

【S&P】種第3回住宅金融支援機構債券を「AAA (sf)」に格付け

アナリスト： 園田浩、東京 電話03-4550-8474
橋本祐志、東京 電話03-4550-8275

掲載日：2018年11月30日

新規格付け

AAA (sf) 貸付債権担保T種第3回住宅金融支援機構債券
(発行額：1,000億円、2018年11月30日発行、2033年1月10日法定最終償還)
(固定金利、利率0.16%/年、劣後比率2.5%)
裏付け資産の種類：住宅ローン債権

- 住宅ローン債権プールを裏付け資産とする、住宅金融支援機構発行のストラクチャード型案件である。
- 本案件の仕組み、裏付け資産の特徴、および超過担保の水準などに対するS&Pの見解に基づき、「AAA (sf)」の格付けを付与した。
- 本案件の特徴的な仕組みにより、本機構債の格付けは機構の信用力にある程度依存する。

S&Pグローバル・レーティング(以下「S&P」)は本日、総額1,000億円の貸付債権担保T種第3回住宅金融支援機構債券(以下「本機構債」)を上記の通り「AAA (sf)」に格付けしたことを公表した。

本案件は独立行政法人住宅金融支援機構(以下「機構」)がオリジネートするストラクチャード型案件である。本機構債は、機構の前身である住宅金融公庫(以下「公庫」)が実行した住宅ローン債権によって裏付けられている。当該格付けは、本案件の仕組み、裏付け資産の特徴、および超過担保の水準などに対するS&Pの見解に基づいている。

当該格付けは、本機構債および受益権(受益権行使事由発生以降に降)の利払い、および予定収益配当が全額滞りなく行われ(3か月までの利払いまたは収益配当の遅延を除く)、かつ法定最終償還日までに元本が全額滞りなく償還される可能性について示唆するものである。

本機構債の格付けは、主に以下の要因に基づいている。

- S&Pは、本案件の住宅ローン債権プールの累積貸倒率を「転換型プロラストラクチャー」による調整前の水準で「AAA」レベルで約15.3%と想定し、ベースケース(「B」レベル)換算では約2.5%と想定している。また、デジタル債権の損失率を「AAA」レベルで約14%と想定している。本案件のネット損失率(貸倒債権について物件からの回収考慮後の損失率)は、日本のRMBS格付け規程(2014年12月19日付格付け規程 | ストラクチャード・ファイナンス | RMBS:日本のRMBSの格付け手法と想定)において下限値としている。ベースケース・シナリオで0.35%、「AAA」レベルで4.0%が適用となる。
- 想定累積貸倒率とデフォルト時損失率をもとに、キャッシュフロー分析を行った結果、「AAA」の格付けに相当するストレート・シナリオ下においても、本機構債および受益権(受益権行使事由発生以降に限る)の元利払いは予定通り行われる(3か月までの利払いまたは収益配当の遅延を除く)。
- 受益権行使事由発生までは、機構が全額繰り上げ償還請求対象債権(貸倒債権)および4か月延滞債権等を信託プールから解約し、本機構債の繰り上げ償還を行うことで、当初の超過担保比率は継続的に維持される。受益権行使事由発生後は、裏付け資産である住宅ローン債権プールの信用リスクならびに金利リスク(住宅ローン金利 - 受益権配当 + 案件維持費用)は、超過担保によりカバーされる。
- 裏付け資産を構成する住宅ローン債権は、機構の前身である公庫が実行した直貸債権にて構成されている。機構は預金取り扱い金融機関ではなく、相殺リスクは限定的である。
- 本案件の特徴的な仕組みである、回収金の引き渡し、流動性補充の程度、およびフロアのない信用補充といった諸点を勘案した結果、本機構債の格付けは機構の信用力にある程度依存する。

劣後比率の算出方法は、以下のとおり。

劣後比率：1-(A+B)/(C-D-E)

- A: 格付け対象債務および同等の優先順位の債務
- B: 格付け対象債務より優先される債務
- C: 裏付け資産(現金を含む)
- D: 流動性補充のための資産
- E: 優先劣後構造を持たない債務(売手持ち分など)

ただし、マスターラスト・スキームの場合は、同シリーズ内で上記の計算を行う。

<関連格付け規程と関連リサーチ>

関連格付け規程

2016年12月27日付「格付け規程 | ストラクチャード・ファイナンス | 一般：ソブリン格付けを上回る格付け—ストラクチャード・ファイナンス：手法と想定」

2015年1月30日付「格付け規程 | ストラクチャード・ファイナンス | 一般：証券化案件のオペレーショナル・リスク評価のグローバルな枠組み」

2014年12月26日付「格付け規程 | ストラクチャード・ファイナンス | 一般：ストラクチャード・ファイナンス証券のキャッシュフロー分析のグローバルな枠組み」

2014年12月19日付「格付け規程 | ストラクチャード・ファイナンス | RMBS:日本のRMBSの格付け手法と想定」

2013年7月8日付「格付け規程 | ストラクチャード・ファイナンス | 一般：カウンターパーティ・リスク・フレームワークの手法と想定」

2010年7月6日付「一般格付け規程：格付け手法：信用力の安定性に関する格付け規程」

2009年5月28日付「Criteria | Structured Finance | General: Standard & Poor's Revises Criteria Methodology For Servicer Risk Assessment」

関連リサーチ

2017年12月26日付「パフォーマンス・アウトロク：日本のRMBS、ABS、CMBS 2018年の展望—裏付け資産のパフォーマンスは安定推移の見込み」

2017年12月26日付「日本のストラクチャード・ファイナンスのシナリオ・感応度分析 2017年版：5つのマクロ経済要因の影響」

2017年12月25日付「日本の住宅ローン市場の見通しに関する想定」

2016年12月16日付「Global Structured Finance Scenario And Sensitivity Analysis 2016: The Effects Of The Top Five Macroeconomic Factors」

