

PRE-SALE REPORT

地域金融機関 CLO シンセティック型 (合同会社クローバー2016)

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)、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)及び第1回 C号無担保保証付社債(責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定)

複数の金融機関が募集した中小企業向け貸付債権を参照するシンセティック CLO 取引

クロージング予定日

2016年3月28日

目次

予備格付	1
取引概要	2
関係者の概要	2
参照プール概要	2
信用補完および流動性補完	2
ムーディーズの見解	3
案件の強みと分析上の留意点	4
ストラクチャー	6
オリジネーター/サービサー/ CDS カウンター パーティ	8
裏付債権	9
ムーディーズの分析	11
モニタリング	13
関連リサーチ	14

コンタクト:

齋藤 奈都子
アソシエイト アナリスト
03.5408.4283
natsuko.saito@moody.com

お問い合わせ:

クライアント・デスク 03.5408.4210
clientservices.japan@moody.com

[最終ページに続く](#)

予備格付

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2016)

クラス	発行予定金額	元本償還方法	利率	劣後比率	格付
A号無担保社債	60億円	パススルー償還	変動	約 50.7%	(P)Aaa (sf)
B号無担保社債	43.39億円	パススルー償還	変動	約 15.0%	(P)Baa1 (sf)
C号無担保保証付社債*	15億円	パススルー償還**	変動	約 2.7%	(P)A1 (sf)
合計	118.39億円				

* C号社債の元本および利息支払いに対し、日本公庫による全額保証が付される。

**原則として C号社債は A号及び B号社債元本が全額償還された場合に償還される。

2016年(平成28年)2月26日、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下「ムーディーズ」)は、合同会社クローバー2016が2016年3月28日に発行予定の第1回 A号無担保社債ないし C号無担保保証付社債の予備格付付与を公表した。

ムーディーズによる格付は、予定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、A号及び B号無担保社債について期日通りの利息(配当)の支払い並びに予定償還期日までの元本の全額償還、C号無担保保証付社債について予定償還期日までの利息(配当)の支払い並びに元本の全額償還がなされるように組成されている。

ムーディーズ SF ジャパン株式会社は、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るが、NRSRO(米国 SEC の登録を受けた格付機関)ではない。従って、ムーディーズ SF ジャパン株式会社の信用格付は、日本で登録された信用格付業者の信用格付であるが、NRSRO の信用格付ではない。

このプリセール・レポートは、ムーディーズが2016年2月25日までに入手している情報に基づき作成したものである。ムーディーズが発表する予備格付は、格付対象の信用力についての予備的な見解に基づくものであり、最終的な検討を行なった後、正式な格付が決定される予定である。正式な格付は予備格付と異なる可能性がある。ムーディーズは格付の意見およびリサーチをし、出版する会社である。証券の募集・販売、あるいは募集を行う会社の代理業務を行うことはない。また、このレポートは証券の購入、保有、または売却を勧誘・奨励するものではない。

ムーディーズ SF ジャパン株式会社

取引概要

参照債務:	中小企業向け貸付債権
格付手法:	中小企業バランスシート証券化取引に対するムーディーズのグローバル格付手法(2015年11月)
発行会社:	合同会社クローバー2016
発行予定日:	2016年3月28日
予定償還期日:	2019年4月30日

関係者の概要

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):	株式会社 清水銀行、株式会社 東日本銀行、西武信用金庫、諏訪信用金庫、富山信用金庫、金沢信用金庫、大阪信用金庫、米子信用金庫、長野県信用組合 (2銀行、6信用金庫、1信用組合、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(「日本公庫」、A1)
第 2CDS セラー:	合同会社クローバー2016
独立認定人:	有限会社東京共同会計事務所
発行代わり金預入銀行:	株式会社三井住友銀行(「三井住友銀行」、A1/P-1)
社債管理者:	三井住友銀行
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

参照プール概要(2016年2月8日現在、全参加金融機関合計)

当初参照債務総額:	12,167,000,000 円
債権数:	525 件
債務者数:	524 社
一債務者あたりの参照債務金額:	約 23.2 百万円
加重平均残存期間:	約 1.5 年

信用補完および流動性補完

信用補完:	優先劣後構造、C号無担保保証付社債についてはさらに日本公庫による保証劣後比率 ¹⁾ は、裏付けとなる参照債務総額に対して、 A号無担保社債(「A号社債」):約50.7%は、裏付けとなる参照債務総額に対して、 B号無担保社債(「B号社債」):約15.0% C号無担保保証付社債(「C号社債」):約2.7%* *C号社債の元本および利息支払いに対し、日本公庫による全額保証が付される。
流動性補完:	3ヶ月分のプレミアム前払いおよび当初2回分のC号利息の留保により、A号及びB号社債利息がカバーされる
利息支払:	3ヶ月毎/変動
元本償還:	3ヶ月毎/パススルー方式(初回を2016年6月20日とし、毎年3月、6月、9月及び12月に順次償還)。なお、原則としてC号社債の償還はA号及びB号社債元本が全額償還された場合に行われる。
為替・金利リスク及びヘッジ手段:	CDSプレミアム及び定期預金利息が、社債の利払いに充当される。定期預金利息と社債利息は、ともに円建て・3ヶ月Tiborに連動しているため、特段の為替・金利リスクは発生しない。本案件上、定期預金利息および社債利息はゼロを下回ることがないよう手当てがなされている。

本件は信用格付付与の公表ではありません。文中にて言及されている信用格付については、ムーディーズのウェブサイト(www.moodys.com)の発行体のページのRatingsタブで、最新の格付付与に関する情報および格付推移をご参照ください。

ムーディーズの見解

セクターアウトlook:	ステーブル (セクター:日本の中小企業 CDO)
案件の特徴:	9つの参加金融機関が当初から本案件の組成を目的として募集した中小企業向けの貸付債権を参照するシンセティック CLO である。元本償還方法、ウォーターフォール等のストラクチャーは、過去のシンセティック型案件とほぼ同様のものである。クレジット・イベントの定義には支払不履行、(限定的な)期限の利益の喪失、法的倒産が含まれる ² 。なお、C号社債の元本および利息支払いに対しては、日本公庫による全額保証が付される。
各参加金融機関の役割:	各参加金融機関は、オリジネーター兼サービサーであり、自らが募集した中小企業向け貸付債権プール(以下、「サブ・プール」)のサービシングを行う。 各参加金融機関は、日本公庫との間に締結するクレジット・デフォルト・スワップ契約(以下「個別 CDS 契約」)に基づき、サブ・プールの損失を最初にカバーする役割を持つ免責部分を保有する。
日本公庫の役割:	日本公庫は、コーディネーター兼 B 号社債投資家であり、C 号社債の全額保証を行う。また、CDS のカウンターパーティとして、参加金融機関から参照プールの信用リスクを一旦引き受け、発行会社に当該リスクを移転する。 日本公庫は、各参加金融機関の審査を通過した貸付債権に対し、日本公庫の審査基準に基づいて更に与信審査を行う。
日本公庫の証券化実績:	日本公庫は 2004 年から開始した証券化支援業務のもと、現在までにキャッシュ型、シンセティック型合わせて 14 件の中小企業向け貸付債権の証券化を実施しており ³ 、ムーディーズは継続的に格付を付与している。
案件パフォーマンスの概要:	ムーディーズがこれまでに格付を付与した、日本公庫による証券化案件の参照プールは、2007 年までは良好なパフォーマンスで推移したが、2008 年から 2009 年末にかけて景気後退や資金繰り環境の悪化等を背景としてクレジット・イベント発生率が上昇した。その後、景気の持ち直し及び政府の資金繰り支援策の効果等により、クレジット・イベント発生率は低下した。なお、2011 年 3 月に発行された「地域金融機関 CLO シンセティック型(合同会社クローバー)」(「前回案件」)における参照プールのクレジット・イベントの発生率はそれ以前に発行された案件に比べさらに低い水準で推移した。
ムーディーズの想定:	期待クレジット・イベント発生率(年率): 約 2.2%
パラメータ・センシビリティ:	本案件の格付分析において採用した主要パラメータの一つであるクレジット・イベント発生率(年率)の想定を変化させた場合、モデルの結果は以下の通りとなった。なお、C 号社債の元本および利息は日本公庫により全額保証が付されるため、C 号社債の格付は日本公庫の格付とリンクしている。

