

## PERFORMANCE OVERVIEW

# 地域金融機関平成 19 年 9 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  
アソシエイト・アナリスト  
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 6 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 1 件/20 百万円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 9 件となった。また、直近の回収期間に 1 件/15 百万円の短期延滞が新たに発生し、2010 年 6 月末時点で計 9 件/約 318 百万円の延滞債権が存在している。

#### » ストラクチャー上の留意点

現在、一部の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、同金融機関のジュニア劣後受益権の償還が停止している。また、一部参加金融機関の貸付債権プールの延滞残高が増加したことから、シニア劣後受益権の償還が 2009 年 10~12 月期以降停止している。これにより上位トランシェの信用補完水準はこれまでより上昇しやすい構造となっているが、本取引のストラクチャーにおいては、延滞の解消によりシニア劣後受益権の償還が再開する可能性があることに注意が必要である。

#### » ムーディーズの想定

日本経済は現在、景気減速感を伴いつつも、穏やかな回復局面にある。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はあるものの、概ね緩やかな改善傾向を維持しており、政府の各種資金繰り支援策も相まって、企業の倒産件数は 2009 年 4 月以降の減少傾向を維持している。

今後も緩やかながら景気回復の継続が期待されることや、政府の資金繰り支援策が少なくとも 2011 年 3 月までは継続される予定であることに鑑みれば、企業の倒産件数は足元の水準を多少上回って推移することはあっても、当面 2008 年秋以降のような水準に大きく増加する可能性はそれ程高くないとムーディーズは考えている。中小企業に対する金融機関の支援姿勢がどの程度継続していくかが今後の焦点であるが、政府の中小企業支援策に対する政策的位置付けが大きく転換されない限り、金融機関の与信方針も大きくは変わらないものと予想している。

本取引においても、2010 年 4~6 月期のデフォルト発生は 1 件と、ムーディーズの想定範囲内であった。一方、長期延滞が 2009 年 4~6 月期以降継続発生しており、2010 年 6 月末現在の残高 (8 件/約 303 百万円) は引続き過去最高水準にある。また、2010 年 4~6 月期に新たに 1 件の短期延滞が発生するなど、新規延滞発生も継続しており、裏付け債権プールのパフォーマンスに現状大きな改善は見られない。そのため、裏付け債権プールに見込まれる今後のデフォルト率は引続き、2% 台 (件数ベース) になると予想している\*。

#### » 格付の見直し

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、メザニン受益権の格付は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 3% 台) で推移するようなネガティブ・シナリオにおいても、延滞残高の一段の増加がない限り、各受益権の現在の格付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直しなども考慮されるため、実際の格付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: 格付けモニタリングの現状 (2010 年 6 月)」を参照のこと。

## 取引概要

信託元本総額:	101.39 億円
発行金額:	88.0 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):	備前信用金庫 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:	三菱 UFJ 信託銀行株式会社
アレンジャー:	野村證券株式会社
裏付け資産:	中小企業向け貸付債権
償還方法:	2008年1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	
	(当初)	(現在)			(予定)	(法定最終)	(当初)	(現在)
優先受益権	84.0	37.8	1.48%	2007/09/26	2012/10/15	2013/10/15	Aaa (sf)	Aaa (sf)
メザニン受益権	4.0	1.8	1.84%	2007/09/26	2012/10/15	2013/10/15	A2 (sf)	A3 (sf)

\*現在の受益権元本残高は、2010年7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	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	10,139	-	100.0%	13.2%	-	-	-	235
2007/12	9,636	0	95.0%	13.5%	0.00%	0.73%	0	235
2008/03	9,066	70	89.4%	13.2%	0.69%	0.84%	1	234
2008/06	8,567	0	84.5%	13.6%	0.69%	0.89%	0	234
2008/09	8,070	0	79.6%	13.9%	0.69%	1.57%	0	234
2008/12	7,447	127	73.4%	12.9%	1.94%	0.00%	2	232
2009/03	6,861	105	67.7%	12.0%	2.98%	1.97%	2	230
2009/06	6,369	21	62.8%	12.1%	3.19%	3.77%	1	229
2009/09	5,864	38	57.8%	12.0%	3.56%	4.34%	1	228
2009/12	5,298	48	52.3%	12.1%	4.03%	6.47%	1	225
2010/03	4,801	0	47.4%	13.1%	4.03%	7.01%	0	224
2010/06	4,282	20	42.2%	14.0%	4.23%	7.42%	1	221

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。

累積デフォルト率: 累積デフォルト金額(デフォルト債権からの回収額を除く)/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。

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: pm1831(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、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会社 Moody's Investors Service(MIS)は、格付を行っている債券(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・格付サービスに対して、MISが格付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、格付と格付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's.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。