

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
北山 慶
格付責任者／代表取締役
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シンセティック型中小企業 CLO クローバーを格上げ

2013年（平成25年）6月6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、株式会社日本政策金融公庫の中小企業 CLO「地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クローバー）」の第1回 B号無担保社債の格付を Aa3（sf）から Aaa（sf）に格上げしたことを公表した。本邦法令上の格付付与日は6月6日である。

また、ムーディーズは、第1回 A号無担保社債の格付 Aaa（sf）及び第1回 C号無担保社債の格付 Caa2（sf）を確認した。

詳細は以下の通りである。

案件名：地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クローバー）

特別目的法人：合同会社クローバー

発行額 1,900,000,000 円の第1回 A号無担保社債の格付 Aaa（sf）を確認
（前回：2013年2月12日、Aaa（sf）を確認）

発行額 578,646,000 円の第1回 B号無担保社債の格付を Aaa（sf）に格上げ
（前回：2013年2月12日、Aa3（sf）に格上げ）

発行額 175,928,000 円の第1回 C号無担保社債の格付 Caa2（sf）を確認
（前回：2013年2月12日、Caa2（sf）を確認）

クラス：第1回 A号、B号、C号無担保社債

利率：変動

発行日：2011年3月11日

最終償還期日：2014年5月28日

参照債務：中小企業向け貸付債権

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、富山信用金庫、北伊勢上野信用金庫、大阪信用金庫、淡路信用金庫（5信用金庫、金融機関コード順。）

個別 CDS セラー／第2CDS バイヤー：株式会社日本政策金融公庫（以下「日本公庫」）

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
社債管理者／発行代わり金預入銀行：株式会社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

本取引は、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。

格付理由

今回の B 号無担保社債の格上げは、優先トランシェの元本償還が進んだことを背景に、当該社債の信用補完比率が改善したことを反映したものである。

また、A 号無担保社債の信用補完比率も高まっており、当該社債の最上位の格付 Aaa (sf) を維持するのに十分な信用補完水準であるため、その格付を確認した。

C 号無担保社債に関しては損失発生可能性が極めて高く、現状の信用補完水準ではストレス・シナリオにおけるデフォルト発生金額を補うことは難しいため、現在の格付 Caa2 (sf) を確認した。

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、中小企業を取り巻くマクロ経済環境及び中小企業の資金繰り環境の変化である。

日本経済は持ち直しつつある。中小企業の景況感に関しても持ち直してはいるものの、大企業に比べると弱めの動きが続いている。しかしながら、中小企業金融円滑化法が 3 月末に期限を迎えた後も、金融機関の中小企業に対する支援姿勢は継続しており、企業の倒産件数は底ばいが続いている。

本取引のパフォーマンスに関して見ると、2013 年 3 月現在においてクレジット・イベントの発生が 2 件/約 28 百万円、延滞債権が 10 件/約 201 百万円存在しており、全体としてムーディーズの当初想定をやや上回って推移してきた。

しかしながら、優先トランシェの元本償還が進んだことを背景に、B 号無担保社債に対する劣後比率* は、44.6%（2012 年 12 月）から 54.9%（2013 年 3 月）に上昇している。

*（C 号無担保社債の期末残高＋使用可能免責金額**の合計額）/参照債務残高

**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（以下「サブ・プール」）に発生する損失のみをカバーし、他のサブ・プールに発生する損失をカバーすることはできない。

延滞の発生状況や中小企業の事業環境等に鑑み、参照債務プールに見込まれる今後の期待クレジット・イベント発生率は、件数ベースで年率 4.0%程度になると引続き予想している。また、クレジット・イベント債務からの回収率については、保守的にゼロと想定した。

格付決定の過程においては、期待クレジット・イベント発生率に加え、残存する延滞債権の動向、最新の下位トランシェ残高を考慮し、CDOROMv2.8を用いてキャッシュフローをモデリングし、各トランシェの損失水準を算出した。

また、ムーディーズは、期待クレジット・イベント発生率やデフォルト・タイミングについて、格付水準に応じたストレスを加えた分析を行った。したがって、ムーディーズは、分析上、ストレスシナリオの評価も行っている。

本案件の格付が依拠している参照プールの期待クレジット・イベント発生率（年率）を4.0%から6.0%へと変化させた場合、モデルの結果はA号社債に関しては変わらず、B号社債及びC号社債に関してはそれぞれ1ノッチ及び2ノッチ悪化する。

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。

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・レポートを受領せず、考慮に入れなかった。

本信用格付は、ムーディーズ・グループのEU外のグループ会社が公表したグローバル統一基準による信用格付であり、EUの信用格付機関に関する規制(EC) No 1060/2009、第3パラグラフ、第4条に従って、Moody's Investors Service Ltd. (One Canada Square, Canary Warf, London E 14 5FA, UK)によって承認（エンドース）されている。EUの承認（エンドースメント）の状況、および特定の信用格付を発表したムーディーズのグループ会社についての詳細な情報は、ムーディーズ・グループのウェブサイト www.moodys.comに掲載されている。

規制開示

債券発行プログラム、シリーズ、債務カテゴリー/クラスに付与される格付については、同一のシリーズまたは債務カテゴリー/クラスから今後発行される債券やムーディーズの格付慣行として既存格付に基づき格付が決まるプログラムから発行される債券の格付についても、適用される規制に基づく開示を行う。信用補完などのサポート提供者に付与される格付については、サポート提供者に対する格付アクションについて適用される規制に基づく開示を行う。サポート提供者の信用格付によってその信用格付が決まる債券に対しての格付アクションについても同様に開示を行う。予備格付については、付与された予備格付および債務の発行後に付与される本格付について適用される規制に基づく開示を行う。その場合、本格付の付与前に、案件の仕組みと条件において格付に影響を与えるような変更は加えられていないことが前提となる。www.moodys.comの当該発行体のページにある「Ratings」のタブも参考とされたい。

