

**株式会社わかば****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）**

中小企業金融公庫による中小企業が発行する私募債の証券化案件

コンタクト

清水 純一 (03)5408-4100

アソシエイト・アナリスト

関 雄介 (03)5408-4100

VP-シニア・クレジット・オフィサー

山内 直樹 (03)5408-4100

代表取締役

このプリセール・レポートは、ムーディーズが2004年8月12日までに入手している情報に基づくものである。ムーディーズが発表する予備格付けは、格付け対象の信用力についての予備的な見解に基づくものであり、最終的な検討を行なった後、正式な格付けが決定される予定である。正式な格付けは予備格付けと異なる可能性がある。ムーディーズは格付けの意見およびリサーチをし、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、このレポートは証券の購入、保有、または売却を勧誘・奨励するものではない。

格付け及び取引概要

2004年(平成16年)8月13日、ムーディーズは、株式会社わかばが2004年9月10日に発行予定の第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)に(P)Aaaの予備格付けを付与した。本社債は、中小企業金融公庫による中小企業の私募債を参照するシンセティックCBOである。

ムーディーズによる予備格付けは、最終償還期日までに投資家が被りうる期待損失に関して付与されたものである。本ストラクチャーは、期日通りの利払い並びに最終償還期日までの元本の全額償還がなされるように組成されている。

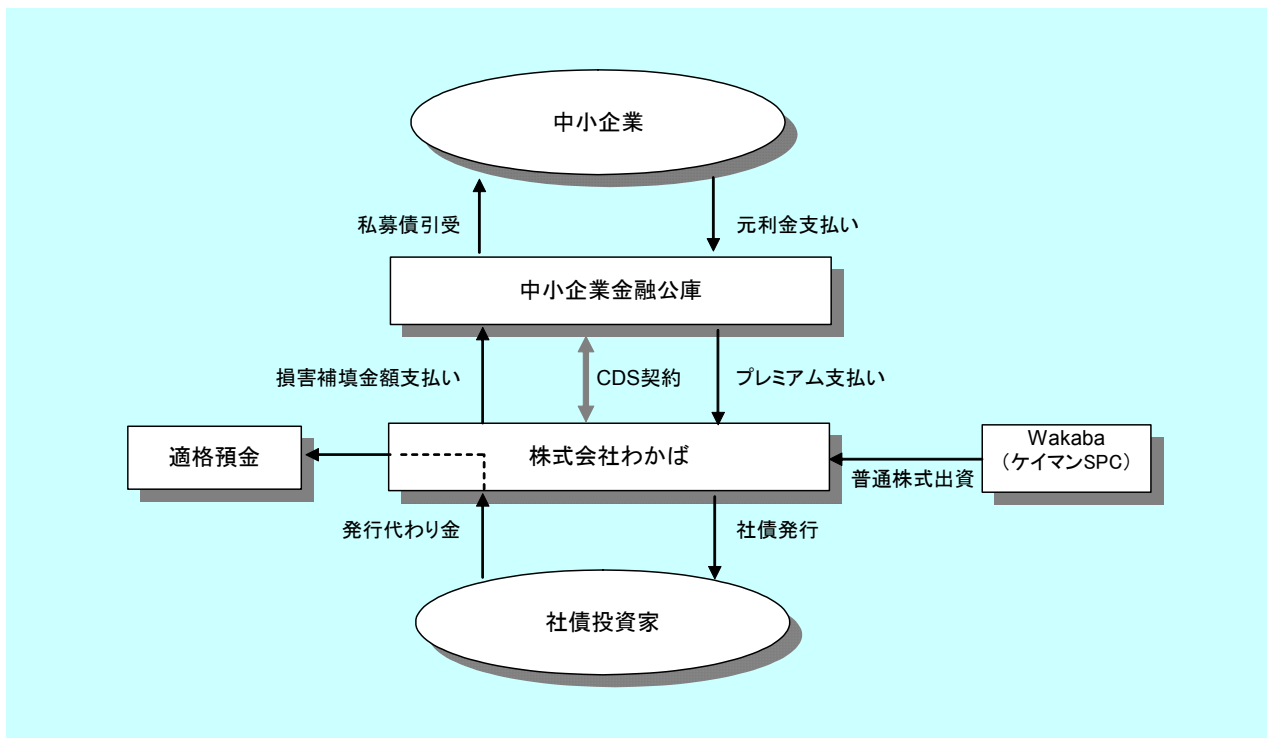
格付け:	(P)Aaa
発行会社:	株式会社わかば
格付け対象:	第1回A号無担保社債(責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定)
発行金額:	226億円
発行予定日:	2004年9月10日
利率:	変動(3ヵ月TIBOR連動)
利払日:	3ヵ月毎(毎年2月、5月、8月、11月。ただし2004年11月を除く)
償還方法:	1年後から3ヵ月毎順次償還(毎年2月、5月、8月、11月)
予定償還期日:	2007年11月12日
最終償還期日:	2008年2月12日
裏付け資産:	中小企業が発行する私募債

CDS セラー： 株式会社わかば
 私募債購入者/CDS バイヤー： 中小企業金融公庫
 独立認定人： 新日本監査法人
 発行代わり金預入銀行： 株式会社 UFJ 銀行
 社債管理会社： 株式会社 UFJ 銀行
 私募の取扱者： みずほ証券株式会社、メリルリンチ日本証券株式会社

格付け見解要約

- ◆ 本社債は、中小企業金融公庫(以下「中小公庫」)の融資業務の一環である「自己型」証券化スキームの下で、私募債証券化第1号案件として発行されるシンセティック CBO である。本社債は、当初から証券化を目的として発行される中小公庫が取得する中小企業の私募債(以下「原社債」)を参照している。
- ◆ 本社債に対する予備格付けは、以下の理由に基づくものである。
 - 1) 参照プールの信用力及び分散度
 - 2) 免責金額により提供される信用補完水準
 - 3) ストラクチャーに組み込まれているクレジット・デフォルト・スワップ契約
 - 4) 発行代わり金が預け入れられる適格預金の信用力及び格付けトリガー
 - 5) 法的側面から見たストラクチャーの強み

