

Creditreform Rating-Summary zum Unternehmensrating

Informationstableau

| | | | | | |
|---|--|------------------|-----------|-------------------------------|--------------|
| Metalcorp Group B.V. (Konzern) | | Rating: | BB | PD 1-jährig: | 1,05% |
| | | Erstellt am: | | 17.04.2014 | |
| Creditreform ID: | 904.314367 | Gültig bis max.: | | 16.04.2015 | |
| Geschäftsführung: Management: | Victor Carballo (CEO) | Mitarbeiter: | | 140 | |
| | Ricardo Phielix (CFO) | Umsatz: | | 301,59 Mio. EUR (Gj. 2013) | |
| Mustafa Güngör (Pres. Non Ferrous Div.) | | | | | |
| Alpha Oumar Diallo (Pres. Resc. Dev.) | | | | | |
| (Haupt-)Branche: | Großhandel mit und Handelsvermittlung von Erzen, Metallen und Metallhalbzeug | | | | |

Hinweis:

Zu dieser Rating-Summary wurde der Metalcorp Group B.V. (Konzern) ein umfassender Ratingbericht inkl. Zertifikat ausgehändigt. Dieser enthält umfassende Informationen zum Rating des Unternehmens. Bei Unstimmigkeiten ist der Ratingbericht maßgeblich. Eine Veröffentlichung der Inhalte des Berichts von Seiten der Creditreform Rating AG ist ausgeschlossen.

Zusammenfassung

Der Metalcorp Konzern ist ein europaweit agierender Hersteller von Aluminiumgusserzeugnissen sowie ein weltweit tätiger Stahl-, Erz- und Nichteisenmetallhändler. Das Handelsgeschäft wird im Konzern vornehmlich durch die Tochterunternehmen Steelcom S.A.M. und Tennant Metals Gruppe repräsentiert. Die Aluminiumproduktion wird durch den Sekundärhersteller Berliner Aluminiumwerk GmbH repräsentiert. Der Konzern erzielte im Geschäftsjahr 2013 mit 140 Mitarbeitern zum 31.12.2013 einen Umsatz von 301,59 Mio. EUR (Vj. 387,17 Mio. EUR) und einen Jahresüberschuss von rd. 2,80 Mio. EUR (Vj. 1,70 Mio. EUR). Der Konzern hat im Vergleich zum Geschäftsjahr 2012 seine Rechnungslegung von Dutch-GAAP auf IFRS umgestellt. Insofern zeigen die Zahlen der Strukturbilanz dieses Ratings Abweichungen im Vergleich zu den Zahlen für 2012 des Vorjahresratings.

| Konzern-Jahresabschluss 2013 (IFRS) | Strukturbilanz (Konzern) ¹ | |
|--|---------------------------------------|--------|
| | 2013 | 2012 |
| Bilanzsumme, in Mio. € | 168,77 | 106,64 |
| Eigenkapitalquote | 41,97% | 53,63% |
| Umsatz, in Mio. € | 301,59 | 387,17 |
| Jahresüberschuss/-fehlbetrag, in Mio. € | 2,80 | 1,70 |
| Gesamtkapitalrendite | 4,73% | 4,12% |
| Umsatzrendite | 0,73% | 0,36% |
| Cashflow zur Gesamtleistung | -- | 1,16% |
| EBIT Interest Coverage Ratio | 1,53 | 1,41 |

Auf Basis des Konzernabschlusses 2013 wird der Metalcorp Group B.V. eine ausreichende Bilanzbonität attestiert. Wir gehen davon aus, dass das Rating in den nächsten zwölf Monaten stabil bleiben wird, unser **wirtschaftlicher Ausblick** des laufenden Geschäftsjahres für den Konzern ist **positiv**.

¹ Die Strukturbilanz enthält analytische Anpassungen. Insofern können die hier dargestellten Zahlen von den vom Konzern veröffentlichten Zahlen im Geschäftsbericht abweichen.

Strukturinformationen

Das Unternehmen wurde im April 2003 unter dem Namen Metalcorp Industries & Trade B.V. gegründet. Im August 2010 wurde das Unternehmen in seinen heutigen Namen Metalcorp Group B.V. umfirmiert und hat bis heute seinen Sitz in Amsterdam. Das Unternehmen hat klare rechtliche Strukturen. Die Aufbauorganisation des Unternehmens ist übersichtlich und der Unternehmensgröße angemessen. Die Metalcorp zeigt eine klassische Holdingstruktur. Die Konzernmutter wird in der landestypischen Rechtsform als Unternehmen mit beschränkter Haftung geführt (B.V., Besloten Vennootschap).

Die Unternehmensstruktur wurde im abgelaufenen Geschäftsjahr an die Unternehmensentwicklung angepasst. Die operativen Bereiche in denen die Gruppe aktiv ist, wurden in die Segmente Eisenmetall (Ferrous Metals, vorm. Stahlsparte) und Nichteisenmetalle (Non Ferrous Metals, vorm. Aluminium- und Nichteisenmetallsparte) untergliedert. Die Eisenmetallsparte wird hauptsächlich repräsentiert durch die Steelcom S.A.M. sowie deren Tochterunternehmen. Die Nichteisenmetallsparte wird zukünftig als Teilkonzern unter der Berliner Aluminiumwerk GmbH geführt. Die im Jahr 2011 erworbene Tennant Metals wird samt ihrer Töchter in diesem Teilkonzern geführt. Eine wesentliche Akquisition im abgelaufenen Geschäftsjahr stellt die spanische Gesellschaft Tamarix Noa. S.L. dar, ein Sekundärproduzent für Kupfer. Innerhalb der jeweiligen Segmente sind weitere Gesellschaften angesiedelt, welche die Projektlizenzen für die Explorationsfelder u.a. in Guinea und Sierra Leone halten. Die für den Konzern wichtigen Lizenzen über Rohstoffvorkommen sind unverändert zum Vorjahr Société des Bauxites de Guinée (SBG) und Mining & Minerals Ltd. Beide Lizenzen sind dem Nichteisenmetallsegment zugeordnet.

Innerhalb der Ferrous Metals Sparte wurde im Geschäftsjahr 2013 mit der Gründung der Steel Pipe International L.L.C. das Handelsgeschäft in den USA weiter ausgebaut. Hier konnte der Metalcorp Konzern insbesondere durch die Übernahme von qualifiziertem Personal seine Marktposition ausbauen. Aufgrund der Integration und Einarbeitung in den Konzern sowie aufgrund von Vorlaufzeiten der noch in 2013 angebahnten Geschäfte, werden Umsatz und Ergebniseffekte dieser Tochter erst im laufenden Geschäftsjahr wirksam. Als weitere nennenswerte Entwicklung im Ferrous Metals Segment ist der Verkauf der Beteiligung an der Forward Mining Ltd. zu nennen, einer Lagerstätte von Eisenerzvorkommen.

