

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 5.6.2012	
Windreich AG (Konzern)		Rating: BBB+	PD 1-jährig: 0,20%
		Erstellt am:	10.5.2012
Creditreform ID:	7330620677	Gültig bis max.:	1.5.2013
Vorstand:	Willi Balz Dr. Walter Döring Heiko Roß	Mitarbeiter:	ca. 100
		Konzern-Gesamt-leistung:	ca. 120,9 Mio. € (Gj. 2010)
(Haupt-)Branche:	Erneuerbare Energien / Windenergie		

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Windreich AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Die Windreich AG ist eine Beteiligungsgesellschaft mit besonderem Fokus auf Windkraft und Entwickler von Windkraftprojekten. Die Windreich AG erzielte im Geschäftsjahr 2010 mit ca. 50 Mitarbeitern eine Konzern-Gesamtleistung i.H.v. rd. 120,9 Mio. EUR (Vj. rd. 91,9 Mio. EUR) und einen Konzernjahresüberschuss i.H.v. rd. 2,3 Mio. EUR (Vj. rd. 14,4 Mio. EUR).

Windreich AG Konzernjahresabschluss per 31.12. (HGB)	Strukturbilanz (Konzern)	
	2010 IST	2009 IST
Bilanzsumme	361,0 Mio. EUR	336,2 Mio. EUR
Eigenkapitalquote	25,5%	24,8%
Gesamtleistung	120,9 Mio. EUR	91,9 Mio. EUR
Jahresüberschuss	3,4 Mio. EUR	14,4 Mio. EUR
Gesamtkapitalrentabilität	3,7%	6,3%
Umsatzrentabilität	9,4%	12,3%

Der Windreich AG (Konzern) wird eine stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Strukturinformationen

Die Windreich AG ist eine inhabergeführte, mittelständische Unternehmensgruppe mit besonderem Fokus auf Windkraft sowie Entwicklung und Veräußerung von Windkraftprojekten. Alleiniger Gesellschafter der Windreich AG ist Dipl.-Wirt.-Ing. (FH) Willi Balz. Wichtige Beteiligungen bestehen an Projekt- und Betriebsgesellschaften für Offshore- und Onshore-Windparks.

In den Gesellschaften FC Windenergy GmbH und NATENCO Windkraftanlagen GmbH werden die Projektierung, die Vermarktung und der Betrieb von Onshore-Windenergieanlagen bzw. Onshore-Windparks gebündelt. Die SüdwestWind – Neue Energien GmbH führt u.a. Due Diligence Prozesse durch. Die Windreich AG ist mit ca. 10% an der Fuhrländer AG (Hersteller von Windkraftanlagen) beteiligt. Im verschärften internationalen Herstellerwettbewerb sieht das Management nach einer zuletzt schwierigen Phase wieder gute Chancen durch den Einstieg des größten Kunden bei der Fuhrländer AG. Die bilanziellen Wertansätze werden in unveränderter Höhe für werthaltig erachtet.

In den Gesellschaften WKU-Windkraft Union AG und WKU-Service GmbH werden die Projektierung bzw. das EPC-Management und der Betrieb von Offshore-Windenergieanlagen bzw. Offshore-Windparks gebündelt. In den Gesellschaften Nordsee Offshore MEG I GmbH (MEG Offshore I), British Wind Energy GmbH (Deutsche Bucht) und Austerngrund GmbH (Austerngrund) werden konkrete Offshore-Windparks vor der deutschen Nordseeküste abgebildet. Hierzu zählt auch die Global Tech I Offshore Wind GmbH (Global Tech I), deren Anteile bei konsolidierter Betrachtung nahezu vollständig veräußert wurden. Für diese Gesellschaften liegen Baugenehmigungen sowie zum Großteil unbedingte Netzanbindungszusagen vor. An derart ca. 22 weiteren Offshore-Projektgesellschaften hält der Windreich-Konzern die Gesellschaftsanteile.

Im Zuge des weiterhin sehr stark geplanten Wachstums -insbesondere im Segment Offshore-Windenergie- sind permanent organisatorische Anpassungen erforderlich, um über diese (Weiter-) Entwicklung auch künftig die Wirksamkeit der Risikoüberwachungs-, Rechnungslegungs-, Controlling- und Managementstrukturen zu gewährleisten. Auch die personellen und finanziellen Strukturen bedürfen wachstumsbedingt der stetigen Anpassung. Insgesamt bestehen durch die geplante sehr starke Geschäftsausweitung permanent hohe Anforderungen an die zentralen Unternehmenseinheiten sowie an das Prozessmanagement.