スキーム図



ストラクチャー

株式会社わかば(以下「発行体」)は、本取引の実行を目的として設立された特別目的会社(株式会社 SPC)である。発行体の議決権付株式は全てケイマン諸島に設立された特別目的会社である Wakaba によって保有される。また、Wakaba の全ての議決権普通株式は、慈善信託によって保有される。

本取引において中小公庫は、同公庫が引き受けた中小企業発行の原社債プール(以下「参照プール」)を参照するクレジット・デフォルト・スワップ契約を発行体との間に締結する。本契約上、中小公庫は CDS バイヤーとして発行体にプレミアムを支払い、発行体は CDS セラーとして、参照プールにクレジット・イベントが発生した場合に、一定の条件のもとで損害補填金額を中小公庫に支払う。

発行体はクレジット・デフォルト・スワップ契約において発生する損害補填金額の支払いに備えて、本社債を発行する。本社債の発行代わり金は、当初、適格預金である UFJ 銀行の定期預金に預け入れられる。本社債利息の支払いには、中小公庫がクレジット・デフォルト・スワップ契約のもとで支払うプレミアムと、適格預金からの利息が充当される。

参照債務である原社債の償還スケジュールは、1 年後から 6 ヶ月毎均等償還となっており、これに合わせてクレジット・デフォルト・スワップの参照金額が減額され、本社債元本のアモチ償還がなされる仕組みになっている。クレジット・デフォルト・スワップのプレミアム並びに本社債の利息は、3 ヶ月毎(ただし、初回を除く)に支払われる。

本社債の償還額は、クレジット・イベントの発生に伴う発行体から中小公庫に対する損害補填金額の支払いに応じて減少する。参照プールにクレジット・イベントが発生し、中小公庫の累積損害額が免責金額を超える場合、免責金額を超える損害額部分について、発行体から中小公庫に対して現金決済による支払いが行われる。当該現金決済は、3 ヶ月毎に行われる。なお、本社債の予定償還期日直前に、延滞の発生や期限の利益喪失により、クレジット・イベントが発生する可能性があり、かつ当該金額を加えると累積損害額が免責金額を超える可能性がある場合、一部の償還が予定償還期日以降に繰り延べられる可能性がある。

以下の事由が発生した場合、本社債は予定償還期日を待たずに繰上償還される。

- ◆ CDS バイヤーがデフォルトした場合
- ◆ 税法税制が変更され、CDS バイヤーから CDS セラーへのプレミアム支払いに源泉徴収税が課される場合(但し、かかる事由が発生した日以降のプレミアム支払においてかかる源泉徴収税が課せられなければ CDS セラーが受領しえた金額を CDS セラーが受け取れるようプレミアムを増額した場合は除く)
- ◆ 定期預金口座設置金融機関が適格金融機関の要件を満たさなくなった場合において、30 日以内に新たな適格金融機関に預金に移転されない場合 など

参照プール

本取引の参照プールは、中小公庫が保有する中小企業発行の私募債(原社債)で構成されている。当初、参照プールに含まれる企業数は 373 社、金額は合計 245.15 億円であり、業種分布は巻末の「原社債プール属性データ」図表 1 及び図表 2 の通りである。ムーディーズの分散指数は 77 である。本取引において、参照債務である原社債は期中他の債務に入れ替えられることはない。

原社債は、当初から証券化を目的とし、中小公庫による証券化スキーム(自己型)の下、中小企業により発行され、中小公庫によって取得されるものである。原社債発行要件は以下の通りである。

原社債概要

- ◆ 社債種類: 無担保社債
- ◆ 起債金額: 3,000 万円以上 1 億円以下
- ◆ 期間: 3 年
- ◆ 発行日: 2004 年 9 月 10 日
- ◆ 最終償還期日: 2007 年 9 月 20 日
- ◆ 元本償還方法: 1 年後から、半年毎 5 回の均等償還
- ◆ 利息支払日: 毎年 3 月及び 9 月(後払い)
- ◆ 金利: 固定

主な原社債発行要件

➤ 数値基準等

- ◆ 中小企業金融公庫法第 2 条に規定する中小企業者であること
- ◆ 青色申告者であり、法人税等に未納がないこと
- ◆ 直近の決算書が以下の条件をすべて満たしていること
 - ・ 経常損益が黒字であること
 - ・ インタレスト・カバレッジ・レシオが 1.5 倍以上であること
 - ・ 自己資本比率が 10% 以上であること
 - ・ 純資産額が 1 億円以上であること

➤ 審査基準(中小公庫による財務格付等)

- ◆ 中小公庫の審査により利用の妥当性が認められること など

クレジット・デフォルト・スワップ

クレジット・イベント

参照プールにクレジット・イベントが発生し、かつ認定され、CDS バイヤーの累積損害額が免責金額を超える場合、CDS セラーは CDS バイヤーに対して、後述の損害補填金額を支払わなければならない。本取引においては、クレジット・イベントとして以下の 3 つの事由が定められている。

- 法的倒産 (Bankruptcy)
 - ◆ 参照組織に関して、破産、民事再生手続開始、会社更生手続開始、会社整理開始又は特別清算開始の申立てがなされた場合
 - ◆ 参照組織が手形交換所の取引停止処分を受けた場合
 - ◆ 参照組織について解散の決議がなされた場合(ただし、合併のための解散を除く)

- 支払不履行 (Failure to Pay)
 - ◆ 参照債務について、総額で 10 万円以上の支払い不履行が生じ、かつ 3 ヶ月以内に治癒されない場合

- 期限の利益喪失 (Obligation Acceleration)
 - ◆ 参照債務に関して期限の利益が喪失し、かつ期限の利益を喪失した事実を CDS バイヤーが CDS セラーに通知してから 3 ヶ月以内に参照債務の全額の支払いがなされない場合

なお、本取引では、クレジット・イベント通知に添付するクレジット・イベント発生を確認する情報として、広く一般に入手可能な情報 (Publicly Available Information) の他、中小公庫から提供されるイベント発生を確認する資料も認められている。いずれの場合も、独立認定人により、イベント発生の認定がなされる。

損害補填金額

特定の参照組織に関してクレジット・イベントが確定した場合、損害補填金額は次の 1) または 2) の小さい方の金額となる。

- 1) 当該参照組織に関する参照金額
- 2) 参照プールにおいてクレジット・イベントが確定した参照組織の累積参照金額(当該参照組織に関する参照金額を含む)が免責金額を超過する金額

