

Ratingbegründung

Rating vom 28. Oktober 2014	
Unternehmensrating:	BB
Ausblick:	negativ
Ratingobjekt:	
Die Hörmann Finance GmbH bündelt als Holding eines Teilkonzerns verschiedene Aktivitäten der Hörmann Gruppe. Der Schwerpunkt liegt in der Fertigung metallischer Komponenten, Module und Systeme für Nutzfahrzeuge (Segment Automotive). Größter Kunde und Minderheitsgesellschafter der größten Tochtergesellschaft ist die zum VW-Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG. Die Hörmann Finance GmbH erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013 mit durchschnittlich 2.333 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 438,8 Mio. Ratingobjekt ist der Teilkonzern.	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Fertigungskompetenz ■ gute Kundenbeziehungen ■ geringe Verschuldung 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Kundenabhängigkeit ■ Abhängigkeit vom Nutzfahrzeugmarkt in Europa ■ zunehmende finanzielle Verflechtungen im Gesamtkonzern 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Wachstumschancen durch zunehmenden Straßengüterverkehr ■ verstärkte Nutzung von Gruppensynergien 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ■ veränderte Beschaffungsstrategien der Kunden im Automotive Bereich ■ zunehmende Projektrisiken im Engineering Bereich ■ zunehmender Wettbewerb ■ politische Risiken 	

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Hörmann Finance GmbH mit BB. In den kommenden zwölf Monaten kann sich das Rating weiter abschwächen.

Ausschlaggebend für die Herabsetzung des Ratings von BB+ auf BB sind aus unserer Sicht zunehmende Geschäfts- und Finanzrisiken. Das Geschäftsrisikoprofil ist nach unserer Auffassung durch die hohe Zyklik der Nutzfahrzeugproduktion, die regionale Fokussierung auf den europäischen Markt sowie die Abhängigkeit von einzelnen Kunden im Lkw- und Landmaschinenbereich geprägt. In Regionen mit hohen Wachstumspotenzialen verfügt Hörmann über keine wesentlichen Produktionskapazitäten. Stärken des Unternehmens sehen wir in der hohen Fertigungskompetenz mit Alleinstellungsmerkmalen im Bereich der Kaltumformung sowie in guten Kundenbeziehungen zu europäischen Nutzfahrzeugherstellern.

Hörmann Finance will zukünftig verstärkt standortübergreifend Synergien nutzen, Kundenaufträge durch aktiv entwickelte Produktvorschläge akquirieren und ihre Fertigungskompetenzen standortübergreifend durch einen Key Account Vertrieb vermarkten. Diese Maßnahmen halten wir für notwendig, um die Marktposition und die Wettbewerbsfähigkeit zu sichern. Insgesamt befindet sich die Umsetzung der strategischen Maßnahmen nach unserer Einschätzung gegenwärtig noch in einem frühen Stadium. Mit dem angestrebten Ausbau der Marktposition als Systemlieferant können aus unserer Sicht zunehmende Entwicklungsrisiken und Vorleistungen einhergehen. Maßnahmen zum internationalen Ausbau der Produktionsstrukturen halten wir erst mittel- bis langfristig für umsetzbar. Weitere Risiken bestehen nach unserer Auffassung durch eine mögliche Zunahme des Wettbewerbs und die Veränderung der Beschaffungsstrategien wichtiger Kunden. Chancen sehen wir im stetigen Anstieg des Straßengüterverkehrs.

Investitionen, zunehmende finanzielle Verflechtungen mit anderen Gesellschaften des Gesamtkonzerns der Hörmann Gruppe sowie die schwache Ertragsentwicklung in Folge deutlich reduzierter Abrufe im Bereich schwerer LKW haben aus unserer Sicht im laufenden Geschäftsjahr zu einer Abschwächung der Kapitalstruktur und finanziellen Flexibilität des Teilkonzerns Hörmann Finance GmbH geführt. Operationelle Risiken bestehen unseres Erachtens durch Personenabhängigkeiten und eine komplexe Gruppenstruktur. Aufgrund weiterer Investitionen und strategiebedingter Risiken, die die Entwicklung von Kapitalstruktur und Ertrag zukünftig belasten können, halten wir eine weitere Abschwächung des Ratings innerhalb der nächsten zwölf Monate für möglich.

Finanzkennzahlen	2011	2012	2013
EBITDA-Marge	5,8	5,3	5,1
ROCE	30,2	28,5	24,7
Eigenkapitalquote	26,2	31,0	26,3
Verschuldungsgrad	29,5	0,0	0,0
Gesamtverbindlichkeiten /EBITDA	4,6	5,0	7,6
Nettofinanzverbindlichkeiten /EBIDTA	0,7	0,0	0,0
EBIT-Zinsdeckung	4,1	3,5	3,7
EBITDA-Zinsdeckung	5,9	5,5	5,5

Unternehmen

Die Hörmann Finance GmbH bündelt als Obergesellschaft eines Teilkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG verschiedene Gesellschaften in den Geschäftsbereichen Automotive, Dienstleistungen Kommunikation und Engineering. Zu den von der Hörmann Holding GmbH & Co. KG gehaltenen Gesellschaften der Hörmann Gruppe gehören neben dem Teilkonzern Hörmann Finance GmbH und seinen Tochtergesellschaften der Teilkonzern der börsennotierten Funkwerk AG. Die Hörmann Gruppe erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013 mit durchschnittlich 3.137 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 550,4 Mio. und ein EBIT von € 11,8 Mio. Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH verzeichnete im Geschäftsjahr 2013 mit durchschnittlich 2.333 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 438,8 Mio. und ein Betriebsergebnis von € 14,8 Mio. Der **Geschäftsbereich Automotive** trug im Jahr 2013 mit Umsätzen von € 396,5 Mio. und einem EBIT von € 11,8 Mio. einen Anteil von 90,3 % zu den konsolidierten Umsatzerlösen und 82,6 % zum Betriebsergebnis des Teilkonzerns bei. Der Bereich **Dienstleistungen Kommunikation** umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentchnik. Er trug 6,6 % zum Umsatz und 14,3 % zum EBIT des Teilkonzerns bei. Im Bereich **Engineering** wurden bisher im Wesentlichen Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für Immobilienprojekte erbracht. Der Bereich trug einen Umsatzanteil von 3,1 % (inkl. „Anlagen“) und einen EBIT-Anteil von 4,7 % bei. Durch die Übernahme der Mehrheit (78,73 %) an der Hörmann Logistik GmbH wurde der Geschäftsbereich Engineering zum 31. Dezember 2013 verstärkt. Hörmann Logistik erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013 als Generalunternehmer für die Realisierung von automatisierten Hochregallagern und anderen Intralogistik-Projekten Umsatzerlöse von € 39,6 Mio. und ein EBIT von € 1,0 Mio. Die Anteile an der Ermafa Guss GmbH wurden zum 1. Juni 2014 veräußert. Der Geschäftsbereich Anlagen entfällt daher zukünftig.

Die Gesellschaften des Geschäftsbereichs **Automotive** fertigen im Wesentlichen metallische Komponenten, Module und Systeme für Lastkraftwagen, Busse sowie Bau- und Landmaschinen. Es bestehen sieben Produktionsstandorte in Deutschland (Gustavsburg, Penzberg, St. Wendel, Saarbrücken, Bielefeld, Eislingen, Wackersdorf). Hinsichtlich des Leistungsspektrums im Geschäftsbereich Automotive werden Engineering, Produktion und Logistik unterschieden. Engineering umfasst die Entwicklung und Konstruktion von Bauteilen, die Erstellung von Werkzeugwirkflächen, Tiefziehsimulationen, Prototypen- und Serienwerkzeugen sowie die Fertigungsplanung. Als Produktionsleistungen bietet die Hörmann Gruppe im Automotive Bereich das Umformen mittels Tiefziehen, Abkanten und Profilieren, Werkzeugbeschnitt und Laserschneiden, Rohrverarbeitung, Schweißen, Löten, Kleben, Nieten, Beschichten und Montieren. Logistikleistungen umfassen u. a. integriertes Supply Chain Management, Set-Kommissionierung sowie die Just-in-Time- und Just-in-Sequence-Belieferung. Insgesamt wurde im Jahr 2013 ein Anteil von 81,0 % der Umsätze im Automotive Segment mit Komponenten, Modulen und Systemen für Lastkraftwagen (Lkw) und Busse erwirtschaftet. Für die Produktgruppe der Rahmenlängsträger für schwere Lkw verfügt die Hörmann Gruppe in Europa über eine führende Position. Anteile von 7,0 % entfielen auf Landmaschinen, 3,0 % auf Personenfahrzeuge (Pkw), 2,0 % auf Baumaschinen und 7,0 % auf Werkzeuge und Stahlschrotte. Wichtigster Kunde im Teilkonzern Hörmann Finance mit einem Umsatzanteil von ca. 67,0 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG (MAN). Weitere Kunden sind u. a. Daimler (Umsatzanteil 7,0 %) und EvoBus (6,0 %). Hörmann Automotive ist u. a. Systemlieferant bei MAN und Key Supplier bei Daimler Truck.

