

**第9回東京都CLO信託受益権**

東京都債券市場構想に基づく中小企業CLO

コンタクト武田 真一 (03)5408-4154  
AVP-アナリスト関 雄介 (03)5408-4152  
シニア・バイス・プレジデント

このプリセール・レポートは、ムーディーズが2008年1月29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**

2008年(平成20年)1月30日、ムーディーズは、「第9回東京都CLO信託受益権」に予備格付けを付与した。

ムーディーズによる格付けは、信託終了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、第一受益権に関しては、期日通りの配当支払い並びに予定元本償還期日までの元本の全額償還、また、第二、第三受益権に関しては期日通りの配当支払い並びに信託終了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。

## 格付け対象:

クラス	発行予定金額	配当率	予定元本償還期日	格付け
第一受益権 A 号	753,000,000 円	固定	2010年6月29日	(P)Aaa
第一受益権 B 号	753,000,000 円	固定	2010年9月29日	(P)Aaa
第一受益権 C 号	753,000,000 円	固定	2010年12月29日	(P)Aaa
第二受益権	16,768,000,000 円	変動	-	(P)Aaa
第三受益権	8,684,000,000 円	変動	-	(P)Aaa
劣後受益権	2,171,000,000 円	-	-	NR

信託設定日:	2008年3月4日
受益権譲渡日:	2008年3月4日
信託終了日:	2015年3月29日
裏付債権:	東京信用保証協会の部分保証付中小企業向け貸付債権
債権元本総額:	29,882,000,000 円



## ストラクチャー

### 仕組みの概要

- 各オリジネーターは、予め定められた募集期間において中小企業向け貸付の募集を行う。オリジネーターは申込みのあった企業に関する資料を東京信用保証協会に送付し、東京信用保証協会は当該企業の審査を行う。オリジネーターは審査を通過した企業に対して貸付を実行し、東京信用保証協会は同貸付に関して 80%の部分保証を行う。
- 各オリジネーターは、貸付債権信託契約のもと、受託者(貸付債権信託)に対して、当該貸付債権及びこれらに付帯する一切の権利を信託譲渡する。信託譲渡にあたっては、各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、債務者対抗要件及び第三者対抗要件を具備する。受託者(貸付債権信託)は、債権譲渡の見返りとして受益権を各オリジネーターへ発行する。また受託者(貸付債権信託)は、各オリジネーターに貸付債権のサービシングを委託する。裏付けとなっている貸付債権の期間は 5 年で、その返済方法は 2 年 3 ヶ月後より 3 ヶ月毎 12 回元金均等返済である。
- 各オリジネーターは、委託者に、貸付債権信託による受益権を譲渡する。委託者は、金銭債権信託契約のもと、受託者(金銭債権信託)に対して、これら受益権及びこれらに付帯する一切の権利を信託譲渡する。信託譲渡にあたっては、受託者(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、債務者対抗要件及び第三者対抗要件を具備する。受託者(金銭債権信託)は、債権譲渡の見返りとして、委託者に対して第一受益権(A号、B号及びC号)、第二受益権、第三受益権及び劣後受益権を発行する。
- 第一受益権の配当は 6 ヶ月毎、第二受益権、第三受益権の配当は 3 ヶ月毎に支払われる一方、劣後受益権の配当は信託終了日に支払われる。第一受益権の元本は、予定元本償還期日に予定元本償還金額を限度として償還され、第二受益権、第三受益権の元本は、第一受益権の元本を償還後、その順位に基づきパス・スルーで償還される。劣後受益権の元本は、原則信託終了日に償還される。代位弁済のあった債権の非保証部分は、スペシャルサービサーが回収・処分を行うが、一定条件のもと、劣後受益者への現状有姿交付が可能である。
- 受託者(金銭債権信託)は、第一受益権の配当(固定、6 ヶ月毎)と裏付けとなっている貸付債権の利払い(変動、3 ヶ月毎)の金利のミスマッチ(固定と変動)及び支払いタイミングのミスマッチを回避するための金利スワップ契約を三井住友銀行と締結する。
- 東京信用保証協会による信用保証は、オリジネーターと東京信用保証協会の間に締結された約定書、及び東京信用保証協会がオリジネーターに交付する信用保証書に基づき実行される。オリジネーターは、債務者が元利払いを遅滞した日から 150 日以内、もしくは期限の利益を喪失した日または最終返済期日(当該日における元本払いを遅滞した場合)から 60 日以内に各信用保証協会に対する代位弁済金の請求手続きを完了するように処理をする。代位弁済金の請求手続きが完了しなかった場合、オリジネーターは当該債権を買戻す義務を負う。また、免責事由に該当し、東京信用保証協会の代位弁済がなされなかった場合についても、オリジネーターは当該債権を買戻す義務を負う。

