

## Ratingobjekt:

Terra Notes mit der ISIN: XS2338189926 begeben von der Emittentin Terra S.C.A. SICAV-RAIF

## Rating Note:

A-

## Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick positiv

## Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	06.05.2021
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Bundesrepublik Deutschland
Handelsplatz	Regulierter Markt der Börse Luxemburg
Rechtsform	SCA - Société en Commandite par Actions
Finanzierungsvolumen	Bis zu 2.500.000.000,00 EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Vorhanden
Fälligkeit	31.10.2036
Kupon	4,0% 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-Analyst	Lars Köhler / L.Koehler@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 5138 Philip Michaelis / P.Michaelis@creditreform-rating.de / +49 (0) 2131 109 2157

## Ratingzusammenfassung:

Die hier analysierte Verbrevung einer Fund-of-Funds Struktur stellt eine komplexe Transaktion mit mehreren Analyseebenen dar. Die Emittentin ist ein marktüblich aufgesetzter, speziell für die Bedürfnisse eines Investors kreierter spezialisierter Investmentfonds, administriert und verwaltet von etablierten Marktteilnehmern. Auf Ebene der Emittentin sorgen unterschiedliche Credit Enhancements für die Mitigierung insbesondere von Kapitalverlust und Liquiditätsrisiken. Auf Ebene der beiden Investmentvehikel, die hinsichtlich ihrer Investmentstrategie voneinander abzugrenzen sind, sind wenige risikomitigierende Mechanismen etabliert, was allerdings der adressierten Assetklassen Private Debt- und Private Infrastructure-Investments entsprechend plausibel ist. Ein umfassendes, passives Währungsmanagement ist als Overlay-Strategie auf Ebene der Emittentin umgesetzt. Die Investments der beiden Investmentvehikel werden in so genannte Direktinvestments, Primary- und Secondary-Fondsinvestments getätigt. Zum Stichtag 31.03.2022 haben die beiden Investmentvehikel 20 Commitments abgegeben (jeweils 10 Infrastruktur und Private Debt), von denen sich vier bereits in der Realisierungsphase befinden. Sowohl die Anzahl an Commitments, als auch die Anzahl der unterliegenden Investments dürfte sich mit fortschreitendem Portfolioaufbau sukzessive erhöhen. Die Investments der beiden Investmentvehikel stellen nicht die unterste Ebene der Investmenttätigkeit dar, da die Fondsinvestments ihrerseits auch wieder Investments tätigen. Eine genaue Analyse der Underlying Investments konnte nicht vorgenommen werden, ein Look-Through bis auf die unterste Ebene ist nicht erfolgt und wird im Rahmen des Monitorings nicht vorgenommen werden. Positiv auf das Rating ausgewirkt hat sich die hohe Diversifikation des gesamthaften Portfolios. Darüber hinaus wirkt das derzeitige Nachrangkapital i.H.v. rd. 42% (Vj.: 33%) positiv. Durch die Thesaurierung der Zinsen zu Gunsten der Genussscheine in Verbindung mit den offenen Zeichnungszusagen für weiteres Nachrangkapital wird das Liquiditätsrisiko auf Ebene der Emittentin weitestgehend mitigiert. Unter Berücksichtigung von qualitativen Faktoren und der Ergebnisse aus quantitativen Analysen erwartet die CRA, dass die Emittentin ihren Verbindlichkeiten unter den hier analysierten Inhaberschuldverschreibungen jederzeit nachkommen wird. Ausgehend von einem verbesserten, quantitativen Ergebnis hat die CRA das Rating für die hier analysierten Inhaberschuldverschreibungen unter Berücksichtigung von qualitativen Faktoren mit A- bestätigt. Der Ausblick wurde auf positiv angehoben.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- (+) Marktüblich aufgesetzte Luxemburger Fondsstruktur, administriert von etablierten Marktteilnehmern
- (+) Wesentliche Reduzierung der Währungsrisiken durch ein passives FX-Overlay Management
- (+) Nachrangkapital zum Ratingstichtag in Höhe von rd. 42%

- (+) Mindesteigenkapitalquote von 30%, die jederzeit einzuhalten ist
- (+) Breite Diversifikation über verschiedene Geographien, Sektoren und Assetklassen
- (-) Transparenzrisiken aufgrund von eingeschränktem Look-Through auf Ebene der unterliegenden Assets
- (-) Eingeschränkte Einflussnahme in Verbindung mit Governance-Risiken auf Grund der Fund-of Funds Struktur
- (-) Weit gefasste und wenig limitierende Investitionskriterien auf Ebene der beiden Investmentvehikel

## **Ratingszenarien:**

Im best case Szenario wurde eine Reduzierung der Ausfallwahrscheinlichkeit um -25% und eine Erhöhung der Cash Yield um +10% (ceteris paribus) angenommen. Das quantitative Ergebnis liegt im best case bei AA+, das Rating entsprechend bei A+.

Im worst case Szenario wurde eine Erhöhung der Ausfallwahrscheinlichkeit um +25% und eine Erhöhung der Asset-Korrelation auf 20% (ceteris paribus) angenommen. Das quantitative Ergebnis liegt im worst case bei BBB, 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. Nachfolgender Punkt wurde aufgrund seiner Ausprägung als besonders ratingbeeinflussend identifiziert:

- Es wurden keine Key Rating Driver identifiziert

## **Erstellung / Mitteilung an Ratingobjekt / Maximale Gültigkeit:**

02.09.2022 / 02.09.2022 / 31.10.2036

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

## **Initiales Rating:**

29.04.2021 / 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 19.03.2021 durch Universal-Investment-Luxembourg S.A. beauftragt, ein Emissionsrating für die erfolgte Emission der Inhaberschuldverschreibungen nach deutschem Recht, begeben durch Terra 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 12.04.2021 in 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), Philip Michaelis und Lars Köhler. Die Funktion der Person Approving Credit Ratings (PAC) wurde durch Dr. Matthias Peiß wahrgenommen.

Das Closing der Transaktion erfolgte am 04.04.2021. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 01.09.2022.

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 dazugehörenden 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