

オートローン債権

1. オートローン債権の特徴

オートローン債権は、借入れ目的が明確な個人向け債権として、オリジネーターの審査などの与信方針に依存する部分はあるものの、一般にデフォルト率が低く信用力の高い債権として、しばしば証券化の対象となっている。

オートローンの証券化対象となる債権およびプールの主な特徴としては、以下のようなポイントがあげられる。

- ✓ 個人向けで小口多数に分散されたオートローンを裏付資産としているため、分散度が高くデフォルトの発生によるプールの毀損率は比較的安定している。
- ✓ 債務者は自己の返済能力に照らして購入する自動車を選択しており、自動車保有という明確な借入れ目的があるため、返済意欲も一般の無担保借入れに比して相対的には高いものと考えられ、その結果として債権のデフォルト率は比較的低下している。
- ✓ 一方で、国内の自動車販売台数が市場の飽和によって減少傾向にあるなか、ノンバンクを中心に自動車の販売金融を手がける会社間の獲得競争は相応に激しく、その結果としてローン金利も比較的低い。(証券化スキームにおいては、エクセススプレッドを内部信用補完に利用可能な割合は低い。)
- ✓ 借入れの金額(債権額)が比較的高額となるため、ボーナス払いによる返済を併用していることが多く、このため特定月のキャッシュフロー(ボーナス月の回収金額)が大きくなるといった特徴を有している。(証券化スキームにおいては、月次均等払いであることが多い通常の金銭債権の証券化と異なるコミングリング・リスクへの対応について検討する必要がある。)

以下では、オートローン債権の証券化商品の格付におけるリスクの所在および留意事項について概説する。

2. オートローン債権のリスク

(1) 期限前返済に伴うリスク

オートローン債権においては、新たな車への買換えに伴う残債の一括返済や、債権が多額なため、単純に返済によって将来利息の支払いが不要となる金額が多いことから、債務者が前倒して返済を行うインセンティブが常にある。このため、期限前返済が一定程度発生するものとしてキャッシュフローを分析する必要がある。債務者が期限前一括返済を行うことにより、オートローン債権プール全体からのキャッシュフロー(回収金)が、当初の想定されていた金額より減少(希薄化)するリスクについては通常の個人向け債権と同様に、ヒストリカルデータなどを用いた検討・分析を行う。

なお、オートローンの金利は固定金利で表示および実施されていることが多いが、実行後の債権デー

タ自体は、元利一体のキャッシュフローとして譲渡され、繰上返済の際には7・8分法とよばれる一定の算式のもとで精算が行われ、元本のみが回収される。

また、債務者との間では一部繰上返済のニーズもあり、こうした繰上返済に対するオリジネーターの取扱い方針および過去の実績と、証券化上の取扱いについても留意して分析する必要がある。

一般に、証券化商品のキャッシュフロー分析においては、期限前返済の増加による将来の利息収入の減少と、期限前返済によって元本回収が前倒しで行われることによる証券化期間内での債権のデフォルトによって失われる元本額の減少による影響とを勘案することとなるが、優良な債務者が期限前返済を行う層に多く、このため証券化プールの債務者の信用力は時間の経過以上に劣化しているという仮定が必要になるかも踏まえ、期限前返済の発生するパターンをヒストリカルデータを参考にしつつ、極端なシナリオ（全く発生しない、またはきわめて高い割合で発生する、など）も含めて検討し、債権プールの毀損についてワースト・ケース・シナリオの検証を行っている。

(2) キャンセルに伴うリスク

一般に乗用自動車の購入においてはクーリングオフ制度による契約解除は適用されないが、購入した自動車に瑕疵がある場合などにおいて、債務者が支払停止の抗弁を主張することにより、オートローン契約が解約されるリスクがある。

このようなキャンセルによる債権の希薄化については、多くの証券化案件において、仕組上オリジネーターによる買戻しにより対応することが予定されているが、オリジネーターが破綻した場合には、リスクが顕在化することになる。このようなキャンセルによる希薄化リスクについては、その原因に構造的な問題がないかどうかを事前に検討しておく必要がある。

