

Unternehmensrating: BB
Ausblick: stabil
Datum: 26. August 2011
Ratingobjekt: Kerngeschäft der Scholz AG (Konzern) ist der Handel und die Aufbereitung von Eisen- und Metallschrotten. Daneben umfassen die Geschäftsaktivitäten den Handel und die Bearbeitung von Stahlzeugnissen, den Betrieb eines Stahlwerkes in Tschechien und von Aluminiumschmelzwerken in Deutschland bzw. Ungarn sowie die Erbringung ergänzender Dienstleistungen. Im Jahr 2010 erwirtschaftete die Scholz AG mit mehr als 7.200 Mitarbeitern einen Konzernumsatz von € 4,5 Mrd.
Ertragskraft und Rentabilität: befriedigend
Kapitalstruktur und Verschuldung: Kapitalstruktur verbesserungswürdig, Entschuldungspotenzial befriedigend
Finanzielle Flexibilität: verbesserungswürdig
Stärken: <ul style="list-style-type: none"> ■ internationales Standortnetz ■ gute Logistikkompetenz und -kapazitäten ■ gute Lieferanten- und Kundenbeziehungen ■ gutes Risikomanagement
Schwächen: <ul style="list-style-type: none"> ■ verbesserungswürdige Kapitalstruktur und finanzielle Flexibilität ■ Ertragsbelastung durch Stahlwerk und Schmieden sowie die Aluminiumproduktion
Chancen: <ul style="list-style-type: none"> ■ zunehmende Bedeutung von Sekundärrohstoffen ■ verstärkte Fokussierung auf das Recyclinggeschäft
Risiken: <ul style="list-style-type: none"> ■ hohe Konjunkturabhängigkeit ■ unerwartete Rohstoffpreisschwankungen ■ Währungsrisiken

Begründung zum Rating

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

Die Umsatz- und Ertragsentwicklung der Scholz AG ist durch die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise gekennzeichnet. Nachdem die Umsatzerlöse 2009 um 48,9 % zurückgegangen waren, führten die Zunahme des Absatzvolumens und des Preisniveaus in 2010 zu einem Anstieg um 88,0 % auf € 4,5 Mrd. Die Ertragskraft hat sich 2010 durch die höhere Tonnage und die umgesetzten Maßnahmen zur Ertragssteigerung und Kostenflexibilisierung wieder verbessert und ist mit einem analytisch bereinigten EBITDA von € 250,6 Mio. (2009: € 64,3 Mio.) und einer Gesamtkapitalrendite von 8,2 % unseres Erachtens als befriedigend zu bewerten. Mit einem EBITDA von € 157,5 Mio. verstetigte sich die positive Entwicklung im ersten Halbjahr 2011.

Die analytisch bereinigte Eigenkapitalquote lag 2010 nach einem Anstieg der Bilanzsumme auf € 2,0 Mrd. mit 14,7 % in etwa auf Vorjahresniveau. Insgesamt halten wir die Kapitalstruktur der Scholz Gruppe damit für verbesserungswürdig. Entschuldungspotenzial und Zinsdeckungsrelationen des Jahres 2010 bewerten wir als noch befriedigend. Den der Scholz Gruppe gegenwärtig zur Verfügung stehenden Finanzierungsrahmen erachten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Volatilität der Rohstoffmärkte als eher knapp bemessen. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die finanzielle Flexibilität durch die Geschäftsentwicklung und die vom Management beschlossenen Maßnahmen zukünftig verbessern wird.

Hinsichtlich der zukünftigen Marktentwicklung erwarten wir aufgrund des weltweit hohen Rohstoffbedarfs und des geringeren Energieverbrauchs beim Schmelzen von Schrott gegenüber der Verhütung von Erzen langfristig eine zunehmende Nachfrage nach Sekundärrohstoffen. Für den Handel mit Stahlhalbzeugen sowie deren Anarbeitung erwarten wir mittelfristig ein leicht positives Absatzpotential.

Die strategischen Zielsetzungen der Scholz Gruppe, sich zukünftig stärker auf den Handel und die Aufbereitung von Eisen- und Metallschrotten zu konzentrieren, und die Kapitalstruktur sowie die finanzielle Flexibilität durch Gewinnthesaurierung und Steigerung des Lagerumschlags zu verbessern, bewerten wir als positiv. Die Scholz Gruppe verfügt hinsichtlich des Managements und der Organisation unseres Erachtens über gute Voraussetzungen für die weitere Umsetzung ihrer Strategie. Das integrierte Risikomanagementsystem der Scholz Gruppe halten wir für geeignet, um wesentliche Risiken, insbesondere durch Rohstoffpreisschwankungen, zu identifizieren und zu begrenzen.

Risiken bestehen u. a. durch eine mögliche Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, unerwartete Rohstoffpreis- und Währungskursschwankungen, Verzögerungen bei der geplanten Verbesserung des Lagerumschlages sowie durch verzögerte Produktivitätsfortschritte oder einen Rückgang der Auslastung im Produktionsbereich.

