

Creditreform Rating Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau		Neuss 11.02.2010	
Windreich AG		Rating: BBB	PD 1-jährig: 0,30%
		Erstellt am:	11.02.2010
Creditreform ID:	733.0620677	Gültig bis max.:	10.02.2011
Geschäftsführer:	Willi Balz Martin Geiger Tim Kittelhake	Mitarbeiter:	Ca. 50 in der Gruppe
		Umsatz, incl. Sonst. betr. Erträge:	Ca. 19,8 Mio. € (Gj. 2009)
(Haupt-)Branche:	Beteiligungsgesellschaft, Projektentwicklung Windkraft		

Hinweis:

Zu diesem Rating-Summary wurde der Windreich AG ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält weitere relevante Informationen zum Rating des Unternehmens. 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. Sie ist Anfang 2010 durch formwechselnde Umwandlung der Windreich GmbH (vormals FC Holding GmbH) entstanden. Die Geschäftsdaten und Informationen der Vorjahre beziehen sich damit auf die Vorgängergesellschaft. Die Gesellschaft erzielte im Geschäftsjahr 2009 Umsatzerlöse in Höhe von 121,5 T€ (Vj. 2,3 Mio. €) und sonstige betriebliche Erträge von 19,72 Mio. € (Vj. 49,71 Mio. €) sowie einen Jahresüberschuss von 12,25 Mio. € (Vj. 21,05 Mio. €).

Jahresabschluss 2009 (HGB)	Strukturbilanz	
	2009	Vorjahr
Bilanzsumme	242,47 Mio. €	227,10 Mio. €
Eigenkapitalquote	53,68%	53,54%
Umsatz	121,5 T€	2,32 Mio. €
Jahresüberschuss	12,25 Mio. €	21,05 Mio. €
Gesamtkapitalrendite	6,39%	9,85%
Cashflow zur Gesamtleistung	-6103%	907,54%

Die Ratinghistorie der Windreich AG stellt sich folgendermaßen dar:

Datum	10/2009	02/2010
Ergebnis	BBB-	BBB

Damit wird der Windreich AG eine stark befriedigende Bonität attestiert, die im Vergleich zur Gesamtwirtschaft einer überdurchschnittlichen Beurteilung entspricht.

Wesentliches Argument für das insgesamt positive Urteil ist insbesondere die große Projektpipeline von Offshore-Windkraftparks in der Nordsee in Verbindung mit dem positiven Track Record der Windreich AG bzw. von Herrn Balz. Die Windreich AG hat sich zusammen mit Partnern über Anträge beim BSH Anteile an einem Großteil der sinnvollen Flächen gesichert. Bereits die gestellten Anträge verkörpern, auf Grund der abzuleitenden Exklusivität, einen hohen wirtschaftlichen Wert (sh. „Markt und Produkte“).

Im Gegensatz dazu ging von der vergleichsweise niedrigen Bilanzbonität der Windreich AG und der fehlenden Konsolidierung eine eher dämpfende Wirkung aus. Aber auch Finanzrisiken sowie personenbezogene und geschäftsbezogene Risiken, die typisch für das Projektgeschäft bzw. für Beteiligungsgesellschaften sind, trugen zu einer tendenziell verhalteneren Einschätzung bei.

Das Upgrade vom Februar 2010 beruht insbesondere auf folgenden Entwicklungen im Unternehmen:

- Auslagerung von Randaktivitäten
- Umwandlung in eine Aktiengesellschaft und Etablierung des Aufsichtsrates mit qualitativ hochwertiger Besetzung
- Etablieren von Geschäftsordnungen für Vorstand und Aufsichtsrat, die gewisse Investmentleitlinien und Kontrollen des Geschäftes vorsehen
- Ausgabe der Anleihen wird voraussichtlich den mittelfristigen Finanzbedarf sicherstellen
- Darlehen an Gesellschafter werden zu einem wesentlichen Teil kurzfristig und der Rest mittelfristig zurückgeführt
- Die Onshore-Aktivitäten (FC Windenergy) haben 2009 profitabel abgeschlossen
- Es hat sich zum Jahresende erneut gezeigt, dass Projektanteile verkaufbar sind
- Die positive Brancheneinschätzung hat sich durch die Fördermittelvergabe an das erste Offshore-Projekt der Gesellschaft sowie weitere deutsche Offshore-Projekte gefestigt

