

Contact:

東京
北澤 大輔
主任格付アナリスト／AVP アナリスト
ストラクチャード・ファイナンス
ムーディーズ・ジャパン株式会社
お客様専用電話番号：03-5408-4100
報道関係者電話番号：03-5408-4110

東京
関 雄介
格付責任者／SVP チーム・リーダー
ストラクチャード・ファイナンス
ムーディーズ・ジャパン株式会社
お客様専用電話番号：03-5408-4100
報道関係者電話番号：03-5408-4110

[MJKK] 中小企業向け貸付債権を参照する合同会社クローバーに格付を付与

発行総額約 26.5 億円の社債を対象として

2011 年（平成 23 年）3 月 3 日、東京、ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「ムーディーズ」）は、中小企業向け貸付債権を参照する「地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クローバー）」案件の社債の格付付与を公表した。本邦法令上の格付付与日は 3 月 2 日である。

ムーディーズによる格付は、最終償還期日までに投資家が被りうる期待損失に関して付与されたものである。本ストラクチャーは、期日通りの利払い並びに最終償還期日までの元本の全額償還がなされるように組成されている。なお、C 号無担保社債に対する格付は、社債の当初元本総額に等しい金額の元本の償還がなされる可能性について付与されたものであり、利払いについては考慮していない。

格付及び格付の対象は以下の通りである。

案件名：地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クローバー）

特別目的法人：合同会社クローバー

クラス、発行額、格付

第 1 回 A 号無担保社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）、1,900,000,000 円、Aaa (sf)

第 1 回 B 号無担保社債（責任財産限定特約付及び分割禁止特約付）、578,646,000 円、Baa2 (sf)

第 1 回 C 号無担保社債（責任財産限定特約付及び分割禁止特約付）、175,928,000 円、Caa2 (sf) *

*元本に対する格付であり、利払いについては考慮していない。

利率：変動

元本／利息の支払い：3 ヶ月毎

発行日：2011 年 3 月 11 日

最終償還期日：2014 年 5 月 28 日

参照債務：中小企業向け貸付債権

当初参照債務総額：3,141,574,000 円

債務者数：140 社（最大債務者集中は当初参照債務総額の約 3%）

参加金融機関（オリジネーター／個別 CDS バイヤー／サービサー）：西京信用金庫、富山信用金庫、北伊勢上野信用金庫、大阪信用金庫、淡路信用金庫（5 信用金庫。金融機関コード順。）

個別 CDS セラー／第 2CDS バイヤー：株式会社日本政策金融公庫（以下「日本公庫」、Aa2）

第 2CDS セラー：合同会社クローバー

独立認定人：有限会社東京共同会計事務所

社債管理者／発行代わり金預入銀行：株式会社みずほコーポレート銀行（Aa3／P-1）

計算代理人：みずほ信託銀行株式会社

アレンジャー：三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社

格付理由

各参加金融機関は、自らが募集した中小企業向け貸付債権プール（以下「参照プール」）を参照するクレジット・デフォルト・スワップ契約（以下「個別 CDS 契約」）を日本公庫との間にそれぞれ締結する。本契約上、各参加金融機関は CDS バイヤーとして日本公庫にプレミアムを支払い、日本公庫は CDS セラーとして、参照プールにクレジット・イベントが発生した場合に、一定の条件のもとで損害補填金額を参加金融機関に支払う。

日本公庫は、合同会社クローバー（以下「発行体」）との間にクレジット・デフォルト・スワップ契約（以下「第 2CDS 契約」）を締結し、個別 CDS 契約で引き受けた参照プールの信用リスクを移転する。本契約上、日本公庫は第 2CDS バイヤーとして発行体にプレミアムを支払い、発行体は第 2CDS セラーとして、参照プールにクレジット・イベントが発生した場合に、一定の条件のもとで損害補填金額を日本公庫に支払う。

発行体は、本 A 号ないし C 号無担保社債（以下「A 号ないし C 号社債」）を発行する。社債の発行代わり金は、当初は株式会社みずほコーポレート銀行の定期預金にて運用される。同預金を原資として、社債の元本償還及び CDS 契約に基づく損害補填金額の支払いが行われる。

本案件では、優先劣後構造により信用補完が提供される。本案件の劣後比率は、A 号社債に対して約 39.5%、B 号社債に対して約 21.1%、C 号社債に対して約 15.5%である。

*本案件における劣後比率の算出方法は、以下のとおり。

劣後比率 = A/B

A：当該社債より劣後する社債元本及び免責部分総額の合計額

B：当初参照債務総額

各参加金融機関の免責部分は、当該参加金融機関の参照プール（以下「サブ・プール」）に発生する損失のみをカバーし、他のサブ・プールに発生する損失をカバーすることはできない。一方、B 号社債、C 号社債は、上位社債に対する信用補完として、全てのサブ・プールに発生する損失をカバーすることができる。

A 号及び B 号社債の元本償還は 3 ヶ月毎のプレミアム計算想定元本の減額に合わせてパススルー償還（但し、A 号及び B 号社債間は原則プロラタ）、C 号社債の元本償還は原則として期日一括償還により支