Finanzkennzahlen	2008	2009	2010
EBITDA-Marge (%)	3,8	2,7	5,6
Gesamtkapitalrentabilität (%)	7,5	-0,4	8,2
ROCE (%)	8,6	-2,0	10,0
Cashflow-ROI (%)	10,6	3,6	12,7
Eigenkapitalquote (%)	18,8	14,5	14,7
Verschuldungsgrad (%)	73,4	81,9	79,5
Gesamtverbindl./ EBITDAR	7,1	19,7	6,2
Nettofinanzverbindl./ EBITDAR	4,8	15,4	4,3
EBIT-(Netto)-Zinsdeckung	1,3 (1,7)	-0,5 (-0,7)	1,4 (1,6)
EBITDA-(Netto)-Zinsdeckung	2,3 (3,0)	1,1 (1,5)	2,5 (2,9)

Struktur-Gewinn- und Verlustrechnung	2008		2009		2010		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Umsatzerlöse	4.678.335	100,1	2.389.575	99,5	4.493.202	99,6	-48,9	88,0
Gesamtleistung	4.674.318	100,0	2.402.218	100,0	4.511.805	100,0	-48,6	87,8
Materialaufwand	4.009.331	85,8	1.924.561	80,1	3.729.707	82,7	-52,0	93,8
Rohrertrag	664.987	14,2	477.657	19,9	782.098	17,3	-28,2	63,7
Sonstige betriebliche Erträge	55.156	1,2	58.962	2,5	62.454	1,4	6,9	5,9
Personalaufwand	213.633	4,6	181.689	7,6	209.366	4,6	-15,0	15,2
Sonstige betriebliche Aufwendungen	324.417	6,9	288.230	12,0	381.764	8,5	-11,2	32,5
EBITDA	179.389	3,8	64.339	2,7	250.589	5,6	-64,1	289,5
Abschreibungen	77.283	1,7	92.864	3,9	109.562	2,4	20,2	18,0
Betriebsergebnis (EBIT)	102.106	2,2	-28.525	-1,2	141.027	3,1	-127,9	-594,4
Finanzergebnis	-52.419	-1,1	-40.024	-1,7	-79.840	-1,8	-23,6	99,5
<i>davon Zinsaufwand</i>	77.441	1,7	61.415	2,6	100.650	2,2	-20,7	63,9
Ergebnis der gewöhnlichen Tätigkeit	49.687	1,1	-68.549	-2,9	61.187	1,4	-238,0	-189,3
Ergebnis vor Steuern (EBT)	67.517	1,4	-30.160	-1,3	53.149	1,2	-144,7	-276,2
Jahresüberschuss	35.800	0,8	-32.279	-1,3	30.920	0,7	-190,2	-195,8

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir im Rahmen unserer Analyse die sonstigen betrieblichen Erträge, soweit wir sie als wirtschaftlich nicht nachhaltig ansahen, dem außerordentlichen Ergebnis zugeordnet. Die Bereinigungen betreffen überwiegend Buchgewinne aus Abgängen von (Finanz-) Anlagevermögen, Erträge aus der Auflösung des passivischen Unterschiedsbetrages, Entkonsolidierungserträge, Erträge und Aufwendungen aus der BilMoG-Umstellung, Erträge aus Schadensersatz, außerordentliche Abwertungen, Aufwendungen aus der Anpassung der Konzernfinanzierung, außerplanmäßige Abschreibungen sowie Aufwendungen aus der Marktbewertung von Derivaten. In der Summe führen die vorgenommenen Bereinigungen der sonstigen betrieblichen Erträge und Aufwendungen zu einem außerordentlichen Ergebnis in Höhe von € 17,8 Mio. (2008), € 38,4 Mio. (2009) bzw. € -6,8 Mio. (2010). Die sonstigen Steuern wurden den sonstigen betrieblichen Aufwendungen zugeordnet.

Die Umsatzentwicklung der Scholz AG ist im betrachteten Analysezeitraum durch die Auswirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise und die damit verbundenen Schwankungen des Mengenvolumens und der Absatzpreise gekennzeichnet. Nachdem die Umsatzerlöse im Geschäftsjahr 2009 durch die krisenbedingt gesunkene Nachfrage und das niedrigere Preisniveau zurückgegangen sind, stiegen sie im Geschäftsjahr 2010 maßgeblich aufgrund des im Zuge der konjunkturellen Erholung gestiegenen Absatzvolumens und der höheren Preise auf € 4,5 Mrd. an. Die Tonnage stieg im vergangenen Jahr um 25,8 % auf 10,5 Mio. Tonnen an.

Der Materialaufwand im Verhältnis zur Gesamtleistung hat sich im vergangenen Geschäftsjahr preisbedingt erhöht, was sich in einer geringeren Rohertragsmarge niederschlägt. Für den Rohstoffhandel entscheidend ist jedoch der auf die Tonnage bezogene absolute Rohertrag, der 2010 verbessert werden konnte. Der Personalaufwand ist 2010 bei einer um 6,2 % auf 7.148 erhöhten Anzahl der Mitarbeiter angestiegen und liegt somit in etwa wieder auf dem Niveau von 2008. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen erhöhten sich vorrangig durch den Anstieg der Tonnage. Bedingt durch die umfangreiche Investitionstätigkeit in den Jahren vor dem Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise haben sich die Abschreibungen 2010 auf € 109,6 Mio. erhöht. Insgesamt führte der um € 304,4 Mio. auf € 782,1 Mio. gestiegene Rohertrag im vergangenen Geschäftsjahr zu einer deutlichen Verbesserung des EBIT auf € 141,0 Mio.

