

地域金融機関平成 19 年 6 月 CLO

中小企業金融公庫が実施した買取型及び自己型合同 CLO

モニタリング：

吉澤 進治
アナリスト
03-5408-4282

武田 真一
AVP アナリスト
03-5408-4154

コンタクト：

齋藤 奈都子
シニア アソシエイト
03-5408-4283

関 雄介
シニア・バイス・プレジデント
03-5408-4152

お問い合わせ：

クライアント・デスク
03-5408-4100

2009 年 3 月末現在

アナリスト・コメント

- **プールパフォーマンス**
直近の回収期間において 2 件のデフォルトが発生し、現在までの累積デフォルト件数は 14 件となった。デフォルト発生は件数ベース、金額ベースのいずれにおいても、ムーディーズの当初想定よりも高い水準である。また、2009 年 3 月末時点で 6 件の延滞債権が存在しており（うち 1 件は解消済みとの報告を受けている）、今後の動向には引き続き注意が必要である。
 - **ストラクチャー上の留意点**
現在、各参加金融機関の貸付債権プールにおける延滞及びデフォルト発生により、シニア劣後受益権及び各ジュニア劣後受益権の償還が停止している。これにより上位トランシェの信用補完水準は上昇しやすい構造となっているが、デフォルト発生の増加のため、これまでのところ目立った上昇は見られない。
 - **直近の格付けアクションとムーディーズの想定**
2009 年 4 月、同年 1 月からの格下げ方向での見直しの結果、優先受益権及びメザニン受益権の格下げを実施した。当該格付けアクションは、裏付債権プールに今後見込まれるデフォルト率の想定を引き上げたことによるものである。昨年秋以降の経済環境の急速な悪化は目先底打ち感が出ているものの、減少した需要の本格的な回復には時間がかかることが予想され、中小企業にとって当面厳しい環境が続くと考えられる。また、政府による中小企業の資金繰り支援策は多くの企業にとって資金調達における下支えとなり、中小企業のデフォルトの急激な増加に歯止めをかけているが、全体としてデフォルトの発生が高止まりする状況が継続すると見られる。ムーディーズは、本取引の今後のデフォルト率についても、直近の水準から大きく低下する環境にはなく、過去 1 年の実績デフォルト率に近い水準（件数ベースで年率 3% 台）で当面推移すると想定している。なお、延滞債権残高が 3 月末に向けて上昇したことも、デフォルト率の想定を引き上げた際考慮されている。
 - **格付けの見直し**
本取引のデフォルト率が現在の想定通りに推移し、他の条件も変わらない場合、上位トランシェの格付けは上昇する可能性が高い*。さらに、経済環境の更なる深刻化などにより、向こう 1 年間本取引のデフォルト率が現在の想定を上回るペース（件数ベースで年率 4% 台）で推移するようなストレス・シナリオにおいても、現在の格付けがネガティブな影響を受ける可能性は限定的と考えられる。
一方、経済が現行水準から回復基調に入り、今後数ヶ月から 1 年程度の間デフォルト率の推移が現在の想定を下回る場合には、格付け水準に引き上げ余地が生じると考えられる。引き上げ余地は取引の残存期間が短くなるほど大きくなる傾向にあり、本取引では多少大きくなる可能性がある。なお、最終的な格付け判断においては、パフォーマンス実績のみならず、将来の経済環境及び資金調達環境等の見通しが考慮されるため、実際の格付け推移はこれと異なる可能性がある。ムーディーズは、引き続き本取引のパフォーマンス動向、中小企業を取り巻く環境を注視していく。
- * 詳しくは、ムーディーズのスペシャル・レポート「日本の中小企業 CDO の格付け安定性を考察する～裏付債権の返済方法の違いによる影響（2008 年 9 月）」を参照のこと。

取引概要

信託元本総額：	134.88 億円
発行金額：	120.80 億円
ストラクチャー・タイプ：	キャッシュ型、スタティック型
参加金融機関：	株式会社愛媛銀行
(オリジネーター/サービサー)	株式会社日本政策金融公庫 (旧 中小企業金融公庫)



セラー： 株式会社日本政策金融公庫 (Aaa)
 受託者： みずほ信託銀行株式会社
 アレンジャー： 大和証券 SMBC 株式会社
 裏付け資産： 中小企業向け貸付債権
 償還方法： 2007年10月から3ヵ月毎コントロールド・アモチ償還 (毎年1月、4月、7月、10月)
 配当の支払い： 3ヵ月毎

