

Contact:

東京  
齋藤 奈都子  
主任格付アナリスト／アソシエイト・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 SF ジャパン株式会社  
お客様専用電話番号：03-5408-4210  
報道関係者電話番号：03-5408-4220

東京  
関 雄介  
格付責任者／アソシエイト・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 SF ジャパン株式会社  
お客様専用電話番号：03-5408-4210  
報道関係者電話番号：03-5408-4220

[MSFJ] 中小企業向け貸付債権を参照する合同会社クローバー 2016 に格付を付与

発行予定総額約 118.4 億円の社債を対象として

2016 年（平成 28 年）3 月 28 日、東京、ムーディーズ SF ジャパン株式会社（以下「ムーディーズ」）は、中小企業向け貸付債権を参照する「地域金融機関 CLO シンセティック型（合同会社クローバー 2016）」の社債の格付付与を公表した。また、それに伴い当該案件の予備格付を取り下げた。本邦法令上の格付付与日は 2016 年 3 月 28 日である。

ムーディーズによる格付は、予定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、A 号及び B 号無担保社債について期日通りの利息（配当）の支払い並びに予定償還期日までの元本の全額償還、C 号無担保保証付社債について予定償還期日までの利息（配当）の支払い並びに元本の全額償還がなされるように組成されている。

格付及び格付の対象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 2016）

発行体：合同会社クローバー 2016

クラス、発行額、利率、格付

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）、6,000,000,000 円、変動、Aaa (sf)

B 号無担保社債（責任財産限定特約付及び分割禁止特約付）、4,339,000,000 円、変動、Baa1 (sf)

C 号無担保保証付社債（責任財産限定特約付及び適格機関投資家限定）、1,500,000,000 円、変動、A1 (sf) \*

\*C 号社債の元本および利息に対し、株式会社日本政策金融公庫による全額保証が付される。

元本／利息の支払い：3 ヶ月毎

発行日：2016 年 3 月 28 日

予定償還期日（最終償還期日）：2019 年 4 月 30 日

参照債務：中小企業向け貸付債権

当初参照債務総額：12,167,000,000 円

債権数：525 件

債務者数：524 社

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）：株式会社清水銀行、株式会社東日本銀行、西武信用金庫、諏訪信用金庫、富山信用金庫、金沢信用金庫、大阪信用金庫、米子信用金庫、長野県信用組合（2 銀行、6 信用金庫、1 信用組合、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」、A1）

第 2CDS セラー：合同会社クローバー 2016

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：株式会社三井住友銀行（以下「三井住友銀行」、A1/P-1）

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

#### 格付理由

各参加金融機関は、自らが募集した中小企業向け貸付債権プール（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（以下「個別 CDS 契約」）を日本公庫との間にそれぞれ締結する。本契約上、各参加金融機関は CDS バイヤーとして日本公庫にプレミアムを支払い、日本公庫は 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免責部分を上回る損失について損害補填金額を参加金融機関に支払う。各参加金融機関の当初参照債務金額に対する免責部分の比率は 2.0%から 5.2%の範囲にある。

日本公庫は、合同会社クローバー 2016（以下「発行体」）との間にクレジット・デフォルト・スワップ契約（以下「第 2CDS 契約」）を締結し、個別 CDS 契約で引き受けた参照プールの信用リスクを移転する。本契約上、日本公庫は第 2CDS バイヤーとして発行体にプレミアムを支払い、発行体は第 2CDS 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日本公庫に支払う。

発行体は、本 A 号無担保社債ないし C 号無担保保証付社債（以下「A 号ないし C 号社債」）を発行する。社債の発行代わり金は、当初は株式会社三井住友銀行の定期預金にて運用される。同預金を原資として、社債の元本償還及び CDS 契約に基づく損害補填金額の支払いが行われる。

本案件では、優先劣後構造により信用補完が提供される。本案件の当初の劣後比率は、A 号社債に対して約 50.7%、B 号社債に対して約 15.0%、C 号社債に対して約 2.7%である。

\*本案件における劣後比率の算出方法は、以下のとおり。

劣後比率 = A/B

A：当該社債より劣後する社債元本及び免責部分総額の合計額

B：当初参照債務総額

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。一方、B 号社債、C 号社債は、上位社債に対する信用補完として、全てのサブ・プールに発生する免責を超える損失をか

