

【新規予備格付】

合同会社クローバー2025

第1回A号無担保社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）：AAA

第1回C号無担保保証付社債

（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定分付一括譲渡限定少数人数私募）：AA+

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

なお、本件は予備格付であり、最終的な契約内容などを確認し、改めて格付を付与します。

1. 案件の概要

本件は、日本政策金融公庫の買取型証券化スキームのもとで参加金融機関が募集した中小企業向け貸付債権を参照するシンセティック CLO である。合同会社クローバー2025 が発行する第1回A号無担保社債及び第1回C号無担保保証付社債に予備格付を付与した。

2. 信用格付

名称	第1回A号無担保社債 （責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / AAA
備考	格付は、予定償還期日までに社債元本が全額償還され、利息が期日通りに支払われる可能性を評価している。なお、予定償還期日は最終償還日と同一である。

名称	第1回C号無担保保証付社債 （責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定分付一括譲渡限定少数人数私募）
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / AA+
備考	格付は、予定償還期日までに社債の元利金が全額支払われる可能性を評価している。なお、予定償還期日は最終償還日と同一である。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

3. 格付対象

発行体	合同会社クローバー2025		裏付資産	一般貸付債権		
名称	発行金額 (通貨)	劣後 比率	発行日 予定償還日 最終償還日	償還 方法	クーポンタイプ 利率	
第1回A号無担保社債 (責任財産限定特約付及び 適格機関投資家限定)	24,000,000,000円 (日本円)	63.8%	2025/ 3/11 — 2030/ 5/31	PT	固定 —	
第1回C号無担保保証付社債 (責任財産限定特約付及び 適格機関投資家限定分付一括 譲渡限定少数人数私募)	6,000,000,000円 (日本円)	2.5%	2025/ 3/11 — 2030/ 5/31	HB (※)	固定 —	

注) 償還方法 PT:パス・スルー HB:満期一括償還 (※) ただし、A 号社債の全額償還後等に償還が開始され、順次償還される場合がある。

<スキームの概要>

- ① 参加金融機関は、中小企業向けに期間 5 年 2 カ月から 5 年 9 カ月の融資を実行する。
- ② 日本政策金融公庫（以下、公庫）は参加金融機関との間で、各参加金融機関が募集した貸付債権を参照債務とするクレジット・デフォルト・スワップ契約（個別 CDS 契約）を締結する。公庫は合同会社クローバー2025（以下、本件 SPC）との間で、個別 CDS 契約に基づくクレジット・デフォルト・スワップ契約（第 2CDS 契約）を締結する。
- ③ 本件 SPC は、第 1 回 A 号無担保社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）及び C 号無担保保証付社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定分付一括譲渡限定少数人数私募）（以下、各 A 号社債、C 号社債。総称して、本件社債）を発行する。本件社債の発行代わり金は、三井住友信託銀行に開設された本件 SPC 名義の預金口座に預金する。
- ④ 各参加金融機関は公庫に対し個別 CDS 契約に基づき、公庫は本件 SPC に対し第 2CDS 契約に基づき、3 カ月毎にプレミアムを前払いする。本件 SPC は受領したプレミアムを原資として、3 カ月毎に本件社債の利息を支払う。本件社債利息は、A 号社債、C 号社債の順に支払われる。なお、C 号社債の利息は、A 号社債の元利金を補完するために 1 回目及び 2 回目分を留保し、A 号社債の元利払いが終了した後に留保分が支払われる。
- ⑤ 参照債務は 1 カ月毎計 60 回の元金均等返済となっている。一方で個別 CDS 契約及び第 2CDS 契約上のプレミアム計算想定元本の金額は 3 カ月毎に見直しが行われる。各 CDS 契約上のプレミアム計算想定元本が減額された分については、③の預金口座の預金を原資として社債の元本が償還される。
- ⑥ 元本は、基本的に A 号社債、C 号社債の順で償還される。
- ⑦ 期中、個別の参加金融機関の参照債務に免責金額を超えるクレジットイベントが発生した場合、本件 SPC は③の預金口座の預金を原資として第 2CDS 契約のバイヤーである公庫に損害補填金額を支払い（公庫がリスク負担するメザニン・ジュニアメザニン相当分（以下、メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェ）に関わる損害補填金額を除く）、続いて公庫は個別 CDS 契約に基づきかかる損害が発生した参照債務の裏付債権を有する参加金融機関に損害補填金額を支払う（メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェに関わる損害補填金額を含む）。本件 CDS のプレミアム及び損害補填金額の計算は、計算代理人であるみずほ信託銀行によって行われる。
- ⑧ 予定償還期日までに A 号社債に設定された信用補完を超える損失が裏付資産ポートフォリオに発生しなかった場合、A 号社債は予定償還期日に全額償還される。C 号社債は免責金額を超える損失が生じた場合でも、C 号社債保証人である公庫の保証履行により全額償還される。なお、案件終了時において、本件 SPC は、損害補填金額留保勘定及びメザニン・ジュニアメザニン振替勘定内にある金銭の合計額を案件終了時損害補填金額として公庫に支払う。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

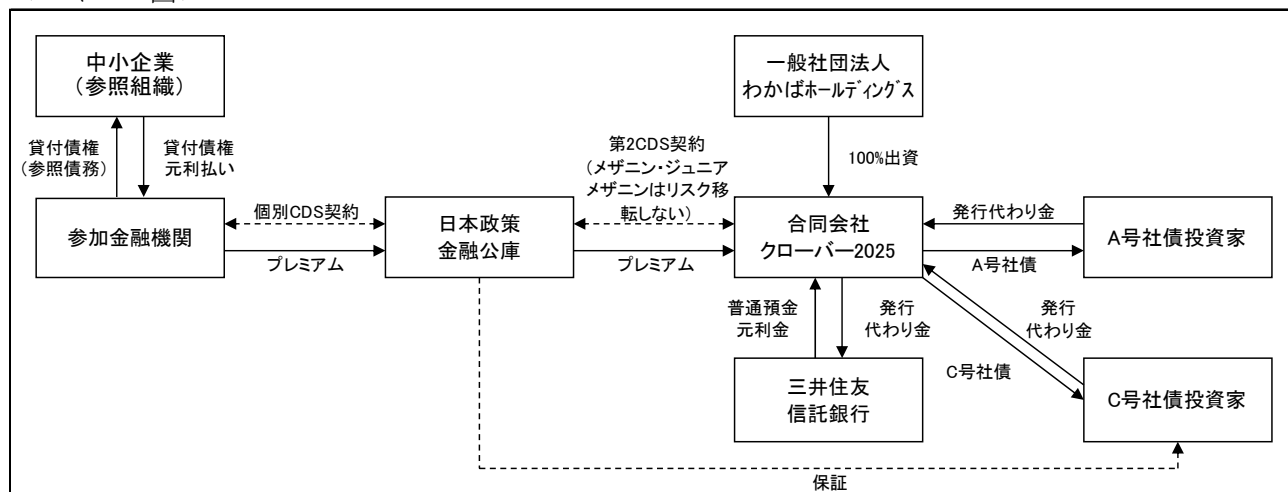
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

<スキーム図>



<裏付資産の概要>

- 参照債務に関する概要は以下の通り（属性データの詳細は「参考データ」参照）。
 - 47参加金融機関が募集した中小企業向け貸付債権。
 - 債権総額662.87億円、債務者数は3,388社（債権数は3,421件）。
 - 債務者は全国に分布。業種構成にも大きな偏りはなく、分散している。
 - 貸付は本件実行前より開始（2024年7月1日～2025年1月9日）しており、貸付期間は5年2カ月～5年9カ月。元本の返済は、いずれも2025年4月20日を初回とし、以後1カ月毎の元金均等返済（償還回数は全60回）。
 - 利息は1カ月毎の前払方式もしくは後払方式。利率は参加金融機関等の自由設定。
 - 貸付金額の下限は500万円、上限は1.5億円。実際には、個別の貸出金額ベースで5,000万円が上限となっており、異なる参加金融機関による同一債務者への貸出やグループ企業の名寄せを考慮しても最大1億円と突出した大口先は存在しない。
 - 債務者は原則として決算に基づく以下の数値基準を満たす先である。ただし、イ)又はロ)に該当しない場合であっても、「償却前経常利益が黒字」又は「経常収支が黒字」であれば、対象となる。
 - イ) 債務超過ではない
 - ロ) 経常利益を計上している
 - 債務者は参加金融機関の債務者区分における正常先もしくは要注意先の取引先であり参加金融機関及び公庫の審査を通過した先である。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

