

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＞ TEPCO フィンテック太陽光・蓄電池リース債権証券化 2026-01

【新規】

ABL 予備格付

A1 優先 ABL	AAA
A2 優先 ABL	AAA
メザニン ABL	A

■ 格付事由

本件は、リース料債権を裏付けとする ABL に対する格付である。

1. スキームの概要

- (1) オリジネーター兼サービサー（オリジネーター）は、全国の戸建住宅オーナーに対して有する太陽光発電設備等にかかるリース料債権（対象債権）を農中信託銀行株式会社（リース料債権信託受託者）に信託し（リース料債権信託）、リース料債権信託受託者はオリジネーターを当初受益者として A1 優先受益権、A2 優先受益権、メザニン受益権および劣後受益権を交付する。現金準備金相当の金銭については、オリジネーターが金銭信託する。
- (2) フィンテック グローバル株式会社（特金信託委託者）は、農中信託銀行（特金信託受託者）へ金銭を信託し（特金信託）、受益権の交付を受ける。特金信託受託者は、特金信託委託者の指図に従い、A1 優先 ABL 投資家、A2 優先 ABL 投資家、メザニン ABL 投資家から借入を行い、借り入れた金銭により、それぞれリース料債権信託の A1 優先受益権、A2 優先受益権、メザニン受益権をオリジネーターから譲り受ける。リース料債権信託の劣後受益権はオリジネーターが引き続き保有する。
- (3) 対象債権の信託設定に際し、オリジネーターは動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律（動産・債権譲渡特例法）第 4 条第 1 項に定める登記により第三者対抗要件を具備する。
- (4) オリジネーターは信託事務委任契約に基づき、サービサーとして対象債権の回収を代行し、その回収金を毎月リース料債権信託受託者に引き渡す。信託期間中、これらの回収金によりリース料債権信託の A1 優先受益権、A2 優先受益権およびメザニン受益権の元本償還と配当の支払いが行われる。特金信託ではこれを原資に A1 優先 ABL、A2 優先 ABL およびメザニン ABL の元本返済と利息の支払いが行われる。A1 優先受益権と A2 優先受益権の予定収益配当および A1 優先 ABL と A2 優先 ABL（個別にまたは総称して優先 ABL という。）の利息支払順位は同順位であるほか、貸倒債権の割当順位は同順位である。
- (5) 本件では信用補完・流動性補完措置として、優先劣後構造、現金準備金の設定が採用されている。早期償還事由が生じた場合は、劣後受益権の配当が停止し、超過収益は A1 優先受益権、A2 優先受益権およびメザニン受益権の元本償還に充当される（ターボ償還）。バックアップサービサーは当初から設置されている。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 対象債権の貸倒リスク

オリジネーターが保有するリース料債権の債務者について、破産・支払遅延等が発生した場合に、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、貸倒率等の過去実績にもとづき、優先 ABL、メザニン ABL についてそれぞれ必要とされる劣後水準を設定している。対象債権には適格要件が設定されているため、母体債権より質の劣る債権が譲渡されているリスクは限定的と判断される。

(2) サービスの信用悪化に係るリスク

① コミシングリング・リスク

対象債権からの回収金はサービスのもとに一定期間滞留した後、リース料債権信託受託者に送金される。オリジネーターが万一破綻した場合、回収金がオリジネーターの資産と混同され、引き渡しは予定通り行われないリスク（コミシングリング・リスク）が生じうるが、本件では当月の予定回収額に相当する金員を仮払金として前月の回収金引渡日までに受託者に引き渡すことにより、このリスクをカバーする仕組みとなっている。

② バックアップサービス体制

オリジネーターに関して、信託債権回収金等の送金義務の懈怠などサービス交代事由が発生した場合、リース料債権信託受託者は現サービスへの事務委任を解除することができる。本件ではバックアップサービスが当初より設置されており、リース料債権信託受託者はサービシング業務のオリジネーターへの委託が解除された場合におけるサービシング業務の承継に関する事務および承継後のサービシング業務の遂行を委任することとされている。

(3) 信託内のキャッシュフロー不足リスク

本件では、流動性補完措置としてリース料債権信託及び特金信託の信託報酬、優先 ABL 及びメザニン ABL にかかる予定利息ならびにバックアップサービスが発動した場合の引継費を現金準備金として当初から準備している。

3. 格付評価のポイント

(1) 対象債権の概要

対象債権は、オリジネーターが全国の戸建住宅オーナーに対して有する家庭用太陽光発電設備、蓄電池等にかかるリース料債権である。全ての債権のもととなるリース契約はリース期間中に債務者（レシー）から受領するリース料により完済されるフルペイアウト、且つ所有権移転型のファイナンスリース契約となっている。26 年 6 月末時点でカットオフした仮の債権プールの契約件数は 3,849 件、1 債務者あたりのリース料債権残高の平均額は 1,541,473 円と分散されたプールとなっている。

