

Ratingbegründung

Rating vom 19. August 2013	
Unternehmensrating:	B
Ausblick:	unbestimmt
Ratingobjekt:	
Die Geschäftsaktivitäten der Scholz AG (Konzern) umfassen den Handel und die Aufbereitung von Eisen- und Metallschrotten, den Handel und die Bearbeitung von Stahlerzeugnissen und den Betrieb von Aluminiumschmelzwerken in Deutschland bzw. Ungarn sowie die Erbringung ergänzender Dienstleistungen. Im Jahr 2012 erwirtschaftete die Scholz AG mit durchschnittlich rund 7.200 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 4,7 Mrd.	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ International führende Marktposition im Fe-/NE-Recycling ■ Positive operative Ertragskraft im Fe-/NE-Schrott-Recycling ■ hohe Logistik- und Recyclingkompetenz 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ sehr schwache finanzielle Flexibilität und hohe Verschuldung ■ schwache Marktposition in strategischen Randbereichen 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Fokussierung auf das operativ profitable Recyclinggeschäft ■ Mittel- bis langfristig positive Marktentwicklung 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> ■ Wertberichtigungen, Abschreibungen und Garantien ■ Ablehnung erforderlicher Änderungen durch Finanzierer ■ Verzögerungen bei der Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen ■ Friktionen bei der Umsetzung von Kapitalmaßnahmen ■ weitere Abschwächung des konjunkturellen Umfeldes ■ zunehmende Wettbewerbsintensität 	

Euler Hermes Rating senkt das Rating der Scholz AG von BB- auf B. Der Ausblick ist bis zur abschließenden Entscheidung der Finanzierungspartner über die Restrukturierungsmaßnahmen unbestimmt.

Ausschlaggebend für die Herabsetzung des Ratings von BB- auf B sind die absehbare Abschwächung der Kapitalstruktur und der finanziellen Flexibilität durch Zahlungsschwierigkeiten des australischen Recyclingunternehmens CMA Corporation Limited, die bei der Scholz AG voraussichtlich zu erheblichen Wertberichtigungen sowie Liquiditätsabflüssen führen werden. Die finanzielle Flexibilität der Scholz AG stellt sich uns im Hinblick auf die aktuelle Liquiditätsentwicklung sowie vertragliche Zahlungsverpflichtungen der nächsten Wochen und Monate zurzeit als unzureichend dar. Mit den Finanzierungspartnern werden auf Basis eines umfassenden Restrukturierungskonzeptes gegenwärtig Verhandlungen über erforderliche Maßnahmen geführt. Für die Anleihe sind derzeit keine Änderungen vorgesehen. Nach unserer Auffassung zeigt das Restrukturierungskonzept plausibel eine nachhaltige Entwicklungsperspektive für die Scholz AG auf. Aufgrund der aus unserer Sicht gegebenen wirtschaftlichen Tragfähigkeit des Restrukturierungskonzeptes gehen wir davon aus, dass die Finanzierungspartner die vorgeschlagenen Maßnahmen im Wesentlichen unterstützen werden. In dem Fall, dass die Finanzierungspartner die Restrukturierung der Scholz AG nicht unterstützen, wird sich das Rating jedoch weiter abschwächen. Im Fall der Annahme der vorgeschlagenen Maßnahmen erwarten wir eine stabile Entwicklung des Ratings innerhalb der nächsten zwölf Monate. Bis zur abschließenden Entscheidung der Finanzierungspartner ist der Ausblick für die Entwicklung des Ratings daher unbestimmt.

Stärken der Scholz AG sehen wir u. a. in der international führenden Marktposition im Geschäftsfeld Fe-/NE-Recycling, der auch unter schwierigen Marktbedingungen positiven operativen Ertragskraft im Kerngeschäft Fe-/NE-Recycling, der hohen Logistik- und Recyclingkompetenz sowie den guten Beziehungen zu Entfallstellen und Abnehmern. Schwächen sehen wir über die o. g. Punkte hinaus durch die schwachen Marktpositionen in den strategischen Randbereichen (Stahlhandel, Aluminiumproduktion, Schmieden) sowie in der hohen Mittelbindung im Stahlhandel und der schwachen Ertragskraft im Bereich Aluminiumproduktion und Schmieden.

Chancen bestehen durch die Fokussierung auf das Geschäftsfeld Fe-/NE-Recycling, den Rückzug aus strategischen Randbereichen bei gleichzeitiger Verminderung der Kapitalbindung und Verschuldung sowie die Umsetzung weiterer Restrukturierungsmaßnahmen. Die Durchführung einer liquiditätswirksamen Kapitalerhöhung halten wir für eine wichtige Maßnahme zur Verbesserung der Voraussetzungen für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung. Risiken bestehen u. a. hinsichtlich der Unterstützungsbereitschaft wesentlicher Finanzierungspartner, möglichen Verzögerungen bei der Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen, Friktionen bei der Umsetzung von Kapitalmaßnahmen, einer Abschwächung des konjunkturellen Umfeldes sowie einer Zunahme der Wettbewerbsintensität.

Finanzkennzahlen	2010	2011	2012
EBITDA-Marge	5,6	4,1	3,1
Return on Capital employed (ROCE)	10,3	8,8	5,2
Eigenkapitalquote	15,0	15,7	15,5
Verschuldungsgrad	78,9	77,2	77,4
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	6,5	7,6	11,0
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	4,3	4,8	6,9
EBIT-Zinsdeckung	1,4	1,2	0,8
EBITDA-Zinsdeckung	2,5	2,2	1,6

Unternehmen

Die Scholz AG, Essingen, erwirtschaftete mit dem Handel und der Aufbereitung (Recycling) von Eisen- und Metallschrotten im Geschäftsjahr 2012 mit durchschnittlich 7.202 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 4,7 Mrd. Hierbei wurde eine Tonnage von mehr als 9,9 Mio. Tonnen umgeschlagen. Das Unternehmen betreibt ca. 500 Sammel- und Aufbereitungsplätze im In- und Ausland mit 30 Schredderanlagen sowie Hydraulikbaggern, Scheren, Pressen und Fallwerken. In Deutschland verfügt die Scholz Gruppe über 130 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 mehr als 800 Container LKWs und mehr als 100.000 Container. Zum Logistikkonzept gehört zudem der Einsatz von Binnen- und Seeschiffen. Die Scholz AG unterscheidet im Wesentlichen die Geschäftsfelder *Fe/NE-Schrott* (Eisen/Nichteisenmetalle), *Edelbaustahl (Stahl)* und *Aluminium (Alu)*. Auf das Geschäftsfeld *Fe/NE* entfiel hierbei im Geschäftsjahr 2012 87,6 % der Gesamtleistung.

