

Zusammenfassung des
Ratingberichts

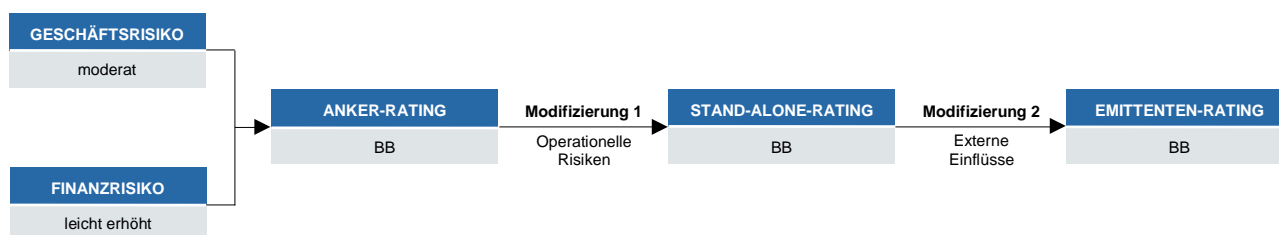
PROKON
Regenerative Energien eG

20. September 2016



Emittentenrating

PROKON Regenerative Energien eG		20. September 2016	BB
		Emittentenrating	
		Ausblick	stabil
Branche	Energie / Erneuerbare Energie / Stromerzeugung aus Windenergie, Projektentwicklung und Energiehandel	Umsatz 2015	€ 128 Mio.
		Mitarbeiter 2015	ca. 300



GESCHÄFTSRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> Geringe Prognoserisiken durch Schwerpunkt auf den Betrieb von Windprojekten im Eigenbestand Investitionen erfolgen überwiegend in etablierten, langfristig stabilen Regulierungsräumen Rückbau und langfristige Marktpreisrisiken im Bestandsgeschäft durch entsprechendes Neugeschäft kompensierbar Leicht erhöhte Risiken in Polen und in der Projektierung 	

OPERATIONELLE RISIKEN	± 0
<ul style="list-style-type: none"> Planungs- und Steuerungssysteme teilweise verbesserungsfähig 	

FINANZRISIKO	leicht erhöht
<ul style="list-style-type: none"> Nachhaltig stabile Cashflows aus Windparkbeständen Ertragskraft von hoher Stabilität und in Stressszenarien langfristig angemessen Schwach befriedigende Entschuldungskennzahlen Angemessenes Innenfinanzierungspotenzial Angemessene finanzielle Flexibilität 	

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

Finanzkennzahlen *	Ist 2014	Ist 2015	Plan 2016	Plan 2017	Plan 2018
EBITDA-Marge (%)	18,9	34,0	50,7	45,9	44,7
ROCE (%)	-11,3	-2,2	4,7	4,3	4,7
Eigenkapitalquote (%)	-74,1	26,4	27,9	30,6	32,4
Verschuldungsgrad (%)	209,1	65,8	63,3	62,2	59,7
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	42,5	14,5	9,3	8,7	8,0
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	34,7	10,0	6,2	6,3	5,7
EBIT-Zinsdeckung	-0,9	-1,6	1,6	1,5	1,7
EBITDA-Zinsdeckung	0,5	4,8	3,4	3,4	3,8

* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze der EHRG

Ratingbegründung

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität der PROKON Regenerative Energien eG mit BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.

Moderates Geschäftsrisiko durch hohen Anteil von Bestandsprojekten in Deutschland

Das Geschäftsrisiko der PROKON-Gruppe bewerten wir als **moderat**. Im Wesentlichen basiert unsere Einschätzung auf dem hohen Anteil bestehender Windprojekte (Segment *Windenergie*: ca. 66 % vom Gesamtumsatz) der innerhalb des etablierten und nachhaltig stabilen Regulierungssystems Deutschlands betrieben wird. Der Fokus auf staatlich garantierte Einspeisevergütungen impliziert grundsätzlich sichere Vergütungsstrukturen sowie eine sehr gute Prognostizierbarkeit. Gleichzeitig bestehen aber auch leicht erhöhte Marktpreisrisiken sowie Regulierungs- und Währungsrisiken für die Geschäftsaktivitäten in Polen, welche wir jedoch aufgrund der geringen konzernweiten Bedeutung (ca. 16 % der Gesamtkapazität) für beherrschbar halten. Darüber hinaus führen einzelne, aus der deutschen EEG-Regulierung laufende Windparks ab 2020 zu sukzessiv steigenden Marktpreisrisiken, sodass die zyklischen Risiken aus dem Bestandsgeschäft langfristig auf ein leicht erhöhtes Niveau steigen werden. Gleichzeitig ist der geplante Ausbau der Stromerzeugungskapazitäten unseres Erachtens geeignet, die langfristig zunehmenden Strompreisabhängigkeiten aus dem Bestandsportfolio sowie dessen Rückbau wirksam zu kompensieren. Die Segmente *Projektentwicklung* und *Energiehandel* unterliegen einer vergleichsweise höheren Zyklizität und Wettbewerbsintensität sowie einer niedrigeren Profitabilität, sind aber von geringerer Bedeutung für die PROKON-Gruppe.