Die Anfänge der Hörmann Gruppe gehen auf die Gründung eines Ingenieurbüros für den Bau von Blitzschutzanlagen durch Herrn Dipl.-Ing. Hans Hörmann im Jahr 1955 zurück. Seit 2003 wurde in der Gruppe, durch Übernahme verschiedener Gesellschaften die metallische Fahrzeugkomponenten fertigen, der Geschäftsbereich Automotive aufgebaut. Am Werk Gustavsburg hält Hörmann 60,0 % und MAN weiterhin 40,0 % der Anteile. Die Hörmann Finance GmbH wurde im Jahr 2011 gegründet und die Gesellschaften der verschiedenen Geschäftsbereiche eingebracht, sodass der heutige Teilkonzern entstand.

Die Anteile an der Hörmann Holding GmbH & Co. KG werden von Mitgliedern der Familie Hörmann gehalten. Die Hörmann Holding GmbH & Co. KG hält 100,0 % der Anteile an der Hörmann Finance GmbH und 74,9 % der Anteile an der Funkwerk AG. Geschäftsführer der Holding ist Alfons Hörmann. Prokuristen der Holding sind Karl Bernhard Doniat, Markus Schlienz sowie Johann Schmid-Davis. Dem Beirat der Holding gehören als Vorsitzender Dipl.-Ing. Hans Hörmann sowie als weitere Mitglieder Prof. Dr. Nobert Wieselhuber, und Prof. Dr.-Ing. Franz Breun an. Zum Management der Hörmann Finance Gruppe gehören Alfons Hörmann als Geschäftsführer (seit 2010), Karl Bernhard Doniat als kaufmännischer Geschäftsführer (seit 2005) und Johann Schmid-Davis als Head of Corporate Finance (seit 2013).

Ratingobjekt ist die Hörmann Finance GmbH mit ihren Tochtergesellschaften.

Ertragskraft und Rentabilität

Grundlage der Analyse sind die testierten Konzernabschlüsse des Teilkonzerns Hörmann Finance GmbH der Jahre 2012 und 2013. Des Weiteren lag uns unterjährig der Zwischenbericht des Teilkonzerns per 30. Juni 2014 vor. Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse Erträge aus Anlageabgängen und Zuschreibungen in das außerordentliche Ergebnis gegliedert. Sonstige Steuern und im Zinsaufwand enthaltene Aufwendungen aus der Aufzinsung von Rückstellungen wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet. Miet- und Leasingaufwendungen für Maschinen und Anlagen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung wurden anteilig dem Zinsaufwand und den Abschreibungen zugeordnet. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen wurden entsprechend vermindert.

Struktur-Gewinn-und Verlustrechnung	2011		2012		2013		Veränderung zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2012	2013
Umsatzerlöse	446.157	98,7	431.259	99,9	438.787	100,1	-3,3	1,7
Bestandsveränderungen	5.029	1,1	-189	0,0	-504	-0,1	-103,8	166,7
Aktivierete Eigenleistungen	665	0,1	460	0,1	264	0,1	-30,8	-42,6
Gesamtleistung	451.851	100,0	431.530	100,0	438.547	100,0	-4,5	1,6
Materialaufwand	256.490	56,8	240.371	55,7	242.003	55,2	-6,3	0,7
Rohertrag	195.361	43,2	191.159	44,3	196.544	44,8	-2,2	2,8
Sonst. betriebliche Erträge	10.619	2,4	12.343	2,9	9.035	2,1	16,2	-26,8
Personalaufwand	130.204	28,8	129.039	29,9	132.922	30,3	-0,9	3,0
Sonst. betriebliche Aufwendungen	49.392	10,9	51.744	12,0	50.476	11,5	4,8	-2,5
EBITDA	26.384	5,8	22.719	5,3	22.181	5,1	-13,9	-2,4
Abschreibungen	8.045	1,8	8.165	1,9	7.375	1,7	1,5	-9,7
EBIT	18.339	4,1	14.554	3,4	14.806	3,4	-20,6	1,7
Finanzergebnis	-4.179	-0,9	-2.943	-0,7	-3.136	-0,7	-29,6	6,6
<i>davon Zinsaufwand</i>	4.496	1,0	4.101	1,0	4.000	0,9	-8,8	-2,5
Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	14.160	3,1	11.611	2,7	11.670	2,7	-18,0	0,5
Außerordentliche Erträge	162	0,0	1.627	0,4	2.429	0,6	904,3	49,3
Außerordentlicher Aufwand	177	0,0	177	0,0	1.849	0,4	0,0	944,6
Außerordentliches Ergebnis	-15	0,0	1.450	0,3	580	0,1	-9.766,7	-60,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	14.145	3,1	13.061	3,0	12.250	2,8	-7,7	-6,2
Jahresüberschuss	11.898	2,6	10.737	2,5	10.583	2,4	-9,8	-1,4

Die Umsatzerlöse des Teilkonzerns Hörmann Finance konnten in 2013 leicht gesteigert werden. Die Umsatzverteilung unterlag starken unterjährigen Schwankungen. Während das erste Quartal von schwachen Abrufen und Kurzarbeit geprägt war, führte die Einführung der Euro VI-Abgasnorm per 01. Januar 2014 zu einem deutlichen Absatzsprung im vierten Quartal 2013, der u. a. durch eine verstärkte Zuhilfenahme von Leiharbeit eine überproportionale Erhöhung der Betriebskosten zur Folge hatte.

Mit einem Umsatzanteil von 90,3 % (€ 396,5 Mio.) sowie einem EBIT-Anteil von 82,6 % (€ 11,8 Mio.) hat der Geschäftsbereich Automotive das größte Gewicht an der Geschäftsentwicklung des Teilkonzerns, gefolgt von den Geschäftsbereichen Dienstleistung Kommunikation (Umsatz € 28,8 Mio., EBIT € 2,0 Mio.), Engineering (Umsatz € 8,9 Mio., EBIT € 0,8 Mio.) und Anlagen (Umsatz € 4,5 Mio., EBIT € -0,1 Mio.). Mit einem Umsatzanteil von 67 %

(2012: 63 %) wird ein Großteil der Umsätze mit dem zum Volkswagen-Konzern gehörenden Kunden MAN Truck & Bus erwirtschaftet.

Der Umsatzanstieg von € 7,5 Mio. ist im Wesentlichen auf den Geschäftsbereich Automotive zurückzuführen, der seinen Umsatz um € 12,3 Mio. steigern konnte. In den Geschäftsbereichen Dienstleistung Kommunikation (€ -1,6 Mio.), Engineering (€ -1,4 Mio.) sowie Anlagen (€ -1,7 Mio.) kam es hingegen zu Umsatzrückgängen. Während in den Bereichen Dienstleistung Kommunikation und Anlagen vor allem ein schwieriges Marktumfeld für die Rückgänge verantwortlich war, führten im Bereich Engineering v. a. langfristige Projekte mit Fakturierung in den Folgejahren zu der negativen Abweichung.

Der Materialaufwand entwickelte sich in 2012 absatzbedingt sowie aufgrund sinkender Stahlpreise rückläufig. In 2013 verringerten sich die Stahlpreise weiter, sodass die Aufwendungen für Roh-, Hilfs- und Betriebsmittel trotz steigender Umsatzerlöse leicht abnahmen. Da zur Bewältigung des sprunghaften Anstiegs der Abrufe im vierten Quartal 2013 vermehrt Fremdleistungen bezogen wurden, erhöhte sich der Materialaufwand um insgesamt 0,7 % auf € 242,0 Mio. Die Rohertragsmarge erhöhte sich von 44,3 % in 2012 auf 44,8 % in 2013.

Die Personalaufwandsquote stieg auf 30,3 %. Die Ursachen lagen in der Anhebung der im Durchschnitt beschäftigten Mitarbeiter (2012: 2.289, 2013: 2.333) sowie der erhöhten Anzahl an Leiharbeitern. Die sonstigen betrieblichen Erträge verringerten sich v. a. durch gesunkene Erträge aus der Weiterberechnung innerhalb des Konzerns. Das EBITDA (€ 22,2 Mio.) sowie die EBITDA-Marge (5,1 %) lagen jeweils leicht unter dem Vorjahreswert.

