

ZUSAMMENFASSUNG DES RATINGBERICHTS

wpd AG

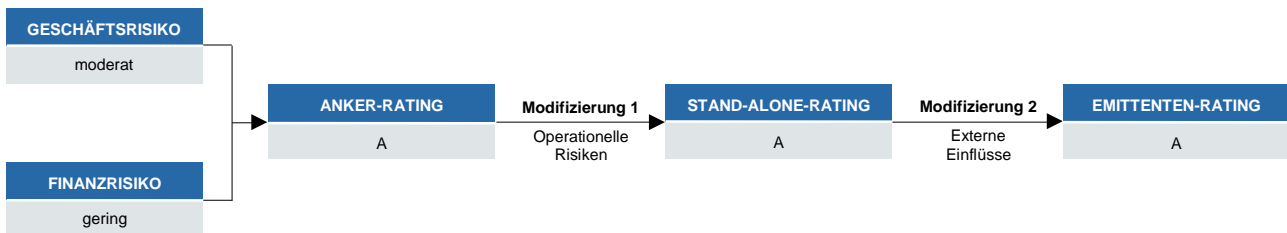
27. April 2016



EULER HERMES
Rating

Emittentenrating

wpd AG		27. April 2016	A
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Entwicklung und Betrieb von Windenergieprojekten im On- und Offshore-Bereich	Mitarbeiter 2015	459



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition der wpd-Gruppe in Deutschland Zunehmend internationale Diversifizierung Hoher Eigenbestand und damit reduziertes Marktrisiko Abhängigkeit von externen Rahmenbedingungen und Zinsniveau im Projektierungsbereich 	

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

FINANZRISIKO	gering
<ul style="list-style-type: none"> Sehr gute Kapitalstruktur Hohe Erträge und Cashflows aus dem Projektierungsgeschäft Hohe Ertrags- und Liquiditätsreserven im Eigenbestand 	

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

RATINGHISTORIE	29.08.2003	2004-2015	27.04.2016
Rating	A	A	A
Ausblick	stabil	stabil	stabil

Ratingbegründung

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

Moderates Geschäftsrisiko bei Abhängigkeit von externen Rahmenbedingungen durch sehr gute Marktposition und Eigenbestand

Die wpd AG verfügt unserer Ansicht nach insgesamt über ein moderates Geschäftsrisiko. Dabei weisen die Bereiche Projektierung (*Development*) und Betrieb (*Asset*) sehr unterschiedliche Geschäftsrisikoprofile auf: Der Eigenbetrieb von Windparks generiert relativ stabile und nachhaltige Cashflows. Positiv sind unseres Erachtens die eigenständige Finanzierung, die festgelegte Vergütungshöhe, die Abnahmegarantien, die relative Unabhängigkeit von Veränderungen der Rahmenbedingungen und somit ein hohes Maß an Stabilität und Nachhaltigkeit. wpd verfügt im Eigenbestand über ein gut diversifiziertes Portfolio. Im Offshore-Bereich schätzen wir die Betreiber Risiken höher ein; diese sind grundsätzlich aber auch auf den Eigenkapitalanteil beschränkt. Insgesamt verfügt der Bereich *Asset* über ein geringes Geschäftsrisiko. Im Bereich *Development* ist das Geschäftsrisiko aufgrund der Projektrisiken, der Abhängigkeit von Rahmenbedingungen und der Standortverfügbarkeit sowie des hohen Vorfinanzierungsbedarfs bei Unsicherheiten der Projektrealisierung erhöht. Im Bereich Offshore haben sich die strategischen Risiken erhöht, sind unter den gegebenen Voraussetzungen aber noch angemessen. Die Einführung von Ausschreibungen wird unserer Ansicht nach zu einem steigenden Wettbewerbs- und Margendruck führen. wpd ist unserer Meinung nach aber aufgrund der Marktposition, der personellen und finanziellen Ressourcen und der Vernetzung sehr gut positioniert und verfolgt eine plausible erfolversprechende strategische Ausrichtung.