4. 格付の理由

(1) リスク要因

本件の主なリスクは、以下の通りである。

＜仕組みに関するリスク＞

- スワップカウンターパーティー破綻に関するリスク
- 預金先金融機関破綻に関するリスク
- 発行体の倒産隔離性（バンクruptcy・リモート性）
- 外部信用補完に関するリスク

＜裏付資産に関するリスク＞

- 原債務者のデフォルトリスク

(2) リスク要因分析

① 原債務者のデフォルトリスク

本件の各 CDS 契約の参照債務は、個別の参加金融機関が実行した中小企業向け貸付債権（以下、裏付債権）である。期中、参照債務について各 CDS 契約に定められた 2 つのクレジットイベント（法的破綻等及び参照債務の 3 カ月以上の延滞）が発生し、その参照金額の累計額が免責金額を上回った場合には超過分の金銭（損害補填金額）が第 2CDS 契約に基づき本件 SPC から公庫に支払われ（メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェに関わる損害補填金額を除く）、続いて個別 CDS 契約に基づき公庫からかかる損害が発生した参照債務の裏付債権を有する参加金融機関に支払われる（メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェに関わる損害補填金額を含む）。

裏付債権の約定返済により参照債務の元本が返済された場合には、当該返済額に応じて各 CDS 契約上のプレミアム計算想定元本が減額される。プレミアム計算想定元本の減額分については、本件 SPC 名義の口座の預金を原資として本件社債の元本が償還される。

A 号社債についてはメザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェ・C 号社債・最劣後部分の免責金額、C 号社債については最劣後部分の免責金額がそれぞれ信用補完となっている。期中、参照債務に発生した損失の累計金額が各社債の信用補完の範囲内であれば、各社債は満額償還される。

本件の信用補完構造は個別プール毎に優先部分と劣後部分に分割し、その優先部分をまとめて再度、優先劣後に分割することと同様の効果がある。なお、ある参加金融機関の参照債務に発生した損失の累計金額が当該参加金融機関の保有する免責金額を超過した場合、他の参加金融機関が当該デフォルトリスクを負担することはない。

以上より、A 号社債の信用力は、基本的に裏付債権の信用力に依存する。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

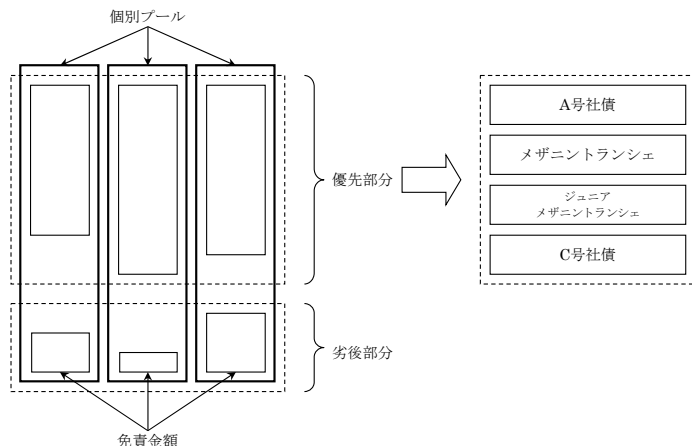
格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対する R&I の意見であり、事実の表明ではありません。また、R&I は、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&I は、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&I は、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき <https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

【トランチングイメージ】

(i) 個別プールごとにトランチング

(ii) 優先部分を集めてトランチング



少数アプローチと大数アプローチを併用して信用補完の十分性を確認した。

第一段階として、個別プールの分析を行った。個別プールの債務者数は参加金融機関毎に異なるが、100社を下回るものが多いため、個別プールの信用補完水準の分析には基本的に少数アプローチを用いた分析を行った。

第二段階として、裏付資産プール全体の分析を行った。本件全体プールは債務者が3,000社超と大規模プールであり、A号社債は各個別プールの相互補完性が効くことから、大数アプローチによる分析を行った。

第三段階として、第一段階の少数アプローチによる信用補完水準及び第二段階による大数アプローチによる信用補完水準をふまえ、各参加金融機関の免責部分同士に相互補完性がないことにより生じるデフォルト発生の影響を考慮し最終的な信用補完水準の分析を行った。

小数アプローチと大数アプローチの前提として、従来から分析に使用しているRDBの「中小企業クレジット・モデル¹⁾」及び過去の類似案件のパフォーマンスから個別債務者毎のデフォルト確率(PD)を判断した。本件ではクレジットイベントが2CEに限定されており、リストラクチャリングを含む3CEよりデフォルトの定義が狭いことを考慮しPDを調整した。

第一段階では、少数アプローチの信用補完水準の決定に用いているR&I Tranche Pad Version 1.0²⁾の

¹⁾ 日本の中小零細企業を対象とするS&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスと日本リスク・データ・バンク(*)の共同開発による信用リスク評価モデル。金融機関・地方公共団体を除く全業種、非上場企業に対応する。最新版はSR3モデル。

モデルは、日本リスク・データ・バンクの会員から拠出されたデータを基礎として、日本リスク・データ・バンクが構築し、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスが構築手法の監査、及びモデル・パフォーマンスの評価分析をした。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト率、企業偏差値、スコアなどの信用リスク指標が算出される。モデルは全業種対象、また、建設業、不動産取引業、不動産賃貸業、小売飲食業、貸金業などの特定業種に限定したバージョンもある。本案件では当該特定業種に該当する債務者については特定業種モデルで推定デフォルト確率を算出している。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト率、企業偏差値、スコアなどの信用リスク指標が算出される。なお「デフォルト」の定義は、3カ月以上の延滞、破たん懸念・実質破たん・破たん及び保証協会による代位弁済である。

(*)日本リスク・データ・バンク株式会社：大手行及び地方銀行を中心とした62社によるデータベースコンソーシアム。貸出先である中小企業などのデフォルト先全てと、正常先に関する財務情報や顧客情報(個社名は除く)などの拠出を受け、データの精査・指標計算などを行ない、会員へ還元している。2024年12月末現在、約113万件の顧客情報(うち、デフォルト先約35万件)を保有している。

²⁾ R&Iの信用補完額算出モデル

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体を負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

中小企業版を用いて、業種などの相関関係を考慮に入れながら個別プール毎の信用補完水準を算出した。なお、業種は R&I の 29 業種分類（事業会社及びその他）を適用した。

第二段階では、RDB のモデルの金額加重平均デフォルト確率（約 0.79%）を考慮し設定した標準シナリオに A 号社債の格付に応じたストレス倍率を加味し裏付資産プール全体の信用補完水準を算出した。

第三段階では、各参加金融機関の免責部分同士に相互補完性がないことにより生じるデフォルト発生の影響を考慮し、最終的な信用補完比率を算出した。

以上から、A 号社債に付与する格付に必要な信用補完が設定されていることを確認した。

② 外部信用補完に関するリスク（C 号社債）

C 号社債は公庫の保証が付されている。裏付債権プールに免責金額を超えるデフォルトが発生しても、公庫の保証履行により予定償還期日までに償還される仕組みとなっている。

以上より、C 号社債の信用力は当該社債の保証人である公庫の信用力に依存する。

③ スワップカウンターパーティー破綻に関するリスク

本件社債の利払いは、本件 SPC のスワップカウンターパーティーである公庫から支払われるプレミアムを支払原資としている。公庫に法的破綻や不払い等が発生した場合には、第 2CDS 契約は解除され、繰上償還期日までの本件社債の経過利息の支払いと残存元本の償還をもって終了する。

