

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>

Grand Bleu

【据置】

ABL 格付

AAA

■格付事由

本件は、リース料債権を裏付資産とする ABL に対する格付である。今般レビューを行った結果、格付を「AAA」据え置きとした。

1. スキームの概要

- (1) オリジネーター兼サービサーは、原債務者に対して有するリース料債権を三菱 UFJ 信託銀行株式会社（受託者）に信託譲渡する。受託者は、オリジネーター兼サービサーを当初受益者として優先受益権、劣後受益権および売主持分受益権を交付する。優先受益権を ABL 代わり金で償還することにより、オリジネーター兼サービサーは資金調達を行う。劣後受益権、売主持分受益権はオリジネーター兼サービサーが保有する。
- (2) リース料債権の信託譲渡に際し、オリジネーター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に規定する債権譲渡登記の方法により第三者対抗要件を具備する。当初債務者対抗要件は具備留保し、サービサーが交代した場合や受託者が必要と判断した場合には債務者対抗要件を具備する。
- (3) オリジネーター兼サービサーは信託事務委任契約に基づき、サービサーとしてリース料債権の回収を代行し、回収金を毎月の回収金引渡日に受託者に引き渡す。
- (4) リボルビング期間中は、受託者は 1 ヶ月ごとに回収金から投資家に対し ABL の利息を支払い、オリジネーター兼サービサーに対し、売主持分受益権の元本償還および配当支払いを行う。ただし、売主持分受益権の償還は、売主持分受益権元本必要額を超過している場合においてのみ行う。
- (5) リボルビング期間終了後は、2020 年 5 月 15 日を第 1 回として、受託者は 1 ヶ月ごとに回収金から投資家に対し、ABL の元本返済および利息支払いを行う（月次コントロールド・アモチゼーション）。ただし、信託 ABL 早期返済事由または信託 ABL 調整返済事由が発生したときは、リボルビング期間にかかわらず、月次パススルーに移行する。また、受託者は、オリジネーター兼サービサーに対し、売主持分受益権の元本償還および配当支払いを行うが、売主持分受益権の償還は売主持分受益権元本必要額を超過している場合においてのみ行う。
- (6) 本件では、信用補完・流動性補完措置として、優先劣後構造、現金準備トリガー、ダイナミックリザーブの設定が採用されている。なお、本件では当初、バックアップサービサーの設置は留保されている。

2. 格付評価のポイント

(1) 損失、キャッシュフローの分析

- ① 本件分析は、貸倒率・中途解約率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、劣後部分の水準がキャッシュフローの予想損失・予想回収額・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。
- ② 貸倒率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベース貸倒率（ストレス考慮後の想定貸倒率月率 1.42%）を算出し、ベース貸倒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。本件証券化では管理債権のうち、延滞債権の計上基準として 3 ヶ月

超延滞が採用されている。いわゆるベンダーリースに基づく債権であり、証券化対象債権数が多く債務者数（74,896）がきわめて分散されているため、損失のボラティリティは小さい。

- ③ 中途解約率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベース中途解約率（月率0.85%）を算出し、今後の見通しを勘案してキャッシュフローを分析した。
- ④ 本件で設定されている劣後金額は上述のストレスを考慮して計算された、本件で必要とされる劣後金額の水準を上回っており、本 ABL が「AAA」相当のリスクの範囲内で元本返済・利息支払を行うのに十分な水準であることを確認している。

(2) 感応度分析

以下の前提のもとで、期中に貸倒率がベースレートより上昇し、変化することを仮定した感応度分析を行った。

(前提)

- ・評価時点は 2018 年 5 月信託計算期日
- ・リボルビング期間中は、キャッシュフローに基づき追加信託が発生
- ・それ以外の算定手法は (1) で用いたものと同じ手法

感応度分析の結果、本 ABL については採用するベース貸倒率を 0.355%に移動させた結果、劣後比率 30.37%を前提とした格付は「AA」となった。

(3) その他の論点

- ① 本件取引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。
- ② 格付時点において、関係当事者の本件スキームにかかる事務遂行能力に特段の問題はないものと判断している。

以上より ABL について、規定の利息が予定最終計算期日までに全額支払われること、ならびに予定最終計算期日までに元本が全額返済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「AAA」と評価できる水準が維持されていると考えられ、本 ABL の格付を「AAA」据え置きと評価した。

(担当) 荘司 秀行・菊池 理恵子

■ 格付対象

【据置】

対象	当初実行額	当初劣後比率	予定最終計算期日	クーポン・タイプ	格付
ABL	20,000,000,000 円	30.37%	2032 年 11 月 15 日	固定	AAA

<発行の概要に関する情報>

信託開始日	2015 年 3 月 24 日
ABL 実行日	2015 年 3 月 31 日
リボルビング期間	信託開始日から 2020 年 4 月 15 日または信託 ABL 早期返済事由もしくは信託 ABL 調整返済事由発生時のいずれか早いほうまでの期間
返済方法	月次コントロールド・アモチゼーション (信託 ABL 早期返済事由または信託 ABL 調整返済事由発生により月次パススルーに変更)
流動性・信用補完措置	優先・劣後構造<当初劣後比率：30.37%> 劣後比率：1-A BL 元本/(信託債権元本-当初売主持分受益権元本) 現金準備トリガー、ダイナミックリザーブ

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。

<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金融業
受託者	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
アレンジャー	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
バックアップサービサー	当初設置なし

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	オリジネーターが債務者に対して有するリース料債権
---------	--------------------------

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2018年6月29日
2. 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
3. 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「格付方針等」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>) のストラクチャード・ファイナンス「格付の方法」のページに、「リース料債権」（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) 東京都所在の大規模金融業（ビジネス上の理由により非公表：オリジネーター一名が公表された場合、オリジネーターのレピュテーションへの影響等の不利益を生じる可能性を配慮したもの）
(アレンジャー) 三菱UFJ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 (a) 規定の利息が予定最終計算期日までに全額支払われること、(b) 元本が予定最終計算期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