## 債務者の期限の利益喪失事由

以下の事由が発生した場合、債務者は当然に期限の利益を喪失する。

- 支払の停止、破産手続開始、民事再生手続開始、会社更生手続開始もしくは特別清算開始の申立があった場合、手形交換所の取引停止処分を受けた場合など

以下の事由が発生し、債務者に対してサービサーによる請求通知がなされた場合、債務者は期限の利益を喪失する。

- 債務履行を遅滞した場合、担保の目的物について差押または競売手続の開始があった場合、契約の規定に違反した場合など

## 受益権の配当支払い及び元本償還

期中における収益回収金及び元本回収金からの支払いは、通常回収、期限前弁済回収、及び代位弁済回収等をもとに以下のとおり行われる。

### ウォーターフォール

#### 収益回収金

- 1) 公租公課、諸費用の支払い
- 2) 第一受益権の予定収益配当の支払い
- 3) 金利スワップ契約上の変動金利の支払い(金利スワップ契約が解約されていない場合)
- 4) 直後に到来する第一受益権の予定配当の引き当て(金利スワップ契約がそれまでに解約されている場合)
- 5) 金利スワップ契約の解約に伴う清算金の支払い(金利スワップ契約がそれまでに解約されている場合)
- 6) 第二受益権の予定収益配当の支払い
- 7) 第三受益権の予定収益配当の支払い
- 8) 残額を収益準備金勘定に振替

#### 元本回収金

- 1) 公租公課、諸費用の支払い
- 2) 支払い期日が到来している第一受益権の予定収益配当の支払い
- 3) 金利スワップ契約上の変動金利の支払い(金利スワップ契約が解約されていない場合)
- 4) 直後に到来する第一受益権の予定配当の引き当て(金利スワップ契約がそれまでに解約されている場合)
- 5) 金利スワップ契約の解約に伴う清算金の支払い(金利スワップ契約がそれまでに解約されている場合)
- 6) 第一受益権の予定元本償還額の支払い
- 7) 第二受益権の予定収益配当の支払い

- 8) 第三受益権の予定収益配当の支払い
- 9) 第二受益権の元本償還
- 10) 第三受益権の元本償還
- 11) 残額を元本準備金勘定に振替

#### 期限前弁済金及び代位弁済金

第一受益権に残高がある場合、積立金勘定に第一受益権元本割合に応じて期限前弁済及び代位弁済による回収金を留保する。通常回収金等のみでは第一受益権の償還に不足がある場合、積立金勘定の留保金を予定元本償還期日に第一受益権の償還に充当する。

#### 信託終了日の支払い

準備金勘定の現金は、信託終了日において以下の優先順位に従って充当される。

- 1) 公租公課、諸費用の支払い
- 2) 第一受益権の収益配当のうち、未払い部分の支払い
- 3) 第一受益権の元本残高の支払い
- 4) 第二受益権の収益配当のうち、未払い部分の支払い
- 5) 第二受益権の元本残高の支払い
- 6) 第三受益権の収益配当のうち、未払い部分の支払い
- 7) 第三受益権の元本残高の支払い
- 8) 劣後受益権の元本償還
- 9) 劣後受益権の収益配当の支払い