上記事由が生じた際、A 号社債の経過利息は一期分前払いされたプレミアム等で支払われるため、スワップカウンターパーティー破綻に関するリスクは軽減されている。

④ 預金先金融機関破綻に関するリスク

発行代わり金、社債利息及び費用にかかる金銭は、基本的に三井住友信託銀行に開設された本件 SPC 名義の普通預金口座に預けられる。期中、当該預金先金融機関に対する R&I の短期格付が一定の水準を下回った場合には、当該水準以上の適格金融機関の預金に預け替えられる等の措置が講じられるため、預金先金融機関の破綻に関するリスクは軽減されている。

⑤ 発行体の倒産隔離性（バンクラプシー・リモート性）

R&I は主に以下の理由から、本件 SPC のバンクラプシー・リモート性が高いと判断した。

- ・ 本件 SPC は日本に設立された合同会社である。出資持分は一般社団法人わかばホールディングス（以下、親法人）が全額保有している。
- ・ 本件 SPC 及び親法人の社員は、本件の利害関係者から独立した第三者であり、本件 SPC に対する破産等の不申立を宣誓している。
- ・ 本件 SPC の業務は社債を発行することに関連する業務に限定されている。

本件 SPC と直接契約を締結する契約当事者は、本件 SPC の資産に対する強制執行権を放棄しており、本件社債の償還後 1 年と 1 日を経過するまで本件 SPC またはその資産に対して破産等の申し立てを行わないことを約束している。

(3) 総合評価

A 号社債の信用力は基本的に裏付資産プールの信用力に依存し、C 号社債の信用力は信用補完提供者の信用力に依存すること等から総合的に評価し、表題の格付を付与した。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対する R&I の意見であり、事実の表明ではありません。また、R&I は、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&I は、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&I は、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき <https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

5. 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報

信用補完	優先劣後構造（A号社債）、信用補完提供者の保証（C号社債）
流動性補完	なし

本件のキャッシュフローから得られた数値に基づき、R&Iはデフォルトに関する標準シナリオとして約6.1%の累積デフォルト率を想定している。なお本水準は、R&Iが個別案件のデフォルト率等の定義に基づき見積もった水準であり、貸倒率、延滞率その他の指標と直接的な相互比較は必ずしも適切ではなく目的としたものではない。

下記格付方法を格付対象の資産に適用する場合に、AAAを付与できるか否かをテストするデフォルト率のストレスシナリオは、一般的に標準シナリオの5倍の水準である。デフォルト率に関するストレステストにおいて、A号社債はR&Iが想定している10倍以上の水準まで耐えられる。なお、C号社債の現時点での信用力は信用補完提供者の信用力に依存する。

6. 格付方法

格付対象の評価において、R&Iは主に以下の格付方法を用いた。

公表年月	項目
2022年11月	第1章 総論
2022年11月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2022年11月	第3章 各論 裏付資産に関するリスク 第6節 一般貸付債権
2022年11月	第4章 各論 キャッシュフローリスク 第1節 金銭債権等に関する分析方法（大数アプローチ） 第2節 金銭債権等に関する分析方法（少数アプローチ） 第7節 裏付資産及び仕組み関係者等の信用格付を基にする分析方法 第10節 リスク移転取引の分析方法

上記の格付方法は以下のホームページに公開している。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

「格付提供方針等」3. に掲げる開示事項

(1) 信用格付業者の商号又は名称及び登録番号並びに当該信用格付業者に対して直近一年以内に講じられた監督上の措置の内容	
商号又は名称：株式会社格付投資情報センター 登録番号：金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置：なし	
(2) 信用格付を付与した年月日	
2025年 1月31日	
(3) 信用格付の付与に係る過程に関与した主任格付アナリストの氏名及び信用格付の付与について信用格付業者を代表して責任を有する者の氏名	
主任格付アナリスト：安藤 洋人 信用格付の付与について代表して責任を有する者：丸山 博哉	
(4) 信用格付の付与に当たり採用した信用格付の対象となる事項の区分及びその細目に応じ記載された以下の1)、2)の事項。並びに信用格付の対象となる事項の概要	
1) 信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準 「格付付与方針」及び「格付符号と定義」をご覧ください。 （格付付与方針） https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html （格付符号と定義） https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html	
2) 信用格付の付与に係る方法の概要（ただし、重要なものに限る。） 本リリース「6. 格付方法」の項目をご覧ください。	
信用格付の対象となる事項の概要：本リリース「3. 格付対象」の項目をご覧ください。	
(5) 格付関係者の氏名又は名称。ただし、金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）第三百十三条第三項第三号にある、ただし書きの定めに従う。	
組成に関する事務の受託者	SMBC日興証券
原資産の主たる保有者	該当無し
発行者又は債務者	該当無し
損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）	日本政策金融公庫
特別目的法人	合同会社クローバー2025
特定融資枠契約の締結者	該当無し
(6) 信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であり、かつ、過去に信用格付を付与した資産証券化商品の設計と著しく異なる場合には、その旨	
該当無し	
(7) 信用格付の付与が格付関係者からの依頼によるものでない場合には、その旨及び信用格付の付与に係る過程において格付関係者から公表されていない情報（信用評価に重要な影響を及ぼすと認められるものに限る。）を入手したか否かの別	
該当無し	
(8) 付与した信用格付について更新を行わない場合には、その旨及びその理由	
該当無し	

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

(9) 付与した信用格付の前提、意義及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明（信用格付の変動の特性に関する説明及び信用格付の対象となる事項が信用状態の変化に関する情報が限定されている金融商品の信用状態に関する評価である場合における当該信用格付の限界に関する説明を含む。）

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取り下げることがあります。

一般に投資に当たって信用格付に過度に依存することが金融システムの混乱を引き起こす要因となり得ることが知られています。

(10) 信用格付の付与に当たり利用した主要な情報に関する次に掲げる事項 1) 当該情報の概要 2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要 3) 当該情報の提供者

1) 当該情報の概要	2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要	3) 当該情報の提供者
案件関連契約書	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者
裏付資産に関するデータ・資料	信用格付業者への表明保証等	損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）

(11) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価に関するものである場合には、次に掲げる事項

- 1) 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報
本リリース「5. 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報」の項目をご覧ください。
- 2) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であることを明示するための記号又は数字その他の表示（当該表示に基づき投資者が当該信用格付の意義及び限界を理解するための説明を含む。）
本信用格付は、資産証券化商品と判断される商品の信用状態に関する評価を対象としています。資産証券化商品については、「資産証券化商品の信用格付について」をご覧ください。
(資産証券化商品の信用格付について) <https://www.r-i.co.jp/rating/about/sfrating.pdf>

金融商品取引業等に関する内閣府令第306条第1項第9号に基づく開示事項

信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価である場合、格付関係者に当該資産証券化商品の情報の公開を働きかけた内容及びその結果

本資産証券化商品に関して、CLOとして情報を公表するよう働きかけを行いました。詳細については、「信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目」をご覧ください。

(信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目)