Markt, Produkte

Kernkompetenz der Windreich Gruppe ist die Entwicklung und Vermarktung von Windkraftprojekten an Land und auf See sowie die Betriebsführung von (Onshore-)Windparks. Insbesondere im Segment „Onshore“ weist die Windreich Gruppe einen entsprechenden Track Record auf. Dies schließt die Errichtung von Onshore-Windparks mit ein. Erfahrungswerte im Segment „Offshore“ werden sukzessiv gesammelt. Dies ist maßgeblich auf die noch junge Branche Offshore-Windkraft zurückzuführen. Der erste von Windreich initiierte Offshore-Windpark Global Tech I geht aktuell in diesem Jahr in die Errichtungsphase und soll in 2013 vollständig fertig gestellt werden.

Die Europäische Kommission hat verbindliche Klimaziele für alle Mitgliedsländer der Europäischen Union festgelegt. Bis zum Jahr 2020 soll der Ausstoß klimaschädlicher Treibhause (CO₂-Emission) ebenso wie der Energieverbrauch um 20% reduziert werden. Dies soll insbesondere über die deutliche Steigerung des Anteils der erneuerbaren Energien am Energieverbrauch auf 20% realisiert werden (gemessen am Zeitraum von 1990 bis 2020). In Abhängigkeit von der Umsetzung auf nationaler Ebene sind dadurch erhebliche Potenziale für das Wachstum von erneuerbaren Energien gegeben. Basierend auf dem Energiekonzept der Bundesregierung sollen die Treibhausgasemissionen bis 2020 um 40% und bis 2050 um mindestens 80% reduziert werden (jeweils gegenüber 1990).¹ Bis 2020 soll der Anteil der erneuerbaren Energien am Bruttoendenergieverbrauch 18% betragen, der Anteil der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien am Bruttostromverbrauch soll 35% betragen.² In Deutschland hat sich der Anteil der Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien am Bruttostromverbrauch von 6,4% im Jahr 2000 auf rd. 16,8% in 2010 erhöht.³

Die Europäische Kommission erwartet bis 2020 ein Anteil der Erneuerbaren Energien an der Stromproduktion von ca. 34%, auf den gesamten Strom in der EU entfallen demnach bis 2020 schätzungsweise rd. 12% auf

¹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) und Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Energiekonzept für eine umweltschonende, zuverlässige und bezahlbare Energieversorgung, 28. September 2010, S. 5.

² Ebenda.

³ Vgl. Bundesregierung, Erfahrungsbericht 2011 zum Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG-Erfahrungsbericht) gemäß § 65 EEG, vorzulegen dem deutschen Bundestag durch die Bundesregierung, 28.3.2012, S. 3.

die Windkraft.⁴ Hierauf basierend leitet die European Wind Energy Association (EWEA) bis Ende 2020 einen Ausbau der installierten Offshore-Windenergie von rd. 40.000 MW ab (Ende 2010 waren weniger als 3.000 MW installiert).⁵ Das enorme Marktpotenzial für die Offshore-Windenergie in Europa wird hieraus deutlich.

Auf nationaler Ebene hat sich die deutsche Bundesregierung vor allem unter Klimagesichtspunkten nachhaltig zum Ausbau der Offshore-Windenergie bekannt und als langfristige Zielsetzung 25.000 MW im Jahr 2030 ausgegeben.⁶ Bis 2050 soll die Offshore-Windenergie ca. 35-40% der inländischen Stromerzeugung aus erneuerbaren Energien ausmachen und stellt somit die wichtige Säule der Stromversorgung dar.⁷ Für die Offshore-Windenergie leiten wir hieraus langfristig ein erhebliches Marktpotenzial ab.

Die weltweite Windindustrie verzeichnet eine sehr starke Wachstumsdynamik. Die langfristigen Szenarien des Global Wind Energy Council (GWEC) für die gesamte weltweit installierte Windenergiekapazität stellen sich in den kommenden Jahrzehnten positiv dar.⁸ Um den notwendigen Ausbau der Offshore-Windenergie zu beschleunigen und Sicherheit für Investoren auf Grund der sehr hohen Investitionssummen herbeizufügen, wurden entsprechende gesetzliche Anreize zur Förderung der Offshore-Stromerzeugung kodifiziert. Maßgeblich hierfür ist das Gesetz für den Vorrang Erneuerbarer Energien (Erneuerbare-Energien-Gesetz, EEG).

