

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> Plum リース債権・割賦債権流動化 01

【新規】

ABL 予備格付 A A A

■ 格付事由

本件は、リース料債権および事業者向け割賦債権を裏付資産とする ABL に対する格付である。

1. スキームの概要

- (1) 株式会社ビジネスパートナー（オリジネーター）は、債務者に対して有するリース料債権および事業者向け割賦債権（対象債権と総称）をオリックス銀行株式会社（受託者）に信託譲渡し、受託者はオリジネーターを当初受益者として優先受益権、劣後受益権および現金準備金受益権を交付する。その後、優先受益権については投資家から ABL（本 ABL）を受け入れることによって全額償還される。劣後受益権および現金準備金受益権は ABL に対する信用補完および流動性補完を構成する。
- (2) 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。
- (3) 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、その回収金を毎月受託者に引き渡す。受託者は期中、これらの回収金により本 ABL の元本返済および利息支払いを行う（月次パススルー・シークエンシャル償還）。
- (4) 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ほか、一定の前払金を留保するとともに、バックアップサービサーが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) 信託債権の貸倒リスク

オリジネーターが保有する対象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うリスクがある。このリスクに対して、貸倒率等の過去実績にもとづき、本 ABL について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) サービサーの信用悪化に係るリスク

① コミングリング・リスク

対象債権からの回収金はサービサーのもとに最長約 60 日間滞留した後、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、引き渡しが予定通り行われないうリスク（コミングリング・リスク）が生じうるが、本件では 2 ヶ月分の予定回収額に相当する金額を前払金として当初から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サー体制

オリジネーターに関して、対象債権の回収金等の送金義務の懈怠など信託事務委任契約の解除事由が発生した場合、受託者はオリジネーター兼サービサー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サーが当初より設置されており、受託者はサービシング業務のオリジネーター兼サービサ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信託報酬、本 ABL 利息ならびにバックアップサービサーが発動した場合のサービシング手数料の一定期間分および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) 損失、キャッシュフローの分析

- ① 本件分析は、貸倒率・中途解約率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。
- ② 貸倒率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベースケース貸倒率（ストレス考慮後の想定貸倒率（月率）は、リース 1.898%、割賦 2.422%）を算出し、ベースケ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。本件証券化では管理債権のうち、延滞債権の計上基準として 6 ヶ月超延滞が採用されている。いわゆるベンダーリースに基づく債権であり、証券化対象債権数が多数（22,583）であって、分散度が高いため、損失のボラティリティは小さい。
- ③ 中途解約率についてはダイナミックプールのヒストリカルデータから算出されたベースケース中途解約率（ストレス考慮後の想定中途解約率（月率）、リース 1.592%、割賦 0.824%）を算出し、今後の見通しを勘案してキャッシュフローを分析した。中途解約率をゼロと想定するシナリオについても分析しており、保守的な結果を採用した。
- ④ 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、本 ABL が「AAA」相当のリスクの範囲内で元本返済・利息支払を行うのに十分な水準であることを確認している。

(2) 感応度分析

以下の前提のもとで、期中に貸倒率がベースケースより上昇し、変化することを仮定した感応度分析を行った。

（前提）

- ・評価時点は本 ABL 実行日現在
- ・算定手法は（1）で用いたものと同じ手法

感応度分析の結果、本 ABL については採用するベースケース貸倒率（リースおよび割賦の加重平均値）を 0.555%に移動させた結果、当初劣後比率を前提とした格付は「AA」となった。

(3) その他の論点

- ① スキーム関係者からの倒産隔離が図られているものと評価される。
- ② 本件における回収金口座開設銀行は、格付上適格であると認められる。
- 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。

この予備格付では、24 年 10 月末時点でカットオフした仮の債権プールを元に 25 年 3 月に信託設定される債権プールを想定し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、本格付の際に算出する必要劣後比率は今回算出したものから差異が生じる可能性がある。

以上より本 ABL について、規定の利息が規定通り支払われること、ならびに最終返済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「AAA」と評価できる水準が維持されていると考えられ、本 ABL の予備格付を「AAA」と評価した。

【裏付資産のキャッシュフロー】

未公表

【予定償還スケジュール】

未公表

(担当) 荘司 秀行・齊木 利保

■格付対象

【新規】

対象	当初実行金額*	当初劣後比率*	最終返済期日	クーポン・タイプ*	予備格付
ABL	対象債権元本×(1-38.3%)以下の金額	38.3%	2035年9月10日	固定	AAA

* 24年10月末日をカットオフ日とする仮の対象債権元本 15,485,691,102 円を元に算出した場合の実行金額および劣後比率

＜発行の概要に関する情報＞

ABL 実行日	2025年3月28日
償還方法	月次パススルー・シークエンシャル償還
流動性・信用補完措置	優先劣後構造＜当初劣後比率 38.3%＞および現金準備金 ※劣後比率：1 - ABL 元本 ÷ 対象債権元本

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	株式会社ビジネスパートナー
受託者	オリックス銀行株式会社
バックアップサービサー	非公表
アレンジャー	大和証券株式会社

＜裏付資産に関する情報＞

裏付資産の概要	オリジネーターが所有するリース料債権および事業者向け割賦債権
裏付資産発生概要	未公表
裏付資産プールの属性	未公表
適格要件（抜粋）	未公表
加重平均金利（割引率）	未公表

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1月16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、「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。
- 格付関係者：
(オリジネーター等) 株式会社ビジネスパートナー
(アレンジャー) 大和証券株式会社
- 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目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) 元本が最終返済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