Das Finanzergebnis schwächte sich 2010 deutlich auf € -79,8 Mio. ab und machte -1,8 % der Gesamtleistung aus. Die Zinsaufwendungen stiegen sowohl durch die erforderliche Finanzierung der aus den massiven Preis- und Mengensteigerungen resultierenden Mittelbindung im Trade Working Capital (Vorräte zzgl. Forderungen LuL abzgl. Verbindlichkeiten LuL) als auch durch die infolge der Finanzkrise verschlechterten Finanzierungsbedingungen. Das Ergebnis vor Steuern der Gruppe verbesserte sich im vergangenen Geschäftsjahr insgesamt um € 83,3 Mio. auf € 53,1 Mio. Während der Ergebnisbeitrag im Geschäftsfeld *Fe/NE* in Höhe von € 109,0 Mio. positiv war, wurden in den Geschäftsfeldern *Stahl* (€ -21,0 Mio.) und *Alu* (€ -2,2 Mio.) negative Ergebnisbeiträge erwirtschaftet. Im Geschäftsjahr 2010 lagen sowohl die Ergebnismargen als auch die auf den Kapitaleinsatz bezogenen Renditen über dem Niveau des Geschäftsjahres 2008. Insgesamt war die Ertragskraft und Rentabilität der Scholz AG im Geschäftsjahr 2010 befriedigend.

Im laufenden Geschäftsjahr konnte die Scholz AG per 30. Juni 2011 bei einer um 2,1 % erhöhten Tonnage eine Gesamtleistung von € 2.883,1 Mio. erzielen. Das Kerngeschäftsfeld *Fe/NE* trug mit einem EBT von € 77,9 Mio. zum Ergebnis der Gruppe (EBITDA: € 157,5 Mio.; EBIT: € 107,7 Mio.; EBT: € 52,3 Mio.) bei. In den Geschäftsfeldern *Stahl* und *Alu* wurde ein EBT von € -2,6 Mio. bzw. € 0,6 Mio. erwirtschaftet. Das Konzernergebnis wurde hierbei auch durch Konsolidierungsbuchungen, insbesondere Firmenwertabschreibungen von € 8,4 Mio. beeinflusst. Insgesamt konnte die Scholz AG die positive Ergebnisentwicklung im ersten Halbjahr 2011 weiter verstetigen.

Strukturbilanz	31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010		Veränderungen zum Vorjahr (%)	
	T€	%	T€	%	T€	%	2009	2010
Aktiva	1.692.221	100,0	1.809.380	100,0	1.970.170	100,0	6,9	8,9
Anlagevermögen	845.798	50,0	896.913	49,6	858.637	43,6	6,0	-4,3
<i>davon Sachanlagevermögen</i>	645.419	38,1	727.992	40,2	684.205	34,7	12,8	-6,0
Umlaufvermögen (inkl. RAP)	846.423	50,0	912.467	50,4	1.111.533	56,4	7,8	21,8
<i>davon Vorräte</i>	427.367	25,3	396.169	21,9	444.130	22,5	-7,3	12,1
<i>davon Forderungen LL</i>	153.860	9,1	193.077	10,7	353.944	18,0	25,5	83,3
<i>davon liquide Mittel</i>	62.066	3,7	29.769	1,6	37.545	1,9	-52,0	26,1
Passiva	1.692.221	100,0	1.809.380	100,0	1.970.170	100,0	6,9	8,9
Eigenkapital	317.344	18,8	262.036	14,5	289.642	14,7	-17,4	10,5
Rückstellungen	86.590	5,1	55.800	3,1	52.705	2,7	-35,6	-5,5
Verbindlichkeiten (inkl. RAP)	1.288.288	76,1	1.491.545	82,4	1.627.824	82,6	15,8	9,1
<i>davon Verbindlichkeiten LL</i>	171.542	10,1	172.624	9,5	321.872	16,3	0,6	86,5
<i>davon Finanzverbindlichkeiten</i>	936.682	55,4	1.214.079	67,1	1.163.388	59,1	29,6	-4,2

Abweichend zur Konzernrechnungslegung haben wir bei der Ermittlung des wirtschaftlichen Eigenkapitals die aktiven latenten Steuern sowie die in den aktiven Rechnungsabgrenzungsposten ausgewiesenen Disagien bereinigt. Die Firmenwerte wurden vor dem Hintergrund der Ertragskraft als werthaltig betrachtet. Der Sonderposten für Investitionszuschüsse und Investitionszulagen wurde hälftig dem wirtschaftlichen Eigenkapital zugerechnet. Der Barwert der sonstigen finanziellen Verpflichtungen aus Miet- und Leasingverträgen (pauschal 80 %) wurde analytisch als Finanzverbindlichkeit betrachtet. Korrespondierend wurde das Sachanlagevermögen erhöht. Laufende Refinanzierungen im Rahmen der ABS-, Forfaitierungs- und Factoringprogramme wurden im Hinblick auf den vereinbarten Übergang der Risiken bzw. die bestehenden Kreditversicherungen nicht bereinigt.

Die Entwicklung der Bilanzsumme der Scholz AG ist in hohem Maße von der Entwicklung der Absatzmengen und -preise abhängig. Die Zunahme führt zu einer verstärkten Mittelbindung im Working Capital und zu einem erhöhten Finanzierungsbedarf. Nachdem die bereinigte Bilanzsumme im Geschäftsjahr 2009 in erster Linie durch Anlagenzugänge und durch den Anstieg der Forderungen und sonstigen Vermögensgegenstände angestiegen ist, erhöhte sich die bereinigte Bilanzsumme im Geschäftsjahr 2010 vorrangig durch den Anstieg der Vorräte sowie der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen. Das Anlagevermögen bewegte sich per 31. Dezember 2010 unter dem Vorjahresniveau. Hierbei standen den (auch verstärkt durch Leasing finanzierten) Investitionen in das Sachanlagevermögen Abschreibungen sowie die Buchwertabgänge durch Desinvestitionen gegenüber. Der Anstieg des Vorratsvermögens wurde bei verminderten Lagermengen durch das im Vergleich zum Vorjahr erhöhte durchschnittliche Preisniveau verursacht. Die Zunahme der Forderungen aus Lieferungen und Leistungen ist auf ein im Vergleich zum Vorjahresstichtag gestiegenes Absatzvolumen und höhere Preise zurückzuführen. Die Risiken im Vorratsbestand und in den Forderungen aus Lieferungen und Leistungen werden durch Hedging in einer Bandbreite von 50 % bis 85 % im NE-Bereich bzw. Warenkreditversicherungen von ca. 65 % bis 75 % der Umsätze wirkungsvoll reduziert. Wesentliche Kundenabhängigkeiten bestehen nicht.

