



保険を活用したエアクラフト・ファイナンスの新たなオプション～AFIC とは～ 執筆者:原田 伸彦

1. はじめに

昨年(2017年)の6月、AFICと呼ばれる新たなスキームを活用した大韓航空向けのアークラフト・ファイナンス案件が組成されたという報道がなされました。また、この世界初の案件に、日本の金融機関からは株式会社日本政策投資銀行(DBJ)と株式会社三井住友銀行が参加したと報じられました。報道されている内容によれば、初年度である2017年には計16機のデリバリーについてAFICが活用され、2018年も順調に取組み案件数を伸ばしていると報じられています。

AFICとはAircraft Finance Insurance Consortiumの略語であり、複数の保険会社からなるコンソーシアムが、銀行をはじめとする資金拠出者に対して、航空会社のデフォルトリスクをカバーする保険(ANPI: Aircraft Non-Payment Insurance)を提供する制度をいいます。航空会社の信用力を保険でカバーする結果、AFICを活用したエアクラフト・ファイナンスにおいては、航空会社単体の格付けよりも有利な格付けの取得も可能となり、キャピタルマーケットからの資金調達も容易になると期待されています。右肩上がり成長を続けている航空機業界をファイナンス面で支える新たな制度の登場は、業界内で大きな注目を集め始めています。

なお、AFICは、大手保険ブローカーであるマーシュ(Marsh)と大手航空機製造業者であるボーイング(Boeing)が中心として作り上げた制度であり、事実上ボーイングが製造する機体の購入取引についてのみ適用される制度であるとされています。現在のところ、もう一方の大手航空機製造業者であるエアバス(Airbus)の航空機について同様の制度が組成されたという話はないようですが、検討は進められていると報じられているところです。

2. AFICの仕組み

(1) 航空会社のデフォルトリスクを保険でカバーする制度

AFICは、前述のとおり、保険会社のコンソーシアムが、航空会社のデフォルトリスクをカバーする保険を提供する制度であり、銀行等の資金拠出者から見れば、信用力の低い航空会社向けの融資を行い易くする制度といえます。その結果、信用力の低い

本ニューズレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニューズレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

航空会社であっても航空機の購入が比較的容易となり、航空機製造業者にとっては航空機の販路が広がるということに繋がりますので、エアクラフト・ファイナンス取引ボリュームを増加させる方向に作用することが期待されているといえます。かかる効果を狙った制度としては、各国の ECA (Export Credit Agency・輸出信用機関¹⁾) が、資金拠出者のために保証・保険を提供する制度が既に存在しており、制度の狙いやストラクチャーには多くの共通点があります。そもそも、AFIC は近年活動が低調になっているとされている米国等の ECA の活動を補完ないし代替する目的もあり創出されたとも言われており、ECA による輸出信用の提供制度との共通点や類似点があるのは当然と言えば当然かもしれません。

(2) AFIC の当事者

AFIC は、保険会社のコンソーシアムが、銀行をはじめとする資金拠出者に対して航空会社のデフォルトリスクをカバーする保険を提供する制度であり、保険契約の当事者は銀行等の資金拠出者と保険会社ということになります。保険会社は、複数の保険会社でコンソーシアムを組成してリスクを分担することが前提となっており、契約交渉等の側面ではその代表者 (Insurer Representative) が直接の当事者となります。また、保険会社コンソーシアムの内部関係は、insurer intercreditor agreement 等の契約書面で別途規律されることとなります。なお、当然のことながら航空会社の信用リスクに応じた保険料が設定されることとなりますが、かかる保険料も、銀行等から拠出される資金で賄われることとなりますので、航空会社としてはかかる保険料部分を含んだ債務を実質的に負担していくこととなります。

3. AFIC の利点・欠点

(1) ECA ファイナンスにおける制限を受けない

前述のとおり、AFIC はその目的や効果の点で ECA ファイナンスと類似の点も多くあります。しかし、ECA が一般に政府系の機関である一方で、AFIC に参加する保険会社は民間企業であることから、ECA ファイナンスにおける制限を受けないという利点があります。

ECA は、基本的な考え方としては、自国産業の振興のため、自国の輸出取引を促進させるべく信用供与を行うものであり、原則として各国の ECA は自国産業とのつながりのある輸出取引についてのみ参加することとなります。

