

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＞ マンスリークリア債権流動化 ABL プログラム(ジャパン・セキュライゼーション・コーポレーション)

【据置】

ABL プログラム格付

J-1+

■格付事由

本件は、クレジットカードのマンスリークリア債権等にかかる流動化案件であり、当該債権を裏付けとしてケイマン籍の SPC へ実行される ABL プログラムである。

1. スキームの概要

- (1) オリジネーターは、クレジットカード会員(原債務者)に対して有するクレジットカード利用代金債権のうち、支払方法が 1 回払い及び 2 回払い、賞与一括払いとなっている債権を SPC へ流動化する。
- (2) SPC は、流動化対象債権の 90%相当額を ABL によって資金調達を行い、その調達額から ABL 利息等を控除した金額を当初支払額としてオリジネーターへ支払う。
- (3) 流動化対象債権金額と本 ABL による調達額の差は、本 ABL の返済にかかるリスクをカバーする実質的な劣後部分を形成する。
- (4) オリジネーターは、流動化対象債権にかかる回収金のうち ABL 元本相当額を ABL 返済日に SPC へ支払い、SPC は当該支払いを原資として本 ABL を返済する。
- (5) ABL 返済日後、流動化対象債権について発生した貸倒れや延滞、適格要件違反等を精算する。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 貸倒・延滞等のリスク

オリジネーターは、会員規約に定められた所定の日（通常回収日）にクレジットカード利用代金債権にかかる回収を行う。原債務者に破産・支払遅延等が発生した場合、流動化対象債権の回収が予定通り行われないリスクがある。このリスクに対して、貸倒・延滞等の過去の発生実績にもとづき劣後部分を設定することにより手当てする。

(2) 希薄化のリスク

オリジネーターは、本件債権流動化にかかる契約において流動化対象債権に無効、取消、解除、相殺、免除、時効その他債権の全部または一部を不存在もしくは消滅せしめまたは支払期日において原債務者が履行を拒み得る何らかの事由が存在しないこと等を表明保証している。かかる事実表明に関し、いずれかの違反があった場合、当該債権を流動化対象から除外した上で、オリジネーターは一切の損害と費用を補償することになっている。

(3) オリジネーターの信用悪化に係るリスク

原債務者からの回収金はオリジネーターが回収して SPC に支払われることになっており、オリジネーターが倒産した場合には回収金に損失（コミングリング・ロス）が発生するリスクがある。そのため、本 ABL の返済にかかる確実性は、オリジネーターの信用力の制約を受ける。

(4) SPC 内のキャッシュフロー不足リスク

本件流動化にかかる諸費用は、流動化対象債権の回収金の一部から充当されることになっており、現金準備金は設定されていない。

3. 格付評価のポイント

(1) 損失、キャッシュ・フロー及び感応度の分析

貸倒・延滞リスクへの対応として、JCRは小口多数アプローチ（大数アプローチ）をベースに、母体債権にかかるダイナミックプールのヒストリカルデータからベースケースの貸倒・延滞率を算出し、これ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（ストレス後 0.752%）必要とされる劣後水準を算定した。直近までのパフォーマンスを確認した結果、本件で流動化対象債権の10%相当の設定劣後水準は、本 ABL が「J-1+」格相当のリスクの範囲内で元本返済を行うのに十分であると判断した。

(2) 前回格付後の契約変更

ABL 実行限度額が 1 兆円から 1 兆 3,000 億円へ引き上げられているが、当該増額が流動化対象債権の貸倒・延滞リスクに与える影響は限定的である。

(3) その他の論点

オリジネーターに関して、本 ABL プログラムの格付に影響を与えるような信用力の変化は見られていない。また関係当事者の本件運営にかかる事務遂行能力に懸念すべき点はみられない。

以上より、本 ABL の元本返済にかかるリスクについては、優先劣後構造及び関係当事者の事務遂行能力によって、引き続き相応の水準まで縮減されていると考えられ、本件格付を「J-1+」据え置きとした。

（担当） 荘司 秀行・中西 勇太

■ 格付対象

【据置】

対象	マンスリークリア債権流動化 ABL プログラム
ABL 実行限度額	1 兆 3,000 億円
プログラム設定日	2020 年 3 月 19 日
プログラム期間	1 年（以降、1 年ごとの自動更新）
ABL 実行日	通常回収日以前の任意の日
ABL 返済日	通常回収日の翌営業日以降、通常回収日の属する月の翌月 10 日（営業日以外の場合は翌営業日）以前の営業日
クーポン・タイプ	固定
返済方法	満期一括返済
流動性・信用補完措置	優先劣後構造 ※劣後比率：10.00%（劣後金額/対象債権総額）
格付	J-1+

