

Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen „ICG SDP Compartment Twelve Notes“ mit der ISIN: XS1647372769 begeben von der Emittentin Universal Securitisation Solutions II S.A., handelnd für Rechnung ihres Compartment Securio II-1902-01

Rating Note:

BBB

Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

Ratingzusammenfassung:

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

Die Emissionserlöse investiert die Schuldnerin mittelbar in Form von Eigenkapital in ein Portfolio von überwiegend europäischen Unternehmenskrediten. Die Investitionen erfolgen durch das Investmentvehikel ICG Compartment Twelve der ICG Senior Debt Partners SV 1 S.A. (Investmentvehikel). Der relevante Manager ist Intermediate Capital Group plc. Wesentliche Gründe für die Bestätigung des Ratings mit 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 vorzeitige Tilgungen wurde bis zum Ratingstichtag am 31.12.2019 ein Credit Enhancement aufgebaut. Gleichzeitig wurden die durch den Manager kommunizierten, erwarteten Effekte aus der weltweiten COVID-19 Pandemie sowie darüberhinausgehende Worst-Case Szenarien berücksichtigt. Die erwarteten höheren Verluste könnten durch höhere Kreditmargen kompensiert werden, die aktuell im Private Debt Markt erzielbar sind.

Im Vergleich zum Vorjahr zeigen die quantitativen Ergebnisse der Simulation der erwarteten Cash-Flows unter Berücksichtigung gestresster Szenarien schlechtere Ergebnisse. Dies liegt vornehmlich an geänderten Annahmen zum Wasserfall im Falle eines Shortfall Events, das dazu führt, dass Zinsansprüche fortan gestundet werden, anstatt zu entfallen.

Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- + Gläubigerfreundliche Struktur durch Luxemburger SPV-Verbriefung in einer bis auf die Auswahl der Underlyings speziell auf einen Investor zugeschnittenen Struktur (Separately Managed Account)
- + Aufschiebbare Zinsen und regelmäßige Tilgungen von bis zu 2,5% p.a. während der Laufzeit in Verbindung mit hohem Excess Spread aus Verzinsung der Portfoliokredite zu gezahlter Verzinsung
- + Zusatztilgungen bei Shortfall-Ereignissen im NAV des Investmentvehikels, allerdings werden Festzinsen gestundet
- + Überwiegend vorrangige Sicherheiten auf Ebene der Portfoliokredite
- 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 Ausfallwahrscheinlichkeit auf 3,8% verringert und das Credit Enhancement auf 6,48% erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im best case bei BBB+.

Im worst case Szenario wurde die Ausfallwahrscheinlichkeit auf 5,8% 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:

03.06.2020 / 03.06.2020 / 31.12.2035

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

Initiales Rating Datum:

14.09.2017

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.