

PERFORMANCE OVERVIEW

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
shinji.yoshizawa@moodys.com

武田 真一
VP-シニア・アナリスト
03-5408-4154
shinichi.takeda@moodys.com

コンタクト:

齋藤 奈都子
シニア アソシエイト
03-5408-4283
natsuko.saito@moodys.com

関 雄介
シニア・ヴァイス・プレジデント
03-5408-4152
yusuke.seki@moodys.com

お問い合わせ:

クライアント・デスク
03-5408-4100

2010 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 19 件となった。また、直近の回収期間に新たに 6 件の短期延滞が発生し、2010 年 3 月末時点で計 14 件の延滞債権が存在している(本レポートの発表までに、1 件の短期延滞債権が解消済みとの報告を受けている)。

» 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。デフォルトの継続的な発生により、2009 年 1~3 月期まで信用補完水準に目立った上昇は見られなかったものの、デフォルトの減少及び優先トランシェの元本償還が進んだことから、信用補完水準はここ半年間継続して上昇している。

» 直近の格付けアクションとムーディーズの想定

2010 年 5 月、ムーディーズは、最新のパフォーマンス・データを考慮した期待デフォルト率の見直しを行い、信用補完比率の改善を勘案した上で、シニア及びメザン受益権の格付けを引き上げた。

2009 年春先以降、日本経済は生産や輸出の持ち直しを背景に穏やかな景気回復局面にある。中小企業の事業環境も、大企業に比べると依然厳しい状況にあるものの、緩やかな改善傾向にあり、政府による中小企業への各種資金繰り支援策の効果もあって、企業の倒産件数は概ね 2009 年 4 月以降減少傾向にある。

資金繰り支援策が現状 2011 年 3 月まで継続して実施される予定であることに鑑みれば、中小企業を取り巻く環境は当面大きく変わる環境にはないとムーディーズは見ている。

本取引においても、2009 年 4 月以降のデフォルト発生は 5 件/約 137 百万円であり、ムーディーズの従来の想定を下回る水準で推移している。長期延滞が 2009 年 1~3 月期以降継続発生しているものの、期限前弁済となった債権もあり、2010 年 3 月末現在の残高(8 件/約 115 百万円)は 2009 年 12 月末に比べて減少している。

2010 年 1~3 月期に新たに 6 件の短期延滞が発生するなど、新規延滞発生は継続しているものの、一時期よりは裏付け債権プールのパフォーマンスは改善しつつあるものと見られ、裏付け債権プールに見込まれる今後のデフォルト率は、件数ベースで 3%程度になると予想している(従来は 3%台と想定)。

» 格付けの見通し

本取引の裏付け債権プール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、裏付け債権のアモチ返済に伴う信用補完水準の上昇により、各受益権の格付けは更に引き上げられる可能性がある*。さらに、経済環境が再び悪化に転じるなどの理由により、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%程度)で推移するようなネガティブ・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。

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なども考慮されるため、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 の格付けモニタリングの現状と格付けの見通し(2009 年 7 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(オリジネーター/サービサー):	株式会社愛媛銀行 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(Aa2)
受託者:	みずほ信託銀行株式会社
アレンジャー:	大和証券キャピタル・マーケット株式会社(旧 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	53.6	1.79%	2007/06/28	2012/07/17	2013/07/16	Aaa	A1
メザニン受益権	1.8	0.8	2.15%	2007/06/28	2012/07/17	2013/07/16	A3	Ba1

*現在の受益権元本残高は、2010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
2009/06	7,843	0	58.1%	7.7%	4.88%	3.14%	0	342
2009/09	7,204	113	53.4%	6.9%	5.71%	3.61%	3	340
2009/12	6,358	0	47.1%	7.9%	5.50%	3.65%	0	335
2010/03	5,654	24	41.9%	8.4%	5.66%	3.72%	2	328

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: $\text{累積デフォルト金額}(\text{デフォルト債権からの回収額を除く}) / \text{当初債権残高} \times 100$

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

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。

ムーディーズ 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 20F

Report Number: pm1790(Japanese)

著作権表示 2010 Moody's Investors Service, 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)。全ての権利を留保する。

信用格付けは、事業体、与信契約、債務または債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、Moody's Investors Service, Inc. (以下「MIS」という)の現時点の意見です。MIS は、信用リスクを、事業体が契約・金銭債務を期日に履行出来ず、デフォルト事由において金銭損失の発生が見込まれるリスクと定義しています。信用格付けは、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク、およびその他のリスクを反映しません。また、信用格付けは現在または過去の事実を示すものではありません。信用格付けは投資または財務に関する助言ではなく、特定の証券の購入、売却、または保有を推奨するものでもありません。信用格付け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もありません。MIS は、投資家が、購入、保有、売却を検討する証券について投資家自身で研究・評価するという期待および理解の下で、信用格付けを発行します。

本書に記載する情報はすべて、著作権法を含むがそれに限定されるものではない法律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、複製、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考え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」で提供しております。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、編集、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ぶか及ばないかを問わない)。(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)。本書に記載される格付け、財務報告分析、予測、およびその他の見解(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。各利用者は購入、保有また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、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)も行っておりません。

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、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、MIS が行う評価・格付けサービスに対して、MIS が格付けを付与するのに先立ち、1500 ドル~約 250 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、MCO および MIS は、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。

本書のオーストラリアでの出版は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有する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 によるものです。本書は(2001 年会社法セクション 761G に基づき)ホールセール顧客への提供のみを意図したものです。本書をオーストラリアにおいて継続的に入手することにより、(2001 年会社法セクション 761G に基づき)ムーディーズおよびその関連会社に対して、ホールセール顧客の代表として本書を入手しており、貴社または貴社を代表する法人が、直接または間接に、本書またはその内容をリテール顧客に配布することはありません。