

株式会社日本格付研究所（JCR）は、以下のとおり信用格付の結果を公表します。

三井住友信託 ABL11339

【変更】

ABL 格付 BBB → BBB-

■ 格付事由

本件は、裏付証券（EETC）をリパッケージした商品であり、格付の対象は信託受託者向けローンである。

1. スキームの概要

- (1) 委託者は、当初信託金を信託銀行に信託し、ABL 貸付人は、ABL 実行日に信託銀行に貸付を実行し、信託銀行はかかる ABL 代わり金を原資として、裏付証券を購入する。
- (2) 信託銀行は、裏付証券から元利息を受け取ると同時にスワップカウンターパーティに渡し、スワップカウンターパーティから本 ABL の元利息を受け取るスワップ契約を新生証券株式会社（新生証券）と締結する。
- (3) 信託銀行は、年 2 回新生証券からスワップ契約により支払われる金銭を原資に、本 ABL の元利息を支払う。
- (4) 裏付証券が予定償還期日に償還された場合には、裏付証券およびスワップ契約からの受取金を原資に、本 ABL の残債を予定返済期日に返済する。
- (5) 裏付証券が予定償還期日に償還されなかった場合には、信託契約が終了となり、ABL 貸付人は、①裏付証券を受領する、②裏付証券を処分した金額から必要経費とスワップ解約費用を清算した金額での返済を受けるもののいずれかを選択する。

2. 仕組み上の主たるリスクの存在

(1) 裏付証券の信用リスク

裏付証券にデフォルトが発生した場合、本 ABL の返済原資が毀損することとなるため、本 ABL の格付は裏付証券である EETC の信用力に連動する。

(2) スワップカウンターパーティの信用リスク

信託銀行は、スワップカウンターパーティとの間でスワップ契約を締結しているため、本 ABL の格付は、スワップカウンターパーティである新生証券の信用力に連動する。

3. 格付評価のポイント

(1) キャッシュフローの分析

- ① 信託銀行は、本 ABL の元本返済および利息支払については裏付証券の償還金またはスワップ契約の受取分を原資に支払を行う。したがって、本 ABL について元本返済および利息支払が規定どおりに行われる確実性は、裏付証券の信用力、スワップカウンターパーティの信用力のいずれか低いほうに収斂・連動するものと考えられる。
- ② 裏付証券、スワップ契約からの受取金と本 ABL の約定上のキャッシュフローのミスマッチは認められない。なお、信託契約終了時に ABL 貸付人が裏付証券の受領を選択した場合でも、ABL 貸付人は裏付証券の法定最終償還日まで裏付証券から本 ABL と同様の受取金を受領することが可能であるため、本 ABL のデフォルトには該当しない。

- ③ 裏付証券の信用力、スワップカウンターパーティの信用力のうち、最も低い格付が変更となった場合には、本 ABL の格付も連動して変更される。

(2) 裏付証券の分析

新型コロナウイルスの影響により航空需要は大幅に落ち込み、本格的な回復には時間を要すると見られる。需要低迷を背景にリースレートや航空機価格は下落している。

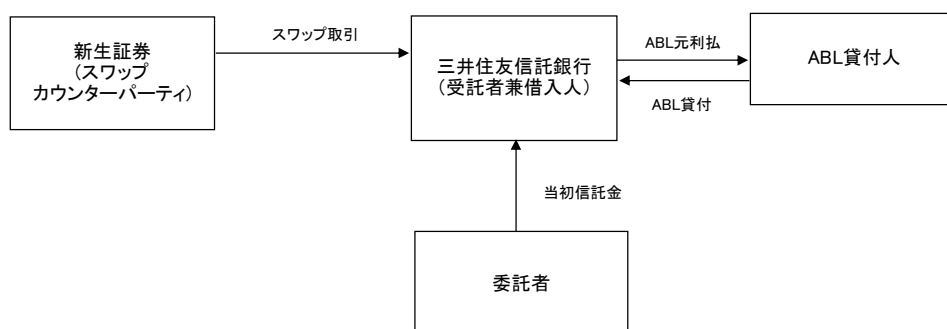
担保機材の換価価値の下落により本 EETC の LTV は大幅に悪化している。担保機材の売却による回収可能性が低下しており、本 EETC の信用力も低下していると考えられる。

