



地域金融機関 CLO シンセティック型（株式会社たんぼぼ 2007） 第 1 回 A 及び 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）

複数の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 取引

コンタクト

北澤 大輔 (03)5408-4126
アソシエイト・アナリスト
関 雄介 (03)5408-4152
シニア・バイス・プレジデント

このプリセール・レポートは、ムーディーズが 2007 年 2 月 1 日までに入手している情報に基づくものである。ムーディーズが発表する予備格付けは、格付け対象の信用力についての予備的な見解に基づくものであり、最終的な検討を行なった後、正式な格付けが決定される予定である。正式な格付けは予備格付けと異なる可能性がある。ムーディーズは格付けの意見およびリサーチをし、出版する会社である。証券の募集・販売、あるいは募集を行う会社の代理業務を行うことはない。また、このレポートは証券の購入、保有、または売却を勧誘・奨励するものではない。

格付け及び取引概要

2007 年（平成 19 年）1 月 25 日、ムーディーズは、株式会社たんぼぼ 2007 が 2007 年 2 月 28 日に発行予定の第 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）に (P)Aaa、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）に (P)A2 の予備格付けを付与した。本社債は、中小企業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の貸付債権を参照するシンセティック CLO である。

ムーディーズによる格付けは、最終償還期日までに投資家が被りうる期待損失に関して付与されたものである。本ストラクチャーは、期日通りの利払い並びに最終償還期日までの元本の全額償還がなされるように組成されている。

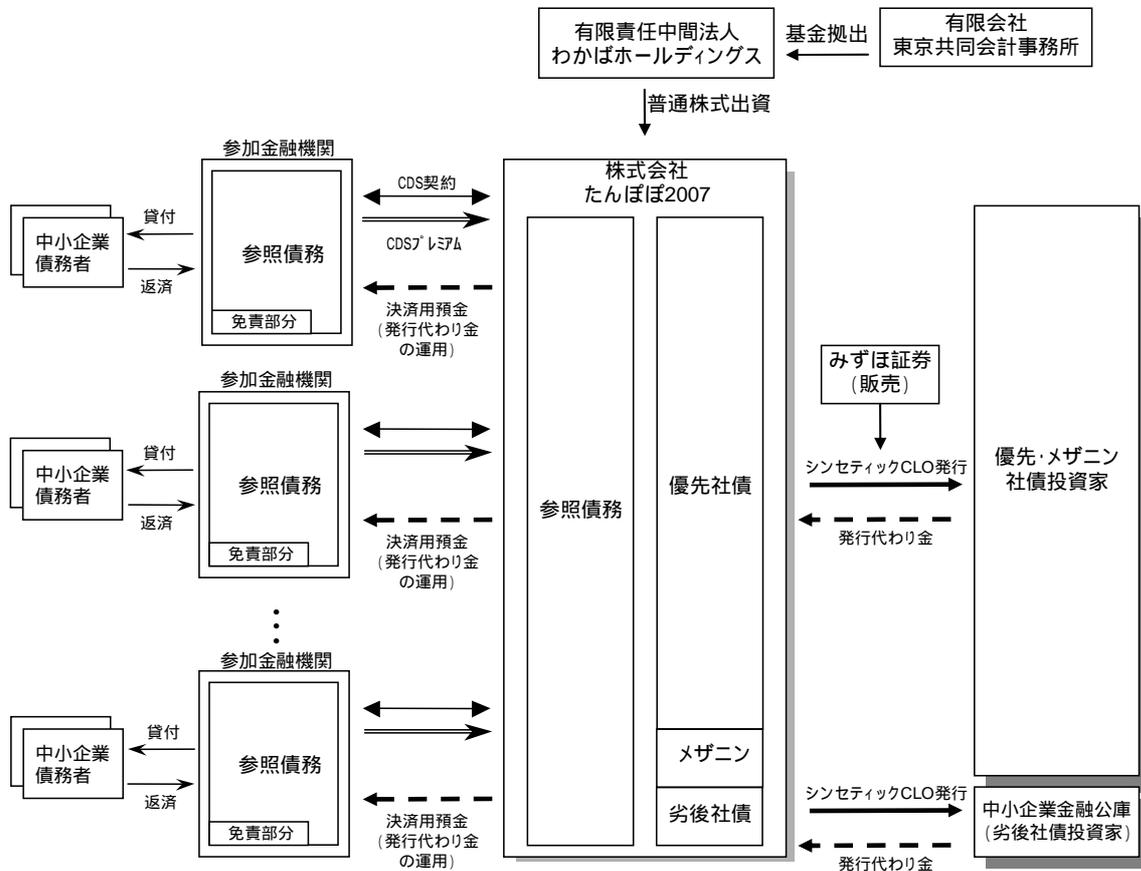
発行会社:	株式会社たんぼぼ 2007
発行金額:	A 号無担保社債 26,900,000,000 円 B 号無担保社債 480,000,000 円
発行予定日:	2007 年 2 月 28 日
利率:	変動
利払日:	3 ヶ月毎 (毎年 3 月、6 月、9 月、12 月。ただし 2007 年 3 月及び 2010 年 3 月を除く)
償還方法:	初回を 2007 年 6 月 20 日とし、毎年 3 月、6 月、9 月及び 12 月に順次償還 (2010 年 3 月を除く)
予定償還期日:	2010 年 4 月 30 日
最終償還期日:	2010 年 6 月 30 日
参照プール:	中小企業向け貸付債権

当初参照プール総額:	304.84 億円
CDS セラー:	株式会社たんぼぼ 2007
参加金融機関 (CDS バイヤー):	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、福岡ひびき信用金庫、鹿児島相互信用金庫、長野県信用組合 (8 銀行、17 信用金庫、1 信用組合。金融機関コード順)
独立認定人:	新日本監査法人
発行代わり金預入銀行:	参加金融機関の普通預金(無利息)口座(決済用預金)
社債管理者:	住友信託銀行株式会社
私募の取扱者:	みずほ証券株式会社

格付け見解要約

- 本社債は、中小企業金融公庫の「買取型」証券化スキームのもとで、26 の参加金融機関が募集した中小企業向けの貸付債権を参照するシンセティック CLO である。当該貸付は、各参加金融機関が当初より証券化することを目的として実行されたものである。
- 本社債に対する予備格付けは、以下の理由に基づくものである。
 - 1) 参照プールの信用力及び分散度
 - 2) 免責金額及び社債の優先劣後構造により提供される信用補完水準
 - 3) ストラクチャーに組み込まれているクレジット・デフォルト・スワップ契約
 - 4) 参加金融機関及び中小企業金融公庫による募集審査
 - 5) 発行代わり金が預け入れられる預金(預金保険法第 51 条の 2 第 1 項に定める「決済用預金」)の信用力
 - 6) 法的側面から見たストラクチャーの強み

