

【新規予備格付】

東京都・横浜市 CLO2010 信託受益権：

第一受益権 A A A

第二受益権 A A +

格付投資情報センター(R&I)は、上記につき予備格付を行いました。

なお、この予備格付は2月22日時点の情報をもとに作成しており、本信託受益権を発行する際には、最終的に締結された契約内容などを確認し、改めて正式な格付を行います。

【案件の概要】

本件は、東京都および横浜市の主導による、東京信用保証協会、横浜市信用保証協会の80%の部分保証付貸付債権の証券化案件の信託受益権に予備格付を付与するものである。

【格付対象】

信託の名称	東京都・横浜市 CLO2010 信託受益権 第一受益権、第二受益権
金額	第一受益権：1,810,000,000円、第二受益権：2,035,600,000円
委託者	フォレスト・コーポレーション東京支店
信託受託者	住友信託銀行
信託設定日	2010年3月17日
信託終了日	2018年4月2日
償還方法	3カ月毎パススルー償還
裏付資産	東京信用保証協会または横浜市信用保証協会の部分保証付貸付債権
オリジネーター兼 サービサー	信金中央金庫、東京都民銀行、三井住友銀行 (2銀行、1金庫)
アレンジャー	三井住友銀行
信用補完等	優先劣後構造、エクセス・スプレッド、信用保証協会の部分保証
予備格付	第一受益権 A A A 第二受益権 A A +
金融商品取引業者	大和証券キャピタル・マーケッツ
バックアップサービサー 兼スペシャルサービサー	SMB C債権回収
備考	格付は、信託終了日までに元本が全額償還され、期日通りの配当がなされる可能性を評価したものである。

【格付方法】

格付対象の評価において、R&Iは主に以下の格付方法を用いました。当該格付方法は当社のホームページに公開されています。

	項目・URL
2008年9月	中堅・中小企業 CDO の評価手法 http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/st/detail/j08-a-084a.pdf

また、格付対象の評価の過程で考慮した格付方法は以下のホームページに公開されています。

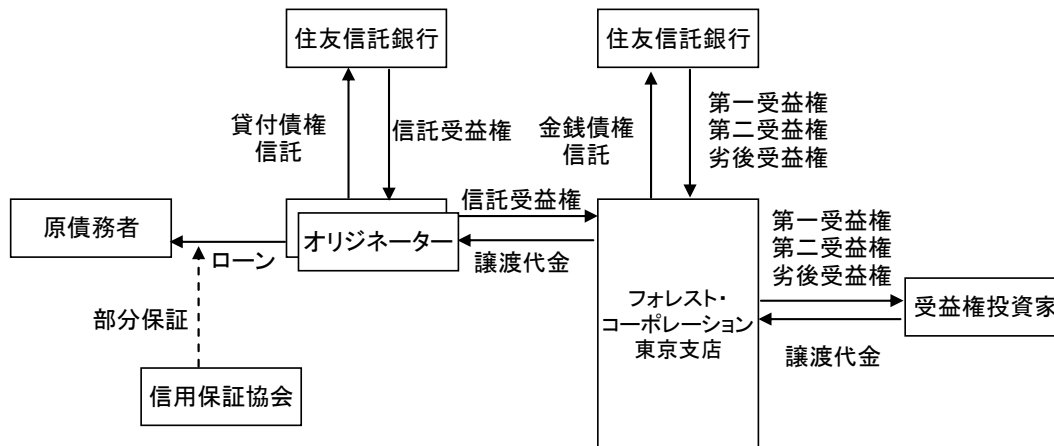
<http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/st/methodology.html>