Zur Beschleunigung der Branchenentwicklung bzw. des Ausbaus von Offshore-Windparks wurde -basierend auf dem 10-Punkte-Sofortprogramm der Bundesregierung⁹- in 2011 das staatliche Förderprogramm der KfW (Sonderprogramm „Offshore-Windenergie“) in Höhe von 5 Milliarden EUR für die ersten 10 Windparks auf den Weg gebracht. Diese Anschubhilfe soll der extrem kapitalintensiven Branche auf Grund der technischen Vorbehalte von Investoren zum Durchbruch verhelfen. Insbesondere weniger kapitalstarke Marktteilnehmer sollen nach dem Willen der Bundesregierung hiervon profitieren (Oligopol Falle). Ein weiteres Referenzprojekt des Initiators Windreich, die Global Tech I, hat als eines der ersten Offshore Projekte in Deutschland Mittel aus diesem Förderprogramm erhalten. Die Berichtsgesellschaft geht mindestens auch für die beiden aktuellsten Projekte planerisch von der Generierung von Fördermitteln in Höhe von jeweils bis zu 500 Mio. EUR aus.

Wir halten den Markt für Offshore-Windenergie für extrem aussichtsreich. Wettbewerb besteht zwar, jedoch nicht im typischen Sinne. Ist eine Meeresfläche für ein Projekt gesichert, steht auch dem Aufbau eines Windparks, bzw. eines Windkraftwerks formell nichts entgegen. Ein wettbewerbsfähiges Offshore-Windkraftprojekt muss aus ökonomischer Sicht insbesondere auch die Renditeerwartungen (IRR) des Investors erfüllen und Technologiesicherheit mit sich bringen. Insbesondere basierend auf dem derzeit gültigen EEG sind dafür insgesamt entsprechende Anreize bzw. Voraussetzungen geschaffen worden.

Strategie

Die Strategie des Windreich-Konzerns ist auf die Windkraftbranche ausgerichtet. Diese umfasst Onshore- und Offshore-Aktivitäten. Onshore-Aktivitäten zielen auf das In- und Ausland ab, im noch jungen Segment Offshore-Windenergie liegt der strategische Fokus auf dem Inland, und hier insbesondere auf die ausgewiesenen Windvorranggebiete in der deutschen Nordsee sowie in der deutschen Ostsee.

Bei der Errichtung von Offshore-Windparks ist die Etablierung einer strategischen Allianz mit „Premium“-Projektpartnern (z.B. Hochtief, Areva, Alstom, Siemens, etc.) geplant, um mit der Tochtergesellschaft WKU-

⁴ Vgl. Europäische Kommission, Fahrplan für Erneuerbare Energien, KOM(2006) 848 endgültig, S. 12.

⁵ Vgl. The European Wind Energy Association (EWEA), Wind in our Sails, The coming of Europe's offshore wind energy industry, November 2011, p. 17.

⁶ Vgl. Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Strategie der Bundesregierung zur Windenergienutzung auf See im Rahmen der Nachhaltigkeitsstrategie der Bundesregierung, Januar 2002, S. 2 und S. 7.

⁷ Vgl. Bundesregierung, Erfahrungsbericht 2011 zum Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG-Erfahrungsbericht) gemäß § 65 EEG, vorzulegen dem deutschen Bundestag durch die Bundesregierung, Stand Juni 2011, S. 6.

⁸ Vgl. Global Wind Energy Council (GWEC), Global Wind Energy Outlook 2010, Oktober 2010.

⁹ Vgl. Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) und Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit (BMU), Bericht der Bundesregierung über die Umsetzung des 10-Punkte-Sofortprogramms zum Energiekonzept, 28.3.2012.

Windkraft Union AG als EPC-Manager gemeinsam die schlüsselfertige (und künftig standardisierte) Errichtung von Offshore-Windparks anzubieten.

Vor dem Hintergrund der klaren Positionierung der Bundesregierung zur Windkraft im Allgemeinen und insbesondere Offshore-Windkraft im Speziellen (vgl. Markt), halten wir die Strategie des Windreich-Konzerns für sehr aussichtsreich. Die gesicherte Offshore-Projektpipeline untermauert dabei das künftige Potenzial des Windreich-Konzerns. Im Wettbewerbsumfeld hat der Windreich-Konzern mit der Platzierung des Referenzprojekts Global Tech I bereits bestätigt, dass ein solches Projekt im Wettbewerb in technischer und ökonomischer Sicht platziert werden kann. Vor diesem Hintergrund halten wir die strategische Ausrichtung des Windreich-Konzerns für plausibel und folgerichtig. Die Umsetzung der Strategie erfordert im Bereich von Offshore-Windparks starke Kapitalpartner. Mit fortschreitender Projektentwicklung wird der Wert der Projekte bzw. eines Offshore-Windparks gesteigert. Strategisch versucht der Windreich-Konzern daher Anteile an einem Windpark möglichst lange zu halten. Mit Sicht auf den Projekterfolg ist dies plausibel, jedoch bestehen mit fortschreitendem Realisierungsgrad hohe Anforderungen an die Finanzabteilung (vgl. Finanzen) und das Finanztiming. Die strategische Ausrichtung stellt daher die gesamte mittelständisch geprägte Gesamtorganisation des Windreich-Konzerns nach unserer Meinung vor hohe Herausforderungen.