<https://www.r-i.co.jp/rating/about/appropriateness/appropriateness.pdf>

本資産証券化商品に関する情報は、以下の先にお問合せください。

日本政策金融公庫 中小企業事業本部 証券化支援室

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-4 大手町フィナンシャルシティ ノースタワー

Tel. 03-3270-0568 FAX. 03-3270-1413

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

■参考データ：裏付資産の属性データ

＜参加金融機関別債権金額、免責金額＞

バイヤー	件数	金額（円）	免責金額（円）	免責比率
株式会社 山形銀行	50	1,282,000,000	40,000,000	3.12%
株式会社 東北銀行	77	972,000,000	20,000,000	2.06%
株式会社 七十七銀行	34	870,000,000	34,000,000	3.91%
株式会社 北陸銀行	41	1,609,000,000	64,000,000	3.98%
株式会社 清水銀行	88	1,600,000,000	48,000,000	3.00%
株式会社 十六銀行	30	719,000,000	32,000,000	4.45%
株式会社 但馬銀行	80	1,814,000,000	47,000,000	2.59%
株式会社 鳥取銀行	62	1,622,000,000	42,000,000	2.59%
株式会社 四国銀行	7	141,000,000	16,000,000	11.35%
株式会社 栃木銀行	378	5,607,000,000	100,000,000	1.78%
株式会社 京葉銀行	120	2,683,000,000	62,000,000	2.31%
株式会社 香川銀行	103	2,295,000,000	45,000,000	1.96%
北海道信用金庫	105	1,781,000,000	34,000,000	1.91%
旭川信用金庫	52	584,000,000	22,000,000	3.77%
帯広信用金庫	18	300,000,000	17,000,000	5.67%
米沢信用金庫	7	130,000,000	17,000,000	13.08%
ひまわり信用金庫	60	607,000,000	17,000,000	2.80%
しのめ信用金庫	64	936,000,000	25,000,000	2.67%
足利小山信用金庫	34	377,000,000	15,000,000	3.98%
川口信用金庫	70	1,002,000,000	19,000,000	1.90%
横浜信用金庫	380	7,375,000,000	125,000,000	1.69%
かながわ信用金庫	105	3,285,000,000	62,000,000	1.89%
朝日信用金庫	25	425,000,000	17,000,000	4.00%
東京東信用金庫	28	732,000,000	31,000,000	4.23%
足立成和信用金庫	169	3,314,000,000	60,000,000	1.81%
城南信用金庫	152	4,000,000,000	75,000,000	1.88%
瀧野川信用金庫	38	733,000,000	21,000,000	2.86%
巣鴨信用金庫	219	3,294,000,000	60,000,000	1.82%
浜松磐田信用金庫	30	874,000,000	34,000,000	3.89%
高山信用金庫	17	252,000,000	17,000,000	6.75%
愛知信用金庫	70	1,000,000,000	19,000,000	1.90%
碧海信用金庫	60	1,017,000,000	20,000,000	1.97%
長浜信用金庫	26	199,000,000	7,000,000	3.52%
京都北都信用金庫	56	780,000,000	20,000,000	2.56%
大阪信用金庫	16	365,000,000	18,000,000	4.93%
大阪シティ信用金庫	84	2,070,000,000	41,000,000	1.98%
大和信用金庫	4	88,000,000	16,000,000	18.18%
姫路信用金庫	53	1,253,000,000	28,000,000	2.23%
西兵庫信用金庫	40	1,007,000,000	36,000,000	3.57%
観音寺信用金庫	29	500,000,000	19,000,000	3.80%
青森県信用組合	32	552,000,000	22,000,000	3.99%
秋田県信用組合	5	81,000,000	16,000,000	19.75%
いわき信用組合	36	934,000,000	37,000,000	3.96%
山梨県民信用組合	112	1,945,000,000	44,000,000	2.26%
飛騨信用組合	9	131,000,000	11,000,000	8.40%
笠岡信用組合	91	2,179,000,000	50,000,000	2.29%
広島県信用組合	55	971,000,000	25,000,000	2.57%
合計	3,421	66,287,000,000	1,647,000,000	2.48%

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

< 地域分布 >

	金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
北海道	2,875,000,000	4.34%	180	5.26%
青森県	727,000,000	1.10%	42	1.23%
岩手県	782,000,000	1.18%	64	1.87%
宮城県	680,000,000	1.03%	32	0.94%
秋田県	101,000,000	0.15%	6	0.18%
山形県	1,358,000,000	2.05%	54	1.58%
福島県	1,658,000,000	2.50%	99	2.89%
茨城県	100,000,000	0.15%	7	0.20%
栃木県	3,751,000,000	5.66%	275	8.04%
群馬県	1,058,000,000	1.60%	75	2.19%
埼玉県	4,362,000,000	6.58%	272	7.95%
千葉県	2,490,000,000	3.76%	113	3.30%
東京都	11,084,000,000	16.72%	541	15.81%
神奈川県	12,050,000,000	18.18%	531	15.52%
富山県	166,000,000	0.25%	6	0.18%
石川県	270,000,000	0.41%	6	0.18%
福井県	50,000,000	0.08%	1	0.03%
山梨県	1,915,000,000	2.89%	111	3.24%
長野県	20,000,000	0.03%	1	0.03%
岐阜県	945,000,000	1.43%	51	1.49%
静岡県	2,427,000,000	3.66%	115	3.36%
愛知県	2,114,000,000	3.19%	132	3.86%
滋賀県	199,000,000	0.30%	26	0.76%
京都府	805,000,000	1.21%	58	1.70%
大阪府	3,203,000,000	4.83%	123	3.60%
兵庫県	3,761,000,000	5.67%	160	4.68%
奈良県	158,000,000	0.24%	6	0.18%
鳥取県	641,000,000	0.97%	32	0.94%
島根県	211,000,000	0.32%	8	0.23%
岡山県	2,872,000,000	4.33%	120	3.51%
広島県	1,261,000,000	1.90%	66	1.93%
徳島県	92,000,000	0.14%	4	0.12%
香川県	1,409,000,000	2.13%	71	2.08%
愛媛県	571,000,000	0.86%	27	0.79%
高知県	101,000,000	0.15%	5	0.15%
宮崎県	20,000,000	0.03%	1	0.03%
合計	66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

＜業種分布＞

	金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
鉱業、採石業、砂利採取業	110,000,000	0.17%	4	0.12%
建設業	19,160,000,000	28.90%	1013	29.61%
製造業	9,563,000,000	14.43%	509	14.88%
電気・ガス・熱供給・水道業	137,000,000	0.21%	7	0.20%
情報通信業	1,981,000,000	2.99%	96	2.81%
運輸業、郵便業	5,081,000,000	7.67%	249	7.28%
卸売業、小売業	14,145,000,000	21.34%	686	20.05%
金融業、保険業	82,000,000	0.12%	5	0.15%
不動産業、物品賃貸業	6,535,000,000	9.86%	282	8.24%
学術研究、専門・技術サービス業	1,766,000,000	2.66%	114	3.33%
宿泊業、飲食サービス業	2,115,000,000	3.19%	123	3.60%
生活関連サービス業、娯楽業	1,570,000,000	2.37%	97	2.84%
教育、学習支援業	437,000,000	0.66%	22	0.64%
医療、福祉	212,000,000	0.32%	14	0.41%
サービス業(他に分類されないもの)	3,393,000,000	5.12%	200	5.85%
合計	66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%

＜貸付額分布＞

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	1千万円以下	10,325,000,000	15.58%	1,275	37.27%
1千万円超	2千万円以下	19,181,000,000	28.94%	1,032	30.17%
2千万円超	3千万円以下	27,111,000,000	40.90%	916	26.78%
3千万円超	4千万円以下	876,000,000	1.32%	22	0.64%
4千万円超	5千万円以下	8,794,000,000	13.27%	176	5.14%
5千万円超	6千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
6千万円超	7千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
7千万円超	8千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
8千万円超	9千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
9千万円超	10千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値		19.4 百万円			

＜参照債務金額分布＞

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	1千万円以下	10,325,000,000	15.58%	1,275	37.27%
1千万円超	2千万円以下	19,181,000,000	28.94%	1,032	30.17%
2千万円超	3千万円以下	27,111,000,000	40.90%	916	26.78%
3千万円超	4千万円以下	876,000,000	1.32%	22	0.64%
4千万円超	5千万円以下	8,794,000,000	13.27%	176	5.14%
5千万円超	6千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
6千万円超	7千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
7千万円超	8千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
8千万円超	9千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
9千万円超	10千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値		19.4 百万円			

