

Private Debt Risiko-Screening: Rivermark European Senior Credit Fund IV (B)

15. Juni 2026/MEM

Executive Summary

- Der Rivermark European Senior Credit Fund IV (B), L.P. weist im Vergleich zu kleineren Private-Debt-Vehikeln eine deutlich bessere Diversifikation und eine grundsätzlich solide Portfoliostruktur auf. Positiv sind die hohe Anzahl finanzierter Kreditnehmer, die breite Streuung über Sektoren und Regionen sowie der hohe Anteil an First-Lien-Finanzierungen (Senior secured). Diese Strukturvorteile ändern jedoch nichts daran, dass das Portfolio klar im Leveraged-Loan- beziehungsweise Private-Debt-Risikosegment liegt.
- Der aktuelle Mark-to-Par von 94.5% (Fair Value / Buchwert), die Watchlist-Positionen sowie der relevante Anteil an Non-accrual-Exposures zeigen, dass ein Teil des Portfolios bereits Stressmerkmale aufweist. Besonders kritisch bleiben Positionen mit tiefem Mark-to-Par, schwacher Cash-Zinsfähigkeit, PIK-Elementen, Pay-if-you-can-Strukturen, Covenant Waivern oder erhöhter Recovery-Abhängigkeit.
- Die I-CV NAV-Adjustierung reduziert den Fair Value des Portfolios auf rund EUR 566 Mio. gegenüber EUR 584.2 Mio. gemäss Rivermark. Dies entspricht einem zusätzlichen Abschlag von rund 3%. Der Abschlag ist auf Portfolioebene begrenzt, konzentriert sich aber auf einzelne Problempositionen, bei denen die wirtschaftliche Werthaltigkeit deutlich schwächer ist als die formale Senior-secured-Struktur suggeriert.
- Besonders zu überwachen sind UtilityHub SME Services, Learnwell Childcare, SecureCloud Six, Vitaldentis Iberia, GreenLodges Europe, PolicyCore Systems, NordAxis Digital, Campwise Education, CyberGrid Services und AdNova Digital. Learnwell Childcare stellt dabei einen besonders kritischen Case dar: Trotz grundsätzlich defensivem Endmarkt hat sich das Kreditprofil durch Auslastungsrückgang, steigende Personalkosten, regulatorische Auflagen und schwache Schuldendienstfähigkeit deutlich verschlechtert. Die Position wird von I-CV mit CC eingestuft und mit einem NAV-Abschlag von 50% plausibilisiert.
- Insgesamt beurteilen wir das Vehikel als diversifiziert und strukturell besser abgesichert als konzentriertere Private-Debt-Portfolios. Die vorhandenen Stresspositionen sind jedoch materiell. Die wichtigste Due-Diligence-Frage ist nicht, ob das Portfolio breit gestreut ist, sondern ob die vorhandenen NAV-Abschläge die tatsächlichen Kreditrisiken bei den belasteten Einzelnamen bereits ausreichend reflektieren.
- Aus unserer Sicht sollte beim Manager ein Sonderbericht zu den auffälligen Problempositionen angefordert werden. Im Fokus stehen aktuelle Finanzkennzahlen, Covenant-Headroom, Liquidität, Fälligkeiten, Sponsor-Unterstützung, interne Watchlist-Einstufung, mögliche Amend-and-Extend-Strukturen sowie die Begründung der aktuellen Bewertung.

Kurzbeschreibung

Der Rivermark European Senior Credit Fund IV (B), L.P. ist ein europäisches Private-Debt-Vehikel mit Fokus auf mittelständische Unternehmenskredite. Die Strategie ist primär auf First-Lien Senior secured Finanzierungen ausgerichtet. Per 31.12.2025 umfasste das Portfolio 162 finanzierte Kreditnehmer mit einem Book Value beziehungsweise Par Value von EUR 618.4 Mio. und einem Fair Value von EUR 584.2 Mio. Der daraus resultierende Mark-to-Par von 94.5% reflektiert vor allem Wertabschläge auf Watchlist- und Stresspositionen.

Die Kapitalzusage beträgt EUR 775 Mio., wovon EUR 591.3 Mio. abgerufen wurden. Die Investmentperiode läuft bis Dezember 2029. Die Top-10-Positionen machen 21% des Fair Value aus. 97% des Portfolios entfallen gemäss Rivermark auf First-Lien-Positionen, während subordinierte Instrumente und Equity nur eine untergeordnete Rolle spielen. Gleichzeitig ist das Portfolio kein konservatives Low-Risk-Portfolio. Der gewichtete Leverage liegt bei 5.6x und 34% der Unternehmen weisen einen Leverage von über 6.0x auf.

Abbildung 1: Verteilung nach Sektoren

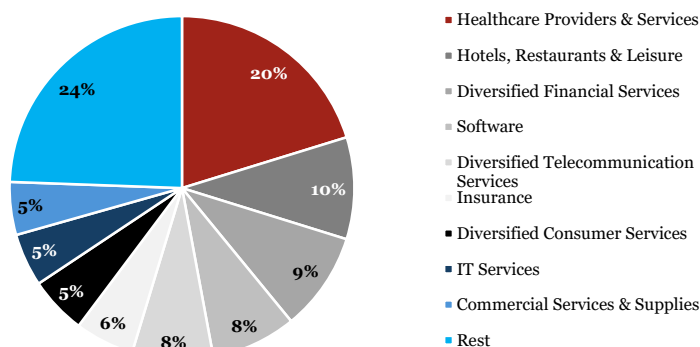
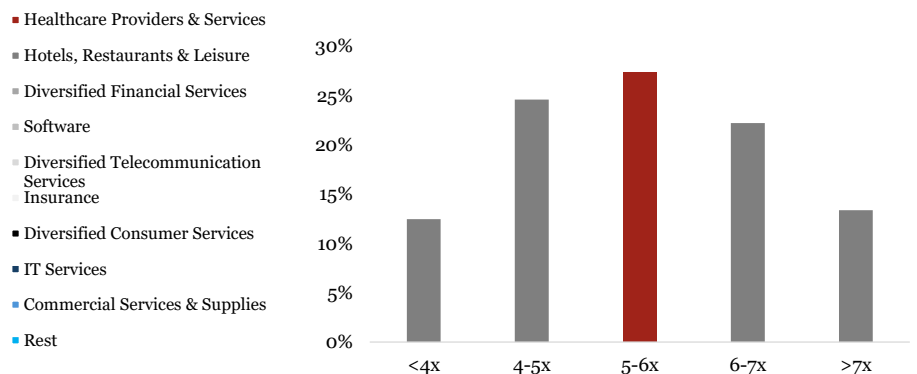


Abbildung 2: Verteilung Net-Leverage auf Unternehmensebene



Quellen: I-CV; Rivermark

Die regionale Allokation ist stark auf Grossbritannien und Nordwesteuropa ausgerichtet. Weitere relevante Länder sind die Niederlande, Schweden, Deutschland, Frankreich, Dänemark und Spanien. Sektoral bestehen Schwerpunkte in Healthcare Services, Consumer Services, Communications Equipment, Software, Telecommunications, IT Services, Leisure und Professional Services. Damit bestehen erkennbare Cluster in Gesundheitsdienstleistungen, digitaler Infrastruktur, Software, Kommunikationsdiensten und zyklischen Freizeit- beziehungsweise Konsumdienstleistungen.