## **裏付債権**

本証券化取引は、オリジネーターが当初から証券化することを目的に実行した、信用保証協会の 80%の部分保証付き中小企業向け貸付債権を裏付けとするものである。

### 貸付概要

- 資金用途： 運転資金及び設備資金
- 貸付金額： 1千万円以上1億円以下
- 貸付金利： 変動
- 貸付年限： 5年
- 返済方法： 利息/ 3ヶ月毎前払い  
元本/ 2年据置き後、2年3ヶ月目から3ヶ月毎に12回均等返済
- 融資形態： 証書貸付
- 担保： 無担保
- 連帯保証人： 原則代表者のみ
- 期限前返済： 原則不可(やむを得ず期限前返済を行う場合は、元金及び未払い利息のほか、最終期限までのスプレッド相当額を支払うことが定められている)

## 主な参加条件

直近決算年度で以下の3つの条件をすべて満たしていること。

- 債務超過でないこと
- 経常利益を計上していること
- 有利子負債倍率(有利子負債 / 平均月商)が10倍以内であること

## 貸付債権プール概要

- 債務者数: 854社
- 債権元本総額: 29,882,000,000円
- 加重平均残存期間: 3.625年

## 保証者

信用保証協会は、中小企業者の金融円滑化のために設立された信用保証協会法に基づく認可法人であり、信用補完制度の中心的な役割を担っている。信用補完制度とは、中小企業者等、金融機関、信用保証協会から成り立つ信用保証制度と信用保証協会と中小企業金融公庫(以下「中小公庫」)から成り立つ信用保険制度で構成されている。信用保証協会が、信用保証制度のもとで貸付を行った金融機関に対して代位弁済を行った場合、中小公庫は信用保険制度のもと信用保証協会に対して代位弁済額の70%または80%を保険金として支払う。また、本取引の裏付けとなっている貸付債権は、東京都の制度融資<sup>1</sup>として実行されたものであり、信用保証協会が代位弁済を行った場合、東京都は、中小公庫の保険金で補償されない部分を補助金として各信用保証協会に支払うこととなっている<sup>2</sup>。なお、2007年10月1日から、全国の信用保証協会は責任共有制度を導入し、信用保証協会の保証もしくは負担割合が原則、融資金額の80%、金融機関の負担割合が20%となった(従来の信用保証制度では原則100%保証)。本取引も同様に、融資対象額に対する東京信用保証協会の保証割合は80%の部分保証となっている。

ムーディーズは東京信用保証協会とのミーティングにより募集・審査・回収などの方針についてのヒアリングを行った。

## 格付け見解

ムーディーズの格付けは、格付け対象の投資家が被る期待損失率をもとに付与される。ムーディーズは、本取引のように信用保証が付されている貸付債権を裏付けとする取引においては、貸付債権プールの信用力と信用保証協会による保証履行の確実性、の両方を考慮する必要があると考えている。各受益権の期待損失率は、及びの分析をベースに、貸付債権プールの分散度、本取引のその他のストラクチャーを考慮することによって推定した。

<sup>1</sup> 「東京都CLO対応資金融資要綱」に基づく。

<sup>2</sup> 「平成19年度中小企業制度融資に係る損失補助契約」に基づく。

## 貸付債権プールの信用力

本取引の貸付債権プールは、証券化を目的として募集された前述の貸付要件を満たす債務者向けの貸付債権で構成されている。ムーディーズは、過去に実施された同様のCLO取引のパフォーマンス実績をもとに、計量的信用モデルが算出する各債務者のデフォルト確率及び、東京信用保証協会の代位弁済率に関する過去データを考慮して、貸付債権プールのデフォルト確率を推定した<sup>3</sup>。それらのデータやアウトプットを利用する際は、時間経過による今後のパフォーマンスの変動可能性も考慮した。

### 計量的信用モデル

ムーディーズは、各債務者のデフォルト確率を推定するにあたり、CRD スコアリングモデル(モデル 3)<sup>4</sup>の計量的信用モデルにより算出されたデフォルト確率を考慮した。CRD スコアリングモデルは主に信用保証協会や地域金融機関が保有する中小企業のデータベースをもとに構築されたものである。計量的信用モデルを利用する際は、アウトプットの誤差の可能性も考慮に入れた。