1. 案件の仕組み

- (1) 本件は東京都および横浜市の主導による、信用保証協会の部分保証付貸付債権の証券化案件である。フォレスト・コーポレーション東京支店（注1）（フォレスト）が各オリジネーターから取得した貸付債権信託受益権を裏付資産とする第一受益権および第二受益権を評価した。
- (2) 各オリジネーターは、東京信用保証協会または横浜市信用保証協会（各信用保証協会）の80%の部分保証が付された中小企業向け貸付債権（保証付貸付債権）を住友信託銀行に個別に信託する（貸付債権信託）。貸付債権信託に関しては、債務者から確定日付のある証書による異議なき承諾を得ることにより、第三者対抗要件および債務者対抗要件を具備する。
- (3) 各オリジネーターは、貸付債権信託による信託受益権をフォレストに譲渡する。フォレストは購入したすべての信託受益権を住友信託銀行に信託する（金銭債権信託）。当該金銭債権信託にかかる受益権譲渡に関しては、住友信託銀行（貸付債権信託）から確定日付のある証書による承諾を得ることにより、第三者対抗要件および債務者対抗要件を具備する。
- (4) 金銭債権信託による信託受益権は、第一受益権、第二受益権および劣後受益権に分割され、各受益権投資家に販売される。
- (5) オリジネーターはサービサーとして期中に保証付貸付債権の回収を代行する。裏付資産である保証付貸付債権の期間は6年で、返済方法は2011年6月からの3か月ごとの元金均等返済である。なお、各信用保証協会による代位返済後に残存する貸付債権については、スペシャルサービサーが当該債権の回収、処分を行う。
- (6) 第一受益権および第二受益権の元本は3か月毎パススルーで償還され、劣後受益権は信託終了日に償還される。

（注1）フォレスト・コーポレーション東京支店：金銭債権等の買取業務等を行うことを目的として設立されたケイマン法人の東京支店。議決権付の株式は慈善信託されており、本仕組みの当事者との資本関係、人的関係はなく、バンクタブシー・リモート性が高い。

【スキーム図：譲渡時】



【裏付資産の内容】**(1)裏付資産の概要**

保証付貸付債権プールの概要および特徴は以下のとおりである。

- a. 債権総額 48.07 億円、債務者数 131 社。
- b. 債務者は主に東京都、横浜市に分布する。
- c. 貸付債権の期間は 6 年であり、元本の返済方法は、2011 年 6 月より 3 カ月ごと元本均等返済（返済回数は 20 回）となっている。
- d. 利息は 3 カ月ごと先取り。
- e. 債務者あたりの貸付金額の上限は 1 億円、下限は 1,000 万円。
- f. 債務者による相殺は禁止されている。
- g. 期限前返済は原則として禁止されている。
- h. 融資を受ける中小企業は、本件融資のために設定された参加要件に従い、収益性や安全性の財務要件を満たしており、各信用保証協会の審査を経て保証承諾を受けている。

<主な参加要件>

直近の決算において自己資本比率が 2%以上かつインタレスト・カバレッジレシオ 1.1 倍以上であること

2. 評価の理由

以下の点を総合的に勘案し、第一受益権については AAA、第二受益権については AA+の格付を付与した。

(1)優先劣後構造

受益権の裏付となっている保証付貸付債権からの正常回収金、期限前返済金等、各信用保証協会による代位弁済金は、第一受益権、第二受益権の順に償還に充当される。

第一受益権および第二受益権のランチングに際して、プールの信用力を評価するにあたり、R&I が格付した過去の証券化案件のヒストリカルデータ、CRD（Credit Risk Database=中小企業信用リスク情報データベース）が提供するスコアリングモデル（注 2）に基づき算出された個別債務者のデフォルト確率および各信用保証協会の過去の代位弁済率に関するヒストリカルデータを参考にして分析を行った。

なお、本件の債務者は 131 社と 300 社を下回っていたため、大数プールアプローチと少数プールアプローチの双方で分析を行い、保守的な水準を本件の信用補完水準とした（注 3）。

