

# Ratingbegründung

<b>Rating vom 17. August 2012</b>	
<b>Unternehmensrating:</b>	<b>BB</b>
<b>Ausblick:</b>	<b>stabil</b>
<b>Ratingobjekt:</b>	
Die Geschäftsaktivitäten der Scholz AG (Konzern) umfassen den Handel und die Aufbereitung von Eisen- und Metallschrotten, den Handel und die Bearbeitung von Stahlerzeugnissen, den Betrieb eines Stahlwerkes in Tschechien und den Betrieb von Aluminiumschmelzwerken in Deutschland bzw. Ungarn sowie die Erbringung ergänzender Dienstleistungen. Im Jahr 2011 erwirtschaftete die Scholz AG mit mehr als 7.800 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 5,3 Mrd.	
<b>Stärken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ internationales Standortnetz</li> <li>■ hohe Logistikkompetenz und -kapazitäten</li> <li>■ gute Lieferanten- und Kundenbeziehungen</li> <li>■ gutes Risikomanagement</li> </ul>	
<b>Schwächen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ verbesserungswürdige Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität</li> <li>■ Ertragsbelastung durch Stahlwerk und Schmieden sowie die Aluminiumproduktion</li> </ul>	
<b>Chancen:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ zunehmende Bedeutung von Sekundärrohstoffen</li> <li>■ verstärkte Fokussierung auf das Recyclinggeschäft</li> <li>■ Weitere Optimierung von Logistik- und Produktionsprozessen</li> </ul>	
<b>Risiken:</b>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ hohe Konjunkturabhängigkeit</li> <li>■ unerwartete Rohstoffpreisschwankungen</li> <li>■ Währungsrisiken</li> </ul>	

**Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Scholz AG mit BB. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratingurteils.**

Die Scholz Gruppe verfügt mit 135 Sammel- und Aufbereitungsplätzen in Deutschland, ca. 365 Standorten im Ausland sowie den über Jahrzehnten aufgebauten Lieferanten- und Kundenbeziehungen unseres Erachtens über eine starke und gesicherte Marktposition. Aufgrund der Transportkosten ist der Wettbewerb im Lagergeschäft regional begrenzt. Kaum noch zu erlangende Genehmigungen für neue Schrottplätze stellen in vielen Märkten eine hohe Eintrittsbarriere für Wettbewerber dar. Die Logistikkompetenz und -kapazitäten der Scholz Gruppe sehen wir als weitere strategische Stärke an. In Deutschland verfügen alle Aufbereitungsstandorte und jeder größere Lagerplatz der Scholz Gruppe über Gleisanschlüsse. Der Fuhrpark umfasst ca. 1.000 Container-Lkw und mehr als 100.000 Container. Das integrierte Risikomanagementsystem der Scholz Gruppe halten wir für geeignet, um wesentliche Risiken, insbesondere durch Rohstoffpreisschwankungen, zu identifizieren und zu begrenzen.

Schwächen bestehen vor dem Hintergrund der hohen Mittelbindung in Vorräten und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen durch die verbesserungswürdige Kapitalstruktur und den knapp bemessenen Finanzierungsrahmen. Bei der Bewertung ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund des hohen und regelmäßigen Umschlages durch den verminderten Ankauf von Schrott kurzfristig Liquidität freigesetzt werden könnte. Die Mittelbindung ist zudem vom Schrott- bzw. Stahlpreinsniveau abhängig, das bei einer Abschwächung des wirtschaftlichen Umfeldes in der Regel zurückgeht. Die Profitabilität des Konzerns wird gegenwärtig noch durch Verluste in der Stahl- und Aluminiumproduktion belastet.

Chancen bestehen durch die zunehmende Bedeutung von Sekundärrohstoffen in der weltweiten Stahlproduktion. Darüber hinaus will sich die Scholz AG zunehmend auf das Recyclinggeschäft fokussieren und geplante Maßnahmen zur Optimierung der Handels-, Logistik- und Produktionsprozesse weiter umsetzen, die zu einer Verbesserung der Ertragskraft und Kapitalstruktur beitragen können.

Risiken bestehen u. a. durch die hohe Konjunkturabhängigkeit, unerwartete Rohstoffpreis- und Währungskursschwankungen, Verzögerungen bei der geplanten Verbesserung des Lagerumschlages sowie der Steigerung der Produktivität oder einen Rückgang der Auslastung im Produktionsbereich.

<b>Finanzkennzahlen</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
EBITDA-Marge	2,7	5,6	4,1
Return on Capital employed (ROCE)	-2,0	10,3	8,8
Eigenkapitalquote	14,7	15,0	15,7
Verschuldungsgrad	81,5	78,9	77,2
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	23,6	6,5	7,6
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	18,0	4,3	4,8
EBIT-Zinsdeckung	-0,7	1,6	1,4
EBITDA-Zinsdeckung	1,5	2,9	2,6

## Unternehmen

Die Scholz AG, Essingen, erwirtschaftete mit dem Handel und der Aufbereitung (Recycling) von Eisen- und Metallschrotten im Geschäftsjahr 2011 mit mehr als 7.800 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 5,3 Mrd. Hierbei wurde eine Tonnage von mehr als 10,8 Mio. Tonnen umgeschlagen. Das Unternehmen betreibt ca. 500 Sammel- und Aufbereitungsplätze im In- und Ausland mit 32 Schredderanlagen sowie Hydraulikbaggern, Scheren, Pressen und Fallwerken. In Deutschland verfügt die Scholz Gruppe über 135 Standorte. Alle Aufbereitungsstandorte und jeder größere Lagerplatz der Scholz Gruppe verfügen über Gleisanschlüsse. Ein Anteil von über 80 % der aufbereiteten Lagerschrotte wird per Bahn transportiert. Darüber hinaus verfügt die Scholz Gruppe über einen Fuhrpark von 1.000 Container LKWs und mehr als 100.000 Container. Zum Logistikkonzept gehört zudem der Einsatz von Binnen- und Seeschiffen. Die Scholz AG unterscheidet die Geschäftsfelder *Fe/NE* (Eisen/Nichteisenmetalle), *Aluminium*, *Stahl* und *Sonstige Dienstleistungen*. Auf das Geschäftsfeld *Fe/NE* entfielen hierbei im Geschäftsjahr 2011 96,7 % der Tonnage und 89,2 % der Umsätze.

