

MOODY'S

PERFORMANCE  
OVERVIEW

## パフォーマンスデータ日:

2012年9月末現在

## モニタリング:

吉澤 進治  
アナリスト  
03.5408.4282  
shinji.yoshizawa@moodys.com

## コンタクト:

熊丸 浩二  
マネージング・ディレクター  
03.5408.4162  
koji.kumamaru@moodys.com

## お問い合わせ:

クライアント・デスク 03.5408.4100  
clientservices.tokyo@moodys.com  
Website: www.moodys.co.jp

地域金融機関 CLO シンセティック型  
(合同会社クローバー)

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)並びに第1回 B号及び C号無担保社債(責任財産限定特約付及び分割禁止特約付)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 CDO / 日本

## アナリストコメント

- » プールパフォーマンス  
クレジット・イベントは直近の回収期間まで発生していない。2012年9月現在において、クレジット・イベント認定手続き中の参照債務が1件、延滞中の参照債務が8件/約188百万円存在している。なお、本レポートの発表までに、認定手続き中だった1件と新たに発生した1件の計2件のクレジット・イベントが認定されたとの報告を受けている。
- » 案件の特徴  
本取引は、日本政策金融公庫(「日本公庫」)の「買取型」スキームのもとで、5つの参加金融機関が当初から証券化することを目的として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。日本公庫は、コーディネーター兼 B号・C号社債投資家であると共に、貸付債権を参照するクレジット・デフォルト・スワップ契約を発行会社との間に締結し、CDS バイヤーとして発行会社にプレミアムを支払う。  
本取引においては、期中を通して劣後部分(免責部分及び C号社債)が減額/償還されない、シークエンシャル償還に近い償還方法が採用されており、参照債務の減額と共に A号・B号社債に対する劣後比率が上昇することで、格付の安定性に寄与している。

## » ムーディーズの想定

日本経済は世界景気の減速等を背景として、このところ弱めの動きとなっている。中小企業の事業環境についても弱含みの動きが見られるが、中小企業金融円滑化法、セーフティネット保証(5号)、東日本大震災復興緊急保証及び同特別貸付等、政府による資金繰り支援策により、企業の倒産件数は引き続き底ばいの動きを示している。

本取引においてはクローズから1年が経過し、延滞債権が徐々に増加しつつある。クレジット・イベントの発生はこれまでのところ2件に留まっているが、延滞債権の多くが今後クレジット・イベントに至る可能性があることを考慮すると、プール・パフォーマンスはここまでムーディーズの当初想定をやや上回って推移している。

こうした状況や過去シリーズのパフォーマンス等を考慮の上、裏付け債権プールに見込まれる今後のデフォルト率は件数ベースで年率4.0%程度になるものと予想している。

しかしながら、前述したストラクチャー上の特徴のため優先トランシェの元本償還が進み、信用補完比率が上昇していることから、ムーディーズは2012年11月、B号無担保社債を格上げした。

## 取引概要

貸付債権元本総額	約 31.4 億円		
発行金額	約 26.5 億円		
ストラクチャー・タイプ	シンセティック型、スタティック型		
参加金融機関 (オリジネーター/個別 CDS バイヤー/サービサー)	西京信用金庫 大阪信用金庫 (5 信用金庫。金融機関コード順)	富山信用金庫 淡路信用金庫	北伊勢上野信用金庫
個別 CDS セラー/第 2CDS バイヤー	株式会社日本政策金融公庫(Aa3)		
第 2CDS セラー	合同会社クローバー		
独立認定人	有限会社東京共同会計事務所		
発行代わり金預入口座	株式会社みずほコーポレート銀行(「みずほコーポレート銀行」、A1/P-1)		
社債管理者	みずほコーポレート銀行		
計算代理人	みずほ信託銀行株式会社		
アレンジャー	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社		
参照プール	中小企業向け貸付債権		
償還方法	3ヶ月毎/パススルー方式(初回を2011年6月20日とし、毎年3月、6月、9月及び12月に順次償還)		
	A号及びB号間は原則としてプロラタ償還		
利息の支払い	3ヶ月毎		
ムーディーズの当初想定	期待クレジット・イベント発生率(年率):2.9%		

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)
A号	19.0	8.2	Tibor+0.50%	2011/03/11	2014/03/28	2014/05/28	Aaa (sf)	Aaa (sf)
B号	5.8	2.5	非公表	2011/03/11	2014/03/28	2014/05/28	Baa2 (sf)	A3 (sf)
C号	1.8	1.8	非公表	2011/03/11	2014/03/28	2014/05/28	Caa2 (sf)	Caa2 (sf)

\* 現在の社債元本残高は、2012年9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

	参照債務残高 <sup>(注2)</sup> (百万円)	クレジット・イベント 金額 <sup>(注1)</sup> (百万円)	元本残高率 <sup>(注2)</sup>	劣後比率 <sup>(注2)</sup>	累積クレジット・ イベント率	期中クレジット・ イベント認定件数	参照債務数
当初	3,142	-	100.0%	21.1%	-	-	140
2011/06	2,968	0	94.5%	22.3%	0.00%	0	140
2011/09	2,713	0	86.4%	24.4%	0.00%	0	140
2011/12	2,461	0	78.4%	26.9%	0.00%	0	139
2012/03	2,206	0	70.2%	30.1%	0.00%	0	139
2012/06	1,955	0	62.2%	33.9%	0.00%	0	138
2012/09	1,712	0	54.5%	38.7%	0.00%	0	137