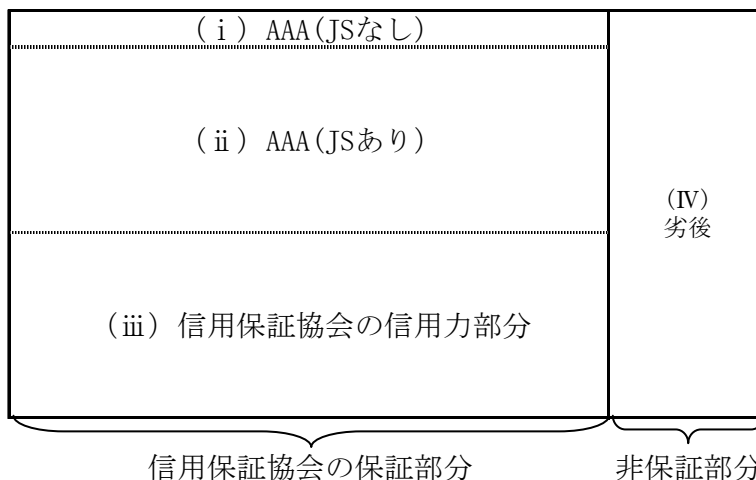
①第一受益権

第一受益権は、保証付貸付債権からの回収金、信用保証協会からの代位弁済金等を原資として、信託終了日までに償還される。第一受益権は、保証付貸付債権の損失を吸収するため、下位の受益権（譲渡債権総額の約 62.3%）とエクセス・スプレッドにより信用補完が行われている。R&I は、この信用補完について、プールの信用力で AAA となる部分（=格付イメージ図（i））とプールの信用力と信用保証協会の信用力によるジョイント・サポート（JS）（注 4）で AAA となる部分（=格付イメージ図（ii））の割合を勘案して評価を行い、当該信用補完が第一受益権の信用力を AAA とするのに十分な水準であることを確認した。

②第二受益権

第二受益権は、保証付貸付債権からの回収金、信用保証協会からの代位弁済金等を原資として、第一受益権の元本償還後、信託終了日までに償還される。第二受益権は、保証付貸付債権の損失を吸収するため、劣後受益権（譲渡債権総額の 20.0%）とエクセス・スプレッドにより信用補完が行われている。R&I は、この信用補完について、信用保証協会の信用力で保証される部分（=格付イメージ図（iii））の割合を勘案して評価を行い、当該信用補完が第二受益権の信用力を AA+とするのに十分な水準であることを確認した。

<格付イメージ図>



(注 5) 平成 16 年 7 月 1 日から信用保険事業が旧中小企業金融公庫に承継された。旧中小企業金融公庫は、国民生活金融公庫、農林漁業金融公庫、国際協力銀行（国際金融等業務）とともに 2008 年 10 月 1 日に統合し日本政府全額出資の特殊会社である日本政策金融公庫となった。

(注 6) 東京信用保証協会には東京都が「東京都中小企業制度融資保証債務履行補助金交付要綱」に基づいて、横浜市信用保証協会には横浜市が「横浜市代位弁済補てん金交付要綱」に基づいて補助金を交付する。

(3)元本の希薄化リスク

本件の債務者は、一定の条件のもと期限前弁済が可能である。債務者が期限前弁済する場合、期限前弁済する元本金額に加え、一定の利息金額も損害金として支払う仕組みとなっており、本件の受益権の償還方法などを勘案すれば、基本的にネガティブキャリーは発生しない。

なお、保証付貸付債権の融資実行に際しては、債務者とオリジネーターの間における銀行取引約定・取引約定の各規定は適用されず、債務者は本信託受益権の裏付となる借入債務を受働債権とする相殺を行うことを禁止されていることから、相殺リスクは存在しない。

(4)サービサーリスクについて

サービサーは、回収金を毎月住友信託銀行に回金するスケジュールとなっている。最大で約 1 カ月半、サービサーの口座に資金が滞留することになるが、サービサーは原則として回収金を預金保険による保護の対象となるように管理することになっているため、万一、資金滞留時に当該サービサーが破綻したとしても、預金保険法第 69 条の 2 により、本件の回収金は特定決済債務として預金保険の全額保護の対象となる可能性が高く、サービサー破綻によるコミングリングリスクは限定的であると判断した。ただし、預金保険の一時的な支払遅延に備えて、期日通りに受益権の配当を支払えるよう流動性を確保している。