Neben dem Handel im Lager- und Streckengeschäft mit Schrotten aus Eisen, Nichteisenmetallen und Aluminium, umfasst das Leistungsspektrum der Scholz AG das Sortieren sowie das Be- und Verarbeiten der Schrotte durch Brechen, Pressen, Scheren, Schneiden, Schreddern und Paketieren. Im Streckengeschäft werden die Mengenströme direkt von den Entfallstellen zu den Abnehmern transportiert. Im Lagergeschäft werden die Mengenströme zur weiteren Bearbeitung zu den am nächsten gelegenen Aufbereitungszentren transportiert. Hierbei kauft der Scholz Konzern schwerpunktmäßig in Süddeutschland, den ostdeutschen Bundesländern, Osteuropa, Österreich, Dänemark, Nordafrika, USA, Australien und Neuseeland Schrotte ein, die bei der Be- und Verarbeitung metallischer Stoffe, Demontagen und Abbruchmaßnahmen oder im Konsumgüterbereich z. B. Autos, Waschmaschinen, Kühlschränke etc. anfallen. Die Schrotte werden im Rahmen von Entsorgungsverträgen direkt von den Entfallstellen, d. h. Industrie- und Gewerbebetrieben, bezogen oder in kleineren Mengen an die Schrottplätze der Scholz Gruppe geliefert. Neben dem Recycling von Schrotten handelt die Scholz Gruppe im Geschäftsfeld *Stahl* mit schmiede- und stauchfähigen Stählen und Werkzeugstählen (Halbzeugen) und bietet deren Prüfung sowie Be- und Verarbeitung durch Wärmebehandlung, Schälen, Richtpolieren und Sägen an. Zum Geschäftsfeld *Stahl* gehören auch Betriebe für Schmiede- und Umformtechnik. In Tschechien betreibt die Scholz Gruppe ein Stahlwerk, in Ungarn und Deutschland jeweils ein Aluminiumschmelzwerk. Die sonstigen Dienstleistungen umfassen die Zerlegung von Schienenfahrzeugen, Abbrüche, Containerdienstleistungen, die Erstellung von Gesamtentsorgungskonzepten, Lohnbriquetierung und Kabelzerlegung. Die Hauptabsatzmärkte sind neben Deutschland die USA, Österreich, Italien, Belgien, Türkei und China. Abnehmer im Schrottbereich sind Elektro- und Konverterstahlwerke, Gießereien, Aluminium- und Kupferschmelzwerke.

Die Ursprünge der Scholz Gruppe gehen auf einen 1872 von Paul Scholz in Niederschlesien gegründeten Sortierbetrieb zurück. Im Jahr 1945 wurde der Unternehmenssitz nach Aalen und 1963 ins nahegelegene Essingen verlegt. Im Jahr 1963 trat Herr Berndt-Ulrich Scholz als persönlich haftender Gesellschafter ins Unternehmen ein und trieb die Internationalisierung der Gruppe voran. Im Jahr 1993 trat Herr Oliver Scholz als Kommanditist in das Unternehmen ein. Seit 1999 firmiert die Holding der Scholz Gruppe als AG. Im März 2012 hat die Scholz AG erstmals eine Unternehmensanleihe mit fünfjähriger Laufzeit in Höhe von € 150 Mio. platziert.

Die Aktien der Scholz AG werden zu 25,1 % von Herrn Berndt-Ulrich Scholz und zu 74,9 % von Herrn Oliver Scholz gehalten. Dem Vorstand der Scholz AG gehören die Herren Berndt-Ulrich Scholz (Vorsitzender und Chairman), Oliver Scholz (CEO), Raphael Barth (COO) und Parag-Johannes Bhatt (CFO) an.

Rating-Historie	26.08.2011	17.08.2012			
Notation/Outlook	BB / stabil	BB / stabil			

## Ertragskraft und Rentabilität

Abweichend von der Konzernrechnungslegung wurden die sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen um die außerordentlichen Positionen bereinigt. Die Bereinigungen betreffen ertragsseitig insbesondere Buchgewinne aus Anlageabgängen, Erträge aus der Auflösung des passivischen Unterschiedsbetrages, Buchgewinne aus Abgängen des Finanzanlagevermögens, Entkonsolidierungserträge sowie Erträge aus der BilMoG-Umstellung. Aufwandsseitig betreffen die Bereinigungen Aufwendungen aus der Anpassung der Konzernfinanzierung, außerplanmäßige Abschreibungen, Entkonsolidierungsverluste, außerordentliche Abwertungen, Aufwendungen aus der BilMoG-Umstellung sowie Aufwendungen aus der Marktbewertung von Derivaten. In der Summe führen die Bereinigungen zu einem außerordentlichen Ergebnis in Höhe von € 38,4 Mio. in 2009, € -6,8 Mio. in 2010 und € 19,1 Mio. in 2011. Die sonstigen Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2009		2010		2011		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2010	2011
Umsatzerlöse	2.389.575	99,5	4.493.202	99,6	5.290.296	99,9	88,0	17,7
<b>Gesamtleistung</b>	<b>2.402.218</b>	<b>100,0</b>	<b>4.511.805</b>	<b>100,0</b>	<b>5.296.588</b>	<b>100,0</b>	<b>87,8</b>	<b>17,4</b>
Materialaufwand	1.924.561	80,1	3.729.707	82,7	4.489.476	84,8	93,8	20,4
<b>Rohrertrag</b>	<b>477.657</b>	<b>19,9</b>	<b>782.098</b>	<b>17,3</b>	<b>807.112</b>	<b>15,2</b>	<b>63,7</b>	<b>3,2</b>
Sonstige betriebliche Erträge	58.962	2,5	62.454	1,4	61.824	1,2	5,9	-1,0
Personalaufwand	181.689	7,6	209.366	4,6	241.462	4,6	15,2	15,3
Sonstige betriebliche Aufwendungen	290.591	12,1	384.597	8,5	411.247	7,8	32,3	6,9
<b>EBITDA</b>	<b>64.339</b>	<b>2,7</b>	<b>250.589</b>	<b>5,6</b>	<b>216.227</b>	<b>4,1</b>	<b>289,5</b>	<b>-13,7</b>
Abschreibungen	92.864	3,9	109.562	2,4	97.804	1,8	18,0	-10,7
<b>Betriebsergebnis (EBIT)</b>	<b>-28.525</b>	<b>-1,2</b>	<b>141.027</b>	<b>3,1</b>	<b>118.423</b>	<b>2,2</b>	<b>-594,4</b>	<b>-16,0</b>
Finanzergebnis	-40.024	-1,7	-79.840	-1,8	-80.103	-1,5	99,5	0,3
<i>davon Zinsaufwand</i>	<i>61.415</i>	<i>2,6</i>	<i>100.650</i>	<i>2,2</i>	<i>99.042</i>	<i>1,9</i>	<i>63,9</i>	<i>-1,6</i>
<b>Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit</b>	<b>-68.549</b>	<b>-2,9</b>	<b>61.187</b>	<b>1,4</b>	<b>38.320</b>	<b>0,7</b>	<b>-189,3</b>	<b>-37,4</b>
Ergebnis vor Steuern (EBT)	-30.386	-1,3	52.518	1,2	56.945	1,1	-272,8	8,4
<b>Jahresüberschuss</b>	<b>-32.279</b>	<b>-1,3</b>	<b>30.920</b>	<b>0,7</b>	<b>28.568</b>	<b>0,5</b>	<b>-195,8</b>	<b>-7,6</b>