Die Metalcorp Group konnte durch die beschriebene Umstrukturierung trotz ihrer zahlreichen Beteiligungen und Konzerngesellschaften ihre komplexe Konzernstruktur vereinfachen. Die einzelnen Geschäftsfelder und Standorte sind im operativen Bereich separat bzgl. Struktur und Abläufen angemessen organisiert. Dabei konnten Synergieeffekte zwischen den Segmenten Ferrous- und Non Ferrous Handel realisiert werden. Die Segmente werden als eigenständige Profit-Center geführt. Die Metalcorp Group B.V. ist im Wesentlichen eine Finanz- und Management-Holding, deren Kernaufgaben die Gestaltung des Gesellschaftsportfolios, die Optimierung der Rentabilität der Business Units, die Entwicklung von Teil- und Konzernstrategien und die Realisation von Synergiepotentialen ist.

Insgesamt sehen wir die Organisationsstrukturen der Metalcorp Group als zweckmäßig und Erfolg fördernd an. Das Management versteht es hierbei, den Konzern so zu gestalten, dass die Strukturen sowohl Eigenverantwortung der Geschäftseinheiten als auch Gruppensynergien ermöglichen.

Im Jahr 2013 wurden im Konzern zum Bilanzstichtag 140 Mitarbeiter (Vorjahr 120), beschäftigt. Die Erhöhung der Mitarbeiterzahl zum Vorjahr ist im Wesentlichen durch die Integration von neun Mitarbeitern in der Steel Pipe US begründet. Gleichzeitig wurden durch die Zusammenlegung von Verwaltungsaufgaben an den Standorten Amsterdam und Monaco Synergieeffekte erreicht. Somit konnte die Metalcorp die Mitarbeiterproduktivität auf hohem Niveau halten, was sich auch in reduzierten Personalkosten und einer deutlich unterdurchschnittlichen Personalaufwandsquote niederschlägt.

Insgesamt haben wir in den mit dem Management geführten Gesprächen den Eindruck gewonnen, dass die Internationalität des Unternehmens nicht nur im Management repräsentiert wird, sondern sich auch in allen Divisionen widerspiegelt. Da die Gesellschaft weltweit mit unterschiedlichen Kulturen interagiert, halten wir diese Vielfalt zum einen für eine strategische Notwendigkeit, zum anderen für eine Wettbewerbsstärke, um die Wachstumsmärkte der Zukunft erfolgreich zu bearbeiten.

Insgesamt halten wir die Mitarbeiter und insbesondere die Fähigkeiten der Führungspersonen der Metalcorp für eine Stärke des Konzerns. Das Management halten wir weiterhin für komfortabel besetzt. Wir sind während unserer Analyse zu dem Ergebnis gekommen, dass das Management den zukünftigen Erfolg der Gesellschaft gewährleisten kann.

Markt, Produkte

Die Produkte der Metalcorp sind im Folgenden nach Segmenten untergliedert dargestellt. Dabei ist grundsätzlich zu unterscheiden zwischen der Aluminiumsekundärproduktion im Segment Non Ferrous Metals sowie den weiteren Aktivitäten im Nichteisenmetall- und Eisenmetallbereich. Hier liegt der Fokus der Geschäfte segmentübergreifend auf dem weltweiten physischen Handel mit Rohstoffen für die Stahlproduktion, halbfertigen und fertigen Stahlerzeugnissen sowie dem Handel mit Nichteisenmetallen und Legierungen. Die Metalcorp Group steht dabei in ständigem Kontakt mit ihren Lieferanten und Kunden. Nach Erhalt eines Angebots von einem Lieferanten, oder dem Kaufgesuch eines Kunden, versucht die Metalcorp Group, einen oder mehrere Vertragspartner für die jeweilige Menge und den vereinbarten Transaktionspreis, abzüglich einer bestimmten Marge, zu finden. Der Konzern betreibt dabei ein in Bezug auf den Marktpreis risikoveres Geschäftsmodell, da der physische Handel ausschließlich auf der Grundlage von Back-to-Back-Geschäften durchgeführt wird. Dies bedeutet, dass Metalcorp auf Spotmarktpreisen basierende Rohstoffkäufe nur dann abschließt, wenn jeder Kauf durch einen entsprechenden Verkauf desselben Rohstoffs und derselben Menge zu einem zuvor fest vereinbarten Preis, zuzüglich der eigenen Marge vereinbart ist.

Für den Erfolg des produzierenden Bereichs der Non Ferrous Sparte ist von Bedeutung, dass sich die BAGR sich als Produzent in der Sekundärherstellung insbesondere mit Blick auf den Energiebedarf vorteilhaft positionieren kann. Die Sekundärproduktion verursacht ca. 95% weniger Energiebedarf und CO₂-Ausstoß als die Primärproduktion. Damit ist der Produktionsprozess deutlich energieärmer als in der Primärproduktion. Weiterhin nutzt die BAGR die warme Abluft der Schmelzöfen und kann somit rd. 30% der Energiekosten einsparen. Das Geschäft der BAGR besteht im Wesentlichen aus den beiden Komponenten Umarbeitungsgeschäft und Vollgeschäft. Im Rahmen von Umarbeitungsverträgen liefern Kunden der BAGR Material, das diese zu Walzbarren weiterverarbeitet. Dieses Geschäft macht ungefähr 72 % der gesamten Produktion und des gesamten Umsatzes der BAGR aus. Im Rahmen des Vollgeschäftes kauft die BAGR Material (Schrott) am Spotmarkt ein und verkauft das von ihr hergestellte Produkt (Barren) an ihre Kunden.

Die Geschäftsentwicklung im abgelaufenen Jahr, in Verbindung mit dem Preisverfall von für Metalcorp wichtigen Rohstoffen zeigt, dass sich Metalcorp von sehr einseitigen, konjunkturabhängigen Preisentwicklungen teilweise abkoppeln kann. Die unterschiedlichen Handelsmöglichkeiten entsprechen u.E. der Unternehmensgröße und sind ein Beleg für die Flexibilität, mit der sich die Metalcorp insgesamt im Markt bewegen kann.

Metalcorp verfügt Angabe gemäß im Handel über sehr gut ausgeprägte Handelsplattformen, die eine effiziente Abwicklung ermöglichen. Neben der Plattform sind die größten Kernkompetenzen der Steelcom und der Tennant Metals das weltweite Netzwerk, die flexiblen Wechselmöglichkeiten zwischen den einzelnen Metallen sowie der Serviceansatz in der eigenen Wertschöpfung. Neben dem operativen Geschäft ist die Metalcorp Group in der Erschließung neuer Rohstoffvorkommen aktiv. Um die aktuelle Marktposition abzusichern und die mittel- und langfristige Geschäftsentwicklung zu fördern, entwickelt Metalcorp für die verschiedenen Segmente Rohstoffvorkommen schwerpunktmäßig in Afrika. Dabei verfolgt Metalcorp ebenso wie im operativen Geschäft Ihren konservativen Geschäftsansatz, mit möglichst geringem Kapitaleinsatz solche Projekte zu verfolgen, die mit einer hohen Erfolgswahrscheinlichkeit verbunden sind und bei denen möglichst kurzfristig ein Abbau der Rohstoffe möglich erscheint. Dabei bleibt das dauerhafte Risiko bestehen, dass erworbene Lizenzen und Projekte weiter erkundet werden müssen und Investitionen in die Exploration getätigt werden müssen. Dabei können sich Annahmen über die Güte und die Menge der erwarteten Rohstoffvorkommen als unzutreffend erweisen, was mit unmittelbaren Belastungen für die Ertragslage und ggf. die Liquiditätslage verbunden wäre.

