

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „ICG SDP III Notes“ mit der ISIN: XS1667320854 begeben von der Emittentin Universal Securitisation Solutions III S.A., handelnd für und auf Rechnung ihres Compartment 3-1915-01

Rating Note:

BBB-

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Ratingzusammenfassung:

Creditreform Rating (CRA) hat das Rating der Inhaberschuldverschreibungen „ICG SDP III Notes“ mit BBB- festgelegt. Das Rating wurde mit dem Ausblick stabil versehen.

Ratinggegenstand des vorliegenden Ratings sind die Inhaberschuldverschreibungen „ICG SDP III Notes“ begeben durch Universal Securitisation Solutions III S.A., Compartment Securio 3-1915-01. Die Emissionserlöse investiert die Schuldnerin mittelbar in Form von Eigenkapital in ein Portfolio von überwiegend europäischen Unternehmenskrediten. Die Investitionen erfolgen durch das Investmentvehikel ICG Senior Debt Partners Fund III. Der relevante Manager ist Intermediate Capital Group plc. Wesentliche Gründe für die Bestätigung des Ratings bei BBB- sind die erhöhte Diversifikation des Portfolios, welche gegenwärtig über unseren initialen Annahmen liegt. Ebenso verzeichnet das Portfolio bis zum Ratingstichtag keine Ausfälle oder Kreditereignisse. Durch erste, vorzeitige Tilgungen wurde ein geringes Credit Enhancement aufgebaut, welches sich ebenfalls positiv auf das Rating ausgewirkt hat.

Gleichzeitig wurden die durch den Manager kommunizierten, erwarteten Effekte aus der weltweiten COVID-19 Pandemie sowie darüber hinausgehende Worst-Case Szenarien berücksichtigt. Die erwarteten höheren Verluste könnten durch höhere Kreditmargen kompensiert werden, die aktuell im Private Debt Markt erzielbar sind. Nach den Berechnungen der CRA ergeben sich unter Berücksichtigung von gestressten Szenarien über die Laufzeit ausreichende Cashflows, um sämtliche Verpflichtungen unter den Inhaberschuldverschreibungen erfüllen zu können.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Gläubigerfreundliche Struktur durch Luxemburger SPV-Verbriefung in einer auf die Investoren zugeschnittenen Struktur
- + Aufschiebbare Zinsen und regelmäßige Tilgungen von 3,0% p.a. während der Laufzeit aus dem Excess Spread aus Verzinsung der Portfoliokredite zu gezahlter Verzinsung
- + Sicherheiten auf Ebene der Portfoliokredite
- + Zusatztilgungen bei Shortfall-Ereignissen im NAV des Investmentvehikels
- + Erfahrenes und großes Asset-Management-Unternehmen mit entsprechenden Ressourcen und Kapazitäten
- Kreditqualität der Portfoliounternehmen unterhalb Investment-Grade-Bonität, üblicherweise vergleichbar der B-Kategorie
- Negative Auswirkungen der COVID-19 Pandemie auf Teile des bereits investierten Portfolios sowie hohe Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie und die weitere konjunkturelle Entwicklung

Ratingszenarien:

Im best case Szenario wurde die Diversifikation des Portfolios erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei BBB.

Im worst case Szenario wurde die Ausfallkorrelation der unterliegenden Kredite erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im worst case 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 Einfluss auf das Rating aus.

Einzelfaktoren mit einer besonderen Ratingbeeinflussung wurden nicht identifiziert.

Zum Thema ESG hat Creditreform Rating AG ein gesondertes Grundlagendokument veröffentlicht ("The Impact of ESG Factors on Credit Ratings"), welches unter folgendem Link aufrufbar ist:

<https://www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/>

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

19.05.2020 / 19.05.2020 / 29.09.2025

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

Initiales Rating Datum:

10.08.2017

Lead-Analyst – Job Title / Person Approving (PAC):

Löckenhoff, Jan (Lead) – Senior Analyst

Pomorin, Sascha (PAC) – Senior Analyst

Name & Adresse des Rechtsträgers:

Creditreform Rating AG, Hellersbergstraße 11, 41460 Neuss, Deutschland

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

Ratingmethode / Version / Gültigkeit / Link:

Rating von Finanzinstrumenten (Emissionsratings), Version 1.3, Juli 2016 ([https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/Ratingsystematik%20Finanzinstrumente%20\(Emissionsratings\).pdf](https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/Ratingsystematik%20Finanzinstrumente%20(Emissionsratings).pdf))

Technische Dokumentation Ermittlung von Portfolioverlustverteilungen, Version 1.0, Juli 2018 (https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/Technische_Dokumentation_Ermittlung_von_Portfolioverlustverteilungen.pdf)

Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings, Version 1.3, Januar 2018 (https://www.creditreform-rating.de/pub/media/global/page_document/CRAG_Grundlagen_und_Prinzipien_Ratings_V1_3_01-2018.pdf)

Weiterführende Informationen zur Bedeutung jeder Ratingkategorie, der Definition des Ausfalls sowie Sensitivitätsanalysen der einschlägigen grundlegenden Annahmen befinden sich im Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“.

<https://www.creditreform-rating.de/en/about-us/regulatory-requirements.html>

Regulatory Requirements:

In 2011 Creditreform Rating AG was registered within the European Union according to EU Regulation 1060/2009 (CRA-Regulation). Based on the registration Creditreform Rating AG (CRA) is allowed to issue credit ratings within the EU and is bound to comply with the provisions of the CRA-Regulation.

Conflict of Interests

No conflicts of interest were identified during the rating process that might influence the analyses and judgements of the rating analysts involved or any other natural person whose services are placed at the disposal or under the control of Creditreform Rating AG and who are directly involved

in credit rating activities or approving credit ratings and rating outlooks. In case of providing ancillary services to the rated entity, CRA will disclose all ancillary services in the credit rating report.

Rules on the Presentation of Credit Ratings and Rating Outlooks

The approval of credit ratings and rating outlooks follows our internal policies and procedures. In line with our policy "Rating Committee," all credit ratings and rating outlooks are approved by a rating committee based on the principle of unanimity. To prepare this credit rating, CRA has used following substantially material sources:

1. Transaction structure and participants
2. Transaction documents
3. Issuing documents
4. Other rating relevant documentation

There are no other attributes and limitations of the credit rating or rating outlook other than displayed on the CRA website. Furthermore CRA considers satisfactory the quality and extent of information available on the rated entity. In regard to the rated entity Creditreform Rating AG regarded available historical data as sufficient.