Strukturinformationen

Die Windreich AG ist eine mittelständische Beteiligungsgesellschaft mit dem Fokus auf Windkraft sowie Entwickler von Windkraftprojekten.

Alleiniger Aktionär der Windreich AG ist Herr Willi Balz.

Wichtigste Beteiligungen sind mehrere Beteiligungen an Projektgesellschaften für Offshore Windparks (Beteiligungshöhe aktuell zwischen 8,05% und 50%), insbesondere die Wetfeet Offshore Windenergy GmbH sowie die FC Windenergy GmbH, die Onshore-Anlagen betreibt und vermarktet. Seitens Herrn Balz wurden Anfang 2010 die restlichen Anteile (50%) an der FC Windenergy GmbH im Rahmen einer Kapitalerhöhung durch Sacheinlage in die Windreich AG eingebracht.

Die Windreich AG ist mit ca. 16% an der Fuhrländer AG (Hersteller von Windkraftanlagen) sowie mit ca. 9% an der Theolia SA (französischer Entwickler von Windkraftprojekten) beteiligt. Der Gesamtwert der Fuhrländer AG beträgt angabegemäß ca. 500 Mio. €. Die Ausweitung der Geschäftstätigkeit auf Nordamerika und ein potenzieller IPO bieten Chancen, den Beteiligungswert weiter zu steigern. Das Engagement an der Theolia SA soll kurzfristig, das an der Fuhrländer AG mittel- bis langfristig beendet werden.

Anfang Januar wurden Beteiligungen, die nicht dem Kerngeschäftsfeld „Windenergie“ zuzurechnen sind verkauft und damit der strategische Focus des Unternehmens geschärft.

Im Folgenden ist eine Übersicht wichtiger Beteiligungen dargestellt.

Unternehmen Segment Windkraft Onshore	Beteiligungshöhe %
British Wind Energy GmbH	100%
FC Windenergy GmbH	100%
Südwest Wind GmbH	45%
Theolia S.A.	Ca. 9%
Fuhrländer AG	Ca. 16%
FC Windenergy Service GmbH	100%

Unternehmen Segment Windkraft Offshore	Beteiligungshöhe %
Wetfeet Offshore Windenergy GmbH	8,05%
Nordsee Offshore MEG I GmbH	33,3%
Weitere 20 Projektgesellschaften	Mehrheitlich 50% Teils 35%
Moving Terrain Air Navigation AG	Ca. 40%
WKU Service GmbH	100%
WKU-Windkraft Union GmbH	100%
NS-U Nordseewindkraft-Union GmbH	100%

Unternehmen Segment Sonstiges	Beteiligungshöhe %
Fett VS GmbH	75%

Neben diesen Beteiligungen hat die Windreich AG ein Darlehen an die Timo Glock Motorsport GmbH gegeben, das ggf. in eine Beteiligung umgewandelt werden soll. Timo Glock ist Formel 1 – Rennfahrer des Virgin-Teams. Nach Angaben des Unternehmens handelt es sich bei diesem Engagement, das auf den ersten Blick außerhalb des strategischen Fokus zu liegen scheint, um eine gezielte Marketing-Maßnahme, über die Kontakte zu potenziellen Investoren, insbesondere zu der Unternehmerpersönlichkeit Richard Branson, herbeigeführt werden konnten.

Neben den oben aufgeführten Beteiligungen der Windreich AG existieren weitere Beteiligungen von Herrn Balz.

