

2019年 3月14日

【新規予備格付】

SPV(設立予定)

トランシェ A 社債： A

トランシェ B 社債： BBB

格付投資情報センター(R&I)は上記の格付を公表しました。

なお、本件は予備格付であり、最終的な契約内容などを確認し、改めて格付を付与します。

1. 案件の概要

格付対象は航空会社向け金銭債権および航空機を裏付とする航空機ファイナンス。

2. 信用格付

名称	トランシェA 社債
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / A
備考	格付は、最終償還日までに元本が全額支払われ、利息が期日通りに支払われる可能性を評価している。

名称	トランシェB 社債
格付アクション	符号の新規付与
予備格付	長期個別債務格付 / BBB
備考	格付は、最終償還日までに元本が全額支払われ、利息が期日通りに支払われる可能性を評価している。

3. 格付対象

発行体	SPV(設立予定)	裏付資産	航空会社向け金銭債権および航空機
-----	-----------	------	------------------

名称	発行金額 (通貨)	劣後 比率	発行日 予定償還日 最終償還日	償還 方法	クーポンタイプ 利率
トランシェA 社債	98,084,000ドル (米国ドル)	—	2019/ 4/25 2029/ 4/30 2030/10/31	—	変動 —
トランシェB 社債	29,425,000ドル (米国ドル)	—	2019/ 4/25 2026/ 4/30 2027/10/31	—	変動 —

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が発行する金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

＜スキームの概要＞

- (1) デラウェア州に設立予定の SPV（発行者）は社債（格付対象）を発行する。
- (2) 発行者は格付対象の発行代わり金を航空会社に貸し付ける。ローンの支払のために航空機に担保が設定される。
- (3) 格付対象の支払のためにローンおよび航空機担保に関する発行者の権利および発行者の出資に担保が設定される。
- (4) Security Trustee は航空会社が支払うローンの元利息を受領し、Japanese Trustee に格付対象の元利息を支払う。
- (5) 航空会社が破綻した場合、1) 航空会社による支払いの継続、または 2) 債権者主導による航空機の売却または再リース等によって格付対象の元本は返済される。航空会社からローンの元利払いが行われない場合に備えて、18 カ月間のテール期間が設定され、同期間の利払いに備えて、一定の金利上昇を織り込んだ Liquidity Facility が設定される。

4. 格付の理由

(1) リスク要因

本件の主なリスクは、以下の通りである。

＜仕組みに関するリスク＞

- ① SPV の倒産隔離性
- ② Liquidity Facility Provider のデフォルトリスク

＜裏付資産に関するリスク＞

- ③ 航空会社の信用リスク
- ④ 航空機の価格変動リスク
- ⑤ 航空機に設定する担保の有効性、担保実行の可能性
- ⑥ 航空機の損傷、事故に関するリスク

(2) リスク要因分析

① SPV の倒産隔離性

以下の対応が取られる予定であることから SPV の倒産隔離性は相応に高いと判断した。

- i) SPV の業務は、社債発行とその関連業務に限定されている。
- ii) SPV 設立のための出資は、航空会社の親会社が拠出するものの、航空会社と資本関係のない第三者よりマネージャーが派遣され、SPV の存続に関わる重要事項について拒否権を持つ。
- iii) SPV は格付対象以外の債務を負わない。

② Liquidity Facility Provider のデフォルトリスク

Liquidity Facility Provider の信用力が R&I の認める基準を下回った場合、速やかに当該基準を満たす他の Liquidity Facility Provider への交代等が行われるため、リスクは適切に限定されていると判断した。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目 22 番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するのではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。

