

日本生命は長期発行体格付「AAp」と高い格付を有しているうえ、今回拠出される基金を加えても、未償還基金残高と償還財源とのバランスには十分な余裕を確保していくと認められる。このため、日本生命の基金の格付については、長期発行体格付より1ノッチ低い「AA-」とした。

3. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 基金利息に適用される源泉徴収に対する手当て

本特定社債の裏付資産となっている基金債権の利息は所得税法第24条において配当所得と分類されており、源泉徴収の対象となる。このため、日本生命から発行会社へ基金債権利息の支払いがなされるときに、その支払いについて、所得税および復興特別所得税の源泉徴収（計20.42%）が行われる。一方で、発行会社は課税所得がゼロになることを予定しているため、法人税の確定申告を行うことにより、当該源泉徴収額相当分の還付を受けることになる。源泉徴収によっていったん国に支払われた分は発行会社に還付されるものの、基金利息の支払いと当該還付にはタイムラグがあり、本特定社債の利息支払日までに利息金額全額が揃わないこととなる。

これに対して、本件では源泉徴収額に相当する金額を発行会社と日本生命との間で締結した信用枠設定契約に基づき、当該不足金額分の金銭の貸付を受けることにより手当てする。各個別貸付の返済は、翌年の2月に還付金をもって返済される予定であるが、源泉税の還付が遅延する場合などは、個別貸付の元利払いが特定社債の元利払い及び諸費用の支払い等に劣後する建て付けとなっている。

(2) 真正譲渡性

基金債権の譲渡に関しては、主に以下の理由により、真正な譲渡を構成すると考えられる。

- ・ 原債権者ならびに発行会社は基金債権譲渡について真正譲渡を企図している。
- ・ 原債権者は譲渡した基金債権を買い戻す義務を有していない。
- ・ 原債権者は、譲受人である発行会社に対して、基金債権の元利金を保証する等の義務を負っていない。

(3) 特定社債償還原資のキャッシュフロー

日本生命により支払われる本特定社債償還原資が発行会社へ送金される際に別の関係当事者の口座を経由する場合、当該関係当事者のデフォルトにより、償還原資がコミングルする可能性がある。

しかし、本件において、日本生命から支払われる金銭は直接発行会社の口座に入金されるため、このようなりスクはない。

(4) 発行会社の倒産隔離

本件は、発行会社の倒産が期限の利益喪失事由となっている（下記(5)の ）。発行会社の倒産隔離に関しては、スキーム関係当事者がデフォルトした場合にも影響を受けないようにするための倒産隔離と、発行会社自体が法的倒産手続きに入らないようにするための倒産隔離が必要だが、前者については、発行会社の資金的・人的関係がスキームの関係当事者から切り離されていること、後者については、本件特定社債の元利金支払いのために必要な金銭他本件に必要とされる資金の借り入れを除き、発行会社に倒産開始原因となりうる借入などの行為、その他本件実行に関係のない業務を行わない旨、契約書にて誓約させていることで手当てされる。

(5) 期限の利益喪失事由

本件の主な期限の利益喪失事由は以下の通りである。

発行会社が本特定社債にかかる利息支払いを怠り、かかる不履行が一定期間継続した場合

発行会社が遵守事項（本特定社債関連以外の債務負担行為をしない、本件業務遂行に必要なない従業員を雇用しない、本件業務ならびに付帯業務以外の業務を行わない等）等に違反し、その履行または補正を行わない場合

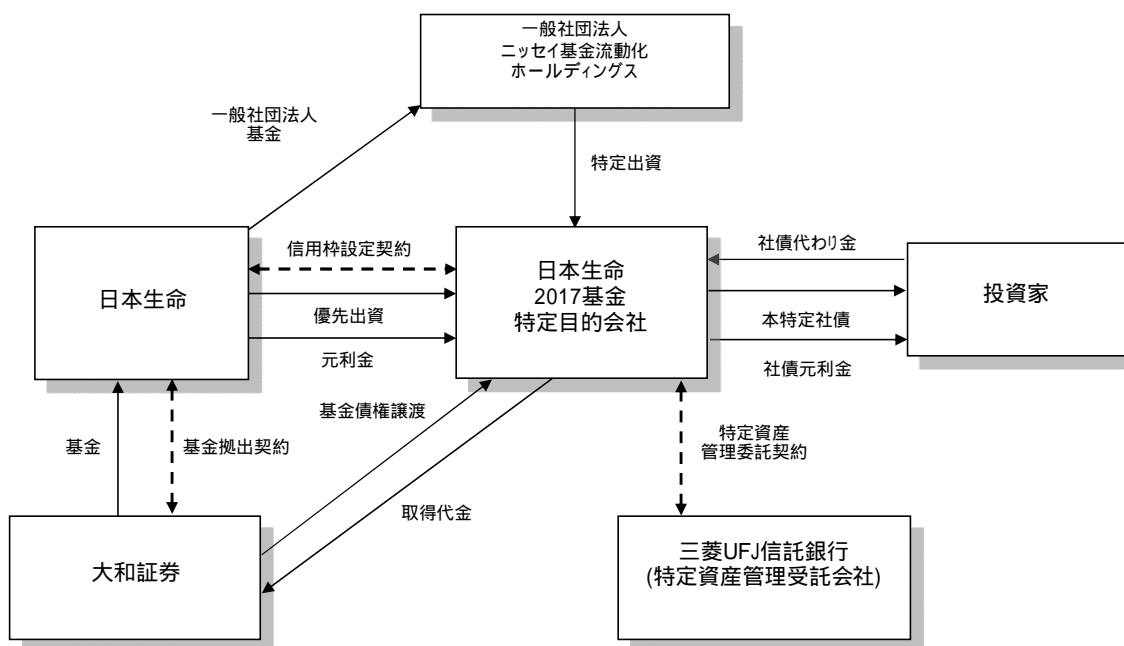
発行会社について、破産手続開始、再生手続開始、特別清算開始その他法令上適用のありうる同様の法的手続開始決定があった場合

日本生命について、破産手続開始、更生手続開始、再生手続開始その他類似する手続開始の決定があった場合、又は日本生命が自ら破産手続開始、更生手続開始、再生手続開始その他類似する手続を申立てた場合等

4. 格付評価のポイント

上記より、ストラクチャーについての問題はなく、本特定社債の格付は基金の格付と同一の「AA-」であると評価される。なお、格付は本特定社債に関して、規定の利息ならびに元本が繰り延べられずに全額支払われる確実性を評価したものである。

【スキーム図】



(担当) 荘司 秀行・菊池 理恵子

格付対象

【新規】

対象	発行額	劣後比率	償還期日	利率	格付
第1回特定社債(一般担保付)	500億円	-	2021年8月2日	0.304%	AA-

<発行の概要に関する情報>

発行日	2017年8月2日
償還方法	満期一括償還
流動性・信用補完措置	信用枠の設定

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

発行会社	日本生命 2017 基金特定目的会社
基金調達者	日本生命保険相互会社
原債権者	大和証券株式会社
特定資産管理受託会社	三菱UFJ信託銀行株式会社
特定社債管理者	三菱UFJ信託銀行株式会社
アレンジャー	大和証券株式会社

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	日本生命保険相互会社に対する基金債権
---------	--------------------

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8月2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、「リパッケージ商品」（2012年12月3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：
（発行体・債務者等） 日本生命保険相互会社
（アレンジャー） 大和証券株式会社
- 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する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。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
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：
格付対象商品および裏付資産に関する、アレンジャーから入手した証券化関連契約書類
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。
- 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