

# Ratingbegründung

<b>Rating vom 1. November 2013</b>	
<b>Unternehmensrating:</b>	<b>BB+</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>stabil</b>
<b>Ratingobjekt:</b>	
Die Hörmann Finance GmbH bündelt als Holding im Wesentlichen die Automotive Aktivitäten der Hörmann Gruppe. Das Automotive Segment ist durch die Fertigung von metallischen Komponenten, Modulen und Systemen für Nutzfahrzeuge geprägt. Größter Kunde und Minderheitsgesellschaft der größten Tochtergesellschaft ist die zum VW-Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG. Die Hörmann Finance GmbH erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012 mit durchschnittlich 2.289 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 431,3 Mio.	
<b>Stärken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ hohe Fertigungskompetenz</li> <li>■ gute Kundenbeziehungen zu OEM-Herstellern</li> <li>■ geringer Verschuldungsgrad</li> </ul>	
<b>Schwächen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ hohe Kundenabhängigkeit</li> <li>■ Abhängigkeit vom Nutzfahrzeugmarkt in Europa</li> <li>■ Personenabhängigkeiten</li> <li>■ Mithaftung für Konzernverbindlichkeiten</li> </ul>	
<b>Chancen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Wachstumschancen durch zunehmenden Straßengüterverkehr</li> <li>■ verstärkte Nutzung von Gruppensynergien</li> <li>■ Nutzung von Wachstumschancen im Ausland mit Kooperationspartnern</li> </ul>	
<b>Risiken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Marktanteilsverluste durch veränderte Beschaffungsstrategien der Kunden</li> <li>■ zunehmender Wettbewerb</li> <li>■ Engpässe bei Fach- und Führungskräften</li> </ul>	

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Hörmann Finance GmbH mit BB+. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings.**

Ausschlaggebend für das Rating sind unseres Erachtens die hohe Fertigungskompetenz im Geschäftsbereich Automotive, die guten Kundenbeziehungen zu führenden Nutzfahrzeugehersteller sowie die gegenwärtig geringe Finanzverschuldung des Teilkonzerns Hörmann Finance. Wir erwarten, dass sich die Finanzierung des Teilkonzerns Hörmann Finance durch eine geplante Anleiheemission nachhaltig einer branchentypischen Struktur annähern wird. Die in Szenariorechnungen unter Berücksichtigung des geplanten Emissionsvolumens von € 50,0 Mio. ermittelten Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen bewerten wir als insgesamt befriedigend.

Den Stärken des Teilkonzerns Hörmann Finance stehen nach unserer Auffassung die Schwachstellen der Abhängigkeit von einem großen Kunden und von der Absatzentwicklung des Nutzfahrzeugmarktes in Europa gegenüber. Die Nachfrage nach Nutzfahrzeugen sehen wir als in hohem Maße konjunkturabhängig an. Hieraus können hohe Schwankungen der Ertragskraft und des Finanzierungsbedarfs resultieren. In den Regionen mit dem höchsten Wachstumspotenzial für Nutzfahrzeuge verfügt Hörmann bisher über keine wesentlichen Produktionsmöglichkeiten. Darüber hinaus bestehen unseres Erachtens Personenabhängigkeiten auf der Managementebene.

Chancen sehen wir für die Geschäftsentwicklung des Teilkonzerns Hörmann Finance durch den in den nächsten Jahren weiter zunehmenden Straßengüterverkehr, die Gewinnung neuer Kunden und Aufträge sowie die Nutzung von Wachstumschancen im Ausland, die gemeinsam mit erfahrenen Kooperationspartnern genutzt werden sollen. Innerhalb der Gruppe sehen wir Verbesserungspotenziale durch die Weiterentwicklung der Organisationsstrukturen und die verstärkte Nutzung von Synergien im Automotive Bereich.

Risiken bestehen aus unserer Sicht u. a. durch den Verlust von Schlüsselpersonen, zunehmende Herausforderungen bei der Beschaffung von Fach- und Führungskräften, zunehmenden Wettbewerb und Marktanteilsverluste durch veränderte Beschaffungsstrategien wichtiger Kunden.

<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
EBITDA-Marge	5,8	5,3
Return on Capital employed (ROCE)	30,2	28,5
Eigenkapitalquote	26,2	31,0
Verschuldungsgrad	29,5	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	4,6	5,0
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,7	0,0
EBIT-Zinsdeckung	4,1	3,6
EBITDA-Zinsdeckung	5,9	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 2012 mit durchschnittlich 3.221 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 580,0 Mio. und ein EBIT von € 7,5 Mio. Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012 mit durchschnittlich 2.289 Mitarbeitern konsolidierte Umsatzerlöse von € 431,3 Mio. und ein Betriebsergebnis von € 14,5 Mio. Der **Geschäftsbereich Automotive** trug im Jahr 2012 mit Umsätzen von € 384,2 Mio. und einem EBIT von € 10,1 Mio. einen Anteil von 89,1 % zu den konsolidierten Umsatzerlösen und 69,7 % zum Betriebsergebnis des Teilkonzerns bei. Der Bereich **Dienstleistungen Kommunikation** umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenen-technik. Er trug 7,1 % zum Umsatz und 16,6 % zum EBIT des Teilkonzerns bei. Im Bereich **Engineering** werden im Wesentlichen Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für Immobilienprojekte erbracht. Der Bereich trug einen Umsatzanteil von 3,8 % (inkl. „Anlagen“) und einen EBIT-Anteil von 11,0 % bei.

