

Contact:

東京

吉澤 進治

主任格付アナリスト／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

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

東京

熊丸 浩二

格付責任者／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・ジャパン株式会社

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

[MJKK] 日本政策金融公庫の4件の中小企業CLOを格上げ

2010年（平成22年）11月5日、東京、ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「ムーディーズ」）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CLOを格上げした。

格付アクション及び格付の対象は以下の通りである。

(1) 地域金融機関平成18年9月CLO

メザニン受益権の格付Aa3 (sf)をAaa (sf)に格上げ

(前回の格付アクション：2010年8月4日、Baa1 (sf)をAa3 (sf)に格上げ)

(2) 地域金融機関平成19年9月CLO

メザニン受益権の格付A3 (sf)をAa3 (sf)に格上げ

(前回の格付アクション：2009年4月30日、A2 (sf)をA3 (sf)に格下げ)

(3) 地域金融機関平成19年12月CLO

メザニン受益権の格付Aa3 (sf)をAa1 (sf)に格上げ

(前回の格付アクション：2010年2月5日、A2 (sf)をAa3 (sf)に格上げ)

(4) 地域金融機関平成20年3月CLO

優先受益権の格付Aa3 (sf)をAa1 (sf)に格上げ

(前回の格付アクション：2009年4月30日、Aaa (sf)をAa3 (sf)に格下げ)

メザニン受益権の格付Ba3 (sf)をBaa2 (sf)に格上げ

(前回の格付アクション：2009年4月30日、A2 (sf)をBa3 (sf)に格下げ)

案件名：地域金融機関平成18年9月CLO

クラス：メザニン受益権

当初発行額：2.5億円

予定配当：固定

信託設定日：2006年9月27日
法定最終償還日：2012年10月15日
裏付け資産：中小企業向け貸付債権
委託者：日本政策金融公庫（Aa2）
オリジネーター／サービサー：
株式会社神奈川銀行、株式会社愛媛銀行、株式会社熊本ファミリー銀行、福井信用金庫
碧海信用金庫、尾西信用金庫、長浜信用金庫、米子信用金庫、日本政策金融公庫
アレンジャー：大和証券キャピタル・マーケット株式会社

案件名：地域金融機関平成19年9月CLO
クラス：メザニン受益権
当初発行額：4.0億円
予定配当：固定
信託設定日：2007年9月26日
法定最終償還日：2013年10月15日
裏付け資産：中小企業向け貸付債権
委託者：日本政策金融公庫（Aa2）
オリジネーター／サービサー：備前信用金庫、日本政策金融公庫
アレンジャー：野村證券株式会社

案件名：地域金融機関平成19年12月CLO
クラス：メザニン受益権
当初発行額：3.4億円
予定配当：固定
信託設定日：2007年12月26日
法定最終償還日：2014年1月15日
裏付け資産：中小企業向け貸付債権
委託者：日本政策金融公庫（Aa2）
オリジネーター／サービサー：株式会社愛媛銀行、日本政策金融公庫
アレンジャー：シティグループ証券株式会社

案件名：地域金融機関平成20年3月CLO
クラス：優先受益権
当初発行額：84億円
予定配当：固定
信託設定日：2008年3月25日
法定最終償還日：2014年4月15日
裏付け資産：中小企業向け貸付債権

クラス：メザニン受益権
当初発行額：4.6億円

予定配当：固定

信託設定日：2008年3月25日

法定最終償還日：2014年4月15日

裏付け資産：中小企業向け貸付債権

委託者：日本政策金融公庫（Aa2）

オリジネーター／サービサー：留萌信用金庫、日本政策金融公庫

アレンジャー：三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社

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。

格付理由

今回の格付変更は、主に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。

分析上の想定（期待デフォルト率等）において、不確実性の要因となる主なものは、経済環境（特に、中小企業の事業環境）及び中小企業の資金繰り環境の変化である。

日本経済は現在、内需低迷や外需の減速、円高等を要因としてその回復ペースが鈍化しており、このところ先行きの不透明感がより強まっている。一方、中小企業の資金繰り環境については、政府の各種資金繰り支援策によって下支えされており、企業の倒産件数は現状、過去5年の最低水準近くで推移している。

