

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。優先受益権がさらにSPCに譲渡され、SPCが優先受益権を裏付に社債を発行する場合もある。

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。受託者等はサービサーから交付される資金により優先受益権や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、証券化商品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、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。

(標準的なストレス倍率)

格付	ストレス倍率
AAA	3.5 倍
AA	3.0 倍
A	2.5 倍
BBB	2.0 倍

(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、優先受益権や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、譲受人たる第三者が原債務者に対して同法第 17 条に規定された書面を交付してその旨を通知することを求めている。実際に各原債務者に譲渡通知を行うことはプライバシー保護の問題もあるため、証券化の実務では、譲渡人たるオリジネーターがサービサーとして原債務者との窓口となっている間は

24 条 2 項通知を留保し、サービサー交替が起きた時に受託者が債権譲渡通知と併せて 24 条 2 項通知を行う対応が一般的である。

(b) 過払い金返還請求リスク

過去に、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%）を超える金利をオリジネーターに支払っていた原債務者に対する債権が証券化対象債権プールに含まれている場合、受託者等に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。

証券化に際しては、オリジネーターの保有する債権のうち、利息制限法を超過した金利での借入れ履歴がない顧客の債権のみを抽出することが仕組上の堅確性の観点からは望ましい。また、基本契約がない証書貸付方式では、過去の貸付契約で過払い金返還請求権が発生していても、過去の借り入れの完済から 10 年を経過した後の新しい借り入れに基づく債権であれば、証券化への影響はきわめて小さいと考えることができよう。

(参考) 貸金業法第 17 条が規定する書面の主な記載事項

・ 極度方式

- ①貸金業者の商号、名称又は氏名及び住所、②契約年月日、③極度額、④貸付けの利率、⑤返済の方式ほか

・ 極度方式以外

- ①貸金業者の商号、名称又は氏名及び住所、②契約年月日、③貸付けの金額、④貸付けの利率、⑤返済の方式、⑥返済期間及び返済回数ほか

4. モニタリングのポイント

格付対象としての債務が存続する限り、裏付資産のパフォーマンスなどのモニタリングおよび格付のレビューを行うことを原則としている。モニタリングは恒常的に行い、月次貸倒率など裏付資産のパフォーマンス、劣後比率の動き、スキーム関係者の業務遂行能力をチェックする。レビューでは、裏付資産のパフォーマンスや経済状況に鑑みてベースレートなど格付の前提条件を必要に応じて見直し、証券化商品の残存期間を考慮しながら当該前提条件に基づきキャッシュフロー分析を行う。レビューは定期的に行うほか、急激な変化または事象が発生した場合は必要に応じ臨時のレビューを行う。

5. 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

6. 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サー」

以 上

◆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、商業紙等の購入、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