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 2012 ein Anteil von 83,0 % der Umsätze im Automotive Segment mit Komponenten, Modulen und Systemen für Lastkraftwagen (Lkw) erwirtschaftet. Für die Produktgruppe der Rahmenlängsträger für schwere Lkw verfügt die Hörmann Gruppe in Europa aufgrund innovativer Fertigungsverfahren über eine führende Position. Anteile von jeweils 6,0 % entfielen auf Landmaschinen und Busse, 4,0 % auf Personenfahrzeuge (Pkw) und 1,0 % auf Baumaschinen. Wichtigster Kunde im Teilkonzern Hörmann Finance mit einem Umsatzanteil von ca. 63,0 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG. Weitere Kunden umfassen u. a. Daimler (Umsatzanteil 11,0 %) und John Deere (2,0 %). 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. In den 1960er Jahren etablierte sich das Unternehmen als Marktführer für Warnsysteme in Deutschland. Im Jahr 2000 folgte der Börsengang der Funkwerk AG. Seit 2003 wurde in der Gruppe, durch Übernahme verschiedener Gesellschaften die metallische Fahrzeugkomponenten fertigen, der Geschäftsbereich Automotive aufgebaut. Zu den wichtigsten Akquisitionen gehören hierbei die Übernahme von Anteilen an früheren MAN-Werken in Penzberg und Gustavsburg im Jahr 2007. Am Werk Penzberg hält die Hörmann Gruppe seit 2008 100,0 % der Anteile. Am Werk Gustavsburg hält Hörmann 60,0 % der Anteile und MAN weiterhin 40,0 % der Anteile. Die Hörmann Finance GmbH wurde im Jahr 2011 gegründet und die Gesellschaften der verschiedenen Geschäftsbereiche eingebracht, so dass 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 52,83 % der Anteile an der Funkwerk AG. Geschäftsführer der Holding ist Alfons Hörmann. Prokurist der Holding ist Karl Bernhard Doniat. 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

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		Veränderungen zum Vorjahr (%)
	T€	%	T€	%	2012
Umsatzerlöse	446.157	98,7	431.259	99,9	-3,3
<b>Gesamtleistung</b>	451.851	100,0	431.530	100,0	-4,5
Materialaufwand	256.490	56,8	240.371	55,7	-6,3
<b>Rohhertrag</b>	195.361	43,2	191.159	44,3	-2,2
Sonstige betriebliche Erträge	10.619	2,4	12.343	2,9	16,2
Personalaufwand	130.204	28,8	129.039	29,9	-0,9
Sonstige betriebliche Aufwendungen	49.392	10,9	51.744	12,0	4,8
<b>EBITDA</b>	26.384	5,8	22.719	5,3	-13,9
Abschreibungen	8.045	1,8	8.165	1,9	1,5
<b>EBIT</b>	18.339	4,1	14.554	3,4	-20,6
Finanzergebnis	-4.179	-0,9	-2.943	-0,7	-29,6
<i>davon Zinsaufwand</i>	4.496	1,0	4.101	1,0	-8,8
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit</b>	14.160	3,1	11.611	2,7	-18,0
Ergebnis vor Steuern (EBT)	14.145	3,1	13.061	3,0	-7,7
<b>Konzernjahresüberschuss</b>	11.898	2,6	10.737	2,5	-9,8

Die rechtliche Struktur des Teilkonzerns der Hörmann Finance GmbH besteht seit dem 30. November 2011. Grundlage unserer Analyse ist daher im Wesentlichen der Abschluss des Teilkonzerns für das Geschäftsjahr 2012 mit den darin enthaltenen Vergleichszahlen für das Geschäftsjahr 2011.

Mit einem Umsatzanteil von 89,1 % (€ 384,2 Mio.) und einem Anteil am Betriebsergebnis von 69,7 % (€ 10,2 Mio.) wird die Entwicklung des Teilkonzerns Hörmann Finance GmbH im Wesentlichen durch den Geschäftsbereich Automotive bestimmt. Ca. 63,0 % der Umsatzerlöse wurden mit dem zum Volkswagenkonzern gehörenden Kunden MAN Truck & Bus erwirtschaftet. Aufgrund der rückläufigen Nachfrage nach Nutzfahrzeugen in Europa haben sich Umsatzerlöse und Gesamtleistung im Geschäftsfeld Automotive im Geschäftsjahr 2012 abgeschwächt. Hierbei lag der Absatz im ersten Halbjahr noch über dem Vergleichszeitraum des Vorjahres, im zweiten Halbjahr gingen die Stückzahlen jedoch deutlich zurück. Ein Teil des Umsatzrückgangs (ca. € 2,0 Mio.) war auf die Bereinigung des Produktportfolios zurückzuführen. In den Geschäftsbereichen Dienstleistungen Kommunikation (2011: € 34,0 Mio., 2012: € 30,4 Mio.), Engineering (2011: € 10,9 Mio., 2012: € 10,3 Mio.) sowie Anlagen (2011: € 6,5 Mio., 2012: € 6,3 Mio.) entwickelten sich die Umsatzerlöse ebenfalls rückläufig.

Absatzbedingt sowie aufgrund rückläufiger Stahlpreise entwickelte sich der Materialaufwand rückläufig. Aufwendungen für bezogene Leistungen wurden durch Einsparung von Leiharbeit und Fremdbezug reduziert. Zum Anstieg der Rohhertragsmarge trugen darüber hinaus die Bereinigung des Produktportfolios und eine Veränderung des Produktmixes bei. Die Personalaufwandsquote nahm durch die absatzbedingt verminderte Auslastung und die Substitution von Leiharbeit sowie bezogenen Leistungen zu. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich entgegen dem abnehmenden Geschäftsvolumen. Die Ertragsmargen entwickelten sich daher rückläufig. Im Geschäftsbereich Automotive wurde ein EBIT von € 10,2 Mio. (unbereinigte Marge 2,6 %) erzielt. Im Geschäftsbereich Dienstleistungen Kommunikation entwickelte sich das Betriebsergebnis ebenfalls rückläufig.

(2011: € 2,8 Mio., 2012: € 2,4 Mio.; Marge: 7,9 %). In den Bereichen Engineering (2011: € 0,9 Mio., 2012: € 1,6 Mio.; Marge: 15,2 %) und Anlagen (2011: € -0,02 Mio., 2012: € 0,05 Mio.) konnte das Betriebsergebnis verbessert werden. Die Rückführung von Bankverbindlichkeiten und der abnehmende Zinsanteil aus Miet- und Leasingverträgen führten im Teilkonzern zu einer Abnahme des Zinsaufwandes.

Im laufenden Geschäftsjahr erwirtschaftete die Hörmann Finance GmbH zum 30. September 2013 konsolidierte Umsatzerlöse von € 302,7 Mio., die unter dem Vorjahres- (€ 321,2 Mio.) und unter dem Planwert (€ 304,4 Mio.) liegen. Die Gesamtleistung belief sich auf € 316,4 Mio. Das Betriebsergebnis lag mit € 9,5 Mio. über dem Vorjahreswert (€ 8,8 Mio.) und über dem Planwert (€ 8,7 Mio.).