CDS バイヤーのプレミアム支払いに関する手当て

クレジット・デフォルト・スワップ契約に基づいて CDS バイヤー(中小公庫)が支払うプレミアムは、每期(3ヵ月毎)前払いすることが定められており、CDS バイヤーのプレミアム支払いに関する不履行リスクは排除されている。

格付け見解

クレジット・デフォルト・スワップ契約に定められている免責金額部分(当初参照プール総額に対して約 7.8%)が、本社債に対する主な信用補完となっている。

ムーディーズの格付けアプローチ

ムーディーズが付与する格付けは、参照プールに発生するクレジット・イベントにより、本社債の投資家が被る期待損失を考慮して決定される。

当該期待損失を推定するに当たり、ムーディーズは、参照プールの平均期待デフォルト確率及び分散指数をもとに、二項展開メソッド¹を用いて起こりうる全ての損失のシナリオを検証した。二項展開メソッドは、分散指数に相当する本数の、互いに無相関で均質な社債で構成されたプールを想定することにより、実際の参照プールにおける損失発生分布を特定する手法である。さらにムーディーズは、モンテ・カルロ・シミュレーションを利用することにより²、上記分析結果の検証を行っている。

原社債のデフォルト確率の推定

各原社債のデフォルト確率の推定には、複数の定量的デフォルト確率評価モデルにより算出されたデフォルト確率、及び、中小公庫より提供された内部格付(中小公庫による定量的信用評価)の区分毎のデフォルト率統計を利用した。評価モデルによる推定デフォルト確率の分布は巻末「原社債プール属性データ」図表3の通りである。

評価モデルから算出されるデフォルト確率を利用する際には、当該モデルの構築に用いられたデータがカバーする企業群の属性と、証券化の対象となる企業群の属性(例えば「規模」など)が、どの程度一致しているかを確認する必要がある。本取引の場合には、3つの評価モデルのうちリスクカルク日本版³が証券化対象の企業属性に比較的近いモデルであるとムーディーズは考えている。リスクカルク日本版による参照プールの加重平均デフォルト確率(1年)は0.34%である。

さらに、中小公庫より提供された内部格付区分毎の過去のデフォルト率データによれば、1997~2000年度に組成されたローンの3年累積デフォルト率(いわゆるスタティック・データ)の平均値は、参照プールの内部格付構成で調整したベースにおいて0.74%、年率換算で0.25%であった。これは、前述のリスクカルク日本版の結果と整合的な水準である。

ムーディーズは、これらの結果をもとに、ムーディーズが想定するモデルの誤差などによる調整を加えて⁴、参照プールにおける平均期待デフォルト確率を推定した。

¹ ムーディーズのスペシャル・レポート「The Binomial Expansion Method Applied to CBO/CLO Analysis (December 1996)」(日本語訳「二項展開メソッドのCBO/CLO分析への応用(2000年12月)」)を参照のこと。

² ムーディーズの2004年5月18日付発表「ムーディーズ、シンセティックCDOの格付けアプローチを変更、新たな評価モデルを導入」、及び、2004年5月17日付プレゼンテーション資料「Moody's Introduces A New Modeling Approach to Rating Synthetic CDOs」(英語版のみ)を参照のこと。

³ リスクカルク日本版: リスクカルクはムーディーズKMV社の商品である。詳しくは、「Moody's RiskCalc™ For Private Companies: Japan (December 2001)」(日本語訳「ムーディーズ・リスクカルク非上場企業日本版(2002年2月)」)を参照のこと。

⁴ ムーディーズのスペシャル・レポート「リスクカルク非上場企業日本版を使った中小企業CLOの格付け手法(2003年2月)」及び「計量的デフォルト確率予測モデルによる日本の中小企業CLOの評価に関するムーディーズの追加コメント(2003年6月)」を参照のこと。

クレジット・イベントに関する評価⁵

本取引では、クレジット・イベントの事由の一つとして、期限の利益喪失 (Obligation Acceleration) が定められている。通常、期限の利益喪失は必ずしも参照企業のデフォルトを意味しないが、本取引では期限の利益を喪失した事実を CDS バイヤーがセラーに通知した後 3 ヶ月以内に債務の全額支払いがなされない場合のみをクレジット・イベントと定義しているため、ムーディーズはこれをデフォルトと同等とみなしている。

また本取引では、法的倒産 (Bankruptcy) 事由の一つとして、解散の決議 (但し合併のための解散を除く) が定められている。ムーディーズは、参照プールに含まれている属性の中小企業において、信用悪化以外の理由で解散の決議がなされることはまれであると考えているものの、若干のストレスを期待デフォルト確率に加えて分析を行っている。

適格預金の評価

期待損失の分析には、発行代わり金が預け入れられる適格預金の信用力及び格付けトリガーも考慮されている。定期預金が置かれる金融機関の短期銀行預金格付けが、Prime-2 から引下げ方向で見直し、Prime-3 以下への格下げ、または取り下げとなった場合には、適格な他の金融機関への預け替えを行うことが規定されている。

スワップ・カウンターパーティー

中小企業金融公庫は、1953 年 (昭和 28 年) 8 月に中小企業金融公庫法を根拠法として、全額政府出資により設立された中小企業専門の政策金融機関である。中小公庫の資本金は政府出資に限定されており、また、中小公庫は、経済産業大臣及び財務大臣による監督を受けている。

2004 年 3 月末現在、総貸付残高は 7 兆 5,940 億円、職員数 2120 人、店舗数 61 営業部店、代理店数 549 店からなる。

中小企業金融公庫法の改正 (2004 年 4 月 14 日成立、2004 年 7 月 1 日施行) を受け、中小公庫の業務は、①融資業務、②証券化支援業務、③信用保険業務の 3 本柱により構成されることとなった。中小公庫による証券化スキームは、上記①及び②の業務に含まれるものである。①の融資業務では、中小公庫が従来から行っている中小企業に対する融資業務に加えて、中小企業への貸付債権や中小企業から取得した無担保社債の証券化を実施することとなった (「自己型」証券化スキーム)。また、②の証券化支援業務では、民間金融機関等による証券化手法を活用した取組みの支援として、民間金融機関等から譲り受けた貸付債権の証券化 (「買取型」証券化スキーム)、民間金融機関等の貸付時の部分保証、証券化商品の一部買取りや債務の保証 (「保証型」証券化スキーム) を実施することとなった。

