

【新規格付】

合同会社ネクスト・ファンディング

第123回札幌通運売掛債権 ABL A号 ABL: a-1

第123回札幌通運売掛債権 ABL B号 ABL-1: a-3

第123回札幌通運売掛債権 ABL B号 ABL-2: a-3

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

1. 案件の概要

本件は、北洋銀行による、札幌通運の保有する売掛債権の流動化案件である。R&Iは同債権を裏付とする ABL に格付を付与した。

2. 信用格付

名称	第123回札幌通運売掛債権 ABL A号 ABL
格付アクション	符号の新規付与
格付	短期格付 / a-1
備考	格付は、支払期日までにABLの元本が全額弁済され、利息が約定通りに支払われる可能性を評価している。

名称	第123回札幌通運売掛債権 ABL B号 ABL-1
格付アクション	符号の新規付与
格付	短期格付 / a-3
備考	格付は、支払期日までにABLの元本が全額弁済され、利息が約定通りに支払われる可能性を評価している。

名称	第123回札幌通運売掛債権 ABL B号 ABL-2
格付アクション	符号の新規付与
格付	短期格付 / a-3
備考	格付は、支払期日までにABLの元本が全額弁済され、利息が約定通りに支払われる可能性を評価している。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

3. 格付対象

発行体	合同会社ネクスト・ファンディング	裏付資産	売掛債権
-----	------------------	------	------

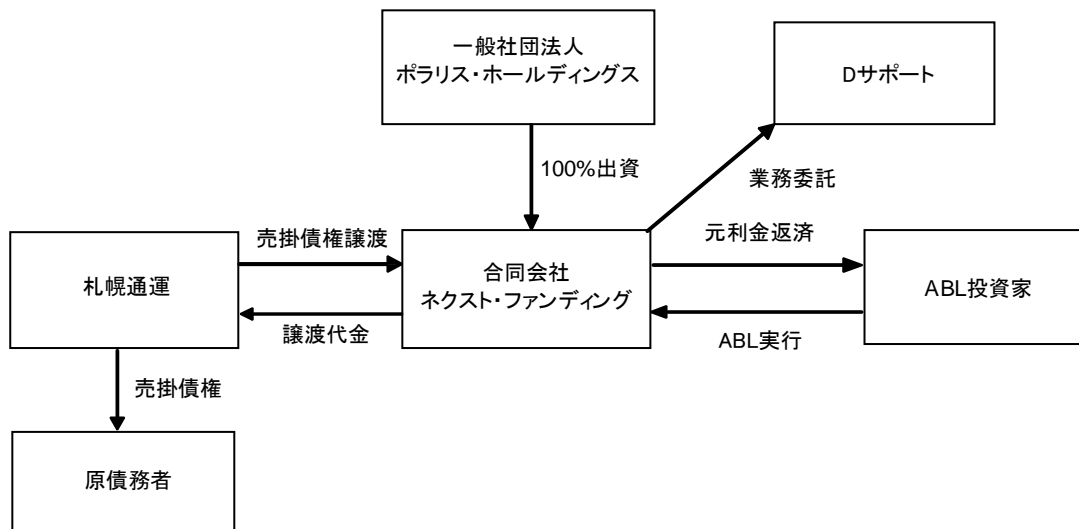
名称	発行金額 (通貨)	劣後 比率	発行日 予定償還日 最終償還日	償還 方法	クーポンタイプ 利率
第123回札幌通運売掛債権 ABL A号ABL	34,560,372円 (日本円)	90.00%	2017/ 4/24 — 2017/10/ 2	HB	固定 —
第123回札幌通運売掛債権 ABL B号ABL-1	125,798,899円 (日本円)	18.27%	2017/ 4/24 — 2017/10/ 2	HB	固定 —
第123回札幌通運売掛債権 ABL B号ABL-2	122,102,651円 (日本円)	18.27%	2017/ 4/24 — 2017/10/ 2	HB	固定 —