Rechnungswesen/Controlling

Rechnungswesen und Controlling sowie die Konzernbuchführung sind in Wolfschlugen zentralisiert. Die Rechnungslegung soll auf Konzernebene künftig nach den Regelungen gemäß IAS/IFRS erfolgen. Der Bericht über die Prüfung des Konzernabschlusses 2011 (HGB) für die Windreich AG stand für Analysezwecke nicht zur Verfügung. Die vorläufigen Jahresabschlussinformationen für das Geschäftsjahr 2011 wurden im Rahmen unserer Analyse berücksichtigt (vgl. Aktuelle Entwicklung).

Insbesondere auf Basis der stillen Reserven stellt sich die Vermögens- und Finanzlage des Windreichs-Konzerns nach Managementangaben deutlich besser dar. Die stillen Reserven gründen maßgeblich auf den Projektrechten für Offshore-Windparks bzw. auf den entsprechenden Veräußerungspreisen. Diese sind jedoch stark vom jeweiligen Projektentwicklungsgrad abhängig. De facto sind aktuell zwei Projekte, MEG I und Deutsche Bucht, sowohl mit einer BSH-Genehmigung als auch mit einer unbedingten Netzanbindungszusage versehen. Ein Großteil der in die Bewertung einbezogenen Projektgesellschaften befindet sich noch im Planungs- bzw. in einem sehr frühen Entwicklungsstadium.

Das Planungsinstrumentarium ist unseres Erachtens insgesamt gut ausgestaltet. Anpassungen an die tatsächliche strategische Ausrichtung und somit eine realistischere Sichtweise sind nach unserer Meinung anzuraten, um Abstimmungsproblematiken in finanzieller Hinsicht zu reduzieren und somit insgesamt die Steuerungsfähigkeit des Gesamtkonzerns zu verbessern.

Finanzen

Basierend auf dem vorläufigen HGB-Konzernabschluss zum 31.12.2011 wird das bereinigte Konzerneigenkapital der Windreich AG nach unseren Berechnungen ca. 78 Mio. EUR (Vj. rd. 91 Mio. EUR) betragen. Die Reduzierung resultiert vornehmlich auf gestiegenen Forderungen gegenüber Gesellschaftern (rd. 66,1 Mio. EUR) und gestiegenen aktiven latenten Steuern (ca. 10,6 Mio. EUR). Diese werden bei unserer Ermittlung des bereinigten Eigenkapitals abgezogen. Auf Grund des zugleich stark gestiegenen Fremdkapitals berechnen wir auf Basis der vorläufigen Konzernbilanz zum 31.12.2011 eine bereinigte Eigenkapitalquote von ca. 19% (Vj. rd. 25%) ab. Das Management leitet insbesondere aus der gesicherten Offshore-Projektpipeline erhebliche stille Reserven ab (vgl. Rechnungswesen/Controlling).

Das gesamte Fremdkapital des Windreich-Konzerns beträgt auf Basis des vorläufigen HGB-Konzernabschlusses zum 31.12.2011 nach unserer Berechnung/Strukturierung ca. 421 Mio. EUR (Vj. ca. 270 Mio. EUR). Dies setzt sich zusammen aus unbesicherten Anleihen (saldiert mit Eigenbestand ca. 110 Mio. EUR), Verbindlichkeiten ggü. Kreditinstituten (ca. 114 Mio. EUR), Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (ca. 22,4 Mio. EUR) und Verbindlichkeiten ggü. verbundenen Unternehmen (ca. 3,3 Mio. EUR). Zudem betragen die sonstigen Verbindlichkeiten summiert ca. 161 Mio. EUR und setzen sich insbesondere zu-

sammen aus verschiedenen Darlehen eines strategischen Kapitalpartners (ca. 66,5 Mio. EUR) und weiterer Financiers (ca. 22 Mio. EUR), Anleihezinsen (ca. 5 Mio. EUR), dem Restkaufpreis für einen Offshore-Windpark (ca. 20 Mio. EUR) und diversen Verbindlichkeiten aus Onshore-Windparks (ca. 42 Mio. EUR). Das Fremdkapital wird durch kurz- bis mittelfristige Restlaufzeiten dominiert.