⁵ クレジット・イベントに関するさらに詳細な議論については、ムーディーズのスペシャル・レポート「Moody's Approach To Rating Synthetic Resecuritizations (October 2003)」(日本語訳「証券化商品を参照するシンセティック CDO の格付け手法 (2004 年 7 月)」) を参照のこと。

本取引は、①の融資業務の一環として、「自己型」証券化スキーム第1号案件として組成されるものである。中小公庫が、自らオリジネーターとなって信用リスクの一部(劣後部分)を負担することにより、中小企業に対する無担保融資を拡大させるとともに証券化市場の育成を目的としたスキームとなっている。

ムーディーズは、中小公庫の与信、管理、回収業務及びシステム運営等に関する詳細な調査を行い、中小公庫がスワップ・カウンターパーティー並びに参照債務のサービシングを行うオリジネーターとして十分な能力があると判断した。

原社債プール属性データ

図表1 ムーディーズ業種分類

	ムーディーズ業種分類	件数ベース	金額ベース
1	自動車	0.3%	0.2%
2	銀行	0.0%	0.0%
3	飲料・食品・タバコ	8.8%	9.1%
4	建設	12.3%	12.8%
5	不動産	0.8%	1.2%
6	化学・プラスチック・ゴム	4.6%	4.5%
7	容器・包装・ガラス	2.1%	2.1%
8	日用品・非耐久消費財(メーカーのみ)	0.0%	0.0%
9	コングロマリットー製造	0.0%	0.0%
10	コングロマリットーサービス	0.0%	0.0%
11	天然資源・貴金属・鉱物	0.0%	0.0%
12	エレクトロニクス	5.9%	5.3%
13	金融	0.8%	0.9%
14	投資仲介・証券	0.0%	0.0%
15	ヘルスケア・教育・保育	0.8%	0.4%
16	調度品・耐久消費財	1.3%	1.2%
17	保険	0.0%	0.0%
18	レジャー・娯楽	0.3%	0.1%
19	機械(建設、エレクトロニクス以外)	13.4%	13.5%
20	鉱業・製鉄・非鉄金属	10.5%	10.8%
21	石油・ガス	0.0%	0.0%
22	ソフトウェア・ビジネスサービス	4.8%	5.1%
23	飲食・その他サービス	2.9%	3.4%
24	印刷・出版	6.2%	6.0%
25	運送	8.6%	7.5%
26	商社	4.0%	4.6%
27	小売	6.4%	5.9%
28	通信	0.3%	0.4%
29	繊維・皮革	4.0%	3.9%
30	旅客輸送	0.0%	0.0%
31	鉄道	0.0%	0.0%
32	公益事業	0.3%	0.4%
33	放送・娯楽	0.5%	0.7%
34	その他	0.0%	0.0%
	合計	100.0%	100.0%

図表 2 日本標準産業分類による業種分類

大分類	中分類	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
建設業	職別工事業	4	1.07%	250	1.02%
	設備工事業	7	1.88%	440	1.79%
	総合工事業	16	4.29%	1,200	4.89%
	小計	27	7.24%	1,890	7.70%
製造業	ゴム製品製造業	2	0.54%	150	0.61%
	その他の製造業	6	1.61%	330	1.35%
	なめし革・同製品・毛皮製造業	2	0.54%	130	0.53%
	パルプ・紙・紙加工品製造業	7	1.88%	370	1.51%
	プラスチック製品製造業	6	1.61%	450	1.84%
	衣服・その他の繊維製品製造業	4	1.07%	320	1.31%
	一般機械器具製造業	29	7.77%	1,850	7.55%
	印刷・同関連業	16	4.29%	1,090	4.45%
	飲料・たばこ・飼料製造業	5	1.34%	350	1.43%
	化学工業	8	2.14%	450	1.84%
	家具・装飾品製造業	5	1.34%	295	1.20%
	金属製品製造業	26	6.97%	1,750	7.14%
	情報通信機械器具製造業	1	0.27%	30	0.12%
	食料品製造業	25	6.70%	1,700	6.93%
	精密機械器具製造業	7	1.88%	360	1.47%
	石油製品・石炭製品製造業	1	0.27%	50	0.20%
	繊維工業	1	0.27%	100	0.41%
	鉄鋼業	9	2.41%	640	2.61%
	電気機械器具製造業	6	1.61%	400	1.63%
	電子部品・デバイス製造業	8	2.14%	510	2.08%
	非鉄金属製造業	4	1.07%	250	1.02%
	木材・木製品製造業	2	0.54%	100	0.41%
	輸送用機械器具製造業	16	4.29%	840	3.43%
窯業・土石製品製造業	8	2.14%	510	2.08%	
	小計	204	54.67%	13,025	53.12%
電気・ガス・熱供給・水道業	ガス業	1	0.27%	100	0.41%
	小計	1	0.27%	100	0.41%
情報通信業	映像・音声・文字情報製作業	2	0.54%	180	0.73%
	情報サービス業	7	1.88%	540	2.20%
	通信業	1	0.27%	100	0.41%
	小計	10	2.68%	820	3.35%
運輸業	運輸に附帯するサービス業	2	0.54%	120	0.49%
	水運業	1	0.27%	100	0.41%
	倉庫業	5	1.34%	320	1.31%
	道路貨物運送業	8	2.14%	460	1.88%
	小計	16	4.28%	1,000	4.08%
卸売・小売業	その他の卸売業	13	3.49%	980	4.00%
	その他の小売業	10	2.68%	590	2.41%
	飲食品卸売業	3	0.80%	180	0.73%
	飲食品小売業	3	0.80%	180	0.73%
	家具・じゅう器・機械器具小売業	5	1.34%	350	1.43%
	各種商品卸売業	2	0.54%	150	0.61%
	機械器具卸売業	15	4.02%	1,140	4.65%
	建築材料・鉱物・金属材料等卸売業	17	4.56%	1,140	4.65%
	自動車・自転車小売業	2	0.54%	150	0.61%
	織物・衣類・身の回り品小売業	4	1.07%	180	0.73%
	繊維・衣服等卸売業	8	2.14%	410	1.67%
	小計	82	21.98%	5,450	22.23%
不動産業	不動産賃貸業・管理業	3	0.80%	300	1.22%
	小計	3	0.80%	300	1.22%
飲食店、宿泊業	一般飲食店	2	0.54%	150	0.61%
	小計	2	0.54%	150	0.61%
教育、学習支援業	その他の教育、学習支援業	3	0.80%	90	0.37%
	小計	3	0.80%	90	0.37%
サービス業	その他の事業サービス業	2	0.54%	60	0.24%
	娯楽業	1	0.27%	30	0.12%
	広告業	1	0.27%	100	0.41%
	自動車整備業	1	0.27%	50	0.20%
	専門サービス業	8	2.14%	540	2.20%
	洗濯・理容・美容・浴場業	2	0.54%	200	0.82%
	廃棄物処理業	7	1.88%	480	1.96%
	物品賃貸業	3	0.80%	230	0.94%
		小計	25	6.70%	1,690
	合計	373	100.00%	24,515	100.00%