Das wirtschaftliche Eigenkapital erhöhte sich im vergangenen Geschäftsjahr in erster Linie durch das erwirtschaftete Jahresergebnis um € 27,6 Mio. auf € 289,6 Mio. Bedingt durch die gleichzeitige Zunahme der Bilanzsumme bewegte sich die wirtschaftliche Eigenkapitalquote mit 14,7 % in etwa auf dem Vorjahresniveau. Die Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen erhöhten sich durch das gestiegene Mengenvolumen und das höhere Preisniveau. Lieferantenabhängigkeiten bestehen nicht. Die Finanzverbindlichkeiten lagen per 31. Dezember 2010 unter dem Niveau des Vorjahres. Wesentliche Finanzierungsinstrumente im Rahmen der Finanzverschuldung waren per 31. Dezember 2010 neben den Leasingverbindlichkeiten (Barwert: € 43,4 Mio.) die begebenen Schuldscheindarlehen (insgesamt € 310,4 Mio.), der syndizierte Kredit mit den drei Tranchen A/B (€ 412,7 Mio.) und C (€ 253,5 Mio.) sowie bilaterale Kreditlinien (€ 56,3 Mio.) und bilaterale Darlehen (€ 63,4 Mio.). Das Entschuldungspotenzial und die (Netto-) Zinsdeckungsrelationen konnten im vergangenen Geschäftsjahr durch die verbesserte Ertragskraft und Cashflow-Generierung wieder verbessert werden und sind per 31. Dezember 2010 insgesamt noch befriedigend.

Zum 30. Juni 2011 belief sich die Bilanzsumme der Scholz AG auf € 2,0 Mrd. Das Trade Working Capital reduzierte sich gegenüber dem 31. Dezember 2010 um € 16,0 Mio. auf € 460,2 Mio. Bedingt durch die positive Geschäftsentwicklung stieg das bilanzielle Eigenkapital um € 33,9 Mio. auf € 329,6 Mio., sodass die bilanzielle Eigenkapitalquote per 30. Juni 2011 16,3 % beträgt. Parallel zum Anstieg des Eigenkapitals konnte die Nettofinanzverschuldung (Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten zzgl. Schuldscheindarlehen abzgl. liquider Mittel) gegenüber dem 31. Dezember 2010 um € 15,0 Mio. und gegenüber dem 30. Juni 2010 um € 100,0 Mio. auf € 1.066,6 Mio. reduziert werden. Die Netto-Zinsdeckungsrelationen verbesserten sich vor dem Hintergrund dieser Entwicklung auf 1,8 (EBIT) bzw. 3,0 (EBITDA). Insgesamt konnte die Verschuldung der Scholz AG durch die eingeleiteten Maßnahmen zur Verbesserung der Kapitalstruktur im ersten Halbjahr 2011 zwar reduziert werden, ist jedoch durch die geschäftsbedingt hohe Mittelbindung weiterhin verbesserungswürdig.

Innenfinanzierungspotenzial und finanzielle Flexibilität

Cashflow (T€)	2008	2009	2010
Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit	151.251	-174.730	122.999
Cashflow aus der Investitionstätigkeit	-203.890	-143.406	-43.609
Free Cashflow (Summe)	-52.639	-318.136	79.390
Cashflow aus Finanzierungstätigkeit	34.397	286.214	-72.323

Der Cashflow aus laufender Geschäftstätigkeit nahm im vergangenen Geschäftsjahr aufgrund des Anstiegs der operativen Ertragskraft und durch eine im Vergleich zum Vorjahr reduzierte Mittelbindung im Working Capital deutlich zu. Der Cashflow aus der Investitionstätigkeit lag 2010 auch durch die Veräußerung von Anlagevermögen und die verstärkte Nutzung von Leasing unter dem Niveau des Vorjahres. Der gegenüber dem Vorjahr deutlich verbesserte Free Cashflow wurde in Höhe von € 65,4 Mio. zur Tilgung von (Finanz-) Krediten eingesetzt. Darüber hinaus erhöhten sich die liquiden Mittel um € 7,8 Mio. Im ersten Halbjahr 2011 konnte die Finanzverschuldung trotz des höheren Preisniveaus und Geschäftsvolumens bedingt durch die positive Geschäftsentwicklung um weitere € 17,7 Mio. zurückgeführt werden.

Insgesamt stand der Scholz AG zum 30. Juni 2011 ein Finanzierungsrahmen von € 1.171,8 Mio. (ohne Berücksichtigung der außerbilanziellen Finanzierungsmöglichkeiten) zur Verfügung. Diese Finanzierungslinien wurden in Höhe von € 1.110,3 Mio. (ohne Abzug der liquiden Mittel von € 35,7 Mio.) ausgenutzt. Den freien Finanzierungsrahmen von € 61,5 Mio. erachten wir insbesondere vor dem Hintergrund der Volatilität der Märkte sowie der teilweise eingeschränkten Verfügbarkeit einzelner Linien für die zentrale Konzernfinanzierung als eher knapp bemessen.

