

Zusammenfassung des Ratingberichtes

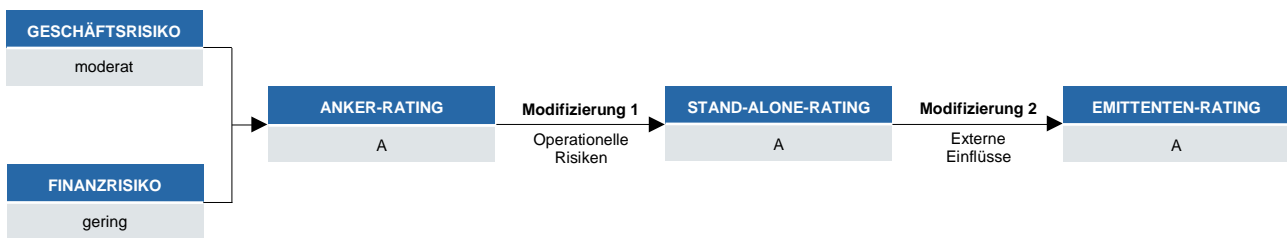
wpd AG

28. April 2017



Emittentenrating

wpd AG		28. April 2017	A
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Entwicklung und Betrieb von Windenergieprojekten im On- und Offshore-Bereich	Mitarbeiter 2016	585



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Führende Marktposition der wpd-Gruppe in Deutschland Zunehmend internationale Diversifizierung Hoher Eigenbestand Steigendes Marktrisiko durch Verschlechterung der Rahmenbedingungen im Projektierungsbereich Zinsänderungsrisiko 	

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	2004-2016	28.04.2017
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.

Durch sehr gute Marktposition und Eigenbestand moderates Geschäftsrisiko bei Abhängigkeit von externen Rahmenbedingungen

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. Insgesamt verfügt der Bereich *Asset* unserer Einschätzung nach 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. Die Einführung von Ausschreibungen führt unserer Ansicht nach zu einem steigenden Wettbewerbs- und Margendruck. wpd ist unserer Meinung nach aber aufgrund der Marktposition, der personellen und finanziellen Ressourcen und der Vernetzung derzeit sehr gut positioniert und verfolgt eine plausible erfolversprechende strategische Ausrichtung, um die erhöhten Marktrisiken tragen zu können. Sollten sich aufgrund veränderter Rahmenbedingungen stärkere Auswirkungen als von uns erwartet auf die Wettbewerbs- und Margensituation abzeichnen oder das Eingehen erhöhter Risiken zur Aufrechterhaltung der sehr guten Ertrags- und Finanzlage notwendig werden, würde dies Auswirkungen auf die Notation haben.

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. 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; diese sollen sich im Planungszeitraum allerdings abschwächen. Die Finanzverschuldung entfällt überwiegend auf die Finanzierung des Eigenbestandes, der durch Non-Recourse-Finanzierungen geprägt ist. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass aus dem Eigenbestand die stabilen Einspeiseerlöse resultieren. Darüber hinaus bieten die zur Verfügung stehenden liquiden Mittel und Kreditlinien eine sehr gute finanzielle Flexibilität. Insgesamt verfügt wpd derzeit über umfangreiche Risikopuffer, um Verschlechterungen im Markt- und Wettbewerbsumfeld abfedern 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 Wesentlichen 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 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 und Chile. Die wpd-Gruppe gehört zu den europaweit führenden Projektentwicklern von Windparks. Im Geschäftsjahr 2016 beschäftigte die wpd AG 585 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. 2016 wurden zudem Aktivitäten im Bereich Photovoltaik wieder aufgenommen. Der Schwerpunkt liegt zunächst auf Taiwan, Frankreich sowie den USA. Die Tätigkeiten der Gruppe erstrecken sich im Wesentlichen auf die Bereiche

- Wind Onshore national
- Wind Onshore international
- Wind Offshore
- Photovoltaik

**Bereich Asset:
Betrieb von Windparks**

Der Bereich *Asset* umfasst den langfristigen Betrieb 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 2016 betrug der Eigenbestand insgesamt 1.371 MW (brutto) bzw. 1.090 MW (netto), davon knapp 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), der wpd wind worldwide GmbH (Wind Onshore Zukunftsmärkte) sowie der wpd Nordamerika holding 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 und Herr Dr. Hartmut Brösamle. Neben Herrn Dr. Meier, der im Aufsichtsrat den Vorsitz ausübt, besteht das Gremium aus den Herren Rainer Büssenschütt (Leiter Kreditmanagement; Sparkasse Bremen) und Bernd Karstedt (Gesellschafter; DS Diersch & Schröder GmbH & Co. KG).

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine stark verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 28. April 2017 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 10. Februar 2017 durch die wpd AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 06. April 2017 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 28. April 2017 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 22. Mai 2017 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 eines Ratingobjekts 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 Beurteilung 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, 22. Mai 2017

Analysten

Silke Naused, Senior Analyst und Projektleitung
Kai Gerdes, Direktor

Ratingkomitee

Holger Ludewig, Direktor
Matthias Peetz, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2014, 2015, 2016
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen
(z. B. Geschäftsentwicklung 2016, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Unternehmensplanung
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Anlage 1: Ratingkategorien

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
AA	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
A	A geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
BBB	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine stark befriedigende Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
BB	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine schwach befriedigende Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
B	B geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
CCC	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein sehr hohes Ausfallrisiko auf.
CC	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
C	C geratete Einheiten weisen nach Meinung der Ratingagentur 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 Fremdkapitalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) bewertet.
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.