Nachdem die Umsatzerlöse der Scholz AG im Geschäftsjahr 2009 durch die krisenbedingt gesunkene Nachfrage und das niedrigere Preisniveau um 48,9 % zurückgegangen sind, stiegen die Umsätze im Geschäftsjahr 2010 maßgeblich aufgrund des im Zuge der konjunkturellen Erholung gestiegenen Absatzvolumens und der höheren Preise um 88,0 % auf € 4.493,2 Mio. an. Bedingt durch die Steigerung der Tonnage um 25,8 % auf 10,4 Mio. Tonnen und die umgesetzten Maßnahmen zur Ertragssteigerung sowie Kostenflexibilisierung hat sich die Ertragskraft der Scholz AG nach dem Verlust im Jahr 2009 im Geschäftsjahr 2010 wieder auf ein befriedigendes Niveau verbessert.

Im **Geschäftsjahr 2011** sind die Umsatzerlöse der Scholz AG aufgrund eines leicht gestiegenen Mengenvolumens und höherer durchschnittlicher Absatzpreise um € 797,1 Mio. (17,7 %) auf € 5.290,3 Mio. angestiegen. Die Tonnage erhöhte sich gegenüber dem Vorjahr um 3,8 % auf 10,9 Mio. Tonnen. Es entfielen 89,2 % der Umsätze bzw. 96,7 % der Tonnage auf den Geschäftsbereich *Fe/NE*, 5,2 % bzw. 1,6 % auf den Geschäftsbereich *Stahl* und 6,7 % bzw. 1,6 % auf den Bereich der *Aluminiumproduktion*. Der Hauptabsatzmarkt der Scholz Gruppe ist Deutschland mit einem Umsatzanteil von ca. 40 %. Weitere bedeutende Märkte sind die USA, Österreich, Italien, Belgien, die Türkei und China. Der Materialaufwand im Verhältnis zur Gesamtleistung hat sich im vergangenen Geschäftsjahr erneut preisbedingt erhöht, was sich in einer geringeren Rohertragsmarge niederschlägt. Entscheidend im Rahmen des Rohstoffhandels ist der auf die Tonnage bezogene Rohertrag. Dieser Wert bewegt sich 2011 in etwa auf dem Niveau des Vorjahres. Der Personalaufwand ist bei einer um 9,2 % auf 7.807 erhöhten Anzahl der Mitarbeiter um € 32,1 Mio. auf € 241,5 Mio. angestiegen. Ursache des Anstiegs ist unter anderem die Nachholung von Sonderzahlungen an Mitarbeiter für die Jahre 2009 und 2010. Die sonstigen betrieblichen Auf-

wendungen erhöhten sich vorrangig durch den Anstieg der Tonnage um € 26,5 Mio. auf € 411,2 Mio. Bedingt durch eine verminderte Investitionstätigkeit haben sich die Abschreibungen 2011 auf € 97,8 Mio. reduziert. Insgesamt wurde der leichte Anstieg des Rohertrages aufgrund der überproportionalen Zunahme der Strukturaufwendungen überkompensiert, sodass sich das EBIT gegenüber dem Vorjahr um € 22,6 Mio. auf € 118,4 Mio. abschwächte. Hintergrund dieser rückläufigen Entwicklung ist insbesondere die konjunkturbedingt schwache Geschäftsentwicklung im zweiten Halbjahr 2011, die in erster Linie auf das sinkende Preisniveau und eine rückläufige Tonnage zurückzuführen ist. Fallende Preise führen bei der Scholz AG in der Regel zu einem verstärkten Margendruck und damit zu einer teilweise deutlichen Abschwächung der operativen Ergebnisse. Hier zeigt sich unseres Erachtens, vor allem in Phasen sinkender Preise, die Notwendigkeit einer Optimierung der Margensteuerung, die die Scholz AG mit der für die zweite Jahreshälfte 2012 vorgesehenen Einführung des Trading-Cockpits anstrebt (s. *Planungs- und Steuerungsinstrumente*).

Das Finanzergebnis bewegt sich vor dem Hintergrund einer nahezu unveränderten Finanzverschuldung in etwa auf Vorjahresniveau und macht 1,5 % der Gesamtleistung aus. Trotz der Abschwächung des Betriebsergebnisses verbesserte sich das Ergebnis vor Steuern um € 4,4 Mio. auf € 56,9 Mio. Ursache sind in erster Linie außerordentliche Erträge aus Anlagenabgängen (€ 19,4 Mio.), die aus dem Verkauf eines Standortes in Dänemark resultieren. Während der Ergebnisbeitrag (EBT) im Geschäftsfeld *Fe/NE* in Höhe von € 74,8 Mio. positiv war, wurden in den Geschäftsfeldern *Stahl* (€ -11,8 Mio.) und *Alu* (€ -3,2 Mio.) erneut negative Ergebnisbeiträge erwirtschaftet. Hierbei konnte der negative Ergebnisbeitrag des Bereiches *Stahl* gegenüber dem Vorjahr nahezu halbiert werden.

Per **30. Juni 2012** liegt die Tonnage um 5,1 % unter dem Vorjahr und um 1,1 % über dem revidierten Plan (Stand Juni 2012). Der erzielte Durchschnittspreis entwickelte sich im ersten Halbjahr relativ stabil und entspricht in etwa der Planung. Die Gesamtleistung in Höhe von € 2.591,3 Mio. (Vorjahr: € 2.883,1 Mio.) liegt ebenso wie der durchschnittliche Rohertrag pro Tonne in etwa auf Planniveau. Bedingt durch die leicht überplanmäßige Entwicklung der Tonnage liegt der absolute Rohertrag in Höhe von € 389,7 Mio. um 1,2 % über Plan. Die Personal- und Betriebsaufwendungen entwickelten sich weitgehend plangemäß, sodass die operativen Ergebnisse (EBITDA: € 110,4 Mio.; EBIT: € 67,2 Mio.; EBT: € 25,0 Mio.) leicht über Plan liegen (EBITDA: +1,3 %; EBIT: +1,7 %; EBT: +7,7 %). Bezogen auf das erste Halbjahr 2011 sind die Ergebnisse im laufenden Jahr jedoch deutlich geringer ausgefallen (EBITDA: -29,9 %; EBIT: -37,6 %; EBT: -58,2 %). Das Kerngeschäftsfeld *Fe/NE* trug im ersten Halbjahr mit einem operativen EBT von € 39,5 Mio. (Vorjahr: € 77,9 Mio.) zum EBT der Gruppe bei. In den Geschäftsfeldern *Stahl* und *Alu* wurde ein operatives EBT von € -6,5 Mio. (Vorjahr: € -2,6 Mio.) bzw. € 1,5 Mio. (Vorjahr: € 0,6 Mio.) erwirtschaftet. Insgesamt entwickelten sich die Gesamtleistung und das operative Ergebnis vor Steuern im ersten Halbjahr 2012 deutlich unter dem Ergebnis des Vorjahres, liegen jedoch in etwa im Rahmen der im Juni revidierten Planungen.