図表 1

パラメータ・センシビリティの結果

クレジット・イベント発生率(年率)

	約 2.2%	2.75%	3.3%
A 号社債	Aaa*	Aaa (0)	Aaa (0)
B 号社債	Baa1*	Baa2 (1)	Baa3 (2)

(注 1) パラメータ・センシビリティは、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(シークエンシャル・ペイメント等)の効果については考慮されていない。

また、パラメータ・センシビリティは、定量分析(モデル)上のパラメータを変化させた場合における格付への影響度を反映しているに過ぎず、定性要因等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・センシビリティの結果と異なる可能性がある。

(注 2) アスタリスク(*)の付された格付は、ベースケースの想定に基づく格付である。括弧内の数字は、モデルに基づく想定格付とベースケースの想定格付とのノッチ差を表す。

案件の強みと分析上の留意点

強み

» 強固なストラクチャー

A号・B号社債に対する劣後部分(免責部分及びC号社債)は期中を通して償還されない、シーケンシャル償還に近い償還方法⁴が採用されており、参照プールの償還が進むと共にA号・B号社債に対する劣後比率が上昇することが、格付の安定性に寄与するものと考えられる。

また、日本公庫がCDSのカウンターパーティとして参照プールの信用リスクを一旦引き受けることにより、参加金融機関に倒産やプレミアム不払い等が発生した場合における、ストラクチャーの安定性が高められている。

» 安全資産の信用力

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、一定の格付要件を満たす適格金融機関の預金であることが規定されており、当初は三井住友銀行の定期預金にて運用される。仮に、預金運用している金融機関の短期格付がP-1、かつ、長期格付がA2を下回った場合には、30日以内に、他の適格金融機関への移転が行われる。

» 日本公庫の証券化経験

日本公庫は、2004年から開始した証券化支援業務のもと、現在までにキャッシュ型、シンセティック型合わせて14件の中小企業向け貸付債権の証券化を実施しておりムーディーズは継続的に格付を付与している。コーディネーターとしての過去の実績から、本案件においても安定的な業務運営が期待できる。

» クレジット・イベントの定義について

本案件におけるクレジット・イベントは、支払不履行、(限定的な)期限の利益喪失、法的倒産となっている。過去の日本公庫のシンセティック型案件では、リストラクチャリングがクレジット・イベントに含まれていたが、今回は除外された。昨今、貸付を行う金融機関が中小企業からの条件変更の申し出に対し前向きな対応を行っていることを鑑みれば、リストラクチャリングの除外が本案件にポジティブな影響を及ぼすことが期待される。

» 日本公庫によるC号社債の元本および利息の全額保証

本案件では、日本公庫がC号社債の元本および利息に全額保証を付すことにより、C号社債の信用力を補完している。但し、累積損害額が免責金額を一定程度超過し、C号社債の利息支払いの原資に不足が生じた場合、C号社債の利息の支払いは繰り延べられる。繰り延べられた利息は日本公庫による保証履行により予定償還期日に一括で支払われる。

分析上留意した点及びそれに対する見解

ムーディーズは格付委員会において、格付に影響を与えらるこれらの点に留意し、分析を行った。

» マクロ経済環境

一般的に中小企業向け貸付債権のパフォーマンスは、個人向け債権に比して、より政策や景気の動向に影響されやすいと考えられる。

中小企業を取り巻く環境は、日本経済の非常に緩やかな回復および金融機関の企業に対する積極的な貸出姿勢によってここ数年改善傾向にある。

また、金融円滑化法は2013年3月末に終了したが、金融機関が引き続き円滑な資金供給や貸付条件の変更等に努めることを求める金融庁の方針の下、金融機関は条件変更の申し出に対し、引き続き前向きな対応が行われている状況が続いている。

これらを背景に、企業の倒産件数は相当程度低い水準で推移しているものの、今後の景気動向や金融機関の貸出姿勢の変化等により企業倒産が徐々に増加に転じていく可能性は否定できず、当該リスクを考慮して期待クレジット・イベント発生率を想定した。

» 参照プールの信用力(逆選択のリスク)について

一般に当初より証券化することを目的とした貸付債権を対象とする案件では、最終的に貸付債権を選択する参加金融機関により、適格要件を満たすものの実質的には信用力の低い債務者が抽出される、いわゆる逆選択のリスクが存在する。

本案件では、一定の適格要件を満たし、かつ各参加金融機関の審査を通過した融資申込み企業に対し、日本公庫がB号社債の投資家、C号社債の保証人、および本案件のコーディネーターの立場から、日本公庫の審査基準に基づいて更に与信審査を行っており、逆選択のリスクについて一定程度の低減が図られている。また、過去に発行された案件において与信歴の短い債務者のクレジット・イベント発生率が比較的高かったことを受けて、前回案件より、与信歴の短い債務者層に対する日本公庫の審査基準が厳格化されている。

