

地域金融機関平成 19 年 12 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
AVP 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

2009 年 9 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 7 件となった。また、直近の回収期間に新たに 1 件の延滞が発生し、9 月末時点で計 4 件の延滞債権が存在している。4 月以降のデフォルト発生件数は、ムーディーズが想定するベース・シナリオ* の範囲内で推移しているが、延滞債権の一部は今後デフォルトとなる可能性があるため、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。4 月以降のデフォルト減少の効果もあり、直近 2 回収期間における信用補完水準は上昇している。
 - **ムーディーズの想定**
4 月以降、日本経済は生産や輸出の持ち直しを背景に緩やかな回復局面にあり、政府による資金繰り支援策や貸し渋り対策等による中小企業の資金調達環境の下支えも相まって、企業の倒産件数は減少傾向にある。本取引においても、同期間のデフォルト発生は昨秋から 3 月までのベースに比べ減少し、ムーディーズの想定範囲内で推移している。
一方、2008 年 10-12 月期以降増加傾向にあった本取引の延滞残高は依然高めの水準にあり、今後のデフォルト発生が減少傾向に転じたとまでは言い切れないと考えられる。従って、本取引の裏付債権に見込まれるデフォルト率は、従前の通りベース・シナリオとして 2008 年度を通じた平均的発生率と同程度（件数ベースで 1% 台）になると予想している。
 - **格付けの水準**
上記デフォルト率の想定に加え、最新の低位トランシェ残高やアクセス・スプレッド等の信用補完を勘案し、現在の優先受益権及びメザニン受益権の格付けはいずれも当初の水準を維持している。
本取引においては、各劣後受益権の償還が停止しているため、信用補完水準が上昇しやすい構造となっている。そのため、裏付債権プールのデフォルト率がベース・シナリオの通りに推移する場合には、今後メザニン受益権は格上げの可能性が高まっていくと考えられる*。
- * 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：	99.2 億円
発行金額：	86.4 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 (Aa2)
受託者：	みずほ信託銀行株式会社
アレンジャー：	日興シティグループ証券株式会社
裏付け資産：	中小企業向け貸付債権
償還方法：	2008 年 4 月から 3 ヶ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 ヶ月毎



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	83.0	54.0	1.58%	2007/12/26	2013/01/15	2014/01/15	Aaa	Aaa
メザニン受益権	3.4	2.2	1.95%	2007/12/26	2013/01/15	2014/01/15	A2	A2

*現在の受益権元本残高は、2009年10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	9,920	-	100.0%	12.9%	-	-	-	241
2008/03	9,348	80	94.2%	12.5%	0.81%	0.00%	2	239
2008/06	8,856	0	89.3%	12.8%	0.81%	0.00%	0	239
2008/09	8,351	0	84.2%	13.1%	0.81%	0.00%	0	238
2008/12	7,861	0	79.2%	13.4%	0.81%	0.29%	0	238
2009/03	7,297	112	73.6%	12.9%	1.94%	1.74%	3	236
2009/06	6,827	0	68.8%	13.7%	1.94%	3.29%	0	236
2009/09	6,286	60	63.4%	13.8%	2.54%	3.17%	2	233

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 / 当初債権残高 × 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 × 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.moodys.com の "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" の項に毎年、掲載されます。