

Ratinggegenstand	Ratinginformationen	
PNE WIND AG (Konzern) -PNE-	Rating / Outlook: BB / positiv	Typ: Folgerating Beauftragt
Creditreform ID: 2350060811 Gründung: 1995 (Haupt-)Branche: Erneuerbare Energien Vorstand: Markus Lesser, CEO Jörg Klowat, CFO Kurt Stürken, COO	Erstellt am: 27.03.2018 Monitoring bis: 26.03.2019 Veröffentlichung: 28.03.2018 Ratingsystematik: CRA „Rating von Unternehmen“ Ratinghistorie: www.creditreform-rating.de	

Inhalt

Zusammenfassung	1
Ratingrelevante Faktoren	2
Geschäftsentwicklung und Ausblick	3
Anhang	4

Zusammenfassung

Unternehmen

Als einer der erfahrensten Projektierer plant und realisiert PNE Windparkprojekte an Land (Onshore) und auf hoher See (Offshore). Der Fokus liegt auf der gesamten Wertschöpfungskette und umfasst die Entwicklung, Projektierung, Realisierung, Finanzierung und den Verkauf von Windparks und Umspannwerken, das Repowering sowie den Betrieb bzw. das technische und kaufmännische Betriebsmanagement. PNE ist dabei grundsätzlich im In- und Ausland bzw. auf drei Kontinenten aktiv. PNE hat die Marke von mehr 2.600 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 geringen Anteil an den Umsatzerlösen. Als Reaktion auf die Marktentwicklungen umfasst die neue strategische Ausrichtung künftig nahezu die gesamte Wertschöpfungskette der Erneuerbaren Energien. Im Geschäftsjahr 2017 erzielte PNE mit durchschnittlich 362 Mitarbeitern eine Konzerngesamtleistung von rd. 177,41 Mio. EUR (Vj. rd. 250,17 Mio. EUR) und ein Konzernjahresergebnis von rd. 17,08 Mio. EUR (Vj. rd. 68,97 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 Entwicklungen über die letzten beiden Berichtsperioden. Grundsätzlich sind die verfolgten Aktivitäten im On- und Offshore-Wind Projektgeschäft sowie die künftige Ausrichtung als Clean Energy Solution Provider mit verschiedensten Risiken und entsprechenden Wirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage sowie die Geschäfts- und Liquiditätslage versehen. Bereits aus der aktuell verfügbaren Liquidität kann die Anleihe Ende Mai 2018 zurückgeführt werden. Vor diesem Hintergrund setzen wir das Rating unverändert auf BB fest. Das Rating sehen wir auch auf Grund der hohen Marktanforderungen, der politischen Rahmenbedingungen in den relevanten Zielmärkten und der Umsetzung von strategischen Maßnahmen zur Erhaltung der Wettbewerbsfähigkeit als sachgerecht an.

Ratingausblick (Outlook)

Der einjährige Ausblick für das Rating wird unter gesamthafter Würdigung positiv angegeben. Maßgeblich hierfür sind insbesondere die neue strategische Ausrichtung sowie das erwartete, kurzfristige Finanzierungsprofil unter Berücksichtigung der Ende Mai erwarteten Rückzahlung der Anleihe.

Analysten

Sascha Pomorin
Lead Analyst

Rudger van Mook
Co-Analyst

Neuss, Deutschland

Ratingrelevante Faktoren

- + Verbesserung diverser Kennzahlen in 2016 und 2017
- + Liquidität
- + Nettoverschuldung

- Volatile Kennzahlenentwicklung im Mehrjahresvergleich auf Grund der maßgeblichen Tätigkeit als Projektentwickler
- Berichtsperiodenübergreifende Interpretation der Finanzkennzahlen erforderlich

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	
	2016	2017
Bilanzsumme	361,45 Mio. EUR	418,19 Mio. EUR
Umsatz	248,58 Mio. EUR	114,08 Mio. EUR
EBITDA	109,95 Mio. EUR	28,62 Mio. EUR
EBIT	97,08 Mio. EUR	23,13 Mio. EUR
EAT	67,08 Mio. EUR	14,24 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	45,12 %	39,51 %
Gesamtkapitalrendite	23,05 %	5,82 %
Umsatzrendite	26,81 %	8,02 %
Net Debt / EBITDA adj.	0,46	1,97
Zinsaufwand zum Fremdkapital	8,74 %	4,23 %

Allgemeine Ratingfaktoren

- + Track Record im Bereich On- und Offshore Wind sowie im technischen und kaufmännischen Betriebsmanagement; Erfahrungen auch im Bereich Solar
- + Etablierter Marktteilnehmer, branchenerfahrenes Management, Full Service Anbieter
- + Projektpipeline
- + Kapitalmarktzugang, Investorennetzwerk
- + Partizipation am internationalen Wachstumsmarkt Erneuerbare Energien bzw. an On- und Offshore-Windparks sowie an Kraftwerken mit sauberer Energie
- Geschäftsrisiko im Kerngeschäft (Projektgeschäft)
- Etablierung der neuen Strategie als Clean Energy Solution Provider
- 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 2018