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 und USA 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 *Edelbaustahl* 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 Edelbaustahl gehören auch Betriebe für Schmiede- und Umformtechnik. In Ungarn und Deutschland betreibt die Scholz AG jeweils ein Aluminiumschmelzwerk. Ein in Tschechien betriebenes Stahlwerk wurde Ende 2012 verkauft. Sonstige 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 Aktiengesellschaft.

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), Parag-Johannes Bhatt (CFO) sowie Markus Schürholz (CRO) an.

Rating-Historie	26.08.2011	17.08.2012	21.05.2013	12.08.2013	
Notation/Outlook	BB / stabil	BB / stabil	BB- / stabil	B / unbestimmt	

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, Aufwendungen aus der Marktbewertung von Derivaten sowie außerordentliche Aufwendungen. Die sonstigen Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2010		2011		2012		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2011	2012
Umsatzerlöse	4.493.202	99,6	5.290.296	99,9	4.663.798	100,2	17,7	-11,8
Gesamtleistung	4.511.805	100,0	5.296.588	100,0	4.654.058	100,0	17,4	-12,1
Materialaufwand	3.729.707	82,7	4.489.476	84,8	3.953.372	84,9	20,4	-11,9
Rohertrag	782.098	17,3	807.112	15,2	700.686	15,1	3,2	-13,2
Sonstige betriebliche Erträge	62.454	1,4	61.824	1,2	56.819	1,2	-1,0	-8,1
Personalaufwand	209.366	4,6	241.462	4,6	228.953	4,9	15,3	-5,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	384.597	8,5	411.247	7,8	383.169	8,2	6,9	-6,8
EBITDA	250.589	5,6	216.227	4,1	145.383	3,1	-13,7	-32,8
Abschreibungen	109.562	2,4	97.804	1,8	77.783	1,7	-10,7	-20,5
Betriebsergebnis (EBIT)	141.027	3,1	118.423	2,2	67.600	1,5	-16,0	-42,9
Finanzergebnis	-79.840	-1,8	-80.103	-1,5	-61.498	-1,3	0,3	-23,2
<i>davon Zinsaufwand</i>	100.650	2,2	99.042	1,9	90.381	1,9	-1,6	-8,7
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	61.187	1,4	38.320	0,7	6.102	0,1	-37,4	-84,1
Ergebnis vor Steuern (EBT)	52.518	1,2	56.945	1,1	9.402	0,2	8,4	-83,6
Jahresüberschuss	30.920	0,7	28.568	0,5	429	0,0	-7,6	-98,5

Die Umsatzerlöse der Scholz AG erhöhten sich aufgrund des im Zuge der konjunkturellen Erholung gestiegenen Absatzvolumens und der höheren Preise von 2009 bis 2011 deutlich von € 2,4 Mrd. auf € 5,3 Mrd. Im Geschäftsjahr 2011 setzte sich diese Entwicklung verlangsamt fort. Insbesondere der Anstieg der Tonnage fiel mit 3,8 % wesentlich geringer aus als in 2010 (+ 25,8 %). Nach Maßnahmen zur Ertragssteigerung und Kostenflexibilisierung in 2010 schwächte sich die Ertragskraft in 2011 aufgrund geringerer Margen und einer überproportionalen Zunahme der Strukturaufwendungen wieder leicht ab.

Im **Geschäftsjahr 2012** setzte ab dem zweiten Quartal eine negative Entwicklung ein. Die Umsatzerlöse gingen aufgrund des konjunkturbedingt gesunkenen Mengenvolumens und geringerer durchschnittlicher Absatzpreise um 11,8 % auf € 4,7 Mrd. zurück. Die Tonnage verminderte sich gegenüber dem Vorjahr um 8,7 % auf 9,9 Mio. t. Es entfielen 90,4 % der Umsätze bzw. 97,8 % der Tonnage auf den Geschäftsbereich *Fe/NE*, 4,2 % bzw. 1,3 % auf den Geschäftsbereich *Stahl* und 2,4 % bzw. 0,8 % auf den Bereich der *Aluminiumproduktion*. Der Hauptabsatzmarkt der Scholz Gruppe ist Deutschland mit einem Umsatzanteil von 41,5 %. Weitere bedeutende Märkte sind die USA, Italien, Österreich, die Türkei, China und Rumänien. Der Materialaufwand ging proportional zur Gesamtleistung zurück, sodass sich die Rohertragsmarge nahezu konstant entwickelte. Eine für den Rohstoffhandel wesentliche Kennzahl ist der auf die Tonnage bezogene Rohertrag. Aufgrund der rückläufigen Preisentwicklung, negativer Effekte aus der Indexpreisbindung und der zunehmenden Wettbewerbsintensität lag dieser Wert deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Die Anzahl der Mitarbeiter ging insbesondere aufgrund der erfolgten Desinvestitionen um 7,7 % auf 7.202 Mitarbeiter zurück. Dabei konnte der Personalaufwand nicht vollständig an die verminderten Umsatzerlöse angepasst werden. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen gingen im Wesentlichen aufgrund der verringerten Tonnage zurück. Wie bereits im Vorjahr haben sich die Abschreibungen aufgrund einer verminderten Investitionstätigkeit weiter reduziert. Insgesamt führte der nur unterproportionale Rückgang

der Strukturaufwendungen im vergangenen Geschäftsjahr zu einer weiteren Abschwächung der Ertragskraft. Das Betriebsergebnis ging hierbei um 40,1 % auf € 70,9 Mio. zurück, die EBIT-Marge lag nur noch bei 1,5 % (VJ: 2,2 %). 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 sowie der strukturellen Aufwendungen. Maßnahmen hierzu sollen im Rahmen des vom Management in Zusammenarbeit mit einer Beratungsgesellschaft erstellten Restrukturierungskonzepts in den kommenden zwei bis drei Jahren umgesetzt werden (vgl. *Strategische Ausrichtung*).