なお、預金保険制度の対象とならないサービサー（注 7）および回収金を預金保険による保護の対象となるよう管理しないサービサーは、信用力が低下した場合に、所定の金額（保証付貸付債権の 6 分の 1 又は最大債務者 1 社分の当初元本額のいずれか大きい金額、半年分の遅延損害金又は最大債務者 1 社分の当初元本額に 3.625 および 14% を乗じた金額のいずれか大きい金額およびサービサー交代に係る費用の見積もり額の合計金額以上の金額）を住友信託銀行に前払いする仕組みとなっており、サービサーが破綻し保証付貸付債権プールからの回収が正常になさなくなった場合にも、保証付貸付債権の元本返済額および利払い額 2 回分が確保できるようになっている。

サービサーの信用力は R&I の格付符号によって判断される。具体的には、①R&I による発行体格付が BBB- で格下げ方向で見直しもしくは BB+ 相当以下、または、短期格付が a-2 で格下げ方向で見直しもしくは a-3 相当以下となったとき、または、②R&I による格付がなく、R&I が前記①と同等の信用力であると判断しかかる旨を住友信託銀行に通知したとき、上述の措置がとられる。

本案件では、上記の手続きが定められているため、サービサーが破綻した場合、回収金がサービサーの一般の資産と混同され消失してしまう可能性、および、回収業務がバックアップサービサーによって再開されるまで回収業務が一時的に滞るリスクを回避できると考えている。

なお、バックアップサービサーは SMBC 債権回収あるいは住友信託銀行が適当と判断し選任するものが行う。サービサー交代については比較的速やかにサービサー業務を開始することが出来るものと判断した。

(注 7) 現時点では、本件に預金保険制度の対象とならないサービサーはない。

保証付貸付債権プールの属性分布は以下のとおりである。

<所在地分布>

所在地	債務者数	債務者数構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
東京都	111	84.73%	3,928	81.71%
横浜市	16	12.21%	699	14.54%
その他	4	3.05%	180	3.74%
合計	131	100.00%	4,807	100.00%

信託設定される借入申込に基づく集計。所在地は、登記上の住所に基づいている。

<募集地域とオリジネーターの関係>

都市名	オリジネーター
東京都	信金中央金庫、東京都民銀行、三井住友銀行
横浜市	三井住友銀行

<業種分布>

業種	債務者数	債務者数構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
製造業	32	24.4%	1,215	25.3%
卸売業	28	21.4%	1,081	22.5%
小売業	14	10.7%	474	9.9%
建設業	10	7.6%	410	8.5%
サービス業	35	26.7%	1,112	23.1%
運輸倉庫業	2	1.5%	60	1.2%
不動産業	10	7.6%	455	9.5%
合計	131	100.0%	4,807	100.0%

※信託設定される借入申込に基づく集計。

<売上高分布>

売上高	債務者数	債務者数構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
5億円以下	19	14.5%	457	9.5%
5億円超 10億円以下	35	26.7%	1,064	22.1%
10億円超 15億円以下	30	22.9%	1,035	21.5%
15億円超 20億円以下	12	9.2%	555	11.5%
20億円超 25億円以下	9	6.9%	410	8.5%
25億円超 30億円以下	7	5.3%	411	8.6%
30億円超	19	14.5%	875	18.2%
合計	131	100.0%	4,807	100.0%