## 信用保証協会による保証履行の確実性

信用保証協会の部分保証については、前述のとおり中小公庫(長期発行体格付け:Aaa)の信用保険により代位弁済額の70%または80%が補償され、本取引の対象債権に関して、信用保険で補償されない部分については、東京都(長期発行体格付け(自国通貨建て):Aa1)から補助金が支払われる。ムーディーズは、以上の点及び保証を実行する者としての信用保証協会の信用力を考慮し分析に織り込んだ。

## 貸付債権プールの分散度

地域に関しては、債務者の募集が行われた都市が東京都であることから、東京都の貸付債権プールとなっており、業種に関しては、不動産業、サービス業及び製造業への集中がやや見られる。また、最大債務者集中は、貸付債権プールの約0.33%となっている。

## 各受益権の格付け分析

第一受益権の元本は、A号、B号、C号それぞれ、2010年6月、9月、12月における貸付債権の元本回収金を原資として償還される。各予定元本償還期日において、A号、B号、C号の予定償還金額がともに約7億5千万円である一方、予定元本回収金額は、約24億9千万円であることから、それぞれの第一受益権に対して約70%の劣後があるといえる。また、期限前弁済等があった場合は、第一受益権元本割合に応じて期限前弁済等による回収金を留保することとなっている。第一受益権の配当は、固定かつ6ヶ月毎となっている一方で、貸付債権の利払いは3ヶ月毎の変動となっている。ただし、配当の支払いに関する金利のミスマッチを解消するために、受託者(金銭債権信託)は三井住友銀行(長期発行体格付け:Aa2)と金利スワップ契約を締結している。

3 ムーディーズがこれまで格付けを付与した中小企業CLO/CBOのパフォーマンスについては、ムーディーズのスペシャル・レポート「日本の中小企業CLO/CBOのパフォーマンス動向アップデート(2007年2月)」を参照のこと。

4 CRD(Credit Risk Database 中小企業信用リスク情報データベース):中小企業金融の円滑化を図るべく、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。信用保証協会や政府系・民間金融機関のほか、中小企業庁・日本銀行・中小企業基盤整備機構や全国の中小企業再生支援協議会、格付会社などが会員として参加している。信用保証協会や金融機関会員が有する取引先中小企業の財務データ・非財務データ及びデフォルトデータを収集し、スコアリングモデルの開発や各種サービスの提供により、会員の審査業務の効率化や信用リスク管理の高度化、取引先中小企業の経営支援などをサポートしている。なお「デフォルト」の定義は、3ヶ月以上の延滞先、実質破綻先・破綻先及び信用保証協会の代位弁済先を示す。

第二、第三受益権の元本は、貸付債権の通常回収、代位弁済及び期限前弁済による元本回収金を原資として、その順位に基づきパス・スルーで償還される。2010年6月、9月、12月においては、第一受益権を償還した残りの金額が第二受益権の元本として償還され、以後、元本回収金は、第二受益権に優先的に償還され、第二受益権が全額償還された後、第三受益権の元本が償還される。

ムーディーズは、以上のような貸付債権プールの信用力や分散度、信用保証協会による80%の部分保証、及びストラクチャー上の特徴などを考慮したモンテ・カルロ・シミュレーションを用いて本取引を分析した。その際、ムーディーズは債務者間の相関(ポートフォリオ全体の平均的なアセット相関)を全国地域で債務者を募集する中小企業CLOよりやや高い水準と見て分析に織り込んだ。第一受益権に関しては、代位弁済金が予定償還期日に間に合わない可能性もあるため、代位弁済金を考慮しない分析に重点を置いている。第二及び第三受益権に関しては、貸付債権プールの信用力及び信用保証協会による代位弁済がなされる可能性を考慮して当該受益権が被る期待損失に基づいて分析を行った。その結果、第一受益権、第二受益権及び第三受益権ともに(P)Aaaの格付けを付与するための信用補完が十分にあると判断した。なお、これらの格付けを決定するにあたっては、以下に述べる要素も考慮されている。