- + Fundamentaldaten der letzten beiden Berichtsperioden
- + Genehmigte und/oder in Umsetzung befindlich Onshore-Projekte, u.a. zum Aufbau des 200 MW Windpark-Portfolio
- + Weitere Milestonezahlungen im Offshore-Segment erwartet/möglich
- + Rückzahlung der 100 Mio. EUR Anleihe auf Grund vorhandener liquider Mittel obligatorisch; teils bereits ersetzendes Kapital generiert
- + Konzern-EBIT von 10 bis 16 Mio. EUR in 2018 prognostiziert
- Zunehmende Markt- und Wettbewerbsrisiken im On- und Offshore Kernmarkt Deutschland, in den etablierten Auslandsmärkten und in den neuen Zielmärkten
- Generierung von Genehmigungen
- Keine Beteiligung und stabile Cash Flows aus dem vollständig veräußerten Projekt-Portfolio

Prospektive Ratingfaktoren

- + Stabilere Ergebnisse und Cash Flows sowie die Minimierung von Marktrisiken über die Etablierung der neuen Strategie geplant
- + Aufbau eigener Stromerzeugungskapazitäten inkl. Zukauf und Repowering-Aktivitäten

- + Ausweitung der nationalen und internationalen Aktivitäten zur Generierung margenträchtigerer Standorte/Projekten im Wettbewerbsumfeld
- + Ausweitung des Dienstleistungsgeschäfts
- + Entwicklung effektiverer Projekte bzw. Senkung der Projektkosten zur erfolgreichen Teilnahme an Ausschreibungssystemen (Tender-Märkten)
- + Innovationstätigkeiten im Offshore-Kernmarkt Deutschland
- + Teilweise längerfristige Partizipation an Bestandsanlagen möglich

- Realisierung messbarer Ergebnisse der neuen Strategie eher mittelfristig zu erwarten
- Aufbau und (Vor-)Finanzierung eines europäischen Windparkportfolios bis 2020; zwischenzeitlich negative Wirkung auf die Fundamentaldaten bis zu einem Exit ableitbar
- Zunehmender struktur- und wettbewerbsbedingter Kostendruck; allgemeine Preisentwicklung
- Durchsetzbarkeit von Schadensersatzansprüchen im Offshore-Segment (WindSeeG); Genehmigung alternativer Nutzungen ungewiss (Impairment-Risiken)
- Politische Rahmenbedingungen insbesondere in den Auslandsmärkten
- Mögliche Steuernachzahlungen (WKN AG)
- Einhaltung von Covenants

Geschäftsentwicklung und Ausblick

PNE erzielte im Geschäftsjahr 2017 Umsatzerlöse in Höhe von rd. 114,1 Mio. EUR (Vorjahr 248,6 Mio. EUR). Auf Grund erfolgreicher Transaktionen zum Jahresende 2017 beträgt das Konzern-EBIT 23,1 Mio. EUR und konnte gegenüber den zuletzt veröffentlichten Prognosen noch verbessert werden. Der Konzernjahresüberschuss beträgt 17,08 Mio. EUR (Vorjahr 68,97 Mio. EUR). Insgesamt konnte PNE das Geschäftsjahr somit erfolgreich abschließen. Ein Vergleich zum Rekordjahr 2016 ist auf Grund des Verkaufs des Großteils der Anteile am dem Projektportfolio, welches über mehrere Jahre bzw. Berichtsperioden aufgebaut wurde, nicht möglich.

Der mittelfristig geplante Aufbau eines europäischen Onshore-Portfolios (ca. 200 MW) mit dem Zweck der anschließenden Vermarktung wird bis 2020 erneut fundamentale Auswirkungen haben. Per Ende 2017 sind hierfür bereits Projekte mit 43 MW errichtet. Die strategisch motivierte Neuausrichtung des operativen Geschäfts soll über eine Ausweitung des Service-Angebots und die Erschließung neuer Märkte und Technologien (Solar, etc.) geschaffen werden. Für das laufende Geschäftsjahr 2018 plant PNE ein EBIT zwischen 10 und 16 Mio. EUR und mindestens konstante MW-Zahlen für die Projektpipeline.

Für die Folgejahre plant PNE grundsätzlich positiv.

Anhang

Regulatorische Veröffentlichung

Die Geschäftsführung der PNE WIND AG ("PNE") hat uns, Creditreform Rating Agentur („CRA“ oder „wir“), am 15. Februar 2018 mit der Erstellung dieses Unternehmensratings (Folgerating) über die PNE WIND AG (Konzern) beauftragt.

Das Rating basiert auf der Ratingsystematik "Unternehmensrating" in Verbindung mit dem Grundlagendokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ von Creditreform Rating AG.