Leicht erhöhtes Finanzrisiko

Nach dem Abschluss der Restrukturierungsmaßnahmen sowie vor dem Hintergrund der von uns erwarteten nachhaltigen Geschäftsentwicklung schätzen wir das Finanzrisiko als **leicht erhöht** ein. Positiv bewerten wir dabei die Stabilität der Ertragskraft, die auch in ausgewählten Stressszenarien (Strompreis 2020-30: Ø 3,0 ct/kWh) ausreichend robust ist, um die Zins- und Tilgungsverpflichtungen sowie Neuinvestitionen mittel- bis langfristig zu decken. Bei einer isolierten Betrachtung des Bestandsportfolios nimmt allerdings ab 2025 die Gefahr von Unterdeckungen in sehr konservativen Stressszenarien marktpreisbedingt signifikant zu, was unseres Erachtens durch das zusätzliche Ertragspotenzial aus Neuinvestitionen, die (Teil-)Realisierung von Forderungen gegenüber der PROKON Abgeltungsgläubiger SPV GmbH sowie den allmählichen Aufbau von Reserven kompensiert werden kann. Die Kapitalstruktur schätzen wir vor dem Hintergrund der geschäftsspezifischen Charakteristika als befriedigend ein. Gleichwohl bestehen nach unserer Einschätzung nur geringe Abschreibungsrisiken aus den Wertansätzen für immaterielle Vermögensgegenstände sowie den Forderungen gegenüber der PROKON Abgeltungsgläubiger SPV. Entschuldungsdauer und Zinsdeckungen erreichen schwach befriedigende Werte. Das Innenfinanzierungspotenzial ist unserer Meinung nach angemessen, da die Deckung jährlicher Zins- und Tilgungsleistungen sowie Neuinvestitionen auch unter ausgewählten Stressszenarien nahezu vollständig durch das Bestandsportfolio gewährleistet werden kann. Die finanzielle Flexibilität beurteilen wir bezogen auf die zum 31. Juli 2016 frei verfügbaren liquiden Mittel (€ 62,0 Mio.), das angemessene Innenfinanzierungspotenzial sowie die derzeit unbeanspruchte Kreditlinie (€ 47,0 Mio.) als angemessen.

Keine Modifikationen des Anker-Ratings

Die Unternehmensgruppe verfügt nach unserer Auffassung über angemessene Strukturen, Prozesse und Systeme um ihre strategischen Zielsetzungen erfolgreich umzusetzen. Die operationellen Risiken stehen unseres Erachtens im Einklang mit dem Anker-Rating. Ratingrelevante externe Faktoren liegen nicht vor. Es wurden somit keine Modifizierungen des Anker-Ratings vorgenommen.

Ratinghistorie

	20.09.2016		
Rating	BB		
Ausblick	stabil		

Unternehmen

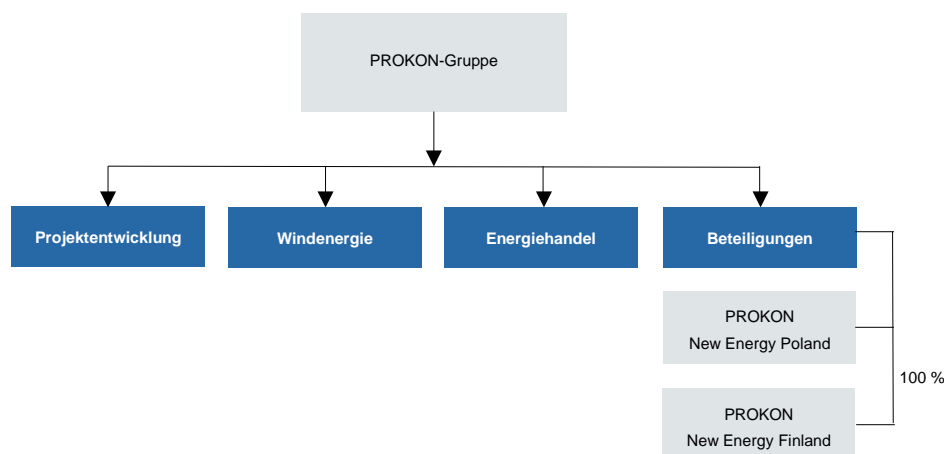
Die PROKON-Gruppe ist schwerpunktmäßig Betreiber von Windenergieanlage

Die PROKON Energiesysteme GmbH ist seit 1995 im Bereich der erneuerbaren Energien und der nachhaltigen Nutzung nachwachsender Rohstoffe tätig. Im Laufe des Jahres 2013 und Anfang des Jahres 2014 kündigten zahlreiche Genussrechtsinhaber ihre Genussscheine und verlangten die Rückzahlung ihres Genussrechtskapitals, was in der Folge zur Insolvenz der PROKON Energiesysteme GmbH führte.