スキーム図



ストラクチャー

本証券化取引は、中小企業金融公庫の「買取型」証券化スキームのもとで 26 の参加金融機関が募集した中小企業向けの貸付債権を参照するシントセティック CLO である。当該貸付は、各参加金融機関が当初より証券化することを目的として実行されたものである。

株式会社たんぽぽ 2007 (以下「発行体」) は、本取引の実行を目的として設立された特別目的会社 (株式会社 SPC) である。発行体の議決権付株式は全て有限責任中間法人わかばホールディングスによって保有される。

本取引において、各参加金融機関は、自らが募集した中小企業向け貸付債権プール (以下「参照プール」) を参照するクレジット・デフォルト・スワップ契約を発行体との間に締結する。本契約上、各参加金融機関は CDS バイヤーとして発行体にプレミアムを支払い、発行体は CDS セラーとして、参照プールにクレジット・イベントが発生した場合に、一定の条件のもとで損害補填金額を参加金融機関に支払う。

発行体は、クレジット・デフォルト・スワップ契約において発生する損害補填金額の支払いに備えて、本 A 号な

いしC号社債を発行する。本A号ないしC号社債の発行代わり金は、当初、それぞれのCDS契約ごとにバイヤーである参加金融機関の無利息普通預金口座(決済用預金)に預け入れられる。本社債利息の支払いには、参加金融機関がクレジット・デフォルト・スワップ契約のもとで支払うプレミアム(3ヵ月毎の前払い)が充当される。

参照債務である貸付債権の返済スケジュールは3ヵ月毎均等返済となっており、これに合わせてクレジット・デフォルト・スワップの参照金額が減額され、本A号及びB号社債元本のアモチ償還がなされる仕組みになっている。クレジット・デフォルト・スワップのプレミアム並びに本社債の利息は、3ヵ月毎(ただし、初回と最終回を除く)に支払われる。

本社債の償還額は、クレジット・イベントの発生に伴う発行体から参加金融機関に対する損害補填金額の支払いに応じて減少する。参照プールにクレジット・イベントが発生し、参加金融機関の累積損害額が免責金額を超える場合、免責金額を超える損害額部分について、発行体から参加金融機関に対して現金決済による支払いが行われる。当該現金決済は、3ヵ月毎に行われる。なお、本社債の予定償還期日直前に、クレジット・イベントが発生し、かつ当該各参照債務のうち未評価となっている金額を加えると累積損害額が免責金額を超える可能性がある場合、本社債の一部の償還が予定償還期日以降に繰り延べられる可能性がある。

各参加金融機関の免責部分は、当該参加金融機関の参照プールに発生する損失のみをカバーし、他の参加金融機関の参照プールに発生する損失をカバーすることはできない。一方、B号社債、C号社債は、上位社債に対する信用補完として、全ての参加金融機関の参照プールに発生する損失をカバーすることができる。

社債の利息支払い及び元本償還

A号ないしC号社債の利息は3ヵ月毎の後払いで支払われる。A号及びB号社債の元本償還は3ヵ月毎の参照金額の減額に合わせてパススルー償還(但し、A号及びB号間はプロラタ)(12回)、C号社債の元本償還は原則として期日一括償還により支払われる。

利息の支払い

- 1) 公租公課、諸費用の支払い
- 2) A号社債の予定利息額の支払い
- 3) B号社債の未払い利息額の支払い
- 4) B号社債の予定利息額の支払い
- 5) C号社債の未払い利息額の支払い
- 6) C号社債の予定配当額の支払い
- 7) 上記支払いの後、残額の留保

元本の償還

- 1) A号社債の元本償還額の支払い
- 2) B号社債の繰延元本償還額の支払い
- 3) B号社債の元本償還額の支払い
- 4) C号社債の繰延元本償還額の支払い
- 5) C号社債の予定元本償還額(もしあれば)
- 6) 上記支払いの後、残額の留保

最終償還期日における利息及び元本の支払い

- 1) 公租公課、諸費用の支払い
- 2) A号社債の元本償還額の支払い
- 3) A号社債の利息で未払分の支払い
- 4) B号社債の元本償還額の支払い
- 5) B号社債の利息で未払分の支払い
- 6) C号社債の元本償還額の支払い
- 7) C号社債の利息で未払分の支払い

参照プール

本取引の参照プールは、26の参加金融機関が募集した中小企業向け貸付債権で構成されている。当初、参照プールに含まれる債務者数は1183社、金額は合計304.84億円であり、属性分布は巻末の「原貸付債権プール属性データ」の通りである。本取引において、参照債務である原貸付債権は期中他の債務に入れ替えられることはない。

当該貸付は、参加金融機関により当初から証券化することを目的として募集、実行されたものである。原貸付債権の募集要件は以下の通りである。

貸付概要

- 資金用途： 設備資金、長期運転資金(旧債振替は不可)
- 貸付金額： 10百万円以上、150百万円以下
- 貸付金利： 変動又は固定
- 貸付年限： 3年2ヶ月から3年6ヶ月
- 返済方法： 利息/ 3ヶ月毎前払い
元本/ 3ヶ月毎元金均等返済
- 融資形態： 証書貸付
- 担保： 無担保
- 連帯保証人： 第三者の保証は不要(経営責任者による保証の有無は貸付債権毎に異なる)
- 期限前返済： 原則不可

主な貸付要件

- 1) 中小企業金融公庫法に規定する中小企業者であること
- 2) 原則として、業歴が3年以上であること
- 3) 各参加金融機関及び中小公庫の審査をともに通過すること
- 4) 原則として、直近の決算の数値が以下のすべてを満たすこと
 - 債務超過でないこと
 - 経常利益を計上していること
 - 今次申込額の月商倍率(今次申込額/平均月商)が2倍以下であること
 - 貸付金額が10百万円以上150百万円以下であること
 - 各参加金融機関が個別に設定するその他基準を満たしていることなど

裏付債権プール概要(全参加金融機関合計)

- 債権数: 1190 件
- 債務者数: 1183 社
- 債権元本総額: 30,484,000,000 円
- 加重平均残存期間: 約 1.56 年

クレジット・デフォルト・スワップ

クレジット・イベント

参照プールにクレジット・イベントが発生し、CDS バイヤーの累積損害額が免責金額を超える場合、CDS セラーは CDS バイヤーに対して、後述の損害補填金額を支払わなければならない。本取引においては、クレジット・イベントとして以下の 4 つの事由が定められている。

