

Ratingobjekt:

BUMA Alternative Credit Inhaberschuldverschreibungen (ISIN: XS2592088152) begeben von der Emittentin BUMA Alternative Credit SCSp SICAV-RAIF

Rating Note:

A / stabil

Rating Ausblick / Zusätze:

Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	07.03.2023
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Bundesrepublik Deutschland
Handelsplatz	[Börsennotierung ausstehend]
Rechtsform	SCSP - Société en Commandite Speciale
Finanzierungsvolumen	Bis zu 800 Mio. EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Vorhanden
Fälligkeit	31.12.2046
Kupon	2,00% p.a.
Kupon-Periode	Jährlich
Kupon-Typ	Fix, nicht verschiebbar
Lead Analyst	Dominik Klunder D.Klunder@creditreform-rating.de / +49 (2131) 109 5360
Co-Analyst	Jan Löckenhoff J.Loeckenhoff@creditreform-rating.de / +49 (2131) 109 5170
Co-Analyst	Joachim Göschel J.Goeschel@creditreform-rating.de / +49 (2131) 109 5242

Ratingzusammenfassung:

Gegenstand des vorliegenden Ratings sind die BUMA Alternative Credit Inhaberschuldverschreibungen (Ratinggegenstand) begeben durch die BUMA Alternative Credit SCSp SICAV-RAIF (Emittentin). Die Emissionserlöse investiert die Emittentin unmittelbar in Form von Eigenkapital in den Erwerb von Fondsanteilen an mindestens einem Dachfonds, der wiederum mittelbar in mehrere Kreditportfolios von Private-Debt-Zielfonds investiert. Die Investitionen in die Zielfonds erfolgen anfänglich ausschließlich durch das Investmentvehikel BUMA PD SCSp SICAV-RAIF, Teilfonds 2 (IVV, Dachfonds), an dem die Emittentin einen Anteil von 97% hält. Initial ist der Dachfonds indirekt in zwei bereits bestehende Private-Debt-Zielfonds-Portfolios investiert. Der relevante Manager von Emittentin und Dachfonds ist Universal-Investment-Luxembourg S.A.. Die derzeit bekannten Zielfondsmanager sind Rantum Capital Management GmbH (Rantum) und Intermediate Capital Group plc (ICG). Das CRA-Rating von A / stabil repräsentiert eine hohe Kreditqualität und ein geringes Anlagerisiko.

Die hier analysierte Verbriefung einer Fund-of-Funds-Struktur stellt eine Transaktion mit hoher Komplexität dar, in der initial zwei Bestandsverbriefungen von Kreditportfolios unterhalb des Dachfonds gebündelt werden. CRA geht davon aus, dass die Bestandsverbriefungsstrukturen bis spätestens Ende 2023 aufgelöst werden, wodurch sich der Komplexitätsgrad und die Kostenbasis der Verbriefungsstruktur insgesamt reduzieren ließen.

Bei der Emittentin des Ratinggegenstandes handelt es sich um einen spezialisierten Investmentfonds, welcher unter die Regelungen des Luxemburger Gesetzes vom 13.02.2007 für spezialisierte Investmentfonds fällt. Die Emittentin ist marktüblich aufgesetzt und wird von etablierten Marktteilnehmern administriert. CRA geht entsprechend davon aus, dass insbesondere die implizit ableitbare Zahlungsreihenfolge permanent über die Dauer des Monitorings des Ratinggegenstandes eingehalten wird. Die Transaktion weist initial zwei strukturelle Credit Enhancements für die Mitigierung insbesondere von Kapitalverlust- und Liquiditätsrisiken auf. Den initialen Investments des Dachfonds in die Bestandsverbriefungen der Zielfondsmanager Rantum und ICG liegen zwei bestehende Kreditportfolios zugrunde, die auf Basis des ursprünglich abgegebenen Commitments der Bestandsverbriefungen nahezu vollständig investiert sind. Entsprechend beläuft sich der Anteil der Emittentin sowohl am zugrunde liegenden Finanzierungsvolumen als auch an den (mittelbaren) Rückflüssen aus den Zielfonds-Kreditportfolios auf 97%. CRA erwartet, dass perspektivisch keine Ausweitung des bestehenden Gesamt-Commitments für die beiden Bestandsverbriefungen oberhalb von ca. 325 Mio. EUR erfolgt. Es ist wahrscheinlich, dass der Dachfonds ab dem Jahr 2024 in mindestens ein weiteres Kreditportfolio eines zusätzlichen

