

Ratingbegründung

Rating vom 15.August 2014	
Unternehmensrating:	B
Ausblick:	positiv
Ratingobjekt:	
Die Geschäftsaktivitäten der Scholz Holding GmbH (Konzern) umfassen den Handel und die Aufbereitung von Eisen- und Metallschrotten sowie die Erbringung ergänzender Dienstleistungen. Im Jahr 2013 erwirtschaftete die Scholz Holding GmbH mit durchschnittlich rund 6.500 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 3,7 Mrd.	
Stärken:	
<ul style="list-style-type: none"> International führende Marktposition im Fe-/Ne-Recycling hohe Logistik- und Recyclingkompetenz hohe technologische Kompetenz im Fahrzeug-Recycling 	
Schwächen:	
<ul style="list-style-type: none"> Abhängigkeit von stark zyklischer Branche Abhängigkeit vom europäischen Stahlmarkt schwache Kapitalstruktur 	
Chancen:	
<ul style="list-style-type: none"> weitere Umsetzung von Restrukturierungsmaßnahmen Nutzung von Synergien mit Toyota Tsusho Corporation langfristig hohes Marktpotenzial durch Fahrzeugrecycling mittel- bis langfristig zunehmende Schrottnachfrage 	
Risiken:	
<ul style="list-style-type: none"> Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Umfeldes rückläufiges Schrottniveau zunehmende Wettbewerbsintensität M&A Risiken in der Zusammenarbeit mit TTC 	

Euler Hermes Rating bewertet die Bonität und Zukunftsfähigkeit der Scholz Holding GmbH weiterhin mit B. Für die kommenden zwölf Monate erwarten wir eine positive Entwicklung des Ratings.

Ausschlaggebend für das Rating der Scholz Holding GmbH sind die weiterhin hohe Verschuldung des Unternehmens sowie die durch schwache Nachfrage und ein rückläufiges Preisniveau gekennzeichnete Entwicklung des Marktumfeldes.

Zum 30. Juni 2014 hat die Toyota Tsusho Corporation (TTC) einen Anteil von 39,9 % an der Scholz Gruppe erworben. Durch den Eintritt des neuen Gesellschafters sind der Scholz Gruppe liquide Mittel zugeflossen und hat sich das nach Abschreibungen negative Eigenkapital auf einen positiven Wert verbessert. Durch den Liquiditätszufluss von TTC sowie die Verlängerung wesentlicher Finanzierungsverträge bis Januar 2017 hat sich die finanzielle Flexibilität der Scholz Holding GmbH unseres Erachtens auf ein angemessenes Niveau verbessert. Kapitalstruktur, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen werden nach unserer Einschätzung im laufenden Jahr ein schwaches Niveau erreichen.

Stärken der Scholz Gruppe sehen wir u. a. in der führenden Marktposition im Geschäftsfeld Fe-/Ne-Recycling, der hohen Logistik- und Recyclingkompetenz sowie der hohen technologischen Kompetenz im Fahrzeug-Recycling. Schwächen bestehen nach unserer Auffassung u. a. in der Abhängigkeit von der stark zyklischen Stahlbranche und der Abhängigkeit von der Entwicklung der Märkte in Europa.

Chancen bestehen nach unserer Auffassung u. a. durch das erwartete Wachstum im Bereich Fahrzeugrecycling sowie die mittel- bis langfristige Zunahme der Schrottnachfrage. Risiken bestehen unseres Erachtens u. a. durch eine Abschwächung des konjunkturellen Umfeldes, rückläufige Schrottpreise und die Zunahme der Wettbewerbsintensität. Typische M&A Risiken könnten sich aus unserer Sicht, nicht zuletzt vor dem Hintergrund der strukturellen Unterschiede zwischen dem japanischen Mischkonzern TTC und der mittelständischen, familiengeführten Scholz Gruppe, auf die zukünftige Zusammenarbeit der Unternehmen auswirken.

Wir gehen davon aus, dass der Abschluss geplanter Desinvestitionen, weitere Kostensenkungsmaßnahmen sowie die Nutzung der aus unserer Sicht erheblichen Synergien mit TTC innerhalb der nächsten zwölf Monate zu einem wesentlichen Rückgang der Verschuldung und zu einer Verbesserung der operativen Ertragskraft führen werden. Daher erwarten wir eine positive Entwicklung des Ratings.

Finanzkennzahlen	2011	2012	2013
EBITDA-Marge	4,1	3,1	2,1
Return on Capital employed (ROCE)	8,8	5,2	0,2
Eigenkapitalquote	15,7	15,5	-5,9
Verschuldungsgrad	77,2	77,4	109,2
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	7,6	11,0	20,9
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	4,8	6,9	13,9
EBIT-Zinsdeckung	1,2	0,8	0,0
EBITDA-Zinsdeckung	2,2	1,6	0,9

Unternehmen

Die Scholz Holding GmbH, Essingen, erwirtschaftete mit dem Handel und der Aufbereitung (Recycling) von Eisen- und Metallschrotten im Geschäftsjahr 2013 mit durchschnittlich 6.456 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 3,7 Mrd. Hierbei wurde eine Tonnage von mehr als 8,5 Mio. Tonnen umgeschlagen. Das Unternehmen betreibt ca. 300 Sammel- und 75 Aufbereitungsplätze in 20 Ländern. 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. Der Maschinen- und Anlagenbestand umfasst u. a. über 20 Schredderanlagen sowie Hydraulikbagger, Scheren, Pressen und Fallwerke. Die Scholz Holding GmbH hat sich im Rahmen der strategischen Neuausrichtung auf das Kerngeschäftsfeld *Fe/NE-Schrott* (Eisen/Nichteisenmetalle) fokussiert. Das Geschäftsfeld Aluminiumproduktion (*Alu*) wurde im Juni 2014 mehrheitlich verkauft. Für das Geschäftsfeld *Edelbaustahl (Stahl)* wird für August 2014 der Abschluss des laufenden Veräußerungsprozesses erwartet. Eine entsprechende Vereinbarung wurde im Juli 2014 unterzeichnet.

Neben dem Handel im Lager- und Streckengeschäft mit Schrotten aus Eisen, Nichteisenmetallen und Aluminium umfasst das Leistungsspektrum der Scholz Holding GmbH 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. bei 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. Sonstige Dienstleistungen umfassen die Zerlegung von Schienenfahrzeugen, Abbrüche, Containerdienstleistungen, die Erstellung von Gesamtentsorgungskonzepten, Lohnbriquetierung und Kabelzerlegung. Die Hauptabsatzmärkte sind neben Deutschland (Umsatzanteil: 41 %) die USA, Österreich, Italien, Belgien, Türkei und China. Abnehmer im Schrottbereich sind Elektro- und Konverterstahlwerke, Gießereien, Aluminium- und Kupferschmelzwerke. Zu den Kunden gehören u. a. Voestalpine, AcelorMittal, Riva und ThyssenKrupp.