※信託設定される借入申込に基づく集計。

<借入申込金額分布>

融資残高	債務者数	債務者数構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
1,000 万円以上 1,500 万円未満	17	13.0%	172	3.6%
1,500 万円以上 2,000 万円未満	4	3.1%	60	1.2%
2,000 万円以上 2,500 万円未満	21	16.0%	420	8.7%
2,500 万円以上 3,000 万円未満	4	3.1%	101	2.1%
3,000 万円以上 3,500 万円未満	32	24.4%	960	20.0%
3,500 万円以上 4,000 万円未満	2	1.5%	70	1.5%
4,000 万円以上 4,500 万円未満	1	0.8%	40	0.8%
4,500 万円以上 5,000 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
5,000 万円以上 5,500 万円未満	39	29.8%	1,950	40.6%
5,500 万円以上 6,000 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
6,000 万円以上 6,500 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
6,500 万円以上 7,000 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
7,000 万円以上 7,500 万円未満	1	0.8%	74	1.5%
7,500 万円以上 8,000 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
8,000 万円以上 8,500 万円未満	2	1.5%	160	3.3%
8,500 万円以上 9,000 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
9,000 万円以上 9,500 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
9,500 万円以上 10,000 万円未満	0	0.0%	0	0.0%
10,000 万円	8	6.1%	800	16.6%
合計	131	100.0%	4,807	100.0%

※信託設定される借入申込に基づく集計。

<CRD モデル 3・累積 3 年 PD>

CRD モデル 3 累積 3 年 PD	債務者数	債務者数構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
0.5%未満	6	4.6%	200	4.2%
0.5%以上 1.0%未満	27	20.6%	1,005	20.9%
1.0%以上 1.5%未満	32	24.4%	1,445	30.1%
1.5%以上 2.0%未満	21	16.0%	787	16.4%
2.0%以上 2.5%未満	19	14.5%	510	10.6%
2.5%以上 3.0%未満	5	3.8%	85	1.8%
3.0%以上 3.5%未満	6	4.6%	245	5.1%
3.5%以上 4.0%未満	10	7.6%	360	7.5%
4.0%以上 4.5%未満	5	3.8%	170	3.5%
合計	131	100.0%	4,807	100.0%

累積 3 年 PD・・・3 年以内にデフォルトする確率

※信託設定される借入申込に基づく集計。

(2)各信用保証協会の債務残高および代位弁済状況

各信用保証協会の保証債務残高、保証承諾額、代位弁済額、回収金、基本財産とその内訳、当期収支差額の推移は以下の通り。

<東京信用保証協会>

(単位：百万円)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度
保証債務残高	6,538,231	5,504,364	4,582,889	4,045,832	3,963,649	4,173,003	4,311,113	5,180,560
保証承諾額	1,970,227	1,929,237	1,703,607	1,502,741	1,841,269	2,000,202	1,952,640	3,107,876
代位弁済額	234,028	252,756	183,940	131,534	90,424	84,058	116,783	171,621
回収金	54,141	60,545	60,446	52,959	40,902	36,212	29,588	22,519
基本財産	211,633	202,036	196,378	193,893	196,881	202,562	209,314	211,743
基金	15,357	15,359	15,359	15,360	15,361	15,361	15,361	15,361
基金準備金	163,502	167,149	171,031	177,686	181,519	187,201	193,953	196,382
金融安定化特別基金	32,773	19,528	9,988	847	0	0	0	0
当期収支差額	11,694	7,247	7,682	13,255	7,633	11,182	13,452	4,829

<横浜市信用保証協会>

(単位：百万円)

	平成13年度	平成14年度	平成15年度	平成16年度	平成17年度	平成18年度	平成19年度	平成20年度
保証債務残高	625,668	567,255	523,429	489,809	467,547	464,795	467,064	524,096
保証承諾額	207,650	243,509	227,028	182,201	186,655	201,838	208,905	285,239
代位弁済額	22,381	24,642	18,208	15,052	10,815	13,916	16,094	21,509
回収金	4,956	5,224	4,789	5,663	4,690	5,120	4,394	3,315
基本財産	22,049	21,494	20,632	19,994	19,612	19,909	20,115	20,149
基金	8,785	9,216	9,316	9,546	9,636	9,700	9,742	9,776
基金準備金	9,797	9,811	9,818	9,818	9,831	10,209	10,373	10,373
金融安定化特別基金	3,467	2,467	1,498	630	145	0	0	0
当期収支差額	35	27	15	-641	26	755	329	0