

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＞ フェリー・ロード ETC カード債権 ABL プログラム

【変更】

ABL プログラム格付 J-1 → J-1+

■格付事由

本件は、フェリー・ロード協同組合（フェリー・ロード）が組合員（債務者）に対して有する、電子料金收受システム（ETC）を利用した高速道路利用別納料金に関するマンスリークリアの債権（対象債権）の流動化プログラムである。回収代行者の信用力評価を見直したことに伴い、以下のとおり格付を「J-1+」に変更した。

1. スキームの概要

- (1) フェリー・ロードは対象債権をプログレス・ファンディング・コーポレーション札幌支店（SPC）に譲渡する。譲渡に際し、フェリー・ロード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。
- (2) SPC は、対象債権プール及びその回収金を責任財産として、ABL（本 ABL）の借入によって資金調達を行う。
- (3) SPC は、本 ABL によって調達した金銭を買取代金としてフェリー・ロードへ支払う。なお、対象債権の譲渡済債権額と、買取代金・割引料・証券化費用の合計額との差額は、「支払留保価格」として実質的な劣後を形成する。
- (4) フェリー・ロードは回収代行者との間の集金事務委託契約に基づき、組合員からの集金事務を従前より回収代行者に委任している。回収代行者は毎月6日の口座引落日（営業日でない場合は翌営業日）の8営業日後に、SPC に対して債務者から回収された金額を支払い、SPC はこれにより本 ABL を返済する。
- (5) 本 ABL の支払期日は、回収金支払日の3ヶ月後に設定されており、短期的・一時的な支払いの延滞が回復する時間が設けられている。なお、フェリー・ロードにつき譲渡済債権の管理事務等の遂行を困難ならしめる事由が生じた場合、SPC は債権譲渡基本契約を解除できる。
- (6) 本件は、ABL が同一のスキームで反復継続して実行されるプログラムであり、格付はプログラムに対するものである。なお、プログラムについては原則として毎年、債権譲渡基本契約の自動更新によって更に1年間継続される。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 債務者のデフォルトリスク

フェリー・ロードが保有する対象債権の債務者について、法的整理・支払不能等の信用悪化が発生することにより、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は、譲渡対象債権の債務者の信用力等にもとづき必要劣後比率相当の支払留保価格を設けることにより手当てする。

(2) コミシングリングリスク

対象債権は1回払いの債権であるため、サービサーが倒産した場合、回収金の損失（コミングリング・ロス）は最大で、当該債権回収期間における回収額全額となる。本件では、回収金はフェリー・ロードを経由せず、回収代行者が直接 SPC に支払うこととなっており、ABL プログラムの格付は、回収代行者の信用力が上限となる。

JCR は回収代行者の信用力について見直しを行い、ABL プログラムの格付の上限は 2020 年 1 月 29 日現在、「J-1+」に変更となっている。

(3) 希薄化リスク

対象債権は各高速道路株式会社の ETC システムを利用することにより発生するものであり、ABL 実行の時点ですべて発生済みの現在債権である。このため、ABL 実行後に割引率に変更され、債権が希薄化するリスクはない。

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

信用リスクに関する必要劣後は、小口多数アプローチ（大数アプローチ）をベースにしたストレステストに基づき決定している。対象債権と本 ABL がともに期間 1 ヶ月未満の短期であることを考慮し、ヒストリカルデータをもとに 1 ヶ月延滞率（本件の実質的なデフォルト率）のベースケースおよびストレステスト水準を決定し、ストレステストを行って対象となる証券化期間中に想定される延滞金額を求める。

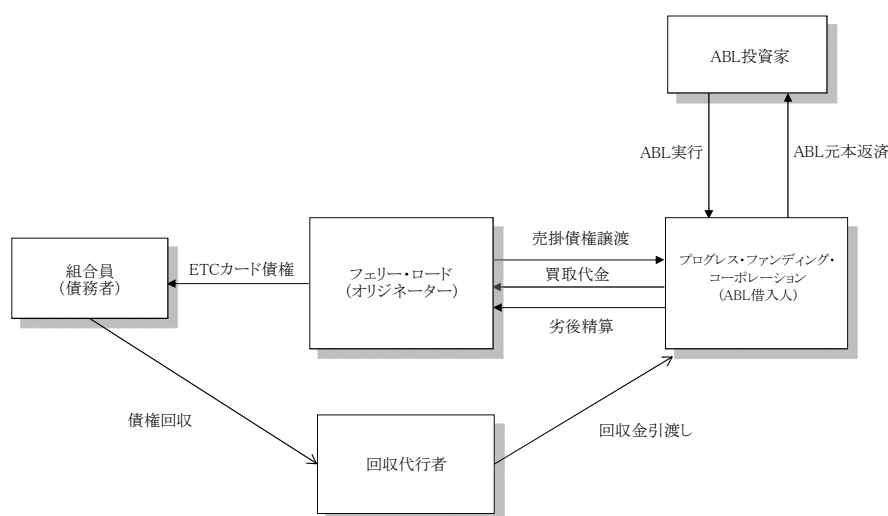
ベースケースの 1 ヶ月延滞率は 1.85% であり、かかるベースケースに基づくストレステストに基づき算定した値に、各債務者の金額につき全体の 1% を超過する部分を加算して、各月の ABL が「J-1+」格相当のリスクの範囲内で元本返済を行うのに十分な水準の必要劣後比率とした。1 ヶ月延滞率は低下傾向で推移しており、本件で実際に設定される劣後比率は、かかる必要劣後以上の水準にある。

