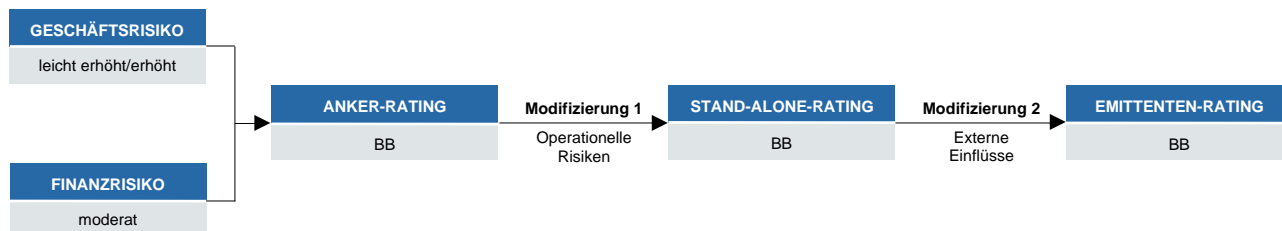


# Emittentenrating

Hörmann Industries GmbH (Hörmann)		22. Oktober 2021	
		Emittentenrating	
		BB	
		Ausblick	
		stabil	
Branche	metallische Komponenten, Module und Systeme für Nutzfahrzeuge und Pkw, Dienstleistungen für Kommunikations- und Sirenentechnik, gewerbliche Immobilien- und Intralogistikprojekte, Messtechnik	Umsatz 2020	€ 521,5 Mio.
		Mitarbeiter 2020	2.774



GESCHÄFTSRISIKO	leicht erhöht / erhöht
<ul style="list-style-type: none"> <li>Begrenzte Diversifikation durch Abhängigkeit vom europäischen Nutzfahrzeugmarkt und (Groß-) Kunden</li> <li>Leicht erhöhte bis erhöhte Sektorvolatilitäten im Branchenportfolio</li> <li>Strukturelle Anpassungsfähigkeit leicht eingeschränkt durch dominante, kapitalintensive Automotivesparte</li> </ul>	

OPERATIONELLE RISIKEN	± 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Insgesamt im Einklang mit dem Anker-Rating</li> </ul>	

FINANZRISIKO	moderat
<ul style="list-style-type: none"> <li>Gute finanzielle Flexibilität</li> <li>Nachhaltig schwach befriedigendes Ertragsniveau</li> <li>Gute Kapitalstruktur und Finanzierungsbasis</li> </ul>	

EXTERNE EINFLÜSSE	± 0
<ul style="list-style-type: none"> <li>Neutraler externer Einfluss durch die Hörmann Gesamtgruppe</li> </ul>	

Finanzkennzahlen *	Ist 2015	Ist 2016	Ist 2017	Ist 2018	Ist 2019	Ist 2020
EBITDA-Marge (%)	5,8	6,8	6,4	6,6	6,2	6,0
ROCE (%)	28,3	24,0	24,3	29,6	21,1	20,6
Eigenkapitalquote (%)	20,3	27,9	27,5	30,4	30,2	30,1
Verschuldungsgrad (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	17,7	0,0
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	6,9	6,6	6,2	5,0	5,9	7,1
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0
EBIT-Zinsdeckung	2,6	3,4	6,6	10,2	4,6	4,4
EBITDA-Zinsdeckung	5,2	5,5	11,6	15,8	7,0	7,0

\* bereinigt auf Basis der Analysegrundsätze von Scope Hamburg GmbH

# Ratingbegründung

**Scope Hamburg GmbH bewertet die Bonität der Hörmann Industries GmbH (Hörmann) weiterhin mit BB. Der Ausblick für das Rating ist stabil. Stabilisierend wirken sich die gute Auftragslage in den ertragsstarken Segmenten Communications und Engineering aus sowie die gute finanzielle Flexibilität.**

**Leicht erhöhtes bis erhöhtes Geschäftsrisiko aufgrund von Abhängigkeiten von volatilen Märkten und von einzelnen Segmenten und Kunden**