Der weitere Vorfinanzierungsbedarf für die Weiterentwicklung der beiden konkreten Offshore-Projekte betrifft insbesondere die strategischen Projektpartner. Zur Sicherstellung werden derzeit konkrete Gespräche in Bezug auf die Bereitstellung eines dreistelligen Millionenbetrags geführt. Auch weitere Zwischenfinanzierungen werden verhandelt. Herr Balz geht bis zum Spätsommer von der Bereitstellung des projektspezifisch erforderlichen Kapitals aus. Über diese Finanzmittelzuflüsse soll auch ein Teil der Passivseite reorganisiert werden. Insgesamt halten wir die geplante finanzielle Ausrichtung für plausibel. Die Liquiditätsplanung zeigt im weiteren Verlauf des Jahres eine deutliche Entspannung. Bei weiteren Verzögerungen in der Projektveräußerung kann dies jedoch auch nur eine punktuelle Entspannung sein.

Entsprechend einer Sicherheitenübersicht hat Herr Willi Balz dem Windreich Konzern Sicherheiten in Höhe von summiert rd. 182 Mio. EUR für die Besicherung von Bankkrediten zur Verfügung gestellt. Die Sicherheiten umfassen diverse Bürgschaften, Depot- und Guthabenverpfändungen, Grundschulden und die Sicherungsübereignung von historischen Rennwagen. Zudem hat Herr Willi Balz Ansprüche aus Lebensversicherungen an Finanzierungspartner der Windreich AG abgetreten.

Die sonstigen finanziellen Verpflichtungen betreffen auf konsolidierter Ebene insbesondere Gesellschaftsanteile an diversen Offshore-Projektgesellschaften (ein Teil der Offshore-Pipeline), die ihre Geschäftstätigkeit noch nicht aufgenommen haben. Da das wirtschaftliche Eigentum dieser Gesellschaften noch nicht auf den Windreich Konzern übergegangen ist, werden die Kaufvertragsverpflichtungen in Höhe von ca. 60 Mio. EUR zum 31.12.2011 hieraus nicht bilanziert. Da es sich hierbei um einen Teil der gesamten Offshore-Projektpipeline handelt und die Markt- und Produktvoraussetzungen nach unserer Meinung positiv sind, leiten wir hieraus kein Risiko ab. Auch sollte sich nach unserem Kenntnisstand die Summe der beschriebenen Kaufpreisverpflichtungen zum 31.12.2012 reduzieren. Grund ist der Kauf eines der Offshore-Windparks sowie etwaiger auskunftsgemäß durchgeführter Aufrechnungen im Geschäftsjahr 2011. Risiken aus sonstigen finanziellen Verpflichtungen betreffen auf konsolidierter Ebene auch eine mögliche Teilnahme an der Kapitalerhöhung der Global Tech I Offshore Wind GmbH. Die Verpflichtung würde gemäß Prüfbericht zum 31.12.2010 rd. 14,3 Mio. EUR betragen. Basierend auf den vorliegenden Informationen zu diesem Sachverhalt leiten das Management sowie der Wirtschaftsprüfer aktuell kein Risiko ab. Dies ist nach unserer Meinung plausibel.

Auf nicht konsolidierter Basis bestehen weitere sonstige finanzielle Verpflichtungen. Insbesondere die Tochtergesellschaft Nordsee Offshore MEG I GmbH hat aus Projektverträgen (Areva, Alstom, etc.) sonstige finanzielle Verpflichtungen von ca. 1 Mrd. EUR innerhalb der kommenden fünf Jahre. Die Projektverträge stehen jedoch insbesondere unter dem Vorbehalt des financial close für das Projekt MEG I. Auch auf Grund der Erfahrungen des Managements mit dem Referenzprojekt Global Tech I bzw. der erfolgreichen Veräußerung an Key Sponsoren gehen wir beim Projekt MEG I grundsätzlich von einem investorentauglichen technischen und ökonomischen (IRR-Betrachtung) Gesamtpaket aus. Auch besteht nach Managementangaben für die zentralen strategischen Projektpartner grundsätzlich ein Interesse an der Offshore-Pipeline des Windreich-Konzerns und somit an interessanten Folgeprojekten, so dass bei diesen strategischen Projektpartnern zumindest teilweise eine gewisse Flexibilität hinsichtlich vereinbarter Zahlungsziele seitens Herrn Balz abgeleitet wird. Dies ist nach unserer Meinung bis zu einem gewissen Grad plausibel. Insgesamt leiten wir daher zum Analysezeitpunkt keine bestandsgefährdenden Risiken ab. Diese bestünden insbesondere bei Projektabbruch bzw. nicht Erreichen des financial close für das Projekt. Wir gehen jedoch von der erfolgreichen Realisierung, insbesondere des Projekts MEG I zum Analysezeitpunkt aus und leiten daher lediglich ein Eventualrisiko ab.