図表3 定量的デフォルト確率評価モデルによるデフォルト確率分布^{6,7}

リスクカルク日本版			
PD	社数	(累積シェア)	金額(百万円) (累積シェア)
0.05%以下	47	(12.6%)	2,720 (11.1%)
0.05%超0.10%以下	62	(29.2%)	3,850 (26.8%)
0.10%超0.15%以下	46	(41.6%)	3,050 (39.2%)
0.15%超0.20%以下	47	(54.2%)	3,020 (51.6%)
0.20%超0.25%以下	26	(61.1%)	1,725 (58.6%)
0.25%超0.30%以下	22	(67.0%)	1,190 (63.5%)
0.30%超0.35%以下	12	(70.2%)	920 (67.2%)
0.35%超0.40%以下	14	(74.0%)	1,050 (71.5%)
0.40%超0.45%以下	10	(76.7%)	640 (74.1%)
0.45%超0.50%以下	13	(80.2%)	1,090 (78.5%)
0.50%超0.55%以下	9	(82.6%)	730 (81.5%)
0.55%超0.60%以下	8	(84.7%)	580 (83.9%)
0.60%超0.70%以下	15	(88.7%)	940 (87.7%)
0.70%超0.80%以下	10	(91.4%)	670 (90.5%)
0.80%超0.90%以下	9	(93.8%)	540 (92.7%)
0.90%超1.00%以下	6	(95.4%)	450 (94.5%)
1.00%超1.50%以下	11	(98.4%)	800 (97.8%)
1.50%超2.00%以下	4	(99.5%)	350 (99.2%)
2.00%超	2	(100.0%)	200 (100.0%)
合計	373		24,515

CRD(モデルⅡ)			
PD	社数	(累積シェア)	金額(百万円) (累積シェア)
0.1%以下	5	(1.4%)	290 (1.2%)
0.1%超0.2%以下	26	(8.4%)	1,610 (7.8%)
0.2%超0.3%以下	66	(26.3%)	3,670 (23.0%)
0.3%超0.4%以下	45	(38.5%)	2,970 (35.2%)
0.4%超0.5%以下	44	(50.4%)	2,600 (46.0%)
0.5%超0.6%以下	34	(59.6%)	2,260 (55.3%)
0.6%超0.7%以下	32	(68.3%)	2,175 (64.3%)
0.7%超0.8%以下	24	(74.8%)	1,720 (71.4%)
0.8%超0.9%以下	13	(78.3%)	1,140 (76.1%)
0.9%超1.0%以下	14	(82.1%)	1,030 (80.3%)
1.0%超1.1%以下	3	(82.9%)	180 (81.1%)
1.1%超1.2%以下	8	(85.1%)	700 (83.9%)
1.2%超1.3%以下	3	(85.9%)	300 (85.2%)
1.3%超1.4%以下	6	(87.5%)	260 (86.3%)
1.4%超1.5%以下	5	(88.9%)	380 (87.8%)
1.5%超1.6%以下	1	(89.2%)	100 (88.2%)
1.6%超1.7%以下	6	(90.8%)	380 (89.8%)
1.7%超1.8%以下	7	(92.7%)	550 (92.1%)
1.8%超1.9%以下	1	(93.0%)	100 (92.5%)
1.9%超2.0%以下	4	(94.0%)	230 (93.4%)
2.0%超2.5%以下	8	(96.2%)	580 (95.8%)
2.5%超3.0%以下	8	(98.4%)	460 (97.7%)
3.0%超	6	(100.0%)	550 (100.0%)
合計	369		24,235

RDB(中小企業クレジット・モデル)			
PD	社数	(累積シェア)	金額(百万円) (累積シェア)
0.1%以下	26	(7.0%)	1,510 (6.2%)
0.1%超0.2%以下	57	(22.3%)	3,250 (19.4%)
0.2%超0.3%以下	58	(37.8%)	3,410 (33.3%)
0.3%超0.4%以下	46	(50.1%)	3,210 (46.4%)
0.4%超0.5%以下	32	(58.7%)	1,955 (54.4%)
0.5%超0.6%以下	23	(64.9%)	1,600 (60.9%)
0.6%超0.7%以下	23	(71.0%)	1,930 (68.8%)
0.7%超0.8%以下	16	(75.3%)	1,020 (73.0%)
0.8%超0.9%以下	12	(78.6%)	800 (76.2%)
0.9%超1.0%以下	13	(82.0%)	950 (80.1%)
1.0%超1.1%以下	8	(84.2%)	630 (82.7%)
1.1%超1.2%以下	11	(87.1%)	830 (86.0%)
1.2%超1.3%以下	8	(89.3%)	600 (88.5%)
1.3%超1.4%以下	3	(90.1%)	180 (89.2%)
1.4%超1.5%以下	3	(90.9%)	240 (90.2%)
1.5%超1.6%以下	7	(92.8%)	410 (91.9%)
1.6%超1.7%以下	4	(93.8%)	280 (93.0%)
1.7%超1.8%以下	5	(95.2%)	210 (93.9%)
1.8%超1.9%以下	1	(95.4%)	50 (94.1%)
1.9%超2.0%以下	1	(95.7%)	100 (94.5%)
2.0%超2.5%以下	5	(97.1%)	400 (96.1%)
2.5%超3.0%以下	4	(98.1%)	350 (97.6%)
3.0%超	7	(100.0%)	600 (100.0%)
合計	373		24,515