注) 償還方法 HB:満期一括償還

<スキームの概要>

- (1) 合同会社ネクスト・ファンディング(ネクスト)は、有限責任社員で構成された合同会社である。ネクストへの出資持分はすべて、一般社団法人ポラリス・ホールディングス(ポラリス)が所有している。
- (2) 札幌通運(オリジネーター)はネクストと債権譲渡基本契約を締結する。
- (3) オリジネーターは債権譲渡基本契約に基づき、保有する売掛債権を継続的にネクストに譲渡する。譲渡に際して、オリジネーターは売掛債権の債権譲渡登記を行う。
- (4) ネクストは、売掛債権買い取りの都度、ABLにより買取資金を調達する。
- (5) ネクストは、ABLで調達した資金を、オリジネーターへ支払う。また、売掛債権の譲渡金額に劣後比率を乗じたものを支払留保価格とし、ABLの返済後にオリジネーターに支払う。
- (6) 売掛債権の回収に関する事務は、ネクストがオリジネーターに委任する。ABLの返済は売掛債権の回収金を充当する。

<スキーム図>



■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

<裏付資産の内容>

売掛債権の主な適格要件は以下の通り。

- (1) 原債務者とオリジネーターとの通常の商取引に基づいて発生していること。
- (2) 原債務者がオリジネーターのグループ会社ではないこと。
- (3) 債権の実在性を北洋銀行が確認していること。

<オリジネーターの概要>

札幌通運は1950年(昭和25年)に設立された道内トラック輸送の最大手。2005年(平成17年)10月に持株会社ロジネットジャパン(札幌証券取引所上場、証券コード:9027)を設立し、中央通運と統合した。札幌通運の営業地域は、道内、首都圏、名古屋、大阪、滋賀、仙台など。

4. 格付の理由

(1) リスク要因

本件の主なリスクは、以下の通りである。

<仕組みに関するリスク>

- 真正売買性に関するリスク
- 発行体の倒産隔離性(バンクラプシー・リモート性)
- サービサー破綻によるコミングリングリスク

<裏付資産に関するリスク>

- 原債務者のデフォルトリスク
- 希薄化リスク

(2) リスク要因分析

本件では、主に3つのリスクが存在する。その3つのリスクとは①原債務者のデフォルトリスク、②希薄化リスク、③コミングリングリスクである。

売掛債権には様々な希薄化のリスクが存在する。

本件の裏付資産となっている売掛債権は荷物などの運送取引が発生したことに伴い発生する債権である。商品の売買取引に伴う売掛債権に生じやすい値引きや返品などのリスクは少なく、希薄化の理由としては相殺がほとんどである。相殺などにより債権が希薄化する場合にはオリジネーターがその希薄化した金額を支払う仕組みとなっている。そのため、希薄化リスクはオリジネーターの信用力と同等と考えることができる。なお、オリジネーターとの過去の取引履歴の中で、相殺が発生する可能性が高いと考えられる先については、裏付資産を構成しないようにするなど相殺の発生可能性を抑える手続きがなされている。

コミングリングリスクも回収事務を行っているオリジネーターが破たんなどの事象に陥らない限り顕在化しないリスクなので、オリジネーターの信用力と同等と考えることができる。本件のB号ABLは、希薄化リスク及びコミングリングリスクに対応する部分である。また、A号ABLは、デフォルトリスク、希薄化リスク、コミングリングリスクのいずれのリスクの影響も受けない部分である。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

① 原債務者のデフォルトリスク

原債務者のデフォルトリスクに対して、優先劣後構造による信用補完を設定している。売掛債権プールから生じる回収金は、A号 ABL、B号 ABL、支払留保金の順に充当する。A号 ABL、B号 ABLともにデフォルトリスクに対応する信用補完の比率はA号 ABLの表題の格付水準として十分であることを確認した。

R&Iは売掛債権プールに生じるデフォルトについて、デューデリジェンスにおけるオリジネーターからのヒアリング及び帝国データバンクの倒産データなどをもとに多角的にストレステストを実施し、信用補完水準の十分性を確認している。

② 希薄化リスク

本件の裏付資産は売掛債権であり、相殺により売掛債権が希薄化する可能性がある。本件では、相殺などによって希薄化が生じた場合は、その金額をオリジネーターが支払う仕組みとなっている。よって、オリジネーターがデフォルトなどの事象に陥らない限り、このリスクは顕在化しないことになる。