Durch verminderte Investitionen im Geschäftsjahr 2013 verringerten sich die Abschreibungen, sodass das EBIT sich auf € 14,8 Mio. erhöhte und die EBIT-Marge stabil gehalten wurde. Der Zinsaufwand befand sich ebenfalls auf Vorjahresniveau. Das außerordentliche Ergebnis schwächte sich aufgrund der Kosten für die Begebung der Anleihe (€ 1,7 Mio.) ab, sodass das erwirtschaftete Konzernergebnis auf € 10,6 Mio. zurückging.

Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH gehört zum Konzern der Hörmann Holding GmbH & Co. KG. Die Hörmann Holding GmbH & Co. KG erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2013 konsolidierte Umsatzerlöse von € 550,4 Mio. und ein unbereinigtes EBIT von € 11,4 Mio. Die Gesellschaften des Teilkonzern Hörmann Finance hatten somit einen Anteil von 79,7 % am Umsatz des Gesamtkonzerns. Aufgrund eines negativen EBIT des Teilkonzerns Funkwerk AG in den Jahren 2012 und 2013 lag das EBIT im Teilkonzern Hörmann Finance jeweils über dem des Gesamtkonzerns.

Ertragskraft (%)	2011	2012	2013
EBITDA-Marge	5,8	5,3	5,1
Gesamtkapitalrentabilität	11,4	9,5	6,9
ROCE	30,2	28,5	24,7
Cashflow-ROI	16,2	13,8	9,7

Die Ertrags- und Rentabilitätskennzahlen des Teilkonzerns Hörmann Finance gingen im analysierten Zeitraum von befriedigenden auf unseres Erachtens schwach befriedigende Werte zurück. Aufgrund der aus unserer Sicht erhöhten Risiken im Marktumfeld erwarten wir kurzfristig keine Verbesserung dieser Werte.

Per 30. Juni 2014 erwirtschaftete der Teilkonzern eine konsolidierte Gesamtleistung von € 211,4 Mio., die um € 4,9 Mio. über dem Vorjahreswert lag. Die Entwicklung des Absatzes und der Gesamtleistung verlief aufgrund von Anlaufverzögerungen eines großen Auftrages und einer schwachen Entwicklung der Abrufe eines wichtigen Kunden schwächer als von uns erwartet. Vor dem Hintergrund der EURO VI Einführung hatten die Kunden im vierten Quartal 2013 Lkw-Bestellungen mit kostengünstigeren EURO V Motoren verstärkt. Zum Jahreswechsel brach die Lkw-Nachfrage daraufhin deutlich ein. Rückläufige Stahlpreise führten zu einer Abnahme des Materialaufwandes, sodass sich die Rohertragsmarge von 44,3 % auf 45,7 % verbesserte. Die Personalaufwandsquote erhöhte sich durch tarifliche Gehaltsanpassungen überproportional auf 32,8 %, sodass das Betriebsergebnis (E-BIT) in Höhe von € 0,7 Mio. unter dem Vorjahreswert lag. Durch die erhöhten Zinsbelastungen aus der Anleiheemission sowie in diesem Zusammenhang entstandene Emissionskosten wurde ein Fehlbetrag von € -3,3 Mio. erwirtschaftet. Die Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2014 verlief insgesamt unter unseren Erwartungen.

Insgesamt sind Ertragskraft und Rentabilität des Teilkonzerns Hörmann Finance im Hinblick auf die aktuelle Geschäftsentwicklung auf ein schwach befriedigendes Niveau zurückgegangen.

Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend von der Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern sowie direkte und indirekte Forderungen gegen Gesellschafter in Abzug gebracht. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Mieten und Leasingaufwand für Maschinen und Anlagen sowie Betriebs- und Geschäftsausstattung wurden mit ihrem Barwert (pauschal 80,0 %) dem Sachanlagevermögen und den Finanzverbindlichkeiten hinzugerechnet.

Strukturbilanz	2011		2012		2013		Veränderung zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2012	2013
Aktiva	163.364	100,0	164.898	100,0	228.331	100,0	0,9	38,5
Anlagevermögen	41.584	25,5	38.442	23,3	41.401	18,1	-7,6	7,7
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	121.779	74,5	126.454	76,7	186.930	81,9	3,8	47,8
<i>davon Vorräte</i>	36.203	22,2	31.594	19,2	27.599	12,1	-12,7	-12,6
<i>davon Forderungen aus LuL</i>	52.908	32,4	46.202	28,0	50.754	22,2	-12,7	9,9
<i>davon liquide Mittel</i>	14.600	8,9	33.235	20,2	97.758	42,8	127,6	194,1
Passiva	163.364	100,0	164.898	100,0	228.331	100,0	0,9	38,5
Eigenkapital	42.769	26,2	51.043	31,0	60.041	26,3	19,3	17,6
Rückstellungen	52.547	32,2	48.823	29,6	55.047	24,1	-7,1	12,7
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	68.048	41,7	65.032	39,4	113.243	49,6	-4,4	74,1
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	32.469	19,9	25.454	15,4	72.986	32,0	-21,6	186,7

Die Bilanzsumme des Teilkonzerns Hörmann Finance entwickelte sich in 2012 stabil und erhöhte sich in 2013 auf € 228,3 Mio. Das Anlagevermögen verringerte sich in 2012 vor allem durch den verminderten Barwert der sonstigen finanziellen Verpflichtungen (2011: € 20,7 Mio., 2012: € 17,8 Mio., 2013: € 15,4 Mio.). Im Geschäftsjahr 2014 nahm das Anlagevermögen u. a. aufgrund des Erwerbs von 78,7 % der Anteile an der Hörmann Logistik GmbH für insgesamt € 9,7 Mio. zu. Verkäufer waren die Schwestergesellschaft AIC Hörmann GmbH & Co. KG sowie die Hörmann Holding GmbH & Co. KG. Als Gegenleistung wurden Forderungen der Hörmann Finance GmbH gegenüber der AIC sowie der Holding verrechnet. Durch die Erstkonsolidierung entstanden Firmenwerte von € 5,4 Mio. (bislang € 0). Da diese planmäßig abgeschrieben werden und wir im Hinblick auf die Höhe des Betrages kurzfristig keine wesentlichen Risiken für die Kapitalstruktur erwarten, haben wir auf eine pauschale Bereinigung verzichtet. Das Umlaufvermögen erhöhte sich im Wesentlichen durch den Aufbau liquider Mittel aus der Emission einer Anleihe sowie aus dem positiven Free Cashflow. Die Vorräte reduzierten sich insgesamt um € 4,0 Mio. Durch die Erstkonsolidierung der Hörmann Logistik und das damit einhergehende Projektgeschäft erhöhten sich die unfertigen Erzeugnisse von € 29,3 Mio. auf € 61,1 Mio., während die erhaltenen Anzahlungen von € 21,1 Mio. auf € 55,6 Mio. zunahmen. Diese Positionen sind durch erbrachte Leistungen aus Großprojekten in den USA und Deutschland unterlegt. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nahmen in Folge des erhöhten Geschäftsvolumens zu.

Das Eigenkapital erhöhte sich in 2012 und 2013 durch die erwirtschafteten Konzernergebnisse auf € 60,0 Mio. Durch die überproportionale Zunahme der Bilanzsumme verringerte sich die Eigenkapitalquote auf 26,3 %. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten konnten auf € 23,0 Mio. reduziert werden, während sich die Verbind-

lichkeiten aus Lieferungen und Leistungen durch das absatzstarke vierte Quartal 2013 stichtagsbezogen erhöhten. Durch die Begebung der Anleihe erhöhten sich die Finanzverbindlichkeiten auf € 73,0 Mio. Nettofinanzverbindlichkeiten bestanden zum Stichtag nicht, da die liquiden Mittel die Finanzverbindlichkeiten um € 24,8 Mio. überstiegen.

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Kapitalstruktur (%)			
Eigenkapitalquote	26,2	31,0	26,3
Verschuldungsgrad	29,5	0,0	0,0
Entschuldungspotenzial			
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,6	5,0	7,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,7	0,0	0,0
Zinsdeckungsrelationen			
EBIT-Zinsdeckung	4,1	3,5	3,7
EBITDA-Zinsdeckung	5,9	5,5	5,5

Verschuldungsgrad und Entschuldungsfähigkeit bezüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten erreichten im analysierten Zeitraum aus unserer Sicht sehr gute Werte. Erheblichen Einfluss hat der stichtagsbezogene hohe Liquiditätsbestand aus der Begebung der Anleihe. Vor dem Hintergrund der unterjährigen Geschäftsentwicklung, geplanter Investitionen sowie der erwarteten Unternehmensentwicklung gehen wir davon aus, dass die Kennzahlen zukünftig ein insgesamt befriedigendes Niveau erreichen werden. Eigenkapitalquote, Entschuldungsfähigkeit bezüglich des Gesamtkapitals und Zinsdeckung bewerten wir als befriedigend.

