

格付提供方針等に基づく適時開示情報

- 信用格付業者の商号及び登録番号：フィッチ・レーティングス・ジャパン株式会社（登録番号：金融庁長官（格付）第7号）
- 格付付与日（格付委員会における格付決定日）：2016年2月25日
- 主任格付アナリスト：黒田 篤
- 信用格付の付与について当社を代表して責任を有する者：黒田 篤
- 信用格付の付与に当たり採用した次に掲げる事項の概要（区分：ストラクチャード・ファイナンス）
 - 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：弊社ウェブサイト（[「格付の定義」](#)）>「格付の定義をダウンロード」（PDF））に掲載された「格付及びその他の形態の意見に関する定義」を参照のこと。

- 信用格付の付与に係る方法（重要なものに限る）：

「[Global Consumer ABS Rating Criteria](#)」（2015年12月3日付格付基準レポート）の概要は、以下のとおりである。

本格付基準は、フィッチが消費者向け債権を裏付けとした ABS に内在する信用リスクを分析するために、グローバルに用いる方法論を概説している。裏付ポートフォリオは、均質なアモチ付きローン又はリース商品であり、個人を対象とした分散されたプールにより構成される。対象範囲には、給与天引きローン及び分散された各種リースからなるポートフォリオの他、アジア太平洋地域、ラテン・アメリカ並びに欧州・中東及びアフリカ地域における自動車ローン及びリースが含まれる。また、本格付基準は、中小企業を債務者とした類似のポートフォリオにも適用され得る。

本格付基準は、新規格付付与時及び既存格付のモニタリング時に、フィッチの方法論上考慮される定量及び定性要因の概要を示している。また、本レポートでは、格付ストレスを含む資産分析、債務構造の分析、法的構造のレビュー及びカウンターパーティ・リスクもカバーされている。クレジットカード ABS、米国の自動車ローン及びリース ABS 並びに学資ローン ABS は、本格付基準の適用対象外である。

主な格付要素としては、以下が挙げられる。

- ・ 債務者のデフォルト・リスク
- ・ キャッシュフローの変遷
- ・ 構造上のリスク及び法的リスク
- ・ カウンターパーティ・リスク
- ・ 残価リスク
- ・ サービサー等のオペレーショナル・リスク

「[Global Structured Finance Rating Criteria](#)」（2015年7月6日付格付基準レポート）の概要は、以下のとおりである。

本格付基準において論じられる原則は、住宅ローン担保証券、商業用不動産ローン担保証券、資産担保証券、ストラクチャード・クレジット案件を含む証券化（SF）商品の資産クラス全体に適用される。本格付基準は、すべての SF 案件に適用される包括的な枠組みを提供するものであり、これに加えて、資産クラス別の詳細な格付基準が考慮される必要がある。

フィッチが SF 案件に対する格付意見を決定するうえで重視する主要な格付要素は、以下のとおりである。

- ・ 資産の隔離及び法的構造

裏付資産プールがオリジネーターの信用リスクから有効に隔離されている場合、その他の要因がなければ、当該 SF 案件はオリジネーター自体の格付を上回る格付を取得し得る。

- ・ 資産の質

フィッチでは、通常、資産の信用特性を分析することによりベース・ケース・シナリオ上の予想損失を導出した後、各格付カテゴリーの序列に応じたストレスを付加する。

・信用補完

フィッチは、当該債券が、その債券格付に対応する格付ストレス・シナリオ上で、フィッチが想定する裏付資産プールのデフォルト時損失に十分に耐え得る利用可能な信用補完を有しているか否かを検証する。

・財務ストラクチャー

フィッチでは、デリバティブ、銀行口座及び金融保証の提供といったカウンターパーティへの依存度を分析する。裏付けとなる組織や保証提供者の信用力に依拠する SF 案件の信用リスクは、構造上のリスク緩和策がなければ、通常、当該組織の信用力にリンクすることとなる。

・オリジネーター及びサービサーの質

フィッチは、オリジネーター、サービサー及びアセット・マネージャーが与え得る裏付資産のパフォーマンスへの影響に鑑みて、格付する SF 案件に関与する当該当事者のオペレーション・プロセスを評価する。

フィッチでは、案件に格付を付与した後、当該証券の全額償還又は格付の取り下げまでの間、そのサーベイランス・プロセスを通じて、案件のパフォーマンスをモニタリングする。

● 信用格付の対象となる事項の概要：

案件名：Driver Japan five

裏付資産：自動車ローン債権

格付対象債務：第二信託受益権（BIs 2）及び第二信託 ABL（ABL 2）

格付：「AAAsf」、アウトルックは「安定的」

発行額：600 億円*

発行日：2016 年 2 月 26 日

最終償還期日：2024 年 6 月 28 日

*発行額は予備格付付与時の 300 億円から 600 億円（BIs 2: 310 億円, ABL2: 290 億円）に増額された。本案件に対する信用格付は、本格付アクションによって、予備格付から本格付に移行したことから、当該予備格付は、今後、更新・継続されません。

