原債務者）に対して有するリース料債権（対象債権）を三菱 UFJ 信託銀行株式会社（三菱 UFJ 信託）に信託し、三菱 UFJ 信託はオリジネーターを当初受益者として優先受益権および劣後受益権を交付する。三菱 UFJ 信託は、投資家から ABL（本 ABL）を受け入れ、本 ABL で優先受益権を償還する。劣後受益権は信用補完としてオリジネーターが自ら保有する。
- (3) 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。
- (4) オリジネーターは信託事務委任契約に基づき、サービサーとして対象債権の回収を代行し、その回収金を毎月三菱 UFJ 信託に引き渡す。信託期間中、三菱 UFJ 信託はこの回収金により本 ABL の元本の返済と利息の支払いを行う。
- (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

本件の劣後比率は、小口多数アプローチをベースにしたストレステストに基づき決定している。ベースレートとなる想定デフォルト率・中途解約率は、オリジネーターの保有しているリース債権のヒストリカルデータ、今まで実施された証券化案件に関するスタティックデータ、および母体債権の属性データを参照した。

母体債権の評価にあたっては、オリジネーターの与信方針、支払請求システム、債権回収手続き、管理債権への移管や償却ガイドラインといった定性的要因についても調査し、分析のなかに織り込んだ上で、最終的なベースレートを決定している。なお、本件においては債務者がいったん物件を購入しオリジネーターに売却したうえリース契約を締結するセール・アンド・リースバック契約が 14%（債権金額ベース）含まれている。JCR では、当該契約締結までのプロセスをデューデリジェンスミーティングにて確認のうえ、通常の契約との信用力の差異は認められないものと判断している。ただし、個々の契約について精査をしたものではないため、当該契約に相当する債権の割合に応じて通常より高めのストレス倍率を適用し、ストレステストを行った。

定量分析は、上記ならびにウォーターフォール上の特徴を考慮した上で、貸倒率・中途解約率に一定のストレスをかけ行った（ストレス考慮後の想定貸倒率 0.152%、想定中途解約率 1.675%）。必要劣後比率の算出には、対象債権内の上位債務者の金額集中の影響も織り込んでいく。

本 ABL に関して設定されている劣後金額は、上記により計算された水準を上回っており、本 ABL の元本返済ならびに利息支払の確実性が「AAA」相当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 2018 年 3 月計算期日現在
- ・中途解約率はベースレートを固定のうえ、想定される標準的なストレスを適用
- ・算定手法は上記と同じ手法（上位債務者の金額集中分析部分も含む）

感応度分析の結果、採用するベース貸倒率を 0.193%に移動させた場合には、2018 年 3 月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 本件の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、本 ABL の利息支払い、ならびに元本返済に関するリスクは、優先劣後構造および法的手当てによって「AAA」と評価できる水準まで縮減されていると考えられ、本 ABL の格付を「AAA」据置きと評価した。

(担当) 杉山 成夫・齊木 利保

■ 格付対象

【据置】

| 対象 | 当初 ABL 実行額 | 当初劣後比率 | 信託期間満了日 | クーポン・タイプ | 格付 |
|---------------------|------------|--------|-----------------|----------|-----|
| 210179 リース料債権信託 ABL | 100 億円 | 12.82% | 2025 年 5 月 30 日 | 固定 | AAA |

<発行の概要に関する情報>

| | |
|------------|--|
| ABL 実行日 | 2017 年 3 月 21 日 |
| 返済方法 | コントロールド・アモチゼーション返済 ※加速償還事由発生後は、パススルー返済に変更 |
| 流動性・信用補完措置 | 優先劣後構造・現金準備金 ※当初劣後比率：12.82%（劣後受益権金額/信託債権元本） |

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。

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

| | |
|-------------------|-----------------|
| オリジネーター兼 サービサー | 東京都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 |

<裏付資産に関する情報>

| | |
|---------|--------------------|
| 裏付資産の概要 | オリジネーターが保有するリース料債権 |
|---------|--------------------|

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：2018 年 4 月 19 日
2. 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
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、「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。

5. 格付関係者：

(オリジネーター等) 東京都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：商取引現場への不測の影響を配慮したもの)

(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、①についてはオリジネーターが証券化関連契約書類上で情報の正確性に関する表明保証を行っている。

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、独立監査人による監査、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) 規定の利息が期日通りに支払われること、(b) 元本が信託期間満了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り、ゴーストコンサーンとしての債務者の信用力を示す長期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