⁶ CRD(Credit Risk Database 中小企業信用リスク情報データベース): 中小企業の資金調達環境の改善を図るべく、金融機関や投資家が中小企業の信用リスクについて信頼性の高い財務指標に基づく定量的評価を行うことを企図して、経済産業省・中小企業庁の主導により平成13年3月に構築された情報インフラ。平成16年8月時点で、全国52の信用保証協会および76の政府系・民間金融機関の合計128機関が会員として参加している。会員が有する取引先中小企業(信用保証協会の場合は、金融機関から協会に持ち込まれて信用保証を行った先)の財務データ・非財務データおよびデフォルトデータについて情報を収集し①統計情報サービス、②スコアリングサービス、③サンプルデータサービスを提供している。表中のデフォルト率はCRDが提供するスコアリングモデルに基づき算出された。決算後1年以内の「デフォルト確率」である。なお「デフォルト」の定義は、3ヵ月以上の延滞先、実質破綻先・破綻先および保証協会の代位弁済先を示す。(CRD運営協議会のウェブサイト <http://www.crd-office.net/CRD/index2.htm>)

⁷ 中小企業クレジット・モデル: 日本の中小零細企業を対象とするスタンダード&プアーズと日本リスク・データ・バンク(*)の信用リスク評価モデル。金融機関・地方公共団体を除く全業種、非上場企業に対応する。モデルは、日本リスク・データ・バンクの会員から拠出されたデータを基礎として、日本リスク・データ・バンクが構築し、スタンダード&プアーズがモデル・パフォーマンスの評価分析を行った。顧客の財務情報を入力することにより、推定デフォルト率、企業偏差値、スコアなどの信用リスク指標が算出される。モデルは全業種対象のもの、また、製造業、建設業、不動産業、卸売業、小売業、その他サービス業などの特定業種に限定したバージョンもある。本案件では当該特定業種に該当する債務者については特定業種モデルにて推定デフォルト確率を算出している。なお、「デフォルト」の定義は、3ヵ月以上の延滞先、破綻懸念先、実質破綻先・破綻先、および保証協会の代位弁済先である。

* 日本リスク・データ・バンク株式会社: 4大金融グループおよび地方銀行を中心とした40行がデータを共有するデータベースコンソーシアム。貸出先である中小企業などのデフォルト先全てと、非デフォルト先に関する財務情報や顧客情報(個社名は除く)などの拠出を受け、データの精査・指標計算などを行ない、会員へ還元している。2004年6月末現在、デフォルト先約10万4千先、非デフォルト先約22万5千先のデータを保有している。

図表4 その他属性

本社所在地別構成

都道府県	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
北海道	15	4.02%	920	3.75%
青森	3	0.80%	300	1.22%
岩手	2	0.54%	200	0.82%
宮城	4	1.07%	330	1.35%
秋田	3	0.80%	160	0.65%
山形	5	1.34%	330	1.35%
福島	6	1.61%	250	1.02%
茨城	3	0.80%	160	0.65%
栃木	3	0.80%	150	0.61%
群馬	5	1.34%	250	1.02%
埼玉	11	2.95%	630	2.57%
千葉	6	1.61%	360	1.47%
東京	78	20.91%	5,550	22.64%
神奈川	16	4.29%	1,030	4.20%
新潟	10	2.68%	550	2.24%
山梨	4	1.07%	160	0.65%
長野	7	1.88%	360	1.47%
静岡	12	3.22%	720	2.94%
岐阜	4	1.07%	350	1.43%
愛知	15	4.02%	1,060	4.32%
三重	3	0.80%	200	0.82%
富山	4	1.07%	300	1.22%
石川	4	1.07%	230	0.94%
福井	4	1.07%	350	1.43%
滋賀	4	1.07%	230	0.94%
京都	3	0.80%	160	0.65%
大阪	59	15.82%	4,180	17.05%
兵庫	14	3.75%	1,000	4.08%
和歌山	2	0.54%	200	0.82%
鳥取	1	0.27%	50	0.20%
島根	2	0.54%	100	0.41%
岡山	5	1.34%	280	1.14%
広島	9	2.41%	680	2.77%
山口	5	1.34%	310	1.26%
徳島	1	0.27%	100	0.41%
香川	4	1.07%	230	0.94%
愛媛	4	1.07%	160	0.65%
高知	3	0.80%	150	0.61%
福岡	12	3.22%	785	3.20%
佐賀	2	0.54%	80	0.33%
長崎	2	0.54%	150	0.61%
熊本	4	1.07%	200	0.82%
大分	3	0.80%	160	0.65%
宮崎	3	0.80%	160	0.65%
鹿児島	4	1.07%	250	1.02%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

申込金額別構成

申込金額	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
100百万円	141	37.80%	14,100	57.52%
90百万円	1	0.27%	90	0.37%
80百万円	3	0.80%	240	0.98%
70百万円	6	1.61%	420	1.71%
60百万円	3	0.80%	180	0.73%
50百万円	143	38.34%	7,150	29.17%
40百万円	5	1.34%	200	0.82%
35百万円	1	0.27%	35	0.14%
30百万円	70	18.77%	2,100	8.57%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

従業員数別構成

従業員数	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
300人超	19	5.09%	1,460	5.96%
250人超300人以下	10	2.68%	810	3.30%
200人超250人以下	19	5.09%	1,460	5.96%
150人超200以下	30	8.04%	2,095	8.55%
100人超150人以下	58	15.55%	3,690	15.05%
50人超100人以下	127	34.05%	7,890	32.18%
50人以下	110	29.49%	7,110	29.00%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