Wir gehen bei unserer Beurteilung davon aus, dass es dem Windreich-Konzern gelingt, die insbesondere projektspezifisch erforderlichen Kapitalien bis zu einem gewissen Entwicklungsgrad zu generieren. Die alleinige Umsetzung eines Offshore-Projekts ist allein auf Grund der Eigenkapitalerfordernisse von bis ca. 700-800 Mio. EUR zur Erlangung eines financial close nicht realistisch. Die Akquise eines strategisch geeigneten

Key-Sponsors für das Projekt MEG I halten wir auf Basis der vorliegenden Informationen für plausibel und realistisch. Sofern insbesondere die KfW die Finanzierung von Offshore-Windparks ausschließlich mit „reinen“ Finanzinvestoren bzw. ohne einen strategischen Investor gestattet, kann die Gesamtfinanzierung für ein Projekt nach Managementangaben deutlich schneller realisiert werden (vgl. Aktuelle Entwicklung). Dies insbesondere auf Grund der vielfältigen Kontakte zu Finanzinvestoren und der Finanzierungsbereitschaft von international agierenden Banken. Nach unserer Meinung sollte es dem Windreich-Konzern gelingen, die beabsichtigten Finanzierungen für die Weiterentwicklung der beiden konkreten Offshore-Projekte zu realisieren und auch erforderliche Zwischenfinanzierungen zu generieren.

Risiken

Das Risikomanagement des Windreich-Konzerns ist standort- und funktionsübergreifend organisiert. Es zeigt die zentralen Elemente der Risikoidentifizierung, -quantifizierung und -bewertung sowie der Überwachung von Risiken. Die Risikomanagementsysteme sollen künftig sukzessiv auf sämtliche Konzerngesellschaften ausgeweitet werden. Das Risikomanagement erfolgt unter Einbeziehung externer Experten. Das Risikomanagement als eigenständiger Managementansatz ist nicht existent, es ist in die betrieblichen Abläufe integriert. Dies halten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Unternehmensgröße und -strukturen für vertretbar.

Geeignete Versicherungen dienen zur Deckung elementarer Risiken. D&O-Versicherungen sind auch vorhanden. Die Versicherungen werden überwacht und bei Bedarf angepasst. Einzelrisiken werden unseres Erachtens umsichtig und mit der nötigen Sorgfalt gesteuert. Auf Projektebene werden renommierte externe Berater und Versicherungsmakler eingebunden.

Der Windreich-Konzern ist verschiedenen internen und externen Risiken ausgesetzt, die im Folgenden stichpunktartig dargestellt werden.

- Sicherung der Projektfinanzierungen für sehr kapitalintensive Offshore-Windparks / steigen der Kapitalbedarf
- Offshore-Windenergieindustrie befindet sich im Aufbau / dies birgt unvorhersehbare Risiken
- Steigende Rohstoffpreise belasten IRR-Kalkulationen und können Investoren-Akquise erschweren
- Sicherstellung von auch längerfristigen Brücken-/Zwischenfinanzierungen bzw. der Liquidität
- Veräußerungsverzögerungen / Verzögerungen bei der Kapitalakquise
- Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Projektverträgen (Eventualrisiko)
- Darlehensausreichungen
- Risiken des Projektgeschäftes (Verzögerungen / Budgeteinhaltung / Projektabbruch)
- Etablierung des EPC-Management-Konzepts
- Personenbezogene Risiken
- Erlöschen von Baugenehmigungen / Einhaltung von Auflagen (Eventualrisiko)
- Organisatorische Anpassungen im Zuge des geplanten, starken Wachstums
- Gesetzliche Änderungen (u.a. EEG)

Auch wenn das Management der Windreich AG mit Fachleuten für den kaufmännischen und technischen Bereich kompetent ausgebaut wurde, sehen wir weiterhin personenbezogene Risiken, die jedoch kaum zu vermeiden sind. Insbesondere das unternehmerische Handeln und das Kontaktnetzwerk von Herrn Balz wären unseres Erachtens im Falle eines längerfristigen Ausfalls nur eingeschränkt ersetzbar.

Generell sind die typischen Risiken aus dem Projektgeschäft sowie Risiken einer Beteiligungsgesellschaft gegeben. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass z.B. die Verzögerung von Projekten oder von Anteilsverkäufen sowie Neubewertungen von gehaltenen Anteilen oder auch Nachzahlungen, die sich aus Verkäufen von Anteilen ergeben, negative Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage der Windreich Gruppe haben.

Das Geschäftsmodell halten wir im Wettbewerb grundsätzlich für finanzierungstauglich. Es ist davon auszugehen, dass auf Grund der strategisch verfolgten möglichsten langen Halteperiode von in der Entwicklung befindlichen Windparks die Vorfinanzierungs-/Zwischenfinanzierungserfordernisse bzw. der erforderliche Kapitalbedarf weiter zunimmt. Dies stellt den Windreich-Konzern als mittelständisches Unternehmen vor große Herausforderungen. So wird die Abstimmung von Finanzmittelflüssen bzw. das Finanztiming im engen Kontakt mit den Finanzierungspartnern immer wichtiger, um ausgehend von der rentabilitätsorientierten Gesamtunternehmenssteuerung insbesondere auch die Handlungsfähigkeit in liquider Hinsicht zu sichern.