Dennoch sieht sich die Metalcorp Group nach eigener Aussage nicht als Rohstoffexplorationsunternehmen. Vielmehr stehen die strategischen Aspekte im Fokus. Im Rahmen des angesprochenen Ansatzes unternimmt Metalcorp die notwendigen Abbauarbeiten (Rohstoffförderung) nicht selber, sondern akquiriert strategische Partner, welche über die speziellen Kompetenzen sowie die technischen und finanziellen Voraussetzungen verfügen. Dafür lässt sich die Metalcorp bewusst in ihren Projektlizenzen verwässern, indem sie nach entsprechender Wertsteigerung bei einzelnen Projekten einen Teilverkauf von Projektrechten an ihre Partner anstrebt. Insgesamt sind die sich aus den Lizenzen ergebenden Abnahmeverträge für die Gruppe von strategischer Bedeutung.

Für den Konzern steht besonders das Projekt SBG im Fokus des Managements. Das SBG-Vorkommen in Guinea gilt als eine der größten Lagerstätten der Welt. Metalcorp hält daran 2 Lizenzen auf über 1.000 km² Fläche. Eine Besonderheit ist, dass das Bauxit sehr nah unter der Erdoberfläche liegt und aus einer relativ dicken Schicht besteht. Im abgelaufenen Jahr hat der Konzern mit einem weiteren Gutachten nach JORC-Standard bestätigten lassen, dass die Lagerstätte rd. 300 Mio. Tonnen Bauxit an diesem Ort enthält, wovon rd. 160 Mio. Tonnen detailliert nachgewiesen worden sind.

Guinea war in der Vergangenheit geprägt von instabilen politischen Verhältnissen, welche sich trotz der großen Rohstoffreserven bremsend auf die wirtschaftliche Entwicklung ausgewirkt haben. Seit 2010 zeigt sich Guinea stabiler, wenn gleich das Auswärtige Amt seit einigen Monaten wieder eine zunehmende Unsicherheit registriert hat. Der Bergbausektor in Guinea befindet sich aktuell in einem instabilen Umfeld. Nach jahrelangem Stillstand bei großen Projekten haben sich nun mehrere große Investoren wie u.a. Rio Tinto, Vale und BHP Billiton trotz großer nachgewiesener Rohstoffvorkommen teilweise aus Projekten zurückgezogen. Der Nachholbedarf bei Infrastrukturprojekten ist insgesamt in Guinea noch signifikant und in Verbindung mit politischer Ungewissheit ein zukünftiges Risiko für den Rohstoffsektor in Guinea insgesamt. Der Rückzug der großen Rohstoffproduzenten ist auch hinsichtlich des Ausbaus der Infrastruktur kritisch zu sehen, da diese sich teilweise verpflichtet haben in die Infrastruktur zu investieren. Das für Metalcorp relevante Bauxitvorkommen (SBG) verfügt allerdings über eine bestehende Infrastruktur mit ausreichenden Transportkapazitäten. Guinea hat mit der EU ein Investitionsschutzabkommen geschlossen, was der Metalcorp laut eigener Aussage Schutz und Planungssicherheit bieten sollte. Die jüngsten Entwicklungen im Bergbausektor in Guinea sind kritisch zu beobachten.

Aktuell befindet sich Metalcorp in Verhandlung mit einem strategischen Partner aus China, welcher den Abbau übernehmen soll. Die uns im Vorjahr vorgelegte Planung, dass im Jahr 2015 der Abbau der Mine beginnen soll wurde aufgrund der Verzögerungen bei der Exploration nun auf das Jahr 2016 verschoben. In Anbetracht der noch ausstehenden Investitionen in die Infrastruktur der Mine und der kalkulierten Vorlaufzeit für diese Inangsetzungserrichtungen, sehen wir den derzeitigen Zeitplan als sehr ambitioniert an. Inwiefern sich Verzögerungen auf die Bewertung der SBG auswirken, bleibt abzuwarten. Die Finanzierung der noch zu tätigen Investitionen über den chinesischen Partner sehen wir als risikomindernd an, verweisen aber dennoch auf die speziellen länder- und branchenbedingten Risiken. Die strategische Stoßrichtung insgesamt macht u.E. einen soliden Eindruck. Ob sich aus dem Projekt ergebende Risiken als tragbar erweisen, bleibt abzuwarten.

Aus der Kundenstruktur sind bestandsgefährdende Risiken für den Konzern nicht ersichtlich. Allerdings sind gewisse Abhängigkeiten von Kunden bei einzelnen Segmenten wahrnehmbar. Hieraus ergaben sich jedoch keine bestandsgefährdenden Risiken. Die Metalcorp Group ist auf die Verfügbarkeit von Rohstoffen angewiesen. Daher versucht die Gruppe mit Lieferanten Abnahmeverträge zu schließen, um somit kontinuierlich Zugang zu Rohstoffen zu haben. Die Gruppe bewertet die Net Present Values (NPVs) der Verträge und bilanziert diese unter den immateriellen Vermögenswerten. Ein detaillierter Einblick in die Abnahmeverträge hat jedoch während des Ratingprozesses nicht stattgefunden.

Aus der Verteilung der Umsätze nach geographischer Herkunft wird ersichtlich, dass Metalcorp über stabile Kundenbeziehungen verfügt und weltweit tätig ist. Vergleicht man den Umsatz der Metalcorp in Europa mit den generierten Umsätzen der BAGR wird deutlich, dass die BAGR für fast 40% der Umsätze in Europa verantwortlich ist. Kernmärkte für die Gruppe sind Europa, Asien und Nordamerika. Einen Gegenpool zu diesen Märkten bildet der Umsatz im mittleren Osten und zunehmend in Afrika, was die Länderrisiken der Gruppe weiter diversifiziert.

Insgesamt sehen wir die Marktpositionierung der Metalcorp über die verschiedenen Produkt- und Branchenbereiche als gut an. Die volatile Entwicklung bei einzelnen Rohstoffen hat sich auf Metalcorp nur abgeschwächt ausgewirkt. Auf Grund ihres Geschäftsmodells lediglich Streckengeschäfte zu tätigen, ist Metalcorp nur mittelbar durch zurückgehende Volumina und/oder Preise in der Höhe der zu erzielenden Provisionserlöse betroffen. Auf Grund des hohen Anteils variabler Kosten (einschl. des Bereichs des Resource Development) erscheinen die damit im Zusammenhang stehenden Auswirkungen jedoch beherrschbar. Dies hat sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auch darin gezeigt, dass das Unternehmen u.a. durch variable Vergütungssysteme seine Personalkosten senken konnte. Maßgeblichen Einfluss auf die Marktposition haben für die Metalcorp der Zugang und die Verfügbarkeit von Rohstoffen. Wir sehen trotz der gezeigten Marktpositionierung ein Risiko im Zugang zu nachgefragten Rohstoffen insgesamt.