払われる。また、預金の利息及び日本公庫が第2CDS契約のもとで支払うプレミアムが、社債の利払いに充当される。参照プールの加重平均残存期間は約1.5年である。

CDSバイヤーの倒産やプレミアム不払い等の事由に伴うCDS契約の解除により、A号及びB号社債の利払いに不足分が生じた場合、C号社債への支払利息をA号及びB号社債の利払いに充当するようウォーターフォールが規定されている。更に、当初2回分のC号社債利息が利息支払口座内に留保されており、流動性補完として考慮することができる。

本案件の格付は、主に参照債務、案件のストラクチャー、安全資産の信用力、サービサーの経験に基づくものである。

ムーディーズは、参照プールの属性、既存証券化取引のモニタリングデータ、マクロ経済動向や中小企業に対する政府の資金繰り支援策等を踏まえて、参照プールの期待クレジット・イベント発生率を、参加金融機関平均で年率約2.9%と想定した。また、クレジット・イベント債務からの回収率については、保守的にゼロと想定した。さらに、クレジット・イベント発生率等のパラメータに対して、格付水準に応じたストレスを加えた上で、キャッシュフロー分析を行った。

社債の償還原資は安全資産にて運用される。安全資産の運用先については、適格金融機関（短期預金格付がP-1以上であり、かつ、長期預金格付がA2以上であるもの）の預金であることが規定されており、当初はみずほコーポレート銀行の定期預金にて運用される。

ムーディーズは、参加金融機関の業務についてレビューを行った。サービサーである参加金融機関は、中小企業向け貸付に関する業務経験を豊富に有しており、参照債務のサービシングを行う十分な能力があると判断した。

本案件の格付に利用された主な格付手法は、弊社ウェブサイト（www.moodys.co.jpの「信用格付事業」を選択した後に表示されるページ）の「格付手法」に掲載されている「日本の中小企業CDOに対するムーディーズの格付手法」（2010年9月30日）である。

ムーディーズは、本案件の裏付け資産あるいは金融商品に関する第三者のデュー・デリジェンス・レポートを受領しなかったか、あるいは考慮に入れなかった。

本案件のVスコアは「中位」である。ムーディーズは、2004年以降、日本公庫の証券化支援業務のもとで実施された中小企業向け貸付債権の証券化案件に継続的に格付を付与している。本案件の参照債務やストラクチャーは、日本公庫の過去及び既存の証券化案件に見られるものである。

ムーディーズのVスコアは、格付を決定する上で用いる様々なパラメータの潜在的な変動可能性を相対的に評価するものである。具体的には、格付分析の基礎となるデータの質、過去のパフォーマンス、情報の開示レベル、案件の複雑さ、モデリング、案件のガバナンス等に伴う不確実性を要因として、格付が大幅に変動する可能性をランク付けしている。Vスコアはトランシェ毎ではなく案件毎に付与される。

本案件の格付が依拠している参照プールの期待クレジット・イベント発生率（年率）を4.0%、5.0%へと変化させた場合、モデルの結果はA号社債は当初の格付と同じ結果が得られたが、B号社債は各々Baa3、Ba2、C号社債は各々Ca、Caに変動する（パラメータ・センシティブリティ）。パラメータ・センシティブリティは、時間の経過とともに格付がどのように変化するかを測定するものではなく、主要パラメータを期待値から変化させた場合に、当初の格付がどの程度変動するかを示すものである。当該分析では、案件の経過年数をゼロと想定しており、期中に格付を安定させる方向に寄与する様々な仕組み（シーケンシャル・ペイメント等）の効果については考慮されていない。また、定性的要素の影響は勘案されないため、実際の格付アクションはパラメータ・センシティブリティの結果と異なる可能性がある。

Vスコア及びパラメータ・センシティブリティに関するムーディーズの格付手法「証券化商品のVスコアとパラメータ・センシティブリティのアップデート」（2010年9月30日）は、弊社ウェブサイトの「格付手法」より入手可能である。

規制開示

格付記号に付されているインディケーター(sf)に関する説明については、弊社ウェブサイトの「規制関連等」に掲載されている「ムーディーズの証券化商品の格付スケール」を参照されたい。

本案件の格付を付与するに当たり利用した主要な情報の概要は以下の通りである。
ヒストリカルデータ、属性データ、契約書

当該情報の提供者あるいは情報源は、本案件の格付関係者（日本公庫、アレンジャー等）、公表情報、ムーディーズが有する機密情報である。

当該情報の品質を確保するために講じられた措置には表明保証が含まれる。

ムーディーズは、発行体あるいは債務に関する情報の品質は、格付を付与するために十分であると考えている。

ムーディーズは格付関係者に対し、本案件に関する情報（弊社ウェブサイト「規制関連等」に掲載されている「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」に挙げられている項目を含む）の公表その他第三者が当該格付の妥当性について検証することができるための措置を講じるよう働きかけを行った。

格付関係者からは本案件に関する情報の公表を行うとの回答があった。当該情報は格付関係者のホームページ（<http://www.c.jfc.go.jp/jpn/securities/index4.html>）で公表される。