Großvolumige Darlehensausreichungen (insb. Gesellschafterdarlehen) reduzieren aus Konzernsicht die Kapitalbasis für die eigentliche operative Tätigkeit. Der Gesellschafter Willi Balz hat dem Windreich-Konzern jedoch faktisch auch Sicherheiten von ca. 182 Mio. gestellt (vgl. Finanzen), was bei saldierter Betrachtung nach unserer Meinung positiv wirkt.

Die Gesellschaften des Windreich-Konzerns sind als Kläger und als Beklagter Rechtsstreitigkeiten ausgesetzt. Risiken daraus sind auf Basis der uns hierzu vorliegenden Informationen bei saldierter Betrachtung auf Konzernebene nach unserer Meinung nach existent. Nach unserer Meinung sind jedoch hieraus keine bestandsgefährdenden Risiken abzuleiten. Die Windreich AG bindet renommierte externe Partner in die Vertragsgestaltungen bei Offshore-Windparks bzw. in entsprechende Projekt- und sonstige Verträge mit ein.

Aktuelle Entwicklung

Basierend auf der vorläufigen Gewinn- und Verlustrechnung erzielte der Windreich-Konzern im Geschäftsjahr 2011 bei strukturierter Betrachtung eine Gesamtleistung von rd. 121,2 Mio. EUR (Vj. rd. 120,9 Mio. EUR) nach HGB. Unter Berücksichtigung der sonstigen betrieblichen Erträge in Höhe von rd. 40,1 Mio. EUR (Vj. rd. 29,3 Mio. EUR) verbesserte sich die Betriebsleistung auf rd. 161,3 Mio. EUR (Vj. rd. 105,2 Mio. EUR). Nach unseren Berechnungen beträgt das vorläufige EBITDA rd. 24,7 Mio. EUR (Vj. 24,4 Mio. EUR) und das vorläufige EBIT rd. 21,5 Mio. EUR (Vj. rd. 21,2 Mio. EUR). Der vorläufige Konzernjahresüberschuss wird mit rd. 11,0 Mio. EUR (Vj. rd. 2,25 Mio. EUR) nach HGB beziffert. Nach IRFS soll dieser rd. 65 Mio. EUR betragen. Die für das Jahr 2011 ursprünglich geplanten Umsatzerlöse in Höhe von rd. 750 Mio. EUR und der geplante Konzernjahresüberschuss in Höhe von rd. 152 Mio. EUR wurden sehr deutlich verfehlt. Gleichzeitig wurde die geplante Nettoverschuldung zum Bilanzstichtag 31.12.2011 deutlich verfehlt. Insgesamt ist bei dieser Betrachtung die sehr starke Verfehlung von geplanten Zinsdeckungs- und Entschuldungskennzahlen im Geschäftsjahr 2011 zu konstatieren.

Im Abgleich mit den ursprünglichen Planungen liegt die Ursache faktisch in den ausgebliebenen Umsatzerlösen aus dem Offshore-Bereich. Hier wurde die geplante Veräußerung von Anteilen an Offshore-Windparks in der deutschen Nordsee nicht realisiert. Auch konnten geplante Umsatzerlöse aus der schlüsselfertigen Errichtung von Offshore-Windparks nicht realisiert werden. Die Anteile an sehr aussichtsreichen Offshore-Windparks befinden sich nach wie vor im vollständigen Besitz des Windreich-Konzerns und werden fortlaufend weiterentwickelt. Das Potenzial hieraus ist -gemessen an den zuletzt realisierten Veräußerungserlösen für restliche Anteile am Offshore-Windpark Global Tech I- sehr groß. Die Voraussetzungen zur Erzielung deutlich positiver Ergebnisbeiträge aus der Veräußerung von Anteilen an Offshore-Windparks sind beim Windreich-Konzern nach unserer Meinung unverändert positiv. Mit fortschreitender Projektentwicklung nimmt der Projekterfolg bei isolierter Betrachtung zu.