Insgesamt war die Ertragskraft und Rentabilität der Scholz AG im Geschäftsjahr 2011 noch befriedigend. Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres verlief die Ergebnisentwicklung bei einer plangemäßen Gesamtleistung leicht über dem Plan, jedoch deutlich unter dem Vorjahreswert.

## Kapitalstruktur und Verschuldung

Zur Berechnung der Finanzkennzahlen wurden in den Konzernabschlüssen punktuell Umgliederungen durchgeführt: Bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals wurden die aktiven latenten Steuern sowie die in den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten ausgewiesenen Disagien bereinigt. Die Firmenwerte wurden vor dem Hintergrund der Ertragskraft als werthaltig betrachtet. Der Sonderposten für Investitionszuschüsse und Investitionszulagen wurde hälftig dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Sonstige finanzielle Verpflichtungen aus Operate-Leasing-Verträgen wurden aufgrund der in Relation zur Kapitalstruktur geringen Bedeutung nicht berücksichtigt. Laufende Refinanzierungen im Rahmen der ABS-, Forfaitierungs- und Factoringprogramme wurden im Hinblick auf den vereinbarten Übergang der Risiken bzw. die bestehenden Vereinbarungen mit Kreditversicherungen ebenfalls nicht bereinigt.

Strukturbilanz	31.12.2009		31.12.2010		31.12.2011		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2010	2011
<b>Aktiva</b>	1.780.480	100,0	1.926.770	100,0	1.959.501	100,0	8,2	1,7
Anlagevermögen	868.013	48,8	815.237	42,3	792.154	40,4	-6,1	-2,8
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	699.092	39,3	640.805	33,3	614.692	31,4	-8,3	-4,1
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	912.467	51,2	1.111.533	57,7	1.167.347	59,6	21,8	5,0
<i>davon Vorräte</i>	396.169	22,3	444.130	23,1	481.954	24,6	12,1	8,5
<i>davon Forderungen LuL</i>	193.077	10,8	353.944	18,4	351.605	17,9	83,3	-0,7
<i>davon liquide Mittel</i>	29.769	1,7	37.545	1,9	46.705	2,4	26,1	24,4
<b>Passiva</b>	1.780.480	100,0	1.926.770	100,0	1.959.501	100,0	8,2	1,7
Eigenkapital	262.036	14,7	289.642	15,0	308.058	15,7	10,5	6,4
Rückstellungen	55.800	3,1	52.705	2,7	52.200	2,7	-5,5	-1,0
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	1.462.645	82,1	1.584.424	82,2	1.599.243	81,6	8,3	0,9
<i>davon Verbindlichkeiten LuL</i>	172.624	9,7	321.872	16,7	406.304	20,7	86,5	26,2
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	1.185.179	66,6	1.119.988	58,1	1.090.453	55,6	-5,5	-2,6

Nach einer deutlichen Ausweitung der bereinigten Bilanzsumme im Geschäftsjahr 2010 um € 146,3 Mio. stieg die bereinigte Bilanzsumme im vergangenen Geschäftsjahr um € 32,7 Mio. auf € 1.959,5 Mio. an. Hierbei steht einer rückläufigen Entwicklung des Anlagevermögens erneut ein Anstieg des Umlaufvermögens gegenüber, sodass sich die Anlagenintensität weiter verringerte. Das Sachanlagevermögen ging vor dem Hintergrund der Refokussierung auf das Kerngeschäftsfeld Fe/NE im vergangenen Geschäftsjahr um € 26,1 Mio. gegenüber dem Vorjahr zurück. Diese Entwicklung ergab sich im Wesentlichen aus den Investitionen (+ € 94,3 Mio.), den Abschreibungen (- € 77,0 Mio.) sowie den Buchwertabgängen (netto - € 40,4 Mio.). Der Anstieg der Vorräte um € 37,8 Mio. wurde hauptsächlich durch gestiegene Bestände an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen verursacht und steht im Zusammenhang mit dem gestiegenen Handels- bzw. Produktionsvolumen sowie dem gestiegenen Einkaufspreisniveau. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen bewegen sich in etwa auf Vorjahresniveau. Das für die Entwicklung der Liquidität der Scholz AG wesentliche Trade Working Capital (Vorräte + Forderungen aus LuL - Verbindlichkeiten aus LuL) reduzierte sich zum 31. Dezember 2011 um € 48,9 Mio. auf € 427,3 Mio. Risiken im Vorratsbestand und in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden durch Hedging in einer Bandbreite von 50 % bis 85 % bzw. Warenkreditversicherungen von ca. 65 % bis 75 % der Umsätze wirkungsvoll reduziert. Wesentliche Kundenabhängigkeiten bestehen nicht.

Das wirtschaftliche Eigenkapital erhöhte sich im vergangenen Geschäftsjahr in erster Linie durch das erwirtschaftete Jahresergebnis um € 18,4 Mio. auf € 308,1 Mio. Aufgrund des in Relation zur Bilanzsumme überproportionalen Anstiegs der Eigenmittel erhöhte sich die wirtschaftliche Eigenkapitalquote leicht auf 15,7 %. Die Verbindlichkeiten erhöhten sich vorrangig durch den Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen insgesamt um € 14,8 Mio. auf € 1.599,2 Mio. Der Anstieg der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen ist hierbei auf gestiegene Lagerbestände zum Bilanzstichtag zurückzuführen. Gegenläufig wirkten sich die Reduzierung der sonstigen Verbindlichkeiten sowie der Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten aus. Die Erhöhung des Volumens des Konsortialkredites und die Verlängerung einzelner Schuldscheine wurden durch die Rückführung von Schuldscheinen überkompensiert. Die Finanzverbindlichkeiten in Höhe von € 1.090,5 Mio. bewegen sich per 31. Dezember 2011 unter dem Niveau des Vorjahres. Wesentliche Finanzierungsinstrumente im Rahmen der Finanzverschuldung waren per 31. Dezember 2011 der syndizierte Kredit mit den drei Tranchen A/B (€ 454,1 Mio.) und C (€ 237,8 Mio.), die begebenen Schuldscheindarlehen (€ 157,3 Mio.), bilaterale Kreditlinien (€ 84,8 Mio.) und bilaterale Darlehen (€ 85,8 Mio.) sowie Kreditlinien von quotenkonsolidierten Konzerngesellschaften (€ 26,3 Mio.).

