

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＞ カードショッピング債権流動化 2019-12

【新規】

信託受益権格付

J-1

### ■格付事由

JCR は、オリジネーターがクレジット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内、翌月一括払いのカードショッピング債権いわゆるマンスリークリア債権を裏付資産とする信託受益権に新たに格付を付与した。

#### 1. スキームの概要

- (1) オリジネーターは、原債務者に対して現在および将来有する 1 回払いのカードショッピング債権（信託債権）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、劣後受益権およびセラー受益権を交付する。オリジネーターは優先受益権を投資家に譲渡することにより、資金調達を行い、劣後受益権、セラー受益権は引き続きオリジネーターが保有する。
- (2) 信託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。
- (3) オリジネーターは信託事務委任契約に基づき、サービサーとしてマンスリークリア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。優先受益権償還開始日が到来していない場合は、受託者はオリジネーターからの回収金を原資にセラー受益権、劣後受益権の償還に充てる。優先受益権償還開始日が到来している場合には、受託者はオリジネーターからの回収金を原資に優先受益権、セラー受益権、劣後受益権の順で元本の償還を行う。信託期間中、一定の条件によりオリジネーターは優先受益権償還開始日を 3 か月延長することができ、その場合には信託期間満了日も新たな優先受益権償還開始日の 1 年後に延長される。
- (4) オリジネーターは一定の条件のもとで新たな債権を追加信託でき、その場合、優先受益権、劣後受益権およびセラー受益権が増額される。
- (5) 本件では信用補完・流動性補完措置として、優先劣後構造および現金準備金が採用されている。また当初よりバックアップサービサーがウォーム体制で設置されている。

#### 2. 仕組み上の主たるリスクの存在

##### (1) 信託債権の概要

原債権は、オリジネーターが発行する各種カードの会員がオリジネーターの加盟店等において、同カードを利用し、翌月一括払いを選択して購入した商品または提供を受けた役務の代金の請求権として発生する。オリジネーターは信託契約において、裏付資産となる信託債権が不成立、無効、弁済、相殺、免除、その他信託債権の全部または一部を消滅せしめまたは約定支払期日において債務者が履行を拒み得る何らかの事由が存在しないこと等を、オリジネーターの知りうる限りにおいて表明し、保証している。オリジネーターのかかる事実表明に関し、いずれかの違反があった場合、オリジネーターは対象となる債権を額面金額で買い取る事となっている。

## (2) マンスリークリア債権の貸倒・延滞等のリスク

オリジネーターが保有するマンスリークリア債権の債務者について破産・支払遅延等が発生した場合、またはカード利用後にキャンセルが行われた場合や支払方法が翌月一括払いからリボ払いに変更された場合に、債権の回収が予定通り行われないリスクがある。このリスクに対して、信託債権の債務者の貸倒・延滞やキャンセル等の過去実績にもとづき、劣後受益権を設けることにより手当とする。

## (3) サービサーの信用悪化に係るリスク

本件では原債務者からの回収金はオリジネーターを経由して受託者に支払われるため、オリジネーターが倒産した場合には回収金の損失（コミングリング・ロス）が発生する可能性がある。本件ではオリジネーターの信用力に応じて、優先受益権元本を速やかに調整した場合は、このコミングリング・ロスが発生した場合においても優先受益権を償還するために十分なセラー受益権が信託に維持・確保できる仕組みとなっている。

本件では当初からバックアップサービサーが設置されており、サービサー交代事由が発生した場合には、バックアップサービサーにオリジネータ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。

JCR は、日次での債権発生傾向を保守的に分析し、オリジネーターのカード業務の特性と、ウォームスタンプバックアップサービシング体制の状況を考慮することにより、優先受益権元本が適切な水準に維持されまたは速やかに調整される場合にはコミングリングリスクに対応する手当てがなされているとみることが可能と判断した。

## (4) 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・信託費用の3カ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・フロー及び感応度の分析

貸倒・延滞・希薄化リスクへの対応として、JCR は小口多数アプローチ（大数アプローチ）をベースに、信託債権のダイナミックプールのヒストリカルデータ（貸倒・延滞率、返品率、支払変更率）からベースケースの貸倒率（希薄化含む）（19年12月時点でストレス後15.79%）を算出し、これ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必要とされる劣後水準を算定した。