Das Finanzergebnis verbesserte sich trotz einer nahezu unveränderten Finanzverschuldung vor allem aufgrund der gegenüber dem Vorjahr erfolgten Umgliederung von Gebühren im Zusammenhang mit dem ABS-Programm in die sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie des teilweisen Auslaufens von Zinshedges, die die Zinsaufwendungen im Vorjahr aufgrund vergleichsweise schlechter Konditionen belasteten. Zudem erhöhten sich die Zinserträge insbesondere im Zusammenhang mit Darlehensforderungen gegenüber der FER Kladno aus dem Verkauf der Stahlwerksaktivitäten. Dem Anstieg der Beteiligungserträge stand eine Zunahme der sonstigen betrieblichen Aufwendungen in gleicher Höhe bei US-amerikanischen Gesellschaften gegenüber. Hintergrund war die Realisierung steuerlicher Vorteile für lokale Partner. Aufgrund der schwachen Ertragsentwicklung ging das Ergebnis vor Steuern deutlich zurück. Dabei konnte die positive Ergebnisentwicklung im Geschäftsbereich *Stahl* den deutlichen Rückgang im Kerngeschäftsfeld *Fe/NE* nicht kompensieren.

Ertragskraft (%)	2010	2011	2012
EBITDA-Marge	5,6	4,1	3,1
Gesamtkapitalrentabilität	8,4	7,0	5,1
ROCE	10,3	8,8	5,2
Cashflow-ROI	13,0	11,0	7,7

Vor dem Hintergrund der dargestellten Entwicklungen haben sich sowohl die Ergebnismargen als auch die auf den Kapitaleinsatz bezogenen Renditen im vergangenen Geschäftsjahr weiter abgeschwächt. Unseres Erachtens stellen sich die Ertragskraft und Rentabilität der Scholz AG somit nur noch als schwach dar.

Zum 30. Juni 2013 lag die Tonnage um 14,1 % unter dem Vorjahr, jedoch auf dem Niveau der Planung im Rahmen des Restrukturierungskonzepts. Der erzielte Durchschnittspreis entwickelte sich im ersten Halbjahr deutlich unter dem Vorjahr. Die Gesamtleistung in Höhe von € 2,0 Mrd. (VJ: € 2,6 Mrd.) lag um 2,8 % unter Plan. Der Rohertrag entwickelte sich im Vergleich zum Vorjahr rückläufig (€ 300,8 Mio.; VJ: € 389,7 Mio.), der durchschnittliche Rohertrag pro Tonne lag ebenfalls unter dem Vorjahresniveau. Die Personal- und Betriebsaufwendungen sind nur unterproportional gesunken. Das operative Ergebnis (EBITDA) in Höhe von € 70,2 Mio. lag somit um 36,4 % unter dem Vorjahreswert, jedoch auf dem Niveau der Planung. Das EBIT (€ 32,6 Mio.) sowie das operative EBT (€ - 3,1 Mio.) sind bezogen auf das erste Halbjahr 2012 ebenfalls deutlich geringer ausgefallen (EBIT: - 51,5 %; EBT: - 112,6 %). Das Kerngeschäftsfeld *Fe/NE* trug im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres mit einem operativen EBT von € 3,9 Mio. (Vorjahr: € 39,5 Mio.) zum EBT der Gruppe bei. In den Geschäftsfeldern *Stahl* und *Alu* wurde ein operatives EBT von € 0,6 Mio. (VJ: € - 6,5 Mio.) bzw. € - 1,2 Mio. (VJ: € 1,5 Mio.) erwirtschaftet. Insgesamt entwickelten sich die Gesamtleistung und das operative Ergebnis vor Steuern im ersten Halbjahr 2013 deutlich unter dem Niveau des Vorjahres.

Die Umsatzerlöse der Scholz AG sind im vergangenen Geschäftsjahr aufgrund eines reduzierten Mengenvolumens und geringer durchschnittlicher Absatzpreise im Vergleich zum Vorjahr deutlich zurückgegangen. Dies führte zu einer weiteren Abschwächung der Ertragskraft, sodass sich sowohl die Ergebnismargen als auch die auf den Kapitaleinsatz bezogenen Renditen im Vergleich zum Vorjahr rückläufig entwickelten. Insgesamt war die Ertragskraft und Rentabilität der Scholz AG im Geschäftsjahr 2012 schwach. Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres entwickelten sich die Gesamtleistung und das operative Ergebnis vor Steuern unter dem Niveau des Vorjahres.

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. Der Sonderposten für Investitionszuschüsse und Investitionszulagen wurde hälftig dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Die Firmenwerte sowie die sonstigen finanziellen 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 gegenwärtig bestehenden Vereinbarungen mit Kreditversicherungen ebenfalls nicht bereinigt.

Strukturbilanz	31.12.2010		31.12.2011		31.12.2012		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2011	2012
Aktiva	1.926.770	100,0	1.959.501	100,0	1.895.490	100,0	1,7	-3,3
Anlagevermögen	815.237	42,3	792.154	40,4	753.313	39,7	-2,8	-4,9
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	640.805	33,3	614.692	31,4	585.125	30,9	-4,1	-4,8
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	1.111.533	57,7	1.167.347	59,6	1.142.177	60,3	5,0	-2,2
<i>davon Vorräte</i>	444.130	23,1	481.954	24,6	386.971	20,4	8,5	-19,7
<i>davon Forderungen LuL</i>	353.944	18,4	351.605	17,9	342.054	18,0	-0,7	-2,7
<i>davon liquide Mittel</i>	37.545	1,9	46.705	2,4	43.576	2,3	24,4	-6,7
Passiva	1.926.770	100,0	1.959.501	100,0	1.895.490	100,0	1,7	-3,3
Eigenkapital	289.642	15,0	308.058	15,7	293.599	15,5	6,4	-4,7
Rückstellungen	52.705	2,7	52.200	2,7	38.759	2,0	-1,0	-25,7
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	1.584.424	82,2	1.599.243	81,6	1.563.132	82,5	0,9	-2,3
<i>davon Verbindlichkeiten LuL</i>	321.872	16,7	406.304	20,7	375.050	19,8	26,2	-7,7
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	1.119.988	58,1	1.090.453	55,6	1.046.821	55,2	-2,6	-4,0