Zum **30. Juni 2012** belief sich die unbereinigte Bilanzsumme der Scholz AG auf € 2.032,8 Mio. und liegt somit um € 67,4 Mio. höher als per 31. Dezember 2011. Die Zunahme resultiert auch aus erhöhten Forderungen aus Lieferungen und Leistungen, die vorrangig auf eine Verschiebung des Regionen - Mixes im Verkauf zurückzuführen sind. Parallel reduzierten sich die Vorräte um € 77,5 Mio., sodass das Trade Working Capital bezogen auf den 31.

Dezember 2011 insgesamt um € 6,7 Mio. auf € 434,0 Mio. anstieg. Bedingt durch das erwirtschaftete Ergebnis stieg das bilanzielle Eigenkapital per 31. Juni 2012 auf € 325,1 Mio. (EK-Quote: 16,0 %). Die Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten (inkl. SSD) liegen mit € 1.089,5 in etwa auf dem Niveau per 31. Dezember 2011. Die Netto-Zinsdeckungsrelationen verbesserten sich im ersten Halbjahr 2012 leicht auf 1,6 (EBIT) bzw. 2,6 (EBITDA). Insgesamt liegt die Verschuldung im laufenden Jahr etwa auf Vorjahresniveau und infolge der geschäftsbedingt hohen Mittelbindung nach wie vor verbesserungswürdig.

Die Bilanzstruktur der Scholz AG ist geschäftsbedingt durch eine hohe Mittelbindung im Working Capital geprägt. Die Mittelbindung ist hierbei von der Entwicklung der Absatzmengen und -preise abhängig. Ein steigendes Mengenvolumen und zunehmende Absatzpreise führen zu einer verstärkten Mittelbindung im Working Capital und somit zu einem erhöhten Finanzierungsbedarf. Die Finanzierungsstruktur der Gruppe wird aktuell im hohen Maße durch Finanzverbindlichkeiten bestimmt. Mit einer wirtschaftlichen Eigenkapitalquote von 15,7 % ist die Kapitalstruktur nach unserer Einschätzung verbesserungswürdig. Das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen bewerten wir derzeit als schwach befriedigend.

### Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2009	2010	2011
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	-174.730	122.999	104.714
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-143.406	-43.609	-53.712
Free Cashflow (Summe)	-318.136	79.390	51.002
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	286.214	-72.323	-45.485

In erster Linie bedingt durch die rückläufige Entwicklung des operativen Ergebnisses reduzierte sich der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit im vergangenen Geschäftsjahr um € 18,3 Mio. auf € 104,7 Mio. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit lag 2011 leicht über dem Niveau des Vorjahres, sodass sich der Free-Cashflow insgesamt um € 28,4 Mio. gegenüber dem Vorjahr reduzierte. Neben den Ausschüttungen von € 22,9 Mio., von denen € 8,7 Mio. als Kapitalerhöhung wieder eingebracht und € 14,2 Mio. vorwiegend für von Minderheitsgesellschaftern persönlich zu leistenden Steuerzahlungen bestimmt waren, wurde der Free-Cashflow zur Rückführung der Finanzverschuldung (- € 31,3 Mio.) eingesetzt. Darüber hinaus erhöhten sich die liquiden Mittel um € 9,2 Mio.

Insgesamt stand der Scholz AG somit ein Finanzierungsrahmen von € 1.136,7 Mio. (ohne Berücksichtigung der außerbilanziellen Finanzierungsmöglichkeiten) zur Verfügung. Einschließlich der Avalinanspruchnahme von € 5,5 Mio. wurden diese Finanzierungslinien in Höhe von € 1.095,0 Mio. (ohne Abzug der liquiden Mittel von € 48,3 Mio.) ausgenutzt. Den freien Finanzierungsrahmen von € 41,7 Mio. erachten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Volatilität der Märkte sowie der teilweise eingeschränkten Verfügbarkeit einzelner Linien für die zentrale Konzernfinanzierung als zu knapp bemessen. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund der hohen Umschlagshäufigkeit des Umlaufvermögens durch eine Verminderung der angekauften Mengen kurzfristig Mittel freigesetzt werden können.

### Marktumfeld

Der Handel mit Sekundärrohstoffen aus dem Recycling von Stahl- und NE-Metallschrotten ist abhängig von den Ausbringungsmengen der Stahl- und Hüttenwerke, dem Verbrauch der metallverarbeitenden Wirtschaftsbereiche und den Lagerbeständen in der Wertschöpfungskette. Für die Erzeugung von Stahl und NE-Metallen verwenden Stahl- und Hüttenwerke, je nach geforderter Güte und Einsatzbereiche der Werkstoffe, unterschiedliche Anteile an Primärrohstoffen (Eisenerz, reine Metalle, Legierungselemente) und Sekundärrohstoffen (Neuschrott, Altschrott). Während in China Schrott nur zu durchschnittlich rund 15 % bei der Rohstahlproduktion eingesetzt wird, liegt dieser Anteil in den USA bei rund 55 %. In Europa liegt der Schrottanteil bei rund 40 %. Die Rohstahl- und NE-Metallerzeugung ist dabei ein Indikator für die Geschäftsentwicklung der Handels- und Recyclingunternehmen.

<b>Rohstahlerzeugung 2009-2012 (in Mio. Tonnen)</b>	<b>IST 2009</b>	<b>IST 2010</b>	<b>IST 2011</b>	<b>FC 2012</b>
Welt	1.236	1.429	1.543	1.600
EU-27	139	173	177	177
China	577	637	710	750
Deutschland	32,7	43,9	44,3	44,0
<b>Aluminiumerzeugung 2009-2012 (in Mio. Tonnen)</b>	<b>IST 2009</b>	<b>IST 2010</b>	<b>IST 2011</b>	<b>FC 2012</b>
Welt	37,2	41,1	43,4	43,8
<b>Kupfererzeugung 2009-2012 (in Mio. Tonnen)</b>	<b>IST 2009</b>	<b>IST 2010</b>	<b>IST 2011</b>	<b>FC 2012</b>
Welt	18,3	19,0	19,6	20,5
<b>Nickelerzeugung 2009-2012 (in Mio. Tonnen)</b>	<b>IST 2009</b>	<b>IST 2010</b>	<b>IST 2011</b>	<b>FC 2012</b>
Welt	1,3	1,5	1,6	1,7

Quellen: London Metal Exchange 2012, MEPS International 2012, Stahl-Zentrum 2012, Triland Metals 2012, World Steel Association 2010-2012