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 Berndt-Ulrich Scholz als persönlich haftender Gesellschafter ins Unternehmen ein und trieb die Internationalisierung der Gruppe voran. Im Jahr 1993 trat Oliver Scholz als Kommanditist in das Unternehmen ein. Seit 1999 firmierte die Holding der Scholz Gruppe als Aktiengesellschaft, seit dem 22. Mai 2014 als Scholz Holding GmbH.

Zum 30. Juni 2014 hat die Toyota Tsusho Corporation, Nagoya/Japan 39,9 % des Stammkapitals der Scholz Holding GmbH erworben. TTC ist ein börsennotierter, diversifizierter Mischkonzern, der im Geschäftsjahr 2013/2014 Umsatzerlöse von € 56,5 Mrd. erwirtschaftete und nach unserer Auffassung über eine sehr gute Bonität verfügt. Oliver Scholz hält 35,0 % der Anteile, Berndt-Ulrich Scholz 25,1 %. Der Geschäftsführung der Scholz Holding GmbH gehören Oliver Scholz (Vorsitzender, CEO), Parag-Johannes Bhatt (CFO), Raphael Barth (COO; bis 30. September 2014), Shinji Kashihara (Chief Development Officer; seit 01. Juli 2014) und Sumiaki Matsunaga (Chief Restructuring Officer; seit 01. Juli 2014) an.

Rating-Historie	26.08.2011	17.08.2012	21.05.2013	19.08.2013	10.09.2013
Notation/Outlook	BB / stabil	BB / stabil	BB- / stabil	B / unbestimmt	B / stabil

Rating-Historie	21.05.2014				
Notation/Outlook	B / positiv				

Ertragskraft und Rentabilität

Ausgehend von der Konzernrechnungslegung wurden sonstige betriebliche Erträge und Aufwendungen um außerordentliche Positionen bereinigt. Die Bereinigungen betreffen ertragsseitig Buchgewinne aus Anlagenabgängen, Erträge aus der Auflösung des passivischen Unterschiedsbetrages, Buchgewinne aus Abgängen des Finanzanlagevermögens, Entkonsolidierungserträge sowie Erträge aus der BilMoG-Umstellung (2011: € 27,2 Mio.; 2012: € 18,1 Mio.; 2013: € 15,2 Mio.). Aufwandsseitig betreffen die Bereinigungen Aufwendungen aus der Anpassung der Konzernfinanzierung, Buchverluste aus Anlagenabgängen, Entkonsolidierungsverluste, außerordentliche Abwertungen und Aufwendungen, Aufwendungen aus der BilMoG-Umstellung, Aufwendungen aus der Marktbewertung von Derivaten und Aufwendungen aus dem Settlement Stemcor/DoCA CMA (2011: € 8,1 Mio.; 2012: € 14,8 Mio.; 2013: € 22,3 Mio.). Außerplanmäßige Abschreibungen (2013: € 271,7 Mio.) im Zusammenhang mit der Umsetzung von Restrukturierungsmaßnahmen wurden dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Die sonstigen Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2011		2012		2013		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2012	2013
Umsatzerlöse	5.290.296	99,9	4.663.798	100,2	3.691.518	99,9	-11,8	-20,8
Gesamtleistung	5.296.588	100,0	4.654.058	100,0	3.695.537	100,0	-12,1	-20,6
Materialaufwand	4.489.476	84,8	3.953.372	84,9	3.124.772	84,6	-11,9	-21,0
Rohhertrag	807.112	15,2	700.686	15,1	570.765	15,4	-13,2	-18,5
Sonstige betriebliche Erträge	61.824	1,2	56.819	1,2	91.409	2,5	-8,1	60,9
Personalaufwand	241.462	4,6	228.953	4,9	205.097	5,5	-5,2	-10,4
Sonstige betriebliche Aufwendungen	411.247	7,8	383.169	8,2	381.021	10,3	-6,8	-0,6
EBITDA	216.227	4,1	145.383	3,1	76.056	2,1	-32,8	-47,7
Abschreibungen	97.804	1,8	77.783	1,7	74.393	2,0	-20,5	-4,4
Betriebsergebnis (EBIT)	118.423	2,2	67.600	1,5	1.663	0,0	-42,9	-97,5
Finanzergebnis	-80.103	-1,5	-61.498	-1,3	-63.639	-1,7	-23,2	3,5
<i>davon Zinsaufwand</i>	99.042	1,9	90.381	1,9	87.475	2,4	-8,7	-3,2
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	38.320	0,7	3.102	0,1	-61.976	-1,7	-84,1	-1.115,7
Außerordentliche Erträge	27.183	0,5	18.100	0,4	15.200	0,4	-33,4	-16,0
Außerordentliche Aufwendungen	8.080	0,2	14.800	0,3	294.029	8,0	83,2	1.886,7
Außerordentliches Ergebnis	19.103	0,4	3.300	0,1	-278.829	-7,5	-82,7	-8.549,4
Ergebnis vor Steuern (EBT)	56.945	1,1	9.402	0,2	-340.805	-9,2	-83,6	-3.724,8
Jahresüberschuss	28.568	0,5	429	0,0	-349.494	-9,5	-98,5	-81.567,1

Von 2009 bis 2011 erhöhten sich die Umsatzerlöse der Scholz Holding GmbH aufgrund des im Zuge der konjunkturellen Erholung gestiegenen Absatzvolumens und der höheren Preise von € 2,4 Mrd. auf € 5,3 Mrd. Im Geschäftsjahr 2011 setzte sich diese Entwicklung verlangsamt fort. Im Geschäftsjahr 2012 setzte ab dem zweiten Quartal eine negative Entwicklung ein. Die Umsatzerlöse gingen aufgrund des konjunkturbedingt gesunkenen Mengenvolumen 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. Aufgrund der rückläufigen Preisentwicklung, negativer Effekte aus der Indexpreisbindung und der zunehmenden Wettbewerbsintensität lag dieser Wert deutlich unter dem Niveau des Vorjahres. Insgesamt führte der nur unterproportionale Rückgang der Strukturaufwendungen im Geschäftsjahr 2012 zu einer Abschwächung der Ertragskraft. Das Betriebsergebnis ging hierbei um 42,9 % auf € 67,6 Mio. zurück, die EBIT-Marge lag nur noch bei 1,5 % (VJ: 2,2 %).