Aufgrund der Bildung des Teilkonzerns im November 2011 stehen nur wenige Vergleichszahlen zur Verfügung, um die Geschäftsentwicklung im Zeitablauf zu verfolgen. Eine vom Unternehmen aufgestellte Simulation zeigt jedoch, dass die im Teilkonzern konsolidierten Gesellschaften in den vorausgegangenen Geschäftsjahren konsolidierte Umsatzerlöse von € 463,1 Mio. (2008), € 238,8 Mio. (2009) bzw. € 311,6 Mio. (2010) erwirtschaftet haben. In diesem Zeitraum haben die Gesellschaften konsolidierte Betriebsergebnisse (EBIT) von € 21,4 Mio. (2008), € -4,9 Mio. (2009) und € 6,0 Mio. (2010) erzielt. Die Zahlen zeigen aus unserer Sicht die enge Verbindung zwischen Absatzentwicklung im Nutzfahrzeugmarkt und Ertragsentwicklung.

Der Teilkonzern Hörmann Finance GmbH gehört zum Konzern der Hörmann Holding GmbH & Co. KG. Die Hörmann Holding GmbH & Co. KG erwirtschaftete im Geschäftsjahr 2012 konsolidierte Umsatzerlöse von € 580,0 Mio. und ein bereinigtes EBIT von € 4,1 Mio. Die Gesellschaften des Teilkonzerns Hörmann Finance hatten somit einen Anteil von 74,3 % am Umsatz des Gesamtkonzerns. Aufgrund eines negativen EBITs des Teilkonzerns Funkwerk AG in Höhe von € -7,9 Mio. lag das EBIT im Teilkonzern Hörmann Finance über dem des Gesamtkonzerns.

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

**Die EBITDA-Margen des Teilkonzerns Hörmann Finance erreichten in den Geschäftsjahren 2011 und 2012 ein unseres Erachtens schwach befriedigendes Niveau. Die Gesamtkapitalrentabilität ging aufgrund des verminderten Betriebsergebnisses von einem befriedigenden auf ein schwach befriedigendes Niveau zurück. Aufgrund hoher liquider Mittel zum Ende des Geschäftsjahres 2012 bestanden stichtagsbezogen keine Nettofinanzverbindlichkeiten. Der Return on Capital Employed (ROCE) erreichte in beiden Jahren sehr gute Werte. Insgesamt stellt sich uns die Rentabilität und Ertragskraft des Teilkonzerns Hörmann Finance GmbH in den Jahren 2011 bis 2012 als befriedigend dar. Sie ist aus unserer Sicht in hohem Maße von der Konjunktorentwicklung im europäischen Nutzfahrzeugmarkt und der Absatzentwicklung des Kunden MAN abhängig. Potenziale für die Verbesserung der Ertragskraft bestehen nach unserer Auffassung durch eine höhere Auslastung durch eine positive Absatzentwicklung und die verstärkte Nutzung von Synergien im Automotive Bereich.**

## Kapitalstruktur und Verschuldung

Abweichend zur 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	31.12.2011		31.12.2012		Veränderungen zum Vorjahr (%)
	T€	%	T€	%	2012
<b>Aktiva</b>	163.364	100,0	164.898	100,0	0,9
Anlagevermögen	41.584	25,5	38.442	23,3	-7,6
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	121.779	74,5	126.454	76,7	3,8
<i>davon Vorräte</i>	36.203	22,2	31.594	19,2	-12,7
<i>davon Forderungen aus LL</i>	52.908	32,4	46.202	28,0	-12,7
<i>davon liquide Mittel</i>	14.600	8,9	33.235	20,2	127,6
<b>Passiva</b>	163.364	100,0	164.898	100,0	0,9
Eigenkapital	42.769	26,2	51.043	31,0	19,3
Rückstellungen	52.547	32,2	48.823	29,6	-7,1
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	68.048	41,7	65.032	39,4	-4,4
<i>Finanzverbindlichkeiten</i>	32.469	19,9	25.454	15,4	-21,6

Der Teilkonzern Hörmann Finance nutzt Leasing- und Mietgeschäfte zur Finanzierung des Anlagevermögens. Im Geschäftsjahr 2012 ging der analytische Wert des Anlagevermögens aufgrund des verminderten Barwertes der sonstigen finanziellen Verpflichtungen (2011: € 20,7 Mio., 2012: € 17,8 Mio.) zurück. Das bilanzielle Anlagevermögen lag nahezu konstant bei ca. € 21,0 Mio. Das Umlaufvermögen erhöhte sich im Geschäftsjahr 2012 durch den starken Anstieg der liquiden Mittel zum Jahresende. Die Vorräte sowie die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nahmen aufgrund der schwächeren Absatzentwicklung im zweiten Halbjahr 2012 ab.

Das Eigenkapital erhöhte sich durch den Konzernjahresüberschuss von € 10,7 Mio. Die Zunahme der direkten und indirekten Forderungen gegenüber Gesellschaftern sowie der aktiven latenten Steuern, die in der analytischen Betrachtung vom Eigenkapital in Abzug gebracht werden, kompensierte im Geschäftsjahr 2012 einen Teil des Anstiegs. Die Rückstellungen verminderten sich im Wesentlichen aufgrund der Abnahme der sonstigen Rückstellungen.

Die Finanzverbindlichkeiten gingen aufgrund der Verminderung der Bankverbindlichkeiten von € 11,7 Mio. auf € 7,7 Mio. und der Abnahme des Barwertes aus sonstigen finanziellen Verpflichtungen zurück. Die Nettofinanzverbindlichkeiten beliefen sich zum Ende des Geschäftsjahres 2011 auf € 17,9 Mio. Zum 31. Dezember 2012 überstiegen die liquiden Mittel die Finanzverbindlichkeiten um € 7,7 Mio.

Gegenüber dem Stand zum 31. Dezember 2012 stellt sich das Anlagevermögen zum 30. September 2013 unwesentlich verändert dar. Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen nahmen um € 6,8 Mio. bzw. € 13,5 Mio. zu. Die liquiden Mittel gingen auf € 17,9 Mio. zurück. Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten erhöhten sich leicht auf € 8,6 Mio.