出所 ムーディーズ、サービサー/イシューアレポート

元本残高率:  $\frac{\text{参照債務残高[期末]}}{\text{当初参照債務残高}}$

劣後比率:  $\frac{(\text{C号社債の期末残高} + \text{使用可能免責金額の合計額})}{\text{参照債務残高[期末]}} \times 100$

累積クレジット・イベント率:  $\frac{\text{累積クレジット・イベント金額}}{\text{当初参照債務残高}} \times 100$

(注1):参照債務のクレジット・イベントが確定した時点における参照金額

(注2):2012年12月末時点において、第2CDSパイヤーサービサーによる参照債務残高に関する報告に誤りがあったことが判明したため、過去に遡って数字の修正を行った。

ムーディー・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: JP001594(Japanese)

Copyright 2011 Moody's Investors Service, Inc.及び/又は同社のライセンサー及び関連会社(以下「MOODY'S」と総称します。)  
 All rights reserved.

信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の将来の相対的信用リスクについての、ムーディー・ジャパン株式会社(以下「MJKK」といいます。)の現時点の意見です。MJKKは、信用リスクを、事業体が契約上・財務上の義務を期日に履行できないリスク及びデフォルト事由が発生した場合に見込まれるあらゆる種類の財産的損失と定義しています。信用格付は、流動性リスク、市場価値リスク、価格変動性リスク及びその他のリスクについて言及するものではありません。信用格付は、現在又は過去の事実を示すものではありません。信用格付は、投資又は財務に関する助言を構成するものではなく、特定の証券の購入、売却、又は保有を推奨するものではありません。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はありません。MJKKは、投資家が、購入、保有、又は売却を検討する各証券について投資家自身で研究・評価するという期待及び理解の下で、信用格付を発行します。

ここに記載する情報はすべて、著作権法を含む法律により保護されており、いかなる者も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部か一部かを問いません。)を、MOODY'Sの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により複製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布、転売することはできず、また、これらの目的で再使用するために保管することはできません。ここに記載する情報は、すべてMOODY'S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、人的及び機械的誤りが存在する可能性、並びにその他の事情により、MOODY'S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」で提供しています。MOODY'Sは、信用格付を付与する際に用いる情報が十分な品質を有し、またその情報源がMOODY'Sにとって信頼できると考えられるものであること(独立した第三者がこの情報源に該当する場合もある。)を確保するため、全ての必要な措置を講じています。しかし、MOODY'Sは監査を行う者ではなく、格付の過程で受領した情報の正確性及び有効性について常に独自の検証を行うことはできません。MOODY'Sはいかなる状況においても、またいかなる者又は法人に対しても、以下の(a)及び(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、公表又は配布に関する誤り(過失によるか、その他の原因によるかを問いません。))又はその他の状況若しくは偶発事象(MOODY'S、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いません。))に(全部、一部を問わず)起因し、由来し、若しくは関係する損失又は損害。

(b) MOODY'Sが事前に当該損害の可能性について助言を受けていた場合においても、これらの情報の使用により又は使用が不可能であることにより発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、補償的、又は付随的損害(逸失利益を含みますがこれに限定されるものではありません。))。

ここに記載される情報の一部を構成する格付、財務報告分析、予測、及びその他の見解(もしあれば)は、MOODY'Sの意見の表明であり、またそのようなものとしてのみ解釈されるべきであり、これによって事実を表明し、又は証券の購入、売却若しくは保有を推奨するものではありません。ここに記載する情報の各利用者は、購入、保有又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。MOODY'Sは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付若しくはその他の意見又は情報の正確性、適時性、完全性、商品性及び特定の目的への適合性について、(明示的、黙示的を問わず)いかなる保証も行いません。

MJKKは、ムーディー・グループ・ジャパン合同会社の完全子会社であり、同社は、Moody's Corporation(以下「MCO」といいます。)の完全子会社であるMoody's Overseas Holdings Inc.の完全子会社です。MJKKは日本の金融商品取引法の下で金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号は金融庁長官(格付)第2号です。

MJKKは、MJKKが格付を行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CPを含みます。)及び優先株式の発行者の大部分が、MJKKが行う評価・格付サービスに対して、MJKKによる格付の付与に先立ち、20万円から約3億5,000万円の手数料をMJKK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及びMJKKは、MJKKの格付及び格付過程の独立性を確保するための方針と手続きを整備しています。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、及びMJKK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会社間の何らかの利害関係の存在に関する情報は、MOODY'Sのウェブサイト [www.moody.com](http://www.moody.com) 上に"Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy"という表題で毎年、掲載されます。

本書のオーストラリアでの公開は、オーストラリア金融サービス認可番号336969を有するMOODY'Sの関連会社であるMoody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657によって行われます。本文書は(2001年会社法761G条の定める意味における)「ホールセール顧客」のみへの提供を意図したものです。オーストラリア国内から本文書に継続的にアクセスした場合、MOODY'Sに対して、「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者として本文書にアクセスしていること、及び、貴殿又は貴殿が代表する法人が、直接又は間接に、本書又はその内容を(2001年会社法761G条の定める意味における)「リテール顧客」に配布しないことを表明したことになります。

本信用格付は、発行者の信用力又は債務についての意見であり、発行者のエクイティ証券又はリテール投資家が取得可能なその他の形式の証券について意見を述べるものではありません。リテール投資家が、本信用格付に基づいて投資判断をするのは危険です。もし、疑問がある場合には、フィナンシャル・アドバイザーその他の専門家に相談することを推奨します。