Organisation

Die Windreich AG weist eine schlanke Organisation auf. In der gesamten Gruppe sind insgesamt ca. 50 Mitarbeiter beschäftigt, der Personalstamm soll in Jahresfrist auf ca. 80 Personen ausgebaut werden. Bei Bedarf werden externe Kapazitäten hinzugezogen.

Management

Der Vorstand der Windreich AG besteht aus folgenden Personen:

Willi Balz, 49 Jahre, Vorstandsvorsitzender, zuständig insbesondere für Strategie und Vertrieb

Tim Kittelhake, 46 Jahre, zuständig für Technik

Martin Geiger, 39 Jahre, zuständig für den kfm. Bereich

Das Management vermittelte im Rahmen des Ratings einen überzeugenden Eindruck. Herr Balz gilt als exzellenter Kenner der Windkraftbranche und hat diese von den Anfängen an begleitet. Somit sind umfangreiche Branchenerfahrungen vorhanden. Neben der langjährigen praktischen Erfahrung, die Herr Balz aus dem Aufbau, dem Betrieb und der Vermarktung von Onshore-Windparks erworben hat, ist er Aufsichtsratsmitglied der Fuhrländer AG (Windkraftanlagenhersteller).

Der Aufsichtsrat der Gesellschaft besteht aus folgenden Personen:

Dr. Walter Döring, Vorsitzender

Ralf Birk

Milan Cibak

Besonders positiv sehen wir das Engagement von Herrn Dr. Döring, der acht Jahre stellvertretender Ministerpräsident und Wirtschaftsminister des Landes Baden-Württemberg war sowie über Erfahrungen und Kontakte aus weiteren umfangreichen Mandaten in Politik, Banken und Unternehmen verfügt. Herr Dr. Döring ist ferner Beiratsvorsitzender der Beteiligung Wetfeet. Anfang März 2010 soll der Aufsichtsrat auf sechs Personen erweitert werden. Als neue Aufsichtsratsmitglieder sind Prof. Dr.-Ing. habil. Prof. e. h. mult. Dr. h. c. mult. Hans-Jörg Bullinger; Präsident der Fraunhofer-Gesellschaft, Dr. Reiner Specht; Mitglied der Kon-

zernführung der Adolf Würth GmbH & Co. KG und Dr.-Ing. Eberhard A. Veit; Vorstandsvorsitzender der Festo AG und Verwaltungsratsvorsitzender der schweizerischen Membran Technologie AG vorgesehen.

Durch die Geschäftsordnungen von Vorstand und Aufsichtsrat sehen wir angemessene Leitlinien für die Geschäftspolitik gegeben.

Markt, Produkte

Es ist erklärtes Ziel der Europäischen Kommission und der Bundesregierung, den Anteil der Erneuerbaren Energien an der Stromerzeugung deutlich zu steigern. Insbesondere der Aufbau der Stromerzeugung mittels Offshore-Windparks gilt als wichtigstes Mittel, dieses Ziel zu erreichen. Die deutschen Ausbauziele bei Offshore-Windparks liegen bei bis zu 25.000 MW im Jahr 2030 und könnten dann ca. 15% des nationalen Strombedarfes decken. Zur Förderung der Offshore-Stromerzeugung trat Anfang 2009 eine Verbesserung des Erneuerbare Energien Gesetzes (EEG) in Kraft. Dieses sieht unter anderem eine deutlich erhöhte Einspeisevergütung von anfänglich bis 15 ct./Kwh für Offshore-Energieerzeugung vor. Projektgesellschaften, an denen die Windreich AG Anteile hält, haben aktuell 21 Projekte, die ca. 1.400 Windanlagen und insgesamt ca. 7.000 MW umfassen, beim, für die Genehmigung von Offshore-Windparks zuständigen Bundesamt für Seeschifffahrt und Hydrographie (BSH), beantragt. Genehmigt sind aktuell 2 dieser Projekte, nämlich das Projekt Global Tech I, das in der Wetfeet Offshore Windenergy GmbH abgebildet wird sowie das Projekt MEG I, das in der Nordsee Offshore MEG I GmbH abgebildet wird. Das Genehmigungsverfahren in der Ausschließlichen Wirtschaftszone (AWZ=12-200 Seemeilen) nach der Seeanlagenverordnung ist eine „gebundene Entscheidung“, was bedeutet, dass ein Rechtsanspruch auf Errichtung eines Offshore-Windparks gegeben ist, wenn kein definierter Versagungsgrund vorliegt. Auf dieser Basis geht die Windreich AG davon aus, dass bei lediglich bei vier der Projekte Probleme im Antragsverfahren auftreten könnten. Die Betriebsgenehmigung gilt jeweils für 25 Jahre und wird in der Regel mit bestimmten Auflagen versehen. Unter anderem ist nach dem Genehmigungszeitraum ein Rückbau der Anlagen vorgesehen.