Die Hörmann Industries GmbH verfügt nach unserer Einschätzung über ein **leicht erhöhtes bis erhöhtes Geschäftsrisiko**. Als Teilkonzern einer heterogenen Unternehmensgruppe agiert Hörmann überwiegend in konjunktursensitiven Branchen, welche aus unserer Sicht leicht erhöhten bis erhöhten Sektorvolatilitäten unterliegen. Mit einem Umsatzanteil von rund 60,0 % dominiert im Portfolio das kapitalintensive Geschäftsfeld Automotive. Generell unterliegen Zulieferunternehmen nach unserer Einschätzung einem erhöhten Wettbewerbs- und Innovationsdruck sowie einer branchentypisch relativ schwachen Verhandlungsposition gegenüber den großen Fahrzeugherstellern. Zusammenfassend bewerten wir das Marktrisiko für System- und Modullieferanten im Automotive- und Nutzfahrzeugbereich aufgrund der mittel- bis langfristig moderaten Wachstumschancen sowie der Konjunkturabhängigkeiten als leicht erhöht bis erhöht ein. Die weiteren Geschäftsbereiche (Engineering, Industriebau und Logistik) unterliegen aus unserer Sicht ebenfalls erhöhten bis leicht erhöhten Sektorvolatilitäten. Moderater stufen wir das Marktrisiko im Bereich Communications ein. Die strategischen Risiken der Hörmann Industries GmbH sind aus unserer Sicht durch das leicht erhöhte Konzentrationsrisiko durch Abhängigkeiten von Großkunden im dominanten Automotive-Segment sowie der überwiegenden Fokussierung auf den deutschen bzw. europäischen Markt geprägt. Um die bestehenden Abhängigkeiten schrittweise zu reduzieren forciert die Gruppe den Ausbau ihrer attraktiven Wachstumfelder Engineering und Communications, welche auch Kernelemente der Transformation zu einem Technologiedienstleister bilden sollen.

**Moderates Finanzrisiko aufgrund der guten Kapitalstruktur und finanziellen Flexibilität**

Das **Finanzrisiko** der Hörmann Industries GmbH bewerten wir weiterhin als **moderat**. Im Pandemiejahr 2020 konnten die Umsatz- und Ergebnismargen des margenschwachen Automotive-Segments durch höhere Beiträge der margenstärkeren Segmente Communications und Engineering teilkompensiert und das unternehmenstypische schwach befriedigende Ertragsniveau gehalten werden. Aufgrund der eingeleiteten Maßnahmen zur Stärkung der Profitabilität – insbesondere der dynamische Ausbau der Bereiche Communications und Engineering – sowie durch zunehmende Umsetzungserfolge aus der Reorganisation des Automotive-Sektors erwarten wir auch mittelfristig eine nachhaltige, schwach befriedigende Ertragskraft. Stabilisierend auf die moderate Einstufung wirken sich die gute Kapitalstruktur, die gesicherte mittelfristige Finanzierung sowie die gute finanzielle Flexibilität der Gruppe aus. Mittelfristig erwarteten wir insbesondere angesichts des geplanten Anstiegs der (Netto-)Finanzverschuldung im Zuge der angestrebten Transformation des Geschäftsmodells eine leichte Abschwächung der verschuldungsbezogenen Finanzkennzahlen, die jedoch nach unseren Erwartungen weiterhin im Einklang mit einem moderaten Finanzrisiko stehen sollten.

**Keine Modifikationen des Anker-Ratings**

**Operationelle Risiken** bestehen unseres Erachtens durch Integrationsrisiken aufgrund der Akquisitions- und Wachstumsstrategie, durch die komplexe Gruppenstruktur sowie die hohe Kapitalintensität im Kernsegment Automotive. Insgesamt stehen die Risiken nach unserer Auffassung jedoch im Einklang mit dem Anker-Rating. Darüber hinaus bestehen hinsichtlich der externen Einflüsse finanzielle Verflechtungen mit der Hörmann Holding GmbH & Co. KG, die nach unserer Einschätzung durch analytische Bereinigungen im Rahmen der Finanzanalyse und damit auch im Anker-Rating angemessen berücksichtigt werden. Wir nehmen daher keine Modifikationen des Anker-Ratings vor.

