

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。

## <資産証券化商品> Alice LTL Bond 2026/1

【変更】  
債券予備格付                    BBB- → A-

### ■ 格付事由

#### 1. スキームの概要

- (1) 本件は、米国に所在する複数の賃貸用集合住宅（対象不動産）を裏付けとする不動産証券化案件である。JCRでは、26年6月9日に本債券の予備格付を「BBB-」と公表しているが、ファイナンススキームや収支計画の変更を受けて、予備格付の見直しを行うものである。
- (2) LTL Multifamily II B.V.が本債券を発行し、LTL Multifamily Group II LLCへ貸付を行う。LTL Multifamily Group II LLCは、エクイティ投資家からの出資、LTL Multifamily II B.V.からの借入金および投資物件毎に設立される各資産所有SPCが調達するシニアローンを原資として対象不動産を取得する。
- (3) LTL Multifamily Group II LLCは、シニアローンおよびLTL Multifamily II B.V.から借入金に関して、対象不動産からの賃料を主たる原資として利払いを行い、元本については対象不動産の売却代金により返済を行う。また、LTL Multifamily II B.V.は、LTL Multifamily Group II LLCからのキャッシュフローを原資として本債券の元利払いを行う。
- (4) 本債券にかかる支払いの優先順位はシニアローンに劣後する。なお、各支払日において、本債券の利払いに充当する現金が不足する場合には、未払額の支払義務は満期まで繰り延べることが可能となっており、契約上の失期事由を構成しない。

#### 2. 対象不動産の概要及び主要情報

- (1) 米国に所在する築浅で高稼働の賃貸用集合住宅が組み入れられる予定である。

#### 3. 仕組み上の主たるリスクの存在

- (1) 対象不動産は、物件数及び所在地、入居者にかかる分散度は相当程度高いものの、物件用途は個人向け住宅のみであることから、人口動態や新築住宅の建設など中長期的な需要と供給のバランスによる価値毀損リスクや、空室の長期化あるいは賃料減額によるキャッシュフロー低下リスクに留意する必要がある。
- (2) 対象不動産を想定通りのスケジュールで売却もしくはリファイナンスできないリスクに対して、発行日から5年後の予定償還期日から2回の期間延長オプションが設定されている。また、対象不動産からの賃料収入の低下に備えたリザーブを設定することにより、本債券の利払いに対して一定の流動性補完がなされる仕組みとなっている。
- (3) LTL Multifamily II B.V.およびLTL Multifamily Group II LLCの倒産隔離性に関して、一定の手当が講じられている。

#### 4. 格付評価のポイント

- (1) LTL Multifamily Group II LLCは、シニアローンの返済後、原則として最終償還期日までにLTL Multifamily II B.V.からの借入金を一括返済し、LTL Multifamily II B.V.はその返済金により本債券を償還する。

- (2) 対象不動産の JCR 評価額に対する本債券の LTV は 62.8%となっている。対象不動産の評価にあたっては、物件の所在地や対象不動産の収益性、グレードなどに加えて、JCR が想定する本債券の償還までのメインシナリオにおける成長期待を織り込んでいる。また、JCR では、当該 LTV に加えて、仕組み上のウォーター・フォール、各スキーム関係者の運営能力及び事務遂行能力等を勘案し、格付を付与している。
- (3) 本件のキャッシュフロー及び感応度の分析として、格付付与時点において物件 NOI 及びキャップレートの変化を想定した場合、以下のような格付レンジの変動を想定している。ただし、将来の格付を約束するものではない。

	JCR想定NOI	NOI：6%下落
JCR採用キャップレート	A-	BBB+
キャップレート：0.15%上昇	BBB+	BBB

以上、現時点で予定されているファイナンス条件を前提に、LTV 水準及び各スキーム関係者の運営能力等を総合的に勘案して、本件格付対象である本債券の予備格付を「A-」に変更した。

(担当) 中川 哲也・濱口 尚夫

## ■ 格付対象

### 【変更】

格付対象	発行金額	劣後比率	最終償還期日	クーポン・タイプ	予備格付
債券	250,000,000 米ドル	37.2%	発行日の 10 年後の応当日	固定+実績配当	A-

\*劣後比率=1-対象不動産の JCR 評価額に対する本債券の LTV

### <発行の概要に関する情報>

発行日	2026 年 7 月 15 日 (予定)
予定償還期日	発行日の 5 年後の応当日
償還方法	満期一括償還
流動性・信用補完措置	積立金

上記格付はバーゼルⅡに関連して金融庁が発表した『証券化取引における格付の公表要件』を満たしている。

### <ストラクチャー、関係者に関する情報>

発行体	LTL Multifamily II B.V.
アレンジャー	LTL Multifamily Group II LLC

### <裏付資産に関する情報>

裏付資産の概要	米国に所在する賃貸用集合住宅
---------	----------------

## 格付提供方針等に基づくその他開示事項

- 信用格付を付与した年月日：2026 年 6 月 30 日
- 信用格付の付与について代表して責任を有する者：秋山 高範  
主任格付アナリスト：中川 哲也
- 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。
- 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、「不動産証券化」(2021 年 8 月 2 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。
- 格付関係者：  
(オリジネーター等) 該当なし

(発行体) LTL Multifamily II B.V.  
(アレンジャー) LTL Multifamily Group II LLC

#### 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もって示すものである。

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。JCR は、格付付与にあたって必要と判断する情報の提供を発行者、オリジネーターまたはアレンジャーから受けているが、その全ては開示されていない。本件信用格付は、資産証券化商品の信用リスクに関する意見であって、価格変動リスク、流動性リスクその他のリスクについて述べるものではない。また、提供を受けたデータの信頼性について、JCR が保証するものではない。

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：

格付対象商品および裏付資産に関する、アレンジャーから入手した証券化関連契約書類

なお、JCR は格付申込者等から格付のために提供を受ける情報の正確性に関する表明保証を受けている。

#### 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. 資産証券化商品の情報開示にかかる働きかけ：

##### (1) 情報項目の整理と公表

JCR は、資産証券化商品の信用格付について、第三者が独立した立場で妥当性を検証できるよう、裏付資産の種類別に、第三者が当該信用格付の妥当性を評価するために重要と認められる情報の項目をあらかじめ整理してホームページ上で公表している。

##### (2) 情報開示にかかる働きかけの内容及びその結果の公表

JCR は、本資産証券化商品の格付関係者に対し、当該資産証券化商品に関する情報（上記の情報項目を含む。）の開示を働きかけた。

働きかけの結果、格付関係者が公表に同意した情報の項目について、JCR は、格付関係者の委任を受け、格付関係者に代わりここで当該情報を公表する（上記格付事由及び格付対象を参照）。なお、公表に対して同意を得られていない情報の項目については、上記格付事由および格付対象の箇所で未公表と表示している。

#### 10. 資産証券化商品についての損失、キャッシュフローおよび感応度の分析：

格付事由参照。

#### 11. 資産証券化商品の記号について：

本件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ある。本件信用格付は裏付けとなる資産のキャッシュフローに着目した枠組みで付与された格付であって、資産証券化商品に関し (a) 規定の利息が約定通りに支払われること、(b) 元本が最終償還期日までに全額償還されることの確実性に対するものであり、ゴーイングコンサーンとしての債務者の信用力を示す発行体格付とは異なる観点から付与されている。

#### 12. 格付関係者による関与：

本件信用格付の付与にかかる手続には格付関係者が関与した。

#### 13. 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んを問わず、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行っております。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。

**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