



Contact:

東京

吉澤 進治

アナリスト

ストラクチャード・ファイナンス

ムーディーズ・ジャパン株式会社

お問い合わせ電話番号：03-5408-4100

報道関係者専用番号：03-5408-4110

ニューヨーク

ジアン・フォー

マネージング・ディレクター

ストラクチャード・ファイナンス

ムーディーズ・インベスターズ・サービス

お問い合わせ電話番号：212-553-1653

報道関係者専用番号：212-553-0376

ムーディーズ、日本政策金融公庫の4件の中小企業CL0を格上げ

2010年（平成22年）2月5日、東京、ムーディーズ・インベスターズ・サービスは、日本政策金融公庫（旧中小企業金融公庫）の4件の中小企業CL0を格上げしたと発表した。

格付けアクションの詳細は以下の通り。

地域金融機関平成19年6月CL0

優先受益権（法定最終償還日2013年7月16日）

Baa3をA3に格上げ

前回の格付けアクション：2009年4月30日、Aa2格下げ方向で見直しをBaa3に格下げ

メザニン受益権（法定最終償還日2013年7月16日）

Caa3をB1に格上げ

前回の格付けアクション：2009年4月30日、Baa3格下げ方向で見直しをCaa3に格下げ

地域金融機関平成19年12月CL0

メザニン受益権（法定最終償還日2014年1月15日）

A2をAa3に格上げ

前回の格付けアクション：2007年12月11日、A2の本格付けを付与

地域金融機関CL0シンセティック型（株式会社こすもす2007）（平成19年度大分県CL0含む）

B号無担保社債（最終償還期日2011年1月4日）

A2をAaaに格上げ

前回の格付けアクション：2009年8月3日、A2格下げ方向で見直しをA2に据え置き

地域金融機関CL0シンセティック型（合同会社たんぼぼ2008）（平成19年度熊本県CL0含む）

B号無担保社債（最終償還期日2011年5月31日）

A1をAa3に格上げ

前回の格付けアクション：2008年3月5日、A1の本格付けを付与

これらの証券化取引は、(1)日本政策金融公庫が「買取型」証券化スキームの下で地域金融機関から買い取った中小企業向け貸付債権並びに日本政策金融公庫自身が「自己型」証券化スキームの下で実行した中小企業向け貸付債権を裏付けとするキャッシュ型CLO（平成19年6月CLO及び平成19年12月CLO）、及び(2)「買取型」スキームのもとで、地域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型CLO(こすもす2007及びたんぽぽ2008)である。これらの中小企業向け貸付債権は、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。

今回の格付けアクションは、2009年4月以降、裏付けとなっている中小企業プールにおいてデフォルト発生が減少したこと、もしくは優先トランシェの元本償還が進んだことを背景に、対象となる受益権あるいは社債の信用補完比率が改善されたことを反映したものである。

2009年春先以降、日本経済は生産や輸出の持ち直しを背景に穏やかな景気回復局面にあり、信用保証協会による緊急保証制度の拡充や、日本政策金融公庫によるセーフティネット貸付の増加、中小企業金融円滑化法の施行など、政府による中小企業への資金繰り支援策の継続・拡充も相まって、中小企業の資金繰り環境は最悪期よりは改善していると見られる。中小企業の事業環境は依然として厳しい状況にあるものの、ムーディーズは、中小企業のデフォルト発生が2010年に大きく増加する可能性はそれ程高くないと考えている。

このような環境下、日本政策金融公庫による大半の中小企業CLOにおいて、裏付けプールのデフォルト率は2009年4月以降、ムーディーズの最新の想定範囲内で推移しており、上位トランシェの信用補完比率も総じて改善傾向にある。デフォルト率がムーディーズの想定を上回って推移している一部の取引に関しても、シーケンシャル・ペイに近い償還方法が現状採用されていることから、上位トランシェの信用補完比率は同様に改善している。前述した中小企業を取り巻く環境を勘案すると、各取引の上位トランシェの信用補完比率は速度の差はあるものの、今後も上昇していく可能性が高いとムーディーズは考えている。