## Upgrade / Downgrade Faktoren

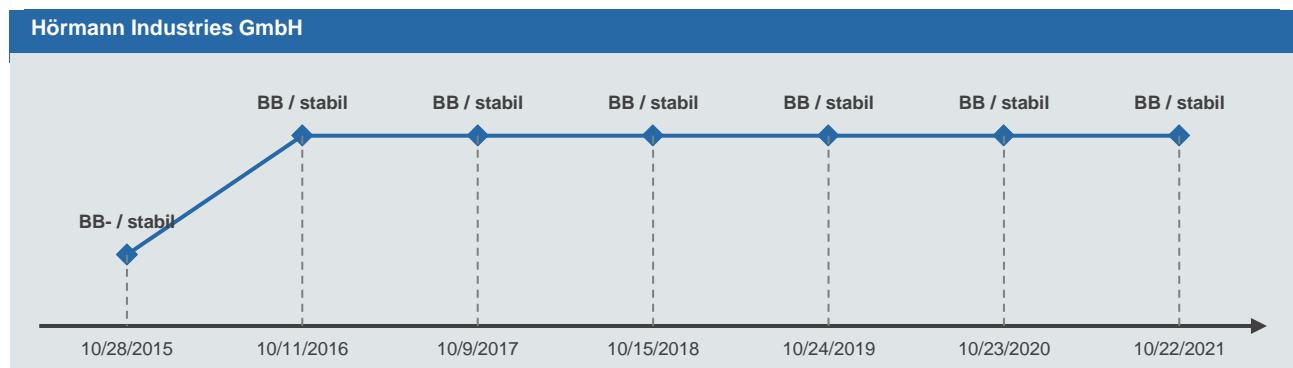
### **Faktoren, die zu einem Upgrade führen könnten**

- Nachhaltige Verbesserung des regionalen Diversifikationsprofils und Ausbau konjunkturabhängigerer Geschäftsfelder (z. B. Service-/Wartungs-, Aftermarketgeschäft) mit signifikantem Ertragsanteil
- Scope Hamburg bereinigte EBITDA-Marge nachhaltig größer 8 %
- Nachhaltige Verbesserung des Entschuldungspotenzials (Scope Hamburg bereinigte Gesamtverbindlichkeiten/ EBITDA kleiner 5,0)

### **Faktoren, die zu einem Downgrade führen könnten**

- Scope Hamburg bereinigte EBITDA-Marge nachhaltig kleiner 6 %
- Nachhaltige Verschlechterung des Entschuldungspotenzials (Scope Hamburg bereinigte Gesamtverbindlichkeiten/ EBITDA größer 8,0)

## Ratinghistorie



# Unternehmen

## **Teilkonzern Hörmann Industries umfasst vier Geschäftsbereiche**

Das Ratingobjekt Hörmann Industries GmbH bündelt als Obergesellschaft eines Teilkonzerns der Hörmann Holding GmbH & Co. KG (Hörmann Gruppe) verschiedene Gesellschaften in den Geschäftsbereichen Automotive, Communication, Engineering und Services. Mit Umsatzerlösen von € 521,5 Mio., einem EBIT von € 12,6 Mio. und 2.774 Mitarbeitern in 2020 repräsentiert der Teilkonzern Hörmann Industries GmbH den Großteil der Hörmann Gruppe.

## **Automotive Segment dominiert Umsatzerlöse**

Der Geschäftsbereich Automotive mit Umsatzerlösen von € 273,2 Mio. (Anteil am Konzernumsatz: 52,3 %; Vj.: 61,0 %) erwirtschaftet den größten Umsatzbeitrag im Teilkonzern. Der Geschäftsbereich umfasst im Wesentlichen die Fertigung metallischer Komponenten, Module und Systeme für Lastkraftwagen, Busse sowie Bau- und Landmaschinen. In der Produktgruppe der Rahmenlängsträger für schwere Lkw nimmt die Hörmann Gruppe in Europa eine führende Position ein. Wichtigster Kunde im Teilkonzern Hörmann Industries mit einem Umsatzanteil von über 40 % ist die zum VW Konzern gehörende MAN Truck & Bus AG (MAN). Weitere Kunden sind u. a. Daimler und EvoBus. Es bestehen sieben Produktionsstandorte in Deutschland (Gustavsburg, St. Wendel, Saarbrücken, Bielefeld, Eislingen und Wackersdorf) und ein Standort im slowakischen Banovce.