Marktumfeld

Recycling

Der Handel mit Sekundärrohstoffen aus dem Recycling von Stahl- und NE-Metallschrotten ist abhängig von den Ausbringungsmengen der Stahlwerke und Gießereien, dem Verbrauch der metallverarbeitenden Wirtschaftsbereiche und den aktuellen Lagerbeständen in den einzelnen Unternehmen. Für die Erzeugung von Stahl und NE-Metallen verwenden Stahlwerke und Gießereien, je nach geforderter Güte und Einsatzbereiche der Werkstoffe, unterschiedliche Anteile an Primärrohstoffen (Eisenerz, reine Metalle, Legierungselemente) und Sekundärrohstoffen (Neuschrott, Altschrott). Während hierbei in China Schrott nur zu durchschnittlich rund 20 % bei der Rohstahlproduktion eingesetzt wird, liegt dieser Anteil in den USA bei rund 60 %. In Europa liegt der Schrottanteil bei rund 40 %. Die Rohstahlerzeugung ist dabei ein indirekter Indikator für die Geschäftsentwicklung der Handels- und Recyclingunternehmen.

Rohstahlerzeugung 2005-2011 (in Mio. Tonnen)	IST 2005	IST 2006	IST 2007	IST 2008	IST 2009	IST 2010	FC 2011
Welt	1.144	1.247	1.346	1.326	1.220	1.414	1.485
EU-27	196	207	210	198	139	173	178
China	356	423	489	502	568	627	700
Deutschland	44,5	47,2	48,5	45,8	32,7	43,8	45,5
Aluminiumerzeugung 2005-2011 (in Mio. Tonnen)	IST 2005	IST 2006	IST 2007	IST 2008	IST 2009	IST 2010	FC 2011
Welt	32,0	34,0	38,1	39,5	36,9	41,3	42,7
Kupfererzeugung 2005-2011 (in Mio. Tonnen)	IST 2005	IST 2006	IST 2007	IST 2008	IST 2009	IST 2010	FC 2011
Welt	16,6	17,3	17,9	18,2	18,3	19,1	19,8
Nickelerzeugung 2005-2011 (in Mio. Tonnen)	IST 2005	IST 2006	IST 2007	IST 2008	IST 2009	IST 2010	FC 2011
Welt	1,3	1,3	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5

Quellen: International Iron and Steel Institute 2007, Institut für Weltwirtschaft 2010, Stahl-Zentrum 2008-2011, MEPS International 2010/2011, World Steel Association 2010/2011, IKB 2011, Natixis 2011, London Metal Exchange 2011

Die Tabelle oben zeigt die weltweite und nationale Produktion von Rohstahl sowie die weltweite Erzeugung von Aluminium, Kupfer und Nickel. Die Entwicklung von Rohstahl in 2009 wurde von einer Erholung im letzten Quartal und der sehr guten Entwicklung in China positiv beeinflusst. Dies dämpfte den starken Rückgang am Jahresanfang und führte zu einer Abnahme um 8,0 %. Die positive gesamtwirtschaftliche Entwicklung und Nachholeffekte bei Investitionen führten in 2010 zu einem deutlichen Anstieg der weltweiten Rohstahlerzeugung um 15,9 %. Für 2011 wird ein weiterer Anstieg um 5,0 % prognostiziert. Dabei soll in Deutschland, nach einer starken Zunahme in 2010, die Produktion in 2011 noch um 3,9 % auf 45,5 Mio. Tonnen ansteigen. Eine ähnliche Entwicklung wird für die Region EU-27 erwartet, für China ein Wachstum um 11,6 %. Auch für die Erzeugung von Aluminium, Kupfer und Nickel wird für 2011 eine positive Entwicklung erwartet. Allerdings besteht das Risiko, dass die Nachfrage in China aufgrund vorhandener Überkapazitäten, einer schwächeren gesamtwirtschaftlichen Entwicklung sowie einer restriktiveren Geld- und Investitionspolitik sinkt. Längerfristig wird mit einem jährlichen Wachstum der weltweiten Rohstahlerzeugung von 5,0 % (EU 27: 0,5 %, Asien: 8,0 %) gerechnet.

Für den Handel mit recycelten Stahl- und NE-Metallschrotten ist die Preisentwicklung der Rohstoffe maßgeblich. Die Preise für unterschiedliche Stahlschrottqualitäten zeigten sich im Jahresverlauf 2009 uneinheitlich, erreichten jedoch zum Jahresende wieder das Ausgangsniveau. In 2010 konnte eine positive Preisentwicklung über das gesamte Jahr hinweg beobachtet werden (European Confederation of Iron and Steel Industries 2011). Die Preise für Aluminium, Kupfer und Nickel entwickelten sich dabei ähnlich (Natixis 2011, London Metal Exchange 2011). Teilweise vorhandene

Überkapazitäten, die durch zu optimistische Annahmen in 2010 aufgebaut wurden, in Verbindung mit einer positiven Nachfrageentwicklung führen aktuell zu stabilen Preisentwicklungen. Durch die zunehmende Nachfrage und erhöhte Kosten beim Abbau von Primärrohstoffen ist längerfristig mit einer steigenden Preisentwicklung bei Primär- und Sekundärrohstoffen zu rechnen.

Insgesamt erwarten wir einen zunehmenden Verbrauch von aufbereitetem Stahl- und NE-Metallschrott in den Hüttenwerken und Gießereien und somit ein positives Marktumfeld für den Handel mit Sekundärrohstoffen, da Primärrohstoffe zukünftig die Nachfrage nach Ausgangsmaterialien nicht vollständig decken können und der Energieeinsatz bei der Einschmelzung von Schrotten niedriger als bei der Verhüttung von Erzen ist.