Geringes Finanzrisiko durch sehr gute Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität

Die wpd-Gruppe verfügt nach unserer Einschätzung über ein geringes Finanzrisiko. Positiv bewerten wir hierbei insbesondere die sehr gute Ertragskraft. 2015 konnten außergewöhnlich hohe Erträge erzielt werden. 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 unregelmäßig stattfindenden Projektverkäufe erzielt. Eine ausreichende Grundlage bilden hierbei der umfangreiche Eigenbestand 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. Zukünftig soll die Finanzverschuldung weiter zunehmen. Diese entfällt überwiegend auf die Finanzierung des Eigenbestandes, der durch Non-Recourse-Finanzierungen geprägt ist. Zudem ist zu berücksichtigen, dass dem Eigenbestand die sehr stabilen Einspeiseerlöse gegenüberstehen, was neben den hohen Erträgen 2016 die geplante Entwicklung der Verschuldungskennzahlen unserer Einschätzung nach relativiert. Darüber hinaus bieten die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel und Kreditlinien eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Insgesamt verfügt wpd über umfangreiche Risikopuffer, um auch mögliche Verschlechterungen im Markt- und Wettbewerbsumfeld abfedern zu können. Die geplanten Umsatzsteigerungen sowie der weitere Ausbau des Eigenbestands halten wir vor dem Hintergrund der bestehenden Pipeline für erreichbar.

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.

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 von Windparks im On- und Offshore-Bereich. Als Planer, Projektierer und Betreiber hat die Gruppe in der Vergangenheit Projekte mit einer Gesamtnennleistung von ca. 3,6 Gigawatt geplant, betriebswirtschaftlich konzipiert und realisiert. Der Heimatmarkt der wpd-Gruppe ist Deutschland. Die Schwerpunkte der internationalen Tätigkeiten liegen insbesondere in Europa; hinzu kommen Aktivitäten in Taiwan, Kanada und Chile. Die wpd-Gruppe gehört zu den europaweit führenden Projektentwicklern von Windparks. Im Geschäftsjahr 2015 beschäftigte die wpd AG durchschnittlich 459 Mitarbeiter.

**Bereich Development:
Projektierung und Verkauf
von Windparks**

Der Bereich *Development* umfasst die Planung und den Bau von Windparks, den Bau der Infrastruktur von Windparks, die Strukturierung der Finanzierung sowie den Verkauf der Windparks an überwiegend institutionelle Investoren. Die Tätigkeiten der Gruppe erstrecken sich im Wesentlichen auf die Bereiche

- Wind Onshore national
- Wind Onshore international
- Wind Offshore

**Bereich Asset:
Betrieb von Windparks**

Der Bereich *Asset* umfasst das langfristige Betreiben von Onshore-Windparks im In- und Ausland im Eigenbestand. Das Windparkportfolio von wpd beinhaltet Windparks in Deutschland, Europa (Frankreich, Kroatien, Belgien, Polen, Finnland), Kanada und in Taiwan. Zum 31. Dezember 2015 betrug der Eigenbestand insgesamt 1.232 MW (brutto) bzw. 962 MW (netto), davon etwa die Hälfte 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) sowie der wpd wind worldwide GmbH (Wind Onshore Zukunftsmärkte). An der wpd europe GmbH (Wind Onshore Europa und Kanada) hält die wpd AG 67 % der Geschäftsanteile.

Geschäftsführung

Vorstände der wpd AG sind Herr Dr. Gernot Blanke und Herr Dr. Hartmut Brösamle.

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 23. Februar 2016 durch die wpd AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 12. April 2016 statt. Am 11. Mai 2016 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 27. April 2016 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts 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 Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, 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.

Der Ratingbericht 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. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeits-erklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 11. Mai 2016

Analysten

Silke Naused, Senior Analystin und Projektleitung
Kai Gerdes, Direktor

Ratingkomitee

Gundel Bergknecht, Senior Analystin
Matthias Peetz, Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2013-2015
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2015 und 2016, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Konzernplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Dezember 2014
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2014.pdf>)

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.