バーすることができる。なお、本案件において、C号社債の元本および利息に対し、日本公庫による全額保証が付される。

A号及びB号社債の元本償還は3ヶ月毎のプレミアム計算想定元本の減額に合わせてパススルー償還（但し、A号及びB号社債間は原則プロラタ）、C号社債の元本償還は原則としてA号及びB号社債元本の全額償還後に償還が行われる。また、預金の利息及び日本公庫が第2CDS契約のもとで支払うプレミアムが、社債の利払いに充当される。参照プールの加重平均残存期間は約1.5年である。

第2CDSバイヤーの倒産やプレミアム不払い等の事由に伴うCDS契約の解除により、A号及びB号社債の利払いに不足分が生じた場合、C号社債への支払利息をA号及びB号社債の利払いに充当するようウォーターフォールが規定されている。更に、当初2回分のC号社債利息が利息支払口座内に留保され、流動性補完として機能する。

本案件の格付は、主に参照債務の信用力、案件のストラクチャー、安全資産の信用力、サービサーの経験に基づくものである。また、C号社債は日本公庫の信用力に依拠している。

ムーディーズは、参照プールの属性、過去の証券化取引のモニタリングデータ、日本公庫の中小企業向け無担保貸付債権のパフォーマンス実績、マクロ経済動向や中小企業に対する政府の資金繰り支援策等を踏まえて、参照プールの期待クレジット・イベント発生率を、参加金融機関平均で年率約2.2%と想定した。また、クレジット・イベント債務からの回収率については、ゼロと想定した。さらに、クレジット・イベント発生率等のパラメータに対して、格付水準に応じたストレスを加えた上で、キャッシュフロー分析を行った。

社債の償還原資は安全資産にて運用される。安全資産の運用先については、適格金融機関（短期預金格付がP-1以上であり、かつ、長期預金格付がA2以上であるもの）の預金であることが規定されており、当初は三井住友銀行の定期預金にて運用される。

本案件に格付を付与するにあたり、参加金融機関の業務経験や回収体制などを検討するとともに、当初サービサーである参加金融機関が、裏付債権のサービシング業務を行う能力を十分に有していることを確認した。

本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](http://www.moodys.co.jp)）の「格付手法」に掲載されている「中小企業バランスシート証券化取引に対するムーディーズのグローバル格付手法」（2015年11月）である。

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2.75%、3.30%へと変化させた場合、モデルの結果はA号社債は当初の格付と同じ結果が得られたが、B号社債は各々Baa2、Baa3に変動する（パラメータ・センシティブティ）。なお、C号社債の元本および利息は日本公庫により全額保証が付されるため、C号社債の格付は日本公庫の格付とリンクしている。

パラメータ・センシティブティは、時間の経過とともに格付がどのように変化するかを測定するものではなく、主要パラメータを期待値から変化させた場合に、当初の格付がどの程度変動するかを示すものである。当該分析では、案件の経過年数をゼロと想定しており、期中に格付を安定させる方向に寄与する様々な仕組み（シーケンシャル・ペイメント等）の効果については考慮されていない。また、定性的要素の影響は勘案されないため、実際の格付アクションはパラメータ・センシティブティの結果と異なる可能性がある。

## 規制開示

ムーディーズ SF ジャパン株式会社は、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るが、NRSRO（米国 SEC の登録を受けた格付機関）ではない。したがって、ムーディーズ SF ジャパン株式会社の信用格付は、日本で登録された信用格付業者の信用格付であるが、NRSRO の信用格付ではない。

格付記号に付されているインディケータ（sf）に関する説明については、弊社ウェブサイト（[www.moodys.co.jp](http://www.moodys.co.jp)）の「信用格付事業」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。

本格付の付与に当たり利用した主要な情報の概要は、ヒストリカルデータ、属性データ、契約書である。

当該情報の品質を確保するために講じられる措置には表明保証が含まれる。

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（日本公庫、アレンジャー等）、公表情報、ムーディーズが有する機密情報である。

ムーディーズは格付関係者に対し、本案件に関する情報（弊社ウェブサイトの「信用格付事業」に掲載されている「信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目」に挙げられている項目を含む。）の公表その他第三者が当該格付の妥当性について検証することができるための措置を講じるよう働きかけを行った。

格付関係者からは本案件に関する情報の公表を行うとの回答があった。当該情報は日本公庫のホームページで公表される。

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に確認することはできない。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、本格付を取り下げることがある。