ムーディーズは、本件信用格付に利用した情報の品質は十分なものであると考えており、その情報は、ムーディーズが信頼に足ると見なした情報ソース（適当と思われる第三者からのものも含む）か

ら入手したものである。しかし、ムーディーズは監査人でなく、あらゆる場合において、格付の過程で受領した情報を独自に検証、監査、立証することはできない。

信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについてのムーディーズの現時点の意見である。ムーディーズは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産上の損失と定義している。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではない。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではない。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付もしくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行っていない。発行体またはその債務に関する信用リスクは、発行体あるいは公表情報から得られた情報に基づいて評価される。ムーディーズは、必要と判断した場合に信用格付の変更を行うことがある。また、ムーディーズは、資料、情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取下げることがある。

ムーディーズ・ジャパン株式会社は日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官(格付)第2号である。直近1年以内に講じられた監督上の措置はない。

最新の格付アクション及び格付履歴については、www.moodys.com を参照されたい。

一部の格付が最初に発表された日付は、ムーディーズの信用格付が完全に電子化された前に遡るため、正確なデータは入手不可能である。したがって、ムーディーズは入手できる情報に基づき、もっとも信頼性が高く、正確と見られる日付を用いる。詳細は www.moodys.co.jp の弊社の格付開示のページを参照されたい。

格付決定に際して利用された格付手法、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が記載された「格付付与方針等に関する金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第36号イに定める事項」については、弊社ウェブサイトの「格付手法」、「規制関連等」を参照されたい。

ムーディーズ・ジャパン株式会社
105-6220 東京都港区愛宕2-5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20 階
お客様専用電話番号：03-5408-4100
報道関係者電話番号：03-5408-4110

Copyright 2011 Moody's Investors Service, Inc. 及び/又は同社のライセンサー及び関連会社(以下「MOODY'S」と総称します。) All rights reserved. 信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下「MJJK」といいます。)の現時点の意見です。MJJKは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付は、現在又は過去の事実を示すものではありません。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。信用格付は、特定の投資家にとっての投資の適切性について論評するものではありません。MJJKは、投資家が、購入、保有、又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を発行します。ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部か一部かを問わず)を、MOODY'S

の事前の書面による同意なく、複製その他の方法により複製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布、転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。ここに記載する情報は、すべて MOODY' S が正確かつ信頼しうると考える情報源から入手したものです。しかし、人的及び機械的誤りが存在する可能性、並びにその他の事情により、MOODY' S はこれらの情報をいかなる種類の保証もつけることなく「現状有姿」で提供しています。MOODY' S は、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源が MOODY' S にとって信頼できると考えられるものであること（独立した第三者がこの情報源に該当する場合もある。）を確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、MOODY' S は監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。MOODY' S はいかなる状況においても、またいかなる者又は法人に対しても、以下の(a)及び(b)について一切責任を負いません。(a)これらの情報の入手、収集、編纂、分析、解釈、伝達、公表又は配布に関する誤り（過失によるか、その他の原因によるかを問いません。）又はその他の状況若しくは偶発事象（MOODY' S、あるいはその取締役、役員、従業員あるいは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問いません。）に（全部、一部を問わず）起因し、由来し、若しくは関係する損失又は損害。(b) MOODY' S が事前に当該損害の可能性について助言を受けていた場合においても、これらの情報の使用により又は使用が不可能であることにより発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、補償的、又は付随的損害（逸失利益を含みますがこれに限定されるものではありません。）ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測、及びその他の見解（もしあれば）は、MOODY' S の意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又は売却を検討する各証券について、自ら研究・評価しなければなりません。MOODY' S は、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、（明示的、黙示的を問わず）いかなる保証も行っていない。MJJK は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社の完全子会社であり、同社は、Moody's Corporation（以下「MCO」といいます。）の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc. の完全子会社です。MJJK は日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官（格付）第2号です。MJJK は、MJJK が格付を行っている債券（社債、地方債、債券、手形、CP を含みます。）及び優先株式の発行者の大部分が、MJJK が行う評価・格付サービスに対して、MJJK による格付の付与に先立ち、20万円から約3億5,000万円の手数料を MJJK に支払うことに同意していることを、ここに開示します。また、MCO 及び MJJK は、MJJK の格付及び格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間の何らかの利害関係の存在、及び MJJK から格付を付与され、かつ MCO の株式の5%以上を保有していることを SEC に公式に報告している会社間の何らかの利害関係の存在に関する情報は、MOODY' S のウェブサイト www.moody.com 上に「Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年、掲載されます。本書のオーストラリアでの公開は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有する MOODY' S の関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によって行われます。本書は（2001年会社法 761G 条の定める意味における）「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内から本文書に継続的にアクセスした場合、MOODY' S に対して、「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者として本文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、本書又はその内容を（2001年会社法 761G 条の定める意味における）「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。本信用格付は、発行者の信用力又は債務についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。リテール投資家が、本信用格付に基づいて投資判断をするのは危険です。もし、疑問がある場合には、フィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することを推奨します。