

## Ratingobjekt:

BUMA II Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN XS2548831820 begeben von der Emittentin BUMA II S.C.A. SICAV-RAIF

## Rating Note:

BBB-

## Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

## Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	21.10.2022
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Bundesrepublik Deutschland
Handelsplatz	Regulierter Markt der Börse Luxemburg
Rechtsform	SCA - Société en Commandite par Actions
Finanzierungsvolumen	Bis zu 800 Mio. EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Vorhanden
Fälligkeit	31.12.2045
Kupon	1,0% p.a.
Kupon-Periode	Jährlich
Kupon-Typ	Fix, nicht verschiebbar
Lead Analyst	Jan Löckenhoff / J.Loekenhoff@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 5170
Co-Analysten	Nicolas Bruchner / N.Bruchner@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 4090 Yannick Sagert / Y.Sagert@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 2083

## Ratingzusammenfassung:

Bei der Emittentin der BUMA II Notes handelt es sich um einen spezialisierten Investmentfonds, welcher unter die Regelungen aus dem Luxemburger Gesetz vom 13. Februar 2007 für spezialisierte Investmentfonds fällt. Die Emittentin ist marktüblich aufgesetzt und wird von etablierten Marktteilnehmern administriert. Die Transaktion verfügt über ein Credit Enhancement von knapp über 21% über das eingebrachte Kommanditkapital sowie weiteres Nachrangkapital in Form von Genussscheinen. Als zusätzliches Credit Enhancement in geringem Umfang wird der Schuldnerin weiteres Kommanditkapital in Form eines konditionalen Liquiditätspuffers zur Verfügung gestellt. Cash-Management-Risiken bestehen über die Laufzeit der Verbriefung, sind allerdings mitigiert durch das konditionale Kommanditkapital sowie durch zu thesaurierende Zinszahlungen zu Gunsten der Genussrechte. Risiken bestehen aufgrund relativ weit gefasster Anlagebeschränkungen. Die Verbriefung ist gekennzeichnet durch weitreichende Möglichkeiten der Transaktionsbeteiligten, über diskretionäre Entscheidungen in die Struktur einzugreifen. Das globale konjunkturelle Marktumfeld hat sich zuletzt deutlich eingetrübt und ist geprägt durch die Folgen der Corona-Pandemie sowie durch die militärische Aggression Russlands gegenüber der Ukraine. Die Gefahr einer steigenden Zahl von Unternehmensinsolvenzen konnte in der Folge zunächst nur durch geld- und fiskalpolitische Überbrückungsmaßnahmen abgemildert werden. Gleichwohl sollte der Infrastruktursektor, sofern es sich um regulierte bzw. um lizenzierte Geschäftsmodelle handelt und Volumenrisiken begrenzt sind, weniger stark betroffen sein. Zudem verfügen die Zielfondsmanager insgesamt über das Know-how und die Kompetenzen, langfristig erfolgreiche Investments zu selektieren und zu managen. Eine genaue Analyse der Underlying Investments konnte nur bedingt vorgenommen werden, ein Look-Through bis auf die unterste Ebene ist nur teilweise erfolgt und wird im Rahmen des Monitorings nicht vorgenommen werden. Mit Blick auf das der Emittentin unterliegende Portfolio liegt die Diversifikation der unterliegenden Investments auf einem für illiquide Portfolios hohen Niveau. Die Fremdwährungsrisiken sind insgesamt überdurchschnittlich und resultieren aus einer hohen Allokation in GBP- und USD-denominierte Investments. Die quantitative Analyse zeigt insgesamt moderaten Spielraum für negative Abweichungen der von der CRA gesetzten Parameter des Base-Case Szenarios. Basierend auf dem quantitativen Ergebnis des Base-Case Szenarios und unter Berücksichtigung von qualitativen Faktoren hat die CRA das Rating mit BBB- / Ausblick stabil festgelegt.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- (+) Zum Portfoliostichtag existiert ein Verlustpuffer durch nachrangige Instrumente auf Ebene der Schuldnerin in Höhe von mindestens 21,2%
- (+) Marktüblich aufgesetzte Emissionsstruktur, speziell auf die Bedürfnisse des Investors zugeschnitten

- (+) Reduzierte Liquiditäts- und Cash-Management-Risiken durch konditionale Kapitalzusagen, um ggf. auftretenden Liquiditätsbedarf decken zu können
- (+) Breit diversifiziertes Portfolio an investierten Zielfonds und unterliegenden Infrastrukturunternehmen führt zu reduzierten Blindpool Risiken
- (+) Hoher Spread zwischen erwartetem Return des Portfolios und dem Zinskupon nach Kosten stabilisiert das Rating
- (+/-) Tendenziell weniger volatile Assetklasse mit Fokus auf hoher Vorhersehbarkeit stabiler Cashflows, allerdings mit erhöhter Unsicherheit aufgrund der geopolitischen Konflikte
- (-) Möglichkeiten von diskretionären Entscheidungen mit Auswirkungen auf die Durchleitung von generierten Cashflows
- (-) Mangelnde Einflussnahme und Durchgriffsrechte auf die Entscheidungen der unterliegenden Zielfondsmanager
- (-) Erhöhte Fremdwährungsrisiken ohne Absicherung auf Ebene der Teilfonds bzw. der Emittentin

## Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde eine Erhöhung des durchschnittlichen Returns on Equity auf 8,9% angenommen (ceteris paribus). Das quantitative Ergebnis liegt im best case bei AA-, das Rating entsprechend bei A+.

Im worst case Szenario wurde eine Reduzierung des erwarteten Returns on Equity auf 5,2% und eine Erhöhung der durchschnittlichen Return-Volatilität um 5%-Punkte angenommen (ceteris paribus). Das quantitative Ergebnis liegt im worst case bei BB+, das Rating entsprechend bei BB.

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

## Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

18.10.2022 / 18.10.2022 / 31.12.2045

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

## Initiales Rating:

18.10.2022 / BBB- / 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-Kennnisstand 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 12.10.2022 durch die BUMA II SCA SICAV-RAIF beauftragt, ein Emissionsrating für die geplante Emission der Inhaberschuldverschreibungen nach deutschem Recht, begeben durch die BUMA II S.C.A. 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 11.10.2022 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 Jan Löckenhoff (Lead), Yannick Sagert und Nicolas Bruchner. Die Funktion der Person Approving Credit Ratings (PAC) wurde durch Sascha Pomorin wahrgenommen.

Das Closing der Transaktion erfolgte am 18.10.2022. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 17.10.2022.

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.

Es wurden keine Nebendienstleistungen erbracht.

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](mailto:info@creditreform-rating.de)  
Internet [www.creditreform-rating.de](http://www.creditreform-rating.de)

Vorstandsvorsitzender:  
Dr. Michael Munsch  
Aufsichtsratsvorsitzender:  
Michael Bruns

HRB 10522, Amtsgericht Neuss