(3) その他の論点

信託財産の独立性などは、特定金銭信託契約書等の契約書をもとに確保されていることを確認した。

以上より、本 ABL の元本返済および利息支払が規定どおりに行われる確実性は、裏付証券の信用力、スワップカウンターパーティの信用力のいずれか低いほうに収斂・連動するものと考えられ、本 ABL の格付を 1 ノッチ引き下げて「BBB-」とした。

【スキーム図】



(担当) 涛岡 由典・石崎 滉樹

■ 格付対象

【変更】

対象	貸付限度額	利率	格付
ABL	15,000,000 米ドル	変動	BBB-

<発行の概要に関する情報>

コミットメント開始日	2016年3月11日
返済方法	元利不均等返済
流動性・信用補完措置	なし

<ストラクチャー、関係者に関する情報>

受託者兼借入人	三井住友信託銀行株式会社
アレンジャー	モルガン・スタンレーMUFJ証券株式会社
スワップカウンターパーティ	新生証券株式会社

格付提供方針に基づくその他開示事項

1. 信用格付を付与した年月日：2021年5月17日
2. 信用格付の付与について代表して責任を有する者：湊岡 由典
主任格付アナリスト：湊岡 由典
3. 評価の前提・等級基準：
評価の前提および等級基準については、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に「信用格付の種類と記号の定義」（2014年1月6日）として掲載している。
4. 信用格付の付与にかかる方法の概要：
本件信用格付の付与にかかる方法（格付方法）の概要は、JCRのホームページ (<https://www.jcr.co.jp/>) の「格付関連情報」に、リパッケージ商品（2019年8月5日）、EETC（2017年7月3日）の信用格付の方法として掲載している。回収金口座や倒産隔離など他の付随的な論点についても上記のページで格付方法を開示している。
5. 格付関係者：
(発行体・債務者等) American Airlines, Inc.
(アレンジャー) モルガン・スタンレーMUFG証券株式会社
6. 本件信用格付の前提・意義・限界：
本件信用格付は、格付対象となる債務について約定通り履行される確実性の程度を等級をもって示すものである。本件信用格付については、信託契約終了時に ABL 貸付人が裏付証券の受領を選択した場合でも、「D」記号を付与しない。
本件信用格付は、債務履行の確実性の程度に関しての JCR の現時点での総合的な意見の表明であり、当該確実性の程度を完全に表示しているものではない。また、本件信用格付は、デフォルト率や損失の程度を予想するものではない。本件信用格付の評価の対象には、価格変動リスクや市場流動性リスクなど、債務履行の確実性の程度以外の事項は含まれない。
本件信用格付は、格付対象の発行体の業績、規制などを含む業界環境などの変化に伴い見直され、変動する。また、本件信用格付の付与にあたり利用した情報は、JCR が格付対象の発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものであるが、当該情報には、人為的、機械的またはその他の理由により誤りが存在する可能性がある。
7. 本件信用格付に利用した主要な情報の概要および提供者：
① 格付対象商品および裏付資産に関する証券化関連契約書類
8. 利用した主要な情報の品質を確保するために講じられた措置の概要：
JCR は、信用格付の審査の基礎をなす情報の品質確保についての方針を定めている。本件信用格付においては、いずれかの格付関係者による表明保証もしくは対外公表、または担当格付アナリストによる検証など、当該方針が求める要件を満たした情報を、審査の基礎をなす情報として利用した。
9. JCR に対して直近 1 年以内に講じられた監督上の措置：なし

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCR が、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCR は、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCR は、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCR は、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかなるものを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCR の格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCR の格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCR の格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCR が保有しています。JCR の格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCR に無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■用語解説

予備格付：予備格付とは、格付対象の重要な発行条件が確定していない段階で予備的な評価として付与する格付です。発行条件が確定した場合には当該条件を確認し改めて格付を付与しますが、発行条件の内容等によっては、当該格付の水準は予備格付の水準と異なることがあります。

■NRSRO 登録状況

JCR は、米国証券取引委員会の定める NRSRO (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) の 5 つの信用格付クラスのうち、以下の 4 クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第 1 号

〒104-0061 東京都中央区銀座 5-15-8 時事通信ビル