Die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Nachholeffekte bei Investitionen führten in 2010 zu einem deutlichen Anstieg der Rohstahlerzeugung um 15,6 %. Nach einer weiteren positiven Entwicklung im ersten Halbjahr 2011 führten die schwächere konjunkturelle Dynamik, insbesondere in Europa, eine Verlangsamung des Wachstums u. a. in China und Indien sowie der Vorratsabbau bei stahl- und metallverarbeitenden Unternehmen zu einer allmählichen Abschwächung der Rohstahlproduktion im zweiten Halbjahr, sodass der Zuwachs in 2011 bei 8,0 % lag. Für 2012 wird ein Anstieg um 3,7 % prognostiziert. In Deutschland und der Region EU-27 soll die Produktion dabei auf dem Niveau des Vorjahres liegen, Zuwächse werden vor allem in Asien und Südamerika erwartet. Bis 2015 soll die weltweite Rohstahlerzeugung jährlich um 2,6 % zunehmen (Ernst & Young 2012). Für die Erzeugung von Aluminium, Kupfer und Nickel wird für 2012 eine insgesamt positive Entwicklung erwartet.

<b>Marktversorgung* 2009-2012 (in Mio. Tonnen)</b>	<b>IST 2009</b>	<b>IST 2010</b>	<b>IST 2011</b>	<b>FC 2012</b>
Welt	1.125	1.312	1.373	1.422

Quelle: World Steel Association 2010-2012

\* Marktversorgung = Lieferung plus Importe minus Exporte

Die Marktversorgung auf der Abnehmerseite entwickelte sich entsprechend der Stahlerzeugung. Nach einem deutlichen Zuwachs in 2010 um 16,6 % schwächte sich die Zuwachsrate in 2011 auf 4,6 % ab. In 2012 soll die Marktversorgung um 3,6 % zunehmen. Während für die Industrienationen insgesamt ein Wachstum von 1,1 % erwartet wird, soll die Marktversorgung in der Region EU-27 um 1,2 % zurückgehen. Wachstumstreiber sollen weiterhin die Entwicklungs- und Schwellenländer mit einem Zuwachs von 4,6 % bleiben.

Primärrohstoffe können die Nachfrage nach Ausgangsmaterialien zukünftig nicht vollständig decken. In den Industrienationen kommen zunehmend Elektrostahlwerke, die im Wesentlichen für die Einschmelzung von Schrott ausgelegt sind, zum Einsatz, da in diesen Regionen Schrott ausreichend zur Verfügung steht. Darüber hinaus sind Elektrostahlwerke gegenüber Konverterstahlwerken flexibler einsetzbar, energieeffizienter und emittieren weniger Schadstoffe. Insgesamt erwarten wir mittel- bis langfristig einen zunehmenden Verbrauch von aufbereitetem Stahl- und NE-Metallschrott in den Stahl- und Hüttenwerken und somit ein positives Marktumfeld für den Handel mit Sekundärrohstoffen. Risiken für den Handel mit Stahl- und NE-Metallschrotten bestehen kurz- und mittelfristig in einem Nachfragerückgang, u. a. aufgrund einer weiteren Abschwächung der konjunkturellen Entwicklung sowie einer restriktiveren Geld- und Investitionspolitik, insbesondere in China und Indien.

Für die Profitabilität des Handels mit recycelten Stahl- und NE-Metallschrotten ist neben der Entwicklung der absoluten Spanne pro Tonne die Preisentwicklung der Rohstoffe maßgeblich. Während die absolute Spanne pro Tonne durch bilaterale Verhandlungen im Ein- und Verkauf beeinflusst werden kann und im Wesentlichen unabhängig vom Preisniveau ist, wirkt sich die Rohstoffpreisentwicklung, vor allem im Lagergeschäft, auf die Profitabilität der Handelsunternehmen aus. Ein Preisrückgang führt zu einer Ergebnisbelastung aufgrund eines verminder-

ten Rohertrags, ein Preisanstieg zu einem insgesamt höheren Rohertrag. Darüber hinaus kann der Lagerbestand, durch ein branchenübliches Über- oder Unterliefern von Verkaufskontrakten bis zu 10 % der vereinbarten Liefermenge, teilweise an die Preisentwicklung angepasst werden. Bei einem erwarteten Rückgang der Preise wird somit mehr als vertraglich vereinbart geliefert, bei einem erwarteten Anstieg weniger. Dies ist jedoch auch für die Lieferanten der Schrotte möglich, sodass sich die Effekte teilweise ausgleichen.

Die Preise für unterschiedliche Schrottqualitäten zeigten sich im Jahresverlauf 2010 uneinheitlich, lagen jedoch zum Jahresende deutlich über dem Ausgangsniveau. Nach einem kurzen Anstieg Anfang 2011 gingen die Schrottpreise im Verlauf des Jahres zurück und lagen zum Jahresende leicht unter dem Ausgangsniveau (European Confederation of Iron and Steel Industries 2012). Die Preise für Aluminium, Kupfer und Nickel entwickelten sich über das Jahr hinweg rückläufig (London Metal Exchange 2012). Trotz teilweise geringer Lagerbestände sollen die Stahl- und NE-Metallpreise in 2012 aufgrund einer schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung und erhöhter Unsicherheiten insgesamt zurückgehen, zum Jahresende jedoch wieder ansteigen (Commerzbank 2012). Infolge der wachsenden Nachfrage und erhöhter Kosten beim Abbau von Primärrohstoffen ist längerfristig mit einer steigenden Preisentwicklung bei Primär- und Sekundärrohstoffen zu rechnen. Aufgrund der Preiskorrelation bei Erzen und Schrott ist zukünftig, u. a. im Zusammenhang mit kürzeren Laufzeiten bei Rohstoffkontrakten, von einer weiter zunehmenden Volatilität auszugehen.