Die Kreditqualität des Portfolios ist insgesamt solide, weist jedoch klar erkennbare Stresssignale auf. Die PIK-Quote ist mit 3.5% auf Fondsebene nicht stark erhöht, zeigt aber eine steigende Tendenz. Diese Entwicklung muss weiter beobachtet werden, da PIK-Zinsen häufig bei Positionen mit eingeschränkter Cash-Zinsfähigkeit, Amendments oder Restrukturierungsrisiken auftreten. Noch aussagekräftiger ist der Umfang der Non-accrual-Positionen: Per 31.12.2025 standen Engagements mit Kosten von EUR 64.8 Mio. und einem Fair Value von EUR 38.5 Mio. auf Non-accrual-Status. Dies entspricht 10.5% des Portfolios auf Kostenbasis beziehungsweise 6.6% auf Fair-Value-Basis.

Damit ist der Problemblock materiell und erklärt einen wesentlichen Teil des Mark-to-Par-Abschlags des Fonds. Positiv ist, dass Rivermark bereits deutliche Wertabschläge vorgenommen hat. Negativ bleibt jedoch, dass ein erheblicher Teil der Watchlist nicht mehr als normal zahlender Performing Loan einzustufen ist. Die Watchlist-Positionen weisen per GJ25 einen Fair Value von EUR 54.8 Mio. gegenüber einem Book Value von EUR 88.5 Mio. auf; der durchschnittliche Mark-to-Par liegt entsprechend bei 61.9%. Besonders kritisch sind UtilityHub SME Services, Learnwell Childcare, SecureCloud Six, Vitaldentis Iberia, GreenLodges Europe, PolicyCore Systems, NordAxis Digital, Campwise Education, CyberGrid Services und AdNova Digital. Bei diesen Positionen bestehen erhöhte Risiken aus Restrukturierungen, Zinskapitalisierung, Pay-if-you-can-Strukturen, tiefem Mark-to-Par, hohem Leverage oder schwacher Schuldendienstfähigkeit. Die Watchlist ist damit nicht nur eine Vorsichtsliste, sondern enthält mehrere Engagements mit bereits deutlich beeinträchtigter Cash-Zinsfähigkeit und erhöhter Recovery-Abhängigkeit.

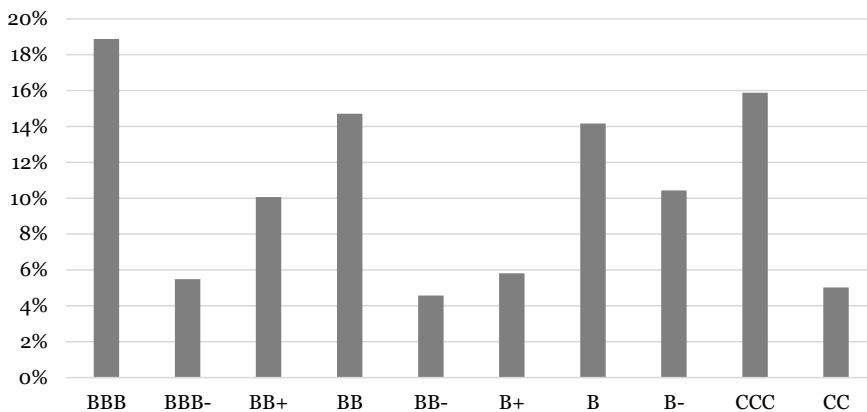
Merton-basierte Ratingindikation

Für sämtliche Portfoliopositionen wurde eine Merton-basierte Ratingindikation berechnet. Ziel des Modells ist es, die relative Kreditqualität der einzelnen Kreditnehmer konsistent zu beurteilen, eine modellgestützte NAV-Plausibilisierung vorzunehmen und potenzielle Problemkandidaten frühzeitig zu identifizieren.

Das Modell leitet auf Basis des nachhaltigen EBITDA und eines sektorspezifischen Private-Market-Equivalent-Multiple einen indikativen Unternehmenswert ab und stellt diesen der modellierten Nettoverschuldung gegenüber. Daraus ergibt sich der Asset Cover als zentrale Kennzahl für den Verschuldungspuffer. Unter Berücksichtigung einer sektorspezifischen Basisvolatilität, unternehmensspezifischer Risikofaktoren und eines einjährigen Zeithorizonts wird eine Distance to Default und daraus eine modellierte Ausfallwahrscheinlichkeit abgeleitet.

Da es sich um ein Private-Debt-Portfolio mit überwiegend sponsor-backed Senior secured Finanzierungen handelt, wird das reine Modellresultat zusätzlich kreditlogisch plausibilisiert. Berücksichtigt werden insbesondere Fair Value beziehungsweise Mark-to-Par, Net-Leverage, EBITDA-Marge, Unternehmensgrösse, Restlaufzeit, Seniorität sowie Stresssignale wie Watchlist-Status, Non-accrual, PIK-Zinsen, Pay-if-you-can-Strukturen, Covenant Waiver oder Restrukturierungsnähe. Die resultierende Merton-basierte Ratingindikation ist nicht als finales Kreditrating zu verstehen, sondern als quantitatives Screening-Instrument. Auffällige Positionen werden anschliessend einer vertieften Kreditanalyse unterzogen.

Abbildung 3: Verteilung modellbasierter Ratingindikationen gemäss I-CV Merton-Modell



