

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „Arcmont Direct Lending Fund III Notes“ mit der ISIN: XS1791934851 begeben von der Emittentin Pension Alternative Markets SCS SICAV-FIS, handelnd für und auf Rechnung ihres Teilfonds Pension Alternative Markets Teilfonds IV

Rating Note:

BBB-

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Ratingzusammenfassung:

Die hier analysierte Emission von Inhaberschuldverschreibungen ist eine von der Pension Alternative Markets SCS SICAV-FIS (Gesellschaft), handelnd für Rechnung des Pension Alternative Marktes Teilfonds IV (Emittentin) aktiv gemanagte Verbriefung eines Private Debt Funds. Die Emittentin erwirbt Limited Partnership Interests an dem Investmentvehikel Arcmont Direct Lending Fund III SLP. Das Investmentvehikel wiederum wird durch den Manager Arcmont Asset Management LLP (Arcmont) verwaltet und begibt überwiegend vorrangig besicherte Kredite an mittelständische Unternehmen in Europa.

Alle Transaktionsteilnehmer sind etablierte Marktteilnehmer und mit Ausnahme der Emittentin und der Managerin des DLF III, potentiell austauschbar ohne die Struktur zu gefährden. Die Transaktion baut planerisch Credit Enhancement über die Teilrückzahlung der Schuldverschreibungen auf. Darüber hinaus dient das eingebrachte Kommanditkapital als zusätzliches Credit Enhancement in Form eines variablen Verlustpuffers. Über die initiale Kapitalstruktur hinaus wurden bisher keine Credit Enhancements aufgebaut. Die Auswirkungen der COVID-19 Pandemie werden global zu Konjunkturerbrüchen und Marktdislokationen führen. Trotz breiter fiskalischer Unterstützungsprogramme können Zahlungsstörungen bei einzelnen Geschäftsmodellen nicht ausgeschlossen werden. Aufgrund der aktuellen Unsicherheit über die gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Einschränkungen ist eine Abschätzung der Auswirkungen nicht hinreichend sicher vorhersehbar. Das aktuelle Portfolio verzeichnet noch keine Ausfälle oder Kreditereignisse, gleichwohl sind teilweise Kreditnehmer massiv von der Pandemie betroffen. Dies wurde in der quantitativen Analyse durch eine assetspezifische Verschlechterung der Ausfallwahrscheinlichkeiten sowie mit einer allgemeinen Erhöhung der Verlustschwere berücksichtigt. Insgesamt zeigen sich die quantitativen Ergebnisse verschlechtert, sodass zukünftig weitere negative Entwicklungen im Portfolio zu einem Downgrade führen könnten.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Anfänglicher Verlustpuffer i.H.v. 20% durch die Ausgabe Kommanditkapital, pro rata zur Emission der Schuldverschreibungen
- + Aufbau von weiterem Credit Enhancement durch vorzeitige Teilamortisation der Schuldverschreibungen in Abhängig von der Höhe der Fondsausschüttungen
- +/- Stabile Cashflows aufgrund der planbaren Zahlungsprofile der unterliegenden Kredite
- Initial keine Liquiditätsreserve, aber Risiken hinsichtlich des Cash Managements der Emittentin sind deutlich reduziert
- Bonität der Kreditnehmer im Bereich der B-Ratingkategorie
- 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 Cash Yield der Blind Pool Assets um 15% erhöht und die Ausfallwahrscheinlichkeit um durchschnittlich einen Notch verringert (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei A.

Im worst case Szenario wurde die Verlustschwere um 30% erhöht und die durchschnittliche Ausfallwahrscheinlichkeit um einen Notch verringert (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im worst case bei B.

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/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html>

Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:

29.05.2020 / 29.05.2020 / 31.12.2027

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

Initiales Rating Datum:

28.02.2019

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:

[Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings, Version 1.3, Januar 2018](#)

[Rating von Finanzinstrumenten \(Emissionsratings\), Version 1.3, Juli 2016](#)

[Technische Dokumentation Ermittlung von Portfolioverlustverteilungen, Version 1.0, Juli 2018](#)

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/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.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.