- 支払不履行 (ISDA 契約における Failure to Pay に相当、以下同様)
 - ◆ 各参照債務について、総額で 5 万円以上の支払の不履行が生じ、かつ 3 ヶ月以内に治癒されない場合 (3 ヶ月経過時点で支払不履行額が 5 万円未満である場合を除く)
- (限定的な) 期限の利益喪失 (Obligation Acceleration)
 - ◆ 参照債務に関して期限の利益が喪失し、かつ期限の利益を喪失した事実を CDS バイヤーが CDS セラーに通知してから 3 ヶ月以内に参照債務の残存金額の全額の支払いがなされない場合
- 法的倒産 (Bankruptcy)
 - ◆ 破産手続開始の決定、再生手続開始の決定、更生手続開始の決定、特別清算開始の命令若しくは支払不能又は当該参照組織に係る参照債務の弁済期の到来時に債務不履行となる可能性が極めて高いことを認定した文書の存在その他これらに類する事由が発生した場合
- リストラクチャリング (Restructuring)
 - ◆ 参照債務の元本、利息又は手数料の支払に関する減免又は猶予の発生のうち、当該参照債務に係る参照組織の経営再建又は支援を図ることを目的として行われたものが発生した場合

損害補填金額の支払い

本取引において、参照債務に関してクレジット・イベントが発生した場合、バイヤーはセラー及び計算代理人に対して、所定の手続きに従ってクレジット・イベント通知を交付することによって、当該クレジット・イベントの発生を確定させることができる。

クレジット・イベントが確定した場合、損害補填金額は次の 1) または 2) の小さい方の金額となる。

- 1) 当該参照組織に関するデフォルト金額
- 2) 当該事由発生決定日における累積ポートフォリオデフォルト金額(当該参照債務に係るデフォルト金額を含む)が免責金額を超過する金額

各参照債務に係るデフォルト金額は、当該参照債務の当該クレジット・イベントが確定した時点における参照金額(ただし、当該クレジット・イベントがリストラクチャリングである場合には、かかる参照金額に、1) から当該参照債務に係る評価率を控除した値を乗じた金額)をいう。

特定の参照債務に関してクレジット・イベントの発生が確定した場合、当該参照債務に係る損害補填決済日(当該クレジット・イベントの発生が確定した日の属するプレミアム計算期間の末日)において、セラーからバイヤーに対して現金決済によって損害補填金額の支払いが行われる。

格付け見解

ムーディーズが付与する格付けは、参照プールに発生するデフォルトにより本社債の投資家が被る期待損失に基づくものである。ムーディーズは、本取引の格付け分析を行うにあたり、参照プールの信用力及び分散度を評価した上で、クレジット・デフォルト・スワップ契約の内容、本取引のストラクチャーを考慮したモデリングを行った。

参照プールの信用力とクレジット・イベントの評価

本取引の参照プールは、証券化を目的として募集された前述の貸付要件を満たす債務者向けの貸付債権で構成されている。ムーディーズは、複数の計量的信用モデルが算出する各債務者のデフォルト確率をベースに、定性的要因を加味することによって、参照プールのデフォルト確率を推定した¹。

計量的信用モデル

ムーディーズは、各債務者のデフォルト確率を推定するにあたり、CRD スコアリングモデル(モデル3)²、中小企業クレジット・モデル³、及びリスクカルク(リスクカルクv3.1)⁴の3つの計量的信用モデルにより算出されたデフォルト確率を利用した。各計量的信用モデルによる裏付債権プールの平均デフォルト確率(1年)は以下のとおりである。

計量的信用モデル	単純平均デフォルト確率(1年)	加重平均デフォルト確率(1年)
CRD スコアリングモデル	0.48%	0.55%
中小企業クレジット・モデル	0.71%	0.77%
リスクカルク v3.1	0.42%	0.43%

計量的信用モデルを用いて債務者のデフォルト確率を予測する際には、モデルの構築に用いられたデータベースに含まれる債務者層と、裏付債権プールの債務者層がどの程度類似しているかに注目する必要がある。CRD スコアリングモデルは主に信用保証協会や地域金融機関が保有する中小企業のデータベースをもとに、中小企業クレジット・モデルは大手銀行及び地方銀行の顧客である中小企業のデータベースをもとに、リスクカルクは複数の大手銀行の顧客である中堅・中小企業のデータベースをもとに構築されたものである。

- 1 ムーディーズがこれまで格付けを付与した中小企業 CLO/CBO のパフォーマンス分析については、ムーディーズのスペシャル・レポート「日本の中小企業 CLO/CBO のパフォーマンス動向(2005年11月)」を参照のこと
- 2 CRD(Credit Risk Database 中小企業信用リスク情報データベース): 中小企業金融の円滑化を図るべく、金融機関や投資家が中小企業の信用リスクについて信頼性の高い財務指標に基づく定量的評価を行うことを企図して、経済産業省・中小企業庁の主導により平成13年3月に構築された情報インフラ。平成19年1月時点で、信用保証協会や政府系・民間金融機関のほか、中小企業庁・日本銀行・中小企業基盤整備機構や全国の中小企業再生支援協議会、格付会社など251機関が会員として参加している。信用保証協会や金融機関会員が有する取引先中小企業の財務データ・非財務データおよびデフォルトデータを収集し、スコアリングモデルの開発や各種サービスの提供により、会員の審査業務の効率化や信用リスク管理の高度化、取引先中小企業の経営支援などをサポートしている。表中のデフォルト確率はCRDが提供するスコアリングモデルに基づき算出された、決算後1年以内の「デフォルト確率」である。なお「デフォルト」の定義は、3ヵ月以上の延滞先、実質破綻先・破綻先および信用保証協会の代位弁済先を示す。
(CRD協会のウェブサイト <http://www.crd-office.net/CRD/index2.htm>)
- 3 中小企業クレジット・モデル: 日本の中小零細企業を対象とするスタンダード&プアーズと日本リスク・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。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、スタンダード&プアーズがモデル・パフォーマンスの評価分析を行った。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト確率、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のもの、また、製造業、建設業、不動産業、卸売業、小売業、その他サービス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にて推定デフォルト確率を算出している。なお、「デフォルト」の定義は、3ヵ月以上の延滞先、破綻懸念先、実質破綻先・破綻先、および保証協会の代位弁済先である。
(*)日本リスク・データ・バンク株式会社: 4大金融グループおよび地方銀行を中心とした50社以上の金融機関がデータを共有す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、非デフォルト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。
- 4 リスクカルク日本版: リスクカルクはムーディーズ KMV 社の商品である。詳しくは、「Moody's RiskCalc™ For Private Companies: Japan (December 2001)」(日本語訳「ムーディーズ・リスクカルク非上場企業日本版(2002年2月)」)を参照のこと。