ムーディーズは、こうした状況を踏まえた上で、取引毎の今後のデフォルト率予想に加え、延滞債権の動向、最新の低位トランシェ残高やエクセス・スプレッド等の信用補完を考慮して分析を行った。

なお、延滞残高が依然高め水準にある取引があるものの、ムーディーズは、現在の水準を既に分析に織り込んでおり、仮にそれらが全てデフォルトするというストレス・シナリオが発生したとしても、これまで以上のプール・パフォーマンスの悪化がない限り、格付けに与えるネガティブな影響は限定的であると考えている。この理由の一つとして、本件シリーズのすべての取引で現状、裏付債権または参照債務が期中元金均等返済されるにつれて、主に上位トランシェにのみ償還が行われており、上位トランシェの劣後比率が上昇しやすい構造となっていることがあげられる。このストラクチャー上の強みにより、今後、仮に裏付けプールのデフォルト率がムーディーズの想定をある程度上回って推移したとしても、格付けへのネガティブな影響は限定的であると考えている。

分析に考慮されている各取引のパフォーマンス及びストラクチャーの特徴は以下の通り。

平成 19 年 6 月 CLO

2009 年 4 月以降のデフォルト発生は 3 件/約 113 百万円であり、ムーディーズの想定範囲内で推移している。延滞は継続的に発生しており、延滞残高は依然高めの水準にある。裏付け債権に見込まれるデフォルト率は引続き、件数ベースで 3%台になると予想している。

延滞件数が増加傾向にあるものの、2009 年 4 月-12 月の延滞発生は比較的金額の小さい債権であり、格付けに与える影響はこれまでより小さい。また、現在のプール残高対比約 1%に相当する長期延滞債権 1 件/70 百万円が期限前弁済されたことが格付けにポジティブな影響を与えた。

平成 19 年 12 月 CLO

2009 年 4 月以降のデフォルト発生は 2 件/約 60 百万円であり、ムーディーズの想定範囲内で推移している。延滞は継続的に発生しており、延滞残高は依然高めの水準にある。裏付け債権に見込まれるデフォルト率は件数ベースで 2%前後になると予想している。

こすもす 2007

2009 年 4 月以降のクレジット・イベント発生は 9 件/約 137 百万円であり、概ねムーディーズの想定通りに推移している。参照プールに見込まれるクレジット・イベント率は引続き、件数ベースで 4%台になると予想している。依然高めのクレジット・イベント率ではあるものの、残存期間が 1 年を切っており、クレジット・イベント率が現在のムーディーズの想定をある程度上回って推移したとしても、今後急速に劣後比率が上昇するため、格付けへのネガティブな影響は極めて限定的である。

たんぼぼ 2008

2009 年 4 月以降のクレジット・イベント発生は 36 件/870 百万円であり、ムーディーズのこれまでの想定を上回って推移している。参照プールに見込まれるクレジット・イベント率に関しては、件数ベースで 3%台になると予想している。今後も高めのクレジット・イベント率で推移すると予想されるものの、残存期間は約 1 年強であり、今後急速に劣後比率が上昇することが予想される。従って、クレジット・イベント率が現在のムーディーズの想定を上回って推移したとしても、格付けへのネガティブな影響は限定的である。

本取引の格付けに利用された主な格付け手法は、“Japan’s SME CDOs : Focal Points in Rating Analysis and Monitoring”であり、www.moodys.com の Research & Ratings ディレクトリ、Rating Methodologies サブディレクトリで閲覧することができる（なお、当該格付け手法の日本語版「日本の中小企業 CDO : 格付け分析における留意点とモニタリング実務」（2009 年 2 月）は、www.moodys.co.jp の「格付け手法」、「ストラクチャードファイナンス」で閲覧することができる）。また、格付けの過程で考慮された他の格付け手法及び要因も Rating Methodologies サブディレクトリで閲覧することができる。

ムーディーズ・インベスターズ・サービスは格付けの意見およびリサーチを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、このプレス・リリースは証券の購入、保有、または売却を勧誘・推奨するものではない。

以上