上記格付はパーゼル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。

＜発行の概要に関する情報＞

ABL 実行額	700,407,000,000 円
ABL 実行日	2025 年 5 月 28 日
ABL 返済日	2025 年 6 月 27 日

本件は ABL が同一のスキームで反復継続して実行されるプログラムであり、ABL 実行額等の情報については、本 ABL プログラムに対して JCR が格付を付与した際の条件を記載している。

＜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その他金融業
アレンジャー	株式会社みずほ銀行

SPC	ジャパン・セキュリタイゼーション・コーポレーション
-----	---------------------------

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	カードショッピング契約に基づきオリジネーターが原債務者に対して有する金銭債権であって、その支払方法が会員規約に定められる1回払い、2回払いおよびボーナス払いであるもの。
裏付資産発生の概要	新規のカード入会申込みに対して、スコアリングシステムによって入会審査を行う。入会後も、途上与信や更新審査を行い、会員の信用力と収益性を重視した審査体制がとられている。
裏付資産プールの属性	未公表
適格要件（抜粋）	(1) 流動化取引日において支払遅延その他債務不履行が発生しておらず、債務不履行事由の発生が予想されていないこと。 (2) 流動化取引日において原債務者に下記の事由が存在しない、もしくは原債務者が下記の事由に該当せず、今後該当する懸念がないこと。 ① 死亡、支払不能、支払の停止、私的整理開始の申出、または破産手続開始もしくは民事再生手続開始の申立 ② 手形交換所または電子債権記録機関の取引停止処分 ③ 当該債権に基づく原債務者に対する債権の保全に影響を及ぼす相当の事由 ④ 反社会的勢力 ⑤ 反社会的行為を行う者 (3) 円建て債権であること。 (4) 当該債権には無効、取消、解除、相殺、免除、時効その他債権の全部または一部を不存在もしくは消滅せしめまたは所定の回収日に原債務者が履行を拒みうる何らかの事由が存在せず、原債務者がそのような主張をしておらず、かつそのような懸念がないこと。 (5) 当該債権、およびこれに付着する全ての担保権等につき第三者に譲渡、売却、担保、質入れ等の処分またはその対抗要件具備がなされておらず、かつオリジネーターが第三者のため将来そのような処分をするとの約束の対象となっておらず、かつ仮差押、仮処分、差押、本訴訟による請求等第三者からの請求の対象となっていないこと。当該債権について、自己信託または第三者に対する経済的利益の付与が行われていないこと。 (6) 当該債権は、オリジネーターの通常の業務方法および与信基準に従い、日本国内において適用ある法令、規則に違反することなく適法かつ有効に締結された原立替払契約または原債権譲渡契約に基づいてオリジネーターが原債務者に対して有する債権であり、原債務者がかかる契約の締結後も当該契約および会員規約その他のこれに付随する規程に違反しておらず、違反するおそれもないこと。 (7) 当該債権を担保するため、当該債権にかかる商品の所有権が加盟店に留保されている場合、かかる留保所有権はオリジネーターに移転しており、当該債権が完済されるまで有効にオリジネーターに留保される旨の合意があること。 (8) 当該債権が完済された場合には、原債務者と加盟店との間には、当該債権にかかる商品に関する何等の債権債務関係が残らないこと。 オリジネーターのみが当該債権に関する一切の処分権限を有していること。
予定キャッシュフロー	1ヵ月以内：100.00%
加重平均金利	0.00%

格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2025年6月19日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：濤岡 由典
主任格付アナリスト：荘司 秀行
- 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「格付関連情報」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。
- 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「格付関連情報」に、「割賦債権・カードショッピングクレジット債権」（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。
- 格付関係者：
 (オリジネーター等) 東京都所在の大規模その他金融業（ビジネス上の理由により非公表：本案件に関する情報が本来と異なる目的で利用されること等により、悪影響が生じる可能性があるため）
 (アレンジャー) 株式会社みずほ銀行
 (SPC) ジャパン・セキュリタイゼーション・コーポレーション
- 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ヒストリカルデータ、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眼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、元本が ABL 返済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. 格付関係者による関与：

本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。

12. 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、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行っております。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。

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