Im Jahr 2013 ging die umgeschlagene Tonnage der Scholz Gruppe aufgrund von Überkapazitäten im Stahlmarkt, rückläufiger Stahl- und Schrottpreise, der Beeinträchtigung des Lieferantenvertrauens durch die Restrukturierungssituation, durchgeführter Desinvestitionen sowie die eingeschränkte Liquidität von 9,9 Mio. t (2012) auf 8,5

Mio. t (-14,2 %) zurück. Durch die gleichzeitig rückläufige Entwicklung der Schrottpreise gingen die Umsatzerlöse um 20,8 % zurück. Rund 96 % der Tonnage und 89 % der Umsätze entfielen in 2013 auf den Geschäftsbereich Fe/NE, in dem sich der Umsatz von € 4,2 Mrd. in 2012 auf € 3,3 Mrd. in 2013 reduzierte. Die Umsätze im Bereich Aluminiumproduktion haben sich vor allem aufgrund der Entkonsolidierung des Tochterunternehmens ScholzAlu Tatabanya Kft. in Ungarn um 46 % auf € 61 Mio. (VJ: € 112,7 Mio.) vermindert. Im Geschäftsbereich Stahlhandel- und Dienstleistungen stieg der Umsatz um 0,6 % auf € 112,6 Mio. Die Umsätze der Schmiedeaktivitäten reduzierten sich im Wesentlichen durch den Verkauf der Georg Umformtechnik GmbH um 35,7 % auf € 55,3 Mio. Die Umsatzerlöse im Bereich sonstige Leistungen aus Recycling und Produkten sind um 11,8 % auf € 119,4 Mio. zurückgegangen.

Fallende Preise führen aus unserer Sicht in den Geschäftsfeldern der Scholz Gruppe tendenziell zu einem verstärkten Margendruck und damit zu einer zum Teil deutlichen Abschwächung der operativen Ergebnisse. Aufgrund des rückläufigen Preisniveaus stellt sich die Rohertragsmarge im Verhältnis zur Gesamtleistung als leicht verbessert dar. Wegen der hohen Preisschwankungen im rohstoffnahen Bereich hat das Verhältnis von Rohertrag zur Gesamtleistung jedoch nur geringe Aussagekraft. Eine für den Rohstoffhandel wesentliche Kennzahl ist unseres Erachtens der auf die Tonnage bezogene Rohertrag. Aufgrund des bei rückläufiger Preis- und Mengenentwicklung zunehmenden Wettbewerbs und der Unsicherheiten der Lieferanten über die Lage der Scholz Gruppe ging der Rohertrag pro Tonne in 2013 von € 71,1 auf € 67,5 zurück.

Die sonstigen betrieblichen Erträge nahmen v. a. durch Währungsgewinne von € 38,3 Mio. (2012: € 0,0 Mio.) deutlich zu. Diesen stehen Währungsverluste in den sonstigen betrieblichen Aufwendungen von € 42,4 Mio. (2012: € 7,7 Mio.) gegenüber. Die bereinigten sonstigen betrieblichen Aufwendungen nahmen hierbei insgesamt leicht ab. Die Anzahl der durchschnittlich beschäftigten Mitarbeiter ging 2013 aufgrund von Desinvestitionen und Kostensenkungsmaßnahmen um 10,4 % auf 6.456 Mitarbeiter zurück. Vor dem Hintergrund der rückläufigen Entwicklung des Geschäftsvolumens stieg die Personalaufwandsquote im Verhältnis zum Rohertrag von 32,7 % in 2012 auf 35,9 % in 2013. Wie in den Vorjahren führten verringerte Investitionen zu einem Rückgang der ordentlichen Abschreibungen. Das bereinigte Betriebsergebnis (EBIT) lag mit € 1,7 Mio. und einer Marge bezogen auf den Rohertrag von 0,3 % deutlich unter dem Vorjahreswert.

Das Finanzergebnis verschlechterte sich v. a. durch den Rückgang der Beteiligungserträge um € 6,6 Mio. sowie den Anstieg der Beteiligungsverluste um € 0,5 Mio. Der Zinsaufwand entwickelte sich rückläufig. Aufgrund im außerordentlichen Ergebnis ausgewiesener Aufwendungen, Abschreibungen und Wertberichtigungen ging das Jahresergebnis auf € -349,5 Mio. zurück. Die dem außerordentlichen Ergebnis zugeordneten Abschreibungen auf das Umlaufvermögen von € 213,5 Mio. umfassen im Wesentlichen Abschreibungen im Rahmen des Restrukturierungskonzeptes (€ 118,8 Mio.), Abschreibungen im Zusammenhang mit Desinvestitionen (€ 58,6 Mio.), Wertberichtigungen im Zusammenhang mit CMA (€ 34,7 Mio.; Gesamtaufwand € 109 Mio.) sowie diverse kleinere Positionen.

Ertragskraft (%)	2011	2012	2013
EBITDA-Marge	4,1	3,1	2,1
Gesamtkapitalrentabilität	7,0	5,1	1,7
ROCE	8,8	5,2	0,2
Cashflow-ROI	11,0	7,7	5,1

Vor dem Hintergrund der dargestellten Entwicklungen haben sich die analytisch bereinigten operativen Ergebnismargen und die auf den Kapitaleinsatz bezogenen Renditen im betrachteten Analysezeitraum erheblich abgeschwächt. Im Geschäftsjahr 2013 war das Betriebsergebnis (EBIT) auch nach der analytischen Bereinigung von Einflüssen der Restrukturierungsmaßnahmen aufgrund der rückläufigen Tonnage, des rückläufigen Rohertrags pro Tonne und der rückläufigen Kapazitätsauslastung nur schwach positiv. Im betrachteten Analysezeitraum von 2011 bis 2013 schwächten sich die Ertrags- und Rentabilitätskennzahlen von einem nach unserer Auffassung schwach befriedigenden auf ein schwaches Niveau ab.

Per 31. Mai 2014 lag die umgeschlagene Tonnage der Scholz Gruppe aufgrund der weiterhin rückläufigen Marktentwicklung, dem noch beeinträchtigten Lieferantenvertrauen und durchgeführter Desinvestitionen mit 3,4 Mio. t

um 8,0 % unterhalb der aktualisierten Planung vom 16. Juni 2014. Die Gesamtleistung lag mit € 1,4 Mrd. um 2,0 % unter dem Planwert. Der Rohertrag belief sich auf € 241,9 Mio. (Planabweichung -1 %), das EBITDA auf € 70,1 Mio. (Planabweichung -5 %), das Betriebsergebnis (EBIT) auf € 44,8 Mio. (Planabweichung -5 %). Die Ertragsentwicklung stellte sich aus unserer Sicht etwas schwächer als aktuell geplant, aber gegenüber dem Vorjahr deutlich positiver dar.