一部報道にあるように、緊急保証制度を2011年3月末で打ち切るという政府方針を考慮すると、中小企業の資金繰り環境は今後厳しくなることが予想される。景気の先行きに不透明感が強まっていることと相まって、企業の倒産件数は足元の低い水準から徐々に増加に転じるものとムーディーズは考えている。

さらに、来春以降の企業倒産動向を予想する上では、同じく2011年3月末に期限を迎える金融円滑化法に対する政府の対応と金融機関の支援姿勢の継続性が焦点となる。現在の金融機関の積極的な支援姿勢に寄与している金融円滑化法が延長され、貸出条件緩和債権の例外について定める金融機関の監督指針等も現状の方針が維持されるならば、緊急保証制度終了後も倒産抑制効果が一定程度保たれると考えられる。金融円滑化法の終了、または監督指針の厳格化が行われるようなシナリオにおいては、来春以降、企業倒産件数が想定以上に増加する可能性があることに注意が必要である。

日本政策金融公庫によるキャッシュ型CLO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、2010年4月以降のデフォルト率は概ね、2009年度をやや上回る水準で推移している。また、延滞状況について見ると、多くの取引で新規発生が止まらず、延滞の長期化傾向も続いている。こうした延滞債権には、背景に金融機関の支援がある先も含まれていると見られ、その一部については今後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想定される。経済環境、資金繰り環境が厳しくなりつつある現状を考慮すると、こうした延滞動向は今後も継続するものとムーディーズは予想している。

企業の倒産件数については今後徐々に増加に転じるものと予想しているが、本シリーズにおいては、そうしたデフォルト率の上昇は前述の想定にすでに織り込まれているため、ムーディーズは各取引の今後の期待デフォルト率に関して変更を加えず、現状の水準で据え置いている（現状の水準について、詳しくは「日本の中小企業CDO:格付モニタリングの現状」（2010年6月）を参照されたい）。格付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、最新の下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、CDROMを用いた分析を行った。

今回格上げとなった4取引の裏付け債権プールの状況および主要な格付の前提条件/要因は以下の通りである。

平成18年9月CLO

2010年4月以降のデフォルト発生は3件/約49百万円であり、ほぼムーディーズの想定通りに推移している。また、2010年7-9月期に新たに6件/48百万円の短期延滞が発生し、2010年9月末現在14件/157百万円の延滞債権（うち8件/109百万円が長期延滞債権）が存在している。延滞債権の一部は今後デフォルトとなる可能性があるため、裏付け債権プールに見込まれる今後の期待デフォルト率は、件数ベースで2%程度になると引続き予想している。

裏付け債権のアモチ返済が進んでいるため、メザニン受益権に対する劣後比率*は11.8%（2010年6月末）から13.9%（2010年9月末）に上昇した。

*（ジュニア劣後受益権残高**+シニア劣後受益権残高**）／（債権残高***+元本勘定残高）

**受益権の残高は、デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権による損失を控除した値

***デフォルト債権で現状有姿交付されていない債権を控除した値

平成19年9月CLO

2010年4月以降のデフォルト発生は2件/約37百万円であり、ムーディーズの想定範囲内で推移している。一方、2010年7-9月期に新たに2件/36百万円の短期延滞が発生するなど、延滞発生は継続しており、2010年9月末現在9件/約287百万円の延滞債権（うち7件/約251百万円が長期延滞債権）が存在している。継続発生している延滞債権の一部は今後デフォルトとなる可能性があるため、裏付け債権プールに見込まれる今後の期待デフォルト率は、件数ベースで2%台になると引続き予想している。

デフォルト率が想定範囲内で推移したこと、及び裏付け債権のアモチ返済が進んだことを背景に、メザニン受益権に対する劣後比率は12.0%（2009年3月末）から15.1%（2010年9月末）に上昇した。

平成19年12月CLO

2010年4月以降のデフォルト発生は2件/約53百万円であり、ムーディーズの想定範囲内で推移している。一方、2010年7-9月期に新たに2件/65百万円の短期延滞が発生するなど、延滞発生は継続しており、2010年9月末現在10件/約296百万円の延滞債権（うち8件/約231百万円が長期延滞債権）が存在している。継続発生している延滞債権の一部は今後デフォルトとなる可能性があるため、裏付け債権プールに見込まれる今後の期待デフォルト率は、件数ベースで2%台になると引続き予想している。

