

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> MSNW Trust Certificate Series 17060

【新規】  
信託受益権予備格付 J - 1 +

### 格付事由

#### 1. スキームの概要

本件は、メディカルシステムネットワーク（メディシス）が傘下の調剤薬局運営会社が社会保険診療報酬支払基金および国民健康保険団体連合会に対して所有する保険調剤報酬債権の流動化である。債権譲渡人は、調剤報酬債権をメディシスに譲渡し、メディシスは債権譲渡人から譲り受けた債権を一括して農中信託銀行に信託し、農中信託銀行は同債権を裏付けとした優先受益権を発行する。今月請求した保険調剤報酬は、翌月25日ごろ社会保険診療報酬支払基金および国民健康保険団体連合会から農中信託銀行に支払われ、農中信託銀行はそれを優先受益権償還にあてる。

#### 2. 仕組み上の主たるリスクの存在

##### (1) 調剤報酬支払いリスク

社会保険診療報酬支払基金・国民健康保険団体連合会による調剤報酬の支払いは国の医療保険制度に基づいており、その支払いの確実性は極めて高いものと判断される。

##### (2) 希薄化リスク

返戻等債権の希薄化リスクに対しては、優先劣後構造による信用補完が設定されている。

##### (3) オペレーショナルリスク

請求事務体制・安全管理体制・財務状況などから、オリジネーターとして適格であり、オペレーショナルリスクが極小化されていると考えられる。

#### 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

希薄化リスクへの対応として、JCRは流動化対象債権の過去の未入金率（月次の請求額と実際の入金額の差の請求額に対する比率。傘下の調剤薬局を合算した過去3年間（17年3月基準）の未入金率データに基づく定量劣後算定基準値は、社保4.49%、国保4.14%）に関するストレステストと、請求額最大の薬局での金額シェア、開店からの年数、定性評価に基づくスコアリング等により、必要とされる劣後水準を算定しており、元本償還および収益配当が規定どおりに行われる確実性は「J-1+」水準を維持していると評価される。

##### (2) その他の論点

信託譲渡についての真正譲渡性は確保されている。

格付時点において、関係当事者にスキーム運営上、特段懸念される点はみられない。

本優先受益権の元本償還および収益配当が規定どおりに行われる確実性は、優先劣後構造および法的手当によって、「J-1+」と評価できる水準が維持されていると考えられ、本優先受益権の予備格付を「J-1+」と評価した。

(担当) 荘司 秀行・齊木 利保

## 格付対象

### 【新規】

対象	発行金額	劣後比率	元本・収益交付日*	クーポン・タイプ	予備格付
MSNW Trust Certificate Series 17060	信託元本金額 × (1 - 11.64%) 以下の金額	11.64%以上	2017年8月2日	固定	J-1+

上記中未定部分については2017年6月22日に決定予定。

### <発行の概要に関する情報>

受益権譲渡日**	2017年6月26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：11.64% (劣後元本金額/信託元本金額)

上記格付はパーゼル 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>

債権譲渡人	株式会社エスケイアイファーマシー
債権譲受人兼委託者	株式会社メディカルシステムネットワーク
受託者	農中信託銀行株式会社

### <裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	債権譲渡人が社会保険診療報酬支払基金および国民健康保険団体連合会に対して所有する保険調剤報酬請求権（「調剤報酬債権」）
裏付資産発生の概要	オリジネーターが調剤を行った対価として発生
裏付資産プールの属性	原資産の額 410,790,379 円 うち社会保険診療報酬支払基金 118,135,248 円 国民健康保険団体連合会 292,655,131 円 薬局数 27
適格要件（抜粋）	既発生、請求済債権

### 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：2017年6月19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：荘司 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（<http://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（<http://www.jcr.co.jp/>）の「格付関連情報」に、「診療報酬債権」（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：  
（債権譲受人兼委託者） 株式会社メディカルシステムネットワーク  
（アレンジャー） 農中信託銀行株式会社

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：

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ログラムの明細データ、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  
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  
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  
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、 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、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で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（a）規定の配当が期日通りに支払われること、（b）元本が元本・収益交付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。

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なるものを問わず、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