Die Umsatzerlöse der Scholz Holding GmbH verringerten sich im Geschäftsjahr 2013 aus unserer Sicht aufgrund der Marktentwicklung, dem durch die Restrukturierungssituation geschwächten Lieferantenvertrauen und der bestehenden Liquiditätsrestriktionen der Scholz Gruppe. Auch nach der Bereinigung von Restrukturierungseinflüssen war das Betriebsergebnis aufgrund der rückläufigen Tonnage, des abnehmenden Rohertrags pro Tonne und der rückläufigen Kapazitätsauslastung negativ. Im betrachteten Analysezeitraum von 2011 bis 2013 schwächten sich die Ertrags- und Rentabilitätskennzahlen von einem nach unserer Einschätzung schwach befriedigenden auf ein schwaches Niveau ab. In den ersten fünf Monaten des Geschäftsjahres 2014 entwickelten sich die Tonnage und das Preisniveau weiter rückläufig. Die Ertragsentwicklung verbesserte sich aufgrund der Fokussierung auf das profitable Kerngeschäft sowie der Umsetzung von Kostensenkungsmaßnahmen gegenüber dem Vorjahr.

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. Auf analytische Veränderungen bezüglich der Firmenwerte sowie der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Operate-Leasing-Verträgen wurde aufgrund der in Relation zur Kapitalstruktur geringen Bedeutung verzichtet. 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.

In 2013 sind zehn Gesellschaften aus dem Konsolidierungskreis ausgeschieden, u. a. Georg Umformtechnik GmbH und ScholzAlu Tatabanya Kft. Vier zuvor vollkonsolidierte Gesellschaften wurden quotaal mit 50 % teilkonsolidiert.

Strukturbilanz	31.12.2011		31.12.2012		31.12.2013		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2012	2013
Aktiva	1.959.501	100,0	1.895.490	100,0	1.502.575	100,0	-3,3	-20,7
Anlagevermögen	792.154	40,4	753.313	39,7	632.900	42,1	-4,9	-16,0
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	614.692	31,4	585.125	30,9	496.922	33,1	-4,8	-15,1
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	1.167.347	59,6	1.142.177	60,3	869.675	57,9	-2,2	-23,9
<i>davon Vorräte</i>	481.954	24,6	386.971	20,4	329.699	21,9	-19,7	-14,8
<i>davon Forderungen LuL</i>	351.605	17,9	342.054	18,0	247.689	16,5	-2,7	-27,6
<i>davon liquide Mittel</i>	46.705	2,4	43.576	2,3	27.474	1,8	-6,7	-37,0
Passiva	1.959.501	100,0	1.895.490	100,0	1.502.575	100,0	-3,3	-20,7
Eigenkapital	308.058	15,7	293.599	15,5	-87.111	-5,8	-4,7	-129,7
Rückstellungen	52.200	2,7	38.759	2,0	55.696	3,7	-25,7	43,7
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	1.599.243	81,6	1.563.132	82,5	1.533.990	102,1	-2,3	-1,9
<i>davon Verbindlichkeiten LuL</i>	406.304	20,7	375.050	19,8	334.344	22,3	-7,7	-10,9
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	1.090.453	55,6	1.046.821	55,2	1.088.882	72,5	-4,0	4,0

Die analytisch bereinigte Bilanzsumme ging im Geschäftsjahr 2013 um 20,7 % zurück. Das Anlagevermögen verminderte sich infolge von Abschreibungen und Desinvestitionen. Hierbei reduzierten sich die Geschäfts- und Firmenwerte um € 7,3 Mio. auf € 21,6 Mio., das Sachanlagevermögen um € 88,2 Mio. auf € 496,9 Mio. und das Finanzanlagevermögen um € 23,2 Mio. auf € 111,5 Mio. Hinsichtlich des Sachanlagevermögens lagen die Investitionen mit € 55,2 Mio. unter den planmäßigen Abschreibungen von € 66,3 Mio. Veränderungen des Konsolidierungskreises führten zu einem Rückgang um € 45,5 Mio. und Buchwertabgänge zu einem Rückgang um € 25,5 Mio. Finanzanlagen verminderten sich aufgrund des Rückgangs der Anteile an verbundenen (nicht konsolidierten Unternehmen) um € 23,3 Mio. sowie der Wertpapiere des Anlagevermögens um € 15,6 Mio. Dem standen um € 10,5 Mio. erhöhte sonstige Beteiligungen und um € 7,3 Mio. erhöhte Ausleihungen gegenüber.

Das Umlaufvermögen ging im Geschäftsjahr 2013 um € 272,5 Mio. zurück. Ausschlaggebend für diese Entwicklung waren vorrangig außerplanmäßigen Abschreibungen auf das Umlaufvermögen in Höhe von € 213,5 Mio. im Zusammenhang mit der Insolvenz des australischen Recyclingunternehmens CMA sowie der Neubewertung von Vermögenspositionen im Rahmen der Umsetzung des Restrukturierungsprogramms. Darüber hinaus führten der Rückgang der Tonnage und des Preisniveaus zu einer Abnahme der Vorräte und Forderungen aus Lieferungen und Leistungen.

Das Eigenkapital verringerte sich aufgrund des Jahresfehlbetrages per 31. Dezember 2013 auf € -87,1 Mio. Die Eigenkapitalquote belief sich auf -5,8 %. Der Rückgang resultierte im Wesentlichen aus dem negativen Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit nach Steuern sowie den hohen außerplanmäßigen Abschreibungen im Zusammenhang mit der Insolvenz von CMA und der Umsetzung des Restrukturierungsprogramms. Die Rückstellungen nahmen vor allem aufgrund erhöhter Steuerrückstellungen (2012: € 4,4 Mio.; 2013: € 14,7 Mio.) und sonstiger Rückstellungen (2012: € 29,0 Mio.; 2013: € 36,0 Mio.) zu. Der Rückgang der Verbindlichkeiten war bezüglich der Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen auf die erfolgten Desinvestitionen, die rückläufige Tonnage und das abnehmende Preisniveau zurückzuführen. Im August 2013 schloss die Scholz Gruppe mit den wesentlichen Finanzgläubigern sowie den Warenkreditversicherern eine Stillhaltevereinbarung, die die Aussetzung der Tilgungen der Finanzierungsinstrumente bis Dezember 2014 vorsah. Die Finanzverbindlichkeiten erhöhten sich im Geschäftsjahr 2013 auf € 1,1 Mrd.