また、過去に各国 ECA による輸出信用の過当競争があったことの反省から、OECD 加盟国の ECA については OECD 輸出信用アレンジメント規制 (より具体的には船舶、原子力発電プラント及び航空機の各セクター了解から構成されます) により、保証料の水準などにつき制限を受けることとなります。

AFIC を活用した取引では、これらの制限や規制を受けることはなく、相対的に取り組み案件の幅が広く、アレンジの自由度も高いという利点があります。

(2) 航空会社の信用力が参加保険会社の信用力に置き換わる

AFIC では、保険会社のコンソーシアムが航空会社のデフォルトリスクをカバーする保険を提供する制度であることから、航空会社のデフォルトリスクが、保険会社による保険金支払のデフォルトリスクに置き換わることとなります。この点、各保険会社は連帯責任を負うわけではなく、それぞれ独自に保険リスクを負担するものとされているようですので、銀行等の資金拠出者は、それぞれの参加保険会社の保険金支払能力を見定める必要が生じることとなります。一般論として、航空会社の信用リスクよりも保険会社の信用リスクの方が低いという前提で AFIC は成り立つものでありますが、保険金支払条件、参加保険会社の財務的健全性や参加割合、参加保険会社の総数等によっては、信用リスクの定量化が必ずしも容易でない場合もあるように思われます。なお、現在のところ、4 つの保険会社グループにより AFIC の保険コンソーシアムが組成されているようです。

¹ OECD のウェブサイト (<http://www.oecd.org/tad/xcred/eca.htm>) に各国の ECA が列挙されています。日本については株式会社日本貿易保険 (NEXI) と株式会社国際協力銀行 (JBIC) が記載されています。

(3) 保険法特有の問題

ECA ファイナンスは、金融機関に対して ECA が保証を提供するスキームが一般的ですが、AFIC は保険を用いたスキームであることから、保険に関する規制を受けることとなります(例えば、被保険利益の存在の問題など)。日本法においても、保険については保証とは異なる規制に服することとなりますので、保証と保険の違いについてきちんと検討することはとても重要です。そのため、AFIC スキームにおいては、保険契約自体についての法規制(基本的には準拠法における規制)の問題のみならず、各参加保険会社に適用される業規制の問題も勘案した上で、それぞれの規制に応じたスキーム構築・ドキュメンテーション作成がなされる必要がある点に留意が必要です。

(4) 金融機関の自己資本規制における取扱いの問題

ECA ファイナンスにおいては、銀行等の資金拠出者が提供するローンには、一般に政府系輸出信用機関である ECA による保証が付されることとなりますが、AFIC では保証に代えて保険によるカバーが付されることとなります。スキーム上の狙いとしては、ECA ファイナンスも AFIC を活用したファイナンスも同様といえますが、保証と保険の違いもあり、金融機関の自己資本規制上、従前の ECA 保証付ローンと、AFIC による保険カバー付ローンが必ずしも同様に取り扱われるとは限りません。AFIC により提供される保険の内容とも絡んで、今後より詳細に検討されていく部分であると思われます。

4. まとめ

AFICは昨年始まった新たな取り組みであり、その見方もさまざまです。推進派からは、AFICスキームは2018年にはエアクラフト・ファイナンスの5%を占めるかもしれないという意欲的な意見も出されていますが、上記で指摘した問題点等から、そこまで普及しないのではないかという意見や、ECAの活動が再び活発になった際にはAFICは活用されなくなるだろうといった懐疑的な意見も出されているところでもあります。もっとも、エアクラフト・ファイナンスの世界にまた1つ新たなオプションが加わったという点では、業界内では一般に好意的に捉えられているものと思われます。また、AFICに関する新たな問題点の発見と、その実務的な解決は、エアクラフト・ファイナンスの世界をさらにsophisticatedかつinnovativeなものにしていくだろうとの意見も出されており、その動向が注目されています。



はらだ のぶひこ
原田 伸彦

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

n.harada@jurists.co.jp

航空機・船舶・海上コンテナ等のアセットファイナンス、国内外の不動産ファイナンス、M&A ファイナンス等のファイナンス関連業務に加え、上場企業・海運会社・ゴルフ場等の私的・法的整理にも従事しており、ファイナンス・事業再生の両分野を専門とする。2010年から2011年まで、ロンドンの大手法律事務所の航空機部門にて勤務した経験を有する。