Zielfondsmanagers investieren wird. CRA geht davon aus, dass Investmentstrategie und Investitionskriterien etwaiger zukünftiger Zielfondsmanager vergleichbar mit denen der initial investierten Bestandsverbriefungen sein werden und insbesondere zu keiner strukturellen Verschlechterung der Qualität des zugrunde liegenden Kreditportfolios führen werden.

Das Kreditportfolio aus den beiden Bestandsverbriefungen setzt sich per 30.09.2022 aus insgesamt 50 Kreditnehmern zusammen und ist breit über mehrere Geographien und Sektoren diversifiziert. Während sich das Rantum-Portfolio bereits in der Wind-Down-Phase befindet, sind im Falle von ICG neue Kreditvergaben bzw. Investments sowohl auf Basis nicht gezogener Commitments als auch über Reinvestitionen von realisierten Krediten gemäß den Anlagebedingungen möglich.

Das für die quantitative Analyse maßgebliche Plan-Portfolio basiert lediglich auf den bekannten Strategien von Rantum und ICG aus den Bestandsverbriefungen. Auf Basis des gegenwärtigen Informations- und Datenstandes leitet CRA für das Base-Case-Szenario ein Ratingergebnis von A ab. Insgesamt profitiert das quantitative Ergebnis von der breiten Diversifikation des Portfolios, welches sich initial größtenteils aus bereits investierten Assets der Bestandsverbriefungen zusammensetzt.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key Rating Driver):

- (+) Nachrangiger Risikopuffer durch die Emission von Kommanditkapital i.H.v. 25%
- (+) Weiteres strukturelles Credit Enhancement durch ein konditionales Commitment der Kommanditaktionäre der Emittentin in Höhe von 10 Mio. EUR als bei Bedarf abrufbarer Liquiditätspuffer
- (+) Breit diversifiziertes Kreditportfolio über verschiedene Geographien und Sektoren
- (+) Belastbarer Track Record der initial investierten Zielfonds
- (-) Weit gefasste und wenig limitierende Investitionskriterien auf Ebene von Emittentin und Dachfonds
- (-) Hohe Komplexität der zugrunde liegenden Struktur, insbesondere aufgrund initial mehrerer zwischengeschalteter Zahlungswasserfälle auf unterschiedlichen Ebenen
- (-) Überwiegend Investments in Kredite an Unternehmen mit durchschnittlichen Bonitäten im Bereich der Ratingnote B
- (-) Risiken aus dem derzeitigen konjunkturellen Abschwung sowie erhöhten Zinsbelastungen für Zielunternehmen von Private-Debt-Funds

Ratingszenarien:

Im Best-Case-Szenario wurde die durchschnittlichen Ausfallwahrscheinlichkeit des Portfolios um 20% reduziert (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im Best Case bei A+.

Im Worst-Case-Szenario wurden die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit des Portfolios und die durchschnittliche Verlustschwere des Portfolios um jeweils 20% erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im Worst Case bei BBB-.

ESG-Kriterien:

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-relevante Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein. Im vorliegenden Fall üben ESG-Kriterien in ihrer Gesamtbetrachtung keinen signifikanten Einfluss auf das Rating aus. Nachfolgender Punkt wurde aufgrund seiner Ausprägung als besonders ratingbeeinflussend identifiziert:

- Es wurden keine ESG-relevanten Key Rating Driver identifiziert.

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

07.03.2023 / 07.03.2023 / 31.12.2046

Nach Mitteilung der Ratingnote an das Ratingobjekt ergaben sich keine Veränderungen zur veröffentlichten Ratingnote.