	31.12.2011	31.12.2012	31.12.2013
Kapitalstruktur (%)			
Eigenkapitalquote	15,7	15,5	-5,8
Verschuldungsgrad	77,2	77,4	109,2
Entschuldungspotenzial			
Gesamtverbindlichkeiten / EBITDA	7,6	11,0	20,9
Nettofinanzverbindlichkeiten / EBITDA	4,8	6,9	13,9
Zinsdeckungsrelationen			
EBIT-Zinsdeckung	1,2	0,7	0,0
EBITDA-Zinsdeckung	2,2	1,6	0,9
EBIT-Zinsdeckung	1,4	1,0	0,0
EBITDA-Nettozinsdeckung	2,6	2,1	1,1

Die Kapitalstruktur der Scholz Gruppe hat sich im Geschäftsjahr 2013 gegenüber dem Vorjahr wesentlich verschlechtert. Aufgrund der negativen Eigenkapitalquote lag der Verschuldungsgrad über 100 %. Kapitalstruktur, Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen erreichten zum 31. Dezember 2013 ein nach unserer Auffassung sehr schwaches Niveau.

Zum 31. Mai 2014 belief sich die unbereinigte Bilanzsumme auf € 1,4 Mrd. Der Rückgang gegenüber dem 31. Dezember 2013 ist v. a. auf das abnehmende Trade Working Capital (31.12.2013: € 337,1 Mio.; 31.05.2014: € 264,6 Mio.) infolge weiterer Desinvestitionen und des fortgesetzten Rückgangs der Tonnage und des Preisniveaus zurückzuführen. Das Eigenkapital belief sich auf € -70,0 Mio., die Finanzverbindlichkeiten auf € 1,1 Mrd.

Kapitalstruktur und Verschuldung stellen sich uns per 31. Mai 2014 unverändert als sehr schwach dar. Aufgrund der positiven Ertragsentwicklung verbesserte sich das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen aus unserer Sicht von einem sehr schwachen auf ein schwaches Niveau.

Per 30. Juni 2014 erfolgte die Beteiligung der Toyota Tsusho Corporation (TTC) mit einem Anteil von 39,9 % am Stammkapital der Scholz Holding GmbH. Der Kaufpreis floss der Scholz Holding GmbH zu. Darüber hinaus gewährt TTC der Scholz Holding GmbH ein Gesellschafterdarlehen, dass wir aufgrund der rechtlichen Gestaltung nach unseren Kriterien bezüglich Langfristigkeit, Nachrangigkeit und Kündigungsausschluss zu 50 % dem Eigenkapital zuordnen. Nach unseren Berechnungen verbessert sich die Eigenkapitalquote der Scholz Gruppe durch die Beteiligung von TTC auf einen niedrigen, einstelligen Prozentsatz. Wir bewerten die Kapitalstruktur somit weiterhin als schwach.

Im Zusammenhang mit dem Einstieg von TTC wurden die Laufzeiten wesentlicher Finanzierungsverträge (Konsortialdarlehen, Immobiliendarlehen, Schuldscheindarlehen) bis Januar 2017 verlängert. Einschließlich der im März 2017 fälligen Anleihe werden somit Finanzierungsbausteine in Höhe von ca. € 800 Mio. im ersten Quartal 2017 fällig. Covenants gelten im Rahmen der laufenden Restrukturierung erst wieder ab dem Ende des ersten Quartals 2016. Positiv bewerten wir die mittelfristige Verlängerung der Laufzeiten. Hinsichtlich der Konzentration der Fälligkeit im ersten Quartal 2017 besteht aus unserer Sicht ein Risiko.

Gemäß Mitteilung vom 17. Juli 2014 wurden das Geschäftsfeld Aluminium, d. h. die in diesen Geschäftsfeldern tätigen Gesellschaften der Scholz Gruppe veräußert. Die Anteilsmehrheit (60 %) an der MMG Aluminium AG wurde an das bisherige Management verkauft. Die ScholzAlu Stockach GmbH wurde vollständig veräußert. Für die Scholz Edelstahl Gruppe (Geschäftsfeld Stahl) wurde eine Vereinbarung zur Übernahme unterzeichnet, die unter dem Vorbehalt üblicher Bedingungen steht und bis zum Ende des zweiten Quartals 2014 abgeschlossen sein soll. Auf die Geschäftsbereiche Alu und Stahl entfallen 690 Mitarbeiter und Umsatzerlöse von € 229 Mio. (2013).

Die Kapitalstruktur der Scholz Holding GmbH ist durch eine hohe Mittelbindung im Working Capital sowie einen hohen Anteil an Finanzverbindlichkeiten gekennzeichnet. Durch die schwache Ertragsentwicklung und hohe Abschreibungen verschlechterten sich die Kapitalstruktur, das Entschuldungspotenzial und die Zinsdeckungsrelationen im Geschäftsjahr 2013 auf ein sehr schwaches Niveau. Vor dem Hintergrund der verbesserten Ertragsentwicklung und der zum 30. Juni 2014 erfolgten Beteiligung von TTC an der Scholz Gruppe erwarten wir, dass sich Kapitalstruktur und Zinsdeckungsrelationen im laufenden Geschäftsjahr auf ein insgesamt schwaches Niveau verbessern werden. Für das Entschuldungspotenzial erwarten wir, dass schwach befriedigende Werte erreicht werden können.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2011	2012	2013
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	104.714	96.842	-59.340
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-53.712	-52.732	-33.460
Free Cashflow (Summe)	51.002	44.110	-92.800
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	-48.485	-47.224	79.162

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit war in 2013 aufgrund der negativen operativen Ertragskraft sowie der erhöhten Mittelbindung im Working Capital negativ. Die Investitionen in Sach- und Finanzanlagen entwickelten sich insgesamt stabil. Da sich die Einzahlungen aus Desinvestitionen im Rahmen des Restrukturierungskonzeptes erhöhten, verringerte sich der negative Cashflow aus Investitionstätigkeit. Der Free Cashflow erreichte einen stark negativen Wert. Der Cashflow aus Finanzierungstätigkeit war v. a. durch die Aufstockung der Anleihe (€ 32,5 Mio.) sowie die erhöhte Kreditaufnahme (€ 55,1 Mio.) positiv. Die liquiden Mittel gingen von € 43,6 Mio. auf € 27,5 Mio. zurück.