本取引の裏付債権プールに含まれる債務者は、地域金融機関の顧客であり、売上高が10億円以下の企業が半分以上(金額ベース)を占めているなど、大手銀行の顧客に比べてやや小規模の企業が中心であることから、ムーディーズは、CRD スコアリングモデルが算出するデフォルト確率および中小企業クレジット・モデルによるデフォルト確率を重視することにより、プール全体の期待デフォルト確率を推定することとした。

定性的要素

裏付債権プールに含まれる債務者は、前述の貸付要件を満たす企業に限られ、債務超過の企業、経常赤字の企業は含まれない。

また、債務者が原則3年以上の業歴を有することが要件とされているため、設立後間もない企業は対象にならない。これまでオリジネーターである参加金融機関自身との取引歴がない債務者は若干含まれるが、それらの債務者については、大半が中小公庫との取引歴が存在することを確認している。

ムーディーズは、多くの参加金融機関において本店主導の募集審査が行われたことを確認した。また、中小公庫の審査では、計量的信用モデルによる信用力評価、参加金融機関による債務者の税務申告書と決算書の照合の確認、債務者重複の有無の確認、グループ会社の有無の確認などが行われている。ムーディーズは、貸付要件や審査の内容が本取引の裏付債権プールのデフォルト確率を下げる方向に働くと考えており、また、粉飾決算、詐欺などを行う債務者が裏付債権プールに含まれるリスクもある程度排除できると判断している。

ムーディーズは以上の分析に加え、計量的信用モデルの誤差の可能性や時間経過によるデフォルト確率の変動可能性、参加金融機関に関する募集体制や審査体制などの定性的な評価も考慮の上、裏付債権プールの期待デフォルト確率を全参加金融機関平均で年率0.7%台と推定した。

クレジット・イベントに関する評価⁵

本取引のクレジット・イベントは、新BIS規制において金融機関が信用リスク削減効果を得られるような定義を目指して定められている。そのため、クレジット・イベントには、通常の「法的倒産(Bankruptcy)」と「支払不履行(Failure to Pay)」の他、限定的な「期限の利益喪失」と「リストラクチャリング(Restructuring)」が含まれている。

通常、「期限の利益喪失」は必ずしも参照企業のデフォルトを意味しないが、本取引では期限の利益を喪失した事実をCDSバイヤーがセラーに通知した後3ヵ月以内に債務の全額支払いがなされない場合のみをクレジット・イベントと定義しているため、ムーディーズはこれをデフォルトと同等とみなしている。

また、「リストラクチャリング(Restructuring)」がクレジット・イベントに含まれる際の論点は、クレジット・イベントの定義が一般的なデフォルトより広がる可能性があることと、オリジネーターに同事由を宣言するインセンティブが生じる可能性があることである。

しかし、参照プールにクレジット・イベントが発生した場合に、当該損失が免責金額を超過しない範囲で当該参加金融機関の負担となることや、請求通知によりクレジット・イベントの発生を確定させるためには独立認定人による認定が必要であることなどが、クレジット・イベントの発生を抑止する方向で機能すると考えている。

その結果、ムーディーズは、クレジット・イベントにリストラクチャリングが含まれることにより、クレジット・イベントの発生確率が通常のデフォルト確率よりも高まる可能性をある程度加味した上で、参照プールの平均クレジット・イベント発生確率を推定した。

参照プールの分散度

本参照プールは、債務者数1183社(全参加金融機関の合計)、最大金額の債務者が全体に占める割合が0.49%程度と、企業向けエクスポージャーを裏付けとする証券化取引としては分散したプールといえる。

5 クレジット・イベントに関するさらに詳細な議論については、ムーディーズのスペシャル・レポート「Moody's Approach To Rating Synthetic Resecuritizations (October 2003)」(日本語訳「証券化商品を参照するシンセティックCDOの格付け手法(2004年7月)」)を参照のこと。

前述の通り、各参加金融機関に割り当てられる免責部分は、他の参加金融機関がオリジネートした貸付債権に発生する損失をカバーすることはできないため、参加金融機関毎の貸付債権プール(以下「サブ・プール」)の分散度にも注目することが重要である。各参加金融機関のサブ・プールには、債務者・地域・業種の集中が見られることから、ムーディーズは、以下の各社債のリスク分析において、このようなサブ・プールにおける集中リスクも織り込んだ分析を行った。

各号社債のリスク分析

ムーディーズは各号社債の格付け分析を行うにあたり、前述の参照プールの信用力や分散度の他、以下の点を考慮した。

- 1) 本取引では、クレジット・デフォルト・スワップ契約に定められている各参加金融機関が保有する免責部分が、これより上位のA号社債、B号社債、C号社債に対する信用補完として機能する。しかし、各免責部分は、当該免責部分を保有する参加金融機関が自らオリジネートした貸付債権に発生する損失のみをカバーし、他の参加金融機関がオリジネートした貸付債権に発生する損失をカバーすることはできない。一方、B号社債、C号社債は、それぞれの上位社債に対する信用補完としてフルに機能する⁶。すなわち、これらの社債は、すべての参加金融機関における貸付債権に発生する損失を共通でカバーすることができるため、上位の社債の投資家は、参照プール全体の多数分散効果や地域・業種分散効果を享受することができる。
- 2) 本取引では、各クレジット・デフォルト・スワップ契約における免責金額は取引期間中に減額されることなく一定であり、またC号社債の元本償還は原則として期日一括償還である。一般に、劣後元本の償還を許容しないストラクチャーは、許容するストラクチャーに比べて、一時的に裏付債権プールにデフォルトが多く発生した場合の耐性に勝るため、社債に対する信用補完として考慮できる。

ムーディーズは以上の点を考慮したモンテ・カルロ・シミュレーションを用いて本取引を分析した結果、A号社債、及びB号社債に対応する劣後比率は、それぞれ(P)Aaa、(P)A2の予備格付けを付与するために十分であると判断した。

参加金融機関に対する免責部分の割当て

本取引の場合、各参加金融機関が保有する免責部分は、自らオリジネートした貸付債権のデフォルト損失を最初にカバーする役割を持つ。各参加金融機関に割り当てられる免責部分の配分割合は、各参加金融機関がオリジネートした債権の構成割合と必ずしも同一にはならない。各免責部分の配分割合を決定するにあたっては、対応するサブ・プールの期待デフォルト確率に加え、債務者数や債権金額の集中、業種・地域集中といった分散度に影響する要素が考慮されている。各免責部分が毀損してC号社債に損失が到達する確率が全ての金融機関において同水準であれば、金融機関の間で公平感が保てる他、上位の社債に対する格付け安定性の面からも効率性が高まる。