対象債権の評価点としては、リース設備の設置場所となる戸建て住宅を債務者本人または同居家族が所有しており、住宅の保有・維持に必要な収入基盤を有している債務者が対象である点、ならびに設置場所での生活インフラ（*）としての設備利用が契約申込の条件となっている点が挙げられる。

（* 事業用での設備利用を目的とする申込は受付対象外であり、事業用での利用は契約違反となる。）

なお、一般の標準的なファイナンスリース取引契約に倣い、リース物件の善管注意義務は債務者（レシー）が負っており、オリジネーターはリース物件に関する修繕義務及び契約不適合に関する責任を負わないこととされている。

対象債権は、リース料債権のうち、支払が遅延しておらず、債務者について法的倒産手続が開始されていないことなど適格要件をクリアしたものから無作為に抽出されている。

(2) 損失、キャッシュフロー分析および感応度分析

本件分析は、貸倒率・中途解約率等のヒストリカルデータおよび詳細な属性データを分析しキャッシュフロー上の特徴を考慮し、劣後部分の水準がキャッシュフローの予想損失・予想回収額・債務者の分散度に比して十分か否かを主要なポイントとした。

貸倒率についてはダイナミックデータなどから算出されたベース貸倒率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キャッシュフローを分析した（ストレス考慮後の想定貸倒率は AAA・A でそれぞれ 0.160%、0.080%）。本件証券化では貸倒債権の内、長期延滞債権の計上基準として 2 ヶ月超延滞が採用されている。また、一定期間経過後はさらに保守的な想定を行っている。

期限前返済率についてはダイナミックデータなどから算出されたベース期限前返済率を算出し、今後の見通しを勘案して一定のストレスをかけてキャッシュフローを分析した。期限前返済率がゼロとなるケースも合わせて計算し、保守的な結果を採用している。

本件で設定されている劣後金額は上述のストレスを考慮して計算された、本件で必要とされる劣後金額の水準を上回っており、優先 ABL およびメザニン ABL について、それぞれ格付相当のリスクの範囲内で元本返済および利息の支払いを行うのに十分な水準であることを確認している。なお、キャッシュフロー分析に際しては、景気変動の影響が相対的に小さいアセットクラスであって、非常に分散した債権プールが裏付資産であること、これまでのパフォーマンスが良好に推移していること、時間の経過によっても劣後比率が上昇していく仕組みであることを考慮している。

以下の前提のもとで、期中に貸倒率がベースケースを上回って変化することを仮定とした感応度分析を行った。

(前提)

- ・ 評価時点は信託開始日時点
- ・ 算定手法は上記と同じ手法

感応度分析の結果、優先 ABL に対して採用するベース貸倒率を 0.030% に移動させた場合には、設定劣後比率を前提とした格付は「AA」となった。また、メザニン ABL に対して採用するベース貸倒率を 0.033% に移動させた場合には、設定劣後比率を前提とした格付は「BBB」となった。

(3) その他の論点

- ① オリジネーターからリース料債権信託受託者への信託譲渡および、オリジネーターから特金信託受託者へのリース料債権信託優先受益権の譲渡は真正な譲渡を構成するものと考えられる。
- ② 2 つの信託の信託口座は、一定の水準以上の短期格付またはこれと同程度の長期発行体格付を JCR から付与されている金融機関に開設されている。
- ③ 関係当事者の本件運営にかかる事務遂行能力に現時点で懸念すべき点はみられない。

以上より、優先 ABL およびメザニン ABL について、規定の利息が規定どおりに全額支払われること、および最終信託計算期日までに元本が全額返済されることの確実性は、優先劣後構造および法的手当てによってそれぞれ「AAA」、「A」と評価できる水準が維持されていると考えられ、優先 ABL およびメザニン ABL の予備格付をそれぞれ「AAA」、「A」と評価した。

なお、この予備格付では、26 年 6 月末時点でカットオフした仮の債権プールにもとづいて分析を実施しているが、実際の信託設定までに債権プールが変更されることも想定されており、本格付の際の劣後比率は予備格付の数値と差異が生じる可能性がある。

【裏付資産のキャッシュフロー（仮プール）】（単位：円）

年月	月次リース料
202609	50,278,843
202610	50,278,843
202611	50,278,843
202612	50,278,843
202701	50,278,843
202702	50,278,843
202703	50,278,843
202704	50,278,843
202705	50,278,843
202706	50,278,843
202707	50,278,843
202708	50,278,843
202709	50,278,843