例えば、特に中古車のように品質に個別的な差異のある商品を扱う場合に、販売店の販売手法に問題があるケースでは、こうした希薄化の発生が一時的に高率となる潜在的な可能性があると考えられる。こうしたリスクに対する証券化のスキーム上の対処としては、対象債権プールに占める同一販売店の比率を一定以下に抑え販売店分散を図ることや、適格要件にシーズニング期間を設けることが一般的である。なお、証券化実行時のオリジネーターに対するインタビューにおいては、こうした販売店に対するオリジネーターの審査およびモニタリング状況は必要な確認事項ではある。また、販売店側に悪意がない場合にも、金額が高額であるため自動車や借入れた金額の詐取を目的とした顧客（債務者）の排除についての対策なども留意する必要がある。いずれにせよ、デフォルト実績と過去の事故事例について、今後のパフォーマンスに影響を与えうるような問題があると考えられる場合には、追加的なストレスの付加を検討する。

なお、証券化スキームにおいては、販売店についてオリジネーターの管理・審査が適正に行われていたとしても、将来の当該販売店の不正・事故の完全な排除が困難である以上、万一大量のキャンセルが発生した場合にも債権プールに大きな影響を与えることがないように、プール債権において当該ローン取扱いの販売店の集中が少ない方が望ましいものと考えられる。

また、このような不正などによるキャンセルは契約締結後の初期の段階に発覚することが多く、一定

回数の返済実績があるとキャンセル率は非常に低くなるのが一般的であり、このような支払い回数履歴を適格債権の基準に取入れること（一般に、シーズニングと呼ばれる）は、オートローン債権証券化におけるキャンセルによる債権希薄化リスクの軽減に効果的であると考えられる。

(3) 過払金返還請求に関する留意点

オリジネーターが一般の個人向けとして提供する他の商品の中に、「グレーゾーン金利」が付されたローン関連商品が過去に存在したことがある場合に、オートローン債務者の中にも、当該オリジネーターにより当該商品においても利用者となっていた可能性がある。当該債務者が過払い返還請求手続きを行うこととなった場合には、その請求過程においてオートローン債権の支払いが止まることや、オートローン債権の残高と相殺される可能性は否定し得ない。証券化上はオリジネーターに買い戻しなどの補填によって対応することが考えられるが、オリジネーターが破綻した場合にはこうした希薄化リスクが顕在化することとなる。

このリスクに対しては、これまでのオリジネーターのデフォルトデータに含まれる過払金返還請求実績および内容を確認するとともにベースレート・ストレス倍率決定の際に考慮する。

(4) 特殊な商品がある場合の留意点

オートローンの返済方法については、原則としてボーナス返済併用が可能な月次均等払いでの期間内フルペイアウト方式が一般的ではあるものの、ローンの対象となる車両の一定期間後（3年程度）の残価を設定することによって月次の返済金額を抑えるタイプのローン商品にも人気がある。こうしたローンについては、終了時の回収について、一般のローンと異なるリスクが存するものと考えられるが、こうした商品も含めて、通常と異なるキャッシュフローの想定が必要となる商品類型があるか、あるとすれば過去データに照らしどのようなリスクを付加的に考える必要があるかなども検討事項となる。

3. 信用補完水準の算定

オートローン債権は、その性質上一般的に小口多数分散が図られているので、原債権のデフォルトにより発生すると想定される損失額は、大数の法則を用いた小口多数アプローチをベースにしたストレステストにより、計算する。

(1) 母体債権・証券化対象債権の分析

① 貸倒率などの算出

母体債権のヒストリカルデータから貸倒率、期限前返済率、キャンセル率を算出する。なお、証券化の場合における貸倒率については、それぞれの証券化におけるデフォルトの定義に基づき計算することとなる。

② 母体債権・証券化対象債権プールの構成比分析

母体債権・証券化対象債権プールの構成比別データから、母体債権・証券化対象債権プールの特性を把握するとともに、両者を比較することにより、ストレス倍率を決定する際の参考とする。なお、以下のような債務者および債権の属性項目は、その潜在的なデフォルト率に影響を与える場合があるものと考えられるが、母体債権との間でプールの毀損率を想定する際に考慮すべき差異が存在するかどうかについて、比較分析する必要がある。