Entsprechend der Entwicklung der Umsatzerlöse ging die bereinigte Bilanzsumme im Geschäftsjahr 2012 um 3,3 % auf € 1,9 Mrd. zurück. Der Rückgang im Anlagevermögen ist hierbei im Wesentlichen auf die erfolgten Desinvestitionen vor dem Hintergrund der weiteren Refokussierung auf das Kerngeschäftsfeld *Fe/NE* zurückzuführen. Aufgrund von Buchwertabgängen (€ - 15,7 Mio.) und Entkonsolidierungen (€ - 22,9 Mio.) ging das Sachanlagevermögen zurück, gleichzeitig reduzierten sich die Ausleihungen gegen nicht konsolidierte Unternehmen (€ - 14,8 Mio.). Vor dem Hintergrund des geringeren Absatzvolumens und der im Jahresverlauf gesunkenen Einkaufspreise gingen die Vorräte, insbesondere der Bestand an Erzeugnissen und Handelswaren (€ - 73,9 Mio.) sowie an Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen (€ - 10,7 Mio.), deutlich zurück. Die Forderungen aus Lieferungen und Leistungen reduzierten sich in geringerem Umfang, im Bruttoausweis einschließlich der im Rahmen der ABS-, Forfaitierungs- und Factoringprogramme verkauften Forderungen fiel der Rückgang entsprechend der Geschäftsentwicklung jedoch stärker aus. Risiken im Vorratsbestand und in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden grundsätzlich soweit möglich durch Hedging in einer Bandbreite von 50 % bis 85 % bzw. Warenkreditversicherungen von ca. 65 % bis 75 % der Umsätze begrenzt. Wesentliche Kundenabhängigkeiten bestehen nicht. 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 2012 um 17,2 % auf € 354,0 Mio. Gegenläufig entwickelten sich insbesondere die Forderungen gegen verbundenen Unternehmen (€ + 19,0 Mio.) insbesondere im Rahmen der Finanzierung des Wachstums nicht-konsolidierter Tochtergesellschaften sowie die sonstigen Vermögensgegenstände (€ + 62,0 Mio.). Diese erhöhten sich vor allem aufgrund von Darlehensforderungen gegenüber der FER Kladno im Zusammenhang mit dem Verkauf der Stahl- und Schmiedeaktivitäten. Im Zusammenhang mit der australischen CMA waren zum 31. Dezember 2012 darüber hinaus Darlehen und Wareneinlieferungen in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen und sonstigen Vermögensgegenständen enthalten. Die Forderungen bestehen direkt sowie indirekt über die Scholz Invest GmbH und einem weiteren Gesellschafter. Im ersten Halbjahr des laufenden Geschäftsjahres erhöhten sich diese Forderungen aufgrund ei-

ner Ausweitung der Wareneinfinanzierung weiter und belaufen sich gegenwärtig auf einen hohen zweistelligen Millionenbetrag.

Das wirtschaftliche Eigenkapital ging im vergangenen Geschäftsjahr im Wesentlichen aufgrund der schwachen Ergebnisentwicklung sowie der erfolgten Entkonsolidierungen um 4,7 % auf € 293,6 Mio. zurück. Die Eigenkapitalquote lag dabei weiterhin auf dem Niveau des Vorjahres. Die Rückstellungen reduzierten sich insbesondere aufgrund geringerer Verpflichtungen im Personalbereich. Die Verbindlichkeiten verringerten sich durch den Rückgang der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen (€ - 31,3 Mio.) sowie der Finanzverbindlichkeiten (€ - 43,6). Gegenläufig wirkte sich vor allem die Zunahme der sonstigen Verbindlichkeiten u. a. durch Abgrenzungen im Zusammenhang mit der Anleihe und dem ABS-Programm sowie Veränderungen im Konsolidierungskreis aus. In 2012 wurde die Finanzierungsstruktur der Scholz AG neu aufgestellt. Hierbei wurde der bestehende Konsortialkredit über verschiedene Finanzierungsmaßnahmen refinanziert. In diesem Zusammenhang bestanden zum 31. Dezember 2012 eine Anleihe (€ 150,0 Mio.), ein mittelfristiger Konsortialkredit in zwei Tranchen (A: € 140,0 Mio., RCF: € 279,0 Mio. (Inanspruchnahme)), ein langfristiger syndizierter Immobilienkredit (€ 59,0 Mio.) und eine mittelfristige syndizierte Borrowing-Base-Finanzierung im Geschäftsbereich *Stahl* (€ 29,0 Mio. (Inanspruchnahme)). Dies führte zu einer insgesamt verbesserten Fälligkeitsstruktur. Darüber hinaus bestanden Schuldscheindarlehen in Höhe von € 153,0 Mio. sowie bilaterale Darlehen (€ 72,5 Mio.), bilaterale Kreditlinien (€ 123,4 Mio. (Inanspruchnahme)) sowie Kreditlinien von quotenkonsolidierten Konzerngesellschaften (€ 43,0 Mio.).

Per 31. Dezember 2012 bestanden außerbilanzielle Haftungsverhältnisse in Höhe von € 75,8 Mio. Diese betreffen mit € 24,8 Mio. Garantien in Verbindung mit der australischen CMA. Diese bestehen gegenwärtig noch zu rund € 20,0 Mio.

	31.12.2010	31.12.2011	31.12.2012
Kapitalstruktur (%)			
Eigenkapitalquote	15,0	15,7	15,5
Verschuldungsgrad	78,9	77,2	77,4
Entschuldungspotenzial			
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	6,5	7,6	11,0
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	4,3	4,8	6,9
Zinsdeckungsrelationen			
EBIT-Zinsdeckung	1,4	1,2	0,8
EBITDA-Zinsdeckung	2,5	2,2	1,6
EBIT-Nettozinsdeckung	1,6	1,4	1,0
EBITDA-Nettozinsdeckung	2,9	2,6	2,1

Die Kapitalstruktur der Scholz AG hat sich im Geschäftsjahr 2012 nur unwesentlich gegenüber dem Vorjahr verändert. Durch verschiedene Refinanzierungsmaßnahmen konnte allerdings die Fälligkeitsstruktur verbessert werden. Bedingt durch die deutliche Abschwächung der Ertragskraft insbesondere in der zweiten Jahreshälfte haben sich das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen jedoch wesentlich verschlechtert. Wir bewerten daher die Kapitalstruktur sowie das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen zum 31. Dezember 2012 insgesamt als schwach. Hierbei berücksichtigen wir, dass ein hoher Teil der Mittel im Umlaufvermögen gebunden sind, sodass die Mittelbindung grundsätzlich kurzfristig zumindest teilweise vermindert werden kann, insbesondere wenn sich das wirtschaftliche Umfeld abschwächt und dadurch die Tonnage und das Preisniveau zurückgehen.