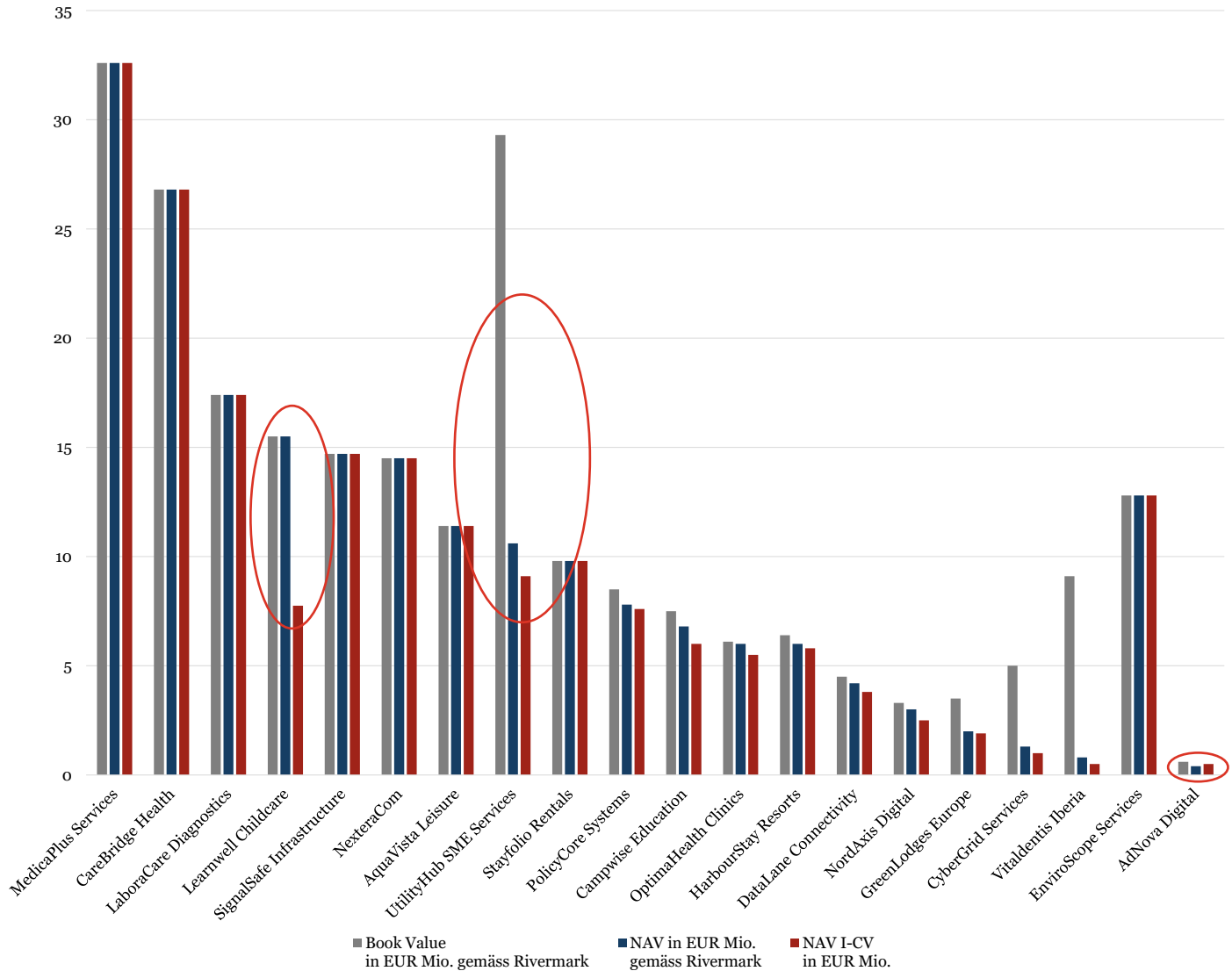
Quellen: Report Dezember 2025; I-CV

Nachfolgend gehen wir im Sinne einer Stichprobe auf 20 ausgewählte Positionen vertieft ein (38.7% des Portfolios nach Buchwert). Die Auswahl erfolgte anhand der Portfoliogewichtung, des Watchlist-Status sowie weiterer Auffälligkeiten wie tiefer Mark-to-Par-Bewertung, erhöhtem Leverage, schwacher Zinsdeckung oder sektoraler Risikokonzentration. Neben den vertieft analysierten 20 Positionen weisen auch weitere Engagements Non-accrual-Status auf. Die identifizierten Stresssignale sind daher nicht vollständig auf die ausgewählte Stichprobe beschränkt.

Für die 20 vertieft analysierten Positionen wurde eine spezifische I-CV NAV-Ränge auf Basis der fundamentalen Kreditanalyse, der Fair-Value-Bewertung von Rivermark, des Watchlist- beziehungsweise Non-accrual-Status, der Kapitalstruktur und der Recovery-Aussichten abgeleitet. Die ausgewiesenen I-CV Ratingindikationen berücksichtigen neben dem Merton-Modelloutput weitere Faktoren wie Geschäftsmodellqualität, Cash-Zinsfähigkeit, Refinanzierungsrisiken, NAV-Plausibilität und Recovery-Erwartung. Für die übrigen Portfoliopositionen erfolgte die NAV-Adjustierung regelbasiert anhand der Merton-basierten Ratingindikation.

Wird diese I-CV NAV-Adjustierung auf sämtliche Portfoliopositionen angewandt, reduziert sich der Fair Value des Portfolios gegenüber dem von Rivermark ausgewiesenen Wert von EUR 584.2 Mio. (Buchwert EUR 618.4 Mio.) auf rund EUR 566 Mio.

Abbildung 4: Buchwert Forderung gemäss Rivermark in EUR Mio. vs. NAV Manager respektive NAV I-CV Adjusted



Quellen: Report Dezember 2025; I-CV

MedicaPlus Services

MedicaPlus Services verfügt über ein solides Geschäftsrisikoprofil als Betreiber ambulanter Gesundheitszentren mit Fokus auf planbare Diagnostik, kleine Eingriffe und wiederkehrende Behandlungen. Die Nachfrage ist strukturell gestützt und weniger konjunkturabhängig als bei zyklischen Konsum- oder Freizeitmodellen. Gleichzeitig bleibt das Geschäftsmodell personalintensiv und abhängig von medizinischem Fachpersonal, Auslastung, regulatorischen Vorgaben und Vergütungssystemen.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 745 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 17.0%. Die Kapitalstruktur ist als First-Lien Senior secured ausgestaltet. Der Leverage von 6.1x ist erhöht und bleibt trotz defensiver Endmarktnachfrage ratingbegrenzend. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet. Die 100%-NAV-Bewertung erscheint derzeit vertretbar, sollte aber wegen des erhöhten Plattform-Leverage überwacht werden. Indikativ stufen wir MedicaPlus Services mit **B+** ein.

CareBridge Community Health

CareBridge Community Health betreibt integrierte Pflege- und Rehabilitationszentren in mehreren europäischen Ländern. Die Nachfrage ist demografisch gestützt und vergleichsweise defensiv. Das Geschäftsmodell weist jedoch eine hohe Personalintensität auf und ist sensibel gegenüber Lohnkosten, regulatorischen Qualitätsanforderungen, Belegungsquoten und der Finanzierung durch öffentliche beziehungsweise halböffentliche Kostenträger.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 1'010 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 20.5%. Die Position ist First-Lien Senior secured. Der Leverage liegt bei 8.2x und ist damit hoch. Aus Kreditsicht wirken Personalkosten, Fachkräftemangel, regulatorische Anforderungen und die Refinanzierungsfähigkeit belastend. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet. Die NAV-Bewertung erscheint noch vertretbar, setzt aber eine stabile operative Entwicklung und ausreichende Cashflow-Tragfähigkeit voraus. Indikativ stufen wir CareBridge Community Health mit **B** ein.

LaboraCare Diagnostics

LaboraCare Diagnostics ist ein Anbieter von Labor-, Pathologie- und Spezialdiagnostikleistungen für Spitäler, Ärztezentren und private Gesundheitsanbieter. Das Geschäftsmodell weist wiederkehrende Nachfrage, Skaleneffekte im Laborbetrieb und eine gewisse Resilienz gegenüber Konjunkturschwankungen auf. Risiken bestehen in Preisdruck, Automatisierungsinvestitionen, regulatorischen Vorgaben und der Integration akquirierter Standorte.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 1'045 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 15.2%. Die Finanzierung ist Senior secured. Der Leverage von 7.0x ist hoch und beschränkt das Rating nach oben. Kreditseitig belastend sind Preisdruck, Investitionsbedarf, Integrationsrisiken und die hohe Verschuldung der Plattform. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet, was angesichts der Senior secured Struktur nachvollziehbar ist, aber wenig Sicherheitsmarge für operative Planverfehlungen lässt. Indikativ stufen wir LaboCare Diagnostics mit **B+** ein.