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

<貸付金月商倍率分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	0.1倍以下	1,683,000,000	2.54%	70	2.05%
0.1倍超	0.2倍以下	3,522,000,000	5.31%	161	4.71%
0.2倍超	0.3倍以下	4,079,000,000	6.15%	211	6.17%
0.3倍超	0.4倍以下	4,393,000,000	6.63%	223	6.52%
0.4倍超	0.5倍以下	4,491,000,000	6.78%	210	6.14%
0.5倍超	0.6倍以下	3,896,000,000	5.88%	204	5.96%
0.6倍超	0.7倍以下	4,092,000,000	6.17%	200	5.85%
0.7倍超	0.8倍以下	4,682,000,000	7.06%	238	6.96%
0.8倍超	0.9倍以下	4,020,000,000	6.06%	186	5.44%
0.9倍超	1.0倍以下	3,374,000,000	5.09%	185	5.41%
1.0倍超	1.1倍以下	2,869,000,000	4.33%	157	4.59%
1.1倍超	1.2倍以下	2,307,000,000	3.48%	136	3.98%
1.2倍超	1.3倍以下	2,686,000,000	4.05%	136	3.98%
1.3倍超	1.4倍以下	1,934,000,000	2.92%	100	2.92%
1.4倍超	1.5倍以下	1,873,000,000	2.83%	103	3.01%
1.5倍超	1.6倍以下	2,084,000,000	3.14%	107	3.13%
1.6倍超	1.7倍以下	1,391,000,000	2.10%	66	1.93%
1.7倍超	1.8倍以下	1,580,000,000	2.38%	78	2.28%
1.8倍超	1.9倍以下	1,399,000,000	2.11%	71	2.08%
1.9倍超	2.0倍以下	1,447,000,000	2.18%	75	2.19%
2.0倍超	2.5倍以下	3,900,000,000	5.88%	232	6.78%
2.5倍超	3.0倍以下	4,012,000,000	6.05%	240	7.02%
3.0倍超		573,000,000	0.86%	32	0.94%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	1.10 (倍)				
加重平均値	1.06 (倍)				
(注) 貸付金月商倍率(倍) = 貸付金 ÷ 月商					

<売上高分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	1億円以下	7,551,000,000	11.39%	812	23.74%
1億円超	5億円以下	35,520,000,000	53.59%	1,792	52.38%
5億円超	10億円以下	13,500,000,000	20.37%	506	14.79%
10億円超	15億円以下	3,549,000,000	5.35%	126	3.68%
15億円超	20億円以下	1,685,000,000	2.54%	55	1.61%
20億円超	25億円以下	1,330,000,000	2.01%	41	1.20%
25億円超	30億円以下	540,000,000	0.81%	17	0.50%
30億円超	35億円以下	585,000,000	0.88%	16	0.47%
35億円超	40億円以下	265,000,000	0.40%	6	0.18%
40億円超	45億円以下	355,000,000	0.54%	10	0.29%
45億円超	50億円以下	190,000,000	0.29%	6	0.18%
50億円超	100億円以下	677,000,000	1.02%	20	0.58%
100億円超		540,000,000	0.81%	14	0.41%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	529.5 (百万円)				
加重平均値	799.5 (百万円)				

<従業員数分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	10人以下	29,754,000,000	44.89%	1,851	54.11%
10人超	30人以下	22,286,000,000	33.62%	1,036	30.28%
30人超	50人以下	7,456,000,000	11.25%	292	8.54%
50人超	100人以下	4,618,000,000	6.97%	167	4.88%
100人超	150人以下	906,000,000	1.37%	35	1.02%
150人超	200人以下	593,000,000	0.89%	19	0.56%
200人超	250人以下	319,000,000	0.48%	9	0.26%
250人超	300人以下	95,000,000	0.14%	3	0.09%
300人超		260,000,000	0.39%	9	0.26%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	20.3 (人)				
加重平均値	26.2 (人)				

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

<与信歴分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	1年以下	2,877,000,000	4.34%	145	4.24%
1年超	2年以下	4,214,000,000	6.36%	210	6.14%
2年超	3年以下	3,985,000,000	6.01%	186	5.44%
3年超	4年以下	4,771,000,000	7.20%	247	7.22%
4年超	5年以下	4,747,000,000	7.16%	247	7.22%
5年超	6年以下	4,072,000,000	6.14%	195	5.70%
6年超	7年以下	3,907,000,000	5.89%	199	5.82%
7年超	8年以下	3,009,000,000	4.54%	160	4.68%
8年超	9年以下	2,886,000,000	4.35%	147	4.30%
9年超	10年以下	3,115,000,000	4.70%	152	4.44%
10年超	15年以下	7,012,000,000	10.58%	376	10.99%
15年超	20年以下	5,531,000,000	8.34%	291	8.51%
20年超	25年以下	4,299,000,000	6.49%	229	6.69%
25年超	30年以下	3,502,000,000	5.28%	197	5.76%
30年超		8,360,000,000	12.61%	440	12.86%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	13.7 (年)				
加重平均値	13.5 (年)				

<業歴分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	10年以下	18,251,000,000	27.53%	965	28.21%
10年超	20年以下	16,046,000,000	24.21%	805	23.53%
20年超	30年以下	8,804,000,000	13.28%	445	13.01%
30年超	40年以下	8,906,000,000	13.44%	476	13.91%
40年超	50年以下	6,097,000,000	9.20%	324	9.47%
50年超	60年以下	4,434,000,000	6.69%	232	6.78%
60年超	70年以下	2,480,000,000	3.74%	117	3.42%
70年超		1,269,000,000	1.91%	57	1.67%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	25.1 (年)				
加重平均値	25.4 (年)				

<純資産分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	0千万以下	7,760,000,000	11.71%	486	14.21%
0千万円超	0.5千万以下	4,913,000,000	7.41%	371	10.84%
0.5千万円超	1千万以下	5,027,000,000	7.58%	346	10.11%
1千万円超	1.5千万以下	4,602,000,000	6.94%	275	8.04%
1.5千万円超	2千万以下	4,059,000,000	6.12%	211	6.17%
2千万円超	3千万以下	6,137,000,000	9.26%	327	9.56%
3千万円超	4千万以下	4,409,000,000	6.65%	219	6.40%
4千万円超	5千万以下	3,550,000,000	5.36%	171	5.00%
5千万円超	6千万以下	2,916,000,000	4.40%	145	4.24%
6千万円超	7千万以下	3,015,000,000	4.55%	127	3.71%
7千万円超	8千万以下	2,184,000,000	3.29%	91	2.66%
8千万円超	9千万以下	1,381,000,000	2.08%	64	1.87%
9千万円超	10千万以下	1,143,000,000	1.72%	49	1.43%
10千万円超	15千万以下	4,598,000,000	6.94%	184	5.38%
15千万円超	20千万以下	2,378,000,000	3.59%	90	2.63%
20千万円超	30千万以下	3,215,000,000	4.85%	112	3.27%
30千万円超	50千万以下	2,223,000,000	3.35%	76	2.22%
50千万円超		2,777,000,000	4.19%	77	2.25%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	75.1 (百万円)				
加重平均値	121.0 (百万円)				

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

<自己資本比率分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	0%以下	7,760,000,000	11.71%	486	14.21%
0%超	4.0%以下	5,700,000,000	8.60%	295	8.62%
4.0%超	6.0%以下	4,280,000,000	6.46%	202	5.90%
6.0%超	8.0%以下	4,248,000,000	6.41%	189	5.52%
8.0%超	10.0%以下	4,460,000,000	6.73%	206	6.02%
10.0%超	12.0%以下	4,924,000,000	7.43%	226	6.61%
12.0%超	14.0%以下	3,619,000,000	5.46%	180	5.26%
14.0%超	16.0%以下	3,563,000,000	5.38%	172	5.03%
16.0%超	18.0%以下	3,275,000,000	4.94%	166	4.85%
18.0%超	20.0%以下	3,289,000,000	4.96%	139	4.06%
20.0%超	25.0%以下	5,946,000,000	8.97%	301	8.80%
25.0%超	30.0%以下	4,138,000,000	6.24%	209	6.11%
30.0%超	35.0%以下	3,484,000,000	5.26%	179	5.23%
35.0%超	40.0%以下	2,147,000,000	3.24%	121	3.54%
40.0%超	45.0%以下	1,679,000,000	2.53%	97	2.84%
45.0%超	50.0%以下	1,065,000,000	1.61%	64	1.87%
50.0%超		2,710,000,000	4.09%	189	5.52%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	14.6 (%)				
加重平均値	14.7 (%)				