Zum 30. Juni 2013 belief sich die unbereinigte Bilanzsumme der Scholz AG auf € 1,9 Mrd. und lag nur geringfügig unter dem Wert zum 31. Dezember 2012. Das Trade Working Capital bezogen auf den 31. Dezember 2012 stieg dabei um 9,2 % auf € 386,5 Mio. an. Das bilanzielle Eigenkapital per 30. Juni 2013 ging auf € 293,1 Mio. (EK-Quote: 15,4 %) zurück. Die Finanzverbindlichkeiten lagen mit € 1,1 Mrd. über dem Niveau zum 31. Dezember 2012. Die Netto-Zinsdeckungsrelationen verschlechterten sich im ersten Halbjahr 2013 deutlich auf 0,9 (EBIT) bzw. 2,0 (EBITDA). Insgesamt bewerten wir die Kapitalstruktur im laufenden Geschäftsjahr als schwach.

Die CMA Corporation Limited ist ein börsennotiertes australisches Recyclingunternehmen, das nicht zur Scholz Gruppe gehört. Oliver Scholz hält persönlich über die Scholz Invest GmbH 47,5 % der Aktien an der CMA Corporation Limited. Die Beteiligung wurde angabegemäß zur Erschließung des australischen und asiatischen Marktes und späteren Integration in die Scholz Gruppe eingegangen. In der Scholz Gruppe bestehen hohe Forderungspositionen gegenüber der CMA Corporation Limited. Darüber hinaus hat die Scholz Gruppe Garantien in Verbindung mit CMA übernommen. Aufgrund aktueller Zahlungsschwierigkeiten der CMA Corporation Limited, die sich gegenwärtig unter „Voluntary Administration“ nach australischem Recht befindet, erwarten wir hohe Wertberichtigungen sowie weitere Liquiditätsabflüsse bei der Scholz AG, die auch das Eigenkapital der Scholz Gruppe erheblich belasten.

Die Bilanzstruktur der Scholz AG ist geschäftsbedingt durch eine hohe Mittelbindung im Working Capital geprägt. Die Mittelbindung ist hierbei grundsätzlich von der Entwicklung der Absatzmengen und -preise abhängig. Die Finanzierungsstruktur der Gruppe wird in hohem Maße durch Finanzverbindlichkeiten bestimmt. Mit einer wirtschaftlichen Eigenkapitalquote von 15,5 % ist die Kapitalstruktur nach unserer Einschätzung verbesserungswürdig. Den Verschuldungsgrad, das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen bewerten wir per 31. Dezember 2012 als schwach. Die Insolvenz der CMA Corporation Limited könnte durch Wertberichtigungen und Liquiditätsabflüsse zu einer erheblichen Verminderung des Eigenkapitals führen. Wir halten eine liquiditätswirksame Erhöhung des Eigenkapitals ggf. durch externe Investoren für eine wesentliche Maßnahme, um die Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität der Scholz Gruppe zu stabilisieren und die Voraussetzungen für eine nachhaltige Unternehmensentwicklung zu verbessern.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2010	2011	2012
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	122.999	104.714	96.842
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-43.609	-53.712	-52.732
Free Cashflow (Summe)	79.390	51.002	44.110
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-72.323	-45.485	-47.224

Der Cashflow aus der laufenden Geschäftstätigkeit schwächte sich 2012 aufgrund der rückläufigen Geschäftsentwicklung ab. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit lag nur leicht unter dem Niveau des Vorjahres, da neben einer verminderten Investitionstätigkeit auch die erfolgten Desinvestitionen geringer ausfielen. Somit schwächte sich der Free Cashflow weiter ab. Im Cashflow aus der Finanzierungstätigkeit ist im Wesentlichen die Tilgung von Finanzverbindlichkeiten in Höhe von € 43,8 Mio. enthalten. Der Bestand an liquiden Mittel reduzierte sich insgesamt um € 3,1 Mio.

Zur laufenden Finanzierung stand der Scholz AG zum 30. Juni 2013 insgesamt ein Finanzierungsrahmen von € 1.135 Mio. (ohne Berücksichtigung der außerbilanziellen Finanzierungsmöglichkeiten) zur Verfügung. Diese Finanzierungslinien wurden einschließlich der Avalinanspruchnahme (€ 3,0 Mio.) in Höhe von € 1.051 Mio. (ohne Abzug der liquiden Mittel von € 32,9 Mio.) ausgenutzt. Den freien Finanzierungsrahmen von € 83,4 Mio. erachten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Volatilität der Märkte sowie der teilweise eingeschränkten Verfügbarkeit einzelner Linien für die zentrale Konzernfinanzierung als unzureichend. Darüber hinaus bestanden Kreditlinien bei quotenkonsolidierten Konzerngesellschaften, die in Höhe von € 39,6 Mio. in Anspruch genommen wurden.

Im Hinblick auf die aktuelle Liquiditätsvorschau stellt sich die Annahme der in Verbindung mit dem Restrukturierungskonzept an die Finanzierer gestellten Änderungsanträge aus unserer Sicht als Voraussetzung dar, um die finanzielle Flexibilität der Scholz AG nachhaltig sicherzustellen. Die Anträge sehen u. a. Standstill-Vereinbarungen, die Ausweitung und Verlängerung von Kreditlinien und die Aufrechterhaltung von Warenkreditlimiten vor. Die Zustimmung zu diesen Anträgen steht gegenwärtig noch aus. Das Finanzierungskonzept zur Begleitung der Restrukturierung sieht derzeit keine Änderungen bezüglich der Anleihe vor.

Durch die Abschwächung der operativen Ertragskraft hat sich das Innenfinanzierungspotenzial im Geschäftsjahr 2012 weiter reduziert. Der Free Cashflows entwickelte sich rückläufig. Die Finanzverschuldung wurde weiter zurückgeführt. Die finanzielle Flexibilität bewerten wir vor dem Hintergrund der heuti-

gen Liquiditätslage sowie absehbarer Zahlungsverpflichtungen als unzureichend. Zur Sicherung der finanzielle Flexibilität führt die Scholz AG auf Basis des Restrukturierungskonzeptes gegenwärtig Verhandlungen mit seinen Finanzierern über Maßnahmen zur Sicherung einer nachhaltigen Finanzierungsstruktur. Aufgrund des aus unserer Sicht plausiblen und wirtschaftlich tragfähigen Restrukturierungskonzeptes gehen wir davon aus, dass die Finanzierungspartner die vorgeschlagenen Maßnahmen unterstützen werden.

