

## PERFORMANCE OVERVIEW

# 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  
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 1 件/約 17 百万円の短期延滞が発生し、2010 年 6 月末時点で計 10 件/約 286 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、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

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。

本取引においては、2010 年 4~6 月期に新たなデフォルトは発生しなかったものの、長期延滞が新たに 5 件/132 百万円発生し、2010 年 6 月末現在の残高は 9 件/約 269 百万円と過去最高水準になった。さらに、同期間に 1 件の短期延滞が新たに発生するなど、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大きな改善は見られない。

継続発生している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、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: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:	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	
	(当初)	(現在)			(予定)	(法定最終)	(当初)	(現在)	
優先受益権	83.0	41.5	1.58%	2007/12/26	2013/01/15	2014/01/15	Aaa (sf)	Aaa (sf)	
メザニン受益権	3.4	1.7	1.95%	2007/12/26	2013/01/15	2014/01/15	A2 (sf)	Aa3 (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	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
2010/06	4,743	0	47.8%	17.3%	2.51%	6.03%	0	229

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: (ジュニア劣後受益権残高\*+シニア劣後受益権残高\*)/(債権残高\*\*+元本勘定残高) × 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 × 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。

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: pm1832 (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もありません。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.com](http://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。