(注) 自己資本比率(%)=自己資本÷総資産×100

<有利子負債月商倍率分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	1.0倍以下	2,108,000,000	3.18%	137	4.00%
1.0倍超	2.0倍以下	4,853,000,000	7.32%	282	8.24%
2.0倍超	3.0倍以下	7,669,000,000	11.57%	411	12.01%
3.0倍超	4.0倍以下	7,629,000,000	11.51%	394	11.52%
4.0倍超	5.0倍以下	7,084,000,000	10.69%	379	11.08%
5.0倍超	6.0倍以下	6,931,000,000	10.46%	344	10.06%
6.0倍超	7.0倍以下	4,681,000,000	7.06%	225	6.58%
7.0倍超	8.0倍以下	4,692,000,000	7.08%	230	6.72%
8.0倍超	9.0倍以下	3,777,000,000	5.70%	175	5.12%
9.0倍超	10.0倍以下	2,697,000,000	4.07%	134	3.92%
10.0倍超	11.0倍以下	2,406,000,000	3.63%	124	3.62%
11.0倍超	12.0倍以下	1,587,000,000	2.39%	86	2.51%
12.0倍超	13.0倍以下	1,700,000,000	2.56%	85	2.48%
13.0倍超	14.0倍以下	1,102,000,000	1.66%	57	1.67%
14.0倍超	15.0倍以下	821,000,000	1.24%	40	1.17%
15.0倍超	16.0倍以下	1,026,000,000	1.55%	44	1.29%
16.0倍超	17.0倍以下	960,000,000	1.45%	34	0.99%
17.0倍超	18.0倍以下	528,000,000	0.80%	28	0.82%
18.0倍超	19.0倍以下	267,000,000	0.40%	16	0.47%
19.0倍超	20.0倍以下	540,000,000	0.81%	29	0.85%
20.0倍超		3,229,000,000	4.87%	167	4.88%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	7.5 (倍)				
加重平均値	7.7 (倍)				

(注) 有利子負債月商倍率(倍)=有利子負債÷月商

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

<売上高経常利益率分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	0.0%以下	9,162,000,000	13.82%	548	16.02%
0.0%超	0.3%以下	5,707,000,000	8.61%	270	7.89%
0.3%超	0.6%以下	5,257,000,000	7.93%	253	7.40%
0.6%超	0.9%以下	3,975,000,000	6.00%	201	5.88%
0.9%超	1.2%以下	3,981,000,000	6.01%	188	5.50%
1.2%超	1.5%以下	2,585,000,000	3.90%	134	3.92%
1.5%超	1.8%以下	2,668,000,000	4.02%	131	3.83%
1.8%超	2.1%以下	2,602,000,000	3.93%	119	3.48%
2.1%超	2.4%以下	2,233,000,000	3.37%	110	3.22%
2.4%超	2.7%以下	1,989,000,000	3.00%	93	2.72%
2.7%超	3.0%以下	1,917,000,000	2.89%	100	2.92%
3.0%超	4.0%以下	5,121,000,000	7.73%	259	7.57%
4.0%超	5.0%以下	3,747,000,000	5.65%	202	5.90%
5.0%超	6.0%以下	2,460,000,000	3.71%	117	3.42%
6.0%超	7.0%以下	2,109,000,000	3.18%	118	3.45%
7.0%超	10.0%以下	4,812,000,000	7.26%	247	7.22%
10.0%超		5,962,000,000	8.99%	331	9.68%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	3.0 (%)				
加重平均値	3.1 (%)				

(注)売上高経常利益率(%)＝経常利益÷売上高×100

<売上高支払利息割引料率分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	0.2%以下	9,102,000,000	13.73%	550	16.08%
0.2%超	0.4%以下	13,246,000,000	19.98%	708	20.70%
0.4%超	0.6%以下	10,957,000,000	16.53%	561	16.40%
0.6%超	0.8%以下	7,978,000,000	12.04%	403	11.78%
0.8%超	1.0%以下	6,346,000,000	9.57%	314	9.18%
1.0%超	1.2%以下	4,775,000,000	7.20%	223	6.52%
1.2%超	1.4%以下	3,071,000,000	4.63%	148	4.33%
1.4%超	1.6%以下	2,311,000,000	3.49%	110	3.22%
1.6%超	1.8%以下	1,604,000,000	2.42%	74	2.16%
1.8%超	2.0%以下	1,289,000,000	1.94%	61	1.78%
2.0%超	2.2%以下	1,203,000,000	1.81%	54	1.58%
2.2%超	2.5%以下	1,469,000,000	2.22%	63	1.84%
2.5%超	3.0%以下	830,000,000	1.25%	45	1.32%
3.0%超		2,106,000,000	3.18%	107	3.13%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値	0.8 (%)				
加重平均値	0.9 (%)				

(注)売上高支払利息割引料率(%)＝支払利息・割引料÷売上高×100

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

※格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

<インタレスト・カバレッジレシオ分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	1.0倍以下	22,438,000,000	33.85%	1,234	36.07%
1.0倍超	2.0倍以下	8,942,000,000	13.49%	407	11.90%
2.0倍超	3.0倍以下	5,784,000,000	8.73%	269	7.86%
3.0倍超	4.0倍以下	4,048,000,000	6.11%	191	5.58%
4.0倍超	5.0倍以下	3,495,000,000	5.27%	159	4.65%
5.0倍超	6.0倍以下	2,080,000,000	3.14%	97	2.84%
6.0倍超	7.0倍以下	2,217,000,000	3.34%	99	2.89%
7.0倍超	8.0倍以下	1,561,000,000	2.35%	84	2.46%
8.0倍超	9.0倍以下	1,339,000,000	2.02%	62	1.81%
9.0倍超	10.0倍以下	1,191,000,000	1.80%	62	1.81%
10.0倍超	11.0倍以下	1,025,000,000	1.55%	53	1.55%
11.0倍超	12.0倍以下	880,000,000	1.33%	46	1.34%
12.0倍超	13.0倍以下	700,000,000	1.06%	35	1.02%
13.0倍超	14.0倍以下	516,000,000	0.78%	31	0.91%
14.0倍超	15.0倍以下	531,000,000	0.80%	28	0.82%
15.0倍超	20.0倍以下	2,477,000,000	3.74%	136	3.98%
20.0倍超	30.0倍以下	1,995,000,000	3.01%	113	3.30%
30.0倍超		4,065,000,000	6.13%	218	6.37%
支払利息・割引料ゼロ		1,003,000,000	1.51%	97	2.84%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値		6.0 (倍)			
加重平均値		6.2 (倍)			
(注) インタレスト・カバレッジレシオ(倍)=(償却後営業利益+受取利息・配当金)÷支払利息・割引料					
(注) 平均値の計算においては、支払利息・割引料がゼロである債権を除くベース					

<RDB 中小企業クレジットモデル デフォルト確率分布>

		金額(円)	構成比(%)	債権数	構成比(%)
	0.1%以下	1,199,000,000	1.81%	71	2.08%
0.1%超	0.2%以下	4,737,000,000	7.15%	276	8.07%
0.2%超	0.3%以下	6,614,000,000	9.98%	352	10.29%
0.3%超	0.4%以下	7,037,000,000	10.62%	368	10.76%
0.4%超	0.5%以下	6,921,000,000	10.44%	337	9.85%
0.5%超	0.6%以下	5,994,000,000	9.04%	298	8.71%
0.6%超	0.7%以下	4,757,000,000	7.18%	255	7.45%
0.7%超	0.8%以下	4,535,000,000	6.84%	233	6.81%
0.8%超	0.9%以下	3,466,000,000	5.23%	176	5.14%
0.9%超	1.0%以下	3,438,000,000	5.19%	169	4.94%
1.0%超	1.1%以下	3,152,000,000	4.76%	151	4.41%
1.1%超	1.2%以下	1,988,000,000	3.00%	105	3.07%
1.2%超	1.3%以下	2,056,000,000	3.10%	100	2.92%
1.3%超	1.4%以下	1,684,000,000	2.54%	92	2.69%
1.4%超	1.5%以下	1,130,000,000	1.70%	62	1.81%
1.5%超	1.6%以下	1,197,000,000	1.81%	62	1.81%
1.6%超	1.7%以下	988,000,000	1.49%	49	1.43%
1.7%超	1.8%以下	1,059,000,000	1.60%	50	1.46%
1.8%超	1.9%以下	676,000,000	1.02%	30	0.88%
1.9%超	2.0%以下	537,000,000	0.81%	28	0.82%
2.0%超		3,122,000,000	4.71%	157	4.59%
合計		66,287,000,000	100.00%	3,421	100.00%
単純平均値		0.77 (%)			
加重平均値		0.79 (%)			