Per 30. Juni 2014 entwickelte sich das Anlagevermögen der Hörmann Finance GmbH, trotz des Verkaufs der Vermögensgegenstände der ERMAFA Guss GmbH mit Wirkung vom 1. Juni 2014 nahezu stabil. Das Umlaufvermögen nahm vor allem durch eine Reduzierung der liquiden Mittel auf € 77,6 Mio. ab. Ursächlich für den Liquiditätsrückgang um € 20,1 Mio. waren die Abnahme der Finanzverbindlichkeiten um € 3,1 Mio. und der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen um € 10,8 Mio. sowie der Ankauf von Forderungen der Funkwerk AG in Höhe von € 5,3 Mio. Die sonstigen Vermögensgegenstände erhöhten sich im Zusammenhang mit dem Ankauf der Forderungen auf € 86,5 Mio. Das Eigenkapital verringerte sich aufgrund des negativen Konzernergebnisses auf € 77,5 Mio., wobei die Eigenkapitalquote mit 34,2 % nahezu stabil blieb.

Zwischen dem Teilkonzern Hörmann Finance und dem Konzern der Hörmann Holding GmbH & Co. KG bestehen durch Darlehen, Factoring und die wechselseitige Mithaftung für Bankdarlehen finanzielle Verflechtungen. Der Konzern der Hörmann GmbH & Co. KG verfügte zum 31. Dezember 2013 über eine analytisch bereinigte Bilanzsumme von € 326,1 Mio., liquide Mittel von € 104,1 Mio., ein Eigenkapital von € 59,6 Mio. (Quote 18,3 %) und Finanzverbindlichkeiten von € 108,7 Mio. Die Kapitalstruktur des Gesamtkonzerns, das Entschuldungspotenzial bezüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten und die EBITDA-Zinsdeckung sehen wir als befriedigend an. Die Entschuldungsfähigkeit bezüglich der Gesamtverbindlichkeiten und die EBIT-Zinsdeckung bewerten wir als schwach. Zusammenfassend stellen sich die Finanzkennzahlen des Geschäftsjahres 2013 im Gesamtkonzern somit schwächer dar als im Teilkonzern Hörmann Finance.

Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH haftet für Avale und Bankverbindlichkeiten des Gesamtkonzerns in Höhe von bis zu € 14,0 Mio. Die Finanzierung des Schwester-Teilkonzerns Funkwerk AG, die bis März 2014 mit einer Kreditlinie eines Bankenkonsortiums von € 25,0 Mio. ausgestattet war, wurde per April 2014 auf eine Bereitstellung von Factoring und Avalen durch die Hörmann Finance GmbH sowie die Hörmann Holding GmbH & Co. KG umgestellt. Die Hörmann Holding räumt der Funkwerk AG Avale mit einem Gesamtvolumen von bis zu € 20,0 Mio. ein, die zum 30. September 2014 mit € 10,6 Mio. genutzt wurden. Diese Avale werden der Holding durch ein Konsortium aus verschiedenen Banken und Kautionsversicherern zur Verfügung gestellt. Die Inanspruchnahme der Mithaftung halten wir gegenwärtig nicht für wahrscheinlich. Hörmann Finance kauft per echtem Factoring monatlich revolvingende Forderungen bis zu einem Höchstbetrag von € 8,0 Mio. an, die aus abgeschlossenen und fakturierten Projekten resultieren. Im Hinblick auf die Bonität der Kunden der Funkwerk AG, bei denen es sich in der Regel um Bahnunternehmen in staatlichem Eigentum handelt, halten wir die Risiken aus

dem internen Factoring für begrenzt. Durch die Hörmann Funkwerk Holding GmbH wurden nach einem öffentlichen Erwerbsangebot zum 17. Juli 2014 1,4 Mio. Aktien an der Funkwerk AG erworben, sodass sich die Beteiligungsquote von € 52,8 % auf 74,9 % erhöhte. Hierfür bezahlt die Hörmann Funkwerk Holding GmbH € 3,5 Mio., die durch kurzfristige Darlehen von der Hörmann Finance GmbH zur Verfügung gestellt werden. Insgesamt hat sich die Risikoexposition durch die zunehmende Verwendung liquider Mittel der Hörmann Finance GmbH zur Finanzierung verschiedener Gesellschaften des Gesamtkonzerns aus unserer Sicht erhöht.

Die Kennzahlen zur Kapitalstruktur und Verschuldung sind durch Investitionen, die zunehmende finanzielle Verflechtung mit anderen Gesellschaften des Gesamtkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG und die schwache Ertragsentwicklung im laufenden Geschäftsjahr auf ein insgesamt befriedigendes Niveau zurückgegangen. Die Verschuldung befindet sich gegenwärtig noch auf gutem Niveau. Wir erwarten jedoch eine fortgesetzt schwache Ertragsentwicklung, die in Verbindung mit weiteren Investitionen zu einer weiteren Abschwächung beitragen kann.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2012	2013
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	28.376	18.489
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-2.167	-4.003
Free Cashflow (Summe)	26.209	14.486
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-7.574	50.037

Im Geschäftsjahr 2013 erwirtschaftete die Hörmann Finance GmbH einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 18,5 Mio. Die Mittelbindung im Working Capital reduzierte sich weiter, wobei die Zunahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen (€ 5,4 Mio.) deutlich unter dem Vorjahr (€ 21,0 Mio.) lag. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit umfasste neben Aus- und Einzahlungen aus Sale-and-Lease-back-Transaktionen auch Einzahlungen (€ 2,6 Mio.) und Auszahlungen (€ 1,6 Mio.) aus dem Erwerb von Unternehmensanteilen, sodass ein positiver Free Cashflow von € 14,5 Mio. erwirtschaftet wurde. Einzahlungen aus dem Erwerb von Unternehmensanteilen umfassen den Liquiditätsbestand der gegen Forderungsverrechnung übernommenen Hörmann Logistik GmbH. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit resultierte aus zufließenden Mittel von € 50,0 Mio. aus der Begebung einer Anleihe Ende 2013, Darlehensrückzahlungen von verbundenen Unternehmen und Gesellschaftern (€ 4,1 Mio.) sowie Ausschüttungen an Gesellschafter (€ 3,8 Mio.).

Die Betriebsmittelkreditlinien der Gesellschaften des Teilkonzerns Hörmann Finance beliefen sich zum 30. September 2014 auf insgesamt € 16,4 Mio. und wurden in Summe mit € 1,2 Mio. in Anspruch genommen. Den Gesellschaften des Geschäftsbereichs Automotive standen Betriebsmittelkreditlinien von € 13,8 Mio. und den Gesellschaften des Geschäftsbereichs Dienstleistungen Kommunikation € 2,6 Mio. zur Verfügung. Die Kreditlinien der Gesellschaften des Teilkonzerns sind im Wesentlichen durch Patronatserklärung, Bürgschaften und Mithaftung der Hörmann Holding GmbH & Co. KG sowie Sicherungsübereignungen, u. a. der Einzelgesellschaften besichert. Auf Ebene der Hörmann Holding GmbH & Co. KG bestehen Kreditlinien von € 8,6 Mio. sowie Avale in Höhe von € 72,0 Mio., die mit € 0,0 Mio. bzw. € 30,5 Mio. (Stand: 30. Juni 2014) in Anspruch genommen wurden.

Das Innenfinanzierungspotenzial der Hörmann Finance GmbH hat sich im betrachteten Analysezeitraum rückläufig entwickelt. Aufgrund der schwachen Geschäftsentwicklung im ersten Halbjahr 2014 war der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit negativ. Wir bewerten die finanzielle Flexibilität des Teilkonzerns Hörmann Finance im Hinblick auf Liquidität und freie Linien gegenwärtig noch als gut.

