

Zusammenfassung des Ratingberichtes

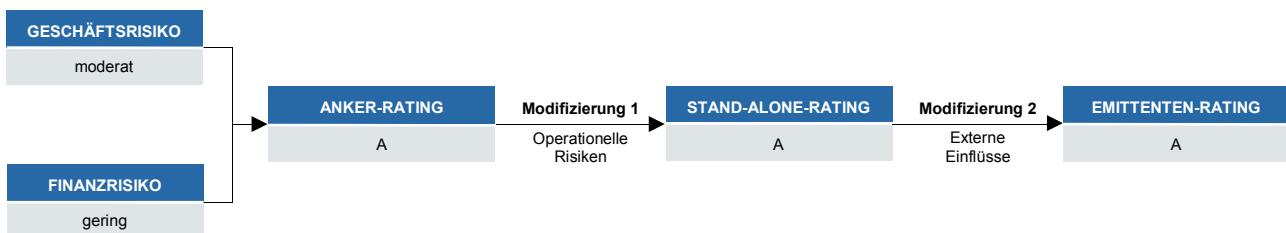
wpd AG

09. Juni 2020



Emittentenrating

wpd AG		09. Juni 2020	A
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Projektierung, Betrieb und Veräußerung von Anlagen im Bereich der Regenerativen Energien (Schwerpunkt: Windenergie Onshore und Offshore)	Gesamtleistung 2019	€ 618,0 Mio.
		Mitarbeiter 2019	826



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition der wpd-Gruppe in Deutschland Wachsende internationale Diversifizierung Hoher Nettoeigenbestand an Windparks Markt- und Projektierungsrisiken durch sich ändernde Rahmenbedingungen und wachsende Projektvolumina 	

OPERATIONELLE RISIKEN	- 0
<ul style="list-style-type: none"> Insgesamt angemessene Handhabung der operationellen Risiken 	

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> Hohe Erträge und Cashflows aus der Projektierung Solide Ertragsbasis aus dem Eigenbestand Sehr gute Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität Hohe Ertrags- und Liquiditätsreserven im Eigenbestand 	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Keine ratingrelevanten externen Einflüsse 	

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der wpd AG mit A. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Durch internationale Diversifizierung, Marktposition und Eigenbestand moderates Geschäftsrisiko bei Abhängigkeit von externen Rahmenbedingungen

Die wpd AG (wpd) verfügt unserer Ansicht nach insgesamt über ein moderates Geschäftsrisiko. Dabei weisen die Bereiche Projektierung (*Development*) und Betrieb (*Asset*) unterschiedliche Geschäftsrisikoprofile auf: Der Eigenbetrieb von Windparks generiert stabile, nichtzyklische und somit nachhaltige Cashflows. Risikomindernd wirken sich hier unseres Erachtens insbesondere die rückgriffsfreien Finanzierungen (non-recourse), die langfristigen Vergütungsvereinbarungen (FiTs, PPAs), Einspeisevorrang- und Kompensationsregelungen sowie die stabilen politischen Rahmenbedingungen für die Stromerzeugung aus erneuerbaren Quellen aus. wpd verfügt im Eigenbestand über ein gut diversifiziertes Portfolio, so dass der Bereich *Asset* unserer Einschätzung nach über ein geringes Geschäftsrisiko verfügt. Im Bereich *Development* ist das Geschäftsrisiko aufgrund der Projektrisiken, der Abhängigkeit von genehmigungsrechtlichen Rahmenbedingungen, der begrenzten Standortverfügbarkeit sowie des hohen Vorfinanzierungsbedarfs bei Unsicherheiten der Projektrealisierung erhöht. Die Einführung von Ausschreibungen hat branchenweit zu einem steigenden Wettbewerbs- und Margendruck geführt. Unserer Ansicht nach besitzt wpd aufgrund der internationalen Diversifizierung, der etablierten Marktposition und Vernetzung sowie ausgezeichneter personeller und finanzieller Ressourcen Wettbewerbsvorteile und ist somit sehr gut positioniert. Die Unternehmensstrategie ist aus unserer Sicht plausibel, erfolgversprechend sowie hinreichend konservativ, um die bestehenden Geschäftsrisiken wirksam zu begrenzen.

Geringes Finanzrisiko durch sehr gute Ertragskraft, Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität