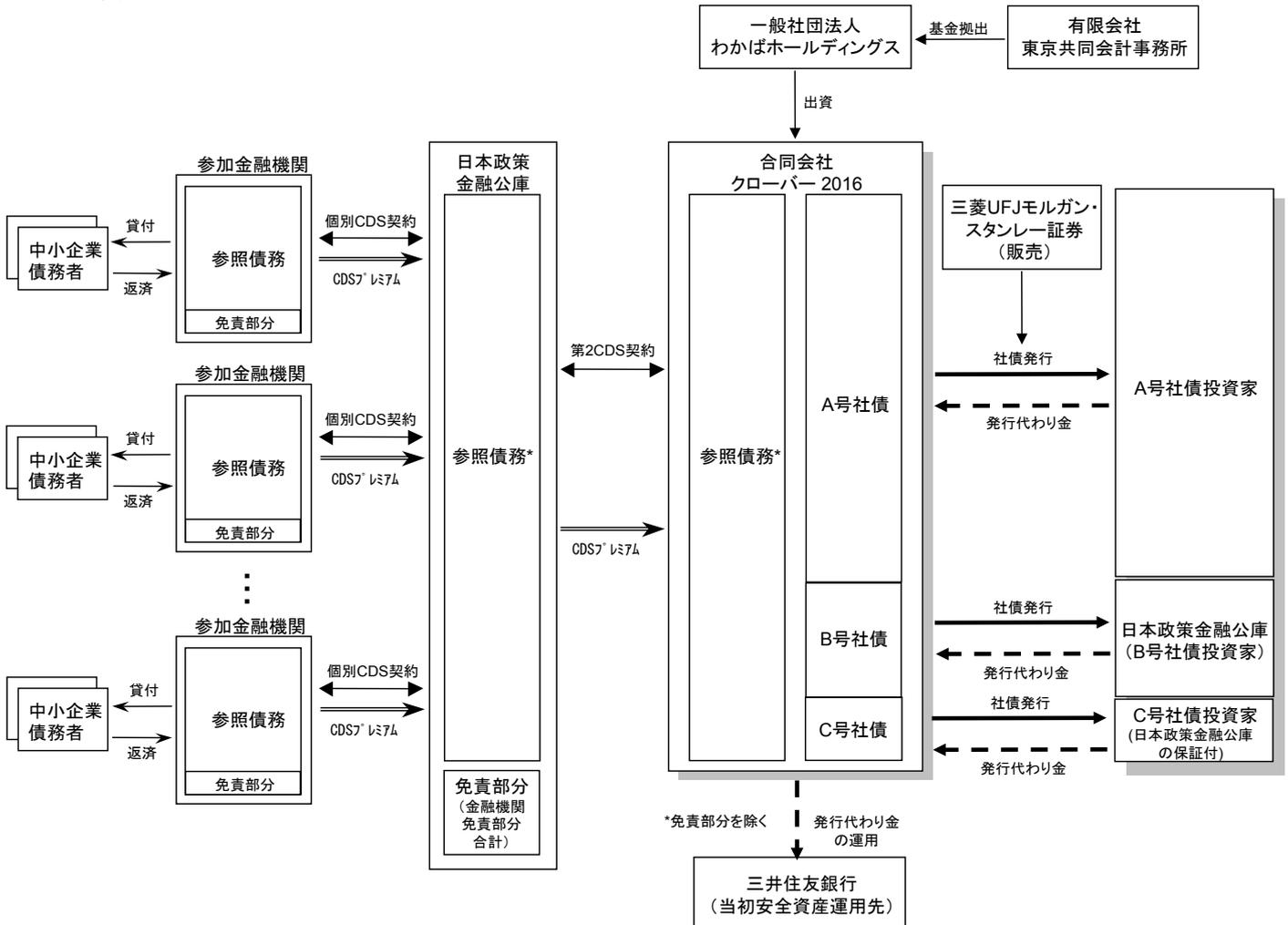
ムーディーズは、参加金融機関の逆選択のリスクを、債権属性等に応じ個別債務者の信用力の評価に織り込んで分析を行った。

» クレジット・イベントが発生した際の損害補填金額

本案件では、クレジット・イベントが発生した際に、損害額の評価は行われず、クレジット・イベント発生時点の参照債務の金額が損害補填金額となる。このため、クレジット・イベントが発生した際の損害額の評価プロセスが設けられていた過去のシンセティック型案件と比較して、参加金融機関がクレジット・イベントの申請を行うインセンティブは高く、モラルハザードが生じる可能性がある。

本案件においては、参加金融機関からのクレジット・イベント申請は日本公庫を介して独立認定人へ提出されることになっている。当該申請がなされた場合、日本公庫は申請の妥当性を確認し、クレジット・イベント申請が参加金融機関の適切な判断と認められる場合にのみ、クレジット・イベント申請を独立認定人へ提出する。したがって、損害額の評価プロセスがないことによる参加金融機関のモラルハザードのリスクは、クレジット・イベント申請の際に日本公庫が参加金融機関と独立認定人の間に入り、上記のような確認を行うことにより、低減されていると考えられる。

ストラクチャー

図表2
スキーム図

仕組みの概要

合同会社クローバー2016(以下「発行体」)は、本案件の実行を目的として会社法に基づき設立された国内合同会社であり、出資の全額是一般社団法人わかばホールディングスによって保有される。

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免責部分を上回る損失について損害補填金額を参加金融機関に支払う。

また日本公庫は、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、第2CDS契約において発生する損害補填金額の支払いに備えて、本A号ないしC号社債を発行する。社債の発行代わり金は、安全資産にて運用される。安全資産の運用先については、一定の格付要件を満たす適格金融機関の預金であることが規定されており、当初は三井住友銀行の定期預金にて運用される。本社債利息の支払いには、日本公庫が第2CDS契約のもとで支払うプレミアム(3ヶ月毎の前払い)及び定期預金利息が充当される。

参照債務である貸付債権の返済スケジュールは1ヶ月毎元金均等返済となっており、これに合わせてCDSの参照金額が減額される。一方、CDS契約上のプレミアム計算想定元本は3ヶ月毎に減額され、それに応じた本A号及びB号社債元本の償還が3ヶ月毎に行われる。C号社債の元本償還は、原則としてA号及びB号社債元本が全額償還された場合に行われる⁵。CDS契約のプレミアム並びに本社債の利息は、3ヶ月毎に支払われる(最終回のみ4ヵ月後)。

参照プールにクレジット・イベントが発生し、参加金融機関の累積損害額が免責金額を超える場合、超過金額について、発行体から日本公庫を通じて参加金融機関に対して現金決済による支払いが行われる。当該現金決済は、3ヶ月毎の損害補填決済日に行われる。A号社債及びB号社債の償還額はそれぞれ当該現金決済の累積支払いが相当の額を超えた場合に減額される。

各参加金融機関の免責部分は、当該参加金融機関のサブ・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号及び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。

社債の利息支払い及び元本償還

A号ないしC号社債の利息は3ヶ月毎の後払いで支払われる。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号間では原則としてプロラタ償還⁶⁾(12回)、C号社債の元本償還は原則としてA号及びB号社債元本が全額償還された場合に行われる⁷⁾。

利息の支払い

- 1) 公租公課、諸費用(C号社債に係る保証料を含む)の支払い
- 2) A号社債の予定利息額の支払い
- 3) B号社債の未払い利息額の支払い
- 4) B号社債の予定利息額の支払い
- 5) C号社債の未払い利息額の支払い
- 6) C号社債の予定利息額の支払い⁸⁾
- 7) 上記支払いの後、残額の留保

元本の償還

- 1) A号社債の繰延元本償還額の支払い
- 2) A号社債の元本償還額の支払い
- 3) B号社債の繰延元本償還額の支払い
- 4) B号社債の元本償還額の支払い
- 5) C号社債の繰延元本償還額(もしあれば)の支払い
- 6) C号社債の元本償還額(もしあれば)の支払い
- 7) 上記支払いの後、残額の留保

予定償還期日における利息及び元本の支払い

- 1) 公租公課、諸費用の支払い
- 2) A号社債の元本償還額の支払い
- 3) A号社債の利息で未払分の支払い
- 4) B号社債の元本償還額の支払い
- 5) B号社債の利息で未払分の支払い
- 6) C号社債の元本償還額の支払い*

- 7) C号社債の利息で未払分の支払い*

* C号社債の元本および利息支払に不足が生じている場合、日本公庫はC号社債の保証人として予定償還期日の1営業日前に社債管理者に対して不足相当額の支払いを行う。

クレジット・デフォルト・スワップ契約

参照プールにクレジット・イベントが発生し、CDSバイヤーの累積損害額が免責金額を超える場合、CDSセラーはCDSバイヤーに対して、後述の損害補填金額を支払わなければならない。本案件においては、クレジット・イベントとして以下の3つの事由が定められている。⁹⁾