Insgesamt stand der Scholz Gruppe somit ein Finanzierungsrahmen von € 1.161,6 Mio. (ohne Berücksichtigung der außerbilanziellen Finanzierungsmöglichkeiten) zur Verfügung. Diese Finanzierungslinien wurden einschließlich der Avalinanspruchnahme (€ 4,6 Mio.) in Höhe von € 1.066,5 Mio. (ohne Abzug der liquiden Mittel von € 36,0 Mio.) ausgenutzt. Darüber hinaus bestanden Kreditlinien bei quotenkonsolidierten Konzerngesellschaften, die in Höhe von € 19,4 Mio. in Anspruch genommen wurden. Den freien Finanzierungsrahmen der Scholz Gruppe von € 110,0 Mio. halten wir für angemessen.

Vor dem Hintergrund der Beteiligung von TTC zum 30. Juni 2014, die mit einem Mittelzufluss einhergeht, bewerten wir die finanzielle Flexibilität der Scholz Gruppe als befriedigend.

Der operative Cashflow der Scholz Holding GmbH hat sich vor dem Hintergrund der negativen operativen Ertragskraft sowie gesunkenen Mittelbindung im Working Capital in 2013 deutlich verschlechtert. Der Free Cashflow war trotz rückläufiger Investitionen ebenfalls negativ. Der Finanzierungsrahmen wurde durch Aufstockung der Anleihe sowie einer Fresh-Money-Facility erhöht. Darüber hinaus wurde eine Stillhaltevereinbarung bis Ende 2014 geschlossen. Wir bewerten die finanzielle Flexibilität der Scholz Gruppe als befriedigend. Im Hinblick auf die Fokussierung auf das profitable Kerngeschäft und der verbesserten Ertragskraft im laufenden Geschäftsjahr erwarten wir eine positive Entwicklung des Innenfinanzierungspotenzials.

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. Dabei treten längerfristig zyklische Nachfrageschwankungen auf. Derzeit ist der Markt v. a. aufgrund vorhandener Überkapazitäten durch eine hohe Wettbewerbsintensität gekennzeichnet.

Rohstahlerzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	IST 2013	FC 2014
Welt	1.429	1.543	1.600	1.607	1.636
EU-27	173	177	168	166	169
China	637	710	702	779	802
Deutschland	43,9	44,3	42,6	42,6	43,0
Aluminiumerzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	IST 2013	FC 2014
Welt	41,1	43,4	47,6	49,8	53,8
Kupfererzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	IST 2013	FC 2014
Welt	19,0	19,6	20,1	21,1	22,3
Nickelerzeugung (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	IST 2013	FC 2014
Welt	1,5	1,6	1,7	1,8	2,0

Quellen: EY 2014, Eurofer 2014, HSBC 2014, MEPS International 2014, Wirtschaftsver. Stahl 2014, World Steel Association 2014

In 2013 verzeichnete die weltweite Rohstahlproduktion insbesondere aufgrund des Vorratsabbaus bei stahl- und metallverarbeitenden Unternehmen im Bereich Baustahl in Europa sowie aufgrund einer Abschwächung der wirt-

schaftlichen Entwicklung in Schwellenländern einen im Vergleich zum Vorjahr erneut schwächeren Anstieg um 0,4 % (VJ: 3,7 %). Der leichte Anstieg ist dabei v. a. auf einen Zuwachs der Ausbringungsmenge in China um rund 11 % zurückzuführen. Damit hat China einen Anteil an der weltweiten Rohstahlproduktion von etwa 49 %. Die deutsche Rohstahlproduktion entwickelte sich entgegen der Prognosen, die einen Rückgang erwarteten, stabil. Die weltweite Kapazitätsauslastung lag aufgrund vorhandener Überkapazitäten mit rund 78 % (VJ: 76 %) auf einem anhaltend niedrigen Niveau. Für 2014 wird infolge einer weltweiten Konjunkturerholung sowie reduzierter Lagerbestände ein Anstieg der Rohstahlerzeugung um 1,8 % erwartet. In Deutschland und der Region EU-27 wird für 2014 ebenfalls ein Anstieg der Ausbringungsmengen erwartet. In 2015 soll die weltweite Rohstahlproduktion weiter ansteigen, langfristig soll sie infolge einer positiven Entwicklung in Asien und Südamerika um jährlich 3,5 % (CAGR) auf rund 2,4 Mrd. Tonnen zunehmen. Die nachlassende Nachfrage aus den Industrienationen wird dabei unseres Erachtens durch einen erhöhten Bedarf in Indien, China und Südkorea u. a. aufgrund von Infrastrukturprojekten überkompensiert werden. Für die Erzeugung von Aluminium, Kupfer und Nickel gehen wir weiterhin von einer positiven Entwicklung aus.

Marktversorgung* 2010-2014 (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	IST 2013	FC 2014
Welt	1.312	1.373	1.422	1.586	1.629
Freie Kapazitäten** (in Mio. Tonnen)	IST 2010	IST 2011	IST 2012	IST 2013	FC 2014
Welt	117	170	178	21	7

Quellen: Ernst & Young 2014, World Steel Association 2010-2014

* Marktversorgung = Lieferung plus Importe minus Exporte

** Freie Kapazitäten = Rohstahlerzeugung abzgl. Marktversorgung

Die Marktversorgung auf der Abnehmerseite erhöhte sich 2013 um 11,5 %. Für 2014 wird insgesamt ein weiterer Zuwachs um 2,7 % erwartet. Dabei soll die weltweite Kapazitätsauslastung bei rund 80 % stagnieren (EY 2014). In Deutschland wird ein Anstieg der Marktversorgung um etwa 4 % erwartet. Auch in der Region EU-27 soll die Marktversorgung ein Wachstum von 3 % verzeichnen. Dabei soll sich die Kapazitätsauslastung in Deutschland mit rund 90 % auf einem vergleichsweise hohen und weiter steigenden Niveau bewegen. Dabei ist die positive Entwicklung in Deutschland vor allem auf eine aktuell hohe Nachfrage seitens der Abnehmerbranchen Automobil und Maschinenbau zurückzuführen. In China soll die Marktversorgung um 3,0 % zunehmen und die Kapazitätsauslastung mit rund 75 % leicht ansteigen (VJ: 72 %). Gleichzeitig wird ein Anstieg der freien Kapazitäten auf 51 Mio. t (VJ: 46 Mio. t) erwartet. Vor dem Hintergrund von Restrukturierungsmaßnahmen der chinesischen Regierung sollen diese jedoch bis 2018 abgebaut werden. Bis Ende 2015 sollen unrentable Anlagen geschlossen werden. Darüber hinaus sollen die Stahlkapazitäten bis 2018 auf 80 Mio. t reduziert werden. Wachstumstreiber sollen in 2015 weiterhin die Entwicklungs- und Schwellenländer mit einer Zunahme der Marktversorgung um 5,0 % bleiben. Bis Ende 2015 erwarten wir infolge einer gesamtwirtschaftlichen Erholung, einer zunehmenden Marktkonsolidierung sowie staatlicher Investitionsprogramme insbesondere in China eine zunehmende Auslastung der weltweiten Kapazitäten.