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 Einsatzbereich der Werkstoffe, unterschiedliche Anteile an Primär- (Eisenerz, reine Metalle, Legierungselemente) und Sekundärrohstoffen (Neuschrott, Altschrott). Während in China Schrott nur zu durchschnittlich rund 20 % bei der Rohstahlproduktion eingesetzt wird, liegt dieser Anteil in den USA bei rund 50 %. In Europa liegt der Schrottanteil bei rund 40 %. Die Rohstahl- und NE-Metallerzeugung ist dabei ein Indikator für die Geschäftsentwicklung der Handels- und Recyclingunternehmen. Die Produktionsmenge wird insbesondere auch von den am Markt vorhandenen Kapazitäten beeinflusst.

Rohstahlerzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	FC 2013
Welt	1.429	1.543	1.600	1.620
EU-27	173	177	168	166
China	637	710	702	750
Deutschland	43,9	44,3	42,6	42,2
Aluminiumerzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	FC 2013
Welt	41,1	43,4	47,6	49,8
Kupfererzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	FC 2013
Welt	19,0	19,6	20,1	21,1
Nickelerzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	FC 2013
Welt	1,5	1,6	1,7	1,8

Quellen: Ernst & Young 2013, Eurofer 2013, HSBC 2013, MEPS International 2013, Ministry of Industry and Information Technology China 2013, RWI 2013, Wirtschaftsvereinigung Stahl 2013, World Steel Association 2013

Die Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, vor allem in China, und der Vorratsabbau bei stahl- und metallverarbeitenden Unternehmen insbesondere im vierten Quartal führten in 2012 zu einem geringeren Anstieg der weltweiten Rohstahlproduktion um 3,7 % (VJ: 8,0 %). Die Kapazitätsauslastung lag dabei mit rund 80 % auf einem anhaltend niedrigen Niveau und ist auf vorhandene Überkapazitäten zurückzuführen (OECD 2012). In 2013 wird ein Anstieg der Rohstahlerzeugung um 1,3 % erwartet. Dieser Anstieg ist im Wesentlichen durch einen Zuwachs der Ausbringungsmenge in China um 6,8 % begründet (Wirtschaftsvereinigung Stahl 2013). Für Deutschland und die Region EU-27 wird eine leicht rückläufige Entwicklung der Produktionsmengen erwartet. In 2014 soll die weltweite Rohstahlproduktion vor dem Hintergrund geringerer Überkapazitäten wieder ansteigen, langfristig soll sie infolge einer positiven Entwicklung in Asien und Südamerika um jährlich 3,8 % (CAGR) auf rund 2,6 Mrd. Tonnen zunehmen. Die nachlassende Nachfrage aus den Industrienationen soll durch einen erhöhten Bedarf in Indien, China und Südkorea u. a. aufgrund von Infrastrukturprojekten überkompensiert werden (PwC 2013). Für die Erzeugung von Aluminium, Kupfer und Nickel wird weiterhin eine positive Entwicklung erwartet.

Marktversorgung (Lieferung plus Importe minus Exporte in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	FC 2013
Welt	1.312	1.373	1.422	1.486
Freie Kapazitäten (Rohstahlerzeugung abzgl. Marktversorgung in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	FC 2013
Welt	117	170	178	134

Quellen: Ernst & Young 2013, World Steel Association 2010-2012

Die Marktversorgung auf der Abnehmerseite entwickelte sich in 2012 entsprechend der Stahlerzeugung und erhöhte sich um 3,6 %. Für 2013 wird insgesamt ein Zuwachs um 4,5 % erwartet. Dabei soll die weltweite Kapazitätsauslastung bei rund 80 % stagnieren (RWI 2013). Während in Deutschland ein Anstieg der Marktversorgung um rund 1 bis 2 % erwartet wird, soll diese in der Region EU-27 um 0,7 % zurückgehen. Dabei soll die Kapazitätsauslastung in Deutschland mit rund 85 % auf einem vergleichsweise hohen Niveau liegen. In China soll die Marktversorgung um 4,0 % zunehmen und die Kapazitätsauslastung mit rund 78,0 % auf Vorjahresniveau bleiben. Gleichzeitig wird ein Anstieg der freien Kapazitäten auf 50,0 Mio. Tonnen (VJ: 39,0 Mio. Tonnen) erwartet (Wirtschaftsvereinigung Stahl 2013). Vor dem Hintergrund umfangreicher Investitionsmaßnahmen der chinesischen Regierung sollen diese jedoch ab 2014 abgebaut werden. Wachstumstreiber sollen in 2013 weiterhin die Entwicklungs- und Schwellenländer mit einer Zunahme der Marktversorgung um 7,0 % bleiben (Ernst & Young 2013). Bis 2015 sollen vorhandene Überkapazitäten weltweit infolge einer gesamtwirtschaftlichen Erholung, einer zunehmenden Marktkonsolidierung sowie staatlicher Investitionsprogramme insbesondere in China abgebaut werden.

Mittel- bis langfristig erwarten wir einen wieder ansteigenden Verbrauch von aufbereitetem Stahl- und NE-Metallschrott in den Stahl- und Hüttenwerken und somit ein positives Marktumfeld für den Handel mit Sekundärrohstoffen. 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. Risiken für den Handel mit Stahl- und NE-Metallschrotten ergeben sich insbesondere aus einem weiteren Nachfragerückgang in Verbindung mit den vorhandenen Überkapazitäten, einer steigenden Wettbewerbsintensität sowie einer restriktiveren Geld- und Investitionspolitik, insbesondere in China und Indien.