» 支払不履行

各参照債務について、総額で5万円以上の支払いの不履行が生じ、かつ3ヶ月以内に治癒されない場合(3ヶ月経過時点で支払不履行額が5万円未満である場合を除く)

» (限定的な)期限の利益喪失

参照債務に関して期限の利益が喪失し、かつ期限の利益を喪失した事実をCDSバイヤーがCDSセラーに通知してから3ヶ月以内に参照債務の残存金額の全額の支払いがなされない場合¹⁰⁾

» 法的倒産

破産手続開始の決定、再生手続開始の決定、更生手続開始の決定、特別清算開始の命令若しくは支払不能又は当該参照組織に係る参照債務の弁済期の到来時に債務不履行となる可能性が極めて高いことを認定した文書の存在その他これらに類する事由が発生した場合

損害補填金額の支払い

参照債務に関してクレジット・イベントが発生した場合、CDSバイヤーはCDSセラー及び計算代理人に対して、所定の手続きに従って独立認定人による認定がなされたクレジット・イベント通知を交付することによって、当該クレジット・イベントの発生を確定させることができる。

クレジット・イベントが確定した場合、損害補填金額は次の1)または2)の小さい方の金額となる。

- 1) 当該参照組織に関するデフォルト金額
- 2) 当該事由発生決定日における累積ポートフォリオデフォルト金額(当該参照債務に係るデフォルト金額を含む)が免責金額を超過する金額

各参照債務に係るデフォルト金額は、当該クレジット・イベントが確定した時点における当該参照債務の参照金額をいう。

法的リスク

発行体の倒産隔離性

発行体は、本案件の実行を目的として会社法に基づき設立された国内合同会社であり、出資の全額は業務執行社

員たる一般社団法人わかばホールディングスによって保有される。また、本一般社団法人に対しては、有限会社東京共同会計事務所が基金の全額を拠出している。ムーディーズでは、本一般社団法人の定款における規約や制限、モニタリング体制等を確認し、倒産隔離性は本格付を付与するに十分な水準であると考えている。

金利リスク

CDS プレミアム及び定期預金利息が、社債の利払いに充当される。定期預金利息と社債利息は、ともに円建て・3 ヶ月 Tibor に連動しているため、特段の為替・金利リスクは発生しない。本案件上、定期預金利息および社債利息はゼロを下回ることがないよう手当てがなされている。

コミングリング・リスク

本案件はシンセティック型であり、オリジネーターからの回収金の引渡し等に伴うコミングリング・リスクは発生しない。

オリジネーター/サービサー/CDS カウンターパーティ

オペレーション・レビューの実施

ムーディーズは、2016 年 1 月に、日本公庫の中小企業事業の証券化支援業務に関するオペレーション・レビューを実施した。また 2016 年 2 月に、日本公庫を通じ参加金融機関へのヒアリングを行い、参加金融機関の募集方針および体制、与信、決裁権限等を確認した。

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)の概要

本案件における参加金融機関(CDS バイヤー)は、以下の 9 金融機関である。

図表 3

参加金融機関名	本店所在地	預金残高 (億円)	従業員数	店舗数
株式会社 清水銀行	静岡県	14,044	999	78
株式会社 東日本銀行	東京都	18,502	1,450	82
西武信用金庫	東京都	15,451	1,196	68
諏訪信用金庫	長野県	3,435	254	22
富山信用金庫	富山県	3,766	320	30
金沢信用金庫	石川県	4,778	406	32
大阪信用金庫	大阪府	20,432	1,306	72
米子信用金庫	鳥取県	1,884	219	16
長野県信用組合	長野県	8,907	651	51

*金融機関コード順。預金、従業員数、店舗数は原則として 2015 年 3 月末時点。

図表 4

参加金融機関名	参照債務		免責金額	
	件数	金額(百万円)	比率	金額(百万円)
株式会社 清水銀行	87	1,978	2.8%	56
株式会社 東日本銀行	41	1,015	2.4%	24
西武信用金庫	114	4,243	2.0%	84
諏訪信用金庫	26	460	5.2%	24
富山信用金庫	47	766	4.6%	35
金沢信用金庫	38	948	3.9%	37
大阪信用金庫	40	493	3.4%	17
米子信用金庫	57	951	2.2%	21
長野県信用組合	75	1,313	2.3%	30

日本公庫(B号社債投資家/個別 CDS セラー/第2CDS バイヤー/C号保証人/コーディネーター)の概要

株式会社日本政策金融公庫は、株式会社日本政策金融公庫法を根拠法とし、全額政府出資により 2008 年(平成 20 年)10 月に設立された政策金融機関である。前身は国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、中小企業金融公庫である。

2015 年 3 月 31 日現在、日本公庫の中小企業事業における貸付残高は 6 兆 1,819 億円(融資業務)である。

また、日本公庫は職員数 7,364 人(2015 年度予算定員)、店舗数 152 支店(平成 27 年 4 月 1 日現在)を有している。

日本公庫の中小企業事業(旧 中小企業金融公庫)が行う証券化業務には、①日本公庫自らが保有する中小企業向け貸付債権または無担保社債の証券化を行う「自己型スキーム」、②民間金融機関等から貸付債権を譲り受けるなどの方法により証券化を行う「買取型スキーム」、③貸付債権の部分保証などの方法により、民間金融機関等が行う証券化を支援する「保証型スキーム」がある。本案件は、②の証券化支援業務に含まれる「買取型」スキームのもとで組成されるものである。日本公庫が、自ら劣後社債投資家となって信用リスクの一部(劣後部分)を負担することにより、中小企業に対する無担保融資の促進と証券化市場の育成を目的としたスキームとなっている。

ムーディーズは日本公庫に対して、本案件の審査の方針やプロセス等についてヒアリングを行った。日本公庫の審査には、日本公庫が開発した独自モデル及びその他複数の計量的信用モデルによる信用力評価、参加金融機関による債務者の税務申告書と決算書の照合の確認、債務者重複の有無の確認、グループ会社の有無の確認等が含まれる。

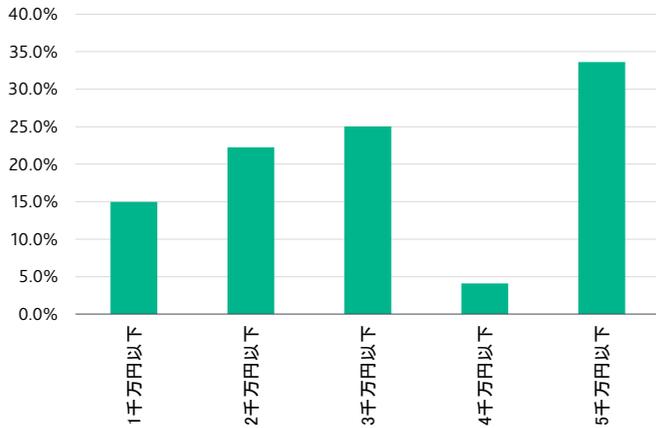
バックアップ・サービサーのアレンジメント

本案件においてバックアップ・サービサーは任命されていない。参加金融機関や日本公庫がデフォルトした場合、対応する CDS 契約の解除事由に該当するため、CDS 契約は終了し、当該 CDS 契約の参照債務に相当する金額が社債の元本償還に充当される。したがって、バックアップ・サービサーを新たに委任すること等を要しない。