## **MAN ist mit Abstand größter Kunde**

## **Steigende Bedeutung der Sparten Engineering und Communication**

Mit Umsatzerlösen von € 146,4 Mio. (28,0 %, Vj.: 17,0 %) werden im Bereich **Communication** erwirtschaftet. Der Bereich **Engineering** trägt weitere € 85,7 Mio. (16,4 %, Vj.: 14,0 %) bei. Der Geschäftsbereich **Services** erwirtschaftete Umsatzerlöse in Höhe von € 17,4 Mio. und damit einen Umsatzanteil von 3,3 % (Vj.: 8,0 %). Im Bereich **Engineering** werden im Wesentlichen Planungs- und Ingenieurdienstleistungen für gewerbliche Immobilienprojekte sowie Dienstleistungen zur Realisierung von automatisierten Hochregallagern und anderen Intralogistik-Projekten als Generalunternehmer erbracht. Diesem Bereich ist auch die VacuTec Messtechnik GmbH zugeordnet, die Detektoren für ionisierende Strahlung z. B. für medizintechnische Anwendungen entwickelt, produziert und vertreibt. Der Bereich **Communication** umfasst Dienstleistungen und Systeme der Kommunikations- und Sirenentchnik. Zudem ist dem Segment die Mehrheitsbeteiligung (78 %) an der börsennotierten Funkwerk AG zugeordnet, die Informations-, Kommunikations- und Sicherheitssysteme, vor allem für Bahn- und Verkehrsbetriebe anbietet. Unter der Hörmann **Services** GmbH werden technische Dienstleistungen für die Industrie und den öffentlichen Sektor gebündelt. Seit 2020 ist mit **HÖRMANN Digital** ein weiteres Unternehmen in der Unternehmensgruppe eingegliedert. In dem Start-up bündelt die HÖRMANN Gruppe die Kompetenzen rund um das Thema Digitalisierung. Ziel des Unternehmens ist es Produkte, Dienstleistungen und neue Geschäftsmodelle für den digitalen Wandel zu entwickeln und hierfür Konzernsynergien zu nutzen. Zudem soll der Bereich die digitale Transformation der Gruppe unterstützen.

## **Hörmann Digital unterstützt die digitale Transformation der Gruppe**

## **Ursprung der Gruppe liegt im Jahr 1955**

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 die Übernahme verschiedener Gesellschaften, die metallische Fahrzeugkomponenten fertigen, der Geschäftsbereich Automotive aufgebaut. Die Hörmann Industries GmbH wurde im Jahr 2011 gegründet und die Gesellschaften der verschiedenen Geschäftsbereiche eingebracht, sodass der heutige Teilkonzern entstand.

## **Komplexe Gruppenstruktur**

Die Anteile an der Hörmann Holding GmbH & Co. KG werden von Mitgliedern der Familie Hörmann gehalten. Die Hörmann Holding GmbH & Co. KG hält über die Zwischenholding Hörmann Beteiligungsholding GmbH 85,0 % der Anteile an der Hörmann Industries GmbH. Weitere 15,0 % der Anteile an der Hörmann Industries GmbH werden von der Hans Hörmann Holding GmbH & Co. KG gehalten. Geschäftsführer der Hörmann Industries GmbH sind Dr.-Ing. Michael Radke und Johann Schmid-Davis. Dem Beirat der Holding gehören als Vorsitzender Dipl.-Ing. Hans Hörmann sowie als weitere Mitglieder Prof. Dr.-Ing. Franz Breun, Prof. Dipl.-Ing. Siegfried Bülow, Dr. Günter Rommel, Dr. Andreas Albath und Dipl. Ing. (FH) Johann Hörmann an.