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

Verschuldungsgrad und Entschuldungsfähigkeit bezüglich der Nettofinanzverbindlichkeiten erreichten in beiden Geschäftsjahren aus unserer Sicht sehr gute Werte. Eigenkapitalquote, Entschuldungsfähigkeit bezüglich der Gesamtkapitalquote und Zinsdeckung stellen sich uns in beiden Jahren als insgesamt befriedigend dar. Die Abweichungen der qualitativen Ausprägung der Kennzahlen führen wir auf die zurzeit noch branchenuntypische Finanzierungsstruktur und die hohe Dynamik der Mittelfreisetzung und –bindung im Working Capital zurück. Vor dem Hintergrund der unterjährige Geschäftsentwicklung, geplanter Finanzierungsmaßnahmen sowie der erwarteten Unternehmensentwicklung gehen wir davon aus, dass die Kennzahlen zukünftig weiterhin ein insgesamt befriedigendes Niveau erreichen werden.

Zwischen dem Teilkonzern Hörmann Finance und dem Konzern der Hörmann Holding GmbH & Co. KG bestehen durch Darlehen und die wechselseitige Mithaftung für Bankdarlehen finanzielle Verflechtungen. Der Teilkonzern haftet für Bankverbindlichkeiten des Gesamtkonzerns in Höhe von bis zu € 14,0 Mio. Die Inanspruchnahme der Mithaftung halten wir gegenwärtig für unwahrscheinlich. Der Konzern der Hörmann GmbH & Co. KG verfügte im Geschäftsjahr 2012 über eine analytisch analog zum Teilkonzern Hörmann Finance bereinigten Bilanzsumme von € 285,5 Mio., liquide Mittel von € 46,4 Mio., ein Eigenkapital von € 59,6 Mio. (Quote 20,9 %) und Finanzverbindlichkeiten von € 73,4 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 2012 im Gesamtkonzern somit etwas schwächer dar, als im Teilkonzern Hörmann Finance.

**Unterschiede in der qualitativen Ausprägung der Kennzahlen des Teilkonzerns Hörmann Finance resultieren aus unserer Sicht aus den Besonderheiten der Finanzierungsstruktur, die bisher nur in geringem Maße verzinsliches Fremdkapital umfasst, sowie dem vorübergehend erhöhten Liquiditätsbestand zum 31. Dezember 2012. Im Zuge einer geplanten Anleiheemission erwarten wir die Annäherung der Finanzierungsstruktur an ein branchentypisches Niveau und insgesamt befriedigende Kapitalstruktur- und Verschuldungskennzahlen.**



## Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2012
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	28.376
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-2.167
Free Cashflow (Summe)	26.209
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-7.574

Im Geschäftsjahr 2012 erwirtschaftete der Teilkonzern Hörmann Finance einen Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit von € 28,4 Mio. Durch den Rückgang der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen sowie die Zunahme der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen wurde die Mittelbindung im Working Capital im Geschäftsjahr 2012 reduziert. Der Cashflow aus Investitionstätigkeit umfasst Auszahlungen von € 5,5 Mio. sowie Einzahlungen u. a. aus Sale-and-Lease-back Transaktionen von € 3,2 Mio. Der Teilkonzern hat daher einen Free Cashflow von € 26,2 Mio. erzielt. Ein Betrag von netto € 4,0 Mio. wurde zur Rückführung von Finanzkrediten verwendet, € 2,8 Mio. wurden an verbundene Unternehmen und € 0,6 Mio. als Darlehen an Gesellschafter ausbezahlt. Zum 30. Juni 2013 war der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit aufgrund der erhöhten Mittelbindung im Working Capital mit € -9,5 Mio. negativ. Bei Nettoinvestitionen von € 2,2 Mio. belief sich der Free Cashflow auf € -11,7 Mio. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit resultierte mit € 0,6 Mio. aus der erhöhten Inanspruchnahme von Kontokorrentkrediten. Der Liquiditätsbestand ging zum 30. Juni 2013 von € 33,2 Mio. auf € 22,2 Mio. zurück.

Die Betriebsmittelkreditlinien der Gesellschaften des Teilkonzerns Hörmann Finance beliefen sich zum 30. Juni 2013 auf insgesamt € 16,4 Mio. und wurden in Summe mit € 2,3 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. ä. der Einzelgesellschaften besichert. Laut Bankenspiegel bestanden zum 30. Juni 2013 ein Guthaben von € 19,7 Mio. Hiervon entfielen € 13,8 Mio. auf Gesellschaften des Bereichs Automotive, € 3,5 Mio. auf den Bereich Engineering und € 2,5 Mio. auf den Bereich Dienstleistungen Kommunikation.

Aufgrund der bestehenden Patronatserklärung, Bürgschaften und Mithaftungserklärung, etc. der Hörmann Holding GmbH & Co. KG berücksichtigen wir bei der Beurteilung der Bonität des Teilkonzerns Hörmann Finance auch die Bonität des Gesamtkonzerns. Der Konzern Hörmann Holding GmbH & Co. KG verfügt zum 30. Juni 2013 über Betriebsmittelkreditlinien von insgesamt € 34,9 Mio., die mit € 12,3 Mio. in Anspruch genommen wurden. Im Unterschied zum Teilkonzern bestehen weitere Betriebsmittellinien für den Bereich Funkwerk AG von € 10,0 Mio., die mit € 5,0 Mio. in Anspruch genommen wurden und € 8,6 Mio. für den Bereich Holding und Sonstige, die mit € 4,9 Mio. in Anspruch genommen wurden. Zum 30. Juni 2013 bestanden Guthaben von € 24,8 Mio. im Konzern der Hörmann Holding GmbH & Co. KG. Die Funkwerk AG verfügte hierbei über Guthaben von € 5,1 Mio. Im Bereich Holding und Sonstige bestanden keine Guthaben. Die finanzielle Flexibilität auf Ebene des Gesamtkonzerns beurteilen wir als ausreichend.