Mittel- bis langfristig erwarten wir einen ansteigenden Verbrauch von aufbereitetem Stahl- und NE-Metallschrott in den Stahl- und Hüttenwerken und somit ein positives Marktumfeld für den Handel mit Sekundärrohstoffen. Die Nachfrage nach Ausgangsmaterialien kann aus unserer Sicht zukünftig nicht vollständig durch Primärrohstoffe gedeckt werden. 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 weiter steigenden Wettbewerbsintensität sowie einer restriktiveren Geld- und Investitionspolitik, insbesondere in China und Indien. Wettbewerbsvorteile können sich unseres Erachtens für Recyclingunternehmen ergeben, die durch ein dichtes Standortnetz über strukturelle Vorteile und eine höhere Flexibilität verfügen.

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 Rothertrags, ein Preisanstieg zu einem insgesamt höheren Rothertrag. 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 2013 uneinheitlich. Dabei lagen die Preise für Schrott aus Aluminium und Kupfer am Jahresende über, für Stahlschrott dagegen unter dem Ausgangsniveau. Hinsichtlich des Preisniveaus für Stahlschrott erwarten wir bis 2015 eine weiter rückläufige Entwicklung. Die Preisentwicklung für Aluminium, Kupfer und Nickel war über das gesamte Jahr hinweg rückläufig. Für 2014 wird für Aluminium und Kupfer wieder eine positive Preisentwicklung erwartet. Die Preise für Nickel sollen stagnieren. Der weitere Abbau vorhandener Überkapazitäten soll kurzfristig zu einer weiter stagnierenden und mittel- bis langfristig zu einer positiven Entwicklung der Stahlpreise führen. 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 im Jahr 2014 eine stagnierende bis leicht rückläufige Entwicklung. Derzeit wird das Marktumfeld vor allem durch eine schwache Nachfrage belastet. Bis Ende 2015 gehen wir infolge einer gesamtwirtschaftlichen Erholung, einer zunehmenden Marktkonsolidierung sowie staatlicher Investitionsprogramme insbesondere in China von einem Abbau der weltweit vorhandenen Überkapazitäten aus. Mittel- bis langfristig erwarten wir daher eine positive Entwicklung. Risiken für den Handel mit Stahl- und NE-Metallschrotten ergeben sich insbesondere aus einem weiteren Nachfragerückgang in Verbindung mit den vorhandenen Überkapazitäten, steigender Wettbewerbsintensität sowie einer restriktiveren Geld- und Investitionspolitik.

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 ■ Margenorientierte, selektive Tonnagebeschaffung ■ vollständiger Rückzug aus den Geschäftsfeldern Alu und Stahl 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Fokussierung auf profitable Kernregionen Zentraleuropa und USA ■ Rückzug aus unprofitablen Märkten ■ langfristige Sicherung des Zugangs zum asiatischen und südamerikanischen Markt
Organisation	Finanzen
<ul style="list-style-type: none"> ■ Verminderung der Gruppenkomplexität ■ operative Kostensenkungs- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen ■ Nutzung von Synergien innerhalb der Gruppe und mit TTC ■ Entwicklung der Holding zu einer strategisch operativen Holding ■ Weiterentwicklung der Planungs- und Steuerungsorganisation und -instrumente 	<ul style="list-style-type: none"> ■ Veräußerung der Geschäftsbereiche Alu und Stahl ■ Steigerung der Ertragskraft, EBITDA > 5 % ■ Senkung der Nettoverschuldung < 4-faches EBITDA ■ Kapitalerhöhung durch Beteiligung von TTC ■ Aufbau von Eigenkapital auf Konzernebene durch Thesaurierung von Überschüssen

Auf Grundlage eines im Geschäftsjahr 2013 beschlossenen Restrukturierungskonzeptes hat sich die Scholz Gruppe strategisch neu ausgerichtet. Die damit einhergehenden Maßnahmen wurden seit August 2013 schrittweise umgesetzt. Die wesentlichen strategischen Zielsetzungen des Restrukturierungskonzeptes sind weiterhin gültig. Sie wurden hinsichtlich einzelner Maßnahmen in den vergangenen Monaten ergänzt. Eine wesentliche Zielsetzung der strategischen Neuausrichtung der Scholz Gruppe besteht in der Fokussierung auf das operativ nachhaltig profitable Kerngeschäftsfeld des Eisen- und Metallrecyclings. Die Geschäftsfelder Aluminium und Stahl wurden bzw. werden aufgegeben. Im Geschäftsfeld Aluminium wurde der Desinvestitionsprozess im Juli 2014 bis auf weiterhin bestehende Minderheitsbeteiligungen weitgehend abgeschlossen. Bezüglich des Geschäftsfeldes Stahl wurde im Juli 2014 mit einem Investor die Übernahme der Scholz Edelstahl-Gruppe vereinbart, die bis Ende August 2014 abgeschlossen werden soll.

Im Geschäftsfeld Fe-/NE-Recycling verfügt die Scholz Gruppe aus unserer Sicht über eine international führende Marktposition und Alleinstellungsmerkmale in der Recyclingtechnologie, insbesondere im Bereich des Fahrzeugrecyclings. Durch die Fokussierung auf das Recycling von Schrotten wird sich aus unserer Sicht die nachhaltige operative Ertragskraft der Scholz Gruppe verbessern, sodass auch in schwierigeren Marktszenarien ein positives Ertragsniveau erreicht werden kann. In der Vergangenheit hatten die Geschäftsfelder Alu und Stahl die Ertragskraft der Gruppe in schwachen Marktphasen belastet.