## Durchführung

### Hinweis

Bei dem vorliegenden Ratingbericht handelt es sich um eine kommentierte Fassung des Ratingberichtes, die der Konkretisierung und Vertiefung der Faktoren dient, die der Ratingnotation und dem Ausblick des Ratings zugrunde liegen.

### Analysten

- Joerg F. Walbaum, Lead Analyst

#### Kontakt:

Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200  
[info@scopehamburg.com](mailto:info@scopehamburg.com)

### Ratingkomitee (Chairperson)

- Werner Stäblein

### Rating, Mitwirkung, Wesentliche Informationsquellen

- Dieses Rating wurde in Übereinstimmung mit der Verordnung über Ratingagenturen (CRA Regulation) erstellt.

Beauftragtes Rating

Unbeauftragtes Rating

Ohne Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Mitwirkung der bewerteten Einheit oder verbundenen Dritten

Mit Zugang zu internen Dokumenten

Mit Zugang zum Management

- Vor der Veröffentlichung dieses Ratings hatte die bewertete Einheit die Möglichkeit, die wesentlichen Annahmen des Ratings, die im Ratingbericht dokumentiert wurden, zu prüfen. Nach Abschluss dieser Prüfung wurde das Rating vor der Veröffentlichung nicht angepasst.
- Wesentliche Informationsquellen:
  - Konzernabschlüsse (Prüfungsberichte) 2018, 2019, 2020
  - Auszüge aus dem internen Berichtswesen (z. B. Geschäftsentwicklung 2021, Planung, Finanzierungsübersicht, etc.)
  - Marktanalysen
  - Informationen zur Strategie und Unternehmensplanung
  - Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
  - Gespräche mit dem Management

### Ratingmethodik und Definitionen

- [Emittentenrating der Scope Hamburg GmbH vom Mai 2016](#)
- [Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom Oktober 2021](#)
- [Allgemeine Hinweise für die Berücksichtigung von ESG-Faktoren in unseren Unternehmensratings vom März 2020](#)

Scope Ratings GmbH and Scope Ratings UK Limited apply the same methodologies/models and key rating assumptions for their credit rating services, while [Scope Hamburg GmbH's](#) methodologies/models and key rating assumptions are different from those of Scope Ratings GmbH and Scope Ratings UK Limited.

### Scope Hamburg GmbH

Ferdinandstraße 29-33  
20095 Hamburg  
Tel.: +49 (0) 40/60 77 81 200  
[info@scopehamburg.com](mailto:info@scopehamburg.com)  
[www.scopehamburg.com](http://www.scopehamburg.com)

## Ratingkategorien\*

Kategorie	Erläuterung
<b>AAA</b>	AAA geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg die höchste Kreditqualität sowie das geringste Ausfallrisiko auf.
<b>AA</b>	AA geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine sehr hohe Kreditqualität sowie ein sehr geringes Ausfallrisiko auf.
<b>A</b>	A geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine hohe Kreditqualität sowie ein geringes Ausfallrisiko auf.
<b>BBB</b>	BBB geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine mittlere Kreditqualität sowie ein moderates Ausfallrisiko auf.
<b>BB</b>	BB geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine mittlere bis geringe Kreditqualität sowie ein leicht erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>B</b>	B geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine geringe Kreditqualität sowie ein erhöhtes Ausfallrisiko auf.
<b>CCC</b>	CCC geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine sehr geringe Kreditqualität sowie ein hohes Ausfallrisiko auf.
<b>CC</b>	CC geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis ist sehr wahrscheinlich.
<b>C</b>	C geratete Einheiten weisen nach Meinung von Scope Hamburg eine sehr geringe Kreditqualität auf, ein Ausfallereignis steht unmittelbar bevor.
<b>D / SD</b>	D geratete Einheiten weisen gemäß Ausfalldefinition der Ratingagentur ein Ausfallereignis auf. Sofern sich das Ausfallereignis nur auf bestimmte Fremdkapalinstrumente bezieht, wird die geratete Einheit mit SD (Selective Default) geratet.
<b>PLUS (+) MINUS (-)</b>	Ratingkategorien von AA bis CCC werden bei Bedarf mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.