**Der Teilkonzern Hörmann Finance verfügte im Geschäftsjahr 2012 durch eine positive Ertragsentwicklung und eine hohe Mittelfreisetzung aus dem Working Capital bei rückläufiger Geschäftsentwicklung über ein positives Innenfinanzierungspotenzial. Im ersten Halbjahr 2013 schwächte sich die Ertragsentwicklung gegenüber dem Vorjahreszeitraum ab und die Mittelbindung durch das Working Capital nahm durch die verbesserte Absatzentwicklung wieder zu, so dass der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit und der Free Cashflow negativ waren. Hierin zeigt sich unseres Erachtens die hohe Dynamik der Mittelbindung und –freisetzung in Abhängigkeit von der Geschäftsentwicklung, so dass sich nach unserer Auffassung dementsprechend hohe Anforderungen an die finanzielle Flexibilität des Teilkonzerns ableiten. Im Hinblick auf den Liquiditätsbestand und die freien Kreditlinien bewerten wir die finanzielle Flexibilität des Teilkonzerns Hörmann Finance als angemessen.**

## Marktumfeld Automotive

Der Geschäftsbereich Automotive des Teilkonzerns Hörmann Finance erwirtschaftet den mit Abstand größten Teil der Umsatzerlöse und des Betriebsergebnisses. Die wirtschaftliche Entwicklung der **Komponenten- und Systemlieferanten für Nutzfahrzeuge (Nfz)** hängt in hohem Maße von der Entwicklung der Zielmärkte und den Abufmengen der Fahrzeughersteller (OEMs) ab. Die Branche unterliegt aus unserer Sicht einer hohen konjunkturellen Abhängigkeit, die sich in volatilen Absatzverläufen widerspiegelt. Das Wettbewerbsumfeld ist oligopolistisch geprägt. Wenige spezialisierte Anbieter bieten wenigen OEMs individualisierte, an die Bedürfnisse ihrer Endkunden angepasste Komponenten, Module und Systeme an. Hierbei werden produktspezifische hochwertige Werkzeuge genutzt und zum Teil neuartige Prozesse von den Zulieferern für ein Produkt entwickelt. Die Verteilung der Marktanteile ist vor allem in Westeuropa und den USA weitestgehend stabil, da Lieferbeziehungen zwischen OEMs und Zulieferern in der Regel über den gesamten Lebenszyklus einer Nutzfahrzeuggeneration bestehen. Die Nutzfahrzeugmärkte der aufstrebenden Länder (z. B. China und Indien) werden bislang weitgehend von lokalen Anbietern und Marken dominiert, u. a. aufgrund von Importzöllen und teilweise bedarfsgerechteren Produkten.

Nach der Rezession im Jahr 2009 waren die Marktentwicklungen der Jahre 2010 und teilweise 2011 durch Nachholeffekte geprägt. In 2012 führten die Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung in Europa und Südamerika sowie eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China zu einem Rückgang der Produktionsmengen in der Nutzfahrzeugindustrie um weltweit 6,7 %. In Brasilien kam es infolge der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie aufgrund von Vorzieheffekten im Jahr 2011 wegen der Einführung höherer Emissionsstandards im Jahr 2012 zu einem unerwartet starken Rückgang der Nutzfahrzeugproduktion um 40,5 % (GTAI 2012, OICA 2013). Im **ersten Halbjahr 2013** hat sich das Absatzvolumen für Nutzfahrzeuge weltweit um +5,3 % (gegenüber 1. HJ 2012) erhöht, in Europa (-7,1 %) und im speziellen Deutschland (-10,2 %) kam es jedoch zu einem deutlichen Rückgang, was wiederum auf das zuletzt gesunkene Transportvolumen zurückzuführen ist. Vor dem Hintergrund des Inkrafttretens der Euro-6-Emissionsvorschriften zum 01. Januar 2014 erwarten wir für das zweite Halbjahr 2013 jedoch eine Belebung der Absatzzahlen durch Vorzieheffekte.

Produktion mittlere/schwere NFZ (Tsd. Einheiten)	2010	2011	2012	2013e	2014e	2015e	CAGR (%) 2010-2012	CAGR (%) 2013-2015
Europa	531	649	619	633	765	820	8,8	10,1
Nordamerika	349	451	496	521	566	614	19,6	7,4
Südamerika	267	284	197	242	259	271	-12,1	11,5
Asien	2.976	2.142	1.977	2.128	2.196	2.325	-17,9	5,6
Rest der Welt	4	3	3	3	3	4	-12,5	11,1
<b>Gesamt</b>	<b>4.127</b>	<b>3.529</b>	<b>3.293</b>	<b>3.526</b>	<b>3.790</b>	<b>4.033</b>	<b>-10,6</b>	<b>7,0</b>

Quellen: IHS Automotive Global Production Summary (Februar 2013), eigene Berechnungen

**Kurz- bis mittelfristig** erwarten wir in allen Regionen ansteigende Produktionszahlen. Aufgrund staatlicher Fördermaßnahmen sowie hoher Investitionen in die Infrastruktur u. a. im Zusammenhang mit der Fußball-WM 2014 und den Olympischen Spiele 2016 in Brasilien, wird in den südamerikanischen Märkten das stärkste Wachstum erwartet. Für den Euroraum gehen wir mittelfristig ebenfalls von Erholungstendenzen und steigendem Transportvolumen aus. Aufgrund der Alterstrukturentwicklung und steigendem Durchschnittsalter der europäischen Nutzfahrzeugflotten erwarten wir mittelfristig ein erhöhtes Absatzpotenzial im Rahmen von Modernisierungs- und Ersatzinvestitionen. Hierbei wird insbesondere Russland als Wachstumsmarkt für deutsche OEMs gesehen, da sich der Marktanteil von schweren Nutzfahrzeugen bei einem aktuellen Marktvolumen von 120.000 Neuzulassungen in 2012 (Lkw im Schwerlastsegment) im mittleren und gehobenen Preissegment bis 2020 auf rund 80,0 % (2010: 30,0 %) erhöhen soll.

Die Absatzzahlen von Nutzfahrzeuge des mittleren- und gehobenen Preissegmentes in Schwellenländer und Osteuropa werden sich unseres Erachtens mittel- bis langfristig weiter erhöhen, u. a. aufgrund strengerer regulatorischer Vorgaben und sich wandelnder Kundenpräferenzen. Entsprechend erwarten wir, dass auch die Auslandsproduktion deutscher Anbieter im Rahmen ihrer Lokalisierungsstrategien zukünftig deutlich zunehmen wird, um an den Wachstumspotenzialen stärker zu partizipieren. Generell erwarten wir, dass sich das Wachstum der



einzelnen Segmente und Märkte ausgeprägten konjunkturbedingten Schwankungen unterliegen wird. Die Zulieferindustrie steht auch zukünftig vor der Herausforderung, auf Absatzschwankungen flexibel und zeitnah reagieren zu müssen.