- 1) 性別・年齢
- 2) 債務者の住所
- 3) 販売店
- 4) 車種・メーカー
- 5) 新車・中古車
- 6) 適用金利
- 7) 個別債権の債権金額
- 8) 支払済回数・残支払回数

(2) ベースレートの決定

母体債権のヒストリカルデータより、各パラメータ（貸倒率、期限前返済率、キャンセル率）の推移を確認し、分析を行うにあたってのベースケースを決定する。各パラメータともヒストリカルデータの平均値を基本として、過去からのトレンドや異常値、デューデリジェンスミーティングにより確認された事項（与信方針、支払請求システム、債権回収手続き、管理債権への移管や償却ガイドラインなど）、マーケットに関するマクロデータなどといった定性的要因についても総合的に勘案し、分析のなかに織り込んだ上で、最終的なベースレートを決定する。

(3) ストレステスト

次にストレステストにより、期中予想されるキャッシュフローに対し一定のストレスをかけた貸倒率、期限前返済率、キャンセル率を発生させたうえで、目標格付取得に必要な劣後金額を求める。ストレス後の水準は、ベースケースを定数倍したもの、ヒストリカルデータの標準偏差の定数倍をベースケースに加えるものなど複数あり、個別の案件に応じて適切とみなされる水準を採用する。ストレス倍率は、個人向け小口多数債権プールの証券化案件に標準的な倍率として、AAA 格に対しては 3.5 倍、A 格に対しては 2.5 倍を基本としつつ、母体債権、証券化対象債権の属性などの定性要因も考慮して決定する。

(4) コミシングリング・リスク

原則として、証券化開始後任意の時点にサービサーとしてのオリジネーターが倒産した場合、回収不能となると想定される最も大きい金額を必要劣後金額として設定することで対応する。オートローン債権の場合は、ボーナス併用など毎月定額でない債権や期限前返済額も含まれるので、期限前返済額にも留意しつつ、対象債権の予定キャッシュフローを確認し、格付対象となる証券化商品の回収金送金方法、

およびそのスケジュールに応じて必要金額を設定する。

具体的な事例をあげると、証券化スキームにおいて、回収金の仮払いによりコミングリング・リスクに対応している案件も見られる。こうした場合、案件ごとに、仮払日、債務者からの入金日、回収金引渡日のスケジュールが異なっているため、案件ごとにどの程度当該リスクが軽減されているかについて検討する。

なお、オリジネーターが一定の要件を満たす場合においては、コミングリング対応トリガーの設定によって、当初必要とされるコミングリング対応劣後受益権金額を、トリガー抵触時まで留保することを許容している。

(関連格付方法「証券化商品に係るコミングリング・リスク」)

(5) 現金準備金（流動性補完）

サービサーがデフォルトなどの理由により回収業務を通常通り行えない状況に陥った時に備えて、回収業務をバックアップサービサーに引き継いで、SPV や信託に再び回収金が入金されるまでの期間に必要となる資金を現金準備金として積み立てておくことが必要となる。

一般に、証券化案件におけるサービサー交代が必要とされる状況において、入金が開されるまでにかかる期間や回収パフォーマンスの状況は、バックアップサービサーのスタンバイ状況（ホット/ウォーム/コールド）や対応能力、債務者数、オリジネーターの通常管理回収体制が引継ぎを容易とするような整備がなされているかなどの個別要因により影響されるであろう。

オートローンの場合には、債権の信用力も高く、また一般の個人向け無担保ローンなどに比較した場合には、比較的回収業務の引継ぎ時の混乱は相対的に少ないものと予想されるが、証券化実行時よりコンテンツンジェンシープランについての検討を行っておく必要があることには変わりはない。

なお、格付の際には、他の金銭債権の証券化の場合と同様にバックアップサービサーを当初から設置することを原則的な取扱いとしているが、一定以上の格付けが付与されているオリジネーターについては、一定の要件の下、当初バックアップサービサーを選定しないことも認めている。

(関連格付方法「証券化におけるバックアップサービサー」)

以上