**Für den Handel mit aufbereitetem Stahl- und NE-Metallschrott erwarten wir eine positive Mengenentwicklung in 2012 und 2013, die sich aus einem leichten Anstieg der Rohstahl- und NE-Metallproduktion und der zunehmenden Bedeutung des Recyclings ergibt. Risiken bestehen kurz- und mittelfristig u. a. aufgrund einer weiteren Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung.**

## Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ verstärkte Fokussierung auf Handel und Aufbereitung von Fe- und NE-Schrott</li> <li>■ Entwicklung innovativer Aufbereitungstechnologien</li> <li>■ Nutzung von Skaleneffekten</li> <li>■ Ausbau des Serviceangebotes für Entfallstellen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ aktive Akquisition neuer Entfallstellen</li> <li>■ Ausbau des Geschäftes in den USA</li> <li>■ Ausbau des internationalen Vertriebs- und Partnernetzwerks, u. a. in Asien</li> </ul>
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Weiterentwicklung der Logistikstrukturen und -systeme</li> <li>■ Personalentwicklung und Nachwuchsförderung</li> <li>■ Weiterentwicklung der Trading- und IT-Plattform</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Verbesserung der Kapitalstruktur und finanziellen Flexibilität</li> <li>■ stabile Umsatz- und Ergebnisentwicklung</li> <li>■ Reduzierung der Mittelbindung durch Optimierung der Vorratshaltung</li> </ul>

Die Scholz AG will ihre führende Marktstellung als Recyclinganbieter mit internationalem Standortnetzwerk langfristig ausbauen. Die Gruppe folgt hierbei dem strategischen Leitbild des „Local Collector/Value Creator & Global Distributor“. Hierbei stehen die Fokussierung auf den Handel und die Aufbereitung von Eisen- und Metallschrotten im Vordergrund der Strategie.

Im Bereich Eisenschrott verfügt die Scholz Gruppe in Deutschland über einen Marktanteil von ca. 20 %, bei Metallschrott von ca. 15 % und bei Aluminiumprodukten von ca. 5 %. In Europa ist die Scholz Gruppe neben Deutschland auf Ost- und Südosteuropa fokussiert, wo die Gruppe ebenfalls über eine führende Marktposition verfügt. Im NAFTA-Raum hat die Scholz Gruppe noch einen geringen Marktanteil; regional verfügt die Scholz Gruppe jedoch an ihren Standorten in den US-Bundesstaaten Ohio, Pennsylvania, Arizona und New York State sowie in Nordmexiko über starke Marktstellungen. Die globale Marktposition soll kurz- bis mittelfristig durch den



internationalen Ausbau der Vertriebsorganisation sowie strategische Partnerschaften gefestigt und ausgebaut werden. Der Eintritt in neue Märkte erfolgte in den letzten Jahren u. a. durch Joint Ventures mit lokalen Partnern oder Mehrheitsbeteiligungen mit der Möglichkeit zur späteren vollständigen Übernahme. Skaleneffekte in der Logistik, Schrottaufbereitung und im Service werden durch die aktive Konsolidierung in regionalen Märkten, d. h. die Übernahme mehrerer lokaler Recyclingunternehmen einer Region, systematisch als strategische Vorteile genutzt. Typische Akquisitions- und Integrationsrisiken werden unseres Erachtens durch die systematischen, abgestuften Prozesse zur Auswahl, Übernahme und Integration von Zielregionen und Zielunternehmen gut gehandhabt. Die Scholz Gruppe ist eines der wenigen Recyclingunternehmen mit internationalem Standortnetzwerk.

Aufgrund der hohen Standortdichte in den südlichen und östlichen Bundesländern in Deutschland erreicht Scholz günstige Logistikkosten, eine hohe Flexibilität sowie eine hohe Auslastung der Aufbereitungsanlagen. Insbesondere in Deutschland bestehen hohe Markteintrittsbarrieren für Wettbewerber, da neue Schrottplätze kaum genehmigt werden und hohe Auflagen erfüllt werden müssen. Hinsichtlich der Bearbeitungsmöglichkeiten verfolgt die Scholz Gruppe im Hinblick auf die Logistikkosten eine dezentrale Strategie mit mehreren, verteilten kleineren Schreddern. Am Standort Espenhain in Sachsen verfügt die Scholz Gruppe jedoch über eine einzigartige Schwimm-Sink-Aufbereitungsanlage für Schredderreststoffe. Die Scholz AG verfügt darüber hinaus über unternehmensintern entwickelte Aufbereitungstechnologien und –prozesse, die zum Teil durch Patente geschützt werden. Die Aufbereitungskompetenz für Sekundärrohstoffe soll durch die fortgesetzte Entwicklung technologischer Innovationen weiter ausgebaut werden. Im Bereich der Logistik soll die Planung stärker zentralisiert werden, um eine optimale Nutzung der Kapazitäten und ein hohes Serviceniveau zu erreichen.

Neben einem dichten Netz von Lager- und Aufbereitungsstandorten ist der Aufbau nachhaltiger Lieferbeziehungen zu den Entfallstellen, d. h. Industrie- und Gewerbebetriebe, in denen Schrotte anfallen, ein kritischer Erfolgsfaktor für den Schrotthandel. Die Schrottpreise werden auf der Verkaufsseite im Wesentlichen durch den Weltmarkt vorgegeben. Mit einigen großen Entfallstellen bestehen längerfristige Rahmenverträge mit festen, an Branchenpreisindizes gekoppelten Konditionen. Um sich von Wettbewerbern abzugrenzen und die Bindung der Lieferanten zu verstärken, will Scholz das Dienstleistungsspektrum für die Entfallstellen systematisch weiter ausbauen. Entfallstellen, mit denen noch keine Lieferantenbeziehung besteht, z. B. bei neuen Industriebetrieben oder Gewerbegebieten, sollen systematisch erfasst und aktiv vom Außendienst bearbeitet werden.

Auf der Abnehmerseite erfolgt die Vermarktung durch die Händler der Scholz Gruppe im direkten Kontakt mit den weltweiten Kunden. Abschlüsse über Mengen und Preise werden in der Regel bis zur Monatsmitte für den Folgemonat abgeschlossen. Im Streckengeschäft, das 30 % bis 35 % der Handelsumsätze ausmacht, sowie bei Back-to-Back-Verträgen bestehen keine wesentlichen Preisrisiken. Preisänderungsrisiken bestehen im Lagergeschäft im Zusammenhang mit einer durchschnittlichen Lagerdauer von ca. 20 Tagen bei Eisenschrotten und 180 Tagen bei Edelstahlhalbzeugen. Hedgingmöglichkeiten für offene Risikopositionen werden durch Warentermingeschäfte für Aluminium, Kupfer und Nickel im Rahmen genauer Richtlinien und Bandbreiten des Risikokomitees der Scholz AG genutzt. Für Eisenschrott und Stahlerzeugnisse bestehen aufgrund der mangelnden Marktliquidität im Handel mit Steel Futures noch keine ausreichenden Absicherungsmöglichkeiten über Derivate. Die Scholz Gruppe nimmt jedoch aktiv am Aufbau eines liquiden Handels teil, indem sie kleine Sicherungspositionen mit Steel Futures eingeht, und sammelt darüber hinaus aktuell Erfahrungen mit Hedgingmöglichkeiten durch bilaterale OTC-Geschäfte, die von Banken vermittelt werden.

