

【S&P】第148回住宅金融支援機構債券を「AAA (sf)」に予備格付け

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

掲載日：2019年8月15日

新規予備格付け

AAA (sf) 貸付債権担保第148回住宅金融支援機構債券
(発行予定額：未定※、2019年8月28日発行予定、2054年9月10日法定最終償還)
(固定金利、劣後比率21.2%)
裏付け資産の種類：住宅ローン債権

※発行予定額は2,000億円以下の範囲で2019年8月中旬に確定する予定である。なお、裏付け資産である信託候補債権総額と上記劣後比率をもとに発行予定額を算出した場合には1,576億円となる。

- 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)」の予備格付けを付与した。
- 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、貸付債権担保第148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)」に予備格付けしたことを公表した。発行予定額は2019年8月中旬に、2,000億円以下の範囲で確定する予定である。

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、機構が民間金融機関から買い取った住宅ローン債権によって裏付けられている。当該予備格付けは、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。

当該予備格付けは、本機構債および受益権(受益権行使事由発生以降に限る)の利払い、および予定収益配当が全額滞りなく行われ(3カ月までの利払いまたは収益配当の遅延を除く)、かつ法定最終償還期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。また、予備格付けは、今後入手する情報によっては最終的に異なる格付けが付与される可能性がある。最終的な格付けは、本機構債の発行金額と発行条件が確定し、最終的な債権プール、キャッシュフロー・モデル、案件の仕組み、契約書、法律意見書を含むすべての格付け分析が終了した後には付与される。

本機構債の予備格付けは、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候補債権プールの累積貸倒率を「転換型プロラタストラクチャー」による調整前の水準で「AAA」レベルで約36.4%と想定し、ベースケース(「B」レベル)換算では約4.1%と想定している。また、デフォルト債権の損失率を「AAA」レベルで約43%と想定している。
- 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ス・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カ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カ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。
- 本債権プールを構成する住宅ローン債権については、各金融機関から機構への債権譲渡の際に、債務者の異議なき承諾を取得し、かつ債務者が金融機関に対して有する相殺権を放棄することから、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、流動性補完の程度、およびフロアのない信用補完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：流動性補完のための資産
E：優先劣後構造を持たない債務(売主持ち分など)

ただし、マスタートラスト・スキームの場合は、同シリーズ内で上記の計算を行う。

<関連格付け規準と関連リサーチ>

関連格付け規準

2019年4月23日付「格付け規準 | 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・リスクの枠組み：手法と想定」

2019年2月21日付「格付け規準 | 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格付けにソブリンリスクを織り込む：手法と想定」

2015年1月30日付「格付け規準 | 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「格付け規準 | 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「格付け規準 | 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」

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

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

2019年1月15日付「日本の住宅ローン市場の見通しに関する想定」

2018年12月27日付「パフォーマンス・アウトルック：日本のRMBS、ABS、CMBS 2019年の展望—2019年10月の消費増税の影響は限定的と予想」

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」

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・アウトルック：低水準の失業率と金利見通しから、国内RMBSのファンダメンタルズは安定を維持」

*本格付に関する適時開示事項(金融商品取引法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러리・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、「フリセール・リポート」をご参照ください。フリセール・リポートは、発行予定額確定後に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: clientservices_japan@spglobal.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

フリセール・リポートは、トップページ「格付け変更」>「フリセール・リポート(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を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러리・規制関連」で公表しています。

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 & プアーズ・フィナンシャル・サービス・エル・エル・シー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、リパ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を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(過失であれその他の理由によるものであれ)、あるいは、本コンテンツを利用したことにより得られた結果に対し、あるいは利用者により入力されたいかなる情報の安全性や維持に関して、一切責任を負いません。本コンテンツは「現状有姿」で提供されています。S&P関係者は、明示または黙示にかかわらず、本コンテンツについて、特定の目的や使用に対する商品性や適合性に対する保証を含むいかなる事項について一切の保証をせず、また、本コンテンツに関して、バグ、ソフトウェアのエラーや欠陥がないこと、本コンテンツの機能が妨げられることがないこと、または、本コンテンツがいかなるソフトウェアあるいはハードウェアの設定環境においても作動することについての保証を含む一切の保証をいたしません。いかなる場合においても、S&P関係者は、損害が生じる可能性について報告を受けていた場合であっても、本コンテンツの利用に関連する直接的、間接的、付随的、制裁的、代償的、懲罰的、特別ないし派生的な損害、経費、費用、訴訟費用、損失(損失利益、逸失利益あるいは機会費用、過失により生じた損失などを含みますが、これらに限定されません)に対して、いかなる者に対しても、一切責任を負いません。

本コンテンツにおける、信用格付を含む信用関連などの分析、および見解は、それらが表明された時点の意見を示すものであって、事実の記述ではありません。S&Pの意見、分析、格付の承認に関する決定(以下に述べる)は、証券の購入、保有または売却の推奨や勧誘を行うものではなく、何らかの投資判断を推奨するものでも、いかなる証券の投資適合性について言及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、投資判断やそのほか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替せざるべきものとします。S&Pは「受託者」あるいは投資助言業者としては、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、信頼に足ると判断した情報源から情報を入手してはいますが、入手したいかなる情報についても監査はせず、またデューデ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。信用格付関連の公表物は、様々な理由により公表される可能性があり、その理由は必ずしも格付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表物には、信用格付と関連する分析についての最新情報の定期的な公表などを含みますが、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録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、弊社自身の裁量により、かかる承認をいかなる時にも付与、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被ったとされる損害についての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。