

# Zusammenfassung des Ratingberichtes

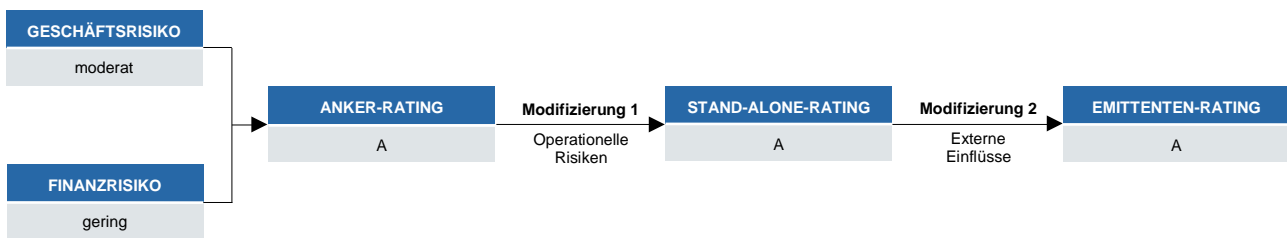
**wpd AG**

03. Juli 2019



# Emittentenrating

<b>wpd AG</b>		03. Juli 2019	<b>A</b>
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Projektierung, Betrieb und Veräußerung von Anlagen im Bereich der Regenerativen Energien (Schwerpunkt: Windenergie Onshore und Offshore)	Gesamtleistung 2018	€ 307,3 Mio.
		Mitarbeiter 2018	654



<b>GESCHÄFTSRISIKO</b>	<b>moderat</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>Führende Marktposition der wpd-Gruppe in Deutschland</li> <li>Breite internationale Diversifizierung</li> <li>Hoher Eigenbestand</li> <li>Steigendes Markt- und Projektierungsrisiko durch veränderte Rahmenbedingungen und größere Projektvolumina</li> <li>Zinsänderungsrisiko</li> </ul>	

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

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

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

# Ratinghistorie

	<b>29.08.2003</b>	<b>2004-2018</b>	<b>03.07.2019</b>
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 internationale Diversifizierung, 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, 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 Rahmenbedingungen und der Standortverfügbarkeit sowie des hohen Vorfinanzierungsbedarfs bei Unsicherheiten der Projektrealisierung erhöht. Die Einführung von Ausschreibungen hat unserer Ansicht nach zu einem steigenden Wettbewerbs- und Margendruck in Europa geführt. wpd ist unserer Meinung nach aber aufgrund der internationalen Diversifizierung, der Marktposition, der personellen und finanziellen Ressourcen sowie der Vernetzung derzeit sehr gut positioniert und verfolgt eine plausible erfolgversprechende 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, könnte dies Auswirkungen auf die Notation haben.

***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.

# 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. Als Planer, Projektierer und Betreiber hat die Gruppe in der Vergangenheit Projekte mit einer Gesamtnennleistung von ca. 4,5 Gigawatt geplant, betriebswirtschaftlich konzipiert 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 2018 erwirtschaftete die wpd AG mit 654 Mitarbeitern eine Gesamtleistung von € 307,3 Mio.

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

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. Hier liegt der Schwerpunkt zunächst auf Taiwan, Frankreich, Italien, Deutschland 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 2018 betrug der Eigenbestand insgesamt 1.525 MW (brutto), davon 749 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 (Leiter Kreditmanagement; Sparkasse Bremen) und Bernd Karstedt (Gesellschafter; DS Diersch & Schröder GmbH & Co. KG).

## Anlage 1: Durchführung

### Analysten

- Silke Naused, Senior Analyst / Projektleitung
- Kai Gerdes, Direktor

### Ratingkomitee

- Holger Ludewig, Direktor
- Matthias Peetz, Senior Analyst

### Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2016-2018
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Geschäftsentwicklung 2019, Bankenspiegel etc.)
- Marktanalysen
- Informationen zur Strategie und 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>)

### Euler Hermes Rating GmbH

Friedensallee 254  
22763 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/88 34-64 0  
Fax: +49 (0) 40/88 34-64 13

[info@eulerhermes-rating.com](mailto:info@eulerhermes-rating.com)  
[www.eulerhermes-rating.com](http://www.eulerhermes-rating.com)

## Anlage 2: Ratingkategorien

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

## Disclaimer

Der Auftrag zur Durchführung des Ratings wurde am 22.03.2019 durch die wpd AG (Auftraggeber sowie bewertete Einheit) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 28.05.2019 statt. Das Ratingkomitee der Euler Hermes Rating GmbH hat am 03.07.2019 das Ratingverfahren geprüft, die Ratingnotation erteilt sowie den Ratingbericht in der vorliegenden Fassung genehmigt. Am 12.08.2019 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 Ratingergebnis wird auf den Internetseiten der Euler Hermes Rating GmbH ([www.eulerhermes-rating.com](http://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, 12. August 2019