年月	月次リース料
203006	49,167,562
203007	48,882,270
203008	48,657,698
203009	48,425,725
203010	48,246,809
203011	47,897,203
203012	47,587,925
203101	47,262,216
203102	47,182,972
203103	46,699,810
203104	46,031,175
203105	45,775,188
203106	45,489,514

年月	月次リース料
203403	30,943,000
203404	30,527,684
203405	30,259,130
203406	30,097,309
203407	29,907,625
203408	29,642,404
203409	29,501,582
203410	29,380,912
203411	29,113,012
203412	28,953,699
203501	28,846,184
203502	28,732,587
203503	28,588,256

年月	月次リース料
203712	22,797,974
203801	22,450,448
203802	22,170,287
203803	21,887,121
203804	21,472,029
203805	21,142,005
203806	20,876,459
203807	20,437,079
203808	20,053,491
203809	19,536,659
203810	18,986,484
203811	18,708,459
203812	18,253,345

202710	50,278,843	203107	45,214,219	203504	28,464,839	203901	17,734,563
202711	50,278,843	203108	45,089,152	203505	28,349,512	203902	17,192,560
202712	50,278,843	203109	44,854,842	203506	28,072,400	203903	16,838,987
202801	50,278,843	203110	44,524,410	203507	27,878,062	203904	16,095,387
202802	50,278,843	203111	44,326,277	203508	27,701,155	203905	15,609,385
202803	50,278,843	203112	44,122,807	203509	27,390,480	203906	15,248,442
202804	50,278,843	203201	43,908,808	203510	27,054,510	203907	14,740,880
202805	50,278,843	203202	43,870,364	203511	26,781,438	203908	14,300,440
202806	50,278,843	203203	43,570,531	203512	26,508,128	203909	13,108,469
202807	50,278,843	203204	42,983,172	203601	26,146,637	203910	12,266,936
202808	50,278,843	203205	42,465,553	203602	26,107,202	203911	11,420,013
202809	50,278,843	203206	42,128,749	203603	25,899,010	203912	10,893,168
202810	50,278,843	203207	41,536,040	203604	25,573,997	204001	10,279,610
202811	50,278,843	203208	40,804,211	203605	25,388,526	204002	9,658,330
202812	50,278,843	203209	40,117,281	203606	25,127,285	204003	8,945,541
202901	50,278,843	203210	39,591,404	203607	24,897,643	204004	7,352,972
202902	50,278,843	203211	38,851,891	203608	24,789,111	204005	6,018,859
202903	50,278,843	203212	38,155,666	203609	24,736,861	204006	5,337,321
202904	50,278,843	203301	37,460,965	203610	24,692,291	204007	4,536,576
202905	50,278,843	203302	36,720,637	203611	24,596,082	204008	3,806,946
202906	50,278,843	203303	36,036,944	203612	24,563,522	204009	2,948,451
202907	50,278,843	203304	35,254,956	203701	24,453,316	204010	2,483,008
202908	50,278,843	203305	34,509,403	203702	24,453,316	204011	2,075,513
202909	50,278,843	203306	34,074,903	203703	24,430,431	204012	1,717,617
202910	50,278,843	203307	33,795,481	203704	24,356,708	204101	1,452,792
202911	50,261,608	203308	33,565,585	203705	24,308,573	204102	1,156,265
202912	50,199,765	203309	33,312,192	203706	24,245,787	204103	861,520
203001	50,100,293	203310	32,946,298	203707	24,174,253	204104	785,730
203002	49,964,387	203311	32,610,589	203708	24,030,358	204105	357,489
203003	49,788,222	203312	32,089,684	203709	23,759,221	204106	276,815
203004	49,522,530	203401	31,513,086	203710	23,448,073		
203005	49,365,980	203402	31,226,921	203711	23,091,353		

【予定償還/返済スケジュール】

月次パススルー

(担当) 荘司 秀行・濱口 尚夫

■格付対象

【新規】

対象	当初実行額	劣後比率*	最終返済期日	クーポン・タイプ	予備格付
A1 優先 ABL	対象債権残高× (1-13.1%*) 以下の 金額	13.1%	2041 年 9 月 30 日	固定金利	AAA
A2 優先 ABL				固定金利	AAA
メザニン ABL	(対象債権残高× (1-7.5%*) - 優先 ABL 実行額) 以下の金額	7.5%		固定金利	A

