

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
PNE WIND AG (Konzern) Creditreform ID: 2350060811 Gründung: 1995 (Haupt-)Branche: Erneuerbare Energien Vorstand: Markus Lesser CEO Jörg Klowat CFO Kurt Stürken COO	Rating: BB	Outlook: stabil
	Erstellt am: 03.04.2017 Monitoring bis: 02.04.2018 Veröffentlichung: 04.04.2017 Ratingsystematik: Unternehmensrating Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick.....	2
Anhang.....	3

Zusammenfassung

Unternehmen

Der PNE WIND AG Konzern (PNE) plant und realisiert Windparkprojekte an Land (onshore) und auf hoher See (offshore). Der Fokus des Konzerns liegt dabei auf der Entwicklung, der Projektierung, der Realisierung und der Finanzierung von Windparks und deren Betrieb bzw. dem Verkauf mit anschließendem technischem und kaufmännischem Betriebsmanagement. PNE ist dabei grundsätzlich im In- und Ausland bzw. auf drei Kontinenten aktiv. PNE hat die Marke von 2.400 MW erfolgreich realisierter Projekte erreicht. Im offshore Bereich wurden bisher sechs Projekte erfolgreich durch den gesamten BSH-Genehmigungsprozess geführt, zudem ist PNE hier als Dienstleister tätig. Das Bestandsgeschäft hat einen vergleichsweise kleinen Anteil an den Umsatzerlösen. Im Geschäftsjahr 2016 erzielte PNE mit durchschnittlich 358 Mitarbeitern eine Konzerngesamtleistung von rd. 250,17 Mio. EUR (Vj. rd. 225,62 Mio. EUR) und ein Konzernjahresergebnis von rd. 68,97 Mio. EUR (Vj. rd. 3,47 Mio. EUR).

Ergebnis (Rating Result)

Mit dem vorliegenden Rating wird PNE eine befriedigende Bonität attestiert. Positive Faktoren des aktuellen Ratings sind starke operative, bilanzielle, finanzielle und liquide Verbesserungen. Auf Grund der deutlichen Verbesserung der Fundamentaldaten heben wir das Rating von BB- auf BB an. Grundsätzlich sind die verfolgten Aktivitäten im On- und Offshore-Wind Projektgeschäft unverändert mit verschiedensten Risiken und entsprechenden Wirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Geschäfts- und Liquiditätslage versehen. Das Rating sehen wir auch auf Grund der hohen Marktanforderungen, der politischen Rahmenbedingungen in den relevanten Zielmärkten, der Umsetzung von Maßnahmen zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit sowie des weitestgehend kurzfristigen Refinanzierungsbedarfs der Anleihe aktuell als sachgerecht an.

Ratingausblick (Outlook)

Der einjährige Ausblick für das Rating wird stabil angegeben.

Analysten

Sascha Pomorin
Lead Analyst

Edsson Rodriguez
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

Ratingrelevante Faktoren

- + Verbesserung diverser Kennzahlen in 2016
- + Liquidität
- + Reduzierung kurzfristiger Verbindlichkeiten
- Volatile Kennzahlenentwicklung im Mehrjahresvergleich

Hinweis:

Die unsererseits strukturiert aufbereiteten Jahresabschlussinformationen umfassen die Bereinigung des Eigenkapitals hinsichtlich des aktivierten Geschäfts- und Firmenwertes und latenter Steuern.

Auszüge der Finanzkennzahlenanalyse Basis: Konzernabschluss per 31.12. (IFRS)	Strukturbilanz	
	2015	2016
Bilanzsumme	410,42 Mio. EUR	361,45 Mio. EUR
Umsatz	109,52 Mio. EUR	248,58 Mio. EUR
EBITDA	19,67 Mio. EUR	109,95 Mio. EUR
EBIT	9,77 Mio. EUR	97,08 Mio. EUR
EAT	-1,39 Mio. EUR	67,08 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	22,52 %	45,12 %
Gesamtkapitalrendite	3,23 %	23,05 %
Umsatzrendite	-0,62 %	26,81 %
Net Debt / EBITDA adj.	11,78	0,46
Zinsaufwand zum Fremdkapital	5,15 %	8,74 %

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Track Record im Bereich On- und Offshore Wind sowie im technischen und kaufmännischen Betriebsmanagement
- + Etablierter Marktteilnehmer, branchenerfahrenes Management, Full Service Anbieter
- + Projektpipeline
- + Kapitalmarktzugang, Investorennetzwerk
- + Partizipation am internationalen Wachstumsmarkt Erneuerbare Energien bzw. an On- und Offshore-Windparks
- Geschäftsrisiko im Kerngeschäft (Projektgeschäft)
- Hohe Abhängigkeit vom politischen und regulatorischen Umfeld, vom Neugeschäft und von Genehmigungen
- Wettbewerbs- und Preisdruck durch Ausschreibungsverfahren
- Stichtagsbezogen hohe Volatilität der Finanzkennzahlen / Cash Flow
- Hoher Vorfinanzierungs- und Kapitalbedarf / Blockendfällige Finanzierungsrisiken