Die Wetfeet Offshore Windenergy GmbH wurde durch die erteilte Genehmigung für weitere Kapitalgeber interessant. Mit der Stadtwerke München GmbH und der HEAG Südwestdeutsche Energie AG sowie der Esportes Offshore Beteiligungs GmbH (Familie Melzl, ehemals Inhaber Bavaria Yachtbau GmbH) wurden im Jahr 2008 finanzkräftige Mitgesellschafter gefunden. Die Anteile der Windreich AG wurden in diesem Zuge von 50 auf 20,1% reduziert. Vertraglich wurden die Anteile in Höhe von 50% an der Wetfeet Offshore Windenergy GmbH für insgesamt 500 T€ durch die Windreich AG aus dem Privatbesitz von Herrn Balz erworben. Auf Basis der erzielten Verkaufspreise von insgesamt 45 Mio. € für Anteile in Höhe von 29,9% ergibt sich eine Bewertung von 150 Mio. € für die Gesellschaft im Besitz einer baureifen Genehmigung. Ende des Geschäftsjahres 2009 wurde ein weiterer Anteil in Höhe von 12,05% an die schweizerische EGL veräußert. Die Windreich AG setzt den Marktwert einer Beteiligung mit erteilter Genehmigung (Baureif mit allen relevanten Verträgen) auf dieser Basis mit 150 Mio. € an, den einer Genehmigung ohne Verträge mit 100 Mio. € und den Wert einer Beteiligung mit gestelltem Antrag mit 50 Mio. €. Auf Basis dieser Werte liegt der auf die Windreich AG entfallende, anteilige Wert der aktuellen Projekte nach einer internen Auswertung bei ca. 400 Mio. €. Ein großer Teil der Kaufpreise wird in den Jahren 2010ff. liquiditätswirksam. Wir gehen auf der Basis des bereits erfolgten Verkaufs davon aus, dass ein entsprechender Wert der Projekte tatsächlich gegeben ist und somit erhebliches Potenzial für Wertsteigerungen und künftige positive Ergebnisse gegeben ist. Gleichfalls gehen wir davon aus, dass hier im Zweifelsfall zusätzliches Potenzial zur Schaffung von Liquidität über die Veräußerung von Projektanteilen gegeben wäre.

Insgesamt sind aktuell ca. 20 Projekte in der deutschen Nordsee vom BSH genehmigt worden. Im Betrieb ist aktuell jedoch nur der Test-Windpark „Alpha Ventus“ (Konsortium aus EWE, EON und Vattenfall).