2015年4月7日付「住宅金融支援機構債券の概要」

2014年11月11日付「インダストリー・アウトロク：低水準の失業率と金利見直しから、国内RMBSのファンダメンタルズは安定を維持」

*本格付けに関する適時開示事項(金融商品取引等に関する内閣府令第三百十三条第三項第三号)は、S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社のウェブサイトの「ライブラリ/規制関連」>「信用格付けの概要 (S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社)」(www.standardandpoors.co.jp/sf_pcr)でご参照いただけます。

*本案件の詳細については、「プレスリリース」をご参照ください。プレスリリースは、以下の日本語情報サービス商品とS&Pの日本語ウェブサイトに掲載されています。情報商品の詳細は営業・クライアントサービス(電話03-4550-8711、Eメール: client-services-japan@sglobal.com)までお問い合わせください。

<S&P Global Market Intelligence 日本語情報サービス商品(年間契約制)>

Research Online(リサーチ・オンライン)：www.researchonline.jp

<S&P日本語ウェブサイト>：www.standardandpoors.co.jp

プレスリリースは、トップページ「格付け変更」>「プレスリリース(S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社)」へお進みください。

S&Pグローバル・レーティングの格付けについて：

S&Pグローバル・レーティングが提供する信用格付けには、日本の金融商品取引法に基づき信用格付業者として登録を受けているS&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付(以下「登録格付」)と、当該登録を受けていないグループ内の信用格付業者が行う法人が提供する信用格付(以下「無登録格付」)があります。本稿中で記載されている信用格付のうち「※」が付されている信用格付は無登録格付であり、それ以外は全て登録格付です。なお、S&Pグローバル・レーティング・ジャパン株式会社が提供する信用格付の一覧は同社の日本語ウェブサイト(www.standardandpoors.co.jp)の「ライブラリ/規制関連」でご覧いただけます。

本稿に掲載されているコンテンツ(信用格付、信用関連分析およびデータ、バリエーション、モデル、ソフトウェア、またはそのほかのアプリケーションもしくはそのアウトプットを含む)及びこれらのいかなる部分(以下「本コンテンツ」といいます)について、スタンダード・アンド・プアーズ・フィナンシャル・サービス・エンタープライズ・ジャパンまたはその関連会社(以下、総称して「S&P」)による事前の書面による許可を得ることなく、いかなる形式あるいは手段によっても、修正、リバースエンジニアリング、複製、頒布を行うこと、あるいはデータベースや情報検索システムへ保存することを禁じます。本コンテンツを不法な目的あるいは権限が与えられていない目的のために使用することを禁じます。

S&P、外部サービス提供者、およびその取締役、執行役員、株主、従業員あるいは代理人(以下、総称して「S&P関係者」)はいずれも、本コンテンツに関して、その正確性、完全性、適時性、利用可能性について保証いたしません。S&P関係者はいずれも、原因が何であれ、本コンテンツの誤謬や脱漏(遺失)またはその他の理由によるものであっても、いかなる証券の投資適合性について意見するものでもありません。S&Pは、本コンテンツについて、公表後にいかなる形式やフォーマットにおいても更新する義務を負いません。本コンテンツの利用者、その経営陣、従業員、助言者または顧客は、投資判断やその他のいかなる決定においても、本コンテンツに依拠してはならず、本コンテンツを自らの技能、判断または経験に代換せざるを得ないものとします。S&Pは「受託者」あるいは「投資助言者」としては、そのように登録されている場合を除き、行為するものではありません。S&Pは、信頼し得る情報源から情報を受けてはいますが、入手し得ない情報については監査しません。またデュー・ディリジェンスや独自の検証を行う義務を負うものではありません。信用格付関連の公衆物は、格付け付関連の公衆物は、格付け付関連の公衆物とは、その理由も必ずしも格付け委員会によるアクションに依存するものではありません。格付け委員会によるアクションに依存しない信用格付関連の公衆物は、信用格付と関連する分析について、最新の情報の定期的な公表を含みますが、これらに限定されません。

ある国の規制当局が格付会社に対して、他国で発行された格付を規制対応目的で当該国において承認することを認める場合には、S&Pは、弊社会の数量により、かかる承認をいかなる時も付与、取り下げ、保留する権利を有します。S&P関係者は、承認の付与、取り下げ、保留から生じる義務、およびそれを理由に撤回された格付に関する責任を負わないものとします。

S&Pは、それぞれの業務の独立性と客観性を保つために、事業部門の特定の業務を他の業務から分離させています。結果として、S&Pの特定の事業部門は、他の事業部門が入手できない情報を得ている可能性があります。S&Pは各分析作業の過程で入手する非公開情報の機密性を保持するための方針と手続を確立しています。

S&Pは、信用格付の付与や特定の分析の提供に対する報酬を、通常は発行体、証券の引受業者または債務者から、受領することがあります。S&Pは、その意見と分析結果を広く周知させる権利を留保しています。S&Pの公開信用格付と分析は、無料サイトの www.standardandpoors.com、そして、購読契約による有料サイトの www.ratingsdirect.com および www.globalcreditportal.com で閲覧できるほか、S&Pによる配信、あるいは第三者からの再配信といった、他の手段によっても配布されます。信用格付手数料に関する詳細については、www.standardandpoors.com/usratingsfees/に掲載しています。

Copyright (c) 2018 S&P Global Market Intelligence, a part of S&P Global, Inc.