Die wpd-Gruppe verfügt nach unserer Einschätzung über ein geringes Finanzrisiko. Positiv bewerten wir insbesondere die sehr gute Ertragskraft. Durch die langfristig stabilen Einspeisevergütungen aus dem Bereich *Asset* besteht eine solide Ertragsbasis. Darüber hinaus werden im Bereich *Development* sehr hohe Erträge und Cashflows durch die in zeitlicher Hinsicht unregelmäßig stattfindenden Projektveräußerungen erzielt. Eine ausreichende Grundlage bilden der umfangreiche Eigenbestand an Windparks sowie die umfassende nationale und internationale Projektpipeline, durch die hohe Ertrags- und Liquiditätsreserven bestehen. Die Kapitalstruktur, das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen bewerten wir unter Berücksichtigung der stillen Reserven sowie der geschäftstypischen Charakteristika als sehr gut. Die Finanzverschuldung entfällt überwiegend auf die Finanzierung des Eigenbestandes, der vorwiegend durch Non-Recourse-Finanzierungen geprägt ist. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass dem Windpark-Eigenbestand sehr stabile Einspeiseerlöse gegenüberstehen. Darüber hinaus bieten die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel und Kreditlinien eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Insgesamt verfügt die wpd-Gruppe aus unserer Sicht über umfangreiche Risikopuffer, um Verschlechterungen im Markt- und Wettbewerbsumfeld kompensieren zu können.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die Unternehmensgruppe verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Upgrade / Downgrade Faktoren

Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten

- Weitere Stabilisierung der Erträge und Cashflows durch Ausweitung der Ergebnisbeiträge aus dem Eigenbestand
- Deutliche und nachhaltige Verbesserung der Kapitalstruktur (EK-Quote > 50 %) sowie des Entschuldungspotenzials
- Anhaltende Reduzierung der Haftungsrisiken, Eventualschulden und sonstigen finanziellen Verpflichtungen

Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten

- Zunehmende Markt- und Projektierungsrisiken durch Veränderung der Rahmenbedingungen und größere Projektvolumina
- Nachhaltige Verschlechterung der Kapitalstruktur (EK-Quote < 30 %) sowie des Entschuldungspotenzials
- Erhöhung der Nettofinanzverschuldung durch nennenswerte Inanspruchnahme aus den Eventualverbindlichkeiten
- Zunahme der Haftungsrisiken, Eventualschulden und sonstigen finanziellen Verpflichtungen

Ratinghistorie

	29.08.2003	08.04.2004 – 03.07.2019	09.06.2020
Rating	A	A	A
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Unternehmen

**Hauptgeschäftstätigkeit:
Projektierung und Betrieb
von Windenergieanlagen**

Die 1996 gegründete wpd AG (im Folgenden: „wpd“ oder „wpd-Gruppe“) ist ein international agierender Projektierer und Betreiber vor allem von Windparks im On- und Offshore-Bereich. Hinzu kommen Aktivitäten im Bereich Photovoltaik. Als Planer, Projektierer und Betreiber hat die Gruppe in der Vergangenheit Projekte mit einer Gesamtnennleistung von ca. 4,7 Gigawatt geplant, betriebswirtschaftlich konzeptioniert und realisiert. Der Heimatmarkt der wpd-Gruppe ist Deutschland. Die Schwerpunkte der internationalen Tätigkeiten liegen insbesondere in Europa; hinzukommen Aktivitäten in Taiwan, Kanada, den USA, Chile, Japan, Südkorea und den Philippinen. Die wpd-Gruppe gehört zu den europaweit führenden Projektentwicklern von Windparks. Im Geschäftsjahr 2019 erwirtschaftete die wpd AG mit 826 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 618,0 Mio.

**Bereich Development:
Projektierung und Verkauf
von Windparks und Solar-
parks**

Der Bereich *Development* umfasst vorwiegend die Planung und den Bau von Windparks, den Bau der Infrastruktur von Windparks, die Strukturierung der Finanzierung sowie den Verkauf von Windparks an überwiegend institutionelle Investoren. Neben dem Heimatmarkt Deutschland liegt der internationale Schwerpunkt aktuell auf Taiwan, Chile, Frankreich, Finnland, Polen, Schweden und Japan. Die Developmentaktivitäten der Gruppe erstrecken sich derzeit im Wesentlichen auf die Bereiche

- Wind Onshore national (ca. 3,2 GW)
- Wind Onshore international (ca. 8,1 GW)
- Wind Offshore (ca. 7,4 GW)
- Photovoltaik (ca. 1,2 GW)

**Bereich Asset:
Betrieb von Windparks**

Der Bereich *Asset* umfasst vorwiegend den langfristigen Betrieb von Onshore-Windparks im In- und Ausland im Eigenbestand. Das Windparkportfolio von wpd beinhaltet Windparks in Deutschland, Europa (Finnland, Frankreich, Belgien, Kroatien, Polen, Spanien), Kanada und in Taiwan. Zum 31. Dezember 2019 betrug der Eigenbestand insgesamt 1.768 MW (brutto), davon 706 MW (brutto) in Deutschland. Die Bruttoangabe enthält hierbei auch vollständig den Eigenbestand der At-Equity-Beteiligungen. Mit dem sukzessiven Ausbau des Eigenbestands baut wpd seine Stellung als unabhängiger Stromerzeuger (Independent Renewable Power Producer, IRPP) weiter aus.