Aktuelle Faktoren des Ratings 2017

- + Fundamentaldaten deutlich verbessert
- + 63,9 MW Onshore-Genehmigungen per Ende 2016
- + Teilweise langfristige Partizipation an Bestandsanlagen
- + Weitere Milestonezahlungen im Offshoresegment erwartet/möglich
- Zunehmende Markt- und Wettbewerbsrisiken im On- und Offshore Kernmarkt Deutschland sowie in den Auslandsmärkten
- Starke Unsicherheiten hinsichtlich der Umsetzung der Offshore-Pipeline (z.B. WindSeeG); Durchsetzbarkeit von Schadensersatzansprüchen
- Erhöhte Projektgenehmigungsrisiken (Verlust erbrachter Leistungen)
- Investitionsbedingt reduziertes Konzern-EBIT von 0 bis 15 Mio. EUR in 2017 geplant

Prospektive Ratingfaktoren

- + Aufbau eigener Stromerzeugungskapazitäten inkl. Zukauf und Repowering-Aktivitäten / Generierung kontinuierlicher Cashflows
- + Ausweitung der nationalen und internationalen Aktivitäten zur Generierung margenträchtigerer Standorte/Projekten im Wettbewerbsumfeld
- + Ausweitung After Sales Geschäft (technisches und kaufmännisches Betriebsmanagement)

- + Entwicklung effektiverer Projekte bzw. Senkung der Projektkosten zur erfolgreichen Teilnahme an Ausschreibungssystemen (Tender-Märkten)
- + Innovationstätigkeiten im Offshore-Kernmarkt Deutschland (Wasserstoff/Brennstoffzelle)

- Fälligkeit / Refinanzierung Anleihe im Juni 2018
- Refinanzierung Konsortialkredit und Avallinie im Dezember 2017
- Aufbau und (Vor-)Finanzierung eines europäischen Windparkportfolios bis 2019/2020 avisiert; zwischenzeitlich negative Wirkung auf die Fundamentaldaten bis zu einem Exit ableitbar
- Zunehmender struktur- und wettbewerbsbedingter Kostendruck
- Genehmigung alternativer Nutzungen im Offshore-Kernmarkt
- Politische Rahmenbedingungen insbesondere in den Auslandsmärkten
- Einhaltung von Covenants

Geschäftsentwicklung und Ausblick

PNE erzielte im Geschäftsjahr 2016 Umsatzerlöse in Höhe von rd. 248,6 Mio. EUR (Vorjahr 109,52 Mio. EUR) und einen Konzernjahresüberschuss in Höhe von 68,97 Mio. EUR (Vorjahr 3,47 Mio. EUR). Auch zum Jahresanfang 2017 konnten erste Transaktionen erfolgreich abgeschlossen werden. Auf Grund des mittelfristig geplanten Aufbaus eines europäischen Onshore-Portfolios (ca. 200 MW) mit dem Zweck der anschließenden Vermarktung werden bis 2019/2020 fundamentale Auswirkungen spürbar sein. Für das laufende Geschäftsjahr 2017 plant PNE daher ein EBIT zwischen 0 und 15 Mio. EUR.

Anhang

Regulatorik

Die Geschäftsführung der PNE WIND AG ("PNE") hat uns, Creditreform Rating Agentur („CRA“ oder „wir“), am 15. Februar 2017 mit der Erstellung dieses Unternehmensratings (Folgerating) über die PNE WIND AG (Konzern) beauftragt.

Das Rating basiert auf der Analyse quantitativer und qualitativer Beurteilungsfaktoren sowie der Einschätzung branchenrelevanter Einflussgrößen. Die quantitative Analyse bezieht sich auf die Konzernabschlüsse der Jahre 2012 bis 2016.

Das Rating wurde durch die Analysten Sascha Pomorin und Edsson Rodriguez durchgeführt.

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß der auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlichten Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Rating von Unternehmen durchgeführt.

Am 3. April 2017 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt.

Das Rating unterliegt einem einjährigen Monitoring, innerhalb dessen eine Aktualisierung des Ratings erfolgen kann. Nach Ablauf eines Jahres ist ein Folgerating erforderlich, um die Gültigkeit des Ratings aufrecht zu erhalten.

Eine umfassende Beschreibung der Ratingmethodik der Creditreform Rating AG ist auf der Internetseite www.creditreform-rating.de veröffentlicht.

Die Creditreform Rating AG ist seit 2011 gemäß der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 (sog. „EU-Ratingverordnung“) als Ratingagentur zur Ausübung der Ratingtätigkeit innerhalb der Europäischen Union registriert. Aufgrund dieser Registrierung darf die Creditreform Rating AG (im Folgenden: CRAG) Ratings in der Europäischen Union erstellen; gleichzeitig ist sie zur Einhaltung der Regelungen der EU-Ratingverordnung verpflichtet.