**Chancen** sehen wir vor allem für Anbieter mit hohen Marktanteilen, langjähriger Marktpräsenz und 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 die Lieferanten hochwertiger Komponenten und Systeme ergeben sich zudem 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 angepassten Produktportfolio verfügen unseres Erachtens über Wettbewerbsvorteile.

**Risiken** bestehen durch eine mögliche Abschwächung der Konjunktorentwicklung, insbesondere in Europa. 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 Nutzfahrzeugmarkt 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 unseres Erachtens zunehmen.

## Marktumfeld Kommunikationstechnik

Der Markt für Kommunikationstechnik wird in großem Maße durch die flächendeckende Substitution analoger Funktechnik durch den digitalen GSM-R-Standard im europäischen Zugverkehr geprägt. Durch die EG-Richtlinie 96/48 vom 23. Juli 1996 wurde dieser digitale Standard zunächst europaweit und mittlerweile weltweit eingeführt. In Deutschland umfasst das durch die DB Netz AG versorgte Streckennetz etwa 33.500 Kilometer und ist damit das umfangreichste Netz Europas. Chancen ergeben sich hier sowohl durch den Ausbau des Streckennetzes in Deutschland und Europa sowie durch damit verbundene Service- und Wartungsaktivitäten. Risiken sehen wir zum einen in den hohen Sicherheitsstandards, die besonders in Kommunikationssystemen des Güterverkehrs eingehalten werden müssen, um einen reibungslosen Ablauf sicherzustellen und zum anderen in der sich stetig weiter entwickelnden Kommunikationstechnologie. Erfolgskritisch ist daher die Betreuung und Aufrechterhaltung eines modernen und wenig störungsanfälligen Netzes. Mittelfristig erwarten wir auch hier, in Folge des steigenden Güterverkehrsaufkommens, ein erhöhtes Absatzpotenzial sowohl in der Projektierung als auch im Service-Bereich. Zudem erwarten wir aufgrund der Altersstruktur der bestehenden GSM-R-Netze zukünftig steigenden Modernisierungsbedarf.

**Zusammenfassend erwarten wir im Markt für Komponenten- und Systemlieferanten für Nutzfahrzeuge mittelfristig in allen Regionen eine positive Absatzentwicklung. Trotz rückläufiger Absatzzahlen im ersten Halbjahr 2013 erwarten wir aufgrund der Einführung höherer Emissionsanforderungen in 2014 eine verstärkte Nachfrage nach Nutzfahrzeugen in der zweiten Jahreshälfte 2013. Mittelfristig gehen wir aufgrund eines weltweit ansteigenden Gütertransportvolumens von einer positiven Absatzentwicklung aus. Risiken sehen wir in einer möglichen Abschwächung der Konjunktur, zunehmender Wettbewerbsintensität und veränderten Beschaffungsstrategien der Fahrzeughersteller. Im Markt für Kommunikationstechnik erwarten wir mittelfristig ebenfalls ein erhöhtes Absatzpotenzial, u. a. wird im Bereich der GSM-R-Netze durch das höhere Güteraufkommen und aufgrund des Alters der bestehenden Netzinfrastruktur der Modernisierungsbedarf steigen.**

## Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<p><b>Geschäftsfeld Automotive</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sicherung und Ausbau der Marktposition für metallische Komponenten, Module und Systeme</li> <li>■ Ausbau der Entwicklungskompetenz</li> </ul> <p><b>Geschäftsfeld Dienstleistung Kommunikation</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Sicherung der Marktführerschaft im Bereich der Sirentechnologie</li> <li>■ Entwicklung zum Komplettanbieter im Festnetzbereich und Freileitungsbau</li> </ul> <p><b>Geschäftsfeld Engineering</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>■ Positionierung als Full-Size-Anbieter im (Industrie-) Baubereich</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Akquisition neuer Kunden und Aufträge in allen Geschäftsfeldern</li> <li>■ verstärkte Diversifizierung von Kunden-, Markt- und Branchenrisiken</li> <li>■ Erschließung von Auslandsmärkten durch strategische Kooperationen im Geschäftsfeld Automotive und Kommunikation</li> </ul>
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Optimierung der Produktionsprozesse und des Standortportfolios</li> <li>■ Weiterentwicklung der Organisationsstruktur</li> <li>■ verstärkte Nutzung von Gruppensynergien</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Begebung einer Anleihe in Höhe von bis zu € 50,0 Mio.</li> <li>■ Steigerung der konsolidierten Gesamtleistung auf € 437,3 Mio. in 2013</li> <li>■ Verbesserung des EBITDA auf € 21,0 Mio. in 2013</li> </ul>

Im **Geschäftsfeld Automotive** verfolgt die Hörmann die strategische Vision sich als führender unabhängiger Systemlieferant metallischer Komponenten, Module und Systeme für die europäische Nutzfahrzeug-, Bau- und Landmaschinenindustrie zu positionieren.

Hörmann Automotive will die Wachstumspotenziale im Nutzfahrzeuge- und Landmaschinensegment nutzen und entlang ihrer Kernkompetenzen und Wertschöpfungstiefe ihre Marktposition in Europa sichern und international ausbauen. Dabei sollen die aktive Marktbearbeitung, der Aufbau eines internationalen Produktionsnetzwerks, bestehend aus Kooperationen und eigenen Standorten, sowie die angestrebte Exzellenz in Entwicklung, Produktion und Logistik das profitable Wachstum sicherstellen.

Im Zusammenhang mit den veränderten markt- und herstellerseitigen Rahmenbedingungen (u. a. zunehmende Verlagerung von Produktions- und Entwicklungskapazitäten in Wachstumsregionen) sowie dem möglichen Ausscheiden der MAN Truck & Bus AG (MTB) aus der Hörmann Automotive Gustavsburg GmbH (Beteiligungsverhältnis: 60,0 % Hörmann Holding, 40,0 % MTB) wurde die Strategie der Hörmann Automotive Sparte in 2012 neu definiert. Im Fokus der strategischen Weiterentwicklung steht die Internationalisierung, die verstärkte Nutzung von Gruppensynergien sowie die Produkt- und Kundendiversifizierung.

