

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＞ 包括信託優先受益権 7931601 シリーズ1、2、3、4、5、6、7、8 および 9

【据置】

信託受益権格付 A

■ 格付事由

1. スキームの概要

- (1) オリジネーターは、自社で販売する商品の代金にかかる割賦債権（信託対象債権）および金銭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シリーズ優先受益権、劣後受益権およびリザーブ受益権を交付する（当初信託）。シリーズ優先受益権はオリジネーターから投資家に譲渡され、劣後受益権およびリザーブ受益権はオリジネーターが引き続き保有する。
- (2) サービサー交替事由が発生していないこと等を条件に、オリジネーターは信託対象債権および金銭の追加信託を行うことができ、受託者はその都度オリジネーターを当初受益者としてシリーズ優先受益権、劣後受益権およびリザーブ受益権を交付する。追加信託にかかるシリーズ優先受益権はオリジネーターから投資家に譲渡され、劣後受益権は既存の劣後受益権と併合される。格付見直しの対象は、2025 年 5 月までに発行されたシリーズ 1、2、3、4、5、6、7、8 および 9 優先受益権（本シリーズ優先受益権）である。
- (3) 信託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對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對抗要件を具備する。
- (4) オリジネーターは、サービシング契約に基づき当初サービサーとして信託対象債権の回収を代行しその回収金を毎月受託者に引き渡す。信託期間中、これらの回収金により各シリーズ優先受益権の償還と配当が行われる。
- (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、現金準備金の設定が採用されているほか、バックアップサービサーが当初から設置されている。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 信託対象債権のデフォルトリスク・解約リスク

原債務者についてデフォルトおよび解約に起因する希薄化が発生した場合には、債権の回収が予定通り行われず対象債権が毀損するリスクがある。このリスクに対して、デフォルト率および解約率の過去実績にもとづきシリーズ優先受益権について必要とされる劣後水準を設定する。信託対象債権には適格要件が設定されているため、母体債権より質の劣る債権が譲渡されていることはないと判断される。

(2) サービサーの信用悪化に伴うリスク

① コミングリング・ロス

信託対象債権からの回収金はサービサーのもとに 1～2 ヶ月滞留した後、受託者に送金される。オリジネーターが万一破綻した場合、回収金がオリジネーターの資産と混同され、引き渡しが行われず（コミングリング・ロス）が生じうる。本スキームでは必要劣後にコミングリング・ロスに対応する金額を含めている。

② バックアップサービサー体制

本スキームでは、バックアップサービサーが当初より設置されている。

(3) 信託内のキャッシュフロー不足リスク

本スキームでは、流動性補完措置として信託報酬、シリーズ優先受益権配当およびバックアップサービス報酬の一定期間分および引継費等を現金準備金として当初から準備している。

3. 格付評価のポイント

(1) 信託対象債権の概要

証券化の対象となる割賦債権は、オリジネーターがオリジネートした母体債権全体の中から、支払いを延滞していないこと、少なくとも1回の支払履歴があることなど、適格要件をクリアしたものが抽出されている。

(2) 損失、キャッシュフロー分析及び感応度分析

本件分析では、デフォルト金額や解約額のヒストリカルデータおよび詳細な属性データを分析しキャッシュフロー上の特徴を考慮したうえ、劣後部分の水準がキャッシュフローの予想損失・原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。

本件における貸倒債権とは主に、6ヶ月以上の延滞債権と債務者の死亡、支払不能又は支払停止、倒産手続開始、および弁護士等の介入が発生した債権をいい、ダイナミックデータなどから算出されたベースケースデフォルト率・解約率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キャッシュフローを分析した（ストレス考慮後の想定デフォルト・解約率は0.589%）。

本シリーズ優先受益権の劣後水準は、上述のストレスを考慮して計算された必要劣後比率以上で設定されており、本シリーズ優先受益権について「A」相当のリスクの範囲内で元本償還および配当の支払いを行うのに十分な水準が引き続き確保されている。

以下の前提のもとで、期中にデフォルト率・解約率がベースケース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。その結果、本シリーズ優先受益権に対して採用するストレス考慮後の想定デフォルト率・解約率を1.101%とした場合には、現状の劣後比率24.82%を前提とした格付は「BBB+」となった。

（前提）

- ・ 評価は2025年11月27日時点
- ・ 算定手法は上記と同じ手法

(3) その他の論点

- ① オリジネーターから受託者への信託譲渡は真正な譲渡を構成すると考えられる。
- ② 本件信託における回収金口座開設銀行は、格付上適格であると認められる。
- 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。
- ④ 包括信託契約の変更に伴い、法定償還期日が3年延長され35年2月27日となった。

以上より、本シリーズ優先受益権について規定の配当が規定どおりに全額支払われること、および元本が法定償還期日までに全額償還されることの確実性は、優先劣後構造および法的手当てによって「A」と評価できる水準が維持されていると考えられ、本シリーズ優先受益権の格付を「A」据え置きと評価した。

（担当） 菅生 大介・清水 達也

■格付対象

【据置】

対象	当初発行額	当初劣後比率	法定償還期日	クーポン・タイプ	格付
シリーズ1 優先受益権	4,180,000,000 円	24.15%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ2 優先受益権	3,560,000,000 円	24.39%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ3 優先受益権	5,180,000,000 円	24.18%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ4 優先受益権	3,660,000,000 円	26.05%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ5 優先受益権	4,050,000,000 円	26.79%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ6 優先受益権	4,000,000,000 円	26.88%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ7 優先受益権	3,800,000,000 円	26.85%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ8 優先受益権	4,820,000,000 円	24.94%	2035 年 2 月 27 日	固定	A
シリーズ9 優先受益権	3,510,000,000 円	25.31%	2035 年 2 月 27 日	固定	A

＜発行の概要に関する情報＞

当初信託設定日	2022 年 8 月 12 日
シリーズ優先受益権譲渡日*	シリーズ1 優先受益権 2022 年 8 月 12 日 シリーズ2 優先受益権 2022 年 11 月 28 日 シリーズ3 優先受益権 2023 年 2 月 27 日 シリーズ4 優先受益権 2023 年 5 月 29 日 シリーズ5 優先受益権 2023 年 8 月 28 日 シリーズ6 優先受益権 2023 年 11 月 27 日 シリーズ7 優先受益権 2024 年 2 月 27 日 シリーズ8 優先受益権 2024 年 8 月 27 日 シリーズ9 優先受益権 2025 年 5 月 27 日
償還方法・返済方法	月次パススルー償還、シークエンシャル償還 ※各シリーズの信託対象債権の元本総額が当初の 10%を下回った場合のクリーンアップ・コール条項有り
流動性・信用補完措置	優先劣後構造・現金準備金 劣後比率：1-（優先受益権元本総額/対象債権元本総額）

上記格付はパーゼル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	非公表
受託者	新生信託銀行株式会社
アレンジャー	株式会社 SBI 新生銀行

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	オリジネーターが保有する割賦債権
---------	------------------

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025 年 12 月 9 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：菅生 大介
- 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） 山梨県所在の小規模食品製造業（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 SBI 新生銀行

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眼した枠組みで付与された資産証券化商品格付であって、シリーズ優先受益権に関して(a)規定の配当が規定通りに全額支払われること、(b)元本が法定償還期日までに全額償還されること一の確実性に対するものであって、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. 格付関係者による関与：

本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。

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。

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