Halbzeuge

Die Entwicklung des Handels mit Stahl- und NE-Metallhalbzeugen und deren Anarbeitung ist an die Entwicklung der stahl- und metallverarbeitenden Unternehmen gekoppelt.

Verbrauch, Marktversorgung und Produktion** 2010-2012 (Veränd. zum VJ)	2010	2011					2012				
	IST 2010	IST Q1	FC Q2	FC Q3	FC Q4	FC 2011	Q1e	Q2e	Q3e	Q4e	2012e
Verbrauch	4,4	14,7	4,9	3,8	4,1	6,6	2,7	4,3	4,5	4,0	3,9
Marktversorgung	22,1	15,9	2,9	5,8	6,3	7,7	0,7	6,3	5,2	1,9	3,5
Produktion	5,9	11,8	4,6	4,1	3,9	6,0	2,9	4,4	4,4	4,3	3,9

Quelle: European Confederation of Iron and Steel Industries 2011/** Stahlverarbeitende Wirtschaftsbereiche in Europa: Automobilbau, Bauindustrie, Haushaltsgeräte, Maschinenbau, Metallwaren, Rohre, Schiffsbau, Stahlbau, Sonstige

Die Tabelle oben zeigt die historische Entwicklung und die Prognose für die kommenden fünf Quartale zum Stahlverbrauch, der Marktversorgung und der Produktion der stahlverarbeitenden Wirtschaftsbereiche in Europa. Nach einem Anstieg um 4,4 % im Gesamtjahr 2010 wird eine weitere Zunahme des Stahlverbrauchs für 2011 erwartet und entspricht damit der erwarteten Entwicklung in der Produktion im Rahmen einer fortschreitenden gesamtwirtschaftlichen Erholung. Die Marktversorgung errechnet sich aus der Produktion zuzüglich Importe abzüglich Exporte, bereinigt um die Veränderung in der Lagerhaltung. Die erwartete positive Entwicklung in der Marktversorgung ist vor allem auf die Veränderungen im Lagerzyklus zurückzuführen. Die Unternehmen in der gesamten Wertschöpfungskette bauen ihre Lagerbestände, nach einer deutlichen Erholung in 2010, im Rahmen der Verbrauchs- und Produktionsentwicklung weiterhin auf. Die Erwartungen für Produktion und Verbrauch der stahlverarbeitenden Unternehmen sind indirekte Indikatoren für den Handel mit Stahl- und NE-Metallhalbzeugen sowie deren Anarbeitung, wobei dessen Entwicklung zeitlich vorgelagert ist. Auch hier wird eine positive Entwicklung erwartet, die sich jedoch zunehmend abschwächen soll.

Für die Entwicklung der Ertragslage im Handel mit Halbzeugen aus Edelstahl sowie deren Anarbeitung sind die Preisentwicklungen der zugrundeliegenden Rohstoffe entscheidend. Die Entwicklung des Nickelpreises ist dabei im Wesentlichen preisbestimmend für rostfreie Stähle, bedingt durch einen mittleren Legierungsanteil und den im Vergleich sehr hohen Preis. Der Preis für Nickel hat sich in 2009 und 2010 stetig erhöht. In der ersten Jahreshälfte 2011 ist er jedoch auf das Niveau von Ende 2010 zurückgegangen. Aktuell wird bis Anfang 2012 ein leichter Anstieg aufgrund verzögerter Kapazitätserweiterungen erwartet (z. B. Commerzbank 2011). Demnach gehen wir für den Handel mit Halbzeugen aus Edelstahl und deren Anarbeitung, vorbehaltlich der Auswirkungen durch eine schwächere gesamtwirtschaftliche Entwicklung, von einem leichten Anstieg der Margen aus.

Strategische Ausrichtung

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

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

Im Bereich *Eisenschrott* verfügt die Scholz Gruppe in Deutschland über einen Marktanteil von ca. 20 %, bei Metallschrott von ca. 15 % und bei Aluminiumprodukten von ca. 5 %. In Europa ist die Scholz Gruppe neben Deutschland auf Ost- und Südosteuropa fokussiert, wo die Gruppe ebenfalls über eine führende Marktposition verfügt. Im NAFTA-Raum hat die Scholz Gruppe noch einen geringen Marktanteil; regional verfügt die Scholz Gruppe jedoch an ihren Standorten in den US-Bundesstaaten Ohio, Pennsylvania, Arizona, und New York State sowie in Nordmexiko über starke Marktstellungen. Die globale Marktposition soll durch den internationalen Ausbau der Vertriebsorganisation sowie strategische Partnerschaften gefestigt und ausgebaut werden. Der Markteintritt in neue Märkte erfolgte in den letzten Jahren u. a. durch Joint Ventures mit lokalen Partnern oder Mehrheitsbeteiligungen mit der Möglichkeit zur späteren vollständigen Übernahme. Skaleneffekte in der Logistik, Schrottaufbereitung und im Service werden durch die aktive Konsolidierung in regionalen Märkten, d. h. die Übernahme mehrerer lokaler Recyclingunternehmen einer Region, als strategische Vorteile genutzt. Typische Akquisitions- und Integrationsrisiken wurden unseres Erachtens durch die systematischen, abgestuften Prozesse zur Auswahl von Zielregionen und Zielunternehmen sowie deren Übernahme und Integration gut gehandhabt. Die Scholz Gruppe ist eines der wenigen Recyclingunternehmen mit internationalem Standortnetzwerk.