Für die Profitabilität im Handel 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 verminderten 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 entwickelten sich im Jahresverlauf 2011 uneinheitlich und lagen zum Jahresende unter dem Ausgangsniveau. Nach einem kurzen Anstieg Anfang 2012 gingen die Schrottpreise im Verlauf des Jahres zurück und lagen zum Jahresende nach einer Erholung im letzten Quartal leicht unter dem Ausgangsniveau (European Confederation of Iron and Steel Industries 2013). Die Preise für Aluminium, Kupfer und Nickel entwickelten sich in 2012 ähnlich, hier setzte die Erholung jedoch bereits im dritten Quartal ein (London Metal Exchange 2013). In 2013 wird für diese Metalle eine positive Preisentwicklung erwartet (ABN Amro 2013, Commerzbank 2013). Der weitere Abbau vorhandener Überkapazitäten soll 2013 zu einer stagnierenden und mittel- bis langfristig einer positiven Entwicklung der Stahlpreise führen (Ernst & Young 2013). 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, 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 kurzfristig eine rückläufige Entwicklung. Derzeit wird das Marktumfeld vor allem durch eine schwache Nachfrage aufgrund vorhandener Überkapazitäten belastet. Bis 2015 sollen Überkapazitäten weltweit infolge einer gesamtwirtschaftlichen Erholung, zunehmenden Marktkonsolidierung sowie staatlicher Investitionsprogramme abgebaut werden. Mittel- bis langfristig gehen wir daher von einer positiven Entwicklung aus. Risiken für den Handel mit Stahl- und NE-Metallschrotten ergeben sich insbesondere aus einem weiteren Nachfragerückgang in Verbindung mit den vorhandenen Überkapazitäten, einer steigenden Wettbewerbsintensität sowie einer restriktiveren Geld- und Investitionspolitik, insbesondere in China und Indien.

Strategische Ausrichtung

Geschäftsfeld	Märkte/Kunden
<ul style="list-style-type: none"> ■ Fokussierung auf Handel und Aufbereitung von Fe- und NE-Schrott ■ Optimierung des Standortnetzes und der Bearbeitungskapazitäten ■ vollständiger Rückzug aus den strategischen Randbereichen Alu und Stahl 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fokussierung auf profitable Kernregionen Zentraleuropa und USA ■ Rückzug aus ertragsschwachen Märkten ■ langfristige Sicherung des Zugangs zum asiatischen und südamerikanischen Markt
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Verminderung der Gruppenkomplexität ■ operative Kostensenkungsmaßnahmen ■ Einrichtung eines Lenkungsausschusses zur Überwachung der Restrukturierungsmaßnahmen ■ Erweiterung des Vorstandes um einen Chief Restructuring Officer 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Neuregelung der Unternehmensfinanzierung ■ Standstill mit Covenant-Aussetzung sowie Linienausweitung ab August 2013 ■ Verminderung der Kapitalbindung und Verschuldung ■ nachhaltige Steigerung der Ertragskraft ■ ggf. Kapitalerhöhung durch externe Investoren

Dem Restrukturierungskonzept vom 25. Juli 2013 zufolge will sich die Scholz AG zukünftig strategisch auf Wachstumsmärkte fokussieren, um eine von Marktzyklen weniger abhängige, angemessene Profitabilität sicherzustellen. Die Scholz AG verfolgte bereits in den vergangenen Jahren die Strategie der Fokussierung auf den Geschäftsbereich Fe-/NE-Recycling. Das Stahlwerk in Tschechien wurde im Jahr 2012 veräußert. Im Bereich der Aluminiumproduktion, der Schmieden und des Stahlhandels wurden bisher noch keine Desinvestitionen umgesetzt. Vor dem Hintergrund der eingeschränkten Liquiditätssituation und des unverändert hohen Verschuldungsgrades wird auf Basis des Restrukturierungskonzeptes vom 25. Juli 2012 jedoch eine forcierte Umsetzung der Fokussierung auf den Geschäftsbereich Fe-/NE-Recycling und die nachhaltig profitablen Kernmärkte Zentraleuropa und USA angestrebt. Aus ertragsschwachen Märkten will sich die Scholz AG dagegen zurückziehen. In den Kernmärkten sollen ertragsschwache Standorte saniert, veräußert oder geschlossen werden. Mittelfristig will die Scholz AG ihre globalen Vermarktungskapazitäten in Wachstumsregionen wie Nord- und Südamerika und Asien weiter ausbauen. Aktivitäten außerhalb des Kerngeschäftes sollen innerhalb der nächsten Monate veräußert werden. Darüber hinaus sollen weitere Maßnahmen zur operativen Kostenoptimierung und Verbesserung der Steuerungsfähigkeit der Gruppe durchgeführt werden. Indem Verlustquellen abgestoßen oder saniert werden, soll das nachhaltige Ertragspotenzial der Gruppe verbessert und das Verschuldungsniveau vermindert werden. Darüber hinaus wird die Durchführung einer Kapitalerhöhung ggf. mit externen Investoren durch die Scholz AG in Erwägung gezogen. Eine liquiditätswirksame Kapitalerhöhung sehen wir als wesentliche Maßnahme zur Stabilisierung und Verbesserung der Kapitalstruktur und der finanziellen Flexibilität an. Risiken bestehen unseres Erachtens im Hinblick auf die Umsetzung der Maßnahmen innerhalb des geplanten Zeitrahmens. Die geplante Einrichtung eines Lenkungsausschusses aus Vertretern des Managements, der Finanzierer und Berater halten wir in diesem Zusammenhang für positiv, um die Umsetzungsfortschritte eng begleiten zu lassen.

Das Restrukturierungskonzept ist in drei Phasen untergliedert, die den Jahren 2013, 2014 und 2015 zugeordnet sind. Im Jahr 2013 stehen die Umsetzung operativer Maßnahmen und die nachhaltige Sicherung der Finanzierung im Vordergrund. Marktseitig wird eine rückläufige Entwicklung erwartet. Im Jahr 2014 soll der Großteil der Desinvestitionen und der Entschuldung erreicht werden und sich das Marktumfeld stabilisieren. Im Jahr 2015 soll die Scholz AG wieder auf den Wachstumspfad zurückkehren und durch eine positive Marktentwicklung unterstützt werden.

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 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. Die Positionierung entlang der bestehenden Wertschöpfungskette mit den Kernkompetenzen Sammeln (Zugang zu Entfallstellen), Aufbereiten (Mischqualität, Post-Shredder Technologie) sowie das Handeln/Vermarkten (Zugang zu Kunden) und die Logistik, soll grundsätzlich beibehalten werden. Die Aufbereitungsstrukturen sollen jedoch stärker an die marktspezifischen Bedingungen angepasst werden. Schrott soll also nur in Märkten aufbereitet werden, wo diese Leistung auch zu wirtschaftlichen Konditionen bezahlt wird.