その他の要素

CDSバイヤーのプレミアム支払いに関する手当て

クレジット・デフォルト・スワップ契約に基づいてCDSバイヤー(参加金融機関)が支払うプレミアムは、3ヵ月毎前払いすることが定められている。また、参加金融機関のプレミアム不払い等の事由に伴うクレジット・デフォルト・スワップ契約の解除によりA号およびB号の利払いに不足分が生じた場合、劣後社債への支払利息をA号およびB号の利払いに充当するようウォーターフォールが規定されている点も強みとなっている。

発行体の倒産隔離性

発行体の議決権付株式の100%は、有限責任中間法人わかばホールディングス(「本中間法人」)によって保有される。また、本中間法人に対しては、有限会社東京共同会計事務所が基金の全額を拠出している。ムー

⁶ C号社債の当初残高は1,594百万円、参加金融機関の免責部分の当初残高合計額は1,510百万円である。

ディーズでは、本中間法人の定款における規約や制限、モニタリング体制などを確認し、倒産隔離性が本取引の格付けを達成するに十分な水準にあると判断した。⁷

担保資産(決済用預金)の評価

本社債の発行代わり金は、当初、各参加金融機関に対応する金額が同参加金融機関の無利息普通預金口座(決済用預金)に預け入れられる。本預金は、クレジット・デフォルト・スワップ契約において発生する損害補填金額の支払い、及び本社債の期中及び最終期日の元本償還の原資として使われる。本取引の社債に関する期待損失の分析には、発行代わり金が預け入れられる預金(預金保険法第51条の2第1項に定める決済用預金)の信用力も考慮されている。

預金保険法によれば、金融機関が破綻した場合に、決済用預金に該当する預金は全額保護の対象となる。日本の預金保険制度は、金融機関の破綻時に預金者の保護や資金決済の確保を図ることにより、信用秩序の維持に資することを目的とした制度であり、日本政府にとって金融システムをサポートするための手段である同制度の重要性は極めて高い。ムーディーズは、日本の自国通貨建て預金シーリング(Aaa)を考慮し⁸、本取引の発行代わり金を預け入れる決済用預金を本取引の格付けを付与する上で適格と判断した。

なお、今回の参加金融機関は計26(8銀行、17信用金庫、1信用組合)であり、全て預金保険制度の対象となる金融機関である。

参加金融機関(CDS バイヤー)

本取引における参加金融機関(オリジネーター兼 CDS バイヤー)は、以下の26金融機関である。

金融機関名	区分	都道府県	預金(06/3) (10億円)	従業員数	店舗数	参照債務		免責金額	
						件数	金額(百万円)	比率	金額(百万円)
青森銀行	地方銀行	青森県	1,985	1,385	111	35	662	5.44%	36.0
みちのく銀行	地方銀行	青森県	1,749	1,099	116	19	565	9.73%	55.0
荘内銀行	地方銀行	山形県	760	674	71	13	495	13.33%	66.0
岩手銀行	地方銀行	岩手県	2,113	1,458	110	60	1,758	4.32%	76.0
神奈川銀行	第2地銀	神奈川県	382	418	32	8	200	25.00%	50.0
静岡中央銀行	第2地銀	静岡県	423	466	41	79	1,970	3.86%	76.0
宮崎太陽銀行	第2地銀	宮崎県	510	643	53	24	534	6.37%	34.0
八千代銀行	第2地銀	東京都	1,854	1,667	84	38	890	4.83%	43.0
仙南信用金庫	信用金庫	宮城県	119	188	17	79	1,833	3.55%	65.0
福島信用金庫	信用金庫	福島県	278	408	27	37	615	5.04%	31.0
朝日信用金庫	信用金庫	東京都	1,596	1,575	70	100	2,646	2.65%	70.0
亀有信用金庫	信用金庫	東京都	414	450	24	63	1,482	4.45%	66.0
足立成和信用金庫	信用金庫	東京都	376	418	27	35	874	6.29%	55.0
西京信用金庫	信用金庫	東京都	575	659	39	44	1,573	4.70%	74.0
城北信用金庫	信用金庫	東京都	2,288	2,212	115	36	1,119	5.18%	58.0
長野信用金庫	信用金庫	長野県	626	674	43	76	1,587	3.78%	60.0
金沢信用金庫	信用金庫	石川県	551	706	51	110	2,845	2.64%	75.0
北伊勢上野信用金庫	信用金庫	三重県	357	408	34	44	1,082	5.27%	57.0
桑名信用金庫	信用金庫	三重県	350	380	26	42	969	5.47%	53.0
京都信用金庫	信用金庫	京都府	2,023	1,637	85	12	520	15.38%	80.0
摂津水都信用金庫	信用金庫	大阪府	695	694	57	49	1,470	4.63%	68.0
神戸信用金庫	信用金庫	兵庫県	333	364	24	16	399	12.53%	50.0
兵庫信用金庫	信用金庫	兵庫県	586	566	45	40	1,459	4.87%	71.0
福岡ひびき信用金庫	信用金庫	福岡県	579	711	63	24	682	7.33%	50.0
鹿児島相互信用金庫	信用金庫	鹿児島県	483	778	57	24	395	6.58%	26.0
長野県信用組合	信用組合	長野県	591	689	52	83	1,860	3.49%	65.0
計						1,190	30,484		1,510

*金融機関コード順。預金、従業員数、店舗数は原則として2006年3月末時点。

7 ムーディーズの中間法人に関する要件については、2004年1月発行のスペシャル・レポート「有限責任中間法人の証券化における利用について：発行会社 SPC の親会社としての有限責任中間法人」を参照のこと。

8 詳しくは2006年8月にリリースされたスペシャル・レポート「政府系非預金受入金融機関に適用する格付け手法の変更」参照

ムーディーズは、参加金融機関の与信、管理、回収業務及びシステム運営等に関する詳細な調査を行い、スワップ・カウンターパーティー並びに参照債務のサービシングを行うオリジネーターとして十分な能力があると判断した。

中小企業金融公庫(劣後社債投資家及びコーディネーター)

中小企業金融公庫は、1953年(昭和28年)8月に中小企業金融公庫法を根拠法として、全額政府出資により設立された政策金融機関である。中小公庫の資本金は政府出資に限定されており、また、中小公庫は、経済産業大臣及び財務大臣による監督を受けている。