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

(参考) ESG 要素の影響について

上述の信用リスク要因分析等に内包され、現状その影響は軽微と考えられるものの、本件の信用力に中長期的に潜在的に影響する可能性のある ESG 要素について付言する。

E (環境)

裏付債権は公庫の買取型証券化スキームのもと参加金融機関が融資した債権である。債務者の業種や所在地が極めて分散しており、案件期間が 5 年と比較的短いことから、事業環境等における環境課題が顕在化し、債務者全体の信用力に影響する可能性は比較的小さいと考えている。また、ストレス下におけるパフォーマンスの悪化に備えた信用補完が設定されており、リスクは限定的と考えている。

S (社会)

経済危機に起因する中小中堅企業の困窮や公衆衛生リスク等の社会問題が顕在化した場合には、裏付資産のパフォーマンスに影響する恐れがある。加えて、これらの社会問題発生時にはローンの返済猶予をはじめとした政府による債務者支援策が期待され、債務者支援策も裏付資産のパフォーマンスに影響する可能性がある。ストレス下におけるパフォーマンスの悪化に備えた信用補完が設定されており、リスクは限定的と考えている。

G (ガバナンス)

裏付債権にデフォルトが発生した場合、まず参加金融機関が免責金額まで損失を負担し、免責金額を超過してデフォルトが発生した場合には公庫が保証を付している C 号社債、公庫がリスクを負担するジュニアメザニントランシェ、メザニントランシェの順に損失を被る仕組みとなっている。よって、中小企業向け貸付の審査等を担う参加金融機関及び公庫はデフォルト等のリスクを享受する。また、本件 SPC は倒産隔離が図られている。G (ガバナンス) のリスクは軽減されていると考えている。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

【新規予備格付】

日本政策金融公庫

メザニントランシェ：BBB-

ジュニアメザニントランシェ：BB

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

なお、本件は予備格付であり、最終的な契約内容などを確認し、改めて格付を付与します。

1. 案件の概要

本件は、日本政策金融公庫の買取型証券化スキームのもとで参加金融機関が募集した中小企業向け貸付債権を参照するシンセティック CLO である。日本政策金融公庫がリスクを負担するメザニントランシェ及びジュニアメザニントランシェに予備格付を付与した。

2. 信用格付

名称	メザニントランシェ
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / BBB-
備考	格付は、予定償還期日までに各個別CDS契約における累積ポートフォリオデフォルト金額が免責金額を超過する金額の総額が、各個別CDS契約におけるジュニアメザニン上限金額から免責金額を差し引いた金額の総額を超過しない可能性を評価している。なお、予定償還期日は最終償還日と同一である。

名称	ジュニアメザニントランシェ
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / BB
備考	格付は、予定償還期日までに各個別CDS契約における累積ポートフォリオデフォルト金額が免責金額を超過する金額の総額が、各個別CDS契約におけるシニア劣後上限金額から免責金額を差し引いた金額の総額を超過しない可能性を評価している。なお、予定償還期日は最終償還日と同一である。

■お問合せ先：マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先：経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.



NEWS RELEASE

3. 格付対象

発行体	日本政策金融公庫	裏付資産	一般貸付債権
-----	----------	------	--------

名称	発行金額 (通貨)	劣後 比率	発行日 予定償還日 最終償還日	償還 方法	クーポンタイプ 利率
メザニントランシェ	32,840,000,000円 (日本円)	14.3%	2025/ 3/11 — 2030/ 5/31	—	— —
ジュニアメザニントランシェ	1,800,000,000円 (日本円)	11.5%	2025/ 3/11 — 2030/ 5/31	—	— —

本件のスキームの概要、スキーム図、裏付資産の概要、裏付資産の属性データについては本ニュースリリースと同日付で公表する合同会社クローバー2025 が発行する第 1 回 A 号無担保社債及び第 1 回 C 号無担保保証付社債についてのニュースリリースを参照されたい。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

4. 格付の理由

(1) リスク要因

本件の主なリスクは、以下の通りである。

<裏付資産に関するリスク>

- ・ 原債務者のデフォルトリスク

(2) リスク要因分析

① 原債務者のデフォルトリスク

本件の各 CDS 契約の参照債務は、個別の参加金融機関が実行した中小企業向け貸付債権（以下、裏付債権）である。期中、参照債務について各 CDS 契約に定められた 2 つのクレジットイベント（法的破綻等及び参照債務の 3 カ月以上の延滞）が発生し、その参照金額の累計額が免責金額を上回った場合には超過分の金銭（損害補填金額）が第 2CDS 契約に基づき本件 SPC から公庫に支払われ（メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェに関わる損害補填金額を除く）、続いて個別 CDS 契約に基づき公庫からかかる損害が発生した参照債務の裏付債権を有する参加金融機関に支払われる（メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェに関わる損害補填金額を含む）。

裏付債権の約定返済により参照債務の元本が返済された場合には、当該返済額に応じて各 CDS 契約上のプレミアム計算想定元本が減額される。

メザニントランシェについてはジュニアメザニントランシェ・C 号社債・最劣後部分の免責金額相当額、ジュニアメザニントランシェについては C 号社債・最劣後部分の免責金額相当額がそれぞれ信用補完となっている。

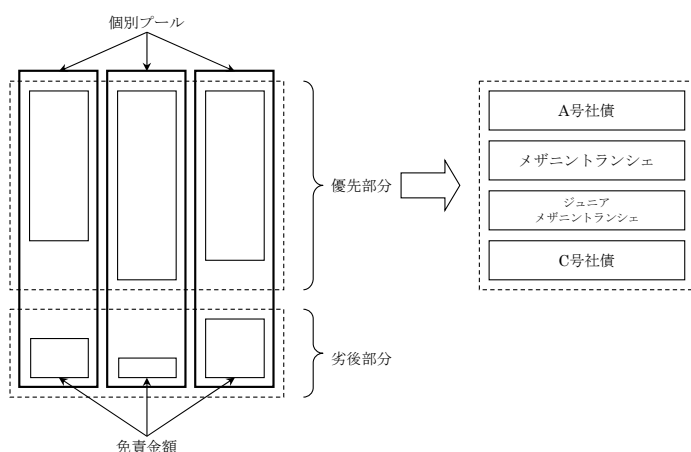
本件の信用補完構造は個別プール毎に優先部分と劣後部分に分割し、その優先部分を集めて再度、優先劣後に分割することと同様の効果がある。なお、ある参加金融機関の参照債務に発生した損失の累計金額が当該参加金融機関の保有する免責金額を超過した場合、他の参加金融機関が当該デフォルトリスクを負担することはない。

以上より、メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェの信用力は、基本的に裏付債権の信用力に依存する。

【トランチングイメージ】

(i) 個別プールごとにトランチング

(ii) 優先部分を集めてトランチング



■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

少数アプローチと大数アプローチを併用して信用補完の十分性を確認した。

第一段階として、個別プールの分析を行った。個別プールの債務者数は参加金融機関毎に異なるが、100社を下回るものが多いため、個別プールの信用補完水準の分析には基本的に少数アプローチを用いた分析を行った。

第二段階として、裏付資産プール全体の分析を行った。本件全体プールは債務者が3,000社超と大規模プールであり、メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェは各個別プールの相互補完性が効くことから、大数アプローチによる分析を行った。

第三段階として、第一段階の少数アプローチによる信用補完水準及び第二段階による大数アプローチによる信用補完水準をふまえ、各参加金融機関の免責部分同士に相互補完性がないことにより生じるデフォルト発生の影響を考慮し最終的な信用補完水準の分析を行った。

小数アプローチと大数アプローチの前提として、従来から分析に使用しているRDBの「中小企業クレジット・モデル¹」及び過去の類似案件のパフォーマンスから個別債務者毎のデフォルト確率(PD)を判断した。本件ではクレジットイベントが2CEに限定されており、リストラクチャリングを含む3CEよりデフォルトの定義が狭いことを考慮しPDを調整した。