Die Beschaffungsmärkte sowie einzelne Lieferanten werden von der Metalcorp überwacht und analysiert. Risiken auf den Beschaffungsmärkten sehen wir in der weiterhin tendenziell steigenden Verknappung bei den Rohstoffen. Im Bereich der Aluminiumproduktion ist dieses Risiko abgeschwächt, da Aluminium unendlich oft eingeschmolzen und dem Wirtschaftskreislauf erneut zugeführt werden kann. Hier ist vielmehr die Kluft zwischen der Nachfrage nach Aluminium insgesamt und den Kapazitäten in der Produktion im Primär- und Sekundärmarkt insgesamt zu sehen. Mittelfristig kann die Metalcorp diesem limitierenden Faktor mit der Bewirtschaftung eigener Rohstoffvorkommen begegnen. Insbesondere mit dem Projekt SBG hat Metalcorp mittelfristig die Möglichkeit, den Rohstoffbedarf im Aluminiumhandel langfristig zu sichern, sofern der Abbau der Mine planmäßig und erfolgreich beginnen wird.

Die Kundenbranchen der Metalcorp sehen wir insgesamt als durchschnittlich gut an. Wichtige Abnehmerbranchen der weltweiten Aluminium- und Stahlindustrie entwickeln sich noch positiv, wenn gleich die weltweite Konjunktur sich noch unterdurchschnittlich entwickelt. Insgesamt ergibt sich daraus eine durchschnittliche Brancheneinschätzung für die Metalcorp, auch wenn wir die Branchenrisiken leicht höher bei leicht besserer mittelfristiger Branchenkonjunktur als im Vorjahr infolge der verhaltenen Weltwirtschaftskonjunktur einschätzen. Die nach wie vor unsichere Konjunkturentwicklung in China und in Nordamerika stellt sich als Risiko für die kurzfristige Entwicklung im Stahlhandel dar. Für das Geschäft der Metalcorp von Bedeutung ist auch die Entwicklung der Schwellenländer. Die Kapitalströme in 2013 deuten hier auf rückläufige Investitionsneigungen seitens der Investoren hin, was sich dann auch im Wachstum der betroffenen Länder widerspiegeln wird. Zwar sollte die Metalcorp durch ihre zunehmende Diversifiziertheit von Preisunterschieden bei einzelnen Rohstoffen profitieren, insgesamt führen rückläufige Produktionskapazitäten aber zu Engpässen in der Beschaffung.

Strategie

Die strategischen Ziele der Unternehmensgruppe werden von den Mitgliedern des Vorstands gemeinsam entwickelt und für die Umsetzung in der Gruppe schriftlich fixiert und operationalisiert. Für die einzelnen Unternehmen der Metalcorp liegen zudem separate Teilstrategien vor. Die Strategien lassen sich wie folgt skizzieren:

Die Metalcorp verfolgt eine organische Wachstumsstrategie in den beschriebenen Segmenten. Die Innovationsorientierung ist dabei in Teilbereichen ein zentrales Element in den Produkten und somit zukunftsorientiert. Dies gilt insbesondere für die Aluminiumproduktion, in der speziell für Kunden und mit Kunden zusammen neue Legierungen entworfen werden. In dem Markt der Sekundärherstellung von Aluminium sieht sich die BAGR als Marktführer in Europa gemessen an der Produktionskapazität. Mit der uns dargelegten Strategie, der geplanten Entwicklung und den gewonnen Erkenntnissen in Bezug auf die operative Umsetzung der Produkt- und Prozessqualität werten wir die Entwicklung der Aluminiumproduktion als positiv. Die Strategie, zunehmend unabhängig von den Kapazitätszuweisungen der Kunden zu werden, halten wir für plausibel und notwendig, um konjunkturbedingte Schwankung besser ausgleichen zu können. Ebenso positiv auf die langfristige Tragfähigkeit der Sekundärmarktstätigkeit ist u.E. die Tatsache, dass Aluminium unendlich oft recycelt werden kann, ohne dabei seine Qualität zu verlieren. Kurzfristig können sich für die BAGR Risiken daraus ergeben, dass die Kunden in einer konjunkturellen Krise bzw. bei stark rückläufigen Kapazitäten zunächst ihre eigenen Gießereien auslasten. Dies hätte zur Folge, dass die BAGR die vorhandenen Kapazitäten nicht voll ausschöpfen könnte und somit unter Kostendruck geraten würde. Die Strategie im Bereich der Aluminiumproduktion hat sich ggü. dem Vorjahr nicht verändert.

In der Ferrous Metal Sparte ist die Steelcom als weltweit agierender Stahlhändler aktiv. Dabei nutzen die Steelcom und ihre Mitarbeiter die jahrelange Erfahrung und die langfristigen Kontakte zu Kunden und Lieferanten, um sich im Markt zu positionieren. Hauptsächlich handelt Steelcom Eisenerz, Roheisen, Briketteisen sowie zahlreiche Fertigprodukte. Steelcom bewegt sich dabei entlang der gesamten Wertschöpfungskette in der Stahlherstellung und versucht so stetig, neue Rohstoffe, halbfertige oder fertige Erzeugnisse zu erwerben. Grundsätzlich ist Steelcom auf die Verfügbarkeit von knappen Ressourcen angewiesen. Als weiterer limitierender Faktor ist hier grundsätzlich die Finanzierbarkeit von Geschäften, also der Zugang zu Trade Finance Linien zu sehen. Durch die Emission der Mittelstandsanleihe konnte Metalcorp das Geschäft durch die Hinterlegung der Mittel als Barsicherheit weiter skalieren. Durch die laufende Nachplatzierung soll das Geschäft weiter forciert werden. Durch die s.g. Back-to-Back Vertragsgestaltung kann die Steelcom Preis-, Lager- und Zinsrisiken ausschließen. Der Nachteil dabei ist, dass die Verträge im besten Fall zum Marktpreis geschlossen werden und somit die Margen sehr gering sind. Steelcom gelingt es dabei, sich als Händler ohne eigene Stahlproduktion am Markt zu etablieren, da es zur Philosophie gehört, in höchstem Maße kundenorientiert zu sein und sich in Nischen bzw. Teilmärkten zu bewegen. In den Marktnischen, in denen namhafte Stahlproduzenten und Händler nicht aktiv sind, bietet Steelcom den Kunden maßgeschneiderte Lösungen und Services. Die Kernkompetenz von Steelcom ist dabei die Finanzierung, die Logistik, das Risikomanagement und der After-Sales Service.

Insgesamt erachten wir die Strategie der Steelcom als transparent, risikoavers und langfristig angelegt. Dennoch sehen wir grundsätzlich Risiken im Geschäftsmodell in Bezug auf die Verfügbarkeit von handelbaren Rohstoffen einerseits und den sehr geringen erzielbaren Margen andererseits. Zwar zeigt sich der Handel der Metalcorp zunehmend breiter diversifiziert, in Anbetracht der geringen Innenfinanzierungskraft bleibt die Entwicklung der Margen aber zu beobachten.