Grundsätzlich sind die projektspezifischen Planungen des Windreich-Konzerns im Onshore- und insbesondere im Offshore-Bereich auf Grund der Positionierung der Bundesregierung zur Windenergie bzw. insbesondere der Offshore-Windenergie und der Projekt-Pipeline in diesem Segment nach unserer Meinung plausibel. Die auf Konzernebene geplanten Ergebnisbeiträge können im Zuge von Verhandlungen mit Investoren nach unserer Meinung geringer ausfallen. Auch die längere Halteperiode von Anteilen wirkt zunächst negativ auf das Konzernergebnis sowie auf die Bilanzstrukturen. Die Konzentration auf das reine EPC-Management (anstatt schlüsselfertige Errichtung) von Offshore-Windparks resultiert planerisch in deutlich geringeren Umsatzerlösen aus diesem Geschäftsbereich. Verschiebungen in der Abwicklung könnten

die Ergebnisse deutlich niedriger ausfallen lassen und den entsprechenden Einfluss auf die geplante Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Windreich-Konzerns haben. Auf der anderen Seite steigt mit zunehmender Projektentwicklung der Wert eines Offshore-Projekts und wirkt somit positiv auf die Kaufpreisverhandlungen.

Auf Grund der sehr langen Durchlaufzeiten bei Offshore-Windkraftprojekten, die über mehrere Jahre dauern können, belasten Entwicklungskosten überproportional lange die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage. Dem stehen in der Regel erst im sehr fortgeschrittenen Stadium der Projektentwicklung entsprechende Veräußerungserlöse gegenüber. Wir gehen von der Realisierung bzw. Veräußerung der Mehrheitsanteile an mindestens einem Offshore-Windpark (MEG I) in 2012 aus. Insofern dies nicht realisiert werden kann, sind bei rein periodenorientierter Betrachtung positive Ergebnisbeiträge in 2012 nach unserer Meinung nicht realistisch. Dies hätte erneut negative Auswirkungen auf Zinsdeckungs- und Entschuldungskennzahlen des Windreich-Konzerns. Die Fähigkeit zur Bedienung von Zins- und Tilgungsleistungen würde sich bei rein periodenorientierter Betrachtungsweise nach unserer Meinung weiter verschlechtern. Das Management geht jedoch nicht von weiteren Veräußerungsverzögerungen über das Jahr 2012 hinaus aus und bekräftigt die geplanten Offshore-Veräußerungen wie geplant zu realisieren.

Nach Managementangaben war bislang davon auszugehen, dass ein strategischer Investor (zugleich Key Sponsor) zwingend Voraussetzung für die Partizipation am KfW-Offshore-Programm und somit zur Sicherstellung des financial close insgesamt ist. Die oben beschriebenen Planungen bauen insbesondere hierauf auf. Basierend auf den aktuellsten uns vorliegenden Informationen könnte insbesondere dieses Erfordernis künftig nicht mehr bestehen. Somit könnte die eigenkapitalseitige Finanzierung auch ausschließlich mit Finanzinvestoren und auf Basis des guten Vertragswerks mit namhaften Industriekonzernen realisiert werden. Die Windreich AG verfügt auskunftsgemäß über sehr gute Verbindungen zu Finanzinvestoren im In- und Ausland. Die Wahrscheinlichkeit zur zügigen Realisierung des financial close für einen Offshore-Windpark ohne strategischen Investor ist nach Managementangaben ungleich höher. In Anbetracht der Entwicklungen beim Projekt MEG I ist dies plausibel. Sofern sich ein derartiger Standard in der Finanzierung von Offshore-Windparks etabliert, hat dies nach Managementangaben stark positiven Einfluss auf sämtliche Offshore-Projekte der Windreich AG. Da sich hierdurch die Finanzierungsfähigkeit eines jeden Offshore-Projekts für die Windreich AG deutlich vereinfachen würde, könnte die Projektpipeline schneller als zuletzt angenommen realisiert werden. Zudem könnte die Windreich AG Key-Sponsor der einzelnen Projekte bleiben und die Projektrechte bis zur Veräußerung noch vollständig vereinnahmen. In Kombination mit der längeren Haltedauer, die dann bis zu einem Jahr des vollständigen Betriebs reichen könnten, ergeben sich auskunftsgemäß deutlich bessere Verwertungsmöglichkeiten bzw. Kaufpreispotenziale für die Projekte. Diese stellen sich deutlich besser dar als bisher in den Planungen angenommen (s.o.). Dies ist nach unserer Meinung plausibel. Die Etablierung eines möglichen Finanzierungsstandards bleibt nach unserer Meinung noch abzuwarten. Bereits kurzfristig kann dies mit dem Projekt MEG I bestätigt werden und entsprechend positive Effekte für Folgeprojekte auslösen.

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

Kontakte

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
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Windreich AG
Esslinger Straße 11-15
D - 72649 Wolfschlugen

Telefon +49 (0) 7022 / 953060
Telefax +49 (0) 7022 / 54820
E-Mail: info@windreich.de
www.windreich.de

Vorstand: Willi Balz (Vorsitzender),
Dr. Walter Döring (stv. Vorsitzender), Heiko Roß
Aufsichtsratsvorsitzender: Dr. Axel Müller