(2) その他の論点

- ① フェリー・ロードは中小企業等協同組合法に基づき設立された事業協同組合である。事業協同組合は法人であり、フェリー・ロードをオリジネーターとする対象債権流動化に法律上の問題は特段、ないものと判断される。
- ② フェリー・ロードによる対象債権の譲渡は真正な譲渡を構成すると考えられる。
- ③ SPC のバンクラプシー・リモート性は仕組み上の工夫により確保されている。複数のオリジネーターに関する ABL が存在することから、各 ABL 契約には責任財産限定特約が規定されている。
- ④ SPC の回収金口座は、北洋銀行に開設された無利息型普通預金であり、格付上適格であると認められる。

以上の通り、回収代行者の信用力評価を「J-1+」に変更したこと、および本件で実際に設定される劣後比率が「J-1+」相当の必要劣後比率を充足する水準に設定されていることから、本 ABL プログラムの格付を「J-1」から「J-1+」に変更した。

【スキーム図】



(担当) 荘司 秀行・古口 雄介

■格付対象

【変更】

対象	フェリー・ロード ETC カード債権 ABL プログラム
限度額	15 億円
プログラム設定日	2012 年 8 月 31 日
ABL 実行日	毎月末日
予定返済日	ABL 実行日の翌月 6 日の 8 営業日後
最終返済日	予定返済日の 3 ヶ月後の応当日
流動性・信用補完措置	優先劣後構造・3 ヶ月のテール期間の設定 ※プログラム劣後比率：13.00% + 1%超過分（劣後金額/債権総額）
クーポン・タイプ	固定
償還方法	満期一括償還
格付	J-1+

＜発行の概要に関する情報＞

ABL 実行金額*	914,568,327 円
ABL 実行日*	2020 年 1 月 30 日
予定返済日*	2020 年 2 月 19 日
最終返済日*	2020 年 5 月 19 日

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。

* 本件は ABL が同一のスキームで反復継続して発行されるプログラムであり、ABL 実行金額等の情報については、本 ABL プログラムに対して JCR が格付を付与した際の条件を記載している。

＜ストラクチャー、関係者に関する情報＞

オリジネーター	フェリー・ロード協同組合
SPC	プログレス・ファンディング・コーポレーション
アレンジャー	株式会社北洋銀行

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	オリジネーターの有効な国内取引により生じた円建てで表示される金銭債権
裏付資産発生概要	新規組合員の加入に対する審査は、信用調査機関の評点等に基づき加入の可否を判断し、理事長が最終的な決裁を行う。
裏付資産プールの属性	2020 年 1 月発生債権プールでは債務者数は 1,672 であり、法人向け債権としては金額分散の利いた債権プールである。業種別では陸運業の比率が高い。
適格要件(抜粋)	支払遅延その他の債務不履行が存在せず、かつ支払期日における支払遅延などの債務不履行事由の発生が合理的な理由に基づき予想されていない。 支払期日とその買取日から 3 ヶ月以内で、その債権額に金利に相当する金額を含まない。 債務者がオリジネーターに対し、その全部又は一部の行使を法的に有効に阻止できる抗弁を一切有していない。かかる抗弁には、解除、取消、無効、相殺、弁済、時効に基づくものが含まれるが、これらに限られない。 譲渡禁止の特約その他の理由により債権譲渡が禁止されていない。 集金事務委託契約に基づき回収される、高速道路利用別納料金に関する金銭債権である。
予定キャッシュフロー	1 ヶ月以内：100.00%
加重平均金利	0.00%

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 1 月 28 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：庄司 秀行
主任格付アナリスト：庄司 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。

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)	フェリー・ロード協同組合
(アレンジャー)	株式会社北洋銀行
(SPC)	プロGRESS・ファンディング・コーポレーション

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が最終返済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