Marktumfeld Automotive

Die wirtschaftliche Entwicklung der **Komponenten- und Systemlieferanten für Nutzfahrzeuge (Nfz)** hängt von den geplanten und konkreten Mengenabrufen der Fahrzeughersteller (OEMs) sowie von der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung der Absatzmärkte ab. Die unterjährigen Absatzverläufe fallen teilweise sehr volatil aus und unterliegen in hohem Maße konjunkturellen Einflüssen sowie einer Abhängigkeit von technischen Neuerungen sowie Änderungen der regulatorischen Rahmenbedingungen. Produktionstechnisch zeichnet sich die Branche durch einen hohen Grad an Individualisierung aus. Komponenten, Module und Systeme werden individuell an die Bedürfnisse der Kunden angepasst. Hieraus resultiert ein hoher Investitionsaufwand für die jeweiligen Werkzeuge, sodass i. d. R. langfristige, über die gesamte Lebensdauer einer Nutzfahrzeuggeneration bestehende, Lieferbeziehungen entstehen. Während die Marktanteile in den westlichen Industrienationen weitestgehend stabil verteilt sind, werden die aufstrebenden, asiatischen Märkte aufgrund von Importzöllen und geringem Reifegrad zum großen Teil von lokalen Anbietern beliefert.

In **2013** führten insbesondere staatliche Fördermaßnahmen sowie hohe Investitionen in die Infrastruktur in Brasilien und China zu einem Anstieg der Produktionsmengen von mittleren und schweren Nutzfahrzeugen um weltweit 1,6 %. Aufgrund eines erhöhten Investitionsbedarfs erwarten Beobachter für 2014 in Nordamerika einen Anstieg der Produktionsmengen um 13,5 %. Für Europa wird ein Rückgang der Produktionsmenge um 1,5 % prognostiziert. Unserer Einschätzung nach ist die Entwicklung der Produktionsmengen in Europa angesichts einer weiterhin verhaltenen Kaufbereitschaft von Fahrzeugen mit Abgasnorm Euro-VI, einer möglichen Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie der konjunkturell und politisch angespannten Situation in Russland mit zunehmenden Unsicherheiten behaftet. Der asiatische Markt ist durch einen Rückgang der Wachstumsdynamik geprägt. Negative Ursachen sind die Verzögerung von Infrastrukturprojekten in Indien sowie der für 2014 prognostizierte Rückgang der Produktionsmengen in China um 0,6 %. Auf der anderen Seite sorgen in 2014 öffentliche Förderprogramme in Japan für eine Zunahme der Produktion um 4,1 % in der Region. Insgesamt soll die Nutzfahrzeugproduktion Prognosen zufolge in 2014 weltweit um 1,8 % zunehmen, während der Absatz sich um rund 1,0 % erhöhen soll. Im ersten Halbjahr 2014 wurden absatzseitig vor allem in den USA (+13,0 %), China (+4,0 %) und Westeuropa (+3,0 %) starke Zuwächse verzeichnet, während in den Wachstumsmärkten Brasilien, Russland und Indien zweistellige Rückgänge erzielt wurden. Aufgrund der konjunkturell und politisch instabilen Lage in Europa und den Wachstumsmärkten erwarten wir daher sowohl in der Produktion als auch im Absatz in 2014 eine stagnierende bis leicht positive Entwicklung.

Produktion mittlere/schwere NFZ (Tsd. Einheiten)	2011	2012	2013	2014e	2015e	2016e	CAGR (%) 2011-2013	CAGR (%) 2014-2016
Europa	649	619	589	580	629	679	-4,7	5,0
Nordamerika	451	496	465	528	581	568	1,9	7,1
Südamerika	284	197	254	235	255	273	-0,8	2,7
Asien	2.142	1.977	2.035	2.061	2.057	2.183	-2,4	2,4
Rest der Welt	3	3	3	3	4	4	0,0	11,1
Gesamt	3.529	3.293	3.346	3.407	3.526	3.707	-2,5	3,5

Quellen: IHS Automotive Global Production Summary (Juli 2014), eigene Berechnungen

Mittel- bis langfristig gehen wir für alle Regionen von einer steigenden Produktion mittlerer und schwerer Nutzfahrzeuge aus. Der Anstieg der Transportleistung sowie von Ersatzinvestitionen aufgrund der Umsetzung strengerer Emissionsvorschriften (z. B. Tier 4 interim in den USA, Euro VI in Europa, Euro V in Russland ab 2015) und Sicherheitsstandards (z. B. ESP, AEBS ab 2014, Spurassistent und Abstandsregler ab 2015) soll in den europäischen und nordamerikanischen Märkten laut Prognosen bis 2020 zu jährlichen Wachstumsraten von 6,6 % bzw. 2,6 % (CAGR) führen. Wir erwarten jedoch, dass das Wachstum im Durchschnitt im Bereich von 3-4 % liegen wird.

Weiterhin erwarten wir, dass sich die Absatzzahlen von Nutzfahrzeugen im mittleren und gehobenen Preissegment **mittel- bis langfristig** weiter erhöhen werden und die Globalisierung der Produktion weiter zunehmen wird. Entwicklungstreiber dafür sind unseres Erachtens strengere Umwelt- und Sicherheitsauflagen sowie veränderte

Kundenpräferenzen. Als eher langfristig relevante Einflüsse schätzen wir Entwicklungen aus der Pkw-Industrie, wie alternative Antriebstechniken und führerloses Fahren, ein.

Chancen sehen wir vor allem für Anbieter mit hohen Marktanteilen, langjähriger Marktpräsenz sowie Produktionsmöglichkeiten und -erfahrungen in möglichst vielen Regionen der Welt. Neben hoher Fertigungs- und Logistikkompetenz sowie wettbewerbsfähigen Kostenstrukturen halten wir laufende Produkt- und Prozessinnovationen für notwendig, um Kunden zu binden und Marktanteile zu sichern. Wichtige Trends sehen wir in der Gewichtsreduktion (Materialien, Design), reduziertem Wartungsaufwand, robuster Handhabung, Modularisierung (z. B. Chassis), Standardisierung (z. B. Rahmenlängsträger) und steigenden Anforderungen an die Fahrsicherheit. Für Lieferanten von Komponenten und Systeme ergeben sich aus unserer Sicht Chancen zur Entwicklung differenzierender Wettbewerbsvorteile, u. a. aufgrund einer konstruktionsbedingt zunehmenden Komplexität sowie steigender Anforderungen an Liefertreue und Qualität. Nfz-Zulieferer mit weltweiten Produktionsnetzwerken und einem fokussierten, hochwertigen Produktportfolio verfügen unseres Erachtens über Wettbewerbsvorteile.

Risiken bestehen durch eine mögliche Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie politische Konflikte. In diesem Zusammenhang stehen Zulieferer vor der Herausforderung, die geplanten Abrufe der OEMs laufend zu überwachen und zu bewerten, um die eigenen Kapazitäten optimal steuern zu können. Weitere Risiken bestehen für regional fokussierte Zulieferer durch veränderte Beschaffungsstrategien der Fahrzeughersteller. Im Bereich der Pkw-Produktion werden Zulieferer mit globalen Produktionsmöglichkeiten und -erfahrungen von den OEMs bevorzugt. Der Nutzfahrzeug-Markt ist gegenüber dem Pkw-Markt durch geringere Stückzahlen und längere Produktlebenszyklen gekennzeichnet. Wir erwarten jedoch, dass sich die Beschaffungsstrategien aus dem Pkw-Bereich zunehmend auf dem Nutzfahrzeugbereich übertragen werden. Preis- und Wettbewerbsdruck auf die Zulieferer werden, auch durch den Eintritt neuer Wettbewerber in den Nfz-Markt, unseres Erachtens zunehmen.

Aus unserer Sicht haben sich die Risiken für die kurz- bis mittelfristige Entwicklung des Marktumfeldes der Nutzfahrzeughersteller aufgrund der zunehmenden Unsicherheiten der konjunkturellen Entwicklung nicht zuletzt in Europa sowie fortbestehender politischer Konflikte (Russland, Ukraine, Irak) erhöht. Mittel- bis langfristig gehen wir aufgrund des weltweit ansteigenden Güterverkehrsaufkommens sowie zunehmender Emissionsauflagen von einer positiven Entwicklung aus. Darüber hinaus erwarten wir eine weitere Zunahme der Wettbewerbsintensität.

