

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2件の中小企業CLOを格上げ

2010年（平成22年）5月14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2件の中小企業CLO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18年9月CLO

優先受益権（法定最終償還日2012年10月15日）

Aa1に格上げ

前回の格付けアクション：2010年4月22日、A1を格上げ方向で見直し

メザニン受益権（法定最終償還日2012年10月15日）

Baa1に格上げ

前回の格付けアクション：2010年4月22日、Ba2を格上げ方向で見直し

地域金融機関平成19年6月CLO

優先受益権（法定最終償還日2013年7月16日）

A1に格上げ

前回の格付けアクション：2010年4月22日、A3を格上げ方向で見直し

メザニン受益権（法定最終償還日2013年7月16日）

Ba1に格上げ

前回の格付けアクション：2010年4月22日、B1を格上げ方向で見直し

これらの証券化取引は、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。

ムーディーズは今回格上げ対象の2取引に関して、最近のデフォルト発生がムーディーズの想定を下回っていること、及び各受益権の信用補完比率が改善されたことを受けて、2010年4月に格上げ方向で見直すとして発表していた。同時に、数週間程度を目途に詳細なデータ分析を進め、期待デフォルト率を見直す予定としていた。

ムーディーズは、今回、最新のパフォーマンス・データを考慮した期待デフォルト率の見直しを終え、改善された現状の信用補完比率を勘案した上で、妥当と思われる格付け水準に2取引の格付けをそれぞれ引き上げた。

#### 中小企業を取り巻く環境と企業の倒産動向

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る。中小企業の事業環境も、大企業に比べると依然厳しい状況にあるものの、緩やかな改善傾向にある。

中小企業の資金繰り環境に関しては、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、2009年度中に行われた政府による各種中小企業への資金繰り支援策の効果のため、最悪期より改善している。

このような背景から、企業の倒産件数は概ね2009年4月以降は減少傾向にある。さらに、資金繰り支援策が現状2011年3月まで継続して実施される予定であることに鑑みれば、中小企業を取り巻く環境は当面大きく変わる環境にはなく、2010年度の倒産件数が2008年度秋以降のような水準に大きく増加する可能性はそれ程高くないとムーディーズは考えている。

但し、政府による資金繰り支援策の効果一巡や景気回復の息切れにより、今後、倒産件数が再び増加傾向に転じる可能性も考えられるため、景気動向、中小企業の資金繰り環境等を含め、企業倒産件数の動向には引き続き注意が必要である。

#### 日本政策金融公庫によるキャッシュ型取引について

本シリーズ6取引の裏付け債権プールのパフォーマンスを見ると、2009年度のデフォルト率は低水準で推移した。しかしながら、すべての取引で長期延滞（3ヶ月超延滞）発生率が2008年度に比べると高めの水準で推移している。

長期延滞債権は、今後その一部の正常化または買戻し等が期待されるものの、過半はデフォルトに至るか延滞継続のまま取引終了を迎えるものと思われる。こうした延滞動向は2010年度を通じて概ね継続するものと予想される。

このような状況を勘案し、ムーディーズはこれまで同様、デフォルト率の推移のみならず、延滞発生動向も勘案した上で、今後の期待デフォルト率を決定した。なお、期待デフォルト率の決定にあたっては、各取引のデフォルト・延滞発生動向のみならず、本シリーズ6取引全体の傾向も考慮されている。

格付け決定の過程においては、これら期待デフォルト率に加え、残存する延滞債権の動向、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。

今回格上げとなった2取引の裏付け債権プールの状況および期待デフォルト率は以下の通りである。

平成18年9月CLO

2009年4月以降のデフォルト発生は2件/約19百万円であり、ムーディーズのこれまでの想定範囲内で推移している。2010年3月末現在6件/約153百万円の長期延滞債権が存在しているが、過去半年間新たな発生はなく、残高はほぼ横ばいで推移している。2010年1-3月期に新たに4件の短期延滞が発生したが、比較的金額の小さい債権であり、格付けに与える影響は限定的と考えられる。

裏付け債権プールのパフォーマンスは概ね落ち着きつつあるものと見られ、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2%程度になると予想している（従来は2%台と想定）。

平成19年6月CLO

2009年4月以降のデフォルト発生は5件/約137百万円であり、ムーディーズのこれまでの想定範囲内で推移している。長期延滞が2009年1-3月期以降継続発生しているものの、期限前弁済となった債権もあり、2010年3月末現在の残高（8件/約115百万円）は2009年12月末に比べて減少している。

2010年1-3月期に新たに6件の短期延滞が発生するなど、新規延滞発生は継続しているものの、一時期よりは裏付け債権プールのパフォーマンスは改善しつつあるものと見られ、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3%程度になると予想している（従来は3%台と想定）。

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