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 ca. 30,0 bis 35,0 % 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. Die logistischen Inlandsstrukturen sollen hinsichtlich der Sicherung des Zugangs zu Seehäfen zunehmend auf zukünftige Wachstumsmärkte ausgerichtet werden.

Wir halten die Strategie der Fokussierung auf das profitable Fe-/NE-Recycling für plausibel und wirtschaftlich nachhaltig. Risiken unseres Erachtens hinsichtlich der Umsetzung der geplanten Desinvestitionen und Entschuldung sowie der Durchführung einer Eigenkapitalerhöhung. Möglicherweise werden keine geeigneten Investoren gefunden oder der Prozess könnte länger dauern als geplant. Im Prozess der Kapitalerhöhung könnte es zu Friktionen kommen. Die Einrichtung eines Lenkungsausschusses um die Umsetzung der Restrukturierungsmaßnahmen durch die Finanzierungspartner eng begleiten zu lassen bewerten wir als positiv. Durch die Erweiterung des Vorstandes sowie die Weiterentwicklung der Organisationsstrukturen und –prozesse werden unseres Erachtens geeignete Maßnahmen zur Umsetzung des Restrukturierungskonzeptes und zur Verbesserung der Steuerungsfähigkeit der Scholz Gruppe getroffen. Planungs- und Steuerungssysteme halten wir der Unternehmenskomplexität und dem Geschäftscharakter im Wesentlichen für angemessen. Das integrierte Risikomanagementsystem der Scholz Gruppe ist aus unserer Sicht grundsätzlich geeignet, um wesentliche Risiken zu identifizieren und zu begrenzen. Hinsichtlich der Ertragsbelastungen aus indexgebundenen Beschaffungs- und Absatzverträgen sowie der hohen Risiken durch CMA sehen wir Anhaltspunkte dafür, dass das Risikomanagement in der Vergangenheit nicht immer konsequent umgesetzt wurde. Insofern besteht ein Verbesserungspotenzial hinsichtlich der konsequenten Umsetzung des Risikomanagements.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 19. August 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 21. Mai 2013 durch die Scholz AG (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 31. Juli 2013 statt. Am 19. August 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 19. August 2013 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) 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 Ratingberichtes 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 Ratingberichtes 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.

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, 19. August 2013

Analysten

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter
Sascha Heller, Analyst

Ratingkomitee

Kai Gerdes, Direktor
Gundel Bergknecht, Senior Analystin

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse der Scholz AG für die Geschäftsjahre 2010, 2011 und 2012
- Restrukturierungskonzept Scholz Gruppe vom 25. Juli 2013
- Marktanalysen
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

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

Anlage 1: Ratingnotationen

Kategorie	Erläuterung
AAA	AAA gerateten Einheiten wird die höchste Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen und diese können als „erstklassig“ bezeichnet werden. Obwohl sich die verschiedenen Sicherungselemente durchaus verändern können, wird dies – sofern abschätzbar – aller Wahrscheinlichkeit nach die fundamental starke Stellung der betreffenden Einheit nicht beeinträchtigen.
AA	AA gerateten Einheiten wird eine sehr hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Zusammen mit AAA klassifizierten Einheiten bildet diese Gruppe die sog. "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.
A	A gerateten Einheiten wird eine hohe Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Sie weisen viele günstige zukunftsichernde Eigenschaften auf. Gleichwohl können einzelne Faktoren vorliegen, die eine leicht erhöhte Anfälligkeit für Verschlechterungen von Umständen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in der Zukunft erkennen lassen.
BBB	BBB gerateten Einheiten wird eine angemessene Qualität hinsichtlich der Zukunftssicherheit beigemessen. Es ist jedoch gegenüber A gerateten Einheiten eher wahrscheinlich, dass Verschlechterungen von wirtschaftlichen Rahmenbedingungen die Fähigkeit, finanzielle Verpflichtungen zu erfüllen, schwächen können.
BB	BB geratete Einheiten besitzen noch ausreichende zukunftsichernde Strukturen. Sie sind jedoch größeren Unsicherheiten ausgesetzt. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen können dazu führen, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
B	B gerateten Einheiten fehlen üblicherweise zukunftsichere Strukturen. Negative Geschäftsentwicklungen oder Veränderungen der finanziellen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen führen mit höherer Wahrscheinlichkeit dazu, dass sie ihren finanziellen Verpflichtungen nicht mehr in angemessener Weise nachkommen.
CCC	CCC geratete Einheiten haben Strukturen, welche die Zukunftssicherheit stark gefährden. Der Kapitaldienst ist gefährdet. Um ihren finanziellen Verpflichtungen nachhaltig nachzukommen ist die betreffende Einheit auf die günstige Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen angewiesen.
CC	CC geratete Einheiten weisen eine sehr geringe Zukunftssicherheit auf. Der Kapitaldienst ist stark gefährdet.
C	C geratete Einheiten haben die geringste Zukunftssicherheit von allen. Entsprechende Schuldner haben extrem schlechte Voraussetzungen, um ihren finanziellen Verpflichtungen nachzukommen. Ein Ausfall ist unmittelbar bevorstehend.
D	D geratete Einheiten weisen bereits einen Ausfall auf oder haben einen Insolvenzantrag gestellt. Das D-Rating ist nicht zukunftsgerichtet, sondern dokumentiert den Ist-Zustand.
SD	Wenn ein Emittent bezüglich einer bestimmten finanziellen Verbindlichkeit oder Klasse von Verbindlichkeiten ausfällt, jedoch weiterhin fristgerecht seinen Zahlungsverpflichtungen aus anderen finanziellen Verbindlichkeiten oder Klassen von Verbindlichkeiten nachkommt, wird der Emittent mit SD (Selective Default) eingestuft.
NR	Ein Schuldner oder eine Emission, die von Euler Hermes Rating nicht geratet wurde, wird als NR (Not Rated) eingestuft.
PLUS (+) MINUS (-)	Ratingnotationen von AA bis CCC werden mit einem PLUS (+) oder einem MINUS (-) bei Bedarf ergänzt, um deren relative Position innerhalb der betreffenden Ratingkategorie anzuzeigen.