

## Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN XS2612786934, begeben von der Emittentin European Fund for Southeast Europe S.A. SICAV-SIF

## Rating Note:

A

## Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

## Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	12.07.2023
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Luxemburgisches Recht
Handelsplatz	Nicht vorhanden
Rechtsform	SICAF-SIF
Finanzierungsvolumen	35.800.000 EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Vorhanden
Fälligkeit	12.07.2027
Kupon	6M-EURIBOR + 2,45% p.a.
Kupon-Periode	Halbjährlich
Kupon-Typ	Fix, nicht verschiebbar
Lead Analyst	Christian Schönherr   c.schoenherr@creditreform-rating.de / +49 2131 109 1209
Co-Analyst	Paul Zinn   p.zinn@creditreform-rating.de / +49 2131 109 3047

## Ratingzusammenfassung:

Gegenstand des vorliegenden Ratings sind die Inhaberschuldverschreibungen „EFSE (Junior) Notes – Tranche 5“ für die GLS Gemeinschaftsbank (Ratinggegenstand) begeben durch den European Fund for Southeast Europe S.A. SICAV-SIF (Schuldnerin). Die Emissionserlöse investiert die Schuldnerin unmittelbar in Form von Fremdkapital in Finanzinstitutionen in Südosteuropa zur Vergabe von Mikrofinanzkrediten. Die Investitionen erfolgen direkt durch die Schuldnerin. Der relevante Berater ist Finance in Motion.

Der zu analysierende Ratinggegenstand unterliegt einem erhöhten strukturellen Risiko. Als wesentliche Risikotreiber wurden seitens CRA der Zielinvestitionsmarkt der Schuldnerin sowie eine Nachrangigkeit der Schuldverschreibungen identifiziert. Weitere Risiken ergeben sich unseres Erachtens aus möglichen Fristeninkongruenzen zwischen der Aktiv- und Passivseite der Schuldnerin. Den genannten Risikotreibern stehen gleichfalls ein mehrjähriger Track Record hinsichtlich der Refinanzierungsaktivitäten, ein langfristig orientierter Eigenkapitalinvestorenkreis sowie insbesondere ein signifikantes Credit Enhancement in Form von Eigenkapital positiv gegenüber. Aus CRAs Sicht können die positiven Transaktionsmerkmale die Risikotreiber teilweise mitigieren. Aus operativer Sicht zeigen sich derzeit makroökonomische Unsicherheiten, welche auf Ebene der Schuldnerin unseres Erachtens durch den Berater zuverlässig gemanagt werden. Diese Schlussfolgerung leiten wir aus einem umfangreichen Risikomanagement-Reporting sowie dem mehrjährigen Track Record des Beraters her. Trotzdem überwiegen unseres Erachtens die derzeit übergeordneten wirtschaftlichen Risiken auf Darlehensnehmerebene im Rahmen der operativen Risikoanalyse. Das Portfolio- und Kreditrisiko betrachten wir als weitestgehend ausgewogen, d.h. insgesamt erhöhten bis hohen Kreditrisiken aus den einzelnen Darlehensnehmern der Schuldnerin stehen positive Portfolioeffekte aus einem insgesamt granularem Portfolio gegenüber. Die Cashflow-Analyse zeigt für das aktuelle Portfolio und unter Berücksichtigung weiterer vereinzelter Annahmen, dass die Rückzahlbarkeit des Ratinggegenstandes mit hoher Wahrscheinlichkeit gewährleistet ist. Die zusätzlich durchgeführten Sensitivitätsanalysen bestätigen unter der Annahme der aktuellen Verschuldung der Schuldnerin eine geringe Ausfallwahrscheinlichkeit für den Ratinggegenstand. Einer zukünftigen Ausweitung des Verschuldungsgrades der Schuldnerin wurde qualitativ Rechnung getragen. Unter Berücksichtigung qualitativer sowie quantitativer Ergebnisse leiten wir ein Rating von A/stabil für den vorliegenden Ratinggegenstand ab.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- (+) Vorhandensein eines Verlustpuffers in Form von nachrangigem Eigenkapital
- (+) Langfristige Sicherstellung eines Verlustpuffers auf Basis der Prospektformulierungen zu „Subordination Percentages“
- (+) Gut diversifiziertes Portfolio bezogen auf die Anzahl der Darlehensnehmer als auch hinsichtlich der regionalen Verteilung

- (+) Mehrjähriger Track Record der Schuldnerin hinsichtlich Darlehensausreichungen in der Zielregionen
- (+) Langfristig ausgerichteter Investorenkreis
- (-) Nachrangigkeit gegenüber Senior-Schuldverschreibungen
- (-) Geringe Transparenz der Portfoliobestandteile für Dritte
- (-) Höhere Ausfallrisiken durch Investitionen überwiegend in ein Sub-Investmentgrade-Portfolio in Schwellenländern mit den damit einhergehenden besonderen Risiken
- (-) Erhöhte makroökonomische und geopolitische Risiken in den Zielmärkten

## **Ratingszenarien:**

Im best case-Szenario wurde die Bonität eines jeden Portfoliounternehmens (PLIs) um 1 Notch verbessert (ceteris paribus). Das quantitative Ergebnis liegt im best case bei AAA. Unter Berücksichtigung quantitativer und qualitativer Faktoren leitet sich hieraus ein Rating von A ab.

Im worst case-Szenario wurde die Bonität eines jeden Portfoliounternehmens um 1 Notch reduziert und die Verlusterwartung für alle Investitionen auf 100% erhöht (ceteris paribus). Das Ergebnis liegt im worst case bei AA+. Unter Berücksichtigung quantitativer und qualitativer Faktoren leitet sich hieraus ein Rating von A- ab.

## **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.

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

12.09.2023 / 12.09.2023 / 04.10.2024

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

## **Initiales Rating:**

03.02.2023 / AA / Ausblick 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 17.08.2023 durch die GLS Gemeinschaftsbank eG beauftragt, ein Emissionsrating für die erfolgte Emission der Inhaberschuldverschreibungen nach luxemburgischem Recht, begeben durch die European Fund for Southeast Europe S.A. SICAV-SIF 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 24.01.2023 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/en/about-us/regulatory-requirements.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/en/about-us/regulatory-requirements.html>

Das Rating wurde erstellt durch die Analysten Christian Schönherr (Lead), Paul Zinn und Bruno Passos. Die Funktion der Person Approving Credit Ratings (PAC) wurde durch Sascha Pomorin wahrgenommen.

Das Closing der Transaktion erfolgte am 23.11.2022. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 08.09.2023.

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.

Nebendienstleistungen wurden erbracht. Es wurde ein Pre-Rating durchgeführt.

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“, „confirmed“, „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