

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＞ 麻生商事株式会社手形債権 ABL 25-02

【新規】

ABL 予備格付

J-1

■ 格付事由

1. スキームの概要

- 麻生商事株式会社（麻生商事）は、保有する手形債権を地銀共同ファンディング株式会社（SPC）に譲渡する。譲渡に際し、麻生商事は対象となる手形に無担保裏書を行って交付する。
- SPCは、手形債権プールを責任財産として、ABLの借入によって資金調達を行う。
- SPCは、本件ABLによって調達した金銭を当初支払額として麻生商事へ支払う。なお、手形債権の買取代金額と当初支払額の差額は、「代金の繰り延べ」として実質的な劣後を形成する。
- 手形の取立てに関する事務については西日本シティ銀行が行う。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 信用リスク

SPCが麻生商事から譲り受けた債権プールにおける不渡り・ジャンプ等によって、手形債権の回収が予定通り行われず、手形債権が希薄化するリスクがある。このリスクに対しては、過去のデフォルト発生状況・分析対象債権プールを構成する債務者の信用力等をもとに分析し、優先劣後構造を設けることにより手当てする。

(2) コミシングリングリスク

手形の現物は、SPCに裏書譲渡された後、西日本シティ銀行により取立てが行われるため、麻生商事におけるコミシングリングリスクは発生しない。

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

本ABLの評価にあたっては、オリジネーターから譲渡される手形債権の明細を受領し、各債権の金額と期日による損失およびキャッシュフロー分析を行った。

分析の枠組みとしては、債務者数が大数プールアプローチによる分析に必要な数を満たさないことから、個別債務者ごとに対応するデフォルト率を割り当てた後、モンテカルロ・シミュレーションを行って、手形債権プールにおける損失金額に関するリスクカーブを求める。

個別債務者のデフォルト率の算定にあたっては、JCRの格付（債務者が取得している場合）のほか、入手可能な財務諸表、外部信用調査会社の評点情報などを参考に、JCRのデフォルト率算出モデルを用いて推定している。

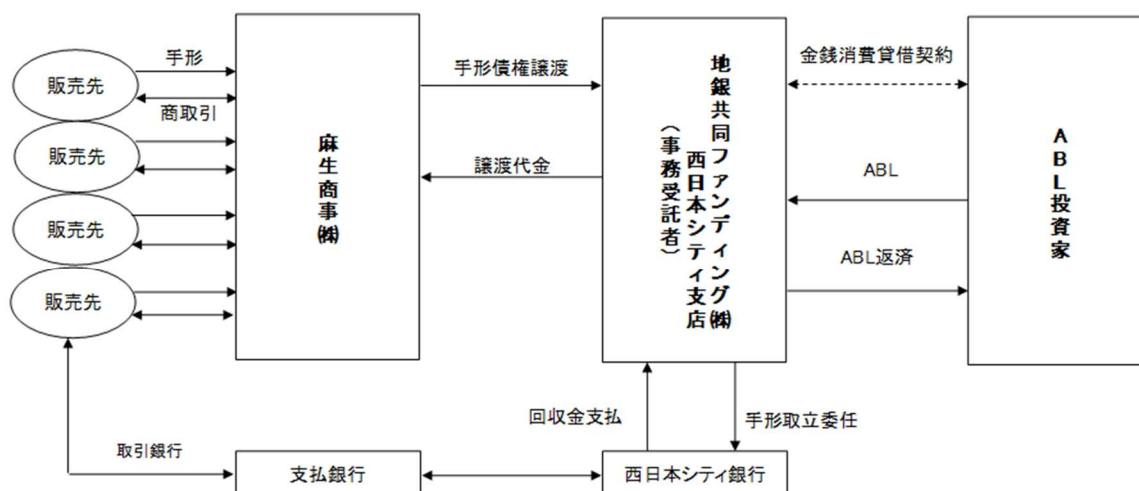
シミュレーションによって得られたリスクカーブをもとに、大口債務者の状況をも勘案し、想定されるプールからのキャッシュフローによって本件の元本返済が規定どおりに行われる確実性が「J-1」水準を満たす必要劣後金額を算出した。

(2) その他の論点

- ① 本件取引における手形回収金口座開設銀行は、西日本シティ銀行であり、格付上適格であると認められる。
- ② SPC のバンクランプシー・リモート性は仕組み上の工夫により確保されている。
- ③ 格付時点において、関係当事者の本件スキームにかかる事務遂行能力に特段の問題はないものと判断している。

本 ABL の元本返済に関するリスクについては、優先劣後構造及び法的手当てによって、「J-1」と評価できる水準まで縮減されていると考えられ、本 ABL の予備格付を「J-1」と評価した。

【スキーム図】



【裏付資産プール 属性データ】

■ 予定キャッシュフロー

予定 CF	比率
1ヶ月以内	6.13%
1ヶ月～2ヶ月	61.53%
2ヶ月～3ヶ月	32.34%

■ 債務者金額別内訳

1債務者あたりシェア	比率
3%以上 4%未満	58.15%
2%以上 3%未満	15.08%
1%以上 2%未満	20.72%
1%未満	6.05%

■ 債務者格付別内訳

債務者別格付	比率
J-1 以上	6.36%
J-2	3.97%
J-3	0.00%
J-3 未満	89.67%

(担当) 荘司 秀行・清水 達也

■ 格付対象

【新規】

対象	ABL 実行金額	劣後比率	最終支払期日	クーポン・タイプ	予備格付
麻生商事株式会社手形債権 ABL 25-02	債権残高×(1-22.36%) 以下の金額	22.36%以上	2025年5月7日	固定	J-1

※上記中未定部分については2025年2月25日に決定予定。

<発行の概要に関する情報>

ABL 実行日	2025年2月27日
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：22.36% (劣後比率=劣後金額/債権総額、小数第3位を四捨五入)

上記格付はバーゼル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。

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

オリジネーター	麻生商事株式会社
ABL 借入人	地銀共同ファンディング株式会社
アレンジャー	株式会社西日本シティ銀行
取立銀行	株式会社西日本シティ銀行

<裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	オリジネーターの有効な国内取引により生じた取引債権決済のため、麻生商事が受け入れた手形債権
裏付資産発生の概要	裏付資産である手形は、全て商業取引により発生。審査の所管部署は総務部審査管理課で、現在2名体制。
裏付資産プールの属性	債権残高：125,833,027円 債権件数：61件 債務者数：53社 グラニューラリティ：33 比較的建設業種が多く見られる債務者（手形振出人）構成となっている。
適格要件（抜粋）	<ul style="list-style-type: none"> 手形が現存しており、有害の記載事項が手形に記載されておらず、かつ手形要件を全て満たしていること。 第三債務者に対して破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始もしくは特別清算開始その他これらと同種の法的倒産手続開始の申立又は私的整理の申出がなされていないこと。また、譲渡人の知りうる限り、これらの手続の開始となる原因が発生していないこと。

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2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：湊岡 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、「手形債権・売掛債権」（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) 麻生商事株式会社
(アレンジャー) 株式会社西日本シティ銀行
(SPC) 地銀共同ファンディング株式会社
- 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する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、①についてはオリジネーターが証券化関連契約書類上で情報の正確性に関する表明保証を行っている。

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未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、元本が最終支払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、結果的正確性、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