2006年4月1日現在、総貸付残高7兆584億円、職員数2,095人(2006年度予算定員)、店舗数61営業部店、代理店数527店を有している。

中小公庫の業務は、融資業務、証券化支援業務、信用保険業務の3本柱により構成されるが、中小公庫による証券化スキームは、及びの業務に含まれるものである。の融資業務では、中小公庫が従来から行っている中小企業に対する融資業務に加えて、中小企業への貸付債権や中小企業から取得した無担保社債の証券化を行う(「自己型」証券化スキーム)。また、の証券化支援業務では、民間金融機関等による証券化手法を活用した取組みの支援として、民間金融機関等から譲り受けた貸付債権の証券化(「買取型」証券化スキーム)、民間金融機関等の貸付時の部分保証、証券化商品の一部買取りや債務の保証(「保証型」証券化スキーム)を行う。本取引は、の証券化支援業務に含まれる「買取型」証券化スキームのもとで組成されるものである。中小公庫が、自ら劣後社債投資家となって信用リスクの一部(劣後部分)を負担することにより、中小企業に対する無担保融資の促進と証券化市場の育成を目的としたスキームとなっている。

ムーディーズは中小公庫に対して、本取引の審査の方針やプロセスなどについて、これまでの「買取型」案件からの変更点を中心にヒアリングを行った。中小公庫の審査には、中小公庫が開発した独自モデル及びその他の計量的信用モデルによる信用力評価、参加金融機関による債務者の税務申告書と決算書の照合の確認、債務者重複の有無の確認、グループ会社の有無の確認などが含まれる。

債権プール属性データ

属性データ

1. 業種分布

	金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
鉱業	20	0.07%	1	0.08%
建設業	5,519	18.10%	231	19.53%
製造業	8,281	27.17%	324	27.39%
電気・ガス・熱供給・水道業	140	0.46%	3	0.25%
情報通信業	1,278	4.19%	46	3.89%
運輸業	1,697	5.57%	75	6.34%
卸売・小売業	8,732	28.64%	316	26.71%
不動産業	1,114	3.65%	34	2.87%
飲食店、宿泊業	610	2.00%	24	2.03%
教育、学習支援業	60	0.20%	2	0.17%
サービス業	3,033	9.95%	127	10.74%
合計	30,484	100.00%	1,183	100.00%

2. 地域分散

	金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
北海道	20	0.07%	1	0.08%
青森県	1,387	4.55%	57	4.82%
岩手県	1,023	3.36%	39	3.30%
宮城県	2,286	7.50%	90	7.61%
秋田県	130	0.43%	5	0.42%
山形県	415	1.36%	11	0.93%
福島県	585	1.92%	36	3.04%
茨城県	20	0.07%	1	0.08%
群馬県	30	0.10%	1	0.08%
埼玉県	950	3.12%	43	3.63%
千葉県	140	0.46%	5	0.42%
東京都	7,436	24.39%	264	22.32%
神奈川県	1,360	4.46%	64	5.41%
新潟県	30	0.10%	1	0.08%
富山県	165	0.54%	6	0.51%
石川県	2,630	8.63%	103	8.71%
長野県	3,397	11.14%	154	13.02%
静岡県	910	2.99%	25	2.11%
愛知県	150	0.49%	7	0.59%
三重県	1,901	6.24%	79	6.68%
滋賀県	280	0.92%	7	0.59%
京都府	190	0.62%	4	0.34%
大阪府	1,590	5.22%	51	4.31%
兵庫県	1,848	6.06%	57	4.82%
福岡県	682	2.24%	24	2.03%
大分県	10	0.03%	1	0.08%
宮崎県	514	1.69%	22	1.86%
鹿児島県	405	1.33%	25	2.11%
合計	30,484	100.00%	1,183	100.00%

3. 貸付額分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	1千万円以下	3,570	11.71%	357	30.18%
1千万円超	2千万円以下	4,569	14.99%	248	20.96%
2千万円超	3千万円以下	10,712	35.14%	360	30.43%
3千万円超	4千万円以下	1,236	4.05%	32	2.70%
4千万円超	5千万円以下	8,037	26.36%	161	13.61%
5千万円超	6千万円以下	240	0.79%	4	0.34%
6千万円超	7千万円以下	270	0.89%	4	0.34%
7千万円超	8千万円以下	160	0.52%	2	0.17%
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	1,000	3.28%	10	0.85%
10千万円超	11千万円以下	110	0.36%	1	0.08%
11千万円超	12千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
12千万円超	13千万円以下	130	0.43%	1	0.08%
13千万円超	14千万円以下	0	0.00%	0	0.00%
14千万円超	15千万円以下	450	1.48%	3	0.25%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(百万円) 25.8

4. 貸付金月商倍率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.1倍以下	1,330	4.36%	51	4.31%
0.1倍超	0.2倍以下	3,095	10.15%	122	10.31%
0.2倍超	0.3倍以下	3,701	12.14%	145	12.26%
0.3倍超	0.4倍以下	3,077	10.09%	120	10.14%
0.4倍超	0.5倍以下	3,435	11.27%	126	10.65%
0.5倍超	0.6倍以下	2,610	8.56%	101	8.54%
0.6倍超	0.7倍以下	2,265	7.43%	92	7.78%
0.7倍超	0.8倍以下	1,958	6.42%	80	6.76%
0.8倍超	0.9倍以下	1,655	5.43%	63	5.33%
0.9倍超	1.0倍以下	906	2.97%	41	3.47%
1.0倍超	1.1倍以下	1,490	4.89%	41	3.47%
1.1倍超	1.2倍以下	467	1.53%	21	1.78%
1.2倍超	1.3倍以下	750	2.46%	31	2.62%
1.3倍超	1.4倍以下	709	2.33%	26	2.20%
1.4倍超	1.5倍以下	392	1.29%	16	1.35%
1.5倍超	1.6倍以下	498	1.63%	23	1.94%
1.6倍超	1.7倍以下	580	1.90%	23	1.94%
1.7倍超	1.8倍以下	322	1.06%	13	1.10%
1.8倍超	1.9倍以下	446	1.46%	16	1.35%
1.9倍超		798	2.62%	32	2.70%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(倍) 0.66

加重平均値(倍) 0.66

5. 売上高分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	1億円以下	571	1.87%	53	4.48%
1億円超	5億円以下	9,923	32.55%	535	45.22%
5億円超	10億円以下	8,442	27.69%	292	24.68%
10億円超	15億円以下	4,218	13.84%	122	10.31%
15億円超	20億円以下	1,725	5.66%	48	4.06%
20億円超	25億円以下	1,410	4.63%	39	3.30%
25億円超	30億円以下	880	2.89%	23	1.94%
30億円超	35億円以下	720	2.36%	15	1.27%
35億円超	40億円以下	570	1.87%	11	0.93%
40億円超	45億円以下	415	1.36%	9	0.76%
45億円超	50億円以下	310	1.02%	8	0.68%
50億円超	100億円以下	1,020	3.35%	22	1.86%
100億円超		280	0.92%	6	0.51%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(百万円) 964.7