Marktumfeld Kommunikationstechnik

Der Markt für Kommunikationstechnik untergliedert sich in die Bereiche Sicherheitssysteme, Energieinfrastruktur und Kommunikation. Der westeuropäische Markt für Sicherheitssysteme ist weitestgehend gesättigt. Absatzpotenziale bieten sich hier vor allem im Bereich der Wartung und Erneuerung bestehender Anlagen. Wachstumspotenziale bieten sich unseres Erachtens in den osteuropäischen und asiatischen Wachstumsmärkten, in denen sich die Sicherheitsstandards aktuell auf einem relativ niedrigen Niveau befinden. Der Energiesektor befindet sich vor allem durch den ansteigenden Durchdringungsgrad an erneuerbaren Energien und den damit einhergehenden Herausforderungen (u. a. stark schwankende Auslastung) im Umbruch. Wachstumstreiber in diesem Bereich ist unserer Meinung nach v. a. die Einführung intelligenter Netze sowie dezentraler Stromerzeugung. Der Bereich Kommunikation umfasst v. a. die Installation und Wartung von Funknetzen im europäischen Zugverkehr. Chancen ergeben sich aus unserer Sicht durch den Ausbau des Streckennetzes sowohl in reifen als auch in aufstrebenden Volkswirtschaften sowie durch damit verbundene Service- und Wartungsaktivitäten. Markteintrittsbarrieren bestehen unseres Erachtens durch die hohen Sicherheitsstandards, die besonders in Kommunikationssystemen des Güterverkehrs eingehalten werden müssen, um einen reibungslosen Ablauf sicherzustellen. Stetige Weiterentwicklung und Veränderung der Kommunikationstechnologie schaffen für Dienstleister Absatzchancen. Notwendige Investitionen in die Erweiterung- und Modernisierung der Schienen-Infrastruktur können zu einer Verdrängung erforderlicher Investitionen im Bereich der mobilen Endgeräte führen. Mittelfristig erwarten wir in Folge des steigenden Güterverkehrsaufkommens, ein erhöhtes Absatzpotenzial sowohl in der Projektierung als auch im Service-Bereich. Zudem erwarten wir aufgrund des Alters der bestehenden GSM-R-Netze zukünftig steigenden Modernisierungsbedarf.

Im Markt für Kommunikationstechnik erwarten wir in den Bereichen Sicherheitssysteme, Energieinfrastruktur und Kommunikation weltweit eine positive Entwicklung. Wesentlichen Einfluss haben hierbei erhöhte Sicherheitsstandards in den Wachstumsmärkten, die Anforderungen der Erneuerbaren Energien an das Stromnetz sowie das zunehmende Güterverkehrsaufkommen, technischer Fortschritt in der Kommunikationstechnologie sowie hohe notwendige Investitionen in den Ausbau und die Modernisierung der Verkehrsinfrastruktur.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<p>Geschäftsfeld Automotive</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Sicherung und Ausbau der Marktposition für metallische Komponenten, Module und Systeme ■ verstärkte Ausrichtung an Kunden und Produkten <p>Andere Geschäftsfelder</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Sicherung und Ausbau der Marktposition im Geschäftsfeld Dienstleistung Kommunikation ■ Ausbau der Position als Generalunternehmer für Bau- und Logistikprojekte im Geschäftsfeld Engineering <p>Alle Geschäftsfelder</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Ergänzung des Beteiligungsportfolios durch Übernahmen 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Akquisition neuer Kunden und Aufträge in allen Geschäftsfeldern ■ frühzeitige Begleitung von Kunden in der Entwicklungsphase ■ verstärkte Diversifizierung von Kunden-, Markt- und Branchenrisiken ■ mittel- bis langfristige Erschließung von Auslandsmärkten durch strategische Kooperationen
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Optimierung der Produktionsprozesse ■ Flexibilisierung der Produktionskapazitäten durch Qualifizierung ■ verstärkte Nutzung von Gruppensynergien ■ Weiterentwicklung der Organisationsstruktur ■ Umsetzung der Nachfolgeregelung und Verstärkung des Gruppenmanagements ■ Umsetzung von Key Account Vertrieb ■ Ausbau der F+E Kapazitäten ■ Aufbau eines Produktmanagements 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Verminderung des Umsatzes auf € 425,0 Mio. bis € 435,0 Mio. ■ Rückgang des EBIT auf € 6,0 Mio. bis € 8,0 Mio. ■ Abnahme der liquiden Mittel ■ Anstieg der Nettofinanzverbindlichkeiten ■ Rückgang des Eigenkapitals

Im **Geschäftsfeld Automotive** verfolgt Hörmann Finance die strategische Zielsetzung, seine Marktposition als Zulieferunternehmen für metallische Komponenten, Module und Systeme der europäischen Nutzfahrzeug-, Bau- und Landmaschinenindustrie auszubauen. Hierbei will sich das Unternehmen zunehmend durch Entwicklungskompetenz und Produktmanagement als Systemzulieferer positionieren. Im Fokus der strategischen Weiterentwicklung steht aus unserer Sicht die Nutzung von Gruppensynergien, die Ausrichtung und Vermittlung der bestehenden Fertigungskompetenzen an Kunden und Produkten, die Fokussierung des Produktangebotes, die verstärkte Diversifizierung des Kunden- und Branchenportfolios sowie die mittel- bis langfristige Erschließung internationaler Wachstumsmärkte.

Seit 2003 hat die Hörmann Gruppe im Automobil-Bereich insgesamt sieben kleine bis mittelgroße Produktionsunternehmen, überwiegend aus dem Nutzfahrzeuggbereich, deutschlandweit übernommen und das Fertigungs-Know-how in der Blechverarbeitung erweitert. Im Bereich der Kaltumformung von höherfesten Stählen (Blechdichten > 8mm Dicke/ 600 Mpa Zugfestigkeit) besitzt Hörmann nach unserer Einschätzung Alleinstellungsmerk-

male im europäischen Markt. Zudem bestehen für schwere Anbauteile durch die zentrale Position logistische Vorteile für die Just-in-Time- und Just-in-Sequence-Belieferung in europäische Nutzfahrzeugproduktionen. Hörmann überprüft regelmäßig sein Technologieportfolio, die Fertigungstiefe, Produktionsstrukturen und –prozesse. Hörmann hat ein Produktions-System entwickelt und implementiert, das sich an den Prinzipien des Toyota Production Systems (Lean Production, Best Practice, Kanban, KVP etc.) orientiert.

Gruppensynergien werden u. a. durch die Schaffung eines standortunabhängigen Key Account Vertriebs für das gesamte Gruppenportfolio im Automotive Bereich, die Schaffung von administrativen Zentralbereichen und einheitlichen Gruppenstandards, die Vereinheitlichung der IT- und Reportingsysteme sowie die Spezialisierung der Fertigung an den verschiedenen Standorten geschaffen. Die einzelnen Produktionsstandorte sollen zu einem Kompetenznetzwerk weiterentwickelt werden. In dem Zusammenhang werden die Produktionsprozesse überprüft und ggf. auf andere Standorte verlagert. Durch die Spezialisierung der Standorte soll die Produktivität und die Bündelung von Knowhow optimiert werden. Die bestehende Beteiligung von MAN am Werk in Gustavsborg schränkt aus unserer Sicht hierbei die Ausschöpfung der Synergiepotenziale und die Akquisition von Aufträgen konkurrierender OEMs im Nutzfahrzeugbereich ein.

Vor dem Hintergrund des Ausbaus der Produktionskapazitäten der OEM in den Wachstumsmärkten will Hörmann das Standortportfolio mittel- bis langfristig international ausbauen, um wettbewerbsfähig zu bleiben und die Abhängigkeit vom europäischen Markt zu reduzieren. Der im vergangenen Jahr angestrebte Markteintritt in Russland mit einem internationalen Kooperationspartner auf Basis eines konkreten Auftrages konnte nicht realisiert werden. Aus heutiger Sicht profitiert Hörmann im Hinblick auf die krisenhafte Entwicklung des russischen Marktes von dieser Entscheidung. Mittel- bis langfristig will Hörmann weiter das Ziel verfolgen neue Regionen durch ein internationales Produktions- und Entwicklungsnetzwerks aus eigenen Standorten und strategischen Partnerschaften zu erschließen. Dabei soll das Kundenportfolio diversifiziert und die hohe Abhängigkeit von MAN (Umsatzanteil 2013: 67,0 %) reduziert werden. Durch den Aufbau von ausländischen Produktionskapazitäten ergeben sich unseres Erachtens neue Risiken und Herausforderungen für das Management. Unter den gegenwärtig unsicheren Marktverhältnissen sowie vor dem Hintergrund laufender Kapazitätsanpassungen bei einigen OEMs und möglichen Kooperationspartnern gehen wir kurzfristig nicht von einer weiteren Konkretisierung der Internationalisierungsstrategie aus.