回号	残高(億円)		利率	発行日	償還期日		格付け	
	(当初)	(現在)			(予定)	(法定最終)	(当初)	(現在)
優先受益権	119.0	77.4	1.79%	2007/06/28	2012/07/17	2013/07/16	Aaa	Baa3
メザニン受益権	1.8	1.2	2.15%	2007/06/28	2012/07/17	2013/07/16	A3	Caa3

* 現在の受益権元本残高は、2009年4月の元本償還を反映させた後の数値である。

資産プールのパフォーマンス

	債権残高 (百万円)	デフォルト金額 (百万円)	元本残高率	劣後比率(注)	累積 デフォルト率	延滞残高率	デフォルト 件数	債務者数
当初	13,488	-	100.0%	10.4%	-	-	-	355
2007/09	12,814	0	95.0%	10.6%	0.00%	0.12%	0	355
2007/12	12,126	15	89.9%	10.6%	0.11%	0.00%	1	354
2008/03	11,371	90	84.3%	10.1%	0.78%	0.63%	1	353
2008/06	10,485	310	77.7%	8.1%	3.08%	0.24%	4	349
2008/09	9,795	66	72.6%	7.9%	3.56%	0.57%	2	347
2008/12	9,155	136	67.9%	7.1%	4.57%	1.07%	4	346
2009/03	8,475	42	62.8%	7.1%	4.88%	2.47%	2	343

債権残高： 正常債権、延滞債権、及び、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権の合計

元本残高率： 債権残高 / 当初債権残高

劣後比率： $(\text{ジュニア劣後受益権残高} * + \text{シニア劣後受益権残高} *) / (\text{債権残高} ** + \text{元本勘定残高}) \times 100$

* 受益権の残高は、翌月の元本償還を反映させた値であり、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権による損失を控除した値

** デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権を控除した値

ジュニア劣後受益権は、他の参加金融機関が譲渡した貸付債権の損失をカバーすることができない仕組みとなっていることに注意が必要である。

(注意) 2008年9月末のレポートまでは、デフォルト債権で現状有姿交付されていないものを含んだ値であった。

2008年12月末のレポートから、実態に近い情報を提供するため、劣後比率の算出方法を過去に遡り修正し、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権を除いた(当該債権部分の損失を受益権残高から控除した)値を公表することとした。

累積デフォルト率： 累積デフォルト金額 / 当初債権残高 $\times 100$

延滞残高率： 延滞債権残高(長期延滞債権を含む)の合計額 / 債権残高 $\times 100$

債務者数： 延滞中の債務者、及び、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債務者を含む。

著作権表示 ©2009 年 Moody's Investors Services, Inc. ならびに (あるいは) ムーディーズのライセンサーおよび関連会社 (以下総称して「ムーディーズ」という)

本書に記載する情報はすべて、著作権法により保護されており、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報 (全部、一部を問わず) を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複写、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。本書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思われる情報源から入手したものです。しかし、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズ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」で提供しており、とりわけ、これらの情報の正確性、速報性、完全性、商品性、および特定の目的への適合性についてはいかなる表示または保証 (明示的、黙示的を問わず) も行いません。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の (a) (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、配布に関わる誤り (不注意によるか、その他によるかを問わず) またはその他の状況や偶発事象により (全部、一部を問わず) 引き起こされ、発生し、もしくはそれらに関係する損失または損害 (このような損失や損害がムーディーズ、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ばない事態に起因するかどうかを問わない)。(b) これらの情報の使用または使用の不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、要補償、または付随的損害 (このような損害には逸失利益を含む。またこのような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わない)。本書に記載される信用格付けおよび財務報告分析 (含まれる場合は、ムーディーズの意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。ムーディーズは、いかなる形式、または方法によっても、これらの格付けもしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証 (明示的、黙示的を問わず) も行っていません。本書に記載する情報の利用者またはその代理人は、投資決定において、それぞれの格付けまたはその他の意見を、一つの要因としてのみ取り扱うべきです。従って、各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券、ならびに各証券の発行者、保証人、および信用補完提供者について、自ら研究・評価しなければなりません。

ムーディーズは、ムーディーズが格付けを行っている債券 (社債、地方債、債券、手形、CP を含む) および優先株式の発行者の大部分は、ムーディーズが行う評価・格付けサービスに対して、ムーディーズが格付けを付与するのに先立ち、1500 ドル〜約 240 万ドルの手数料をムーディーズ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、Moody's Corporation (MCO) および同社が全額出資する信用格付け会社 Moody's Investors Service (MIS) は、MIS の格付けと格付け過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCO の取締役と格付け対象会社との間の何らかの利害関係の存在、および MIS から格付けを付与され、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企業に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moody.com の "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" の項に毎年、掲載されます。