③ 航空会社の信用リスク

航空会社が破綻すると裏付となるローンの支払いが行われず、格付対象の支払いが行われない可能性があるため、格付対象の信用力は航空会社の信用力を基に評価する。

ただし、裏付となるローンよりも格付対象の期限の利益喪失事由の範囲が狭いことやテール期間の設定等により、航空会社のデフォルトが直ちに格付対象のデフォルトとはならず、スキーム上の耐久性が高い。航空会社が破綻した場合においてもローンの支払いが継続される可能性およびローンの支払いが継続されない場合において航空機の売却等による資金回収から格付対象が期限内に返済される可能性により、航空会社の信用力からノッチアップを行うことが妥当と判断した。

i) 航空会社が破綻した場合においてもローンの支払いが継続される可能性

当該航空会社が仮に破綻した場合における事業継続性、当該航空会社における対象航空機の重要性、格付対象の債権者の交渉力（担保実行の可能性、担保価値等）を基に、航空会社が破綻した場合においてローンの支払が継続される可能性が相応に高いと判断した。

ii) 航空機の売却等による資金回収から格付対象が期限内に返済される可能性

担保実行の可能性、航空機の価格の安定性・流動性を基に、ローンの支払いが継続されない場合においても航空機の売却または再リース等による資金回収から格付対象が期限内に返済される可能性が高いと判断した。

④ 航空機の価格変動リスク

航空会社が破綻しローンの支払いが継続されない場合は、航空会社から航空機を引き揚げ、航空機の売却または再リース等により資金回収を行う。対象航空機の価格の安定性・流動性が高いことおよびLTVの水準を基に、航空機の価格変動リスクに対する耐久性が高いと判断した。

⑤ 航空機に設定する担保の有効性、担保実行の可能性

航空機に担保権が有効に設定されていない場合は、担保権を行使できない恐れがある。また、適切に担保権が設定されている場合においても、航空会社の破綻手続きに拘束されること等により速やかに担保実行できない恐れがある。本件では担保権が有効に設定されることおよび米国の航空会社でありローンに米国連邦倒産法の1110条が適用されることから、速やかに担保実行できない可能性は低いと判断した。

⑥ 航空機の損傷、事故に関するリスク

航空機の損傷、事故により航空機の使用ができなくなるリスクや、事故により損害賠償を請求されるリスクがある。加入する保険契約の内容から、当該リスクに対する対応は十分であると判断した。

(3) 総合評価

格付対象を総合的に評価し、格付対象の長期個別債務格付を付与した。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。

5. 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た。

公表年月	項目
2018年12月	第1章 総論
2018年12月	第2章 各論 仕組みに関するリスク
2018年12月	第3章 各論 裏付資産に関するリスク 第22節 航空会社向け金銭債権及び航空機
2018年12月	第4章 各論 キャッシュフローリスク 第11節 航空機ファイナンスに関する分析方法

上記の格付方法は以下のホームページに公開している。

https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_method.html

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性(信用力)に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付(変更・取り下げ等を含む)に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。

「格付提供方針等」3. に掲げる開示事項

(1) 信用格付業者の商号又は名称及び登録番号並びに当該信用格付業者に対して直近一年以内に講じられた監督上の措置の内容	
商号又は名称：株式会社格付投資情報センター 登録番号：金融庁長官（格付）第6号 直近一年以内に講じられた監督上の措置：なし	
(2) 信用格付を付与した年月日	
2019年 3月11日	
(3) 信用格付の付与に係る過程に関与した主任格付アナリストの氏名及び信用格付の付与について信用格付業者を代表して責任を有する者の氏名	
主任格付アナリスト：田草川 完 信用格付の付与について代表して責任を有する者：住田 直伸	
(4) 信用格付の付与に当たり採用した信用格付の対象となる事項の区分及びその細目に応じ記載された以下の1)、2)の事項。並びに信用格付の対象となる事項の概要	
1) 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 「格付付与方針」及び「格付符号と定義」をご覧ください。 （格付付与方針） https://www.r-i.co.jp/rating/about/rating_grant.html （格付符号と定義） https://www.r-i.co.jp/rating/about/definition.html	
2) 信用格付の付与に係る方法の概要（ただし、重要なものに限る。） 本リリース「5. 格付方法」の項目をご覧ください。 信用格付の対象となる事項の概要：本リリース「3. 格付対象」の項目をご覧ください。	
(5) 格付関係者の氏名又は名称。ただし、金融商品取引業等に関する内閣府令（平成十九年内閣府令第五十二号）第三百十三条第三項第三号にある、ただし書きの定めに従う。	
組成に関する事務の受託者	SMBC Nikko Securities America, Inc.
原資産の主たる保有者	該当無し
発行者又は債務者	SPV(設立予定)
損失の危険を移転する契約の締結者（第三者）	該当無し
特別目的法人	該当無し
特定融資枠契約の締結者	該当無し
(6) 信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価であり、かつ、過去に信用格付を付与した資産証券化商品の設計と著しく異なる場合には、その旨	
本信用格付の対象となる事項は、資産証券化商品の信用状態に関する評価ではありません。	
(7) 信用格付の付与が格付関係者からの依頼によるものでない場合には、その旨及び信用格付の付与に係る過程において格付関係者から公表されていない情報（信用評価に重要な影響を及ぼすと認められるものに限る。）を入手したか否かの別	
該当無し	
(8) 付与した信用格付について更新を行わない場合には、その旨及びその理由	
該当無し	