Im Bereich der Nichteisenmetalle konnte die Metalcorp im Jahr 2011 mit der TM eine sinnvolle Akquisition tätigen. Hier wurde vor allem ein ausgeprägtes Netzwerk in Asien erworben. Damit ist die Metalcorp noch besser in einem Markt vertreten, der für die zukünftige Entwicklung von strategischer großer Bedeutung ist. Weiterhin konnte durch TM Zugang zu einigen interessanten, zukunftssträchtigen Explorationsprojekten und Lizenzen erreicht werden. Auf Gruppenebene wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr zwischen der Steelcom und der TM Synergien erzielt, welche in erster Linie am Sitz der Steelcom in Monaco bzw. am Sitz der Holding in Amsterdam generiert wurden.

In den Gesprächen mit dem Management zeichnete sich ab, dass sich die Gruppe die Projektrechte und Lizenzen im Zuge der weiteren Entwicklung bei der Exploration und beim Abbau der Rohstoffe teilweise an neue strategische Partner und Investoren veräußern möchte, da die Gruppe nicht über die Prozesstiefe und die finanziellen Möglichkeiten verfügt, um den Abbau und die Raffinerie der Bauxit- und Erzvorkommen aus eigener Kraft darstellen zu können. Für die Gruppe liegt der Fokus folglich nicht auf der Exploration und dem Abbau an sich, sondern vielmehr auf den Abnahmeverträgen, die dem eigentlichen Geschäft die langfristige Stabilität ermöglichen sollen.

Die beschriebene strategische Positionierung und Stoßrichtung wurden durch das Management plausibel mit operativen Maßnahmen zur Umsetzung unterlegt. Das uns dargelegte Strategiekonzept ist sehr fundiert, ideenreich und bis auf die operativen Ebenen herunter gebrochen. Wir halten die Strategie der Metalcorp Group B.V. auch weiterhin für erfolgversprechend.

Rechnungswesen/Controlling

Zur Abbildung des Geschäftsgeschehens der einzelnen Segmente sowie des Konzerns nutzt die Metalcorp ein ausreichend gut entwickeltes Controlling und Rechnungswesen, das die grundlegenden Informationen zur Unternehmenssteuerung bereitstellt.

Neben monatlich erstellten Ergebnisrechnungen gehören auftragspezifische Auswertungen zu den regelmäßig verwendeten Controlling-Instrumenten. Auf Konzern- als auch Einzelunternehmensebene werden zusätzlich monatsweise betriebswirtschaftliche Auswertungen erstellt. Das Warenwirtschaftssystem ist mit dem Rechnungswesen verknüpft, allerdings nur für die BAGR implementiert. Abgrenzungen werden unterjährig vorgenommen. Umsatz und Ergebnis können nach Geschäftsfeldern/Produktgruppen, Märkten und einzelnen Unternehmen dargestellt werden.

Die vom Controlling erstellten Unterlagen und Auswertungen sind sowohl auf Geschäftsjahresebene als auch unterjährig übersichtlich und gut verständlich. Sie ermöglichen damit sowohl den leitenden Personen des Konzerns als auch externen Dritten einen Überblick über die aktuelle wirtschaftliche und finanzielle Situation des Konzerns und der maßgeblichen Tochterunternehmen. Auswertungen und Planungen werden ex-basiert erstellt. Das Management steuert und überwacht die Gruppe unter Anwendung des COSO-Modells. Mit diesem Instrument werden alle operationellen, finanzwirtschaftlichen und Compliance-relevanten Prozesse gesteuert. Die konkreten Aufgaben werden dabei von den jeweiligen Präsidenten der Divisionen übernommen.

Insgesamt bestätigt sich das Bild der Vorjahre, dass aufgrund des Geschäftsmodells die Margen bezogen auf die jeweiligen Grundgeschäfte und in Bezug auf die Ergebnisgrößen gering bleiben. Die BAGR kann sich hier etwas besser positionieren als Steelcom und TM. Dadurch ist das Unternehmen darauf angewiesen, die Kostenstrukturen möglichst gering und besonders flexibel zu halten. Die uns im Vorjahr vorgelegten Planungen wurden im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht erreicht und sind für die Folgejahre deutlich nach unten korrigiert worden. Dies liegt neben den veränderten Annahmen zu Rohstoffpreisen auch an einer neuen Kalkulation der der möglichen Handelsgeschäfte, da die Hinterlegung von cash collateral nun auf der Basis der tatsächlich platzierten Anleihe bestimmt werden können.

Mit Blick auf die angepassten Planungen für die Gruppe zeigt sich, dass sich an dieser grundsätzlichen Eigenheit des Unternehmens nichts ändert, die EAT-Marge soll leicht steigen bis 2016. Das spricht für eine konsistente Strategie zum einen, zum anderen ist sich das Management der Risiken aus einer geringen Innenfinanzierungskraft bewusst und fokussiert sich daher auf die Beherrschung der Risiken für das operative Geschäft. Mit Blick auf die Rückzahlung der Anleihe in 2018 sowie die vorher fälligen Finanzierungen ist festzuhalten, dass das Working Capital Management für die Gruppe von übergeordneter Bedeutung ist. Da die Finanzmittel im Handelsbereich als Barhinterlegung bei den finanzierenden Banken hinterlegt werden, sollten diese Mittel grundsätzlich auch zur Rückführung kurzfristig verfügbar sein. Aus den Ergebnisplanungen ist zu erkennen, dass durch die Gewinnthesaurierung bis 2018 eine Refinanzierung der Finanzierungen als möglich erscheint. Damit könnte die Metalcorp auch langfristig eine Geschäftsausweitung ohne zusätzliche Finanzmit-

tel sicherstellen. Planabweichungen können dazu führen, dass die Finanzierungen aufgrund der geringen Innenfinanzierungskraft teilweise refinanziert werden müssten. Die blockendfällige Finanzierungsstruktur bedeutet, dass z.B. die in 2016 fällige Finanzierung die operativen Möglichkeiten der Gruppe im Handel einschränken könnte, sodass die geplanten Ergebnisse für 2017 und 2018 nicht mehr wie geplant realisiert werden könnten, bzw. davon abhängen, dass es der Gesellschaft gelingt eine ausreichende Refinanzierung zu organisieren. In der Vergangenheit ist es Metalcorp gelungen, auch unbesicherte Finanzierungen zu akquirieren. Wir halten die Planungen der Metalcorp vor dem Hintergrund der Strategie und Produktausrichtung im günstigen Fall für erreichbar, jedoch vor dem Hintergrund der volatilen Rohstoffpreisentwicklung und gewisser Unsicherheiten für ambitioniert. Das Red Clay Projekt ist dabei nicht in den Planungen enthalten.

Wir betrachten das Rechnungswesen und Controlling in Bezug auf die Unternehmensgröße als ausreichend gut ausgebaut an.