Learnwell Childcare

Learnwell Childcare betreibt private und öffentlich mitfinanzierte Kinderbetreuungseinrichtungen in mehreren europäischen Märkten. Der Endmarkt ist grundsätzlich defensiv, da die Nachfrage durch Erwerbstätigkeit der Eltern, Urbanisierung und staatlich regulierte Betreuungsmodelle gestützt wird. Im konkreten Fall wird dieses strukturell defensive Profil jedoch durch deutliche operative und finanzielle Schwächen überlagert. Die Gruppe leidet unter sinkenden Belegungsquoten in einzelnen Regionen, steigenden Personalkosten, höheren Anforderungen an Betreuungsschlüssel sowie verzögerten Tarifanpassungen. Damit ist das Geschäftsmodell zwar nicht zyklisch im klassischen Sinn, aber akut margen- und liquiditätsbelastet.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 860 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 13.1% (in früheren Jahren deutlich über 25%). Die Position ist First-Lien Senior secured, weist aber ein deutlich geschwächtes ökonomisches Profil auf. Der Leverage von 3.8x wirkt auf den ersten Blick moderat, ist aufgrund rückläufiger EBITDA-Qualität, schwacher Cash Conversion, steigender Investitionsanforderungen und begrenztem Covenant-Headroom jedoch nur bedingt aussagekräftig (adjustiert eher bei 6.8x). Der Manager hat die Position noch nicht als Distressed Case ausgewiesen. Aus I-CV Sicht ist jedoch eine deutliche Wertberichtigung erforderlich. Wir setzen die NAV-Ränge auf 50-60% und verwenden für die NAV-Plausibilisierung 50% des Buchwerts. Indikativ stufen wir Learnwell Childcare mit **CC** ein. Die Einstufung reflektiert eine restrukturierungsnahe Situation mit erhöhter Wahrscheinlichkeit einer wirtschaftlichen Gläubigerbenachteiligung, trotz formal vorrangiger Besicherung.

SignalSafe Infrastructure

SignalSafe Infrastructure bietet sicherheitskritische Kommunikations- und Übertragungslösungen für Gebäude, Logistik, Energieinfrastruktur und öffentliche Einrichtungen. Das Geschäftsmodell profitiert von geschäftskritischen Anwendungen, hohen Anforderungen an Verfügbarkeit und einer grundsätzlich stabilen Nachfrage nach sicheren Daten- und Alarmsystemen. Gleichzeitig bleiben technologische Weiterentwicklung, Projektkomplexität und Investitionsbedarf zentrale Risikofaktoren.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 250 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 33.0%. Die Finanzierung ist Senior secured und über mehrere Währungen beziehungsweise Tranchen strukturiert. Der Leverage von 6.1x ist erhöht, wird aber durch die hohe Marge und die stabile Bewertung teilweise abgefedert. Kreditseitig zu beachten sind technologischer Wandel, Wettbewerbsdruck und die anstehende Refinanzierung. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet. Die NAV-Bewertung erscheint derzeit vertretbar, bietet aufgrund des Leverage und der kurzen Restlaufzeit aber keinen grossen Puffer. Indikativ stufen wir SignalSafe Infrastructure mit **BB-** ein.

NexteraCom Services

NexteraCom Services ist ein B2B-Anbieter für Konnektivität, Cloud-Zugang und Kommunikationslösungen für Reseller, KMU und regionale Dienstleister. Die Nachfrage profitiert von Digitalisierung, Cloud-Migration und steigenden Anforderungen an sichere Datenübertragung. Belastend sind hoher Wettbewerb, Margendruck und eine nur begrenzte Zinsdeckungsreserve.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 545 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 13.5%. Die Position ist Senior secured. Der Leverage liegt bei 6.7x, während die Zinsdeckung mit rund 1.5x nur begrenzte Reserve bietet. Belastend sind Margendruck, Wettbewerb im Connectivity-Geschäft sowie die Refinanzierungsfähigkeit. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet, was vertretbar erscheint. Dies setzt aber eine stabile Cash Conversion voraus. Indikativ stufen wir NexteraCom Services mit **B+** ein.

AquaVista Leisure

AquaVista Leisure betreibt grössere urbane Freizeit- und Wellnessdestinationen mit Thermal-, Wasser-, Gastronomie- und Erlebnisangeboten. Das Geschäftsmodell profitiert von hoher Besucherfrequenz, differenzierten Standorten und einer gewissen lokalen Markentreue. Es bleibt jedoch kapitalintensiv, projektabhängig und stärker konsum- beziehungsweise auslastungssensitiv als defensive Gesundheits- oder Servicemodelle.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 210 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 46.0%. Die Position ist Senior secured. Trotz hoher Marge bleibt die Kapitalstruktur wegen Projekt-, Bau-, Auslastungs- und Refinanzierungsrisiken risikoreicher als klassische Cashflow-Kredite. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet. Die NAV-Bewertung erscheint aufgrund der aktuellen operativen Entwicklung vertretbar, bleibt aber stark von erfolgreicher Projektumsetzung und weiterer Finanzierung abhängig. Indikativ stufen wir AquaVista Leisure mit **B** ein.

UtilityHub SME Services

UtilityHub SME Services bündelt Basisdienstleistungen für kleinere Unternehmen, darunter Energie, Wasser, Telekommunikation, Zahlungsabwicklung und einfache Versicherungslösungen. Das Modell adressiert eine fragmentierte Kundenbasis, ist aber anfällig für Kundenabwanderung, Inkassorisiken, Energiepreisvolatilität und schwache Cash-Zinsfähigkeit. Die Gruppe ist damit weniger defensiv, als der Begriff Basisdienstleistungen zunächst vermuten lässt.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 185 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei nur 6.5%. Die Finanzierung ist formal Senior secured, weist aber durch Watchlist-Status, Zinskapitalisierung, PIK-Komponenten und Restrukturierungselemente ein deutlich geschwächtes ökonomisches Profil auf. Belastend sind hohe Verschuldung, schwache Zinsdeckungsfähigkeit, Energiepreis- und Inkassorisiken sowie bereits erfolgte Anpassungen der Darlehensverträge. Rivermark hat die Position deutlich unter Par bewertet. Die NAV-Bewertung erscheint trotz Abschlag weiterhin abhängig vom operativen Turnaround und weiteren Liquiditätsmassnahmen. Entsprechend nehmen wir einen NAV-Abschlag von 70% vor. Indikativ stufen wir UtilityHub SME Services mit **CCC** ein.

Stayfolio Rentals

Stayfolio Rentals ist eine digitale Plattform für die Vermittlung und Bewirtschaftung von Kurzzeitunterkünften in touristischen Regionen. Die Gruppe profitiert von einer breiten Angebotsbasis und digitalen Buchungsprozessen. Die Nachfrage ist jedoch stärker vom

privaten Freizeitkonsum, Reiseverhalten, Auslastungsniveau und Wettbewerb durch grössere Plattformanbieter abhängig als bei Healthcare- oder Business-Services-Modellen.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 235 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 30.0%. Die Position ist Senior secured. Der Leverage ist mit 10.3x erhöht und macht die Position trotz guter Marge abhängig von stabiler Nachfrage und Refinanzierungsfähigkeit. Die Finanzierung steht auf der Monitor List. Die 100%-Bewertung durch Rivermark erscheint nur vertretbar, solange die operative Entwicklung stabil bleibt und keine weitere Abschwächung im Freizeitmarkt eintritt. Indikativ stufen wir Stayfolio Rentals mit **B** ein.