売上高別構成

売上高	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
60億円超	53	14.21%	4,160	16.97%
55億円超60億円以下	6	1.61%	480	1.96%
50億円超55億円以下	7	1.88%	600	2.45%
45億円超50億円以下	10	2.68%	605	2.47%
40億円超45億円以下	21	5.63%	1,310	5.34%
35億円超40億円以下	18	4.83%	1,160	4.73%
30億円超35億円以下	24	6.43%	1,810	7.38%
25億円超30億円以下	31	8.31%	2,360	9.63%
20億円超25億円以下	38	10.19%	2,200	8.97%
15億円超20億円以下	54	14.48%	3,470	14.15%
10億円超15億円以下	53	14.21%	3,240	13.22%
5億円超10億円以下	42	11.26%	2,510	10.24%
5億円以下	16	4.29%	610	2.49%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

経常利益別構成

経常利益	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
300百万円超	32	8.58%	2,280	9.30%
250百万円超300百万円以下	12	3.22%	1,040	4.24%
200百万円超250百万円以下	29	7.77%	2,180	8.89%
150百万円超200百万円以下	28	7.51%	1,810	7.38%
100百万円超150百万円以下	61	16.35%	4,445	18.13%
50百万円超100百万円以下	113	30.29%	7,200	29.37%
50百万円以下	98	26.27%	5,560	22.68%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

資産合計別構成

資産合計	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
50億円超	51	13.67%	4,090	16.68%
40億円超50億円以下	33	8.85%	2,175	8.87%
30億円超40億円以下	41	10.99%	3,050	12.44%
20億円超30億円以下	68	18.23%	4,820	19.66%
10億円超20億円以下	124	33.24%	7,680	31.33%
5億円超10億円以下	43	11.53%	2,250	9.18%
5億円以下	13	3.49%	450	1.84%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

純資産別構成

純資産	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
10億円超	77	20.64%	5,560	22.68%
9億円超10億円以下	13	3.49%	950	3.88%
8億円超9億円以下	13	3.49%	735	3.00%
7億円超8億円以下	15	4.02%	1,110	4.53%
6億円超7億円以下	23	6.17%	1,620	6.61%
5億円超6億円以下	37	9.92%	2,490	10.16%
4億円超5億円以下	41	10.99%	2,850	11.63%
3億円超4億円以下	62	16.62%	4,160	16.97%
2億円超3億円以下	56	15.01%	3,060	12.48%
1億円以上2億円以下	36	9.65%	1,980	8.08%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

インタレスト・カバレッジ・レシオ別構成

インタレスト・カバレッジ・レシオ	債務者数	比率	金額(百万円)	比率
10倍超	51	13.67%	3,170	12.93%
9倍超10倍以下	8	2.14%	480	1.96%
8倍超9倍以下	10	2.68%	640	2.61%
7倍超8倍以下	12	3.22%	590	2.41%
6倍超7倍以下	21	5.63%	1,290	5.26%
5倍超6倍以下	32	8.58%	2,230	9.10%
4倍超5倍以下	53	14.21%	3,630	14.81%
3倍超4倍以下	48	12.87%	3,075	12.54%
2倍超3倍以下	92	24.66%	6,140	25.05%
1.5倍以上2倍以下	46	12.33%	3,270	13.34%
合計	373	100.00%	24,515	100.00%

図表 4 その他属性(つづき)

売上高経常利益率

	社数	(累積シェア)	金額(百万円)	(累積シェア)
0.5%以下	0	(0.0%)	0	(0.0%)
0.5%超1.0%以下	19	(5.1%)	1,470	(6.0%)
1.0%超1.5%以下	32	(13.7%)	2,140	(14.7%)
1.5%超2.0%以下	32	(22.3%)	2,050	(23.1%)
2.0%超2.5%以下	32	(30.8%)	1,970	(31.1%)
2.5%超3.0%以下	28	(38.3%)	1,775	(38.4%)
3.0%超3.5%以下	28	(45.8%)	1,970	(46.4%)
3.5%超4.0%以下	21	(51.5%)	1,440	(52.3%)
4.0%超4.5%以下	32	(60.1%)	2,080	(60.8%)
4.5%超5.0%以下	17	(64.6%)	1,010	(64.9%)
5.0%超6.0%以下	29	(72.4%)	1,820	(72.3%)
6.0%超7.0%以下	21	(78.0%)	1,350	(77.8%)
7.0%超8.0%以下	19	(83.1%)	1,220	(82.8%)
8.0%超9.0%以下	16	(87.4%)	980	(86.8%)
9.0%超10.0%以下	10	(90.1%)	730	(89.8%)
10.0%超12.0%以下	11	(93.0%)	660	(92.5%)
12.0%超14.0%以下	6	(94.6%)	430	(94.2%)
14.0%超16.0%以下	6	(96.2%)	310	(95.5%)
16.0%超18.0%以下	5	(97.6%)	380	(97.0%)
18.0%超20.0%以下	5	(98.9%)	430	(98.8%)
20.0%超	4	(100.0%)	300	(100.0%)
合計	373		24,515	

純資産倍率(=自己資本/資本金)

	社数	(累積シェア)	金額(百万円)	(累積シェア)
2.0以下	6	(1.6%)	550	(2.2%)
2.0超4.0以下	40	(12.3%)	2,600	(12.8%)
4.0超6.0以下	48	(25.2%)	3,105	(25.5%)
6.0超8.0以下	34	(34.3%)	2,210	(34.5%)
8.0超10.0以下	43	(45.8%)	2,810	(46.0%)
10.0超12.0以下	26	(52.8%)	1,760	(53.2%)
12.0超14.0以下	24	(59.2%)	1,380	(58.8%)
14.0超16.0以下	17	(63.8%)	1,080	(63.2%)
16.0超18.0以下	16	(68.1%)	1,300	(68.5%)
18.0超20.0以下	9	(70.5%)	430	(70.3%)
20.0超22.0以下	19	(75.6%)	1,340	(75.7%)
22.0超24.0以下	10	(78.3%)	610	(78.2%)
24.0超26.0以下	6	(79.9%)	310	(79.5%)
26.0超28.0以下	9	(82.3%)	540	(81.7%)
28.0超30.0以下	5	(83.6%)	400	(83.3%)
30.0超35.0以下	14	(87.4%)	870	(86.9%)
35.0超40.0以下	11	(90.3%)	660	(89.6%)
40.0超45.0以下	8	(92.5%)	410	(91.2%)
45.0超50.0以下	9	(94.9%)	800	(94.5%)
50.0超	19	(100.0%)	1,350	(100.0%)
合計	373		24,515	