Durch die hohe 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 für das Recyclinggeschäft wichtigen Umweltrisiken unterliegen die Schrottplätze als genehmigungspflichtige Anlagen dem Bundesimmissionsschutzgesetz, Bundesbodenschutzgesetz und der europäischen REACH-Verordnung. Alle Standorte der Scholz Gruppe verfügen über die erforderlichen Genehmigungen. In den letzten Jahren wurden hohe Investitionen in den Ausbau der Schrottplätze vorgenommen, um Umweltrisiken zu vermindern. Darüber hinaus ist die Scholz Gruppe durch eine Umwelthaftpflichtversicherung (Limit € 100 Mio.) gegen verursachte Umweltschäden versichert.

Hinsichtlich der Bearbeitungsmöglichkeiten verfolgt die Scholz Gruppe im Hinblick auf die Logistikkosten eine dezentrale Strategie mit mehreren, verteilten kleineren Shreddern. Am Standort Espenhain in Sachsen verfügt die Scholz Gruppe jedoch über eine einzigartige Schwimm-Sink-Aufbereitungsanlage für Shredderreststoffe. Die Scholz AG verfügt darüber hinaus über unternehmensintern entwickelte Aufbereitungstechnologien und –prozesse, die zum Teil durch Patente geschützt werden. Die Aufbereitungskompetenz für Sekundärrohstoffe soll durch die fortgesetzte Entwicklung technologischer Innovationen weiter ausgebaut werden. Im Bereich der Logistik soll die Planung stärker zentralisiert werden, um eine optimale Nutzung der Kapazitäten und ein hohes Serviceniveau zu erreichen.

Neben einem dichten Netz von Lager- und Aufbereitungsstandorten ist der Aufbau nachhaltiger Lieferbeziehungen zu den Entfallstellen, d. h. Industrie- und Gewerbebetriebe in denen Schrotte anfallen, ein kritischer Erfolgsfaktor für den Schrotthandel. Die Schrottpreise werden 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. Lieferverträge werden in der Regel bis zur Monatsmitte für den Folgemonat abgeschlossen. Im Streckengeschäft, das 30 % bis 35 % der Handelsumsätze ausmacht sowie bei Back-to-Back-Verträgen bestehen keine wesentlichen Preisrisiken. Preisänderungsrisiken bestehen im Lagergeschäft im Zusammenhang mit einer durchschnittlichen Lagerdauer von ca. 20 Tagen bei Eisenschrotten und 180 Tagen bei Edstahlhalbzeugen. Hedgingmöglichkeiten

ten für offene Risikopositionen werden durch Waretermingeschäfte für Aluminium, Kupfer und Nickel im Rahmen der Richtlinien und definierten 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 durch Derivate. Die Scholz Gruppe nimmt jedoch aktiv am Aufbau eines liquiden Handels teil, in dem 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.

Im Geschäftsfeld *Stahl* hält die Scholz AG umfangreiche Lagerbestände spezieller Edelstahlsorten vor, die z. T. länger als ein Jahr gelagert werden. Durch das umfassende Sortiment differenziert sich Scholz von Wettbewerbern. Andererseits entstehen durch die Lagerbestände eine hohe Mittelbindung und Lagerrisiken. Hinsichtlich der Vorratshaltung strebt Scholz eine Optimierung an, bei der jedoch auch die Profitabilität des Handels mit speziellen Stahlsorten, die seltener umgeschlagen werden, berücksichtigt werden soll. Dem Geschäftsfeld *Stahl* sind auch die Gesenk- und Freischmieden zugeordnet. Diese stehen nicht im Fokus der Gruppenstrategie, sollen jedoch durch die erfolgreiche Nachverhandlung mit den Abnehmern und eine erhöhte Auslastung zukünftig profitabel arbeiten. Im Geschäftsfeld *Aluminium* will sich die Scholz Gruppe zukünftig mit speziellen Formaten und Legierungen stärker auf Nischen konzentrieren. Das Stahlwerk in Tschechien sowie die Aluminiumschmelzwerke in Ungarn und Deutschland sollen nach personellen und operativen Veränderungen in die Profitabilität geführt werden. Nach der Refokussierung der Scholz Gruppe auf den internationalen Handel und die Aufbereitung von Schrott, haben sie keine wesentliche Bedeutung für die Gruppenstrategie. Sie sollen als Randaktivitäten profitabel weiterbetrieben werden. Eine Veräußerung von Teilbereichen wird hierbei nicht ausgeschlossen.

Die strategischen Zielsetzungen der Scholz Gruppe, sich zukünftig stärker auf den Handel und die Aufbereitung von Schrotten zu konzentrieren und die Kapitalstruktur sowie die finanzielle Flexibilität durch Gewinnthesaurierung und Steigerung des Lagerumschlags zu verbessern, bewerten wir vor dem Hintergrund der aktuellen Marktposition, der Entwicklung des Marktumfeldes sowie der im Unternehmen vorhandenen Ressourcen als positiv.