(i) エクセス・スプレッド

本取引の格付けにおいて、エクセス・スプレッドも信用補完の一つとして分析に織り込んでいる。特に劣後受益権の配当が期中行われなことから、第一ないし第三受益権に対しては、劣後受益権の配当を含んだエクセス・スプレッドを信用補完として考慮することが可能である。ただし、貸付債権プールにおける代位弁済の発生及びそのタイミング、金利のミスマッチ、期限前弁済等を考慮して保守的な水準を見積もっている。

(ii) コミシングリング・リスク

サービサーである参加金融機関により回収される資金に、コミシングリング・ロスが発生する可能性について検討を行った。一般にコミシングリング・リスクの評価は、サービサーの信用力、サービサーにおける回収資金の滞留期間及び金額、コミングルを回避させる外部サポートなどの要因を考慮して行う必要がある。ムーディーズは本取引において、当該回収金が仕掛り中の決済資金として預金保険制度<sup>5</sup>による保護の対象になる可能性が高いことなどを考慮し、コミシングリング・リスクに対する信用補完はほぼ不要と判断した<sup>6</sup>。

(iii) 相殺リスク

相殺リスクについては、当初からすべての債務者に関して、債権譲渡に関する確定日付ある証書による異議なき承諾を取得する他、金銭消費貸借契約において債権譲渡後に関する相殺禁止条項を加える等の手当てがなされている。従って、ムーディーズは本取引において相殺リスクが顕在化する可能性は極めて低いと判断した。

(iv) 流動性リスク

本取引において、貸付債権の利息は3ヶ月前払いで支払われる一方、第一受益権の配当は6ヶ月後払い、第二及び第三受益権の配当は3ヶ月後払い、また、劣後受益権の配当は信託終了日まで行われな。ムーディーズは、当該回収金の引渡しスケジュールに加え、サービサーの信用力やサービサーの回収金が預金保険制度による保護の対象になる可能性を考慮した結果、本取引の流動性は十分に確保されている

5 ムーディーズのスペシャル・レポート「決済用預金の一部を日本の証券化商品の適格預金口座として認定(2004年5月)」を参照のこと。

6 日本の証券化取引のコミングリング・リスクに関するムーディーズの考え方については、ムーディーズのスペシャル・レポート「日本の証券化取引におけるコミングリング・リスクと信用補完の考え方(2004年10月)」を参照のこと。

と判断した。

(v) 部分保証の免責

信用保証協会による保証の免責事由に該当するデフォルト債権については、オリジネーターによる買取りが行われる規定となっている。オリジネーターが当該債権を買取れない状況においては非保証額以上の損失が発生し得るが、そもそも信用保証の免責事由に該当する債権が発生する可能性が本取引においては極めて限定的である上、オリジネーターが当該債権を買取れない状況に陥る確率も低いと考えられる。以上から、当該リスクに対して必要な信用補完は、仮に発生したとしてもエクセス・スプレッドの金額の範囲に収まると判断した。

貸付債権プール属性データ

<業種分布>

業種	債務者数	構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
製造業	171	20.0%	6,196	20.7%
卸売業	153	17.9%	5,311	17.8%
小売業	94	11.0%	3,071	10.3%
建設業	60	7.0%	1,675	5.6%
サービス業	184	21.5%	6,061	20.3%
運輸倉庫業	24	2.8%	819	2.7%
不動産業	165	19.3%	6,654	22.3%
その他の産業	3	0.4%	95	0.3%
合計	854	100.0%	29,882	100.0%

<売上高分布>

売上高	債務者数	構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
5億円以下	223	26.1%	5,217	17.5%
5億円超 10億円以下	259	30.3%	8,542	28.6%
10億円超 15億円以下	131	15.3%	4,748	15.9%
15億円超 20億円以下	72	8.4%	2,626	8.8%
20億円超 25億円以下	48	5.6%	2,215	7.4%
25億円超 30億円以下	27	3.2%	1,459	4.9%
30億円超	94	11.0%	5,075	17.0%
合計	854	100.0%	29,882	100.0%