R&Iは売掛債権プールに生じる将来の希薄化について、ヒストリカルデータやデューデリジェンスにおけるオリジネーターからのヒアリングをもとに多角的にストレステストを実施し、当該金額が十分であることを確認した。

③ サービサー破綻によるコミングリングリスク

回収事務を受託しているオリジネーターが破たんした場合、回収金がオリジネーターの一般の資産と混同する可能性及び取立業務を再開するまで、回収業務が一時的に滞り返済資金が不足する（コミングリングロス）可能性がある。R&Iでは、売掛債権の回収金のスケジュール及びオリジネーターの回金スケジュールなどを勘案し、コミングリングリスクの金額の十分性を確認している。なお、オリジネーターが破綻などの事象に陥った場合は、北洋銀行が回収業務を行うことになっている。R&Iでは、北洋銀行の事務体制などについてもデューデリジェンスで確認をした。

④ 流動性の手当て

本件では、希薄化時にオリジネーターが支払う希薄化金額を準備するための期間やコミングリングリスク発生時の対応期間として、ABLの支払期日を売掛債権の最終期日の3カ月後に設定している。

⑤ オリジネーターの信用力

オリジネーターの信用力は、オリジネーターに対するデューデリジェンスや北洋銀行の内部格付などを総合的に勘案し決定した。なお、R&Iでは、北洋銀行に対し、格付体系や格付遷移及びデフォルト率などに関するデューデリジェンスを行っている。

⑥ 真正売買性に関するリスク

オリジネーターからネクストへの売掛債権の譲渡に関しては、債権譲渡特例法の登記により、対抗要件を具備する等、真正売買性が確保されていると考えられる。

⑦ 発行体のバンクラプシー・リモート性

R&Iは主に以下の理由からバンクラプシー・リモート性が高いと判断した。

- (i) ネクストは会社法上の合同会社であり、ネクストの持分はすべて、一般社団法人であるポラリスが所有している。従って、オリジネーター、Dサポート（ネクストの業務委託先）など仕組み関係者との資本関係はない。
- (ii) ポラリスの社員はオリジネーターから独立した3名である。また、ネクストの職務執行者はポラリスから派遣されており、本スキームとは無関係の者が選任されている。
- (iii) 仕組み関係者はネクストの一切の債務が完了した日から1年と1日が経過するまで破産等の申立をしない。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体を負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

(3) 総合評価

A号 ABLは、原債務者のデフォルトリスク、希薄化リスク、コミングリングリスクに対する信用補完の水準に依存する。B号 ABLは、原債務者のデフォルトリスクに対する信用補完の水準と信用力帰属先の信用力のウィークリンクである。分析の結果、A号 ABLおよびB号 ABLに表題の格付を付与した。

5. 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報

信用補完	優先劣後構造
流動性補完	なし

帝国データバンクの倒産データ及び本件のキャッシュフロー等から得られた数値に基づき、R&Iはデフォルトに関する標準シナリオとして約1.02%の累積デフォルト率を想定している。なお本水準は、R&Iが個別案件のデフォルト率等の定義に基づき見積もった水準であり、貸倒率、延滞率その他の指標と直接的な相互比較は必ずしも適切ではなく目的としたものではない。

下記格付方法を格付対象の資産に適用する場合に、A号 ABLの表題の格付水準、B号 ABLの表題の格付水準を満たすか否かをテストするデフォルト率のストレスシナリオは、一般的に標準シナリオの各々3倍、2倍の水準である。本件格付対象はデフォルト率に関するストレステストにおいて、R&Iが想定している10倍以上の水準まで耐えられる。

6. 格付方法

格付対象の評価において、R&Iは主に以下の格付方法を用いた。

公表年月	項目
2016年11月	第1章 総論
2016年11月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2016年11月	第3章 各論 裏付資産に関するリスク 第8節 売掛債権
2016年11月	第4章 各論 キャッシュフローリスク 第1節 金銭債権等に関する分析方法（大数アプローチ） 第7節 裏付資産及び仕組み関係者等の信用格付を基にする分析方法