ムーディーズ SF ジャパン株式会社は日本の金融庁に登録された信用格付業者(金融庁長官(格付)第3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。

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「金融商品取引業等に関する内閣府令第299条第36号イに定めのある格付付与方針等に関する事項」については弊社ウェブサイトの「信用格付事業」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.moody.com](http://www.moody.com) を参照されたい。

ムーディーズ SF 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：03-5408-4210  
報道関係者電話番号：03-5408-4220

著作権表示(C)2016年 Moody's Corporation、Moody's Investors Service, Inc.、Moody's Analytics, Inc. 並びに(又は)これらの者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。Moody's Investors Service, Inc.及び信用格付を行う関連会社(以下「MIS」といいます)により付与される信用格付は、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、ムーディーズの現時点での意見です。ムーディーズが発行する信用格付及び調査刊行物(以下「ムーディーズの刊行物」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。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。信用格付及びムーディーズ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。ムーディーズの刊行物はまた、定量的モデルに基づく信用リスクの評価及び Moody's Analytics, Inc. が公表する関連意見又は解説を含むことがあります。信用格付及びムーディーズの刊行物は、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。信用格付及びムーディーズ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。信用格付及びムーディーズ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。ムーディーズは、投資家が、相当の注意をもって、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、ムーディーズの刊行物を発行します。ムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物は、個人投資家の利用を意図しておらず、個人投資家が投資判断を行う際にムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物を利用することは、慎重を欠く不適切な行為です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・アドバイザーその他の専門家にご相談することを推奨します。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、全部か一部か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複製、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、格付の過程で又はムーディーズの刊行物の作成に際して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。法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、いかなる者又は法人に対しても、ここに記載する情報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連するあらゆる間接的、特別、二次的又は付随的な損失又は損害に対して、ムーディーズ又はその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー又はサプライヤーのいずれかが事前に当該損失又は損害(a)現在若しくは将来の利益の喪失、又は(b)関連する金融商品が、ムーディーズが付与する特定の信用格付の対象ではない場合に生じるあらゆる損失若しくは損害を含むがこれに限定されない)の可能性について助言を受けていた場合においても、責任を負いません。法律が許容する範囲において、ムーディーズ及びその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー及びサプライヤーは、ここに記載する情

報又は当該情報の使用若しくは使用が不可能であることに起因又は関連していかなる者又は法人に生じたいかなる直接的又は補償的損失又は損害に対しても、それらがムーディーズ又はその取締役、役職員、従業員、代理人、代表者、ライセンサー若しくはサプライヤーのうちいずれかの側の過失によるもの（但し、詐欺、故意による違反行為、又は、疑義を避けるために付言すると法により排除し得ない、その他の種類の責任を除く）、あるいはそれらの者の支配力の範囲内外における偶発事象によるものである場合を含め、責任を負いません。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。Moody's Corporation（以下「MCO」といいます）が全額出資する信用格付会社である Moody's Investors Service, Inc. は、同社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、Moody's Investors Service, Inc. が行う評価・格付サービスに対して、格付の付与に先立ち、1500 ドルから約 250 万ドルの手数料を Moody's Investors Service, Inc. 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 MIS は、MIS 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、MIS 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し得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](http://www.moodys.com) 上に「Investor Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy」という表題で毎年掲載されます。オーストラリア専用の追加条項：この文書のオーストラリアでの発行は、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（オーストラリア金融サービス認可番号 336969）及び（又は）Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972（オーストラリア金融サービス認可番号 383569）（該当する者）のオーストラリア金融サービス認可に基づき行われます。この文書は 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、投資判断を行う際にムーディーズの信用格付及びムーディーズの刊行物を利用することは、慎重を欠き不適切です。もし、疑問がある場合には、ご自身のフィナンシャル・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。日本専用の追加条項：ムーディーズ・ジャパン株式会社（以下、「MJKK」といいます。）は、ムーディーズ・グループ・ジャパン合同会社（MCO の完全子会社である Moody's Overseas Holdings Inc. の完全子会社）の完全子会社である信用格付会社です。また、ムーディーズ SF ジャパン株式会社（以下、「MSFJ」といいます。）は、MJKK の完全子会社である信用格付会社です。MSFJ は、全米で認知された統計的格付機関（以下、「NRSRO」といいます。）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、同社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。MJKK 及び MSFJ は、日本の規制上の要請を満たすための方針と手続も整備しています。