

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> 第3 信託受益権

【据置】

信託受益権プログラム格付

J-1+

■格付事由

本件は、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の流動化スキームであり、同一のスキームで反復継続して信託受益権が発行されるプログラムに対する格付である。

18年6月28日付ニュースリリース18-p-0052の通り、当該クレジットカードに付帯するカードポイントをマンスリークリア債権の支払代金に充当できるサービスの開始が予定されている。今回、合同会社スーパートラスト1乃至20が発行するABCPに関連して、第3信託受益権の償還フローを一部変更することになったことから、改めてレビューを行うものである。

1. スキームの概要

- (1) オリジネーター（第1信託委託者）は、原債務者に対して有するマンスリークリア債権及び金銭を楽天信託株式会社（第1信託受託者）に信託譲渡し、第1信託委託者を当初受益者とするA号受益権、B号受益権、流動性持分受益権が交付される。信託譲渡に際し、第1信託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) オリジネーター（第2信託委託者）は、金銭を楽天信託株式会社（第2信託受託者）に信託譲渡し、第2信託受益権を受領すると同時に楽天信託株式会社（第3信託受託者）に信託譲渡する。第2信託受託者は、信託譲渡された当該金銭をもって第1信託にABLを実行する。
- (3) A号受益権は、マンスリークリア債権を裏付けとする信託受益権の優先部分に相当し、第1信託受託者が調達したABLによって償還される。一方、実質的な劣後を形成するB号受益権と、現金準備相当の流動性持分受益権は、その償還日までオリジネーターが引き続き保有する。
- (4) オリジネーターは、収納代行会社に対し口座振替によるカード代金の収納業務を委託し、回収金を信託勘定へ直接入金させる。口座振替以外の回収金については、サービサーであるオリジネーターにいったん留保された後に信託勘定に入金される。かかる回収金がABLの元利金や諸費用等の支払い及び現金準備金の積立不足に充当された後、その残額がB号受益権の償還・配当となる。
- (5) 第3信託受託者は第2信託受益権を裏付けとして第3信託受益権を発行する。上述したABLの元利金により、第2信託受益権及び第3信託受益権の元本償還及び配当が行われる。

2. 格付評価のポイント

(1) 変更の概要

オリジネーターが運営するクレジットカードに付帯するカードポイントをマンスリークリア債権の支払代金に充当できるサービスが予定されている。当該サービスの開始後は、口座振替日の回収金からポイント充当相当額が減額される代わりに、口座振替日の翌々月の計算期日（毎月9日）にオリジネーターから第1信託受託者に同額が支払われることとなる。

一方、合同会社スーパートラスト1乃至20は第3信託受益権に係る口座振替回収金を償還原資にABCPを発行しており、当該サービス開始に伴う当該減額によって償還原資の毀損リスクが生じる。そのため、本信託受益権プログラムのすべての口座振替回収金は合同会社スーパートラスト1乃至20が保有する第3信託受益権の償還に優先的に充当されることとし、口座振替回収金だけでは償還できない第3信託受益権が発生する場合には、オリジネーターを経由して信託口座に入金されるその他の回収金をもって未償還の第3信託受益権を償還する。

(2) 損失、キャッシュ・フロー及び感応度の分析

小口多数アプローチ（大数アプローチ）をベースに、信託債権のパフォーマンスにかかるヒストリカルデータ及び属性データを分析し、劣後比率の水準がキャッシュフローの予想損失額・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。今回、貸倒債権発生率及びキャンセル率のベースレート（それぞれ「0.066%」「0.151%」）に対して一定の上昇リスクを織り込んだストレス倍率をかけた上で、リボ払い変更率及び非口座振替回収率、適格要件違反債権率、ポイント充当率を保守的な数値に設定して必要劣後比率を算定した結果、劣後部分として信託債権合計額の10%相当のB号受益権を設定することにより、オリジネーターを経由しないで信託口座に入金される口座振替回収のみを原資に第3信託受益権すべてが償還される確実性は相当程度高いと判断した。

