

## Ratingobjekt:

Inhaberschuldverschreibungen (GGF Notes – Tranche 31) mit der ISIN XS3140076970, begeben von der Emittentin Green for Growth Fund S.A., SICAV-SIF

## Rating Note:

A

## Rating Ausblick / Zusätze:

Ausblick stabil

## Informationen Ratinggegenstand:

Begebungsdatum	01.12.2025
Jurisdiktion Ratinggegenstand	Großherzogtum Luxemburg
Handelsplatz	Nicht vorhanden
Rechtsform	SICAV-SIF
Finanzierungsvolumen	30.000.000 EUR
Seniorität	Nicht nachrangig
Besicherung	Unbesichert
Credit Enhancement	Nicht vorhanden
Fälligkeit	01.12.2029
Kupon	6M-EURIBOR + 1,85% p.a.
Kupon-Periode	Halbjährlich
Kupon-Typ	Variabel
Lead Analyst	Christian Schönherr   c.schoenherr@creditreform-rating.de / +49 2131 109 1209
Co-Analyst	Tobias Stroetges   t.stroetges@creditreform-rating.de / +49 2131 109 1201

## Ratingzusammenfassung:

Die vorliegenden Inhaberschuldverschreibungen (GGF Notes – Tranche 31 bzw. Ratinggegenstand) werden durch den Green for Growth Fund, Southeast Europe S.A., SICAV-SIF (Schuldnerin) emittiert. Die Schuldnerin zeigt auf Basis aktueller Finanzkennzahlen eine hohe indikative Finanzkraft. Sie verfügt über bonitätsstarke Sponsoren, zeigt jedoch sehr hohe Refinanzierungsrisiken innerhalb der nächsten Jahre, was sich limitierend auf CRAs Beurteilung auswirkt. Risikoe erhöhend beurteilt CRA das operative Marktumfeld des zugrunde liegenden Kreditportfolios. Aufgrund der Investitionsstrategie investiert die Schuldnerin ihre Finanzmittel primär in Ländern mit erhöhten Risiken. Unter Berücksichtigung des Rangs sowie der Besicherung des Ratinggegenstandes leitet CRA ein Ergebnis A/stabil für die zu analysierenden Inhaberschuldverschreibungen ab.

## Ratingrelevante Faktoren (Primary Key rating driver):

- (+) Hohe Verlustabsorptionsfähigkeit der Schuldnerin
- (+) Sehr gute erwartete Liquiditätssituation innerhalb der nächsten 18 Monate
- (+) Bonitätsstarke Sponsoren
- (+) Seniorität der Schuldverschreibungen
- (-) Sehr hohe Refinanzierungsrisiken innerhalb der nächsten 5 Jahre
- (-) Konzentrationsrisiken auf der Finanzierungsseite hinsichtlich einzelner Investoren
- (-) Erhöhte operative Risiken aufgrund der hohen Portfolio-Allokation in Entwicklungsländern

## **Ratingszenarien:**

Im Best-Case-Szenario wurde eine Verbesserung der NPA-Ratio auf dauerhaft unter 3,0% unterstellt und eine Abnahme der Refinanzierungsrisiken in den nächsten 5 Jahren (ceteris paribus). Das Ratingergebnis liegt im Best Case bei A+.

Im Worst-Case-Szenario wurde eine Reduzierung des analytischen Eigenkapitals aufgrund fehlender Neu-Commitments unterstellt und eine Zunahme der NPA-Ratio auf nachhaltig über 6,0% (ceteris paribus). Das Ratingergebnis liegt im Worst Case bei A-.

## **ESG-Kriterien:**

CRA bezieht bei der Beurteilung des Ratinggegenstandes ESG-Faktoren (Umwelt, Soziales und Governance) grundsätzlich ein und gibt an, inwieweit ESG-Faktoren einen erheblichen Einfluss auf das Credit Rating ausgeübt haben und somit einem Key-Rating-Driver zugeordnet werden können. Im vorliegenden Fall wurden keine ESG-relevanten Faktoren mit signifikantem Einfluss auf das Credit Rating identifiziert.

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

13.03.2026 / 13.03.2026 / 11.03.2027

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

## **Initiales Rating:**

13.03.2026/ A / 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 11.07.2025 durch die GLS Gemeinschaftsbank eG beauftragt, ein Rating für die erfolgte Emission der Inhaberschuldverschreibungen mit der ISIN XS3140076970 nach luxemburgischem Recht, begeben durch den Green for Growth Fund, Southeast Europe SA, 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 der Ratingsystematik „Credit Fund Debt“ 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 03.02.2026 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) und Tobias Stroetges. Die Funktion der Person Approving Credit Ratings (PAC) wurde durch Stephan Giebler wahrgenommen.

Das Closing der Transaktion erfolgte im November 2025. Das Rating berücksichtigt alle verfügbaren Informationen bis einschließlich 12.03.2026.

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.

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.

Creditreform Rating AG gewährleistet, dass die Erbringung von Nebendienstleistungen keinen Interessenkonflikt mit ihren Ratingtätigkeiten verursacht und legt in den Abschlussberichten eines Ratings offen, welche Nebendienstleistungen für den Ratinggegenstand oder für mit diesem verbundene Dritte erbracht wurden. Es wurden zum vorliegenden Ratinggegenstand oder für mit diesem verbundenen Dritten folgende Nebendienstleistungen erbracht:

- Ratingnahe Dienstleistungen für den betreffenden Ratinggegenstand.

Die abschließende Aufzählung der ratingnahen und sonstigen Dienstleistungen ist auf der Website der Creditreform Rating AG unter <https://www.creditreform-rating.de/de/wir-ueber-uns/regulatorische-anforderungen.html#nebendienstleistungen> einsehbar.

## 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://registers.esma.europa.eu/cerep-publication/>

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.

Die Creditreform Rating AG unterstellt, dass die 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