PolicyCore Systems

PolicyCore Systems entwickelt Kernsoftware für Versicherungsvertrieb, Policenverwaltung und digitale Underwriting-Prozesse. Die wiederkehrenden Softwareerlöse sind positiv, allerdings befindet sich die Gruppe in einer technologischen Transformation. Kreditrisiken ergeben sich aus hohem Leverage, Migrationsaufwand, Legacy-Systemen und noch nicht ausreichend belegter Cash Conversion. Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 70 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 47.0%. Die Finanzierung ist Senior secured, allerdings handelt es sich um einen Watchlist-Case mit sehr hohem Leverage von 10.4x. Positiv sind die Marktstellung und die wiederkehrenden Softwareerlöse. Kritisch bleiben die Execution-Risiken der Transformation, die Ablösung älterer Plattformen und die noch nicht vollständig bewiesene Cash Conversion. Die Position wird unter Par, aber noch nicht voll distressed bewertet. Indikativ stufen wir PolicyCore Systems mit **B-** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 10% für angebracht.

Campwise Education

Campwise Education bietet betreute Bildungs-, Freizeit- und Outdoor-Programme für Schulen, Jugendgruppen und Familien an. Das Geschäftsmodell profitiert von wiederkehrender Nachfrage nach Gruppenreisen und pädagogischen Erlebnisformaten. Es bleibt aber saisonal, personalintensiv und abhängig von Schulbudgets, Sicherheitsstandards, Wetter und Konsumverhalten.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 215 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei nur 3.5%. Die Position ist Senior secured, aber ökonomisch nicht mehr als normaler Performing Loan zu betrachten. Positiv sind die Marktstellung und eingeleitete operative Verbesserungen. Gleichzeitig bleibt das Geschäftsmodell zyklisch, auslastungsabhängig und stark von Schulbudgets sowie Konsumnachfrage abhängig. Die Position ist eine Watchlist-Position und wird unter Par bewertet. Wir halten einen NAV-Abschlag von 20% für angebracht. Indikativ stufen wir Campwise Education mit **CCC+** ein.

OptimaHealth Clinics

OptimaHealth Clinics betreibt spezialisierte ambulante Behandlungszentren mit Fokus auf planbare Eingriffe und chronische Indikationen. Die Nachfrage ist grundsätzlich defensiv, doch die Kapitalstruktur ist angespannt. Belastend sind hoher Leverage, temporäre Zinskapitalisierung, Personalaufwand und die Abhängigkeit von der erfolgreichen Umsetzung operativer Verbesserungsmassnahmen. Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 235 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 20.0%. Die Finanzierung ist Senior secured, weist aber aufgrund von Watchlist-Status, Sponsor-Eigenkapital und temporärer Zinskapitalisierung ein erhöhtes Restrukturierungsprofil auf. Positiv ist, dass sich die operative Entwicklung im Verlauf von GJ25 verbessert hat. Belastend bleiben Margendruck, Personalaufwand, hoher Leverage von 11.4x und die Abhängigkeit von der Umsetzung des Turnaround-Plans. Die Position ist fast zu Par bewertet, bleibt aber Watchlist-relevant. Wir halten einen NAV-Abschlag von 10% für angebracht. Indikativ stufen wir OptimaHealth Clinics mit **B-** ein.

HarbourStay Resorts

HarbourStay Resorts betreibt familienorientierte Kurzferien- und Freizeitstandorte mit integrierter Unterkunft, Gastronomie und Aktivitäten. Die Marke und das wiederkehrende Familiensegment stützen das Profil. Die Ertragsqualität bleibt jedoch abhängig von Auslastung, Saisonalität, Konsumklima und laufenden Investitionen in die Standortqualität.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 350 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 14.0%. Die Position ist Senior secured, aber leicht unter Par bewertet. Der Leverage ist mit 5.6x erhöht, jedoch weniger kritisch als bei mehreren Watchlist-Positionen. Die NAV-Bewertung mit moderatem Abschlag erscheint vertretbar, sollte aber angesichts der Leisure-Exponierung und Refinanzierungsabhängigkeit überwacht werden. Indikativ stufen wir HarbourStay Resorts mit **B** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 10% für angebracht.

DataLane Connectivity

DataLane Connectivity bietet Unternehmenskonnektivität, Hosting, Cloud-Zugang und Managed-Security-Dienstleistungen für kleinere und mittlere Firmenkunden. Die Leistungen sind geschäftskritisch, aber der Anbieter ist klein, hoch verschuldet und in einem intensiven Wettbewerbsumfeld tätig. Die geringe Unternehmensgrösse begrenzt die finanzielle Flexibilität deutlich.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 35 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 29.0%. Die Finanzierung ist Senior secured, steht aber auf der Watchlist. Kreditseitig kritisch sind die geringe Unternehmensgrösse, der sehr hohe Leverage von 10.2x, die schwache Zinsdeckungsfähigkeit und die begrenzte finanzielle Flexibilität. Die Position wird unter Par bewertet. Die NAV-Bewertung reflektiert bereits eine erhöhte Risikoprämie, setzt aber eine Stabilisierung der Cashflows voraus. Indikativ stufen wir DataLane Connectivity mit **B-** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 15% für angebracht.

NordAxis Digital Services

NordAxis Digital Services ist ein nordischer Anbieter von Managed IT, Cloud-Betrieb und digitalen Infrastrukturleistungen. Die Nachfrage wird durch Cloud-Migration, Compliance und Cybersecurity gestützt. Kreditseitig problematisch sind der hohe Leverage, schwache Schuldendienstfähigkeit, operative Turnaround-Abhängigkeit und die Anpassung der Finanzierungsstruktur.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 245 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 10.5%. Die Position ist Senior secured, wurde aber nach operativer Schwäche in Richtung Pay-if-you-can-Struktur angepasst. Positiv sind eingeleitete Kostensenkungen und erste Turnaround-Fortschritte. Dennoch bleiben hoher Leverage von 11.3x, schwache Schuldendienstfähigkeit und Execution-Risiken zentral. Die Position ist unter Par bewertet. Wir halten einen NAV-Abschlag von 25% für angebracht. Indikativ stufen wir NordAxis Digital Services mit **CCC+** ein.