Die vereinbarten Mengen und Qualitäten müssen termingerecht an die Abnehmer geliefert werden. Hierbei stellt die hohe Logistikkompetenz der Scholz Gruppe, insbesondere im Bereich des Bahntransportes, eine wichtige Voraussetzung dar. Größere Stahlwerke können monatliche Lieferungen von bis zu 200 Waggonladungen Eisenschrott erhalten. Dazu muss Scholz sicherstellen können, dass die Schrottmengen, Waggon- und Schienenstreckenkapazitäten termingerecht zur Verfügung stehen.

Das Geschäftsfeld *Stahl* umfasst den Handel und die Bearbeitung von Edelstahlhalbzeugen. Die Scholz AG hält für dieses Geschäftsfeld umfangreiche Lagerbestände spezieller Edelstahlsorten vor, die z. T. länger als ein Jahr gelagert werden. Aufgrund des umfassenden Sortimentes differenziert sich Scholz von Wettbewerbern. Andererseits entstehen durch die Lagerbestände eine hohe Mittelbindung und Lagerrisiken. Hinsichtlich der Vorratshaltung strebt Scholz eine Optimierung an, bei der jedoch auch die Profitabilität des Handels mit speziellen Stahlsorten, die seltener umgeschlagen werden, berücksichtigt werden soll. Dem Geschäftsfeld *Stahl* sind auch die Genk- und Freischmieden zugeordnet. Diese stehen jedoch nicht im Fokus der Gruppenstrategie. Im Geschäftsfeld *Aluminium* will sich die Scholz Gruppe zukünftig mit speziellen Formaten und Legierungen stärker auf Nischen konzentrieren. Ein kleines Spezialstahlwerk in Tschechien sowie Aluminiumschmelzwerke in Ungarn und

Deutschland sollen nach personellen und operativen Veränderungen in die Profitabilität geführt werden. Nach der Refokussierung der Scholz Gruppe auf den internationalen Handel und die Aufbereitung von Schrott, haben sie keine wesentliche Bedeutung für die Gruppenstrategie. Sie sollen als Randaktivitäten profitabel weiterbetrieben werden. Eine Veräußerung von Teilbereichen wird hierbei nicht ausgeschlossen.

Die Weiterentwicklung der operativen und organisatorischen Exzellenz ist Bestandteil des Unternehmensleitbildes der Scholz AG. Strukturen, Prozesse und Systeme der Gruppe sollen als Voraussetzungen für die Umsetzung der Strategie stetig weiterentwickelt werden. Zentrale Themen der operativen und organisatorischen Exzellenz der Scholz Gruppe sind die Weiterentwicklung der gruppenweiten globalen Trading-, Logistik- und IT-Plattformen, verschiedene Prozessoptimierungen sowie die Personalentwicklung und Nachwuchsförderung. Im Hinblick auf die hohe Konjunkturabhängigkeit des Recyclinggeschäftes und den Risiken durch eine erneute Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, hat die Scholz Gruppe ihr Instrumentarium zur Früherkennung ausgebaut, um Reaktionszeiten zu reduzieren. Das Unternehmen verfügt über abgestufte Aktionspläne, um ggf. kurzfristige Maßnahmen zur Kostensenkung und Liquiditätssicherung einzuleiten.

Eine der Hauptaufgaben des Risikomanagements der Scholz AG besteht darin, die Risiken aus offenen Rohstoff-, Zins- und Währungspositionen zu identifizieren, zu quantifizieren und abzusichern. Die Risiken werden hierbei laufend überwacht und anhand von durch Richtlinien vorgegebenen Absicherungsquoten und Value-at-Risk-Kennzahlen gesteuert. Die Rohstoffpositionen werden täglich durch den Bereich Commodity Risk Management überwacht und durch Warentermingeschäfte, die über die London Metal Exchange abgeschlossen werden, gesichert. Die strategische Steuerung der Position erfolgt durch ein interdisziplinär besetztes Risikokomitee. Die Vorstände der Scholz AG und Scholz Recycling AG & Co. KG sowie das Risikokomitee erhalten wöchentlich einen Risikobericht mit Informationen zu den Risikopositionen, Hedgingquoten und Value-at-Risk-Kennzahlen in den verschiedenen Geschäftsfeldern der Gruppe. Daneben werden der Unternehmensführung tägliche Risikoberichte mit einer Übersicht der Risikopositionen, Lagermengen und Hedgingquoten der wesentlichen Gesellschaften der Scholz Gruppe zur Verfügung gestellt. Währungs- und Zinsrisiken werden durch den Bereich Corporate Finance und den Vorstand täglich überwacht und mit Devisentermingeschäften bzw. Zinsswaps bei Banken abgesichert. Kontrahentenrisiken werden über die Bewertung der Bonität der Kontrahenten durch die Scholz AG und die Diversifizierung der Bankbeziehungen begrenzt.

Im Hinblick auf die Marktposition der Scholz AG sowie die im Unternehmen vorhandenen Kompetenzen und Ressourcen halten wir die strategische Ausrichtung für plausibel. Hinsichtlich des Managements und der Organisation verfügt das Unternehmen zudem über gute Voraussetzungen für die weitere Umsetzung seiner Strategie. Organisationsstrukturen und -prozesse sowie die Managementkapazitäten werden im Hinblick auf die Anforderungen durch die strategischen Zielsetzungen und die Veränderungen im Marktumfeld systematisch weiterentwickelt. Planungs- und Steuerungssysteme sind der Unternehmenskomplexität und dem Geschäftscharakter nach unserer Auffassung angemessen und als gut zu bewerten. Durch eine engere Verknüpfung der Teilsysteme sollen die Planungs- und Steuerungssysteme zukünftig weiterentwickelt werden. Das integrierte Risikomanagementsystem der Scholz Gruppe halten wir für geeignet, um wesentliche Risiken zu identifizieren und zu begrenzen.

# Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 17. August 2012 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 1. Februar 2012 durch die Scholz AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 24. Juli 2012 statt. Am 17. August 2012 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 17. August 2012 geprüft und in der vorliegenden Fassung genehmigt. Wird dieses Rating nicht veröffentlicht, bezieht sich das Ratingurteil 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. Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

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. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating Deutschland GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes Rating Deutschland GmbH oder ihrer Erfüllungshelfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating Deutschland GmbH

Hamburg, 17. August 2012

**Analysten**

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter  
Kai Gerdes, Direktor  
Sascha Heller, Analyst

**Ratingkomitee**

Dörte Mählmann, Direktorin  
Gundel Bergknecht, Senior Analystin

**Wesentliche Informationsquellen**

- Konzernabschlüsse 2009, 2010, 2011
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen  
(z. B. Reporting per 30. Juni 2012, Bankenspiegel, etc.)
- Marktanalysen
- Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Richtlinie Commodity Price Risks und Risikoberichte
- Unterlagen zur gesellschaftsrechtlichen Struktur
- 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. "Güteklasse". 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.