デフォルト率が想定範囲内で推移したこと、及び裏付け債権のアモチ返済が進んだことを背景に、メザニン受益権に対する劣後比率は14.8%（2009年12月末）から18.0%（2010年9月末）に上昇した。

平成20年3月CLO

2010年4月以降のデフォルト発生は3件/95百万円であり、ほぼムーディーズの想定通りに推移している。2010年7-9月期に新たに1件/11百万円の短期延滞が発生するなど、延滞発生は継続しているが、3件/約105百万円の延滞債権が期限前弁済となり、2010年9月末現在の延滞債権は6件/約250百万円（うち5件/約239百万円が長期延滞債権）に減少した。継続発生している延滞債権の一部は今後デフォルトとなる可能性があるため、裏付け債権プールに見込まれる今後の期待デフォルト率は、件数ベースで3%程度になると引続き予想している。

デフォルト率がほぼ想定通りに推移したこと、及び裏付け債権のアモチ返済が進んだことを背景に、メザニン受益権に対する劣後比率は10.4%（2009年12月末）から11.5%（2010年9月末）に上昇した。

本案件の格付に利用された主な格付手法は、弊社ウェブサイト（www.moodys.co.jpの「信用格付事業」を選択した後に表示されるページ）の「格付手法」に掲載されている「日本の中小企業CDOに対するムーディーズの格付手法」（2010年9月30日）である。格付の過程において、ムーディーズはその他の要素を考慮した可能性がある。

ムーディーズは直近6ヵ月間、本取引のモニタリングに関して、裏付け資産もしくは金融商品への第三者によるデューデリジェンス・レポートを受領しなかったか、考慮に入れなかった。

規制開示

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ズの現時点の意見である。ムーディーズは、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上の損

失と定義している。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ない。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ない。ムーディーズは、いかなる形式又は方法によっても、これらの格付も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)いかなる保証も行っていない。

発行体又は債務の信用リスクは、発行体から入手した情報、又は公開情報に基づき評価される。ムーディーズは、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、またその情報源がムーディーズにとって信頼できると考えられるものであることを確保するため、全ての必要な措置を講じている。しかし、ムーディーズは監査を行うものではなく、格付の過程で受領した情報について常に独自の検証を行うことはできない。ムーディーズは、必要と判断した場合に本案件の信用格付を変更することがある。また、資料、情報の不足や、その他の状況により、本案件の信用格付を取下げることがある。

格付記号に付されているインディケーター(sf)に関する説明については、弊社ウェブサイトの「規制関連等」に掲載されている「ムーディーズの証券化商品の格付スケール」を参照されたい。

本案件の格付を付与するに当たり利用した主要な情報の概要は以下の通りである。
回収状況報告書、信託財産状況報告書、日本政策金融公庫によるサマリーレポートなど

当該情報の提供者あるいは情報源は、本案件の格付に携わる者(オリジネーター、サービサー、受託者)、公表情報、ムーディーズが有する機密情報である。

当該情報の品質を確保するために講じられた措置には、情報の提供者からの表明保証が含まれる。

ムーディーズは、発行体あるいは債務に関する情報の質は、格付を維持するために十分であると考えている。

ムーディーズは、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、またその情報源がムーディーズ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る。しかし、ムーディーズ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ない。

最新の格付アクション及び格付履歴については、www.moody's.comを参照されたい。

一部の格付が最初に発表された日付は、ムーディーズの格付が完全に電子化された前に遡るため、正確なデータは入手不可能である。したがって、ムーディーズは入手できる情報に基づき、最も信頼性が高く、正確と見られる日付を用いる。詳細は、www.moody's.comの格付開示のページを参照されたい。

格付決定に際して利用された格付手法、信用状態に関する評価の前提となる事項及び信用状態に関する評価の結果を示す等級を定めるために用いる基準が記載された「格付付与方針等に関する金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第36号イに定める事項」については、弊社ウェブサイトの「規制関連等」を参照されたい。

ムーディーズ・ジャパン株式会社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号である。直近1年以内に講じられた監督上の措置はない。

ムーディーズ・ジャパン株式会社
105-6220 東京都港区愛宕2-5-1
愛宕グリーンヒルズ MORI タワー 20階

Copyright 2010 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、ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下「MJJK」といいます。）の現時点の意見です。MJJK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。MJJK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)いかなる保証も行っておりません。

MJKK は、ムーディーズ・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 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。