Ausgehend von der strategischen Vision hat die Hörmann Gruppe, als ursprünglich reines Dienstleistungsunternehmen, ihre Wertschöpfungstiefe und das Leistungsspektrum ausgebaut. Seit 2003 wurden insgesamt sieben kleine bis mittelgroße Produktionsunternehmen, überwiegend aus dem Nutzfahrzeugbereich, deutschlandweit akquiriert und das Fertigungs-Know-how in der Blechverarbeitung erweitert. Im Bereich der Kaltumformung von höherfesten Stählen (Blechdichten > 8mm Dicke/ 600 Mpa Zugfestigkeit) besitzt Hörmann Automotive heute, aufgrund hoher Investitionen und der bestehenden Technologie- und Wissensbasis, Alleinstellungsmerkmale auf dem europäischen Markt. Zudem bestehen für schwere Anbauteile durch die zentrale Position teilweise logistische Vorteile für die Just-in-Time und Just-in-Sequence Belieferung in Europa.

Vor dem Hintergrund des herstellerseitig hohen Preis- und Kostendrucks verfolgt Hörmann das Ziel, seine Fertigungskompetenz und -tiefe stetig zu überprüfen sowie die Qualitätskosten (2011: 3,0 %; Ziel 2014: 1,5 %) nachhaltig auf ein wettbewerbsfähiges Niveau zu senken. Hierfür wurde für den Produktionsbereich ein unternehmensspezifisches Produktions-System entwickelt und implementiert, das sich an den Prinzipien des Toyota Production Systems (Lean Production, Best Practice, Kanban, KVP etc.) orientiert.

Um die Positionierung als Full-Service-Systemanbieter (von Engineering- bis Logistikdienstleistungen) abzubilden und verstärkt Produkt- und Kostenvorteile nutzen zu können sollen die einzelnen Produktionsstandorte zu einem Kompetenznetzwerk weiterentwickelt und das Produktportfolio weiter bereinigt werden. In dem Zusammenhang sollen die Produktionsprozesse (50,0 % der Gesamtprozesse) umgestellt und standortspezifisch verlagert werden. Durch die Spezialisierung der Standorte soll die Produktivität und der Wissenstransfer gesteigert werden. Im Rahmen der Zentralisierung auf den Standort Gustavsburg soll zukünftig der Integrationsprozess der Tochterunternehmen und das Ausschöpfen von Gruppensynergien besser koordiniert werden. Mittelfristig soll sich dadurch die Holdingstruktur zu einem dynamischen Automotive-Verbund weiterentwickeln.

Bedingt durch die herstellerseitige Verlagerung von Produktionskapazitäten in dynamische Wachstumsmärkte will Hörmann ihr Standortportfolio den Markterfordernissen anpassen. Um vom Wachstumsmarkt Russland zu profitieren soll auf Basis eines Fertigungsauftrages des Daimler-Konzerns eine strategische Partnerschaft geschlossen werden. Um ihre Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten und die hohe Abhängigkeit vom europäischen Markt zu reduzieren, soll die Internationalisierung vorangetrieben werden. Hörmann verfolgt das langfristige Ziel, als unabhängiger Unternehmensverbund in einem internationalen Produktions- und Entwicklungsnetzwerk aus eigenen Standorten und mit sinnvollen strategischen Partnerschaften zu agieren. Dabei soll zunehmend auch das Kundenportfolio diversifiziert und die hohe Abhängigkeit von MTB (Umsatzanteil 2012: 63,0 %) reduziert werden. Durch den Aufbau von ausländischen Produktionskapazitäten ergeben sich unseres Erachtens neue Risiken und Herausforderungen für das Management. Jedoch erwarten wir aufgrund der vorgesehenen überschaubaren Größe der Betriebe und der Zusammenarbeit mit Nutzfahrzeugkonzernen aus Deutschland bzw. Europa eine Begrenzung der Expansionsrisiken.

Im Fokus der zukünftigen Entwicklung im Bereich der Fahrerhäuser und Chassis stehen insbesondere die Gewichtsreduzierung sowie Gleichteilestrategien von Seiten der Hersteller. Aufgrund der langen Lebenszyklen im Lkw-Bereich erfolgt die überwiegende Entwicklungsarbeit derzeit noch bei den OEMs. Das Entwicklungs- und Konstruktionsleistung der Zulieferer besteht zurzeit noch im Wesentlichen in der Umsetzung eines Chassis- oder Fahrerhausdesigns in Werkzeugkonzepte zur Herstellung der Presseile und Komponenten. Mittel- bis langfristig erwarten wir, dass zunehmend Entwicklungsarbeiten, insbesondere im Karosseriebereich auch auf Zulieferer verlagert werden. Um den wachsenden Marktanforderungen gerecht zu werden und eine hohe Lösungs- und Umsetzungskompetenz sicherzustellen hat Hörmann Automotive ihre Entwicklungskapazitäten- und -kompetenzen in den vergangenen Jahren kontinuierlich den Markterfordernissen angepasst und ein breites Entwicklungsnetzwerk (u. a. Hochschulen, Forschungseinrichtungen) aufgebaut. Dieses will Hörmann zukünftig verstärkt nutzen, um als Entwicklungspartner Lösungen für Trendthemen (u. a. Leichtbau) unter dem Gesichtspunkt der kostenoptimalen Produktion zu besetzen und seine Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten.

Im **Geschäftsfeld Dienstleitung Kommunikation** will die Hörmann Finance Gruppe ihre globale Marktführerschaft im Segment der elektronischen Sirenen sichern und ausbauen. Dabei sollen sukzessive weitere Marktsegmente u. a. durch Innovationen für Blaulichtorganisationen im Bereich des digitalen Bündelfunks (z. B. TETRA Fernwirkempfänger) erschlossen werden. Durch Aufbau eines flächendeckenden Sirenenwartungs- und Service-netzwerkes 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 Kompletthanbieterin 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 (hoher Ersatzbedarf in der GSM-R-Netzinfrastruktur) und im Bereich der erneuerbaren Energien zu profitieren. Die kundenorientierte Weiterentwicklung des Produkt- und Servicespektrums und stetige Optimierung der Arbeitsabläufe sollen das profitable Wachstum sicherstellen.

Im **Geschäftsfeld Engineering** will sich Hörmann nachhaltig als Full-Size-Anbieter im (Industrie-) Bau positionieren. Ausgehend von ihrer hohen Dienstleistungskompetenz und Reputation im Bereich des Industrie-, Handel-, Wohnungs- und Gesellschaftsbaus sollen durch eine konsequente Marktbearbeitung sukzessive neue Kunden- und Marktsegmente (u. a. Medizintechnik) erschlossen werden.