Interessenkonflikte

Während des Ratingprozesses wurden keine Interessenkonflikte identifiziert, die die Analysen und Urteile der Ratinganalysten, Mitarbeiter oder anderer natürlicher Personen, deren Dienstleistungen von der CRAG in Anspruch genommen werden oder von ihr kontrolliert werden und die direkt an Ratingtätigkeiten beteiligt sind, und der Personen, die Ratings und Ratingausblicke genehmigen, beeinflussen können.

Die CRAG wird die Erbringung von Nebendienstleistungen nebst der Erbringung der Ratingtätigkeit offenlegen und in dem Ratingbericht veröffentlichen.

Vorschriften für die Gestaltung von Ratings und Ratingausblicken

Die Genehmigung von Ratings richtet sich nach den internen Handlungsanweisungen über das Ratingkomitee. Gemäß den internen Richtlinien werden alle Ratings und alle Ratingausblicke in einem Ratingkomitee auf der Grundlage des Einstimmigkeitsprinzips genehmigt.

Die CRAG hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRAG alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRAG die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRAG die verfügbaren historischen Daten ebenfalls für zufriedenstellend.

In der Zeit zwischen der Mitteilung des Ratings an das bewertete Ratingobjekt und dem Zeitpunkt der Ratingveröffentlichung auf der Website der CRAG wurden keine Ratingänderungen vorgenommen.

Die sog. "Grundlegende Informationskarte des Ratings" enthält den Hinweis auf die im Ratingprozess angewandte Hauptmethode oder die Version der verwendeten Ratingmethodik mit der Angabe, an welcher Stelle die umfassende Beschreibung dieser Methode(n) zu finden ist.

Gründet sich das Rating auf mehr als eine Methode oder verleitet der alleinige Verweis auf die Hauptmethode die Anleger dazu, wichtige Aspekte des Ratings zu übersehen, d. h. auch wichtige Anpassungen und Abweichungen, erläutert die CRAG diesen Umstand in ihrem Rating und erklärt, wie die verschiedenen Methoden oder diese anderen Aspekte beim Rating berücksichtigt wurden. Dieser Hinweis ist in dem Ratingbericht enthalten.

Die Bedeutung jeder Ratingkategorie, die Definition des Ausfalls oder Forderungseinzugs sowie geeignete Risikowarnungen, einschließlich einer Sensitivitätsanalyse der einschlägigen grundlegenden Annahmen wie mathematische Annahmen oder Korrelationsannahmen, samt der Ratings für den schlechtesten und den besten angenommenen Fall wurden erläutert.

Das Datum, an dem das Rating erstmals veröffentlicht wurde, sowie seine letzte Aktualisierung einschließlich etwaiger Ratingausblicke ist klar und deutlich in der sog. „Grundlegenden Informationskarte („Basic data“ Card) angegeben; dort ist das erste Veröffentlichungsdatum unter „initial rating“ klar angegeben sowie etwaige weitere Aktualisierungen des Ratings oder Ratingausblicks wie bspw. „update“, „upgrade oder downgrade“, „not rated“, „confirmed“, „selective default“ oder „default“.

Im Falle eines Ratingausblicks wird der Zeithorizont für den Ratingausblick in der sog. „Grundlegenden Informationskarte“ angegeben, bis zu dem eine Änderung des Ratings zu erwarten ist.

Gemäß Artikel 11 Absatz 2 der EU-Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 stellen registrierte und zertifizierte Ratingagenturen in einem von der ESMA eingerichteten zentralen Datenspeicher Informationen über ihre bisherigen Ergebnisse, einschließlich Angaben zur Häufigkeit von Ratingän-

derungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Rating-agenturen stellen diesem Datenspeicher die Informationen wie von der ESMA festgelegt in standardisierter Form zur Verfügung. Die ESMA macht diese Informationen öffentlich zugänglich und veröffentlicht jährlich eine Zusammenfassung. Diese Informationen sind über den folgenden Link einsehbar: <https://cerep.esma.europa.eu/cerep-web/statistics/defaults.xhtml>.

Die Ausfalldefinitionen und die Erklärungen der Ausfalldefinitionen sind in der jeweiligen dazugehörigen Ratingmethodik auf der Website der CRAG einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRAG Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontaktdaten

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D - 41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
Internet www.creditreform-rating.de

Vorstand:
Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender:
Prof. Dr. Helmut Rödl
HRB 10522, Amtsgericht Neuss

PNE WIND AG
Peter-Henlein-Straße 2 - 4
D - 27472 Cuxhaven

Telefon +49 (0) 4721 / 71806
Telefax +49 (0) 4721 / 718444
E-Mail: info@pnewind.com
www.pnewind.com

Vorstand: Markus Lesser, Jörg Klowat, Kurt Stürken
Aufsichtsratsvorsitzender: Alexis Fries
HRB 110360, Amtsgericht Tostedt