上記の格付方法は以下のホームページに公開している。

<http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/methodology/index.html>

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

「格付提供方針等」3. に掲げる開示事項

(1) 信用格付業者の商号又は名称及び登録番号並びに当該信用格付業者に対して直近一年以内に講じられた監督上の措置の内容	
商号又は名称：株式会社格付投資情報センター 登録番号：金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置：なし	
(2) 信用格付を付与した年月日	
2017年 4月20日	
(3) 信用格付の付与に係る過程に関与した主任格付アナリストの氏名及び信用格付の付与について信用格付業者を代表して責任を有する者の氏名	
主任格付アナリスト：齋藤 恭子 信用格付の付与について代表して責任を有する者：細田 弘	
(4) 信用格付の付与に当たり採用した信用格付の対象となる事項の区分及びその細目に応じ記載された以下の1)、2)の事項。並びに信用格付の対象となる事項の概要	
1) 信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準 「格付付与方針」及び「格付符号と定義」をご覧ください。 (格付付与方針) http://www.r-i.co.jp/jpn/ratingpolicy/index.html (格付符号と定義) http://www.r-i.co.jp/jpn/cfp/about/definition/index.html	
2) 信用格付の付与に係る方法の概要（ただし、重要なものに限る。） 本リリース「6. 格付方法」の項目をご覧ください。 信用格付の対象となる事項の概要：本リリース「3. 格付対象」の項目をご覧ください。	
(5) 格付関係者の氏名又は名称。ただし、金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）第三百十三条第三項第三号にある、ただし書きの定めに従う。	
組成に関する事務の受託者	北洋銀行
原資産の主たる保有者	札幌通運
発行者又は債務者	該当無し
損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）	該当無し
特別目的法人	合同会社ネクスト・ファンディング
特定融資枠契約の締結者	該当無し
(6) 信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であり、かつ、過去に信用格付を付与した資産証券化商品の設計と著しく異なる場合には、その旨	
該当無し	
(7) 信用格付の付与が格付関係者からの依頼によるものでない場合には、その旨及び信用格付の付与に係る過程において格付関係者から公表されていない情報（信用評価に重要な影響を及ぼすと認められるものに限る。）を入手したか否かの別	
該当無し	
(8) 付与した信用格付について更新を行わない場合には、その旨及びその理由	
該当無し	

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。

(9) 付与した信用格付の前提、意義及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明（信用格付の変動の特性に関する説明及び信用格付の対象となる事項が信用状態の変化に関する情報が限定されている金融商品の信用状態に関する評価である場合における当該信用格付の限界に関する説明を含む。）

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

(10) 信用格付の付与に当たり利用した主要な情報に関する次に掲げる事項 1) 当該情報の概要 2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要 3) 当該情報の提供者

1) 当該情報の概要	2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要	3) 当該情報の提供者
案件関連契約書	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者
裏付資産に関するデータ・資料	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者
パフォーマンスに関するデータ	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者

(11) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価に関するものである場合には、次に掲げる事項

- 1) 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報
本リリース「5. 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報」の項目をご覧ください。
- 2) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であることを明示するための記号又は数字その他の表示（当該表示に基づき投資者が当該信用格付の意義及び限界を理解するための説明を含む。）
本信用格付は、資産証券化商品と判断される商品の信用状態に関する評価を対象としています。資産証券化商品については、「資産証券化商品の信用格付について」をご覧ください。
（資産証券化商品の信用格付について）
<http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/sfrating/sfrating.pdf>

金融商品取引業等に関する内閣府令第306条第1項第9号に基づく開示事項

信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価である場合、格付関係者に当該資産証券化商品の情報の公開を働きかけた内容及びその結果

本資産証券化商品に関して、狭義ABSとして情報を公表するよう働きかけを行いました。詳細については、「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」をご覧ください。
（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）
<http://www.r-i.co.jp/jpn/sf/about/appropriateness/appropriateness.pdf>

本資産証券化商品に関する情報は、株式会社北洋銀行ソリューション部で閲覧可能となっております。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <http://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<http://www.r-i.co.jp/jpn/policy/policy.html>をご覧ください。