Es besteht die Absicht der Windreich AG, die Windparks mit Windkraftanlagen von Areva Multibrid und Schwerkraft-Fundamenten von Züblin auszustatten. Das Verfahren hat Vorteile gegenüber der bisher gebräuchlichen Technologie, die im Rahmen des Ratings dargestellt wurden. Es bestehen Verträge/Absprachen mit Areva und Züblin. Züblin will zu diesem Zweck in Cuxhaven eine Fundamentfertigung mit zugehörigem Hafen, in dem auch die Endfertigung und die Testläufe der Windkraftanlagen stattfinden sollen, errichten. Der Hafen befindet sich mittlerweile im Bau.

Wir halten den Markt für Offshore-Windenergie für extrem aussichtsreich.

Strategie:

Die Strategie der Windreich AG ist auf die Windkraftbranche ausgerichtet. Die Windreich AG schickt sich an, einer der wichtigsten Entwickler von Offshore Windparks in der deutschen Nordsee zu werden. Darauf ist künftig die Strategie des Unternehmens im Wesentlichen ausgerichtet. Daneben wird aktuell in der FC Windenergy GmbH ein Portfolio von Onshore-Windkraftwerken aufgebaut.

Seitens der Windreich AG wurde ein Konzept vorgestellt, bei dem ein Joint Venture mit den Partnern Areva Multibrid und Züblin/Strabag gegründet wird (Windkraft-Union/WKU) und so die Kräfte auch gesellschaftsrechtlich gebündelt werden. In dieser Konstellation soll die Marktführerschaft in der deutschen Nordsee erreicht werden. Das Leistungsangebot soll auch gegenüber Dritten am Markt platziert werden. Seitens der Windreich AG ist geplant, die Stammeinlage in diese Gesellschaft als Sacheinlage von 2 Projekten zu leisten.

Wir halten die Strategie für sehr aussichtsreich.

Rechnungswesen/Controlling

Die Projektplanungsaktivitäten halten wir für gut ausgebaut.

Das Reporting der Windreich AG ist im Wesentlichen auf Finanz- und Liquiditätsbelange ausgerichtet. Ein geschlossenes betriebswirtschaftliches Reporting, das in abgestimmter Form sowohl auf Konzern- als auch Einzelunternehmensebene die relevanten Informationen bereitstellt, wäre jedoch unseres Erachtens hilfreich.

Bei einer Gruppe, wie der vorliegenden, halten wir eine konsolidierte Betrachtung der Aktivitäten im Rahmen eines Konzernabschlusses für angebracht.

Finanzen

Die Liquiditätssituation der Windreich AG stellte sich zum Zeitpunkt der Analyse wie folgt dar (Daten vom Februar 2010):

Bank/Zweck	Rahmen In Mio.€	Inanspruch- nahme Mio.€	Verfügbar In Mio.€	Laufzeit
Bank Sarasin	34	34	0	31.03.2010
KSK Esslingen/ Kontokorrent	6	4,6	1,4	31.03.2010
KSK Reutlingen/ Kontokorrent	11	11	0	30.06.2010
Südwestbank	0	0	3,8	-
Hypo Landesbank Vorarlberg	0	0	2,5	-
Gesamt	51	49,6	7,7	

Die Linien waren damit zum Stichtag stark ausgelastet. Die Linien sind umfangreich besichert, unter anderem mit Grundschulden, Verpfändung von Wertpapieren, Sicherungsübereignung von Fahrzeugen sowie Bürgschaften von Herrn Balz. Wir gehen davon aus, dass die Linien über die entsprechenden Endtermine hinaus verlängert werden. Die Guthaben bei der Südwestbank und der Hypo Landesbank sind aktuell gebunden.

Die Gesellschaft plant im Frühjahr 2010 die Ausgabe von Anleihen mit fünfjähriger Laufzeit zwecks Finanzierung der Windkraftprojekte mit einem Gesamtvolumen von bis zu 125 Mio. €. Die Tranchen werden mit 6,25%, 6,5% und 6,75% verzinst.