GreenLodges Europe

GreenLodges Europe betreibt naturorientierte Ferienanlagen mit Unterkunfts-, Freizeit- und Gastronomieangeboten. Das Geschäftsmodell profitiert vom Trend zu regionalen Kurzferien, bleibt aber stark abhängig von Auslastung, Standortqualität, Konsumklima und laufenden Investitionen. Die tiefe EBITDA-Marge und der deutliche NAV-Abschlag weisen auf ein erhöhtes Stressprofil hin.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 330 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei nur 4.5%. Die Position ist formal First-Lien/Senior secured, weist aber aufgrund von Watchlist-, Non-accrual- beziehungsweise restrukturierungsnahen Elementen ein deutlich geschwächtes ökonomisches Profil auf. Die Kombination aus zyklischem Geschäftsmodell, tiefer Marge und Refinanzierungsrisiko macht den Case kreditseitig schwach. Der Net-Leverage liegt aktuell bei 4.9x. Die NAV-Bewertung enthält bereits einen deutlichen Abschlag, bleibt aber stark recovery- und veräusserungsabhängig. Indikativ stufen wir GreenLodges Europe mit **CCC+** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 45% für angebracht.

CyberGrid Managed Services

CyberGrid Managed Services bietet Cloud-, Netzwerk- und Sicherheitslösungen für regulierte mittelständische Unternehmen. Das Geschäftsmodell beinhaltet wiederkehrende Dienstleistungserlöse, ist aber wegen tieferer Skalierung, hoher Verschuldung und schwacher Schuldendienstfähigkeit deutlich belastet. Der tiefe Mark-to-Par spricht für ein klares Restrukturierungs- und Recovery-Risiko. Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 72 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 11.5%. Die Position ist formal First-Lien/Senior secured, weist aber aufgrund von Watchlist-, Non-accrual- beziehungsweise restrukturierungsnahen Elementen ein deutlich geschwächtes ökonomisches Profil auf. Hoher Leverage von 10.1x, schwache Schuldendienstfähigkeit und ein tiefer Mark-to-Par sprechen für ein klares Stressprofil. Positiv ist lediglich, dass das Geschäftsmodell wiederkehrende IT-Dienstleistungen umfasst. Aus Kreditsicht überwiegen jedoch Refinanzierungs-, Margen- und Recovery-Risiken. Indikativ stufen wir CyberGrid Managed Services mit **CCC** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 80% für angebracht.

Vitaldentis Iberia

Vitaldentis Iberia betreibt eine Kette spezialisierter ambulanter Gesundheitszentren in Spanien. Die Nachfrage ist grundsätzlich defensiv, die operative Entwicklung ist jedoch schwach. Tiefe Marge, eingeschränkte Schuldendienstfähigkeit und stark reduzierte Bewertung zeigen, dass die Position nur noch eine geringe Sicherheitsmarge bietet und stark recovery-abhängig ist.

Die Position ist stark wertberichtigt und hat nur noch geringen Restwert im Fonds. Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 100 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bewegt sich bei nur 2.0%. Die Position ist formal First-Lien/Senior secured, weist aber aufgrund von Watchlist-, Non-accrual- beziehungsweise restrukturierungsnahen Elementen ein deutlich geschwächtes ökonomisches Profil auf. Das Geschäftsmodell ist operativ belastet und die Schuldendienstfähigkeit stark eingeschränkt. Die NAV-Bewertung wurde bereits deutlich reduziert, bleibt aber wegen der geringen Werthaltigkeit und der hohen Execution-Risiken unsicher. Indikativ stufen wir Vitaldentis Iberia mit **CCC-** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 95% für angebracht.

EnviroScope Technical Services

EnviroScope Technical Services erbringt Umwelt-, Prüf-, Ingenieur- und Compliance-Dienstleistungen für Industrie, Infrastruktur und öffentliche Auftraggeber. Das Geschäftsmodell profitiert von Regulierung, Energiewende und Infrastrukturinvestitionen. Die tiefe Marge, Akquisitionshistorie und Working-Capital-Sensitivität verhindern jedoch ein stärkeres Kreditprofil.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 3'250 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 7.0%. Die Position ist Senior secured. Die Marge ist tief, aber das Unternehmen ist gross und breit diversifiziert; die Kapitalstruktur erscheint bei 4.6x Leverage derzeit tragbar. Kreditseitig zu beachten sind Projektgeschäft, Working-Capital-Bedarf, Akquisitionen und Integrationsrisiken. Die Position wird von Rivermark zu 100% bewertet. Die NAV-Bewertung erscheint plausibel. Indikativ stufen wir EnviroScope Technical Services mit **BB-** ein.

AdNova Digital Marketing

AdNova Digital Marketing bietet Websites, E-Commerce-Lösungen, Suchmaschinenmarketing, Hosting und einfache IT-Dienstleistungen für KMU. Die Nachfrage profitiert von der Digitalisierung kleiner Unternehmen, bleibt aber fragmentiert, wettbewerbsintensiv und kundenabwanderungsanfällig. Geringe Unternehmensgrösse, hoher Leverage und schwache Zinsdeckung machen die Position klar watchlist-nah.

Der Umsatz lag zuletzt bei EUR 32 Mio., die ausgewiesene EBITDA-Marge bei 20.0%. Die Position ist Senior secured und steht auf der Watchlist. Der hohe Leverage von 8.1x, die schwache Zinsdeckung von unter 1.0x und die geringe Unternehmensgrösse begrenzen die Bonität klar. Die unter-Par-Bewertung reflektiert bereits erhöhte Risiken und die Cashflow-Tragfähigkeit bleibt kritisch. Aus Kreditsicht ist der Case deutlich schwächer als klassische vertikale Softwarepositionen. Indikativ stufen wir AdNova Digital Marketing mit **CCC+** ein. Wir halten einen NAV-Abschlag von 25% für angebracht.