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。
日本政策金融公庫によるサマリーレポート

当該情報の提供者あるいは情報源は、本件格付に関係した者（オリジネーター、日本政策金融公庫）、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、債務または信用に関して入手した情報の品質は、格付を付与するために十分であると考えている。

ムーディーズは、本件信用格付に利用した情報の品質は十分なものであると考えており、その情報は、ムーディーズが信頼に足ると見なした情報ソース（適当と思われる第三者からのものも含む）から入手したものである。しかし、ムーディーズは監査人でなく、あらゆる場合において、格付の過程で受領した情報を独自に検証、監査、立証することはできない。

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。発行体またはその債務に関する信用リスクは、発行体あるいは公表情報から得られた情報に基づいて評価される。ムーディーズは、必要と判断した場合に信用格付の変更を行うことがある。また、ムーディーズは、資料、情報の不足や、その他の状況により、信用格付を取下げることがある。

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。

最新の格付アクション及び格付履歴については、www.moodys.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、ムーディーズの信用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、もっとも信頼性が高く、正確と見られる日付を用いる。詳細は www.moodys.co.jp の弊社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「格付手法」、「規制関連等」を参照されたい。

個別の信用格付についての追加的な規制開示については、www.moodys.com を参照されたい。

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

お客様専用電話番号：03-5408-4100

報道関係者電話番号：03-5408-4110

著作権 2013 年ムーディーズ・ジャパン株式会社、ムーディーズ SF ジャパン株式会社並びに(又は)そのライセンサー及び関連会社 (以下、総称して「ムーディーズ」といいます)。無断複写・転載を禁じます。信用格付は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについての、ムーディーズ・ジャパン株式会社及びムーディーズ SF ジャパン株式会社 (以下それぞれ「MJKK」、「MSFJ」といいます) の現時点での意見です。MJKK 及び/又は MSFJ が発行する信用格付及び調査刊行物 (以下「MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物」といいます) は、事業体、与信契約、債務又は債務類似証券の相対的な将来の信用リスクについてのムーディーズの現時点での意見を含むことがあります。MJKK 及び MSFJ 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。信用格付並びに MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物に含まれているムーディーズの意見は、現在又は過去の事実を示すものではありません。信用格付並びに MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物は、投資又は財務に関する助言を構成又は提供するものではありません。信用格付並びに MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物は特定の証券の購入、売却又は保有を推奨するものではありません。信用格付あるいは MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物はいずれも、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 及び MSFJ はそれぞれ、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、信用格付を付与し、MJKK 及び/又は MSFJ の刊行物 (のうち該当するもの) 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、いかなる形式若しくは方法又は手段によっても、全部か一部を問わずこれらの情報を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複製その他の方法により再製、リパッケージ、転送、譲渡、頒布、配布又は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、ムーディーズはこれらの情報をいかなる種類の保証も付すことなく「現状有姿」で提供しています。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ります) を確保するため、すべての必要な措置を講じています。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に確認することはできません。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、編集、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わない) 又はその他の状況若しくは偶発事象 (ムーディーズ又はその取締役、役員若しくは代理人の支配力が及ぶか及ばないかを問わない) に (全部又は一部を問わず) 起因し、由来し、又は関係する損失又は損害。(b) ムーディーズ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 (逸失利益を含むがこれに限定されるものではない)。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ものであり、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。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 (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) が全額出資する信用格付会社です。MSFJ は、ムーディーズ・ジャパン株式会社が全額出資する信用格付会社です。MSFJ は、NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization = 米国 SEC (米国証券取引監視委員会) の登録を受けた格付機関) ではありません。したがって、MSFJ の信用格付は、NRSRO ではない者により付与された「NRSRO ではない信用格付」であり、それゆえ MSFJ の信用格付の対象となる債務は米国法の下で一定の取扱を受けるための要件を満たしていません。MJKK 及び MSFJ は日本の金融庁に登録された信用格付業者であり、登録番号はそれぞれ金融庁長官 (格付) 第 2 号及び第 3 号です。MJKK 又は MSFJ (のうち該当する方) は、MJKK 又は MSFJ (のうち該当する方) が格付を行っている負債証券 (社債、地方債、債券、手形及び CP を含みます) 及び優先株式の発行者の大部分が、MJKK 又は MSFJ (のうち該当する方) が行う評価・格付サービスに対して、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 又は MSFJ (のうち該当する方) 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、MJKK 及び MSFJ は、MJKK 及び MSFJ 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を整備しています。MCO の取締役と格付対象会社との間、及び MJKK 又は MSFJ (のうち該当する方) 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に存在する特定の利害関係に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト www.moodys.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。オーストラリアについてのみ：この文書のオーストラリアでの発行は、オーストラリア金融サービス認可番号 336969 を有するムーディーズの関連会社である Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657 によって行われます。この文書は 2001 年会社法 7616 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この文書に継続的にアクセスした場合、貴殿は、ムーディーズに対して、貴殿が「ホールセール顧客」であるか又は「ホールセール顧客」の代表者としてこの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、この文書又はその内容を 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。ムーディーズの信用格付は、発行者の債務の信用力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顧客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。リテール顧客が、ムーディーズの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。