第一段階では、少数アプローチの信用補完水準の決定に用いているR&I Tranche Pad Version 1.0²の中小企業版を用いて、業種などの相関関係を考慮に入れながら個別プール毎の信用補完水準を算出した。なお、業種はR&Iの29業種分類(事業会社及びその他)を適用した。

第二段階では、RDBのモデルの金額加重平均デフォルト確率(約0.79%)を考慮し設定した標準シナリオにメザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェの格付に応じたストレス倍率を加味し裏付資産プール全体の信用補完水準を算出した。

第三段階では、各参加金融機関の免責部分同士に相互補完性がないことにより生じるデフォルト発生の影響を考慮し、最終的な信用補完比率を算出した。

以上から、メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェに付与する格付に必要な信用補完が設定されていることを確認した。

(3) 総合評価

メザニントランシェ・ジュニアメザニントランシェの信用力は基本的に裏付資産プールの信用力に依存すること等から総合的に評価し、表題の格付を付与した。

¹ 日本の中小零細企業を対象とするS&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスと日本リスク・データ・バンク(*)の共同開発による信用リスク評価モデル。金融機関・地方公共団体を除く全業種、非上場企業に対応する。最新版はSR3モデル。

モデルは、日本リスク・データ・バンクの会員から拠出されたデータを基礎として、日本リスク・データ・バンクが構築し、S&Pグローバル・マーケット・インテリジェンスが構築手法の監査、及びモデル・パフォーマンスの評価分析をした。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト率、企業偏差値、スコアなどの信用リスク指標が算出される。モデルは全業種対象、また、建設業、不動産取引業、不動産賃貸業、小売飲食業、貸金業などの特定業種に限定したバージョンもある。本案件では当該特定業種に該当する債務者については特定業種モデルで推定デフォルト確率を算出している。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト率、企業偏差値、スコアなどの信用リスク指標が算出される。なお「デフォルト」の定義は、3カ月以上の延滞、破たん懸念・実質破たん・破たん及び保証協会による代位弁済である。

(*)日本リスク・データ・バンク株式会社：大手行及び地方銀行を中心とした62社によるデータベースコンソーシアム。貸出先である中小企業などのデフォルト先全てと、正常先に関する財務情報や顧客情報(個社名は除く)などの拠出を受け、データの精査・指標計算などを行ない、会員へ還元している。2024年12月末現在、約113万件の顧客情報(うち、デフォルト先約35万件)を保有している。

² R&Iの信用補完額算出モデル

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

5. 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報

信用補完	優先劣後構造
流動性補完	なし

本件のキャッシュフローから得られた数値に基づき、R&Iはデフォルトに関する標準シナリオとして約6.1%の累積デフォルト率を想定している。なお本水準は、R&Iが個別案件のデフォルト率等の定義に基づき見積もった水準であり、貸倒率、延滞率その他の指標と直接的な相互比較は必ずしも適切ではなく目的としたものではない。

下記格付方法を格付対象の資産に適用する場合に、BBB-、BBを付与できるか否かをテストするデフォルト率のストレスシナリオは、一般的に標準シナリオの各々2.25倍、1.8倍の水準である。デフォルト率に関するストレステストにおいて、メザニントランシェは2.25倍、ジュニアメザニントランシェは1.8倍の水準まで耐えられる。

6. 格付方法

格付対象の評価において、R&Iは主に以下の格付方法を用いた。

公表年月	項目
2022年11月	第1章 総論
2022年11月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2022年11月	第3章 各論 裏付資産に関するリスク 第6節 一般貸付債権
2022年11月	第4章 各論 キャッシュフローリスク 第1節 金銭債権等に関する分析方法（大数アプローチ） 第2節 金銭債権等に関する分析方法（少数アプローチ） 第10節 リスク移転取引の分析方法

上記の格付方法は以下のホームページに公開している。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.

「格付提供方針等」3. に掲げる開示事項

(1) 信用格付業者の商号又は名称及び登録番号並びに当該信用格付業者に対して直近一年以内に講じられた監督上の措置の内容	
商号又は名称：株式会社格付投資情報センター 登録番号：金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置：なし	
(2) 信用格付を付与した年月日	
2025年 1月31日	
(3) 信用格付の付与に係る過程に関与した主任格付アナリストの氏名及び信用格付の付与について信用格付業者を代表して責任を有する者の氏名	
主任格付アナリスト：安藤 洋人 信用格付の付与について代表して責任を有する者：丸山 博哉	
(4) 信用格付の付与に当たり採用した信用格付の対象となる事項の区分及びその細目に応じ記載された以下の1)、2)の事項。並びに信用格付の対象となる事項の概要	
1) 信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準 「格付付与方針」及び「格付符号と定義」をご覧ください。 (格付付与方針) https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html (格付符号と定義) https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html	
2) 信用格付の付与に係る方法の概要（ただし、重要なものに限る。） 本リリース「6. 格付方法」の項目をご覧ください。	
信用格付の対象となる事項の概要：本リリース「3. 格付対象」の項目をご覧ください。	
(5) 格付関係者の氏名又は名称。ただし、金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）第三百十三条第三項第三号にある、ただし書きの定めに従う。	
組成に関する事務の受託者	SMBC日興証券
原資産の主たる保有者	該当無し
発行者又は債務者	該当無し
損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）	日本政策金融公庫
特別目的法人	該当無し
特定融資枠契約の締結者	該当無し
(6) 信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であり、かつ、過去に信用格付を付与した資産証券化商品の設計と著しく異なる場合には、その旨	
該当無し	
(7) 信用格付の付与が格付関係者からの依頼によるものでない場合には、その旨及び信用格付の付与に係る過程において格付関係者から公表されていない情報（信用評価に重要な影響を及ぼすと認められるものに限る。）を入手したか否かの別	
該当無し	
(8) 付与した信用格付について更新を行わない場合には、その旨及びその理由	
該当無し	

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
 ■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

(9) 付与した信用格付の前提、意義及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明（信用格付の変動の特性に関する説明及び信用格付の対象となる事項が信用状態の変化に関する情報が限定されている金融商品の信用状態に関する評価である場合における当該信用格付の限界に関する説明を含む。）

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取り下げることがあります。

一般に投資に当たって信用格付に過度に依存することが金融システムの混乱を引き起こす要因となり得ることが知られています。

(10) 信用格付の付与に当たり利用した主要な情報に関する次に掲げる事項 1) 当該情報の概要 2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要 3) 当該情報の提供者

1) 当該情報の概要	2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要	3) 当該情報の提供者
案件関連契約書	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者
裏付資産に関するデータ・資料	信用格付業者への表明保証等	損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）

(11) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価に関するものである場合には、次に掲げる事項

- 1) 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報
本リリース「5. 損失、キャッシュフロー及び感応度の分析に関する情報」の項目をご覧ください。
- 2) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であることを明示するための記号又は数字その他の表示（当該表示に基づき投資者が当該信用格付の意義及び限界を理解するための説明を含む。）
本信用格付は、資産証券化商品と判断される商品の信用状態に関する評価を対象としています。資産証券化商品については、「資産証券化商品の信用格付について」をご覧ください。
(資産証券化商品の信用格付について) <https://www.r-i.co.jp/rating/about/sfrating.pdf>

金融商品取引業等に関する内閣府令第306条第1項第9号に基づく開示事項

信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価である場合、格付関係者に当該資産証券化商品の情報の公開を働きかけた内容及びその結果

本資産証券化商品に関して、CLOとして情報を公表するよう働きかけを行いました。詳細については、「信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目」をご覧ください。

(信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目)

<https://www.r-i.co.jp/rating/about/appropriateness/appropriateness.pdf>

本資産証券化商品に関する情報は、以下の先にお問合せください。

日本政策金融公庫 中小企業事業本部 証券化支援室

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-4 大手町フィナンシャルシティ ノースタワー

Tel. 03-3270-0568 FAX. 03-3270-1413

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画部(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

©Rating and Investment Information, Inc.