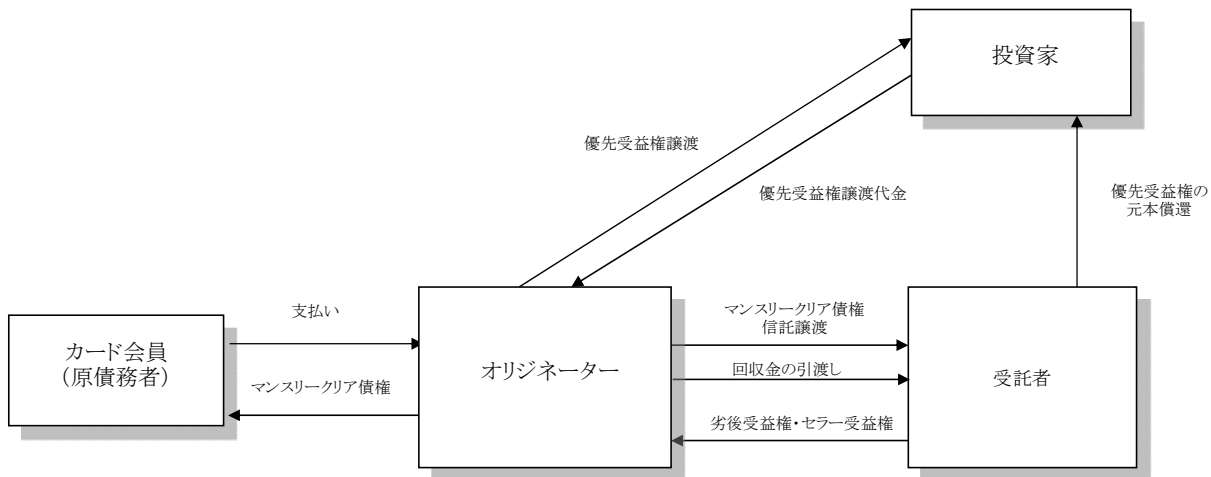
本件で設定される予定の劣後受益権は、優先受益権が「J-1」格相当のリスクの範囲内で元本償還を行うのに十分な水準であると判断される。

### (2) その他の論点

- ① オリジネーターから信託への譲渡は真正な譲渡を構成すると考えられる。
- ② 本件の回収金口座は、一定の水準以上の短期格付またはこれと同程度の長期格付を JCR から付与されている金融機関に開設されている。
- 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。

優先受益権の元本償還に関するリスクについては、優先劣後構造及び法的手当てによって、「J-1」と評価できる水準まで縮減されていると考えられ、優先受益権の格付を「J-1」とした。

【スキーム図】



(担当) 荘司 秀行・齊木 利保

■ 格付対象

【新規】

対象	発行額*	劣後比率	信託期間満了日**	クーポン・タイプ	格付
優先受益権	100 億円	15.79%	2021 年 3 月 25 日	固定 (ゼロ)	J-1

\* 期中に金額が変動した場合はかかる変動後の金額。

\*\* 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>

受益権譲渡日***	2019 年 12 月 19 日
優先受益権償還開始日	2020 年 3 月 25 日
償還方法	満期一括償還
流動性・信用補完措置	優先劣後構造 ※劣後比率：15.79% (現金準備金除く劣後受益権金額 / (優先受益権金額 + 現金準備金除く劣後受益権金額)) 現金準備金

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	東京都所在の大規模その他金融業
アレンジャー	株式会社三井住友銀行
受託者	株式会社三井住友銀行

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	未公表
裏付資産発生の概要	未公表
裏付資産プールの属性	未公表
適格要件 (抜粋)	未公表
予定キャッシュフロー	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

1. 信用格付を付与した年月日：2019年12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：荘司 秀行  
主任格付アナリスト：荘司 秀行
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その他金融業（ビジネス上の理由により非公表：本案件に関す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） 株式会社三井住友銀行
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、元本償還が信託期間満了日までに全額な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。
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