Als Hauptursache für die Zahlungsunfähigkeit sehen wir Investitionen in nicht profitable Aktivitäten außerhalb des Kerngeschäfts, die Kündigungen der Genussrechtsinhaber sowie die wirtschaftlich ungünstige Finanzierungsstruktur der Windparks ohne nennenswerten Fremdkapitalanteil. Im Rahmen der Insolvenz wurden das Unternehmen und die Kapitalstruktur restrukturiert. Mit der strategischen Neuausrichtung und dem Rechtsformwechsel in eine Genossenschaft (PROKON Regenerative Energien eG) erfolgte eine Ausrichtung auf die Kernkompetenzen mit den drei Geschäftssegmenten *Windenergie* (Produktion von Windenergie und technische Betriebsführung, Wartung und Instandhaltung sowie kaufmännische Geschäftsführung der Windparks bzw. Windparkgesellschaften und von Strom im Rahmen der Direktvermarktung), *Projektentwicklung* (Projektentwicklung, insbesondere die Entwicklung, Planung und Errichtung von Windparks und *Energiehandel* (Handel mit Strom und Versorgung von Endkundenhaushalten mit Strom). PROKON ist derzeit sowohl in Deutschland als auch in Polen und Finnland mit eigenen Gesellschaften und Mitarbeitern aktiv.

Ratingobjekt: PROKON-Gruppe

Das Ratingobjekt ist die PROKON Regenerative Energien eG (PROKON-Gruppe).



Geschäftsführung

Dem Vorstand der PROKON Regenerative Energien eG gehören Henning von Stechow (kaufmännische Leitung) und Heiko Wuttke (technische Leitung) an.

Durchführung des Ratings

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 21. Juli 2016 durch die PROKON Regenerative Energien GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Das Managementinterview fand am 12. September 2016 in den Räumen der Auftraggeberin statt. Am 29. September 2016 wurde der hier vorliegende Ratingbericht an den Kunden übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 20. September 2016 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratings auf den Internetseiten der Ratingagentur (www.eulerhermes-rating.com) schließt sich ein einjähriges Monitoring-Verfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum weiterhin eine uneingeschränkte Auskunftspflicht. Veränderungen der Ratingeinschätzung durch die Ratingagentur führen zu einer Veränderung der veröffentlichten Ratingnote, sodass die im Internet veröffentlichte Note jederzeit die aktuelle Ratingbeurteilung darstellt. Nach Ablauf des Monitoring-Zeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen offen und bereitwillig vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Auftraggeberin. Die Auftraggeberin hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen wesentlichen Gesichtspunkten richtig und vollständig sind, keine wesentlichen Aspekte verschwiegen wurden und soweit die Informationen zukunftsgerichtet sind, diese auf plausiblen, nachvollziehbaren und aktuellen Ausgangsdaten basieren und von der Auftraggeberin mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Auftraggeberin übernimmt jedoch keine Garantie dafür, dass sich alle auf die Zukunft gerichteten Informationen, insbesondere die Projektionen, wie dargestellt realisieren. Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld wie auch unvorhersehbare Ereignisse können die zukunftsgerichteten Informationen und Projektionen entsprechend beeinträchtigen.

Der Ratingbericht ist nicht als Empfehlung zur Teilnahme an bestimmten Fazilitäten zu verstehen. Jeder Empfänger der Informationen muss seine eigene unabhängige Analyse, Kreditbeurteilung und sonstige Prüfungen und Bewertungen durchführen, die zur abschließenden Entscheidung über eine Teilnahme an bestimmten Fazilitäten üblich und notwendig sind. Es wird darauf hingewiesen, dass Zusammenfassungen von Verträgen, Gesetzestexten und anderen Dokumenten im Bericht nicht das Studium der entsprechenden vollständigen Texte ersetzen können. Zum Zeitpunkt der Weitergabe der Informationen kann nicht gewährleistet werden, dass seit dem Zeitpunkt der Zusammenstellung der Informationen keine Änderungen mehr erfolgt und alle Informationen noch zutreffend sind. Die Auftraggeberin übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen.

Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Auftraggeberin gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Auftraggeberin übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung in Bezug auf die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitsklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 29. September 2016

Analysten

Torsten Schellscheidt, Senior Rating Analyst und Projektleitung
Matthias Peetz, Analyst

Ratingkomitee

Holger Ludewig, Direktor
Dr. Sascha Heller, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Prüfungsberichte 2014 und 2015
- Organigramm der gesellschaftsrechtlichen Struktur
- Unternehmensstrategie und daraus abgeleitete Geschäftsplanung für die nächsten drei Jahre einschließlich Liquiditätsplanung

Ratingmethodik

Emittentenrating der Euler Hermes Rating GmbH vom Mai 2016
(<http://www.ehrg.de/seiten/Methodik2016.pdf>)

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "Gütekategorie". Sicherheitsmargen können jedoch vergleichsweise geringer sein, die Ausprägung der Sicherungselemente stärker schwanken oder einzelne Bewertungskomponenten können auf ein langfristig größeres Risiko hinweisen, als dies bei AAA klassifizierten Einheiten der Fall ist.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.