Wir erwarten, dass die Verlagerung von Entwicklungsleistungen, insbesondere im Karosseriebereich von den OEMs auf Zulieferer weiter zunehmen wird. Hörmann will seine Entwicklungskapazitäten weiter ausbauen und das bestehende Portfolio an Fertigungstechnologien kundengerecht in Form aktiv entwickelter Lösungsvorschläge vermitteln. Hörmann will frühzeitiger in der Entwicklungsphase mit Kunden in Kontakt kommen und den Anteil von Build-to-Print-Aufträgen reduzieren. Hierzu hat Hörmann ein standortübergreifendes Key Account Management eingeführt, das die Fertigungskompetenzen und Produkte aller Standorte anbieten soll. Nach unserer Einschätzung wurde der Vertrieb damit marktgerecht an den Kunden angepasst, sodass wir verbesserte Voraussetzungen für die Umsetzung der strategischen Zielsetzungen sehen. Durch das aktive Angebot innovativer Produktlösungen besteht unseres Erachtens für Hörmann die Chance, sich stärker von kostengünstigen Wettbewerbern aus Nachbarländern mit geringerem Lohnniveau zu differenzieren. Hierfür baut Hörmann gezielt Produktmanagementkapazitäten auf. Darüber hinaus soll das Technologieportfolio überprüft und ggf. erweitert werden. Chancen sieht Hörmann im Bereich des Presshärtens. Gegenwärtig wird untersucht inwiefern bei den Kunden ein ausreichender Bedarf besteht, um neue Investitionen mit Aufträgen zu unterlegen. Darüber hinaus überprüft die Hörmann Gruppe gemeinsam mit externen Experten alle Produktionsprozesse auf Synergie- und Produktivitätspotenziale. Eine wichtige Zielsetzung ist hierbei die Flexibilisierung der Arbeitskräfte durch Qualifizierungsmaßnahmen, sodass Auslastungsschwankungen zwischen einzelnen Aufträgen leichter intern kompensiert werden können. Das Produktportfolio soll weiter überprüft und auf profitable Aufträge mit Zukunftschancen fokussiert werden. Hierbei soll durch die Gewinnung neuer Kunden und Aufträge die Abhängigkeit von der Nutzfahrzeugbranche und einzelnen Kunden vermindert werden. Wir halten die geplanten Maßnahmen für notwendig, um die Marktposition und Wettbewerbsfähigkeit von Hörmann im Automobilbereich zu sichern.

Im **Geschäftsfeld Dienstleistung Kommunikation** will die Hörmann Finance Gruppe ihre führende Marktposition im Segment der elektronischen Sirenen sichern und ausbauen. Weitere Marktsegmente u. a. im Bereich des digitalen Bündelfunks sollen erschlossen werden. Durch Aufbau eines flächendeckenden Sirenenwartungs- und Servicenetzwerkes will Hörmann im Inland weiteres Absatzpotenzial erschließen. Um von der steigenden Nachfrage nach Signalwarnsystemen in den Schwellenländern zu profitieren, plant Hörmann, das Exportgeschäft durch ausländische Kooperationspartner zu stärken und eine hohe Marktdurchdringung zu erreichen. Im Segment Kommunikationstechnik will sich Hörmann als Komplettanbieter im Festnetzbereich und Freileitungsbau positionieren. Dabei setzt Hörmann auf einen ganzheitlichen Projekt- und Serviceansatz, um sich zu differenzieren und von den

Wachstumspotenzialen, insbesondere im Bahnsektor und im Bereich der erneuerbaren Energien, zu profitieren. Die kundenorientierte Weiterentwicklung des Produkt- und Servicespektrums sowie die stetige Optimierung der Arbeitsabläufe sollen das profitable Wachstum sicherstellen. Aus unserer Sicht wird sich das Geschäftsfeld Dienstleistung Kommunikation zukünftig stabil bis positiv entwickeln. Es kann jedoch mögliche Herausforderungen im Geschäftsfeld Automotive aus unserer Sicht nur teilweise kompensieren.

Im **Geschäftsfeld Engineering** positioniert sich Hörmann als Generalunternehmer mit umfassendem Dienstleistungsangebot für Industriebauprojekte. Ausgehend von seiner Dienstleistungscompetenz im Bereich des Industrie-, Handel-, Wohnungs- und Gesellschaftsbaus sollen durch eine konsequente Marktbearbeitung neue Kunden- und Marktsegmente (u. a. Medizintechnik) erschlossen werden. Nach der Übernahme der Mehrheit an Hörmann Logistik Ende 2013 soll der Geschäftsbereich auch durch das zunehmende Angebot automatisierter Hochregallager-Projekte wachsen. Unseres Erachtens war Hörmann mit Bau- und Logistik-Projekten in den vergangenen Jahren als Generalunternehmer und Dienstleister erfolgreich. Wir erwarten zukünftig weiterhin positive Ergebnisbeiträge, die jedoch nur einen kleinen Teil zum Gruppenergebnis beitragen. Zunehmendes Wachstum mit internationalen Großprojekten in diesem Geschäftsbereich kann aus unserer Sicht zu erhöhten Kalkulations- und Umsetzungsrisiken führen.

Die Hörmann Finance Gruppe verfolgt eine aktive Portfoliopolitik und prüft laufend Möglichkeiten zur Akquisition weiterer Beteiligungen. Hieraus können sich aus unserer Sicht neben Chancen auch Bewertungs- und Integrationsrisiken, die die Ertragskraft und Kapitalstruktur der Gruppe belasten und Managementkapazitäten binden können, ergeben.

Die Hörmann Finance Gruppe hat ihre Strategie in den vergangenen Monaten überprüft und aus unserer Sicht vor dem Hintergrund der Herausforderungen durch Branchen- und Kundenabhängigkeiten, der Veränderung der Beschaffungs- und Produktionsstrategie der OEM sowie zunehmenden Wettbewerbs weiterentwickelt. Der Kunde und die marktgerechte Vermittlung der von Hörmann angebotenen Fertigungskapazitäten und -kompetenzen sind aus unserer Sicht in den Mittelpunkt der Strategie gestellt worden. Hieraus leiteten sich Maßnahmen, wie der Ausbau der Entwicklungskapazitäten, sowie die Einführung von Key Account und Produktmanagement ab. Um die Stabilität und Wettbewerbsfähigkeit der Gruppe zu verstärken, soll die Branchen- und Kundendiversifikation durch die Akquisition neuer Aufträge auch außerhalb der Automobilindustrie erhöht und Gruppensynergien und Optimierungspotenziale der Produktionsprozesse genutzt werden. Die strategische Ausrichtung halten wir für plausibel und notwendig, um die Wettbewerbsfähigkeit und Marktposition von Hörmann im Geschäftsfeld Automotive zu sichern. Hierbei befindet sich die Umsetzung der kundenorientierten Strategie im Bereich des Produktmanagements und der aktiven Entwicklung innovativer Produktlösungen aus unserer Sicht gegenwärtig noch in einer frühen Phase. In Wachstumsregionen ist Hörmann bisher nicht vertreten. Hierin besteht im Hinblick auf den Ausbau der Produktion der OEMs in diesen Märkten eine strategische Schwäche, die sich unseres Erachtens nachteilig auf die Gewinnung von Neu- und Folgeaufträgen auswirken kann. Das Ziel, gemeinsam mit Kooperationspartnern die Produktionsstrukturen zu internationalisieren, wird sich unseres Erachtens erst längerfristig umsetzen lassen. Weitere Schwächen bestehen aus unserer Sicht in dem hohen Gewicht der zyklischen Automobilbranche und einzelner Kunden an Umsatz- und Ergebnis. Aus dem Geschäftsfeld Engineering können zunehmende Kalkulations- und Umsetzungsrisiken im Zusammenhang mit der Generalunternehmerfunktion für Bau- und Logistikprojekte resultieren. Chancen ergeben sich unseres Erachtens im Geschäftsfeld Hörmann Automotive aus den wachsenden Absatzpotenzialen für Nutzfahrzeuge im mittleren und gehobenen Preissegment.

Management und Organisation

Das Management der Hörmann Finance Gruppe besteht aus Alfons Hörmann (CEO/ Vorsitzender), Karl Bernhard Doniat (CFO), Johann Schmid-Davis (Head of Corporate Finance) sowie Markus Schlienz (Personalleiter). Die **zweite und dritte Führungsebene** besteht überwiegend aus den Geschäftsführern der Tochterunternehmen, die die operative Verantwortung tragen. Alfons Hörmann besitzt unseres Erachtens eine Schlüsselfunktion bei der strategischen und organisatorischen Weiterentwicklung der Hörmann Gruppe. Herr Doniat wird im Geschäftsjahr 2015 planmäßig in den Ruhestand treten. Seine Aufgaben werden im Rahmen der Nachfolgeregelung von Herrn

Schmid-Davis übernommen. Diese Regelung bewerten wir nicht zuletzt im Hinblick auf den planvollen Übergang der Aufgaben als positiv. Die Bereiche Rechnungswesen und Controlling werden zur Entlastung der ersten Führungsebene der Gruppe personell durch Leitungsfunktionen verstärkt und die Kompetenzen der operativen Führungsebene erweitert. Schlüsselpersonen für die Entwicklung und Umsetzung der Strategie im Geschäftsfeld Automotive sind aus unserer Sicht die Geschäftsführer der Hörmann Automotive GmbH, die für die standortübergreifenden Produktions- bzw. Vertriebsstrategie verantwortlich sind. Hinsichtlich der von den einzelnen Führungskräften zu tragenden Verantwortung für die Gruppe bestehen aus unserer Sicht Personenabhängigkeiten.