＜発行の概要に関する情報＞

リース料債権信託設定日	2026 年 9 月 24 日(予定)
特金信託設定日	2026 年 9 月 24 日(予定)
優先 ABL/メザニン ABL 実行日**	2026 年 9 月 28 日(予定)
リース料債権信託償還方法	月次パススルー、シーケンシャルペイ ※クリーンアップ・コール条項有り
特金信託返済方法	月次パススルー
流動性・信用補完措置	優先劣後構造、現金準備金 ※優先 ABL 劣後比率 13.1%以上 (劣後比率: 1 - 優先 ABL/対象債権元本) ※メザニン ABL 劣後比率 7.5%以上 (劣後比率: 1 - (優先 ABL + メザニン ABL) / 対象債権元本)

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。

* 劣後比率は 2026 年 9 月 24 日までに確定する最終プールにもとづいて確定予定。

** 本件における事実上の発行日

＜ストラクチャー、関係者に関する情報＞

オリジネーター	TEPCO フィンテック株式会社
アレンジャー 特金信託委託者	フィンテック グローバル株式会社
リース料債権信託受託者 特金信託受託者	農中信託銀行株式会社

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	オリジネーターが保有するリース料債権
裏付資産発生概要	オリジネーターが自社の与信基準にしたがって、リースの可否を決定したもの
裏付資産プールの属性	対象債権残高 5,933,131,482 円 (元利分解後の元本残高 4,848,545,779 円) 対象債権数 3,849 件 当初リース期間は 120 回払 (10 年) が 31.2 %、180 回払 (15 年) が 68.2% を占める。(割合は残リース総額の金額割合)
適格要件 (抜粋)	・リース契約は、残存する支払期間が信託開始日から起算して 38 ヶ月以上 178 ヶ月以内であること。 ・リース契約は関連するリース物件についての保守サービスの供給を委託者に義務付けていないこと。 ・リース契約は再リース契約ではないこと。 ・リース契約は毎年の更新規定を有していないこと ・リース契約は、正当に締結され、信託対象債権とともにそれぞれ完全な効力を有し、適法、正当かつ拘束力ある、それに対して契約の条件に従って強制執行可能な債務者の義務を構成し、反対の主張、紛争、相殺、反訴又はその他の抗弁の対象となっていないこと。 ・リース契約は重要な事項において適用ある法令等に違反することなく、リース契約の当事者は重要な事項において係る法令等に違反していないこと。 ・リース契約上において、リース物件に関する危険は全てリース債務者に帰属し、委託者はリース債務者に対して契約不適合責任を負わないこと。 ・リース契約上において信託対象債権の支払を減少させるようなリース物件の代替、追加若しくは交換を認める規定は存在しないこと。 ・リース契約は、リース債務者による中途解約及び信託対象債権の期中における期限前の支払を原則として禁止していること。 ・リース契約は所有権移転ファイナンスリース取引であること。 ・カットオフ日および信託開始日において信託債権は貸倒債権又は延滞債権に該当しないこと（但し 9 月 10 日までに遅延が解消されたものは除く）。 ・信託債権は毎月均等額払であること。 ・信託債権の支払方法は、先払、前払又は預け金の方法による将来のリース料の支払が行われていないこと。 ・信託対象債権の支払方法は、手形又は電子記録債権を発行する方法により行われていないこと。
加重平均金利	0%

格付提供方針等に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2026 年 7 月 29 日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：荘司 秀行
3. 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。
4. 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、「リース料債権」(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。
5. 格付関係者：
(オリジネーター等) TEPCO フィンテック株式会社
(アレンジャー) フィンテック グローバル株式会社

6. 本件信用格付の前提・意義・境界：

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明細データ、ヒストリカルデータ、パフォーマンスデータ、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. 資産証券化商品の情報開示にかかる働きかけ：

(1) 情報項目の整理と公表

JCR は、資産証券化商品の信用格付について、第三者が独立した立場で妥当性を検証できるよう、裏付資産の種類別に、第三者が当該信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目をあらかじめ整理してホームページ上で公表している。

(2) 情報開示にかかる働きかけの内容及びその結果の公表

JCR は、本資産証券化商品の格付関係者に対し、当該資産証券化商品に関する情報（上記の情報項目を含む。）の開示を働きかけた。

働きかけの結果、格付関係者が公表に同意した情報の項目について、JCR は、格付関係者の委任を受け、格付関係者に代わりここで当該情報を公表する（上記格付事由及び格付対象を参照）。なお、公表に対して同意を得られていない情報の項目については、上記格付事由および格付対象の箇所でも公表と表示している。

10. 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。

11. 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 (a) 規定の利息が期日通りに支払われること、(b) 元本が最終信託計算期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。

12. 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。

13. 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