\* Für weitere Erläuterungen und Definitionen zum Rating:  
[Grundlagen zur Erstellung von Ratings und sonstigen Dienstleistungen vom Oktober 2021](#)

# Definition Finanzkennzahlen

## Ertragskraft

### EBITDA-Marge

EBITDA-Marge
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Gesamtleistung

### Renditen

ROCE
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

Gesamtkapitalrentabilität
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebs- und Finanzergebnis + Zinsaufwand
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

### Cashflow-Return on Investment

Cashflow-Return on Investment (Cashflow-ROI)
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

## Kapitalstruktur

### Verschuldung

Eigenkapitalquote
<b>Zähler</b>
bereinigtes Eigenkapital (= wirtschaftliches Eigenkapital)
<b>Nenner</b>
bereinigtes Gesamtkapital

Verschuldungsgrad
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten + wirtschaftliches Eigenkapital (= Capital employed)

### Nettofinanzverbindlichkeiten

Nettofinanzverbindlichkeiten
Anleihen
+ Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten
+ Wechselverbindlichkeiten
+ sonstige verzinsliche Verbindlichkeiten
+ Leasingverbindlichkeiten (operating lease)
+ Anpassungen durch ABS/Factoring-Transaktionen
- liquide Mittel

### Entschuldungspotenzial

Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Gesamtkapital - wirtschaftliches Eigenkapital (= Gesamtverbindlichkeiten)
<b>Nenner</b>
EBITDA

Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA
<b>Zähler</b>
Nettofinanzverbindlichkeiten
<b>Nenner</b>
EBITDA

### Zinsdeckungen

EBIT-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
bereinigtes Betriebsergebnis (= EBIT)
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand

EBITDA-Zinsdeckung
<b>Zähler</b>
EBITDA
<b>Nenner</b>
Zinsaufwand



## Disclaimer

© 2021 Scope Hamburg GmbH and/or its licensors and affiliates. All rights reserved.

**CREDIT RATINGS ISSUED BY SCOPE HAMBURG GMBH ARE SCOPE HAMBURG GMBH'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES, AND SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS MAY INCLUDE SCOPE HAMBURG GMBH'S CURRENT OPINIONS OF THE RELATIVE FUTURE CREDIT RISK OF ENTITIES, CREDIT COMMITMENTS, OR DEBT OR DEBT-LIKE SECURITIES. SCOPE HAMBURG GMBH DEFINES CREDIT RISK AS THE RISK THAT AN ENTITY MAY NOT MEET ITS CONTRACTUAL, FINANCIAL OBLIGATIONS AS THEY COME DUE AND, IN THE CASE OF ISSUANCE-LEVEL CREDIT RATINGS, ANY ESTIMATED FINANCIAL LOSS IN THE EVENT OF DEFAULT. CREDIT RATINGS DO NOT ADDRESS ANY OTHER RISK, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO: LIQUIDITY RISK, MARKET VALUE RISK, OR PRICE VOLATILITY. CREDIT RATINGS AND SCOPE HAMBURG GMBH'S OPINIONS INCLUDED IN SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS ARE NOT STATEMENTS OF CURRENT OR HISTORICAL FACT. CREDIT RATINGS AND SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS ARE NEITHER A PROSPECTUS NOR A SUBSTITUTE FOR INFORMATION ASSEMBLED AND PRESENTED BY COMPANIES OR ISSUERS FOR INVESTORS REGARDING THE PURCHASE OF A SECURITY OR FOR ASSESSING THE CREDITWORTHINESS OF A RATED ENTITY. CREDIT RATINGS AND SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS DO NOT CONSTITUTE OR PROVIDE INVESTMENT OR FINANCIAL ADVICE, AND DO NOT PROVIDE RECOMMENDATIONS TO PURCHASE, SELL, OR HOLD PARTICULAR SECURITIES. NEITHER CREDIT RATINGS NOR SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS COMMENT ON THE SUITABILITY OF AN INVESTMENT FOR ANY PARTICULAR INVESTOR. SCOPE HAMBURG GMBH ISSUES ITS CREDIT RATINGS AND PUBLISHES ITS PUBLICATIONS WITH THE EXPECTATION AND UNDERSTANDING THAT EACH INVESTOR WILL, WITH DUE CARE, CONDUCT ITS OWN INDEPENDENT ANALYSES, CREDIT ASSESSMENTS AND OTHER VERIFICATIONS AND EVALUATIONS OF EACH SECURITY THAT IS UNDER CONSIDERATION FOR PURCHASE, HOLDING, OR SALE.**

