

【モニタリングレポート】

地域金融機関 CLO シンセティック型（株式会社たんぽぽ 2007）

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B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

格付投資情報センター(R&I)は上記の債券のモニタリングレポートを公表しました。

【コメント】

発行日（2007年2月28日）から2009年12月7日までの期間（計算期間）における参照債務の累積クレジットイベント発生率は約5.88%である。このほか、計算期間末日時点でクレジットイベント通知債権が4件、延滞債権が9件発生している。これら債権をクレジットイベントに含めた場合の累積クレジットイベント発生率は約6.23%となる。ただ現時点のA号社債、B号社債の信用補完となるC号社債、免責部分は期中償還しないことから、案件の経過に伴い信用補完の厚みが増した。これを踏まえ、2010年2月24日にB号社債の格付をAAからAAAに変更した。

【格付対象】

発行者	株式会社たんぽぽ 2007
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） 第1回B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）
金額	第1回A号無担保社債：2,671,559,243円（当初269億円） 第1回B号無担保社債：141,280,176円（当初4.8億円）
発行日	2007年2月28日
予定償還期日	2010年4月30日
最終償還期日	2010年6月30日
償還方法	パススルー （A号無担保社債、B号無担保社債の割合に応じたプロラタ償還）
裏付資産	クレジットデフォルトスワップ契約、預金
参照債務	中小企業が発行する貸付債権プール （1034件 4,044,046,000円 当初：1190件 304.84億円）
信用補完	優先劣後構造
オリジネーター	青森銀行、みちのく銀行、荘内銀行、岩手銀行、神奈川銀行、静岡中央銀行、宮崎太陽銀行、八千代銀行、仙南信用金庫、福島信用金庫、朝日信用金庫、亀有信用金庫、足立成和信用金庫、西京信用金庫、城北信用金庫、長野信用金庫、金沢信用金庫、北伊勢上野信用金庫、桑名信用金庫、京都信用金庫、摂津水都信用金庫、神戸信用金庫、兵庫信用金庫、福岡びびき信用金庫、鹿児島相互信用金庫、長野県信用組合
スワップカウンターパーティー	各オリジネーター
私募の取扱者	みずほ証券

格付	第1回A号無担保社債：AAA (個別信用補完：第1回B号無担保社債、第1回C号無担保社債、免責金額(劣後比率約33.9%))
	第1回B号無担保社債：AAA (個別信用補完：第1回C号無担保社債、免責金額(劣後比率約30.4%))
備考	格付は、最終償還期日までに第1回A号無担保社債、第1回B号無担保社債の元本が全額償還され、期日通りに利払いされる可能性を評価している。

【モニタリングのポイント】

本件では、元本と配当の受け取りの順にA号社債、B号社債、C号社債および免責金額を設定している。各社債について、それよりも元本の受け取り順位が低い社債の元本金額合計および免責金額が信用補完となっている。免責金額は、各参加金融機関が募集した債権プール(参照債務)に対応している。本件では26の参加金融機関が貸付債権の募集を行い、それぞれの参加金融機関に対応した26の免責金額を設定している。各免責金額は、対応する参加金融機関の貸付債権の損失のみを負担し、他の参加金融機関の貸付債権の損失を負担することはない。A号社債、B号社債およびC号社債は、各免責金額を超える損失を貸付債権を募集した参加金融機関によらず負担する。なお、CDS契約上の免責金額は15.1億円であり、期中に減額することはない。

モニタリングにあたっては、損失額に加え、その損失の分布(どの参加金融機関のプールの損失なのか)に着目し、各受益権の格付が妥当なものであるかどうかを確認している。

【経過と見通し】

発行日から計算期間末日までにクレジットイベント発生債権が107件、計算期間末日時点でクレジットイベント通知債権が4件、延滞債権が9件発生している。なお、一部金融機関のクレジットイベント発生債権の累計額が、当該金融機関の免責金額を超過している。

本件は案件期間中に、A号社債・B号社債の信用補完部分であるC号社債及び免責部分の償還が原則行われなため、時間経過に伴い、A号・B号の劣後比率が上昇しやすい構造である。

標準シナリオを2008年11月に見直したが、その後のクレジットイベント発生率はR&Iの想定範囲内に収まっている。A号社債、B号社債は現在の格付を付与するのに十分な信用補完を確保している。R&Iでは、本件のクレジットイベントの発生状況を引き続き注視する方針である。

参照債務の状況は以下のとおりである。

	2007/2/28	2009/12/7
参照債務残高	30,484,000,000円	4,044,046,000円
参照債務残高率	100%	13.27%
クレジットイベント通知後未認定債権元本金額	0円	23,869,000円
クレジットイベント通知後未認定発生率	0%	0.59%
延滞債権元本金額	0円	80,810,000円
延滞率	0%	2.00%
累積クレジットイベント債権元本金額	0円	1,793,874,620円
累積クレジットイベント発生率	0%	5.88%
債務者数	1190件	1034件

元本残高率：

計算期間末日の元本残高／当初債権元本残高

クレジットイベント通知後未認定債権元本金額：

計算期間末日でクレジットイベント通知後未認定である債権元本金額

クレジットイベント通知後未認定発生率：

計算期間末日でクレジットイベント通知後未認定である債権元本金額／計算期間末日の債権元本残高
延滞債権元本金額：

計算期間末日時点で3カ月未満の延滞である債権の元本金額

延滞率：

計算期間末日の延滞債権元本金額／計算期間末日の債権元本残高

累積クレジットイベント債権元本金額：

計算期間末日時点のクレジットイベント発生債権の累計元本金額

累積クレジットイベント率：

計算期間末日の累積クレジットイベント発生債権元本金額／当初債権元本残高

クレジットイベント債権：

クレジットイベント債権は、参照債務の借入人（参照組織）についてCDS契約に定められた信用事由（法的破綻、参照債務の3カ月以上の延滞、リストラクチャリング等）が発生した債権をいう。