Wichtige Informationsquelle war ein Managementgespräch, welches am 12. März 2018 unter Teilnahme folgender Personen in Cuxhafen stattfand:

- Markus Lesser, Vorsitzender des Vorstandes (CEO) der PNE WIND AG
- Jörg Klawat, Vorstand Finanzen (CFO) der PNE WIND AG
- Kurt Stürken, Vorstand Operations (COO) der PNE Wind AG
- Thorsten Fastenau, Gen.-Bevollm. Bereichsleiter Offshore Wind der PNE WIND AG
- Roland Stanze, Vorstand (COO) der WKN AG
- Gabriel J. Meurer, Vorstand (CFO) der WKN AG

Ergänzend zu den aus den Vorjahren vorliegenden Unterlagen wurden im Rahmen des Ratingprozesses folgende weitere Informationen zur Verfügung gestellt:

Eingereichte Unterlagen
Rechnungswesen und Controlling
<ul style="list-style-type: none">▪ Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses zum 31.12.2017 für die PNE WIND AG▪ Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2017 für die PNE WIND AG▪ Geschäftsbericht 2017▪ Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses zum 31.12.2017 für die WKN AG▪ Bericht über die Prüfung des Jahresabschlusses zum 31.12.2017 für die WKN AG▪ Soll-/Ist-Vergleich 2017, Debitoren-/ Kreditorenliste▪ Dokumentationen des Risikomanagements▪ Konzernplanung 2018 – 2020, Stand 19.01.2018▪ Projektübersichten▪ Monatsbericht Januar 2018, Quartalsmitteilung 3-2017 und 1-2011, Halbjahresfinanzbericht und Bericht über das zweite Quartal 2017
Finanzen
<ul style="list-style-type: none">▪ Bankenspiegel, Bürgschaften, Haftungen▪ Kredit-/Darlehensverträge▪ Wertpapierprospekte (Stammaktien, Wandelschuldverschreibungen, Anleihe)▪ Liquiditätsplanungen
Weitere Unterlagen
<ul style="list-style-type: none">▪ Handelsregisterauszug, Satzung▪ Konzernorganigramm(e) nebst Aktionärsstruktur, Mitarbeiterorganigramm(e)▪ Protokolle zu den Aufsichtsratssitzungen der PNE WIND AG▪ Fact Sheet, Investor Relations Präsentationen, Webcast Präsentations▪ Informationen zu Rechtsstreitigkeiten, Versicherungsübersichten▪ Pressemitteilungen, Insiderinformationen, Korrespondenzen

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Unterlagen genügten den Anforderungen gemäß Ratingsystematik der Creditreform Rating AG. Das Rating wurde auf Grundlage der Ratingsystematik für Rating von Unternehmen durchgeführt.

Die vollständige Darstellung der seitens Creditreform Rating AG verwendeten Ratingsystematik und des Grundlagendokuments „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ ist auf der folgenden Homepage veröffentlicht:

www.creditreform-rating.de/de/regulatory-requirements/.

Das Rating wurde durch die Analysten Sascha Pomorin und Rüdger van Mook durchgeführt.

Am 27. März 2018 wurde das Rating von den Analysten dem Ratingkomitee vorgestellt und in einem Beschluss festgesetzt. Die Ratingnote wurde dem Unternehmen gleichmäßig mitgeteilt. Neben dem Ratingbericht wurden dem Unternehmen ein Rating-Zertifikat sowie ein Rating-Summary zur Verfügung gestellt. Dieser Ratingbericht wurde in einer deutschen Fassung erstellt. Im Zweifelsfall ist der Ratingbericht maßgeblich.

Die Emittentin bzw. alle relevanten Parteien haben den Ratingbericht vor dessen Veröffentlichung untersucht und konnten die Ratingentscheidung für die Dauer von mindestens einem vollen Arbeitstag anfechten und zusätzliche Informationen liefern. Im Anschluss an die Prüfung wurde das Rating nicht geändert.

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: CRA) 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 CRA 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 CRA 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 CRA hat bei der Erstellung dieses Ratings folgende Informationsquellen von wesentlicher Bedeutung herangezogen:

1. Jahresabschlussbericht
2. Website
3. Internetrecherche.

Bei der Ratingveröffentlichung wurden seitens der CRA alle Kennzeichen und eventuellen Einschränkungen des Ratings oder Ratingausblicks vermerkt. Darüber hinaus hält die CRA die Qualität der über das bewertete Unternehmen (Ratingobjekt) verfügbaren Informationen für zufriedenstellend. Bezugnehmend auf das bewertete Ratingobjekt hält die CRA 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 CRA 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 CRA 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 Ratingänderungen sowie zu früher abgegebenen Ratings und deren Änderung zur Verfügung. Die Ratingagenturen 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 CRA einsehbar und abrufbar. Weitere Informationen können ebenfalls über die CRA Website in dem Dokument „Grundlagen und Prinzipien bei der Erstellung von Ratings“ eingesehen werden.

Rating Historie

Event	Initial Rating	Monitoring	Folgerating
Result	BB-	BB- (watch)	BB-
Rating Date	07.04.2015	19.11.2015	05.04.2016
Publication Date	07.04.2015	19.11.2015	05.04.2016

Event	Monitoring	Folgerating
Result	BB-	BB / stabil
Rating Date	17.05.2016	03.04.2017
Publication Date	17.05.2016	03.04.2017

Verzichtserklärung

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 Klawat, Kurt Stürken
Aufsichtsratsvorsitzender: Per Hornung Pederson

HRB 110360, Amtsgericht Tostedt