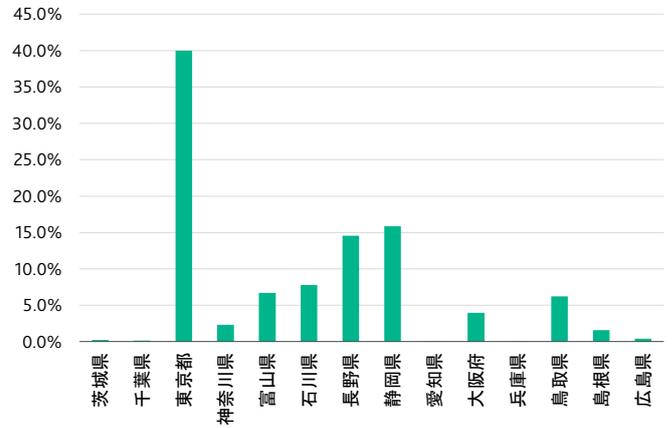
裏付債権

参照プール属性データ(2016年2月8日時点、全参加金融機関合計)

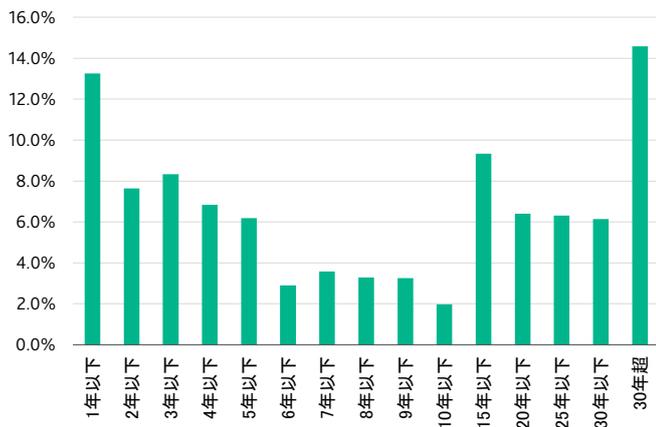
図表 5: 貸付額分布



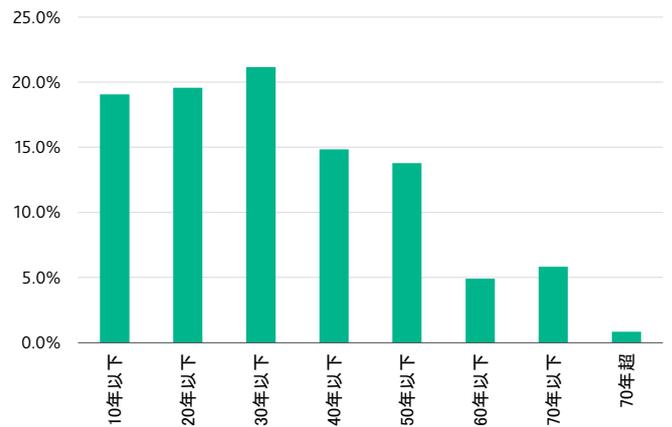
図表 6: 地域分散



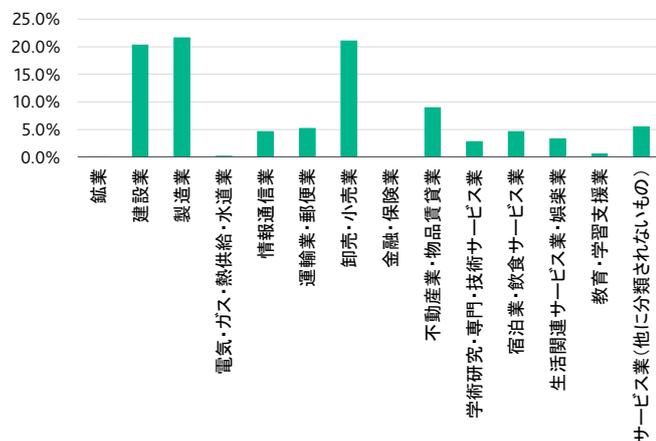
図表 7: 与信歴分布



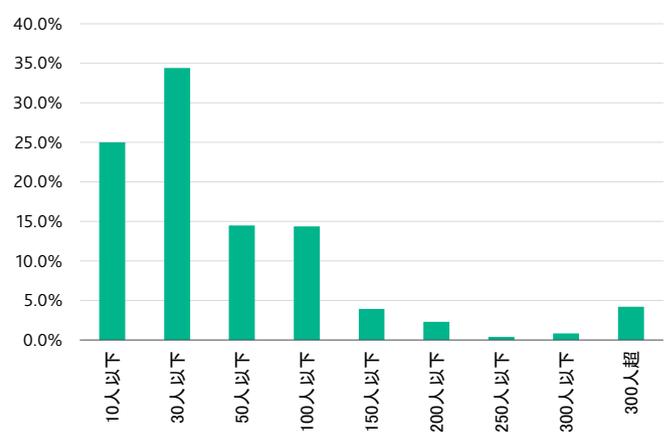
図表 8: 業歴分布



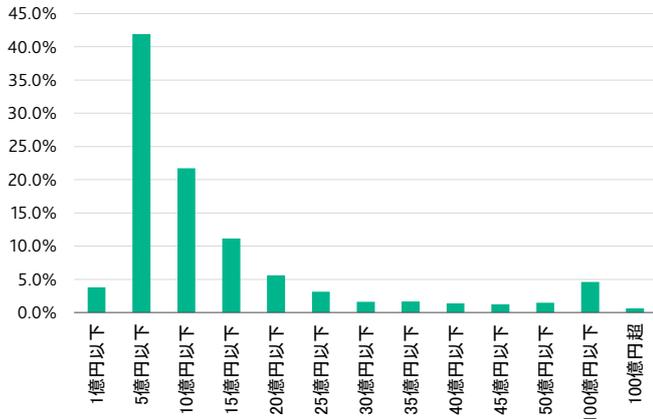
図表 9: 業種分布



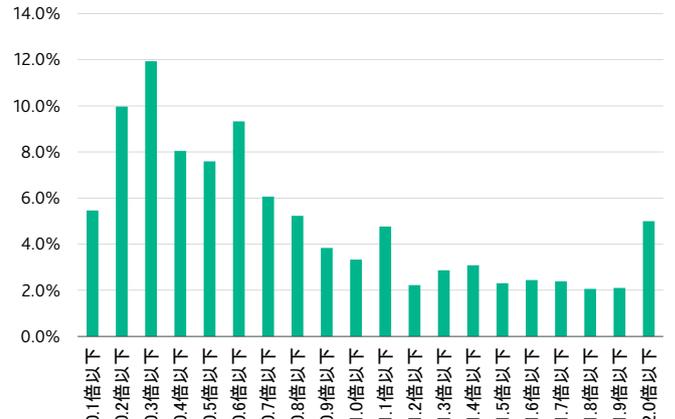
図表 10: 従業員数分布



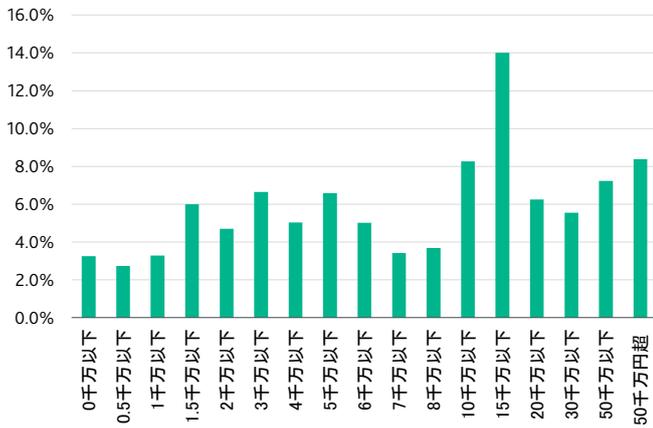
図表 11:
売上高



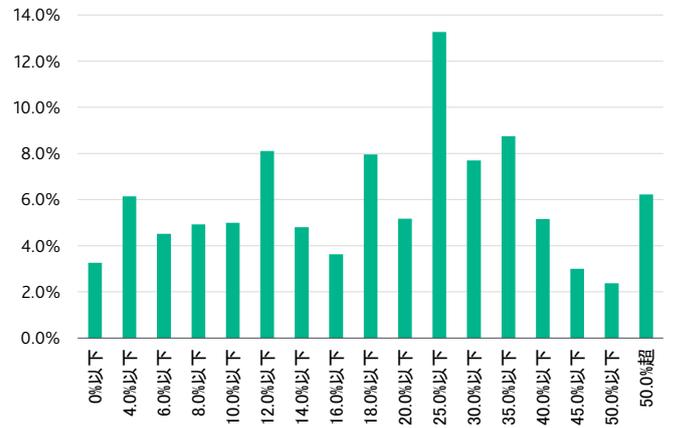
図表 12:
貸付金月商倍率分布



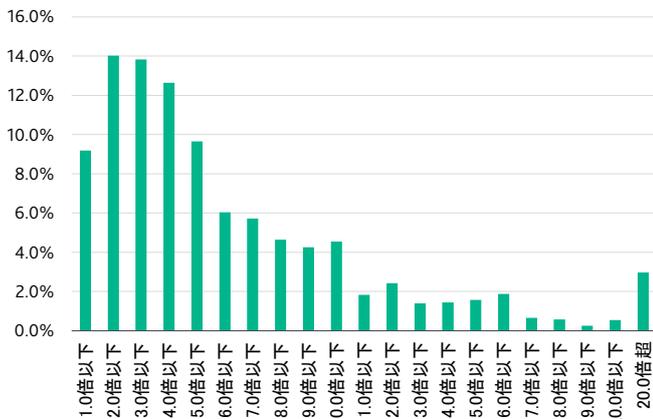
図表 13:
純資産の部



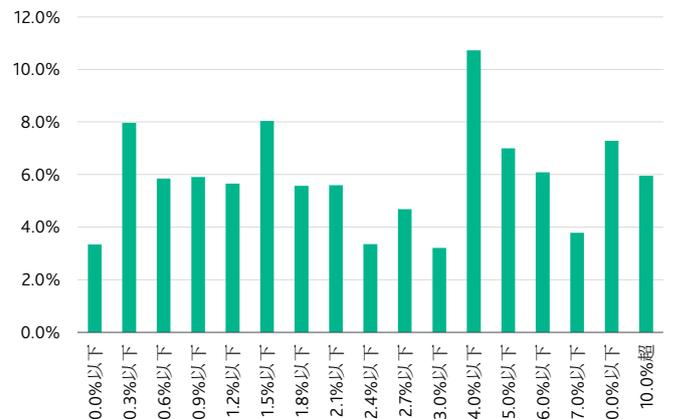
図表 14:
自己資本比率分布



図表 15:
有利子負債月商倍率分布



図表 16:
売上高経常利益率分布



出所: 日本公庫

裏付債権のコンフォート

本案件では、監査法人によって裏付債権の実在性、適格性等に関するコンフォート手続が行われる。

裏付債権の特性

本案件の参照プールは、9つの参加金融機関が当初から本案件の組成を目的として募集した中小企業向け貸付債権で構成されている。当初、参照プールに含まれる債務者数は524社(債権数は525件)、金額は合計約122億円であり、属性分布は9ページの「参照プール属性データ」の通りである。本案件において、参照債務である貸付債権は期中他の債権と入れ替えられることはない。

参照プールにおける一債務者あたりの平均金額は23.2百万円であり、過去のシンセティック型案件と同水準である。プールに占める最大債務者の割合は約0.4%となっている。