6. 従業員数分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	10人以下	5,612	18.41%	311	26.29%
10人超	30人以下	12,004	39.38%	489	41.34%
30人超	50人以下	5,433	17.82%	174	14.71%
50人超	100人以下	4,435	14.55%	132	11.16%
100人超	150人以下	1,565	5.13%	36	3.04%
150人超	200人以下	660	2.17%	19	1.61%
200人超	250人以下	185	0.61%	8	0.68%
250人超	300人以下	50	0.16%	1	0.08%
300人超		540	1.77%	13	1.10%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(人) 40.6

加重平均値(人) 50.8

7. 業歴分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	10年以下	4,313	14.15%	193	16.31%
10年超	20年以下	7,695	25.24%	289	24.43%
20年超	30年以下	6,975	22.88%	282	23.84%
30年超	40年以下	6,599	21.65%	244	20.63%
40年超	50年以下	2,817	9.24%	106	8.96%
50年超	60年以下	1,750	5.74%	57	4.82%
60年超	70年以下	195	0.64%	8	0.68%
70年超	80年以下	0	0.00%	0	0.00%
80年超	90年以下	120	0.39%	3	0.25%
90年超	100年以下	0	0.00%	0	0.00%
100年超		20	0.07%	1	0.08%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(年) 25.7
加重平均値(年) 26.6

8. 与信歴分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	1年以下	2,551	8.37%	96	8.11%
1年超	2年以下	1,483	4.86%	59	4.99%
2年超	3年以下	1,604	5.26%	58	4.90%
3年超	4年以下	1,824	5.98%	67	5.66%
4年超	5年以下	1,603	5.26%	67	5.66%
5年超	6年以下	1,220	4.00%	43	3.63%
6年超	7年以下	1,275	4.18%	41	3.47%
7年超	8年以下	900	2.95%	40	3.38%
8年超	9年以下	851	2.79%	33	2.79%
9年超	10年以下	705	2.31%	35	2.96%
10年超	15年以下	3,628	11.90%	150	12.68%
15年超	20年以下	4,130	13.55%	150	12.68%
20年超	25年以下	2,586	8.48%	109	9.21%
25年超	30年以下	2,445	8.02%	97	8.20%
30年超		3,679	12.07%	138	11.67%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(年) 14.7
加重平均値(年) 14.7

9. 資本の部分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.5千万円以下	463	1.52%	32	2.70%
0.5千万円超	1千万円以下	913	3.00%	54	4.56%
1千万円超	1.5千万円以下	1,433	4.70%	79	6.68%
1.5千万円超	2千万円以下	1,269	4.16%	69	5.83%
2千万円超	3千万円以下	2,923	9.59%	138	11.67%
3千万円超	4千万円以下	2,428	7.96%	101	8.54%
4千万円超	5千万円以下	2,107	6.91%	95	8.03%
5千万円超	6千万円以下	1,852	6.08%	72	6.09%
6千万円超	7千万円以下	1,466	4.81%	51	4.31%
7千万円超	8千万円以下	1,659	5.44%	58	4.90%
8千万円超	10千万円以下	2,055	6.74%	74	6.26%
10千万円超	15千万円以下	3,380	11.09%	118	9.97%
15千万円超	20千万円以下	1,568	5.14%	58	4.90%
20千万円超	30千万円以下	2,135	7.00%	67	5.66%
30千万円超	50千万円以下	2,287	7.50%	59	4.99%
50千万円超		2,546	8.35%	58	4.90%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(百万円) 131.5

10. 自己資本比率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	4.0%以下	1,568	5.14%	56	4.73%
4.0%超	6.0%以下	1,761	5.78%	59	4.99%
6.0%超	8.0%以下	2,355	7.73%	90	7.61%
8.0%超	10.0%以下	3,861	12.67%	121	10.23%
10.0%超	12.0%以下	2,702	8.86%	91	7.69%
12.0%超	14.0%以下	2,346	7.70%	81	6.85%
14.0%超	16.0%以下	2,195	7.20%	81	6.85%
16.0%超	18.0%以下	1,720	5.64%	75	6.34%
18.0%超	20.0%以下	1,423	4.67%	56	4.73%
20.0%超	30.0%以下	5,643	18.51%	232	19.61%
30.0%超	40.0%以下	2,797	9.18%	124	10.48%
40.0%超	50.0%以下	1,164	3.82%	57	4.82%
50.0%超		949	3.11%	60	5.07%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(%) 20.2

加重平均値(%) 18.2

11. 有利子負債月商倍率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	1.0倍以下	1,329	4.36%	76	6.42%
1.0倍超	2.0倍以下	2,422	7.95%	114	9.64%
2.0倍超	3.0倍以下	3,636	11.93%	160	13.52%
3.0倍超	4.0倍以下	4,448	14.59%	166	14.03%
4.0倍超	5.0倍以下	3,211	10.53%	117	9.89%
5.0倍超	6.0倍以下	3,693	12.11%	132	11.16%
6.0倍超	7.0倍以下	2,501	8.20%	93	7.86%
7.0倍超	8.0倍以下	2,209	7.25%	76	6.42%
8.0倍超	9.0倍以下	2,046	6.71%	64	5.41%
9.0倍超	10.0倍以下	1,157	3.80%	42	3.55%
10.0倍超	11.0倍以下	721	2.37%	30	2.54%
11.0倍超	12.0倍以下	1,018	3.34%	37	3.13%
12.0倍超		2,093	6.87%	76	6.42%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%
単純平均値(倍)		5.7			
加重平均値(倍)		6.0			

12. 売上高経常利益率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.3%以下	5,330	17.48%	198	16.74%
0.3%超	0.6%以下	4,195	13.76%	170	14.37%
0.6%超	0.9%以下	3,170	10.40%	114	9.64%
0.9%超	1.2%以下	2,184	7.16%	84	7.10%
1.2%超	1.5%以下	1,695	5.56%	61	5.16%
1.5%超	1.8%以下	1,253	4.11%	52	4.40%
1.8%超	2.1%以下	1,402	4.60%	59	4.99%
2.1%超	2.4%以下	1,122	3.68%	48	4.06%
2.4%超	2.7%以下	822	2.70%	34	2.87%
2.7%超	3.0%以下	1,042	3.42%	33	2.79%
3.0%超	5.0%以下	3,709	12.17%	151	12.76%
5.0%超	7.0%以下	1,672	5.48%	63	5.33%
7.0%超	10.0%以下	1,541	5.06%	65	5.49%
10.0%超		1,347	4.42%	51	4.31%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%
単純平均値(%)		2.6			
加重平均値(%)		2.6			