Auf Basis der aktualisierten Finanzplanung der Windreich AG sind keine Unterdeckungen ersichtlich. Die Planungen berücksichtigen Mittelzuflüsse aus der Anleihe in einer Größenordnung von 75 Mio. €. Angabegemäß ist bereits ein Großteil der Summe durch Investoren zugesagt worden. Die Anleihen erhöhen die finanziellen Spielräume der Gesellschaft deutlich.

Die Windreich AG weist in Ihrer Bilanz 2009 im Anlagevermögen einen historischen Rennwagen mitsamt zugehörigem Transporter im Wert von 3,61 Mio. € aus. Darüber hinaus waren im Jahr 2009 Darlehen an Herrn Balz ausgereicht, die ebenfalls im Wesentlichen zum Erwerb historischer Rennfahrzeuge verwendet wurden. Diese Darlehen in Höhe von zuletzt 48,5 Mio. € wurden zum Jahreswechsel an die FC Windenergy GmbH verkauft. Daneben gibt es auch bei der FC Windenergy GmbH Ausleihungen an Herrn Balz. Es entstand der Eindruck, dass diese Fahrzeuge in der Privatsphäre hätten erworben und ohne Gesellschaftsmittel finanziert werden können. Generell würden wir diese Variante als sinnvoll erachten, da unseres Erachtens zum Einen private Aspekte dieser Anlage überwiegen und zum Anderen spekulative Aspekte gegeben sind. Für das Rating gehen wir davon aus, dass die so verwendeten Mittel im dringenden Bedarfsfall der Gesellschaft wieder zur Verfügung gestellt würden, bzw. weitere Mittel aus dem Privatvermögen von Herrn Balz zur Verfügung gestellt würden. Im Rahmen des Ratings wurde uns schriftlich mitgeteilt, dass die Fahrzeuge sowie Windkraftanlagen im Laufe des Jahres 2010 in eine gesonderte Gesellschaft überführt werden sollen, die zur Reduzierung der Darlehensforderungen in Höhe von 28 Mio. € in die FC Windenergy GmbH eingebracht werden soll. Daneben haben wir eine mündliche Zusicherung vom Wirtschaftsprüfer der Gesellschaft erhalten, dass die restlichen Darlehen (ca. 27 Mio. €) innerhalb von zwei Jahren zurückgeführt werden sollen sowie keine weiteren Darlehen an Herrn Balz durch die Gesellschaft vergeben werden.

An Beteiligungen wurden zum 31.12.09 insgesamt 52,25 Mio. € Darlehen ausgereicht, daneben enthalten die Sonstigen Vermögensgegenstände (17,05 Mio. €) Darlehen an Unternehmen, mit denen kein Beteiligungsverhältnis bestand sowie an weitere Personen.

Für einen Offshore-Windpark mit 80 Windkraftanlagen sind Investitionen in Höhe von ca. 1,3 Mrd. € zu erbringen. Bezüglich der Finanzierung des ersten Offshore-Windparks (Wetfeet Offshore Windenergy GmbH) sind die Verhandlungen mit einem Bankenkonsortium angabegemäß weit fortgeschritten. Der Abschluss wird nach Genehmigung der Züblin-Hafenanlage in Cuxhaven erwartet, in deren Anschluss auch die Fundamentfertigung aufgebaut werden soll. Es kann davon ausgegangen werden, dass im Zuge der Projektrealisierung, auch bei vermindertem Anteilsbesitz der Windreich AG, größerer Kapitalbedarf (Kapitalerhöhungen und/oder Gesellschafterdarlehen) entstehen kann.

Für die weiteren Offshore-Windparks sind Investitionen in vergleichbarer Höhe erforderlich.