● 格付関係者の氏名又は名称：フォルクスワーゲン・ファイナンシャル・サービス・ジャパン株式会社（オリジネーター）、メリルリンチ日本証券株式会社及び新生証券株式会社（アレンジャー）

● 付与した信用格付の前提、意義及び限界：

フィッチの格付は、所定の格付基準・手法に基づく意見です。格付はそれ自体が事実を表すものではなく、正確又は不正確であると表現し得ません。信用格付は、信用リスク以外のリスクを直接の対象とはせず、格付対象証券の市場価格の妥当性又は市場流動性について意見を述べるものではありません。格付はリスクの相対的評価であるため、同一カテゴリーの格付が付与されたとしても、リスクの微妙な差異は必ずしも十分に反映されない場合もあります。信用格付はデフォルトする蓋然性の相対的序列に関する意見であり、特定のデフォルト確率を予測する指標ではありません。

フィッチは、格付の付与・維持において、発行体等信頼に足ると判断する情報源から入手する事実情報に依拠しており、所定の格付方法に則り、かかる情報に関する調査及び当該証券について又は当該法域において利用できる場合は独立した情報源による検証を、合理的な範囲で行いますが、格付に関して依拠する全情報又はその使用結果に対する正確性、完全性、適時性が保証されるものではありません。ある情報が虚偽又は不当表示を含むことが判明した場合、当該情報に関連した格付は適切でない場合があります。また、格付は、現時点の事実の検証にもかかわらず、格付付与又は据置時に予想されない将来の事象や状況に影響されることがあります。

● 信用格付の付与に当たり利用した主要情報に関する以下の事項

(1) 当該情報の概要：

a) 案件関連の契約書類等

- b) 裏付資産に関するデータ（パフォーマンス・データ及び属性データを含む）
- (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：
 - a) 第三者検証（法律意見書を含む。）の実施
 - b) 第三者検証（合意された手続実施報告書を含む。）の実施
- (3) 当該情報の提供者：フォルクスワーゲン・ファイナンシャル・サービス・ジャパン株式会社、メルリンチ日本証券株式会社及び新生証券株式会社

● 資産証券化商品に対する信用格付

(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：

フィッチでは、本案件に関して 0.8%という低い累積グロス損失率（バルーン返済リスク考慮前）を想定している。これは、2 度の景気後退期を含む過去 13 年間、デフォルトに関するパフォーマンスが非常に安定的に推移してきたことに基づいている。

債務者は、バルーン返済部分がローンの借換え又は購入車両の買戻しにより返済されない場合、当該支払を自ら行わなければならない。フィッチでは、経済上のストレスが著しくかかった場合に、債務者がローン満期日にバルーン支払を履行できなくなる可能性から生じるリスクを、累積グロス損失の想定を引き上げることによって織り込んでいる。

フィッチの想定を超えたグロス損失の増加又は資産利回りの低下は、フィッチのベースケースを上回る損失レベルを招く可能性があり、ひいては、BIs 2 及び ABL 2 に対する下方向の格付アクションにつながり得る。フィッチでは、Driver Japan five に対して付与した格付のグロス損失水準の上昇及び資産利回り低下に対する感応度を評価した。

本分析の結果、BI 2 及び ABL 2 に対する格付は、グロス損失又は資産利回りに対するフィッチの中等度及び重度のストレス・シナリオに基づけば、格下げされ得る。

グロス損失上昇及び資産利回り低下のストレス・シナリオを組み合わせた場合、BI 2 及び ABL 2 に対する格付は、グロス損失の 25%以上の上昇及び資産利回りの 25%以上の低下のストレス・シナリオによって、悪影響を受け得る。

(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：

格付の右に付された付加記号「sf」は、債務がストラクチャード・ファイナンス案件であることを示している。ストラクチャード・ファイナンス案件に対する格付に関する説明は、弊社ウェブサイト（[「格付の定義」](#) > 「格付の定義をダウンロード」（PDF））に掲載された「格付及びその他の形態の意見に関する定義」を参照のこと。

- 当社に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置の内容：なし
- 資産証券化商品の信用格付の妥当性を第三者が検証することができるための措置を講じるように格付関係者に対して行った働きかけの内容及びその結果：

弊社では、電子メールにて、格付関係者に対して当該情報の公表等の措置を講じるように働きかけを行った。その結果、当該格付関係者から、本案件に関する情報開示を行う旨の回答を得た。

フィッチの全信用格付は、所定の制約及び免責の対象となっています。弊社ウェブサイトから当該制約及び免責事項をご覧ください（www.fitchratings.co.jp：「格付の定義」 > 「[信用格付を理解する：利用と制約](#)」）。さらに、格付の定義及び利用規約は弊社のウェブサイト www.fitchratings.co.jp に掲載されています。公表された格付、格付基準、格付手法も同サイトに常時掲載されています。フィッチの行動規範、守秘義務、利益相反、関連会社間のファイアウォール、コンプライアンス及びその他の方針・手続等も www.fitchratings.com / www.fitchratings.co.jp 上の「Code of Conduct」 / 「[行動規範](#)」のセクションにてご覧いただけます。