Die Weiterentwicklung der operativen und organisatorischen Exzellenz ist Bestandteil des Unternehmensleitbildes der Scholz AG. Strukturen, Prozesse und Systeme der Gruppe sollen als Voraussetzungen für die Umsetzung der Strategie stetig weiterentwickelt werden. Zentrale Themen der operativen und organisatorischen Exzellenz der Scholz Gruppe sind die Weiterentwicklung der gruppenweiten globalen Trading-, Logistik- und IT-Plattformen, verschiedene Prozessoptimierungen und die Personalentwicklung und Nachwuchsförderung. Zentrales Steuerungsinstrument der Scholz Gruppe ist der Managementreport, der u. a. einen umfassenden Plan-Ist-Abgleich der Gewinn- und Verlustrechnung, konsolidierte Bilanzen, Tonnagen, Lagerbestände, Working Capital und Liquiditätsentwicklung für den Konzern und die Geschäftsfelder umfasst. Darüber hinaus umfasst der Managementreport Informationen über die aktuellen Gesamtrisikopositionen, Hedgequoten und den Value-at-Risk. Im Hinblick auf die hohe Konjunkturabhängigkeit des Recyclinggeschäftes und den Risiken durch eine erneute Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat die Scholz Gruppe ihr Instrumentarium zur Früherkennung ausgebaut, um Reaktionszeiten zu reduzieren. Das Unternehmen verfügt über abgestufte Aktionspläne, um ggf. kurzfristig Maßnahmen zur Kostensenkung und Liquiditätssicherung einzuleiten.

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

Die Scholz Gruppe verfügt unseres Erachtens hinsichtlich des Managements und der Organisation über gute Voraussetzungen für die weitere Umsetzung ihrer Strategie. Planungs- und Steuerungssysteme sind der Unternehmenskomplexität und dem Geschäftscharakter angemessen. Durch eine engere Verknüpfung der Teilsysteme sollen die Planungs- und Steuerungssysteme zukünftig weiterentwickelt werden. Das integrierte Risikomanagementsystem der Scholz Gruppe halten wir für geeignet, um wesentliche Risiken zu identifizieren und zu begrenzen.

Der vorliegende Bericht stellt eine verkürzte Zusammenfassung des ausführlichen Ratingberichts vom 26. August 2011 dar. Maßgeblich für die Begründung der Ratingnotation ist der ausführliche Ratingbericht, der dem Unternehmen vorliegt und der von Euler Hermes Rating GmbH nicht veröffentlicht wird.

Der Auftrag zur Durchführung des Unternehmensratings wurde am 21. Juli 2011 durch die Scholz AG erteilt. Der Unternehmensbesuch fand am 1. und 2. August 2011 statt. Am 26. August 2011 wurde der Ratingbericht an die Scholz AG übergeben und das Ratingverfahren damit abgeschlossen. Der Notationsvorschlag und der zugrunde liegende Bericht wurden durch das Ratingkomitee am 26. August 2011 geprüft und genehmigt. Wird das 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 Monitoringverfahren an. Während dieses Zeitraums wird die Entwicklung des Unternehmens und seines Umfelds weiter überwacht. Seitens der gerateten Gesellschaft besteht für diesen Zeitraum 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 Monitoringzeitraums ist ein Folgerating erforderlich, um die Veröffentlichung aufrechtzuerhalten.

Die Richtigkeit und Vollständigkeit der nach Maßgabe unserer Informationsanforderungen vorgelegten Unterlagen und erteilten Auskünfte liegen im alleinigen Verantwortungsbereich der Scholz AG. Die Euler Hermes Rating GmbH übernimmt hierfür keine Garantie. Die Scholz AG hat den Ratingbericht geprüft und bestätigt, dass alle Informationen des Berichts in allen 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 mit der Sorgfalt eines ordentlichen Kaufmanns erstellt worden sind. Die Scholz AG übernimmt 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 Scholz AG hat der Euler Hermes Rating 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 Scholz AG übernimmt keine Verpflichtung und Haftung zur Vervollständigung der Informationen. Die Verbreitung dieses Ratingberichts in bestimmte Jurisdiktionen könnte gesetzlich verboten sein. Dementsprechend werden Personen, die in den Besitz dieser Informationen gelangen, von der Scholz AG gebeten, sich hierüber selbst zu informieren und die entsprechenden Restriktionen zu beachten. Die Scholz AG übernimmt niemandem gegenüber irgendeine Art von Haftung für die Verbreitung dieses Ratingberichts in irgendeine Jurisdiktion. Schadensersatzansprüche gegen die Euler Hermes Rating GmbH sind ausgeschlossen, es sei denn, die gesetzlichen Vertreter oder Mitarbeiter der Euler Hermes GmbH oder ihrer Erfüllungsgehilfen haben vorsätzlich oder grob fahrlässig gehandelt.

Wir erstatten diesen Bericht nach bestem Wissen und Gewissen.

Euler Hermes Rating GmbH, Gasstraße 18 Haus 2, 22761 Hamburg

Hamburg, 26. August 2011

Analysten

Holger Ludewig, Senior Analyst und Projektleiter

Kai Gerdes, Direktor

Maike Holzhauser, Senior Analystin

Ratingkomitee

Gundel Bergknecht, Senior Rating Analystin

Karl-Holger Möller, Senior Rating Analyst

Wesentliche Informationsquellen

- Konzernabschlüsse 2008, 2009, 2010
- Auszüge aus dem internen Berichtswesen, Strategiepapier und Unternehmensplanung
- Marktanalysen
- Unterlagen zur gesellschaftlichen Struktur
- Gespräche mit dem Management

Ratingmethode

Emittentenrating, Ratingmethodik der Euler Hermes Rating GmbH vom August 2010

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.

(siehe auch Ausfalldefinition in der Ratingmethode der Euler Hermes Rating GmbH unter: www.eulerhermes-rating.com)

Die Euler Hermes Rating GmbH wurde gemäß der Verordnung (EG) Nr. 1060/2009 des Europäischen Parlaments und des Rates im November 2010 als erste Ratingagentur in Europa durch die BaFin genehmigt und registriert.