自己資本比率

	社数	(累積シェア)	金額(百万円)	(累積シェア)
10%以下	0	(0.0%)	0	(0.0%)
10%超12%以下	21	(5.6%)	1,400	(5.7%)
12%超14%以下	30	(13.7%)	2,370	(15.4%)
14%超16%以下	29	(21.4%)	2,100	(23.9%)
16%超18%以下	31	(29.8%)	2,330	(33.4%)
18%超20%以下	31	(38.1%)	2,285	(42.8%)
20%超22%以下	25	(44.8%)	1,670	(49.6%)
22%超24%以下	19	(49.9%)	1,140	(54.2%)
24%超26%以下	27	(57.1%)	1,610	(60.8%)
26%超28%以下	32	(65.7%)	1,970	(68.8%)
28%超30%以下	17	(70.2%)	1,120	(73.4%)
30%超32%以下	12	(73.5%)	810	(76.7%)
32%超34%以下	16	(77.7%)	1,110	(81.2%)
34%超36%以下	7	(79.6%)	410	(82.9%)
36%超38%以下	14	(83.4%)	820	(86.3%)
38%超40%以下	13	(86.9%)	770	(89.4%)
40%超45%以下	14	(90.6%)	710	(92.3%)
45%超50%以下	11	(93.6%)	740	(95.3%)
50%超55%以下	7	(95.4%)	320	(96.6%)
55%超60%以下	5	(96.8%)	190	(97.4%)
60%超	12	(100.0%)	640	(100.0%)
合計	373		24,515	

有利子負債月商倍率(=長短借入金合計/月商)

	社数	(累積シェア)	金額(百万円)	(累積シェア)
1.0以下	7	(1.9%)	460	(1.9%)
1.0超2.0以下	19	(7.0%)	1,270	(7.1%)
2.0超3.0以下	34	(16.1%)	2,160	(15.9%)
3.0超4.0以下	56	(31.1%)	3,520	(30.2%)
4.0超5.0以下	43	(42.6%)	2,720	(41.3%)
5.0超6.0以下	40	(53.4%)	2,575	(51.8%)
6.0超7.0以下	42	(64.6%)	2,650	(62.6%)
7.0超8.0以下	37	(74.5%)	2,620	(73.3%)
8.0超9.0以下	22	(80.4%)	1,380	(79.0%)
9.0超10.0以下	17	(85.0%)	1,200	(83.8%)
10.0超11.0以下	14	(88.7%)	960	(87.8%)
11.0超12.0以下	9	(91.2%)	660	(90.5%)
12.0超13.0以下	7	(93.0%)	510	(92.5%)
13.0超14.0以下	11	(96.0%)	690	(95.3%)
14.0超15.0以下	2	(96.5%)	100	(95.8%)
15.0超16.0以下	2	(97.1%)	140	(96.3%)
16.0超17.0以下	4	(98.1%)	200	(97.1%)
17.0超18.0以下	0	(98.1%)	0	(97.1%)
18.0超19.0以下	0	(98.1%)	0	(97.1%)
19.0超20.0以下	1	(98.4%)	100	(97.6%)
20.0超	6	(100.0%)	600	(100.0%)
合計	373		24,515	

著作権表示©2004年 Moody's Investors Service, 99 Church Street, New York, NY 10007

著作権法第 21 条により、本稿を複製する権利は著作権者であるムーディーズ・ジャパン株式会社が専有しています。当社に無断でコピー等による複製をした場合には著作権の侵害に当たり、民法上の損害賠償責任に問われ、また著作権法第 119 条により罰せられます。

◎編集者注記-本書に記載する情報はすべて、ムーディーズ・インベスターズ・サービス・インク(以下「ムーディーズ」といいます)が著作権を保有するものであり、いかなる人物も、いかなる形式、方法、手段によっても、これらの情報(全部、一部を問わず)を、ムーディーズの事前の書面による同意なく、複写、もしくはその他の方法により再生、複製、送付、譲渡、頒布、配布、転売、またはこれらの目的で使用するために保管することはできません。

本書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、人間および機械による誤り、ならびにその他の要因があり得るため、ムーディーズは、これらの情報を、いかなる種類の保証もつけない「現状有姿」で提供しており、とりわけ、これらの情報の正確性、速報性、完全性については、いかなる表示または保証(明示的、黙示的を問わず)も行いません。ムーディーズはいかなる状況においても、またいかなる人物または法人に対しても、以下の(a)(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、解釈、分析、編集、翻訳、送付、伝達、配布に関する誤り(不注意によるか、その他によるかを問わず)またはその他の状況により(全部、一部を問わず)引き起こされ、発生し、もしくはこれらに関係する損失または損害。(b)これらの情報の使用または使用不可能により発生する、あらゆる種類の直接的、間接的、特別、二次的、または付随的な損害(このような損害の可能性についてムーディーズが事前に通告を受けたかどうかを問わず)。

本書に記載する信用格付けおよびその他の情報は、意見の表明であり、またそのようにのみ解釈されるべきであり、これを事実の表明、もしくは証券の購入、売却または保有の推奨とみなしてはなりません。ムーディーズは、いかなる形式または方法によっても、これらの格付けもしくはその他の意見または情報の正確性、速報性、完全性、商品性、または合目的性について、いかなる保証(明示的、黙示的を問わず)も行いません。本書に記載する情報の利用者またはその代理人は、投資決定において、それぞれの格付けまたはその他の意見を、一つの要因としてのみ取り扱うべきです。従って各利用者は購入、保有または売却を検討する各証券、ならびに各証券の発行者、保証人、および信用補強提供者について、自ら研究・評価しなければなりません。

ムーディーズは、1933年証券法第17条(b)に従い、ムーディーズが格付けを行っている債券(社債、地方債、債券、手形、CPを含む)および優先株式の発行者の大部分は、ムーディーズが行う評価・格付けサービスに対して、1000ドル~150万ドルの手数料をムーディーズに支払うことに同意していることを、ここに開示します。