Vor dem Hintergrund der Neudefinition der Automotive Strategie, der in 2017 auslaufenden Rahmenverträge mit MAN und Daimler und den zunehmend marktseitigen Herausforderungen hat die Hörmann Gruppe begonnen, die Organisation in dem Geschäftsfeld neu auszurichten. Zielsetzung ist die organisatorische Integration der sieben bisher weitgehend autark geführten Produktionsstandorte, die verstärkte Nutzung von Synergien (u. a. Einkaufsbündelung), die Erhöhung der Leistungsfähigkeit sowie die Schaffung der organisatorischen Grundlage für die geplante Internationalisierungsstrategie. Um die personellen Ressourcen und die breite Wissensbasis in der Gruppe besser zu nutzen sowie die Informations- und Kommunikationswege zu verkürzen, soll die Aufbauorganisation bis 2015 schrittweise zu einer Matrixorganisation mit Zentralfunktionen weiterentwickelt werden. Die zentrale Steuerung und Koordination der Automotive Gruppe soll zukünftig am größten Standort in Gustavsburg erfolgen. Die operative Steuerung erfolgt weiterhin dezentral über die Geschäftsführer der Kompetenzcenter (Produktionsstätten). Durch Implementierung einer Bereichsleiterebene sollen mittelfristig Personenabhängigkeiten begrenzt werden. Um von den wachsenden Absatzpotenzialen für Nutzfahrzeuge zu profitieren und eine höhere Kunden diversifizierung zu erreichen, wurde eine Key-Account-Struktur für den Vertrieb des gesamten Leistungsportfolios im Automotive Bereich eingeführt.

Das Beschaffungs- und Lieferantenmanagement wurde aufgrund seiner strategischen Bedeutung in den vergangenen Jahren stetig weiterentwickelt und das Lieferantenportfolio unter Bonitätsaspekten diversifiziert. Durch die geplante Zentralisierung, die Vereinheitlichung des Beschaffungsprozesses und die verstärkte Einkaufsbündelung sollen weitere Einsparpotenziale erschlossen werden. Um Engpässe in der Stahlbeschaffung zu vermeiden, wird je nach Auftragsbestand eine 2-, 3- bzw. 4 –Lieferantenstrategie gefahren. Preisschwankungen werden durch Preisgleitklausen mit den OEMs abgedeckt.

Die Personalstrategie wurde unter dem Aspekt der mittelfristigen Herausforderungen durch die Demographie überarbeitet und neu ausgerichtet. Schwerpunkte bei der Weiterentwicklung der Personalstrategie liegen in den Bereichen Rekrutierung, Personalmarketing und zielgerichtete Personalentwicklung, insbesondere vor dem Hintergrund der Herausforderungen aus der zunehmenden Zentralisierung und Implementierung der Matrixorganisation im Geschäftsfeld Automotive. Die Personalarbeit und das Personalcontrolling werden im Rahmen der Zentralisierung mittelfristig gebündelt und Prozesse im Rahmen der gruppenweiten SAP-Anwendungen weiterentwickelt.

Verbesserungen im IT-Bereich sollen bis Ende 2014 im Zuge der konzernweiten Einführung eines neuen ERP-Systems umgesetzt werden. Hierdurch soll auch eine Verbesserung der Schnittstellen, Vernetzung und IT-basierten Kommunikation mit den OEMs erreicht werden.

Eine Flexibilität der Produktionskapazitäten besteht durch den Einsatz von Leiharbeitern (Leiharbeiterquote Gustavsburg: 4 % <; Gruppe: 10 % <), befristeten Arbeitsverträge und Kurzarbeit. Bei starken Auftragsschwankungen sind weitere Maßnahmen erforderlich. Die Flexibilisierungsinstrumente sind jedoch durch das kapitalintensive Geschäftsmodell, die starke Verhandlungsposition der Arbeitnehmervertreter und den benötigten hohen Fachkräfteanteil im Fertigungsprozess begrenzt. Gegenwärtig ist ein Abweichen von der 5-Tage-Woche nur in Ausnahmefällen möglich. Eine erhöhte Flexibilisierung der internen Kapazitäten wird durch Qualifizierungsmaßnahmen angestrebt, sodass Arbeiter bei Auslastungsschwankungen zur Bearbeitung anderer Aufträge eingesetzt werden können. Vor dem Hintergrund der aktuellen und der erwarteten Entwicklung der Auslastung halten wir Kapazitätsanpassungen an einzelnen Standorten für möglich.

Die Integration und organisatorische Neuausrichtung von Hörmann Automotive mit der Zielsetzung, verstärkt Synergien zu nutzen sowie die Steuerungsfähigkeit und Flexibilität der Gruppe mittelfristig zu verbessern, halten wir für positiv. Risiken sehen wir in Konfliktpotenzialen im Rahmen laufender strategischer und organisatorischer Neuausrichtung. Relevante Personenabhängigkeiten bestehen nach unserer Auffassung u. a. auf der Ebene der Geschäftsführung der Gruppe und der Hörmann Automotive GmbH.

Planungs- und Steuerungsinstrumente

Die Hörmann Finance GmbH und ihre Tochtergesellschaften erstellen jährlich eine integrierte Mittelfristplanung, eine detaillierte operative Jahresplanung (Budget) sowie unterjährige Hochrechnungen. Die operative Jahresplanung wird im Gegenstromverfahren unter Einbezug der operativen Gesellschaften erstellt. Die aktuelle Planung wird gegenwärtig erstellt. Die Planung wird dem Beirat vorgestellt und von diesem genehmigt.

Zentrales Steuerungsinstrument ist der Monatsbericht für die Geschäftsleitung. Dieser umfasst standortbezogene Informationen aus dem Beteiligungscontrolling zur Umsatz-, Ergebnis- und Liquiditätsentwicklung, zur Veränderungen des Working-Capital sowie eine stichtagsbezogene Kapitalflussrechnung. Im Rahmen der konzernweiten Umstellung auf SAP bzw. die Einführung eines integrierten ERP-Systems sollen die Unternehmenssteuerungsinstrumente weiter verbessert und die Reaktionsgeschwindigkeit auf Marktveränderungen erhöht werden.

Die Hörmann Finance GmbH verfügt derzeit über kein integriertes Risikomanagementsystem. Zu den genutzten Teilsystemen gehören die Planungs- und Steuerungssysteme sowie das Qualitäts-, Umweltschutz- und Arbeitsschutzmanagementsystem (integriertes Managementsystem). Angesichts der steigenden Komplexität, hohen Wettbewerbsintensität und der geplanten Internationalisierung erscheint uns eine weitere Systematisierung des Managements von Risiken auf Basis der bestehenden Management- und Informationssysteme sinnvoll.

Die Hörmann Finance Gruppe verfügt unseres Erachtens über ausbaufähige Planungs- und Steuerungsinstrumente. Ein zentrales Controlling mit Instrumenten zur systematischen Steuerung der Tochtergesellschaften befindet sich in Teilen noch im Aufbau. Vor dem Hintergrund der hohen Komplexität der Gruppe bewerten wir das Risikomanagement gegenwärtig als ausbaufähig.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 28. Oktober 2014 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 11. September 2014 durch die Hörmann Finance GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 23. September und 01. Oktober 2014 statt. Am 28. Oktober 2014 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 28. Oktober 2014 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Rating auf diesen Stichtag. Im Falle einer Veröffentlichung des Ratingurteils 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 Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 28. Oktober 2014

Analysten

Holger Ludewig, Direktor und Projektleiter
Hauke Steffen, Junior Analyst

Ratingkomitee

Jörg Walbaum, Senior Analyst
Torsten Schellscheidt, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschluss der Hörmann Finance GmbH für die Geschäftsjahre 2012 und 2013
- Konzernzwischenbericht der Hörmann Finance GmbH zum 30. Juni 2014
- Konzernabschlüsse der Hörmann Holding GmbH & Co. KG für die Jahre 2011 bis 2013
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2013, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH Version März 2012

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.