Finanzen

Die Metalcorp verfügt über eine geordnete Finanzplanung inkl. Kapitalflussrechnung. Die finanzwirtschaftliche Abbildung von strategischen Planungen hat einen Horizont von fünf Jahren. Das Finanzmanagement der Metalcorp-Gruppe ist bisher zentral in der Firmenzentrale in Amsterdam organisiert. Die Metalcorp verfügt dabei über mehrjährige, stabile Partnerschaften zu ihren Banken. Diese sollen zukünftig weitergeführt werden. Zur Finanzierung der laufenden Geschäftstätigkeit stehen der Metalcorp aktuell acht Kreditlinien zur Verfügung. Teilweise sind diese auch explizit an die Tochterunternehmen ausgereicht. Vereinbarte Covenants wurden durch die Gruppe bzw. deren Tochterunternehmen eingehalten.

Das Handelsgeschäft wird im Wesentlichen durch Handels- bzw. Akkreditivfinanzierungen abgedeckt. Dazu hat sich die Metalcorp einen Pool von 8 Banken aufgebaut, welche jeweils die Geschäfte der Metalcorp abwickeln. Aus der Analyse der Kreditverträge gingen keine bestandsgefährdenden Hinweise hervor. Das Bankenportfolio, mit dem die Gruppe arbeitet, ist ausreichend diversifiziert. Außerdem konnte die Gruppe in der jüngeren Vergangenheit stets weitere Fazilitäten von Banken akquirieren.

Als limitierender Faktor und möglicherweise als Wachstumsrisiko stellt sich dabei die Margin-Zahlung der Metalcorp für die Durchführung der Handelsfinanzierungen da. Sollten auf Grund einer möglichen angespannten Liquiditätslage Zahlungen der Barhinterlegung nicht geleistet und dadurch Geschäfte nicht getätigt werden können, könnte sich dies nachteilig auf die Marktposition auswirken. Durch die Platzierung der Anleihe über knapp 11 Mio. EUR konnte das Geschäfts skaliert werden, und die zur Verfügung stehenden Linien insgesamt besser ausgenutzt werden. Metalcorp hatte zum Bilanzstichtag rd. 157,9 Mio. EUR Finanzierungslinien für das Handelsgeschäft zur Verfügung, welche mit 72,3 Mio. EUR in Anspruch genommen waren. Dies entspricht einer Auslastung von rd. 46% und ist somit als komfortabel zu werten.

Eine Liquiditätsplanung mit genügender Reichweite wird rollierend auf Monatsbasis erstellt. Die gesamten Kontokorrentlinien der Metalcorp sind auf die Kreditinstitute in ausreichendem Maße verteilt. Diese werden hauptsächlich zur Finanzierung des Geschäftes der BAGR verwendet. Der BAGR stehen zum 31.12.2013 rd. 8,55 Mio. EUR Kontokorrentlinien zur Verfügung, welche zum Stichtag mit knapp 5,2 Mio. EUR ausgelastet waren. Die Auslastung ist mit 61% aktuell höher als zum Vorjahreszeitpunkt, jedoch in Abhängigkeit der Geschäftsaktivitäten schwankend und insgesamt nicht kritisch. Somit sehen wir die Liquiditätssituation als unkritisch an.

Die Darlehensverbindlichkeiten betragen zum Stichtag 15,33 Mio. EUR. Darin enthalten ist ein Strukturierungsvertrag eines auf den Mittelstand spezialisierten Financiers, welcher die BAGR und die Steelcom betrifft. Dieser regelt die Kapitalaufnahme der Metalcorp Group durch die Emission von nicht börsennotierten Schuldverschreibungen. Diese Anleihen werden mit 10,00% verzinst und haben eine Mindestlaufzeit bis zum 08.03.2016. Weiterhin hat die BAGR in 2006 eine Genussrechtsfinanzierung i.H.v. 5,0 Mio. EUR aufgenommen. Diese PREPS Finanzierung ist in März 2014 fällig gewesen. Hierfür wurde eine Anschlussfinanzierung über 4,6 Mio. EUR durch eine deutsche Geschäftsbank arrangiert. Diese hat eine Laufzeit bis Mitte 2018. Als weiteren Finanzierungsbaustein hat die BAGR im Jahr 2008 einen Factoringvertrag mit einer namhaften Factoringgesellschaft geschlossen. Dieser Factoringvertrag hat sich für die Laufzeit von einem Jahr verlängert und kann mit einer Frist von 6 Monaten zum Ende eines Vertragsjahrs gekündigt werden. Aus der Analyse des Factoringvertrags haben sich keine signifikanten Risiken für die BAGR ergeben.

Insgesamt macht das Finanzwesen der Metalcorp einen der Unternehmensgröße und der strategischen Stoßrichtung entsprechend, gut ausgeprägten Eindruck. Der finanzielle Spielraum für das Handelsgeschäft ist mit einem ausreichend großen Spielraum versehen. Risiken ergeben sich u.E. aus einer möglichen Fälligkeit

lung der Factoringlinie bzw. der Kontokorrentlinien sowie aus der teilweisen Rücknahme von Handelsfinanzierungen. Zum Ratingzeitpunkt ergaben sich dafür allerdings keine Anzeichen. Aufgrund der geringen Innenfinanzierungskraft erwarten wir, dass die Metalcorp auch zukünftig auf Anschlussfinanzierungen für die zur Rückzahlung anstehenden Finanzverbindlichkeiten angewiesen sein wird. Hinsichtlich der Fristigkeit der Kapitalstruktur sehen wir leichtes Verbesserungspotential, da die Gruppe aktuell nur über wenige langfristige Finanzierungsinstrumente verfügt. Im Vergleich zum Vorjahr ist die Fremdverschuldung aber nochmals deutlich gestiegen. Insbesondere die Verbindlichkeiten aus Lieferung und Leistung sind deutlich angestiegen, was an der Ausweitung des Handelsgeschäftes liegt. Kritisch sehen wir in diesem Zusammenhang die Entwicklung von relevanten Kennzahlen wie die gestiegene dynamische Entschuldungsdauer, der Cashflow zur Effektivverschuldung und die nach wie vor geringen Zinsdeckungskennzahlen. Allerdings sind diese im Zeitverlauf weiter zu beobachten, um die Auswirkung von Stichtagseffekten zu berücksichtigen. Im Rahmen der Analyse haben wir die Auswirkungen von Bereinigungseffekten dieser stichtagsbezogenen Zahlen analysiert und in das Ratingergebnis einfließen lassen. Da sich die angesprochenen Adjustierungen auf das Working Capital beziehen, sind zukünftig bei der Betrachtung und Analyse von Bilanzstichtagen die Auswirkungen und die Entwicklung des Auftragsvolumens gesondert zu berücksichtigen. Die Ausweitung des Working Capital ist vor dem Hintergrund der Besonderheiten im Geschäftsmodell stets dezidiert zu analysieren.

