

【新規予備格付】**委託者非公表**

カードショッピング債権優先受益権 A プログラム(No.012830-0002) : A+

カードショッピング債権優先受益権 B プログラム(No.012830-0002) : AAA

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。

なお、本件は予備格付であり、最終的な契約内容などを確認し、改めて格付を付与します。

1. 案件の概要

本件は、委託者が保有するリボルビング払い方式のカードショッピング債権を裏付資産として、受託者が反復継続して優先受益権を設定・増額するプログラムに信用格付（予備格付）を付与したものである。マスタートラスト方式を採用している。

2. 信用格付

名称	カードショッピング債権優先受益権Aプログラム(No.012830-0002)
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / A+
備考	本プログラムのもとで継続的に設定・増額される優先受益権は、当該格付水準の信用力を有している。 個別の優先受益権の信用力として、信託期間満了日までに優先受益権の元本が全額支払われ、期日通りに配当される可能性を評価している。

名称	カードショッピング債権優先受益権Bプログラム(No.012830-0002)
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / AAA
備考	本プログラムのもとで継続的に設定・増額される優先受益権は、当該格付水準の信用力を有している。 個別の優先受益権の信用力として、信託期間満了日までに優先受益権の元本が全額支払われ、期日通りに配当さ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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

3. 格付対象

委託者	委託者非公表		裏付資産	カードショッピング債権		
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	
カードショッピング債権 優先受益権Aプログラム (No.012830-0002)	— (日本円)	—	— — —	PT	固定 —	
カードショッピング債権 優先受益権Bプログラム (No.012830-0002)	— (日本円)	—	— — —	PT	変動 —	

注1) 償還方法 PT:パス・スルー

注2) 優先受益権の設定・増額ごとに金額、劣後比率、発行日（増額日）、最終償還日、利率は決定される。

＜スキームの概要＞

- 委託者は信託契約に基づき、カードショッピング債権（リボルビング払い方式）の信託譲渡（将来債権を含む）を行う。当該信託譲渡は、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に基づく登記により第三者対抗要件を具備する。
- 受託者は、優先受益権A、劣後受益権A、セラー受益権を設定し、委託者に引き渡す。
- 委託者は、流動性補完の現金準備金として金銭を追加信託する。受託者は、委託者にリザーブ受益権を引き渡す。
- 信託譲渡された債権に関して毎月報告される新規発生債権額に基づき、長期新規発生債権計上日にセラー受益権が増額される。
- 既存のセラー受益権と追加信託された債権に対して、長期分割統合日に優先受益権Aは増額、優先受益権Bが新設または増額される。その際、それぞれ必要な信用補完水準を満たすように各劣後受益権残高とセラー受益権残高が調整される。委託者は、各優先受益権の譲渡または増額に対する対価を投資家から受け取ることで資金調達を行う。また、現金準備金必要額に応じ、金銭の追加信託を行い、リザーブ受益権が増額される。
- 委託者はサービサーとしてカードショッピング債権の回収を代行し、当該回収金を回収金支払日に受託者に引き渡す。
- 受託者は、共通費用を支払った後の利息回収金をインベスター持分とセラー持分に按分する。インベスター持分をさらにA号持分とB号持分に按分し、各支払日に各号持分から対応する優先受益権の配当を行う。各優先受益権の配当後に残余がある場合、貸倒債権（各号負担分）の元本相当額を対応する優先元本勘定へ振り替え（デフォルトトラップ）、なお残余があれば各劣後受益者に対して配当する。早期償還期間中及びプロラタ償還期間中は劣後配当を停止し、対応する優先受益権の償還に充当する。
- 受託者は、元本回収金をA号持分とB号持分に按分した上で、リボルビング期間中は各優先受益権の償還は行わず、セラー受益権の償還原資に充当する。通常償還期間中、早期償還期間中は各優先受益権の償還がセラー受益権の償還に優先し、各号持分から対応する優先受益権を償還する。プロラタ償還期間中は、元本回収金をA号持分とB号持分及びセラー持分に按分し、各持分から対応する優先受益権及びセラー受益権を償還する。
- 優先受益権Bの配当は変動型となっている。金利上昇リスクに対応するため、ベースレートが一定水準になったらキャップ契約を締結することになっている。
- バックアップ・サービサーは当初不設置で、一定の事由が生じた後に任命する。

■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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

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
- サービサー破綻によるコミングリングリスク
- サービサー破綻による流動性リスク

<裏付資産に関するリスク>

- 原債務者のデフォルトリスク
- 元本入金率の低下リスク
- 利回りの低下リスク

(2) リスク要因分析

① 原債務者のデフォルトリスク

原債務者のデフォルトに対応する信用補完は、超過担保、超過収益により確保される。

R&Iは、大数アプローチに基づきデフォルト率の分析を行った。キャッシュフローテストの結果、サービサー破綻のタイミングを考慮した分析において、原債務者のデフォルトリスクに対する信用補完として、本件では十分な超過担保、超過収益が確保されていることを確認した。

