

## 消費者ローン債権

### 1. 対象資産の概要

消費者ローン債権（消費者金融会社の貸出債権）は典型的な小口分散債権であり、本来、証券化に最も適した資産といえる。大半の場合、貸出限度額の範囲内でいつでも借り入れたり返済したりすることができるリボルビング方式が採用されており、証券化スキームもこの特性に応じて組み立てられている。

なお、消費者ローン債権の格付の考え方は、銀行系・流通系カード会社や信販会社が保有するカードキャッシング債権の証券化商品の格付にも適用される。

### 2. 一般的なスキーム

法的リスクの観点もあり、一般的に顧客に対して有する消費者ローン債権を信託銀行に信託し、優先受益権、劣後受益権、セラー受益権が設定される。優先受益権が SPC に譲渡され、SPC は優先受益権を裏付けに社債を発行する。

劣後受益権とセラー受益権はオリジネーターが保有する。セラー受益権の目的は受託者に信託譲渡された消費者ローン債権の残高の変動を吸収する点にあり、信用補完としては機能しない。

オリジネーターはサービサーとして原債権の回収を代行し、回収金を受託者に引き渡す。SPC は受託者から交付される資金により社債の元利金の支払いを行う。

また、譲渡された債権プールは、通常の本元返済などにより減少するが、追加債権譲渡期間中は、オリジネーターは新規の消費者ローン債権を追加信託し、債権プールの残高を一定の水準に保つ義務を負う。

早期償還事由が発生した場合、追加債権譲渡は終了しオリジネーターからの新たな債権譲受は停止される。原債務者からの利息回収金も優先受益権の元本償還に充当することで、社債は加速度的に償還されることになる。

### 3. 格付のポイント

消費者ローン債権の証券化においては、信用補完水準をどのように算定するかという信用リスク上のポイントと、ストラクチャーを貸金業法上の規制とどのように調和させるかというリーガルリスク上のポイントがある。

#### (1) 原債務者の信用悪化リスク

原債務者の貸倒れにより発生すると想定されるロス金額は劣後受益権にて手当とする。期中想定される貸倒総額は、小口多数アプローチによりヒストリカルデータを参照し計算する。

ヒストリカルデータより、貸倒率、追加借入率、元本弁済率などの推移を確認し、分析を行うにあた

って採用すべきベースケースを求める。各パラメータとも、通常、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の確認、またオリジネーターに対するヒアリングにより、譲渡対象債権プールのパフォーマンスにより近い水準に修正する。

貸倒率・追加借入率・元本弁済率などに対し一定のストレスをかけた上で、目標格付を取得するのに必要な劣後水準を求める。証券化期間中の貸倒れは、劣後部分とエクセスプレッドにより吸収されることになるので、どの程度の貸出金利を証券化期間中に見込むかにより、必要信用補完水準（劣後比率）は異なってくる。

#### (2) コミシングリングリスク

オリジネーター破綻時に回収金がオリジネーターの資金と混同され回収できなくなるコミシングリングロスに備えるものであり、格付対象となる証券化商品の回収金送金スケジュールに準じ、必要最低セラー受益権金額として設定する。

#### (3) リボルビング期間中の譲渡債権の劣化

消費者ローン債権の証券化では、期中の追加譲渡によりLE件数の多い原債務者が増加するリスクや、同一の原債務者でも時間とともにLE件数が増えていくリスク（オリジネーターによる追加貸出時の審査で判明）が存在する。こうしたリスクに対応するため、LE件数や延滞率などに応じたダイナミックリザーブがアレンジされる。これは、与信リスクに見合った貸倒引当金を積み立てることと同じ効果を持つ。

さらに、一定以上に譲渡債権の貸倒率や延滞率が悪化したり、元本弁済率が低下したりした場合には、追加債権譲渡を停止し、社債の早期償還を図る仕組みが一般的である。

#### (4) リーガルリスク

消費者ローン債権については以下のように、消費者保護の観点からさまざまな規制が存在しており、証券化商品の組成においても、十分な検討が必要になる。

##### (a) 貸金業法上の通知義務

貸金業法第24条第2項は、貸金業者が貸付債権を第三者に譲渡する場合に、債務者に対していわゆる「17条書面」をもってその旨を通知することを求めている。しかし、リボルビング方式の場合、新たな貸出の都度その場で「17条書面」を交付するにはATMなどのシステムの大規模な改修が必要であり、一方、債務者の自宅や勤務先へ通知状を送付する方法も債務者のプライバシーを侵害する恐れがあり、同項を完全に実行することは多くの場合非常に困難である。

##### (b) グレーゾーン金利

貸金業法の「17条書面」・「18条書面」が債務者に交付され、かつ債務者が利息として任意に支払ったのでなければ、利息制限法の上限金利（元本が10万円以上100万円未満の場合、年18%）を

超える超過利息は有効な利息の弁済としてみなされない（貸金業法第 43 条）。仮にみなし弁済が認められないといった事態が生じた場合、超過利息の返済義務が生じることによって、予定されているキャッシュフローが確保できなくなる可能性がある。

（参考）「17 条書面の記載項目」

- ①貸金業者の名称・住所、②契約年月日、③貸付金額、④貸付金利、⑤返済方法、⑥返済期間・返済回数、⑦賠償額の予定その他

（参考）「18 条書面の記載項目」

- ①貸金業者の名称・住所、②契約年月日、③貸付金額、④利息および元本の充当額、⑤受領年月日その他

#### 4. 必要資料

##### (1) オリジネーターに関する資料

##### (2) 消費者ローン債権の定性的資料

- (a) 商品概要
- (b) 与信基準・フロー
- (c) 貸倒処理・回収フロー
- (d) 支払請求・会計システム関連
- (e) 金銭消費貸借契約ひな形・クレジットカード約款
- (f) 譲渡債権抽出に関するシステム・要件

##### (3) 消費者ローン債権の定量的データ

- (a) 母体債権のヒストリカルデータ
- (b) 母体債権・譲渡債権の属性データ
  - ① 年齢別（10 歳刻み）
  - ② 年収別（100 万円刻み）
  - ③ 職業別、職種別
  - ④ 地域別（都道府県）
  - ⑤ LE 件数別

#### 5. 関連格付方法

「証券化商品に係るコミングリング・リスク」



「証券化におけるバックアップサービス」

以上