Risiken

Bei der Analyse wurden keine Risiken identifiziert, die den Unternehmensfortbestand kurz- bis mittelfristig gefährden könnten. Der Geschäftsführung sind wesentliche Risiken durch eine umsichtige Unternehmensführung bekannt. Bei der Metalcorp ist ein gruppenweites Risikomanagementsystem im Rahmen des Steuerungsinstrumentes implementiert. Die wesentlichen Risiken wurden gruppenweit auf Einzelunternehmensebene katalogisiert. Wir halten diese Entwicklung vor dem Hintergrund der zunehmenden Komplexität des Konzerns, dem in den Planungen abgebildeten Wachstum sowie vor dem Hintergrund des zunehmend internationalen Geschäfts für weiter ausbaufähig. Durch eine umsichtige Unternehmensführung sowie gezielte Analysen im operativen Geschäft ist derzeit zu großen Teilen eine zeitgerechte Erkennung und angemessene Begegnung wesentlicher unternehmerischer Risiken gewährleistet. Betriebsbezogene Risiken sind zudem durch Versicherungen im üblichen Umfang abgedeckt. Als wichtigste Versicherungen seien hier Warenversicherung und die Kreditausfallversicherung genannt.

Die Forderungsausfälle sind unkritisch. Durch den Schwerpunkt im Handelsgeschäft findet bereits vor Vertragsabschluss eine intensive Bonitätsprüfung der Vertragspartner statt. Die Metalcorp wurde im Rahmen des Ratingprozesses nach ihren Hauptkunden und Hauptlieferanten befragt, die mittels Creditreform Wirtschaftsauskünften in Stichproben hinsichtlich ihrer Bonität analysiert wurden. Die so geprüften Unternehmen weisen im Durchschnitt eine gute bis mittlere Bonität auf. Insofern ergibt sich kein Hinweis auf bestandsgefährdende Debitorenrisiken. Ebenso wurden die Lieferanten in Stichproben überprüft. Auch hier haben sich keine Risiken ergeben.

Aufgrund der Projektentwicklung mit Schwerpunkt in Afrika ist die Metalcorp in besonderem Maße Länder- und politischen Risiken ausgesetzt. Durch das sehr gute Netzwerk und insbesondere durch das persönliche Engagement des Präsidenten „Buisness Developoment“ sind wir im Rahmen unserer Analyse zu dem Ergebnis gekommen, dass die Metalcorp diese Risiken bewusst auswählt. Darüber hinaus werden die spezifischen Länderrisiken bei der Bewertung der Rohstoffvorkommen mit ausreichenden Wertabschlägen gewürdigt. Die von der Gesellschaft eingegangenen länderspezifischen Risiken können kurz- und mittelfristig zu Volatilitäten führen, welche sich dann in der Ergebnis- und der Liquiditätsrechnung negativ auswirken können.

Preisrisiken ist die Gruppe aufgrund ihrer konservativen Handelsstrategie und der Back-to-Back Vertragsgestaltung nicht ausgesetzt. Long-Positionen auf einzelne Rohstoffe werden seitens der Metalcorp nicht eingegangen. Währungsrisiken treten bei den Grundgeschäften ebenfalls nicht auf, da die Finanzierung und die Fakturierung auf USD lauten. Da alle Geschäfte über die London Metal Exchange (LME) abgewickelt werden herrscht für die einzelnen Rohstoffe völlige Preistransparenz. Mögliche Arbitragegeschäfte aus Informationsineffizienzen werden durch die Back-to-Back Strategie ebenfalls ausgeschlossen. Für die Metalcorp ergeben sich bei fallenden Rohstoffpreisen keine Risiken aus der Lagerhaltung. Auf der Einkaufseite in der Aluminiumsparte sollten sich fallende Preise auch auf den Aluminiumschrott auswirken und somit das Geschäftsmodell der Berliner Aluminiumwerke GmbH nicht belasten. Im Bereich des Stahlhandels ergeben sich aus fallenden Stahlpreisen geringer Gewinne, da die Steelcom ihre Marge prozentual vom Stahlpreis generiert.

Für den Geschäftserfolg maßgeblich ist das Risiko von konjunkturellen Schwankungen welche sich zum einen negativ auf die Preise und die Margen auswirken und zum anderen in der schlechteren Verfügbarkeit von Rohstoffen niederschlagen. Insgesamt sehen wir die Metalcorp vor diesem Hintergrund nicht akut in ihrem

Geschäftserfolg gefährdet. Dennoch bleibt die Entwicklung in den für die Gruppe relevanten Branchen zu beobachten. Das Risiko notwendige Anschlussfinanzierungen nicht generieren zu können, sehen wir aktuell als zu steuerndes Risiko an. Dies bleibt vor dem Hintergrund der beschriebenen Innenfinanzierungskraft zu beobachten.

Aktuelle Entwicklung

Das Expansionstempo der Weltwirtschaft hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres verstärkt. Dennoch entwickelte sich die globale Konjunktur nach wie vor verhalten und ist weit vom Wachstumsniveau vor der Finanzkrise 2007-09 entfernt. Strukturelle Probleme wie der hohe Verschuldungsgrad im privaten Sektor sowie die Konsolidierungsbemühungen im öffentlichen Sektor wirkten weiterhin dämpfend – auch wenn diese belastenden Faktoren im Jahresverlauf an Wirkung verloren haben. So dürfte die weltwirtschaftliche Gesamtleistung im Jahr 2013 um 2,8 bis 3,0 % expandiert sein, nachdem das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) 2012 um 3,1 % zugelegt hatte. Das laufende Jahr wird aller Voraussicht nach von einer Aufhellung des weltwirtschaftlichen Umfelds geprägt sein. Dabei ist eine Veränderung bei den Wachstumstreibern zu erwarten. So wird die graduelle Erholung der globalen Konjunktur in 2014 wohl vor allem von den Industrieländern getragen. Der Rückgang der Dynamik in den Emerging Markets ist neben konjunkturellen Faktoren wie stagnierenden oder fallenden Rohstoffpreisen, rückläufigen Kapitalimporten, Währungsabwertungen und steigenden Anleihezinsen auf strukturelle Faktoren wie die Abflachung des Bevölkerungswachstums zurückzuführen.

Die Analyse der Jahresabschlüsse von Metalcorp ist aktuell vor dem Hintergrund der Umstellung der Rechnungslegung von Dutch-GAAP auf IFRS zu sehen. Im Vergleich zu den im Vorjahr ausgewiesenen Zahlen haben sich durch diese Umstellung Abweichungen im Ausweis bestimmter Bilanz- und GuV-Positionen ergeben.