Anteilseigner und wesentliche Tochtergesellschaften

Die Gründungsgesellschafter, Herr Dr. Gernot Blanke und Herr Dr. Klaus Meier, halten jeweils 50 % der Aktien an der wpd AG. Die Gesellschaft fungiert als Holding und hält jeweils 100 % der Anteile an der wpd offshore GmbH (Wind Offshore), der wpd onshore GmbH & Co. KG (Wind Onshore Deutschland), der wpd wind worldwide GmbH (Wind Onshore Zukunftsmärkte), der wpd Nordamerika holding GmbH sowie der wpd Solar GmbH. An der wpd europe GmbH (Wind Onshore Europa und Kanada) hält die wpd AG 67 % der Geschäftsanteile. Die verbleibenden 33 % der Anteile halten die Stadtwerke München GmbH (SWM).

Geschäftsführung

Vorstände der wpd AG sind Herr Dr. Gernot Blanke (Vorstandsvorsitzender), Herr Dr. Hartmut Brösamle (COO Onshore), Herr Achim Berge Olsen (COO Offshore) und Herr Björn Nullmeyer (CFO). Neben Herrn Dr. Meier, der im Aufsichtsrat den Vorsitz ausübt, besteht das Gremium aus den Herren Rainer Büssenschütt (ehem. Leiter Kreditmanagement im Ruhestand; Sparkasse Bremen) und Bernd Karstedt (Gesellschafter; DS Diersch & Schröder GmbH & Co. KG).

Anlage 1: Durchführung

Analysten

- Matthias Peetz, Senior Analyst / Projektleitung
- Kai Gerdes, Direktor

Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200
info@eulerhermes-rating.com

Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Dörte Mähmann, Direktorin

Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der EU-Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.
 - Beauftragtes Rating
 - Unbeauftragtes Rating
 - Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
 - Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten
 - Mit Zugang zu internen Dokumenten
 - Mit Zugang zum Management
- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
- Wesentliche Informationsquellen:
 - Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2017-2019
 - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2020, Bankenspiegel, etc.)
 - Marktanalysen
 - Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
 - Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
 - Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik und Definitionen

- Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(https://www.ehrq.de/seiten/Methodik_Emittentenrating_20171114.pdf)
- Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom März 2020
(https://www.ehrq.de/seiten/Principles_2020.pdf)
- Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020
(https://www.ehrq.de/seiten/ESG_2020.pdf)

Euler Hermes Rating GmbH

Stadthausbrücke 5
20355 Hamburg
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200

info@eulerhermes-rating.com
www.eulerhermes-rating.com

Anlage 2: Ratingkategorien*

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von EHRG eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
D / SD	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating: Siehe Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen (https://www.ehrq.de/seiten/Principles_2020.pdf)

Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 17.01.2020 durch die wpd AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Ein Managementinterview fand am 13.05.2020 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 09.06.2020 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 09.06.2020 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Auftraggeber übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen.

Das Rating ist eine Meinung der Euler Hermes Rating GmbH bezüglich der Kreditwürdigkeit bzw. Bonität einer bewerteten Einheit und stellt somit keine Tatsachenbehauptung dar. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht in Käufe oder Verkäufe von Wertpapieren engagiert. Ihr Ratingbericht ist weder Verkaufsprospekt noch ein Substitut für Informationen, die von Unternehmen oder Emittenten für Investoren bezüglich des Kaufs von Wertpapieren oder zur Bewertung der Kreditwürdigkeit eines Ratingobjekts aufzubereiten und darzulegen sind. Das Rating ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der bewerteten Einheit. Die bewertete Einheit hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle im Ratingbericht berücksichtigten Informationen in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der bewerteten Einheit mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Vertreter der bewerteten Einheit haben der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben. Die bewertete Einheit hat jedoch keine Garantie dafür übernommen, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen. Die Euler Hermes Rating GmbH haftet nicht für die Richtigkeit der von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen und übernimmt keinerlei Garantie dafür, dass die Informationen implizit oder explizit richtig, fristgerecht, vollständig oder marktgerecht sind, auch nicht, dass die Informationen irgendeinem bestimmten Zweck entsprechen.

Das Rating wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH (www.eulerhermes-rating.com) oder an Abonnenten (z. B. auf einem Portal) veröffentlicht. Es schließt sich somit verpflichtend ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung der bewerteten Einheit und ihres Umfelds weiter überwacht. Seitens der Vertreter der bewerteten Einheit besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Euler Hermes Rating GmbH führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnotation, sodass die veröffentlichte Ratingnotation jederzeit aktuell ist. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Ratingbericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen übernimmt die Euler Hermes Rating GmbH keine Gewährleistung, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Euler Hermes Rating GmbH ist nicht verpflichtet, die von ihr bei der Erstellung des Ratings berücksichtigten Informationen zu vervollständigen.

Die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in bestimmte(n) Jurisdiktionen könnten gesetzlich verboten sein. Dementsprechend empfiehlt die Euler Hermes Rating GmbH Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, sich über eventuell bestehende Verbote zu informieren und diese zu beachten. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt keinerlei Haftung in Bezug auf die Verbreitung und die Nutzung des Ratings in irgendeine Jurisdiktion.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 09.06.2020