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp
■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っており、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html>をご覧ください。

(9) 付与した信用格付の前提、意義及び限界に関する当該信用格付の対象となる事項の区分に応じた説明（信用格付の変動の特性に関する説明及び信用格付の対象となる事項が信用状態の変化に関する情報が限定されている金融商品の信用状態に関する評価である場合における当該信用格付の限界に関する説明を含む。）

R&Iの信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見です。R&Iは信用格付によって、個々の債務等の流動性リスク、市場価値リスク、価格変動リスク等、信用リスク以外のリスクについて、何ら意見を表明するものではありません。信用格付は、いかなる意味においても、現在・過去・将来の事実の表明ではありません。また、R&Iは、明示・黙示を問わず、提供する信用格付、又はその他の意見についての正確性、適時性、完全性、商品性、及び特定目的への適合性その他一切の事項について、いかなる保証もしていません。

R&Iは、信用格付を行うに際して用いた情報に対し、品質確保の措置を講じていますが、これらの情報の正確性等について独自に検証しているわけではありません。R&Iは、必要と判断した場合には、信用格付を変更することがあります。また、資料・情報の不足や、その他の状況により、信用格付を保留したり、取り下げたりすることがあります。

(10) 信用格付の付与に当たり利用した主要な情報に関する次に掲げる事項 1) 当該情報の概要 2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要 3) 当該情報の提供者

1) 当該情報の概要	2) 当該情報の品質を確保するために講じられた措置の概要	3) 当該情報の提供者
案件関連契約書	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者
裏付資産に関するデータ・資料	信用格付業者への表明保証等	組成に関する事務の受託者

(11) 付与した信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価に関するものである場合には、次に掲げる事項

本信用格付の対象となる事項は、資産証券化商品の信用状態に関する評価ではありません。

金融商品取引業等に関する内閣府令第306条第1項第9号に基づく開示事項

信用格付の対象となる事項が資産証券化商品の信用状態に関する評価である場合、格付関係者に当該資産証券化商品の情報の公開を働きかけた内容及びその結果

本信用格付の対象となる事項は、資産証券化商品の信用状態に関する評価ではありません。

■お問合せ先 : マーケティング本部 カスタマーサービス部 TEL. 03-6273-7471 E-mail. infodept@r-i.co.jp

■報道関係のお問合せ先 : 経営企画室(広報担当) TEL. 03-6273-7273

格付投資情報センター 〒101-0054 東京都千代田区神田錦町三丁目22番地 テラススクエア <https://www.r-i.co.jp>

信用格付は、発行体が負う金融債務についての総合的な債務履行能力や個々の債務等が約定通りに履行される確実性（信用力）に対するR&Iの意見であり、事実の表明ではありません。また、R&Iは、信用リスク以外のリスクにつき意見を表明するものではなく、投資判断や財務に関する助言や、投資の是非等の推奨をするものではありません。R&Iは、信用格付に際し関連情報の正確性等につき独自の検証を行っておらず、これに関し何ら表明も保証もいたしません。R&Iは、信用格付（変更・取り下げ等を含む）に関連して発生する損害等につき、何ら責任を負いません。信用格付は、原則として発行体から対価を受領して実施したものです。なお、詳細につき<https://www.r-i.co.jp/docs/policy/site.html> をご覧ください。