参照プールの属性分布は、主要な項目について過去の日本公庫によるシンセティック型案件のプールと概ね同様の傾向が見られるが、以下の点が本案件の主な特徴として挙げられる。

- » 最大債務者の金額が50百万円¹¹と過去のシンセティック型案件に比べて低めである。
- » 与信歴3年未満の先の割合が多い
- » 要注意先の比率がやや高い

なお、本案件は建設業への業種集中が高い。この傾向は過去のシンセティック型案件にもみられ、前回案件と比較すると本案件の建設業に対する集中度合いはほぼ同じ水準となっている。

貸付概要

裏付債権の概要及び主な適格要件は以下の通りである。

- » 資金用途: 長期運転資金、設備資金(旧債振替は不可)
- » 貸付金額: 10百万円以上、150百万円以下
- » 貸付金利: 変動又は固定
- » 貸付年限: 3年1ヶ月から3年4ヶ月
- » 返済方法:
 - 利息/1ヶ月毎前払い、または1ヶ月毎後払い
 - 元本/1ヶ月毎元金均等返済(平成28年4月20日を第1回返済日とし、以後1ヶ月ごとの割賦返済)
- » 融資形態: 証書貸付
- » 担保: 無担保
- » 連帯保証人: 第三者の保証は不可(経営責任者による保証の有無は裏付債権毎に異なる)
- » 期限前返済: 原則不可

主な適格要件

- » 株式会社日本政策金融公庫法(平成19年法律第57号。その後の改正を含む。)第2条第1項第3号に規定する中小企業者であること
- » 原則として、業歴が3年以上であること、かつ、2期連続の正常決算を有すること
- » 各参加金融機関及び日本公庫の審査をともに通過すること
- » 原則として、直近の決算の数値が以下のすべてを満たすこと
 - 債務超過でないこと
 - 経常利益を計上していること
 - 今次申込額の月商倍率(今次申込額/平均月商)が2倍以下であること
 - 各参加金融機関が個別に設定するその他基準を満たしていること等

ムーディーズの分析

分析に用いたデータ

ムーディーズは、日本公庫を通じ、2期分の財務データを含む債務者毎のローン・バイ・ローンデータ及び参照プール属性データを受領した。また、日本公庫の過去の証券化案件に関して提供された2004年以降のモニタリング・データ(キャッシュ型案件も含む)も参照した。提供を受けたデータの質と量は、本案件の格付水準に照らして十分なものであると考えている。また、参考データとして日本公庫の過去約13年分の中小企業向け無担保貸付債権のヒストリカルデータを受領している。