Initiales Rating:

07.03.2023 / A / stabil

Status der Beauftragung:

Beim vorliegenden Rating handelt es sich um ein beauftragtes Rating. Der Grad des Zugangs zu Informationen bei der Erstellung des Ratings ist wie folgt zu beschreiben:

Mit Partizipation der gerateten Einheit oder einer mit ihr verbunden dritten Partei: Ja

Mit Zugang zu internen Dokumenten: Ja

Mit Zugang zum Management: Ja

Hinweise

Dies ist ein CRA-Press Release. Das CRA-Press Release erläutert wesentliche ratingrelevante Änderungen im Vergleich zum CRA-Kennntnisstand am Datum der jeweils zuletzt geführten Ratingaktion. Es folgt unmittelbar, dass das vergebene Rating nicht auf die in diesem CRA-Press Release genannten Motivatoren zu beschränken ist, sondern eine gesamthafte Kenntnisnahme einschließlich der Ausführungen der Vorgängerberichte, der anderweitigen Dokumentationsformen, Ratingmitteilungen und insbesondere des CRA Initial-Ratingberichts hierfür unerlässlich ist. Auf diese Dokumentationsformen, Ratingmitteilungen und Berichte wird an dieser Stelle verwiesen.

Regulatorische Veröffentlichung und Haftungsausschluss

Creditreform Rating AG wurde am 20.12.2022 durch BUMA Alternative Credit SCSp SICAV-RAIF beauftragt, ein Emissionsrating für die geplante Emission der Inhaberschuldverschreibungen nach deutschem Recht, begeben durch BUMA Alternative Credit SCSp SICAV-RAIF zu erstellen. Es handelt sich um ein öffentliches Rating, das regulatorisch nutzbar ist im Sinne der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“).

Das Rating basiert auf den Ratingsystematiken "Rating von Finanzinstrumenten" und "Technische Dokumentation - Berechnung von Portfolioverlustverteilungen" in Verbindung mit dem Grundlagendokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ von Creditreform Rating AG.

Wesentliche Informationsquellen im Rahmen des Ratingprozesses war neben den eingereichten Unterlagen ein Management-Meeting, welches am 13.01.2023 telefonisch stattfand. Die eingereichten Unterlagen und die erhobenen Informationen genügten den Anforderungen gemäß der Creditreform Rating AG Ratingsystematik.

Die vollständige Darstellung der seitens Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematik und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

<https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Zum Thema ESG (Umwelt, Soziales und Governance) hat Creditreform Rating AG das Grundlagendokument „The Impact of ESG Factors on Credit Ratings“ veröffentlicht, das unter folgendem Link auf der Homepage abrufbar ist:

<https://creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Das Rating wurde erstellt durch die Analysten Dominik Klunder (Lead), Jan Löckenhoff und Joachim Göschel. Die Funktion der Person Approving Credit Ratings (PAC) wurde durch Sascha Pomorin wahrgenommen.

Das Closing der Transaktion erfolgte am 07.03.2023. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 07.03.2023.

Die Schuldnerin bzw. alle relevanten Parteien haben den Ratingbericht vor dessen Veröffentlichung untersucht und konnten die Ratingentscheidung für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag anfechten und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurde das Rating nicht geändert.

Eine Nebendienstleistung wurde erbracht. Es wurde ein Pre-Rating durchgeführt.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRA) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRA in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRA wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Transaktionsstruktur und -parteien
2. Transaktionsdokumente
3. Dokumente zur Emission

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRA wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Dieses Rating wurde nicht von der Creditreform Rating AG im Sinne des Artikels 4 Absatz 3 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 aus einem Drittstaat übernommen.

Die sog. „Grundlegende Informationskarte des Ratings“ oder die auf der Website der Creditreform Rating AG veröffentlichte Pressemitteilung enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRA diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) oder in der Pressemitteilung, die begleitend zu der Ratingaktion auf der Website der Creditreform Rating AG veröffentlicht wird, angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „con-firmed“, „selective default“ oder „default“. Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ und im Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar:

<https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Haftungsausschluss

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens / der beurteilten Emission zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden.

Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakt

Creditreform Rating AG

Europadamm 2-6
D - 41460 Neuss

Tel +49 (0) 2131 / 109-626
Fax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
Internet www.creditreform-rating.de

Vorstandsvorsitzender:
Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender:
Michael Bruns

HRB 10522, Amtsgericht Neuss