Die Verkaufverträge bezüglich der Anteile an den Projektgesellschaften sehen unter verschiedenen Bedingungen Bonus-/Malus-Regelungen bezüglich der Kaufpreise vor, wenn die Baukosten der Windparks von vertraglich festgelegten Summen abweichen oder die tatsächlichen Winderträge abweichen. Die Anpassungen können je Vertrag bis zu 50 Mio. €/ Anpassungsparameter betragen und so in der Zukunft zu entsprechenden Mittelzuflüssen oder Mittelabflüssen bei der Windreich AG führen. Angabegemäß betrifft dies nur die Verkaufverträge, die mit den Stadtwerken München, der HEAG und der Esportes Offshore bezüglich der Wetfeet Offshore Windenergy GmbH im Jahr 2008 geschlossen wurden. Das Unternehmen geht davon aus, dass bezüglich der Malus-Regelung im schlechtesten Fall ein Maximalbetrag von 15 Mio. € fällig werden könnte, der aber mit künftigen Ausschüttungen zu verrechnen wäre, so dass keine negative Liquiditätswirkung hieraus resultieren sollte. Sollte die Bonusregelung greifen, würde jedoch voraussichtlich mit Liquiditätszuflüssen zu rechnen sein. Zusätzlich geht das Unternehmen davon aus, dass die Zahlung von beantragten EU-Zuschüssen in Höhe von >50 Mio. € einen zusätzlichen Puffer bei potenziellen Baukostenüberschreitungen darstellen könnten. Im Dezember 2009 wurde veröffentlicht, dass das Projekt Global Tech I der Wetfeet im Rahmen des Europäischen Energieprogramms mit 58,55 Mio. € gefördert wird.

Die Ausstattung der Windreich AG mit Finanzmitteln halten wir für die gegebenen Wachstumsziele zu gering. Die Situation sollte sich nach Ausgabe der Anleihen verbessern.

Risiken

Auch wenn die Geschäftsführung der Windreich AG in den vergangenen Jahren mit Fachleuten für den kaufmännischen und technischen Bereich kompetent ausgebaut wurde, sehen wir weiterhin starke 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 schwer 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 Ergebnis- und/oder Finanzsituation des Unternehmens haben. Es ist davon auszugehen, dass auf Grund der Vorfinanzierungserfordernisse der beantragten / genehmigten Projekte der Kapitalbedarf in den kommenden Jahren weiter steigen wird.

FAZIT

Die Windreich AG hat in der Vergangenheit gezeigt, dass sie erfolgreich und profitabel Onshore-Windparks aufbauen, betreiben und vermarkten kann.

Der Aufbau einer Offshore-Windenergieversorgung ist erklärtes politisches Ziel und wird gesetzlich finanziell gefördert. Die Windreich AG hat sich über Anteile an Projektgesellschaften, die Anträge beim BSH gestellt haben, einen großen Teil der sinnvoll nutzbaren Meeresflächen in der deutschen Nordsee gesichert.

Wir gehen davon aus, dass diese Projekte erfolgreich und profitabel umgesetzt werden können und die Windreich AG künftig eine maßgebliche Rolle in diesem neuen Markt spielen wird.

Als Gegenpart zu den sehr guten Zukunftsaussichten sind auch Risiken gegeben, die im Rahmen der Analyse ebenfalls Berücksichtigung fanden.

Aktuelle wirtschaftliche Entwicklung und Ausblick

Das Geschäftsjahr 2009 der Windreich AG schloss mit einem Jahresüberschuss von 12,25 Mio. € ab. Positiv beeinflusst wurde das Ergebnis wesentlich durch den Verkauf der Anteile an der Wetfeet Offshore Windenergy GmbH. Damit schließt das Geschäftsjahr erwartungsgemäß positiv ab, der Forecast vom Oktober 2009 wurde jedoch deutlich verfehlt. Grund hierfür ist, dass der geplante Anteilsverkauf von Anteilen an der Wetfeet an Strabag als Käufer im Geschäftsjahr 2009 nicht umgesetzt werden konnte, da der positive Anteilserwerbsbeschluss bei Strabag an die noch nicht erfolgte Umgenehmigung des BSH auf Züblin Schwerkraftfundamente gebunden ist.