Die Hörmann Finance Gruppe verfügt unseres Erachtens über eine systematisch entwickelte, nach Geschäftsfeldern und Produktsegmenten differenzierte Strategie, die Chancen und Risiken im Marktumfeld, die eigene Marktposition und verfügbaren Ressourcen und Kompetenzen angemessen berücksichtigt. Chancen ergeben sich unseres Erachtens im Geschäftsfeld Hörmann Automotive aus den wachsenden Absatzpotenzialen für Nutzfahrzeuge im mittleren und gehobenen Preissegment, Verbesserung des Produkt-, Länder und Kundenportfolios, stärkere Nutzung von Gruppensynergien sowie eine verbesserte Wettbewerbsfähigkeit infolge der kontinuierlichen Verbesserung von Produktionsprozessen. Risiken für die Geschäftsentwicklung des Teilkonzerns Hörmann Finance sehen wir neben den genannten marktseitigen Risiken u. a. durch zunehmenden Preis- und Wettbewerbsdruck mit z. T. wesentlich größeren 1st-Tier Lieferanten mit bereits internationaler Präsenz, möglichen Veränderung der Beschaffungs- und Vergabestrategie, insbesondere des VW-Konzerns im Rahmen der MAN/SCANIA Allianz, mögliche Qualitätsprobleme, die zum Verlust des Kundenvertrauens führen können sowie im Zusammenhang mit der verstärkten internationalen Expansion.

## Management und Organisation

Das Management der Hörmann Finance Gruppe wird gebildet durch die Herren Alfons Hörmann (CEO/ Vorsitzender), Karl Bernhard Doniat (CFO) und Johann Schmid-Davis (Head of Corporate Finance). Die **zweite und dritte Führungsebene** besteht überwiegend aus den Geschäftsführern der Tochterunternehmen, die die operative Verantwortung tragen. Herr Alfons Hörmann hat die Gründung und Strukturierung des Teilkonzerns Hörmann Finance in 2011 maßgeblich geprägt und besitzt unseres Erachtens eine Schlüsselfunktion bei der strategischen und organisatorischen Weiterentwicklung.

Vor dem Hintergrund der Neudefinition der Automotive Strategie, der in 2017 auslaufenden Rahmenverträge mit MAN und Daimler und den veränderten marktseitigen Rahmenbedingungen hat Hörmann 2012 damit begonnen ihre Organisation in dem Geschäftsfeld grundlegend 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 breite Wissensbasis in der Gruppe besser zu nutzen sowie die Informations- und Kommunikationswege zu verkürzen soll die Aufbauorganisation bis 2015 schrittweise in eine Matrixorganisation mit Zentralfunktionen weiterentwickelt werden. Die zentrale Steuerung und Koordination der Automotive Gruppe soll zukünftig am größten Standort in Gustavsburg erfolgen. Die operative Verantwortung erfolgt weiterhin dezentral über die Geschäftsführer der Kompetenzcenter (Produktionsstätten). Durch Implementierung einer Bereichsleitersebene sollen mittelfristig Personabhängigkeiten begrenzt werden. Um von den wachsenden Absatzpotenzialen für Nutzfahrzeuge zu profitieren und eine höhere Kundendiversifizierung zu erreichen soll das Key-Account-Management kundenorientiert ausgebaut und professionalisiert werden.

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 steigenden Herausforderungen (u. a. Demografie) überarbeitet und Mitte 2011 neu ausgerichtet. Schwerpunkte bei der Weiterentwicklung der Personalstrategie liegen in den Bereichen Rekrutierung, Personalmarketing und zielgerichteter Personalentwicklung, insbesondere vor dem Hintergrund der Herausforderungen aus der geplanten Zentralisierung und Implementierung der Matrixorganisation im Geschäftsfeld Automotive. Die Personalarbeit und das Personalcontrolling sollen im Rahmen der Zentralisierung mittelfristig gebündelt und Prozessschwächen im Rahmen der gruppenweiten SAP-Anwendungen behoben werden.

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.

Die Organisation wurde im Rahmen ihrer Möglichkeiten durch den Einsatz von Leiharbeitern (Leiharbeiterquote Gustavsburg: 4 % <; Gruppe: 10 % <) und befristeten Arbeitsverträgen flexibilisiert. 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.

**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. Die Verlängerung der Laufzeit der wesentlichen Rahmenverträge von Seiten der Lkw-Hersteller bis 2017, ermöglicht der Gruppe ihren Veränderungs- und Integrationsprozess zeitlich umzusetzen und die Grundlage für die geplante Internationalisierungs- und Diversifizierungsstrategie zu schaffen. Risiken sehen wir in einem zunehmenden Konfliktpotenzial im Rahmen der Implementierung der Matrixorganisation und dem möglichen Verlust von Fach- und Führungskräften im Rahmen der organisatorischen Neuausrichtung. Personenabhängigkeiten bestehen nach unserer Auffassung insbesondere auf der Ebene der Gruppengeschäftsführung.**

## 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. Der aktuelle Planungshorizont reicht bis ins Jahr 2015. 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 gestiegenen Komplexität der Gruppe und geplanten Internationalisierung ist das Risikomanagement gegenwärtig als ausbaufähig zu bewerten.**

# Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 1. November 2013 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 19. September 2013 durch die Hörmann Finance GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 9. und 14. Oktober 2013 statt. Am 1. November 2013 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 1. November 2013 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](http://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 Deutschland GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating Deutschland GmbH

Hamburg, 1. November 2013



## **Analysten**

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter  
Jörg Walbaum, Senior Analyst  
Hauke Steffen, Junior Analyst

## **Ratingkomitee**

Gundel Bergknecht, Senior Analystin  
Torsten Schellscheidt, Senior Analyst

## **Wesentliche Informationsquellen**

- Konzernabschluss der Hörmann Finance GmbH für das Geschäftsjahr 2012 mit den darin enthaltenen Vergleichszahlen für das Geschäftsjahr 2011
- Konzernabschlüsse der Hörmann Holding GmbH & Co. KG für die Jahre 2011 und 2012
- 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
<b>AAA</b>	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.
<b>AA</b>	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.
<b>A</b>	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.
<b>BBB</b>	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.
<b>BB</b>	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</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.
<b>CCC</b>	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.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
<b>C</b>	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.
<b>D</b>	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
<b>SD</b>	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.
<b>NR</b>	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.