Eine weitere wichtige strategische Zielsetzung besteht in der regionalen Fokussierung der Geschäftsaktivitäten im verbleibenden Geschäftsfeld Fe-/NE-Recycling auf nachhaltig profitable Kernmärkte in Zentraleuropa und den USA. In diesen Märkten verfügt die Scholz Gruppe über eine starke Marktposition und die Rahmenbedingungen erlauben einen profitablen Geschäftsbetrieb. Aus Rumänien wird sich die Scholz Gruppe gemäß Planung bis zum Ende des dritten Quartals 2014 durch Schließungen und Veräußerungen von Gesellschaften zurückziehen. In Dänemark konnte bisher noch keine Desinvestitionslösung gefunden werden. In den Kernmärkten sollen Sanierung, Veräußerung oder Schließung ertragschwacher Standorte fortgesetzt werden. Darüber hinaus sollen wei-

tere Maßnahmen zur operativen Kostenoptimierung und Verbesserung der Steuerungsfähigkeit der Gruppe durchgeführt werden. Hierzu gehört eine margenorientierte, selektive Tonnagebeschaffung, bei der unter der klaren Priorisierung der Profitabilität auf Mengen verzichtet werden soll. Voraussetzungen hierfür sind aus unserer Sicht ein verbessertes Handelscontrolling sowie das Nachhalten und Incentivieren bzw. Sanktionieren vorgegebener Margenziele.

Mittel- bis langfristig will die Scholz Holding GmbH ihre globalen Vermarktungskapazitäten in Wachstumsregionen weiter ausbauen. Durch die seit dem 30. Juni bestehende Beteiligung der Toyota Tsusho Corporation an der Scholz Gruppe sehen wir hinsichtlich der internationalen Marktabdeckung und Expansion erhebliche Synergiepotenziale.

Hinsichtlich der Umsetzung des Restrukturierungskonzeptes sehen wir die Scholz Gruppe bezüglich der Beteiligung eines externen Investors, der Desinvestitionen und der Umsetzung von Kostensenkungsmaßnahmen im Plan. Die ursprünglich für das Jahr 2014 erwartete Stabilisierung des Marktumfeldes ist nach unserer Auffassung gegenwärtig noch nicht in Sicht. Wir gehen jedoch aufgrund der umgesetzten Maßnahmen gegenüber 2013 von einer verbesserten Ertragsentwicklung aus.

Zu den Stärken der Scholz Gruppe gehören aus unserer Sicht gute Kunden- und Lieferantenbeziehungen sowie die hohe Standortdichte in den südlichen und östlichen Bundesländern. Durch die hohe Standortdichte erreicht die Scholz Gruppe in Deutschland günstige Logistikkosten, eine hohe Flexibilität sowie eine hohe Auslastung der Aufbereitungsanlagen. Insbesondere in Deutschland bestehen nach unserer Einschätzung 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 Schwimm-Sink-Aufbereitungsanlage für Schredderreststoffe, durch die insbesondere im Bereich des Fahrzeugrecycling sehr hohe Recyclingquoten von über 94 % erreicht werden. Die Scholz Holding GmbH verfügt 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.

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, aus unserer Sicht 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 gekoppelte 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 bis 35 % der Handelsumsätze ausmacht, sowie bei Back-to-Back-Verträgen bestehen aus unserer Sicht keine wesentlichen Preisrisiken, sofern bei Rahmenverträgen eine kongruente Indexbindung auf der Beschaffungs- und Absatzseite umgesetzt wurde. Im Rahmen der Restrukturierungsmaßnahmen wurden Verträge mit inkongruenter Indexierung nachverhandelt und umgestellt. Preisänderungsrisiken bestehen unseres Erachtens im Lagergeschäft im Zusammenhang mit einer durchschnittlichen Lagerdauer von ca. 20 Tagen bei Eisenschrotten. Hedgingmöglichkeiten für offene Risikopositionen werden durch Waretermingeschäfte für Aluminium, Kupfer und Nickel im Rahmen genauer Richtlinien und Bandbreiten des Risikokomitees der Scholz Holding GmbH genutzt. Für Eisenschrott bestehen aufgrund der mangelnden Marktliquidität im Handel mit Steel Futures noch keine ausreichenden Absicherungsmöglichkeiten über Derivate. Die Scholz Gruppe sammelt jedoch 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.

Die Scholz Gruppe hat aus unserer Sicht das im vergangenen Jahr beschlossene Restrukturierungskonzept weitgehend planmäßig umgesetzt und will sich durch die abgeschlossenen und noch laufenden Desinvestitionen auf das Geschäftsfeld des Fe-/Ne-Schrott-Recyclings sowie Regionen, in denen die Gruppe über eine nachhaltig profitable Marktposition verfügt, fokussieren. Die erwartete Stabilisierung des Marktes im laufenden Geschäftsjahr ist bisher nicht eingetreten und auch das Ziel der Verminderung der Entschuldung wurde im Hinblick auf Finanzverbindlichkeiten von € 1,1 Mrd. per 31. Mai 2014 trotz rückläufiger Tonnage und Preise sowie der damit einhergehenden abnehmenden Mittelbindung im Working Capital unseres Erachtens bisher nicht erreicht. Im vergangenen Jahr eingeleitete Maßnahmen zur Verbesserung der Organisationsstruktur und der operativen Prozesse sollen fortgesetzt werden. Recyclingtechnologie, komplementäre Marktabdeckung sowie Lieferantenbeziehungen der Scholz Gruppe waren aus unserer Sicht maßgebend für die Beteiligungsentscheidung von Toyota Tsusho Corporation. Durch die Beteiligung von TTC an der Scholz Gruppe erwarten wir neben der Verbesserung der Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität hohe Synergiepotenziale durch die internationale Zusammenarbeit beider Unternehmen sowie den Austausch von Technologien und Know-how.

Durchführung des Ratings

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichtes vom 15. August 2014 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 23. Mai 2014 durch die Scholz Holding GmbH (Auftraggeberin) erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 10. Juli 2014 statt. Am 01. August 2014 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 15. August 2014 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 Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Die Geschäftsleitung der Auftraggeberin hat der Euler Hermes Rating GmbH gegenüber eine schriftliche Vollständigkeitserklärung abgegeben.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH

Hamburg, 15. August 2014

Analysten

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter
Hauke Steffen, Junior Analyst
Katia Drummen, Junior Analystin

Ratingkomitee

Gundel Bergknecht, Senior Analystin
Sascha Heller, Senior Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse der Scholz Holding GmbH für die Geschäftsjahre 2011, 2012 und 2013
- Reporting Scholz Gruppe vom 31. Mai 2014
- Aktualisierung Restrukturierungskonzept Scholz Gruppe vom 16. Juni 2014
- Marktanalysen
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratinghandbuch Unternehmensrating der Euler Hermes Rating 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.