② 元本入金率の低下リスク

元本入金率の低下リスクに対応する信用補完は、超過担保により確保される。

R&Iは、元本入金率及び利回りのストレスシナリオを反映したキャッシュフローに対し、大数アプローチに基づきデフォルト率の分析を行った。キャッシュフローテストの結果、サービサー破綻のタイミングを考慮した分析において、元本入金率の低下リスクに対する信用補完として、本件では十分な超過担保が確保されていることを確認した。

③ 利回り低下リスク

利回り低下リスクに対応する信用補完は、超過担保により確保される。

R&Iは、元本入金率及び利回りのストレスシナリオを反映したキャッシュフローに対し、大数アプローチに基づきデフォルト率の分析を行った。キャッシュフローテストの結果、サービサー破綻のタイミングを考慮した分析において、利回り低下リスクに対する信用補完として、本件では十分な超過担保が確保されていることを確認した。

④ サービサー破綻によるコミングリングリスク

サービサーが回収金を信託へ引き渡す前に破綻した場合、サービサーの資産と混蔵し喪失する可能性がある（コミングリングリスク）。コミングリングリスクに対応する信用補完は、超過担保により確保される。

R&Iは、コミングリングリスクに対する信用補完の十分性について、キャッシュフローテストを用いて分析した。その結果、サービサー破綻によるコミングリングリスクに対する信用補完として、本件では十分な超過担保が確保されていることを確認した。なお、想定し得る最大のコミングリングロス額として、1カ月分の回収金を見積もっている。

■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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

⑤ サービス破綻による流動性リスク

サービスが破綻しカードショッピング債権の回収が最大4カ月間停止した際に備え、優先受益権配当やスキームを維持するために必要な金額を現金準備金として確保している。

R&Iは、流動性リスクに対する現金準備金の十分性について、キャッシュフローテストを用いて分析した。その結果、サービス破綻による流動性リスクの備えとして、本件では十分な現金準備金が確保されていることを確認した。

⑥ 真正売買性に関するリスク

カードショッピング債権の信託譲渡に際し、前述のとおり、法的に有効な第三者対抗要件を具備する。委託者は、信託譲渡するカードショッピング債権について、サービスとしての権限及び義務を持つことを除いて、一切の権限及び支配権を持たない。また、信託契約に定めた一定の場合を除き、カードショッピング債権を受託者から買い取る権利も買い戻す義務もない。

以上から、当該債権の譲渡は真正な譲渡であると考えられるが、最終的には法律意見書の内容を踏まえて判断する。

(3) 総合評価

キャッシュフローテストとして、複合的なシナリオを用いてシミュレーションを行った。その結果、サービス破綻のタイミングを考慮した最悪シナリオに基づく分析において、信託期間満了日までに優先受益権の元本が全額支払われ、期日通りに配当されることを確認した。

リスク要因分析及びキャッシュフローテストの結果を総合評価し、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	超過担保、超過収益
流動性補完	現金準備金

R&Iはデフォルトに関する標準シナリオを証券化プールが置かれている内的及び外的な環境についての総合的な実態把握の上に将来起こりうる水準として設定しており、標準シナリオはマスタートラスト方式における追加信託や時期等に応じて変化し得る。参考までに2021年12月実行時の分析では、オリジネーターのヒストリカルデータ及び本件のキャッシュフロー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6.3%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、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4倍（目標格付：AAA）または2.67倍（目標格付：A+）の水準である。2021年12月の設定状況は現時点では未定だが、優先受益権Aを設定する場合は少なくとも2.67倍以上、優先受益権Bを設定する場合は少なくとも4倍以上の水準まで耐えられる。

■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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

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
2020年4月	第1章 総論
2020年4月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2020年4月	第3章 各論 裏付資産に関するリスク 第1節 割賦債権
2020年4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6節 キャッシュフローテストを用いる分析方法

上記の格付方法は以下のホームページに公開している。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.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 テラスクエア <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.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	
2021年12月 2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：木須 智彦 信用格付の付与について代表して責任を有する者：住田 直伸	
(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) https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html (格付符号と定義) https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.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	SMBC日興証券
原資産の主たる保有者	非公表（金融業、売上高100億円以上、東京都、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により、悪影響が生じる可能性があるため。）
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	該当無し
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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.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、信用格付を取り下げることがあります。

(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）
<https://www.r-i.co.jp/rating/about/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）

<https://www.r-i.co.jp/rating/about/appropriateness/appropriateness.pdf>

本資産証券化商品に関する情報は、ニュースリリースによる開示項目のほか、追加情報の公表はありません。

■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 <https://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<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。