

(最終更新日：2015年6月1日)

証券化におけるバックアップサービス

証券化は、オリジネーターの信用力とは切り離れた形で、譲渡された資産のみを引当てに資金調達を行う仕組みであり、通常の場合、債権譲渡が行われた後もオリジネーターが引き続きサービスとして債務者からの回収金の収受を行う。サービスが万一破綻したシナリオにおいても、債権からの回収金の収受がスムーズに行われることが事前に担保される必要があり、このためにバックアップサービス（以下、BUS）が選任されている。したがって、BUSの選任にあたっては、対象資産の種類・件数に応じ対応可能な会社であること、また、スタンバイの体制については、オリジネーターの信用力などに応じて適切な準備体制にあることが必要である。こうした仕組み上の手当てによりオリジネーターの信用力よりも高いAAAといった格付の取得が可能となる。

一方、証券化が企業の資金調達の世界で一般化している中で、こうした契約上の負担を軽減できないか、というニーズが存在していることは事実であり、すでに、主として証券化時点において信用力が高いサービスを中心に、当該サービスの信用悪化など一定の条件付きで当初の選任を留保した案件も多くみられる。このとき、サービスの信用悪化という事態においても、証券化の元利払いに大きな影響を及ぼさない適正なコストでスムーズにBUSの引受け手を見つけられるかどうかの問題となる。一般的には、信用力が悪化したサービスによる証券化案件のBUSを、そのタイミングで選任することには相応の困難が伴うものと予想される。ただ、こうした状況の想定に関しては、表面上の予想されるBUS選任に係るコスト以外にも、債権回収に係る難易度に影響を及ぼすと考えられる譲渡債権自体の質、最終的にサービスの営業資産である債権を譲り受ける可能性についてのBUS候補者のインセンティブなども踏まえて定性的な判断を加える必要があるとJCRでは考えている。

このように、サービス破綻シナリオに対する手当てとして、実効性のある適切なBUSが当初より設置されていることが格付上の原則とはしながらも、「JCRにて付与しているオリジネーターの格付が一定以下に低下した場合には、受託者によりBUSの選任が行われる」という手当てによりBUSの当初設定を留保することを容認している。¹この場合、トリガーとなる格付の水準については、いわゆる投資適格とされているBBBレンジである内に選任がなされることが望ましいと考えているが、最終的には、前項の様にオリジネーターの現況及びその営業資産としての債権の質などに係る定性的な側面もあわせて、格付上の判断がなされることとなる。

以上

¹ オリジネーターがJCRの格付先でない場合は、オリジネーターの信用力を分析したうえでBUSの当初留保の可否を個別に判断する。

◆留意事項

本文書に記載された情報には、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、当該情報はJCRの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。本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。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。

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