Tabelle 1: Übersicht ausgewählter Positionen im Vehikel

Short Name	Company	Name Kunde	Sector	Book Value in EUR Mio. gemäss Rivermark	NAV in EUR Mio. gemäss Rivermark	I-CV Einschätzung NAV-Range	NAV I- CV in EUR Mio.	Net- Leverage	Umsatz in EUR Mio.	EBITDA Marge	I-CV Rating- indikation
MedicaPlus	MedicaPlus Services Holding Ltd	MedicaPlus Services	Healthcare Providers & Services	32.6	32.6	95-100%	32.6	6.1x	745.0	17.0%	B+
CareBridge	CareBridge Community Health BV	CareBridge Health	Healthcare Providers & Services	26.8	26.8	90-100%	26.8	8.2x	1010.0	20.5%	B
LaboraCare	LaboraCare Diagnostics Group SARL	LaboraCare Diagnostics	Healthcare Providers & Services	17.4	17.4	95-100%	17.4	7.0x	1045.0	15.2%	B+
Learnwell	Learnwell Childcare Partners SA	Learnwell Childcare	Diversified Consumer Services	15.5	15.5	50-60%	7.8	6.8x	860.0	13.1%	CC
SignalSafe	SignalSafe Infrastructure BV	SignalSafe Infrastructure	Communications Equipment	14.7	14.7	95-100%	14.7	6.1x	250.0	33.0%	BB-
NexteraCom	NexteraCom Services Ltd	NexteraCom	Diversified Telecommunication Services	14.5	14.5	95-100%	14.5	6.7x	545.0	13.5%	B+
AquaVista	AquaVista Leisure Holdings SARL	AquaVista Leisure	Hotels, Restaurants & Leisure	11.4	11.4	90-100%	11.4	4.5x	210.0	46.0%	B
UtilityHub	UtilityHub SME Services Ltd	UtilityHub SME Services	Multi-Utilities	29.3	10.6	30-40%	9.1	NM	185.0	6.5%	CCC
Stayfolio	Stayfolio Rentals Group PLC	Stayfolio Rentals	Hotels, Restaurants & Leisure	9.8	9.8	90-100%	9.8	10.3x	235.0	30.0%	B
PolicyCore	PolicyCore Systems Ltd	PolicyCore Systems	Software	8.5	7.8	85-95%	7.6	10.4x	70.0	47.0%	B-
Campwise	Campwise Education Group Ltd	Campwise Education	Diversified Consumer Services	7.5	6.8	75-90%	6.0	NM	215.0	3.5%	CCC+
OptimaHealth	OptimaHealth Clinics GmbH	OptimaHealth Clinics	Healthcare Providers & Services	6.1	6	85-95%	5.5	11.4x	235.0	20.0%	B-
HarbourStay	HarbourStay Resorts Ltd	HarbourStay Resorts	Hotels, Restaurants & Leisure	6.4	6	85-95%	5.8	5.6x	350.0	14.0%	B
DataLane	DataLane Connectivity Group BV	DataLane Connectivity	Diversified Telecommunication Services	4.5	4.2	80-90%	3.8	10.2x	35.0	29.0%	B-
NordAxis	NordAxis Digital Services AB	NordAxis Digital	IT Services	3.3	3	70-85%	2.5	11.3x	245.0	10.5%	CCC+
GreenLodges	GreenLodges Europe SA	GreenLodges Europe	Hotels, Restaurants & Leisure	3.5	2	55-65%	1.9	4.9x	330.0	4.5%	CCC+
CyberGrid	CyberGrid Managed Services Ltd	CyberGrid Services	Diversified Telecommunication Services	5	1.3	20-30%	1.0	10.1x	72.0	11.5%	CCC
Vitaldentis	Vitaldentis Iberia SL	Vitaldentis Iberia	Healthcare Providers & Services	9.1	0.8	5-15%	0.5	NM	100.0	2.0%	CCC-
EnviroScope	EnviroScope Technical Services PLC	EnviroScope Services	Professional Services	12.8	12.8	95-100%	12.8	4.6x	3250.0	7.0%	BB-
AdNova	AdNova Digital Marketing A/S	AdNova Digital	IT Services	0.6	0.4	70-80%	0.5	8.1x	32.0	20.0%	CCC+

Quellen: Report; I-CV

Tabelle 2: Übersicht ausgewählter Positionen im Vehikel

Company	Name Kunde	Investment Thesis	Rang / Seniorität	Risikotyp	Yield auf Fair Value	Währung	Maturity Date gemäss Rivermark	Maturity Date gemäss Kunde
MedicaPlus Services Holding Ltd	MedicaPlus Services	Ambulante Gesundheitsplattform mit planbarer Diagnostik und wiederkehrenden Behandlungen; defensive Nachfrage, aber Personal-, Vergütungs- und Auslastungsrisiken.	Senior secured	Healthcare Services / ambulante Versorgung / Personal-, Vergütungs- und Integrationsrisiken	9.2%	EUR	30.01.2031	30.01.2031
CareBridge Community Health BV	CareBridge Health	Demografisch gestützte Pflege- und Rehabilitationsplattform; defensives Nachfrageprofil, aber hohe Personalintensität und regulatorische Anforderungen.	Senior secured	Healthcare Services / Pflege & Rehabilitation / Personal-, Lohnkosten- und Regulierungsexponierung	9.6%	EUR	30.10.2030	30.10.2029
LaboraCare Diagnostics Group SARL	LaboraCare Diagnostics	Diagnostik- und Laborplattform mit wiederkehrender Nachfrage; Risiken aus Preisdruck, Automatisierung, Regulierung und Integration akquirierter Standorte.	Senior secured	Healthcare Services / Diagnostik / Preisdruck-, Automatisierungs- und Integrationsrisiken	11.2%	EUR	25.01.2029	25.01.2029
Learnwell Childcare Partners SA	Learnwell Childcare	Kinderbetreuungsplattform mit strukturell gestützter Nachfrage; abhängig von Auslastung, Lohnkosten und lokalen Aufsichtsanforderungen.	Senior secured	Consumer Services / Kinderbetreuung / Personal-, Auslastungs- und Regulierungsexponierung	8.7%	EUR	02.08.2029	02.08.2029
SignalSafe Infrastructure BV	SignalSafe Infrastructure	Sicherheitskritische Kommunikationsinfrastruktur mit stabiler Nachfrage; Technologiewandel, Projektkomplexität und Investitionsbedarf begrenzen die Bonität.	Senior secured	Communications Equipment / kritische Infrastruktur / Technologie- und Refinanzierungsrisiko	9.9%	EUR / SEK	28.09.2026	28.09.2026
NexteraCom Services Ltd	NexteraCom	B2B-Konnektivitäts- und Cloud-Plattform; Nachfrage durch Digitalisierung gestützt, aber Wettbewerb, Margendruck und begrenzte Zinsdeckung belasten.	Senior secured	Telecom / Cloud-Konnektivität / Margen-, Wettbewerbs- und Refinanzierungsrisiko	10.8%	GBP	31.03.2028	31.03.2028
AquaVista Leisure Holdings SARL	AquaVista Leisure	Freizeit- und Wellnessplattform mit hoher Besucherfrequenz; kapitalintensiv, projektabhängig und konsum- beziehungsweise auslastungssensitiv.	Senior secured	Hotels, Restaurants & Leisure / Freizeitdestinationen / Bau-, Projekt- und Auslastungsrisiko	8.0%	EUR	04.08.2032	23.08.2032
UtilityHub SME Services Ltd	UtilityHub SME Services	KMU-Dienstleistungsbündler mit Energie-, Wasser-, Telekom- und Zahlungslösungen; anfällig für Abwanderung, Inkasso, Energiepreissensitivität und Restrukturierung.	Senior secured	Multi-Utilities / SME Services / Liquiditäts-, Inkasso-, Energiepreis- und Restrukturierungsrisiko	27.6%	GBP	29.10.2028	31.01.2028
Stayfolio Rentals Group PLC	Stayfolio Rentals	Kurzzeitvermietungsplattform mit digitaler Skalierung; abhängig von Reiseverhalten, Auslastung, Konsumklima und Wettbewerb durch grössere Plattformanbieter.	Senior secured	Travel & Leisure / Kurzzeitvermietung / zyklische Nachfrage / hoher Leverage	11.1%	GBP	06.04.2028	06.04.2028
PolicyCore Systems Ltd	PolicyCore Systems	Versicherungssoftware mit wiederkehrenden Erlösen; belastet durch SaaS-Transformation, Legacy-Systeme, hohen Leverage und noch nicht belegte Cash Conversion.	Senior secured	Software / Insurance Systems / SaaS-Transformation / hohes Leverage- und Execution-Risiko	12.2%	GBP	30.06.2028	30.06.2028
Campwise Education Group Ltd	Campwise Education	Outdoor-Education- und Freizeitprogramme mit wiederkehrender Nachfrage; saisonal, personalintensiv und abhängig von Schulbudgets, Wetter und Konsumverhalten.	Senior secured	Consumer Services / Bildung & Leisure / zyklische Nachfrage / Eigentümer- und Turnaround-Risiko	16.5%	GBP	14.01.2031	14.07.2028
OptimaHealth Clinics GmbH	OptimaHealth Clinics	Spezialisierte ambulante Behandlungszentren mit defensiver Nachfrage; belastet durch hohen Leverage, Zinskaptalisierung und Umsetzung operativer Verbesserungen.	Senior secured	Healthcare Services / Spezialkliniken / Personal-, Margen- und Zinskaptalisierungsrisiko	8.9%	CHF	08.09.2029	08.09.2029
HarbourStay Resorts Ltd	HarbourStay Resorts	Familienorientierte Kurzferienresorts mit starker Marke; abhängig von Auslastung, Saisonalität, Konsumklima und laufenden Investitionen in Standortqualität.	Senior secured	Hotels, Restaurants & Leisure / Resorts / Konsum-, Auslastungs- und Refinanzierungsrisiko	12.7%	GBP	18.10.2028	18.10.2028
DataLane Connectivity Group BV	DataLane Connectivity	Konnektivitäts- und Cloud-Infrastrukturpartner für KMU; geschäftskritische Leistungen, aber klein, hoch verschuldet und mit begrenzter finanzieller Flexibilität.	Senior secured	Telecom / Connectivity Services / hoher Leverage / schwache Cash-Zinsfähigkeit	11.4%	GBP	22.03.2028	22.03.2027
NordAxis Digital Services AB	NordAxis Digital	Managed-IT- und Cloud-Service-Anbieter; Nachfrage strukturell gestützt, aber hoher Leverage, schwache Schuldendienstfähigkeit und Turnaround-Abhängigkeit.	Senior secured	IT Services / Managed Services / Turnaround / Pay-if-you-can / hoher Leverage	10.0%	SEK	01.09.2029	01.09.2028
GreenLodges Europe SA	GreenLodges Europe	Naturorientierte Ferienanlagen mit regionaler Kurzferiennachfrage; stark abhängig von Auslastung, Standortqualität, Konsumklima und laufenden Investitionen.	Senior secured	Hotels, Restaurants & Leisure / Ferienanlagen / Immobilien- und Refinanzierungsrisiko	10.3%	EUR	31.07.2029	29.11.2034
CyberGrid Managed Services Ltd	CyberGrid Services	Cloud-, Netzwerk- und Cybersecurity-Dienstleister mit wiederkehrenden Erlösen; sehr hoher Leverage, tiefer Mark-to-Par und deutliches Recovery-Risiko.	Senior secured	Telecom / IT Services / sehr hoher Leverage / schwache Schuldendienstfähigkeit	29.0%	GBP	03.04.2028	03.04.2028
Vitaldentis Iberia SL	Vitaldentis Iberia	Ambulante Gesundheitszentren mit defensiver Grundnachfrage, aber sehr tiefer Marge, eingeschränkter Schuldendienstfähigkeit und stark reduzierter Bewertung.	Senior secured	Healthcare Services / ambulante Zentren / Distress / Recovery-Risiko	12.3%	EUR	08.07.2028	08.07.2028
EnviroScope Technical Services PLC	EnviroScope Services	Umwelt-, Prüf- und Ingenieurdienstleister mit struktureller Nachfrage aus Regulierung und Infrastruktur; tiefe Marge und M&A-Historie begrenzen Bonität.	Senior secured	Professional Services / Engineering & Environmental / M&A-, Projekt- und Working-Capital-Risiko	7.1%	GBP	30.08.2030	30.08.2030
AdNova Digital Marketing A/S	AdNova Digital	Digital-Marketing- und Webdienstleister für KMU; kleinteilig, wettbewerbsintensiv und durch hohen Leverage sowie schwache Zinsdeckung belastet.	Senior secured	IT Services / Online-Marketing / KMU-Nachfrage / hoher Leverage	12.2%	DKK	01.07.2026	31.03.2028