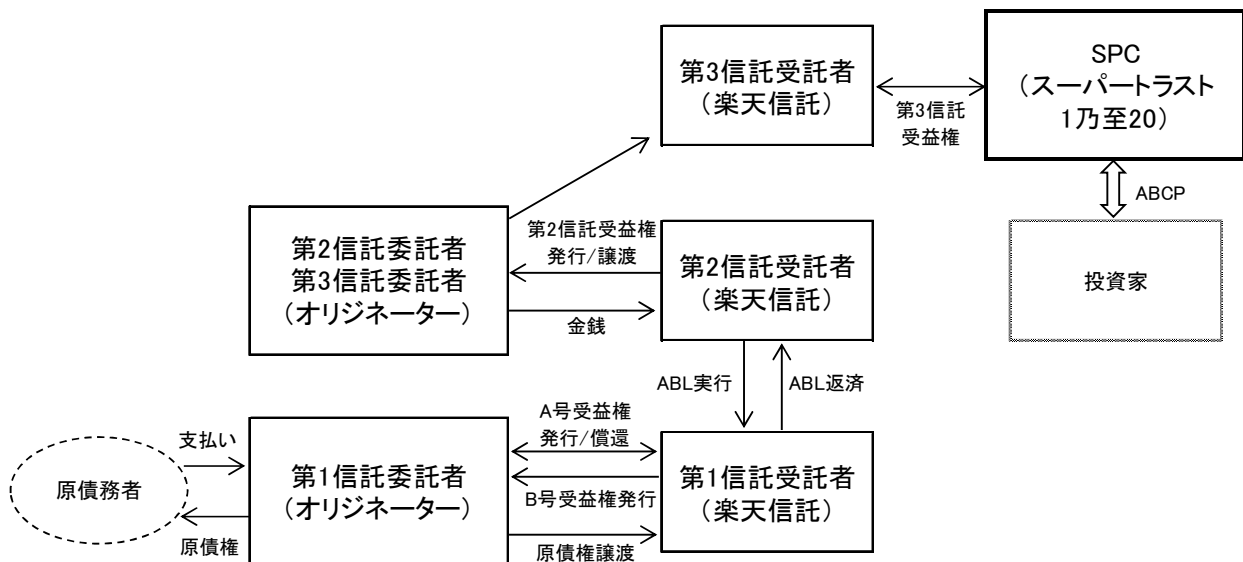
今回のポイント利用の拡充策は従前のサービスと性質が異なること、また新サービスにかかる宣伝効果次第で利用度が大きく左右されることなどから、ポイント充当率がJCRの想定する範囲内で推移するかどうか一定の不確実性が存在するものの、上述のとおり口座振替回収のみを原資に第3信託受益権が償還される確実性は相当程度高いと判断される上、口座振替日の翌々月の計算期日までにオリジネーターを経由して入金されるその他の回収金も含めると、第3信託受益権すべてが償還される確実性は引き続き高い水準を維持していると考えている。なお、現時点においてオリジネーターに対するJCR格付は「A/ネガティブ」と高い水準にあり、かつ一定の格付トリガーによりオリジネーターの信用悪化時の影響を回避する仕組みが設定されている。

(3) その他の論点

- ① マンスリークリア債権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。

以上、本プログラムにおいて発行される信託受益権の元本償還及び配当の支払いに関するリスクについては、優先劣後構造その他のスキーム上の手当てによって引き続き「J-1+」と評価できる水準まで縮減されていると考えられ、本プログラムの格付を「J-1+」据え置きとした。

【スキーム図】



(担当) 中川 哲也・阿知波 聖人

■ 格付対象

【据置】

対象	第3信託受益権プログラム
発行限度額	定めなし
プログラム設定日	2014年11月28日
プログラム終了日	2021年6月9日(以降、随時延長)
発行日	プログラム期間内の任意の日
予定償還期日	各号受益権の裏付けとなるマンスリークリア債権発生月の翌月27日(銀行休業日の場合は翌営業日)の5営業日後
配当日及び最終償還期日	各号受益権の裏付けとなるマンスリークリア債権発生月の翌々月の9日(銀行休業日の場合は前営業日)
クーポン・タイプ	固定
償還方法	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 ※劣後比率: 10.00% (劣後金額/信託債権総額)
格付	J-1+

<発行の概要に関する情報>

名称	M242-5号第3信託受益権(1)
発行金額	7,000,000,000円
発行日	2018年8月9日
予定償還日	2018年9月3日
配当日及び最終償還日	2018年10月9日
クーポン・タイプ	固定

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。

*本件は信託受益権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、発行金額等の情報については、本信託受益権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	東京都所在の大規模その他金融業
アレンジャー	楽天銀行株式会社
信託受託者	楽天信託株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	カードショッピング契約に基づきオリジネーターが原債務者に対して取得する金銭債権であって、その支払方法について翌月一回払いとされている債権。
裏付資産発生の概要	新規のカード入会申込みに対して、属性情報や外部信用情報等を元にスコアリングシステムによって行われる自動審査を通じて、カード発行の決裁と与信ランクの決定を行う。 途上与信では、会員の属性情報や外部信用情報等に加えて、カード利用状況も加味してスコアリングを行い、会員の信用力と収益性を重視した審査体制がなされている。
裏付資産プールの属性	2018年5月発生母体債権プールでは債務者数7,672,247人、すべて個人向けである。債務者一人あたりの平均債権残高は65千円であり、きわめて金額分散の利いた債権プールである。
適格要件（抜粋）	(1)原債務者について、日本国居住者である個人であること、死亡、支払不能、支払の停止、私的整理開始の申出、または破産手続開始、会社更生手続開始、特別清算開始もしくは民事再生手続開始の申立、または解散の決議の事由が存在せず、また存在する懸念がないこと、過去に1回以上の支払実績があること。 (2)対象債権について差押え、仮差押え、又はその他の強制執行処分、保全処分、租税滞納処分が開始されていないこと。 (3)対象債権について信託又は報告がなされる時点までに履行遅滞その他の債務不履行事由が生じたことがなく、かつ、信託がなされる時点において、かかる事由の生じている具体的かつ現実的なおそれもないこと。 (4)対象債権の返済方式は、マンスリークリア方式（翌月1回払い）であり、当該債務者、委託者又は収納代行会社及び当該債務者の取引金融機関との間で自動口座振替契約が締結されるものとされていること。
予定キャッシュフロー	1ヵ月以内：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：2018年8月13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：中川 哲也
- 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) 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) 楽天銀行株式会社
- 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 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
③ 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) 元本が最終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