

## Rating Update: Hörmann Finance GmbH

Rating of 28th October 2014	
Company Rating*	Twelve-month outlook
BB	negative

\* see rating notations

Rating history	01.11.2013	16.09.2014
Notation/outlook	BB+ / stable	BB+ / negative

**Euler Hermes Rating has awarded Hörmann Finance GmbH a BB rating for its creditworthiness and sustainability. Looking ahead over the coming twelve months, the rating may additionally weaken.**

Hörmann Finance GmbH is the holding company of a subgroup in which various of the Hörmann Group's activities are pooled. The main focus is on the production of metal components, modules and systems for commercial vehicles (Automotive segment). The largest customer, which is also the minority shareholder of the largest subsidiary, is MAN Truck & Bus AG, which belongs to the VW Group. With an average of 2,333 employees, Hörmann Finance GmbH generated consolidated sales of € 438.8 million in 2013. The subgroup is the subject of the rating.

The primary rationale for lowering the rating from BB+ to BB is what we see as mounting business and financial risks. In our view, the business risk profile is characterised by the highly cyclical nature of commercial vehicle production, the regional focus on the European market and dependence on individual customers in the truck and agricultural machinery sectors. Hörmann does not have any substantial production capacities in regions offering high growth potential. We consider the company's strengths to include its strong production skills with a unique position in cold forming and close relations with European commercial vehicle OEMs.

Looking forward, Hörmann Finance wants to increasingly leverage cross-site synergistic effects, generate customer business by means of actively developed product proposals and market production capabilities on a cross-site key-account basis. We consider these measures to be necessary for the company to protect its market position and maintain its competitiveness. As we see it, the strategic measures are currently still in an early phase of implementation. In our view, the planned expansion of the company's market position as a systems supplier could be accompanied by mounting development risks and advance outlays. We assume that measures to place production structures on a more international footing can only be implemented in the medium to long term. Further risks arise from a possible increase in competition and changes in key customers' sourcing strategies. We see opportunities in the steady rise in road haulage volumes.

In our view, capital spending, closer financial ties with other companies within the Hörmann Group as well as muted earnings as a result of substantially lower call-downs in the heavy truck segment have weakened the Hörmann Finance GmbH subgroup's capital structure and financial flexibility in the current year. We see operational risks in the dependence on individual persons and the complex group structure. Looking ahead over the next twelve months, we think that the rating may additionally weaken due to continued capital spending and strategy-related risks which may exert pressure on the capital structure and earnings in the future.

A detailed rating report in German is available on our website.

Euler Hermes Rating GmbH  
Friedensallee 254  
22763 Hamburg

### **Analysts**

Holger Ludewig, director and project manager  
Hauke Steffen, junior analyst

### **Rating Committee**

Jörg Walbaum, senior analyst  
Torsten Schellscheidt, senior analyst

### **Principal sources of information**

- Consolidated financial statements of Hörmann Finance GmbH for fiscal years 2012 and 2013
- Consolidated interim report of Hörmann Finance GmbH as of 30 June 2014
- Consolidated financial statements of Hörmann Holding GmbH & Co. KG for 2011 through 2013
- Extracts from internal reporting (e.g. business performance in 2013, analysis of bank liabilities etc.)
- Market analyses
- Strategy paper and corporate planning
- Conversations with management

### **Rating method**

Issuer rating, company rating manual of Euler Hermes Rating GmbH, March 2012 version

## 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. "Gütekasse". 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.