Quellen: Report; I-CV

Methodologie Ratingindikation und Recovery-Kategorie

Die I-CV Ratingindikation basiert primär auf der qualitativen und quantitativen Einschätzung der Ausfallwahrscheinlichkeit (Probability of Default, PD). Das Rating reflektiert die Wahrscheinlichkeit, dass ein Schuldner seine vertraglichen Verpflichtungen vollständig und fristgerecht erfüllt. Die erwartete Recovery wird nicht in das Rating integriert, sondern separat beurteilt. Das Rating enthält keine implizite Annahme zur erwarteten Verlusthöhe im Default-Fall. Bei non-performing oder ausgefallenen Positionen wird die Ratingindikation in der Darstellung teilweise zweistufig angegeben, z. B. D / D3. Die erste Komponente beschreibt den Default- bzw. PD-Status, die zweite Komponente die erwartete Recovery-Kategorie. Eine höhere Recovery-Kategorie bedeutet keine tiefere Ausfallwahrscheinlichkeit, sondern eine höhere erwartete Werthaltigkeit im Default-Fall.

Ein Default liegt vor, wenn mindestens eines der folgenden Ereignisse eintritt:

1. Nicht fristgerechte oder nicht vollständige Zahlung von Zins oder Nominal
2. Vertragsänderung mit wirtschaftlichem Nachteil für den Gläubiger, insbesondere
 - Haircut auf Nominal
 - Zinsreduktion ohne marktgerechte Kompensation
 - Laufzeitverlängerung zu nicht marktkonformen Bedingungen
3. Insolvenz, Schutzschirmverfahren oder formeller Restrukturierungsprozess
4. Debt-to-Equity Swap mit Zwangscharakter
5. Teilweiser oder vollständiger Write-off

Eine reine Laufzeitverlängerung oder Anpassung gilt nur dann nicht als Default, wenn sie zu marktgerechten Bedingungen erfolgt und keine ökonomische Benachteiligung des Gläubigers darstellt. Die Default-Feststellung erfolgt ereignisbasiert und ist unabhängig von der erwarteten Recovery.

Nach Eintritt eines Defaults wird die erwartete Recovery separat klassifiziert. Die Recovery-Kategorie beeinflusst nicht die Default-Feststellung, sondern dient der Transparenz über die erwartete Verlusthöhe. Die Klassifikation erfolgt auf Basis des erwarteten Barwerts der Rückflüsse unter Berücksichtigung von Rangstellung, Sicherheiten, Kapitalstruktur, Verfahrensdauer und Execution-Risiken. Die Recovery-Einschätzung ist eine bestmögliche ökonomische Schätzung auf Basis der zum Beurteilungszeitpunkt verfügbaren Informationen und kann sich im Verlauf eines Restrukturierungsprozesses wesentlich verändern.

Recovery-Kategorien:

Recovery-Kategorie	Kommentar (erwartete Recovery)
D5	sehr hohe erwartete Recovery (>80%)
D4	hohe erwartete Recovery (60-80%)
D3	mittlere erwartete Recovery (40-60%)
D2	tiefe erwartete Recovery (10-40%)
D1	Write-off / keine wesentliche Recovery erwartet (<10%)

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tötigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV übernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geäußerte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veröffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.