Die FC Windenergy GmbH baut, nachdem die wesentlichen Aktivitäten der Windreich AG in Entwicklung und Betrieb von deutschen Onshore – Windkraftwerken in Form der Natenco GmbH im Jahr 2006 an die Theolia SA verkauft wurden, nun wieder ein entsprechendes Geschäft auf. Zielgröße sind 110 Mio. € Umsatz und 8 Mio. € Jahresüberschuss, die im Jahr 2011 erreicht werden sollen. Bis zu diesem Jahr sind zur Erreichung dieses Ziels Investitionen in Höhe von 186 Mio. € vorgesehen. Im vorläufigen Jahresabschluss 2009 weist die Gesellschaft einen Umsatz von 79,68 Mio. € sowie einen Jahresüberschuss von ca. 7 Mio. € aus. Der nicht durch Eigenkapital gedeckte Fehlbetrag reduziert sich auf Basis dieser Auswertungen auf 567 T€.

Die Projektgesellschaften werden typischerweise in den Anlaufjahren, in denen die Voraussetzungen für den Aufbau der Windparks geschaffen werden und diese anschließend errichtet werden, Verluste erwirtschaften. So wurde bei der Wetfeet Offshore Windenergy GmbH als der ersten und am weitesten entwickelten Projektgesellschaft im Jahr 2009 ohne Umsätze ein Betriebsergebnis von -5,7 Mio. € erzielt. Exemplarisch wurde uns die Planung der Wetfeet Offshore Windenergy GmbH dargestellt. Die Bauphase wird demnach bis 2012 dauern. Bis zu diesem Jahr werden insgesamt 1,33 Milliarden Euro investiert, die entsprechend dem Baufortschritt über Gesellschafterdarlehen und externes Fremdkapital finanziert werden sollen. Ab 2012 werden dann erste Stromerlöse erzielt, die sich im Endausbau, nach planerischen Sicherheitsabschlägen, auf ca. 240 Mio. €/p.a. belaufen werden. Ab dem Jahr 2013 werden plangemäß erste Jahresüberschüsse erzielt. Die vorgelegte Planung halten wir für durchdacht, die Erträge erscheinen auf Basis des EEG für mindestens die ersten 12 Betriebsjahre als sicher, sofern die Anlagen bis zum 31.12.2015 ans Netz gehen. Aufgrund der Lage der Windparks sind die Erträge für die Parks der Windreich AG gemäß §31 EEG sogar 17 Jahre gesichert, wenn sie bis 31.12.2015 ans Netz gehen. Die Gesellschaft erstellt weitere Planszenarien. Projektverzögerungen könnten sich unter anderem durch Verzögerung von Genehmigungen und durch Engpässe der Lieferanten (Fundamente, Windkraftanlagen, Transport, etc.) ergeben. Die Windreich AG hat sich zur Begrenzung der Risiken im Zuge des Projektmanagements angabegemäß einen Zugriff auf die Produktionsplanung der Lieferanten gesichert.

Die Windreich AG plant für das Jahr 2010 eine Gesamtleistung von 60 Mio. €, die zu einem Ergebnis (EGT) von 20 Mio. € führen soll. Wie in den Vorjahren soll das Ergebnis im Wesentlichen aus Verkäufen von Anteilen an Projektgesellschaften realisiert werden. Für die Gruppe wird eine Gesamtleistung von ca. 200 Mio. € mit einem Ergebnis von ca. 31 Mio. € geplant.

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 gänzlich 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. Der Bericht darf nur in Gänze veröffentlicht werden um die Gesamtaussage der Inhalte nicht zu verfälschen. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwandt werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht statthaft. 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 Str. 11-15
D-72649 Wolfschlugen

Telefon: +49 7022/953060
Telefax: +49 7022/54820
E-Mail: fc@finsco.de
www.windreich.de