

PERFORMANCE OVERVIEW

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

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

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新たなデフォルトは発生せず、現在までの累積デフォルト件数は7件である。一方、直近の回収期間に新たに7件の短期延滞が発生し、2010年3月末時点で計12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。2009年4月以降のデフォルト減少の効果もあり、信用補完水準は2009年4~6月期以降継続して上昇している。

» ムーディーズの想定

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2件/約60百万円であり、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。一方で、長期延滞が2009年1~3月期以降継続発生しており、期限前弁済となった債権もあったことからやや減少はしたものの、2010年3月末現在の残高(5件/約172百万円)は高めの水準にある。さらに、2010年1~3月期に新たに7件の短期延滞が発生するなど、裏付け債権プールのパフォーマンスは足元悪化している。

このような状況を考慮して、裏付け債権プールに見込まれる今後のデフォルト率は、これまでの想定(2%前後)よりやや高めの2%台(件数ベース)になると予想している。

» 格付けの見直し

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、裏付け債権プールのデフォルト率が現在の想定通りに推移する場合には、今後メザニン受益権の格付けは引き上げられる可能性がある。

* 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直し(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:	シティグループ証券株式会社 (旧 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	83.0	45.7	1.58%	2007/12/26	2013/01/15	2014/01/15	Aaa	Aaa
メザニン受益権	3.4	1.9	1.95%	2007/12/26	2013/01/15	2014/01/15	A2	Aa3

*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	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
2009/12	5,823	0	58.7%	14.8%	2.54%	4.14%	0	233
2010/03	5,301	0	53.4%	16.0%	2.51%	6.42%	0	232

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: pm1792(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。