債権のオリジネーション及び属性の分析

本案件の裏付債権は、各参加金融機関が当初より本案件の組成を目的として実行されたものである。対象となる債務者は、業歴が3年以上であること、2期連続の正常決算を有すること、一定の財務基準を満たすこと等、前述の貸付要件を満たす企業に限られる。融資申込み企業に対し、参加金融機関と日本公庫はそれぞれの審査基準に基づき審査を行う。参照プールには、当該審査を通過した企業のみが含まれる。

ムーディーズは、各参加金融機関の募集・審査方針等を確認するため、日本公庫を通じたヒアリングを行った。その中で、本貸付債権に対し参加金融機関が無担保プロパー(信用貸)とほぼ同等の審査を行っていること、一部の参加金融機関を除いて決裁権限を本部決裁としたことを確認した¹²。

本案件では、各参加金融機関が最劣後部分に相当する免責部分の損失を負担することや、日本公庫がB号社債投資家およびC号社債の保証人の立場から裏付債権の審

査を行うこと等により、債務者の選定段階における逆選択のリスクが一定程度抑制されていると考えられる。

過去案件において、参加金融機関における新規先や与信歴の短い先のクレジット・イベント発生率が比較的高かったことを受けて、前回案件から当該債務者層に対する日本公庫の審査基準が厳格化されている。一般に、与信歴の短い債務者ほど参加金融機関との取引関係は希薄であり、情報の不足等の理由から、参加金融機関による債務者の実態把握が十分になされていない可能性があると考えられる。属性データによれば、与信歴が3年未満の先の割合は約2割程度であり、過去のシンセティック型案件と比較してやや多い。なお、本案件における参加金融機関にとって純粋な新規先は約2.9%含まれる。

また、各金融機関における債務者区分が要注意先に該当する裏付債権の割合が15%と過去のシンセティック型案件と比較してやや多く含まれる。これらの要注意先は、参加金融機関の審査に加え、日本公庫による審査を通過した先ではあるが、ムーディーズでは個別債務者の信用力評価にストレスをかけた上で分析を行っている。

ローン・バイ・ローンデータの一項目として提供を受けている債務者の取引金融機関データによれば、貸付実行当時において参加金融機関自身がメインまたはサブバンクである(主力である)債務者が約7割含まれており、これは過去のシンセティック型案件とほぼ同じ水準である。一般に、参加金融機関の取引地位が高いほど、債務者との取引関係が強く、債務者の実態把握が十分になされている可能性が高くなるものと考えられる。

過去のシンセティック型案件のパフォーマンスは、2008年後半から2009年末にかけて景気後退や資金繰り環境の悪化等を背景としてクレジット・イベント発生率が上昇した。その後、景気持ち直し及び政府の資金繰り支援策の効果等により、クレジット・イベント発生率は低下した。なお、2011年3月に発行された前回案件のクレジット・イベント発生率は、それ以前に発行された案件に比べさらに低位で推移した。過去のシンセティック型案件の平均的なクレジット・イベント発生率は年率で約2%程度である。

ムーディーズはクレジット・イベント発生率の想定を行う際に、過去案件のパフォーマンスデータに加え、日本公庫から提供を受けた日本公庫の中小企業向け貸付債権のパフォーマンス実績や日本公庫のスコアリング毎の貸倒実績等のデータも一部参考にした。

中小企業を取り巻く環境は、日本経済の非常に緩やかな回復および金融機関の企業に対する積極的な貸出姿勢によって改善傾向を示している。

金融円滑化法は2013年3月末に終了したものの、金融機関に引き続き円滑な資金供給や貸付条件の変更等に努めることを求める金融庁の方針の下、金融機関は条件変更の申し出に対し、引き続き前向きな対応を行う状況が続いている。

これらを背景に、企業の倒産件数は低い水準で推移しているものの、今後の景気動向や金融機関の貸出姿勢の変

化等により企業倒産が徐々に増加に転じていく可能性は否定できない。

本案件におけるクレジット・イベントは、支払不履行、(限定的な)期限の利益喪失、法的倒産となっている。過去の日本公庫のシンセティック型案件では、リストラクチャリングがクレジット・イベントに含まれていたが、今回は除外された。昨今、貸付を行う金融機関が中小企業からの条件変更の申し出に対し前向きな対応を行っていることを鑑みれば、リストラクチャリングの除外が本案件にポジティブな影響を及ぼすことが期待される。

ムーディーズは、中小企業を取り巻く環境を踏まえ、参加金融機関の募集体制や与信履歴、債務者区分、取引地位等、サブ・プールの債務者属性の定性的評価を個別債務者の信用力に織り込んだ上で、本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2.2%と推定した。

債務者相関(参照プールの業種集中)

ムーディーズは、モンテ・カルロ・シミュレーションによる分析を行う上で、本案件が中小企業向け貸付債権を裏付けとしている点を考慮し、一般的なCLO案件よりもやや高めの債務者相関(業種内、業種間)を適用した。

また、集中が高い業種に関しては、さらに高めの債務者相関を適用した。本案件においては、業種分類上、建設業に分類される債務者の割合が約23.6%、製造業の割合が約22.9%、卸小売の割合が約19.4%となっている。

信用補完の水準

免責金額及び社債の優先劣後構造によって信用補完が図られており、劣後比率はA号社債に対して約50.7%、B号社債に対して約15.0%、C号社債に対して約2.7%である。劣後比率とは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を当初参照債務総額で除したものをいう。なお、本案件ではC号社債の元本および利息支払いに対し、日本公庫による全額保証が付される。

ムーディーズは、参照プールの信用力、業種分散に加え、クレジット・イベントが案件初期に多く発生したり、特定のサブ・プールに集中して発生する可能性等を考慮しつつ、モンテ・カルロ・シミュレーションを用いて分析を行い、A号社債及びB号社債に対する劣後比率が付与する格付水準に照らして十分なものであると判断した。またC号社債の格付については、C号社債の元本及び金利の全額保証を行う日本公庫の信用力に依拠している。

本案件においては、各CDS契約における免責金額が案件期間中に減額されることなく一定であり、またC号社債の元本は原則としてA号及びB号社債元本が全額償還された場合に償還される¹³。したがって、参照プールの償還が進むと共にA号・B号社債に対する劣後比率が上昇することが、格付の安定性に寄与する。

なお、これらの格付を決定するに当たっては、以下に述べる要素も考慮されている。

(i) 参加金融機関が保有する免責部分による信用補完

各参加金融機関が保有する免責部分は、サブ・プールの損失を最初にカバーする役割を持つ。各参加金融機関に割り当てられる免責部分の割合は、参照プール総額に占めるサブ・プールの構成割合と必ずしも同一ではない。ムーディーズは当該免責部分もモンテ・カルロ・シミュレーションに織り込んで分析を行った。

(ii) CDS バイヤーのプレミアム支払いに関する手当て

CDS 契約に基づいて CDS バイヤー(参加金融機関/日本公庫)が支払うプレミアムは、3 ヶ月毎に前払いすることが定められている。また、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点も強みとなっている。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るため、それらを流動性補完として考慮することができる。