<融資残高分布>

融資残高	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	99	11.6%	1,006	3.4%
1,500万円以上2,000万円未満	46	5.4%	722	2.4%
2,000万円以上2,500万円未満	180	21.1%	3,631	12.2%
2,500万円以上3,000万円未満	38	4.4%	973	3.3%
3,000万円以上3,500万円未満	152	17.8%	4,575	15.3%
3,500万円以上4,000万円未満	22	2.6%	782	2.6%
4,000万円以上4,500万円未満	49	5.7%	1,965	6.6%
4,500万円以上5,000万円未満	13	1.5%	592	2.0%
5,000万円以上5,500万円未満	173	20.3%	8,653	29.0%
5,500万円以上6,000万円未満	2	0.2%	112	0.4%
6,000万円以上6,500万円未満	7	0.8%	420	1.4%
6,500万円以上7,000万円未満	5	0.6%	335	1.1%
7,000万円以上7,500万円未満	11	1.3%	770	2.6%
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	12	1.4%	960	3.2%
8,500万円以上9,000万円未満	3	0.4%	259	0.9%
9,000万円以上9,500万円未満	6	0.7%	540	1.8%
9,500万円以上10,000万円未満	3	0.4%	287	1.0%
10,000万円	33	3.9%	3,300	11.0%
合計	854	100.0%	29,882	100.0%

<CRD モデル3 累積3年PD 分布>

累積3年PD	債務者数	構成比 (%)	金額 (百万円)	金額構成比 (%)
0.5%未満	29	3.4%	990	3.3%
0.5%以上1.0%未満	81	9.5%	3,055	10.2%
1.0%以上1.5%未満	97	11.4%	3,317	11.1%
1.5%以上2.0%未満	104	12.2%	3,762	12.6%
2.0%以上2.5%未満	91	10.7%	3,383	11.3%
2.5%以上3.0%未満	95	11.1%	3,234	10.8%
3.0%以上3.5%未満	80	9.4%	2,948	9.9%
3.5%以上4.0%未満	63	7.4%	1,963	6.6%
4.0%以上4.5%未満	46	5.4%	1,380	4.6%
4.5%以上5.0%未満	36	4.2%	1,312	4.4%
5.0%以上6.0%未満	42	4.9%	1,445	4.8%
6.0%以上7.0%未満	45	5.3%	1,584	5.3%
7.0%以上8.0%未満	14	1.6%	461	1.5%
8.0%以上9.0%未満	12	1.4%	491	1.6%
9.0%以上10.0%未満	10	1.2%	297	1.0%
10.0%以上15.0%未満	9	1.1%	260	0.9%
15.0%以上	0	0.0%	0	0.0%
合計	854	100.0%	29,882	100.0%

著作権表示©2008年 Moody's Investors Services, Inc. ならびに(あるいは)ムーディーズのライセンサーおよび関連会社(以下総称して「ムーディーズ」という)

本書に記載する情報はすべて、著作権法により保護されており、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ることなく「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、商品性、および特定の目的への適合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、編纂、分析、解釈、伝達、公表、配布に関わる誤り(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や偶発事象により(全部、一部を問わず)引き起こされ、発生し、もしくはそれらに関係する損失または損害(このような損失や損害がムーディーズ、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ばない事態に起因するかどうかを問わない)。(b) これらの情報の使用または使用の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、要補償、または付随的損害(このような損害には逸失利益を含む。また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ない)。本書に記載される信用格付けおよび財務報告分析(含まれる場合)は、ムーディーズの意見の表明であり、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、商品性および特定の目的への適合性について、いかなる保証(明示的、黙示的を問わず)も行っていません。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、および信用補完提供者について、自ら研究、評価しなければなりません。

ムーディーズは、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、ムーディーズが格付けを付与するのに先立ち、1500ドル~約240万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。また、Moody's Corporation(MCO)および同社が全額出資する信用格付け会社 Moody's Investors Service(MIS)は、MISの格付けと格付け過程の独立性を確保するための方針と手続きを維持しています。MCOの取締役と格付け対象会社との間の何らかの利害関係の存在、およびMISから格付けを付与され、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企業に関する情報は、ムーディーズのウェブサイト [www.moody.com](http://www.moody.com) の "Shareholder Relations-Corporate Governance-Director and Shareholder Affiliation Policy" の項に毎年、掲載されます。