SCOPE HAMBURG GMBH'S CREDIT RATINGS AND SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS ARE NOT INTENDED FOR USE BY RETAIL INVESTORS AND IT WOULD BE RECKLESS AND INAPPROPRIATE FOR RETAIL INVESTORS TO USE SCOPE HAMBURG GMBH'S CREDIT RATINGS OR SCOPE HAMBURG GMBH'S PUBLICATIONS WHEN MAKING AN INVESTMENT DECISION. IF IN DOUBT YOU SHOULD CONTACT YOUR FINANCIAL OR OTHER PROFESSIONAL ADVISER.

ALL INFORMATION CONTAINED HEREIN IS PROTECTED BY LAW, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, COPYRIGHT LAW, AND NONE OF SUCH INFORMATION MAY BE COPIED OR OTHERWISE REPRODUCED, REPACKAGED, FURTHER TRANSMITTED, TRANSFERRED, DISSEMINATED, REDISTRIBUTED OR RESOLD, OR STORED FOR SUBSEQUENT USE FOR ANY SUCH PURPOSE, IN WHOLE OR IN PART, IN ANY FORM OR MANNER OR BY ANY MEANS WHATSOEVER, BY ANY PERSON WITHOUT SCOPE HAMBURG GMBH'S PRIOR WRITTEN CONSENT.

All information contained herein is obtained by Scope Hamburg GmbH from sources believed by it to be accurate and reliable. Because of the possibility of human or mechanical error as well as other factors, however, all information contained herein is provided "AS IS" without warranty of any kind. Scope Hamburg GmbH adopts all necessary measures so that the information it uses in assigning a credit rating is of sufficient quality and from sources Scope Hamburg GmbH considers to be reliable including, when appropriate, independent third-party sources. However, Scope Hamburg GmbH is not an auditor and cannot in every instance independently verify or validate information received in the rating process or in preparing the Scope Hamburg GmbH publications.

Please note that summaries of contracts, laws and other documents contained in any Scope Hamburg GmbH publication, rating report or other materials cannot replace careful study of the relevant complete texts.

Scope Hamburg GmbH and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability to any person or entity for any indirect, special, consequential, or incidental losses or damages whatsoever arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information, even if Scope Hamburg GmbH or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers is advised in advance of the possibility of such losses or damages, including but not limited to: (a) any loss of present or prospective profits or (b) any loss or damage arising where the relevant financial instrument is not the subject of a particular credit rating assigned by Scope Hamburg GmbH. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded or limited (as applicable) under applicable law.

Scope Hamburg GmbH and its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors and suppliers disclaim liability for any direct or compensatory losses or damages caused to any person or entity, on the part of, or any contingency within or beyond the control of, Scope Hamburg GmbH or any of its directors, officers, employees, agents, representatives, licensors or suppliers, arising from or in connection with the information contained herein or the use of or inability to use any such information. The limitations do not apply to the extent that fraud, intent or any other type of liability cannot be excluded or limited (as applicable) under applicable law.

NO WARRANTY, EXPRESS OR IMPLIED, AS TO THE ACCURACY, TIMELINESS, COMPLETENESS, MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR ANY PARTICULAR PURPOSE OF ANY SUCH RATING OR OTHER OPINION OR INFORMATION IS GIVEN OR MADE BY SCOPE HAMBURG GMBH IN ANY FORM OR MANNER WHATSOEVER.

The dissemination and use of a Scope Hamburg GmbH rating report may be prohibited by law in certain jurisdictions. Any persons who come into the possession of such information should inquire about and comply with any prohibitions that may be in place. Scope Hamburg GmbH assumes no liability of any kind with respect to such dissemination and use of any rating in any jurisdiction whatsoever.

Scope Hamburg GmbH

Hamburg, 26 October 2021