(iii) 安全資産の信用力

本案件の社債に関する期待損失の分析には、発行代わり金が預け入れられる預金の信用力も考慮されている。

本社債の発行代わり金は運用先は、適格金融機関¹⁴の預金であることが規定され、当初は三井住友銀行の定期預金にて運用される。本預金は、CDS 契約において発生する損害補填金額の支払い、及び本社債の期中及び予定償還期日の元本償還の原資として使われる。運用先が適格金融機関でなくなった場合、預金は 30 日以内に適格金融機関の要件を満たす他の金融機関の口座に移管されるか、もしくは適格な保証を取得することとされている。

モニタリング

ムーディーズは、日本公庫を通じて、期中回収状況等に関するレポートを 3 ヶ月毎に受領する予定である。モニタリングにあたっては、参照プールのパフォーマンスに加え、マクロ動向、中小企業を取り巻く環境等を総合的に評価し、格付に対する影響をモニターしていく。

関連リサーチ

格付手法

- » 中小企業バランスシート証券化取引に対するムーディーズのグローバル格付手法(2015年11月)
- » 企業CSO(シンセティックCDO)に対するムーディーズの格付手法(2015年12月)

スペシャルレポート

- » 日本の中小企業CDO:格付けモニタリングの現状(2010年6月)
- » 日本政策金融公庫による中小企業CLO(買取型):取引サマリー(2010年12月)
- » 中小企業CDOプール分析における着眼点—実績データからの考察を含めて(2011年2月)

セクターコメント

- » 支払不履行における損失の減少は日本のシンセティック型中小企業CLOにポジティブ(2013年3月)
- » 日本の中小企業CLO, 設備リース債権ABS: 中小企業の有利子負債削減および資金調達環境の改善はクレジット・ポジティブ(2016年2月)

クレジットオピニオン

- » 日本政策金融公庫(2015年12月)

- 1 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
- 2 過去のシンセティック型案件では、クレジット・イベントの定義にリストラクチャリングも含まれる。
- 3 「買取型」スキーム（「自己型」合同案件を含む）。
- 4 A 号及び B 号社債は基本的にプロラタで償還される。
- 5 個別の参加金融機関 CDS 契約においてプレミアム計算想定元本がシニア劣後上限金額を下回るまで各サブ・プールの参照債務の金額が減少した場合、C 号社債元本の一部償還が行われる。
- 6 各サブ・プールにおいて、累積損失額がシニア劣後上限金額を上回ると、当該サブ・プールにおいてメザンプレミアム計算想定元本の減額が停止される。
- 7 個別の参加金融機関 CDS 契約においてプレミアム計算想定元本がシニア劣後上限金額を下回るまで各サブ・プールの参照債務の金額が減少した場合、C 号社債元本の一部償還が行われる。
- 8 当初 2 回の C 号社債利息については、利払いを留保し、A 号及び B 号社債元本が全額償還された場合に支払いを行う。
- 9 過去のシンセティック型案件においては、リストラクチャリングもクレジット・イベントの定義に含まれる。
- 10 通常、期限の利益喪失は必ずしも参照企業のデフォルトを意味しないが、本案件では期限の利益を喪失した事実を CDS バイヤーがセラーに通知した後 3 ヶ月以内に債務の全額支払いがなされない場合のみをクレジット・イベントと定義しているため、ムーディーズはこれをデフォルトと同等とみなしている。
- 11 グループ企業の合算で見た場合、最大債務者の金額は 100 百万円となっている。
- 12 支店決裁を行った一部の金融機関においては、支店決裁を行う場合は、債務者が要注意先でないことを要件にするなどの金融機関独自の基準を設け、リスクの低減が図られていることを確認している。
- 13 個別の参加金融機関 CDS 契約においてプレミアム計算想定元本がシニア劣後上限金額を下回るまで各サブ・プールの参照債務の金額が減少した場合、C 号社債元本の一部償還が行われる。
- 14 「適格金融機関」とは、(i)短期預金格付が P-1 以上であり、かつ、(ii)長期預金格付が A2 以上であるものをいう。

»最初のページの続き

Report Number: SF425897 (Japanese)

ムーディーズ SF ジャパン株式会社
〒105-6220
東京都港区愛宕 2 丁目 5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー

コンタクト:

菊込 敦
VP-シニア・クレジット・オフィサー
03.5408.4185
atsushi.karikomi@moodys.com

関 雄介
アソシエイト・マネージング・ディレクター
03.5408.4152
yusuke.seki@moodys.com

著作権表示(C)2016年 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者のライセンサー及び関連会社(以下、総称して「ムーディーズ」といいます)。無断複製・転載を禁じます。

Moody's Investors Service, Inc.及び信用格付を行う関連会社(以下「MIS」といいます)により付与される信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズが発行する信用格付及び調査刊行物(以下「ムーディーズの刊行物」といいます)は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについてのムーディーズの現時点での意見を含むことがあります。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。信用格付及びムーディーズの刊行物に含まれているムーディーズの意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc. が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。信用格付及びムーディーズの刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。信用格付及びムーディーズの刊行物は、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。ムーディーズは、投資家が、相当の注意をもって、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、信用格付を付与し、ムーディーズの刊行物を発行します。

ムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が何らかの投資判断を行う際にムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物を考慮することは、慎重を欠く行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。

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、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部かを問わずこれらの情報を、ムーディーズ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、配布又は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、すべてムーディーズ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、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。ムーディーズは、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、またその情報源がムーディーズ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があります)を確保するため、すべての必要な措置を講じています。しかし、ムーディーズは監査を行う者ではなく、格付の過程で又はムーディーズの刊行物の作成に際して受領した情報の正確性及び有効性について常に独自に確認することはできません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別、二次的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。

法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの(但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く)、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。

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ものであり、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。

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おりません。

Moody's Corporation (以下「MCO」といいます)が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc. は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます)及び優先株式の発行者の大部分が、Moody's Investors Service, Inc. が行う評価・格付サービスに対して、格付の付与に先立ち、1500ドルから約 250 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc. 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 MIS は、MIS 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を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び、MIS 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に存在し得る特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moodys.com 上に "Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" という表題で毎年、掲載されます。

オーストラリアについてのみ: この文書のオーストラリアでの発行は、ムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 (オーストラリア金融サービス認可番号 336969) 及び(又は) Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 (オーストラリア金融サービス認可番号 383569) (該当する者)のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は 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この文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの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、この文書又はその内容を 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。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力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顧客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。リテール顧客が、ムーディーズの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、ご自身のフィナンシャル・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。

日本についてのみ: ムーディーズ・ジャパン株式会社(以下、「MJKK」といいます。)は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社(MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc. の完全子会社)の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社(以下、「MSF」といいます。)は、MJKK の完全子会社である信用格付会社です。MSF は、全米で認知された統計的格付機関(以下、「NRSRO」といいます。)ではありません。したがって、MSF の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ、MSF の信用格付の対象となる債務は、米国の法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJKK 及び MSF は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官(格付)第 2 号及び第 3 号です。

MJKK 又は MSF (のうち該当する方)は、同社が格付を行っている負債証券(社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます。)及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK 又は MSF (のうち該当する方)が行う評価・格付サービスに対して、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 MJKK 又は MSF (のうち該当する方)に支払うことに同意していることを、ここに開示します。

MJKK 及び MSF は、日本の規制上の要請を満たすための方針と手続も整備しています。

Moody's
INVESTORS SERVICE