13. 売上高支払利息割引率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.2%以下	1,258	4.13%	70	5.92%
0.2%超	0.4%以下	2,925	9.60%	126	10.65%
0.4%超	0.6%以下	3,148	10.33%	146	12.34%
0.6%超	0.8%以下	2,533	8.31%	105	8.88%
0.8%超	1.0%以下	4,346	14.26%	155	13.10%
1.0%超	1.2%以下	2,765	9.07%	103	8.71%
1.2%超	1.4%以下	2,945	9.66%	98	8.28%
1.4%超	1.6%以下	2,021	6.63%	76	6.42%
1.6%超	1.8%以下	1,855	6.09%	67	5.66%
1.8%超	2.0%以下	1,437	4.71%	52	4.40%
2.0%超	2.2%以下	1,267	4.16%	39	3.30%
2.2%超	2.5%以下	1,465	4.81%	51	4.31%
2.5%超	3.0%以下	1,220	4.00%	45	3.80%
3.0%超		1,299	4.26%	50	4.23%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(%) 1.2

加重平均値(%) 1.3

14. インタレスト・カバレッジレシオ分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	1倍以下	8,322	27.30%	325	27.47%
1倍超	2倍以下	8,522	27.96%	309	26.12%
2倍超	3倍以下	4,412	14.47%	164	13.86%
3倍超	4倍以下	2,799	9.18%	105	8.88%
4倍超	5倍以下	1,675	5.49%	63	5.33%
5倍超	6倍以下	884	2.90%	43	3.63%
6倍超	7倍以下	660	2.17%	30	2.54%
7倍超	8倍以下	475	1.56%	20	1.69%
8倍超	9倍以下	227	0.74%	10	0.85%
9倍超	10倍以下	320	1.05%	10	0.85%
10倍超	20倍以下	1,238	4.06%	61	5.16%
20倍超	30倍以下	385	1.26%	16	1.35%
30倍超		565	1.85%	27	2.28%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(倍) 4.5

加重平均値(倍) 3.8

(注) インタレスト・カバレッジレシオ = (償却後営業利益 + 受取利息・配当金) ÷ 支払利息・割引料

計量的信用モデルによるデフォルト確率(1年)

1. CRDモデル3 累積1年デフォルト確率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.1%以下	2,556	8.38%	150	12.68%
0.1%超	0.2%以下	3,934	12.91%	195	16.48%
0.2%超	0.3%以下	4,090	13.42%	164	13.86%
0.3%超	0.4%以下	3,461	11.35%	126	10.65%
0.4%超	0.5%以下	3,225	10.58%	108	9.13%
0.5%超	0.6%以下	2,215	7.27%	83	7.02%
0.6%超	0.7%以下	2,295	7.53%	76	6.42%
0.7%超	0.8%以下	1,586	5.20%	57	4.82%
0.8%超	0.9%以下	1,640	5.38%	54	4.56%
0.9%超	1.0%以下	1,429	4.69%	39	3.30%
1.0%超	1.1%以下	811	2.66%	28	2.37%
1.1%超	1.2%以下	762	2.50%	27	2.28%
1.2%超	1.3%以下	835	2.74%	29	2.45%
1.3%超	1.4%以下	260	0.85%	6	0.51%
1.4%超	1.5%以下	305	1.00%	12	1.01%
1.5%超		1,080	3.54%	29	2.45%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(%) 0.48
加重平均値(%) 0.55

2. RDB中小企業クレジットモデルデフォルト確率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.1%以下	1,189	3.90%	65	5.49%
0.1%超	0.2%以下	2,608	8.56%	116	9.81%
0.2%超	0.3%以下	3,178	10.43%	127	10.74%
0.3%超	0.4%以下	3,105	10.19%	133	11.24%
0.4%超	0.5%以下	2,540	8.33%	105	8.88%
0.5%超	0.6%以下	2,875	9.43%	106	8.96%
0.6%超	0.7%以下	2,290	7.51%	86	7.27%
0.7%超	0.8%以下	1,794	5.89%	66	5.58%
0.8%超	0.9%以下	1,381	4.53%	50	4.23%
0.9%超	1.0%以下	1,255	4.12%	42	3.55%
1.0%超	1.1%以下	1,586	5.20%	51	4.31%
1.1%超	1.2%以下	1,035	3.40%	39	3.30%
1.2%超	1.3%以下	700	2.30%	30	2.54%
1.3%超	1.4%以下	913	3.00%	33	2.79%
1.4%超	1.5%以下	970	3.18%	29	2.45%
1.5%超		3,065	10.05%	105	8.88%
合計		30,484	100.00%	1,183	100.00%

単純平均値(%) 0.71
加重平均値(%) 0.77

3. リスクカルク日本版v3.1デフォルト確率分布

		金額(百万円)	比率(%)	債務者数	比率(%)
	0.1%以下	2,875	9.43%	136	11.50%
0.1%超	0.2%以下	4,400	14.43%	179	15.13%
0.2%超	0.3%以下	6,034	19.79%	216	18.26%
0.3%超	0.4%以下	4,779	15.68%	190	16.06%
0.4%超	0.5%以下	4,550	14.93%	165	13.95%
0.5%超	0.6%以下	1,926	6.32%	70	5.92%
0.6%超	0.7%以下	1,433	4.70%	54	4.56%
0.7%超	0.8%以下	970	3.18%	38	3.21%
0.8%超	0.9%以下	704	2.31%	26	2.20%
0.9%超	1.0%以下	665	2.18%	23	1.94%
1.0%超	1.1%以下	579	1.90%	25	2.11%
1.1%超	1.2%以下	333	1.09%	15	1.27%
1.2%超	1.3%以下	396	1.30%	14	1.18%
1.3%超	1.4%以下	265	0.87%	9	0.76%
1.4%超	1.5%以下	130	0.43%	4	0.34%
1.5%超		445	1.46%	19	1.61%
	合計	30,484	100.00%	1,183	100.00%
単純平均値(%)		0.42			
加重平均値(%)		0.43			

著作権表示©2007年 Moody's Investors Services, Inc. および(あるいは)Moody's Assurance Company, Incを含むムーディーズに対するライセンス(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ない「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〜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.moody's.comの"Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy"の項に毎年、掲載されます。

本書に記載した格付けに関する意見は各利用者の利用目的、財務の状況もしくは要望を考慮したものではありません。本書に記載した格付けに関する意見に基づき何らかの行動をとる場合は、その前にそれらが各利用者の利用目的、財務の状況もしくは要望に当てはまるかどうかを考慮に入れるべきです。