Der Metalcorp Group ist es in den vergangenen Jahren gelungen, ein deutliches Umsatzwachstum zu generieren. Im abgelaufenen Geschäftsjahr sind die Umsätze allerdings rohstoffpreisbedingt um rd. 21% zurückgegangen. Demgegenüber steht allerdings eine Ausweitung der gehandelten Güter (in Tonnen) um rd. 57% im abgelaufenen Geschäftsjahr. Damit einhergehend, konnte die Gross Margin um rd. 3,6% auf 17,6 Mio. EUR gesteigert werden. Das operative Ergebnis konnte ebenfalls gesteigert werden. Hier haben sich insbesondere Synergieeffekte im Bereich der Personal- und Verwaltungskosten bemerkbar gemacht. Das operative Ergebnis konnte um rd. 34% auf 6,4 Mio. gesteigert werden. Durch die Anleiheemission und die Ausweitung der Trade Finance Linien hat sich das Finanzergebnis deutlich auf -2,4 Mio. EUR verschlechtert. Das Ergebnis nach Steuern konnte von rd. 1,70 Mio. EUR in 2012 auf 2,8 Mio. EUR in 2013 gesteigert werden. Das Ergebnis im Geschäftsjahr 2012 wurde um nicht realisierte Wertabschläge auf das Vermögen in einer Größenordnung von rd. 2,0 Mio. EUR belastet. Solche Bewertungseffekte sind im abgelaufenen Geschäftsjahr nicht angefallen, wenngleich die damit zusammenhängenden Risiken zuvor adressiert worden sind. Diese positive Entwicklung auf Konzernebene wird sich nach den dargestellten Planungen auch in den kommenden Jahren fortsetzen. Die uns vorliegenden Planungen gehen von einer positiven Entwicklung hinsichtlich EBITDA, EBIT und Jahresüberschuss aus. Die ausgewiesenen Planungen halten wir für plausibel und erreichbar, jedoch für ambitioniert. Planabweichungen auf Umsatzebene sind immer in Abhängigkeit von der Rohstoffpreisentwicklung zu sehen und sollten daher stets einer dezidierten Prüfung unterzogen werden. Die Planung der Gewinn- und Verlustrechnung steht noch unter dem Vorbehalt der Auswirkungen der laufenden Nachplatzierung der Anleihe. Sondereffekte, resultierend aus einer möglichen Verwässerung von Projektilenzen (z.B. SBG), sind nicht berücksichtigt und könnten zu signifikanten Verschiebungen führen.

Die Bilanzsumme hat sich nach IFRS von 168,8 Mio. EUR zum 31.12.2012 auf 230,8 Mio. EUR zum letzten Bilanzstichtag ausgeweitet. 8,5 Mio. EUR entfallen davon auf das Anlagevermögen und sind neben weiteren Effekten durch die erstmalige Konsolidierung der Tamarix S.L. entstanden. 53,5 Mio. EUR entfallen auf die Ausweitung des Umlaufvermögens und im Speziellen auf eine Erhöhung der fertigen Erzeugnisse und der Forderungen aus Lieferung und Leistung. Unter den fertigen Erzeugnissen sind im Wesentlichen solche Güter erfasst, die zum Bilanzstichtag bereits im Rahmen des Handelsgeschäftes verkauft waren, aber sich noch im Eigentum der Metalcorp befanden (entsprechend der vereinbarten Incoterms). Rd. 65 Mio. EUR der Forderungen aus Lieferung und Leistung beziehen sich auf geschlossene Verträge im Bereich des Stahl- und Nichteisenmetallhandel. Bonitätsrisiken und Liquiditätsrisiken sind durch Kreditausfallversicherungen bzw. durch Akkreditive in ausreichendem Maße abgesichert. Der überwiegende Teil der Forderungen ist als Sicherheit im Rahmen der Ausnutzung der Trade Finance Linien der finanzierenden Bank abgetreten. Ohne eine vollständige Dokumentation inkl. der Absicherung ist eine Inanspruchnahme der Handelskredite nicht möglich. Der Ausweitung des Vermögens steht auf der Passivseite der Bilanz der emittierte Bond gegenüber. Im kurzfristigen Bereich ist entsprechend den vorstehenden Ausführungen die Inanspruchnahme der kurzfris-

tigen Verbindlichkeiten um 37,6 Mio. EUR die maßgebliche Veränderung zum Vorjahr. Das Eigenkapital der Gesellschaft hat sich im Vergleich zum Vorjahr um rd. 11 Mio. EUR erhöht, wobei davon lediglich rd. 2 Mio. EUR den Eigentümern der Metalcorp zuzurechnen ist, der Rest entfällt auf Minderheitsanteile.

Ein wesentlicher Ergebnisbeitrag in den letzten drei Jahren resultiert aus unrealisierten Wertsteigerungen der bewerteten Finanzanlagen. Dafür ursächlich sind jährlich neu vorgenommene Fair Vaule Tests der Abbaulizenzen, welche von den Tochtergesellschaften der jeweiligen Division gehalten werden. Dem gegenüber stehen die Kosten im Rahmen des Resource Developments. Im Zuge der Umstellung auf IFRS werden zukünftig die Rohstofflizenzen nicht mehr im Umlaufvermögen ausgewiesen, sondern im Sachanlagevermögen. Der Cashflow aus der betrieblichen Tätigkeit ist mit rd. 3,5 Mio. EUR entsprechend dem Geschäftsmodell eher gering. Zwar ist das analytische Eigenkapital im Vergleich zum Vorjahr gestiegen, hinsichtlich der Bilanzrelation ist die Eigenkapitalquote mit knapp 42% allerdings um rd. 12% niedriger als im Vorjahr. Hier gilt es zu berücksichtigen, dass aufgrund der gutachterlich nachgewiesenen Bauxitvorkommen in Guinea wir die Neubewertungsrücklage analytisch in voller Höhe dem Eigenkapital zugerechnet haben. Im Vergleich zum Vorjahresrating ergibt sich somit bezogen auf diese Kennzahl und bezogen auf die Darstellung nach Dutch-GAAP eine Verbesserung.

Für das laufende Geschäftsjahr erwartet die Metalcorp Group eine ähnliche Entwicklung wie im abgelaufenen Jahr. In ausgewählten Bereichen wie dem Stahlhandel profitiert die Metalcorp von ihrer internationalen Präsenz und den gut ausgebauten Handelsplattformen und kann so preisbedingt rückläufige Umsätze abfedern. Der Handel mit Nichteisenmetallen, welche durch die Tennant Metals S.A.M. repräsentiert wird, sollte in 2014 noch deutlicher zum Umsatz und Ergebnis beitragen. Weitere Synergieeffekte mit Steelcom sollen lt. Aussage des Managements auch im laufenden Geschäftsjahr die Profitabilität stärken. Das Ergebnis der ersten beiden Kalendermonate, in denen der Konzern ein positives Ergebnis erzielen konnte soll sich auch im Verlauf der kommenden Monate fortsetzen. Das Geschäft der Steel Pipe US wird auch im aktuellen Geschäftsjahr Wirkung entfalten. Aufgrund der Integration in den Konzern und damit verbundenen Anlaufverlusten sowie Vorlaufzeiten in der Geschäftsanbahnung, werden diese Aktivitäten erst in diesem Geschäftsjahr sichtbar.

Die Finanzsituation des Konzerns schätzen wir als stabil ein. Der absehbare Geschäftsverlauf sowie die vorhandenen Kreditlinien und Finanzfazilitäten bieten eine hinreichende Absicherung gegen eventuelle Planabweichungen. Allerdings ergeben sich derzeit auch keine Hinweise auf bedeutsame Negativentwicklungen.

Disclaimer

Maßgeblich für die Durchführung eines Ratings ist der auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlichte „Verhaltenskodex der Creditreform Rating AG“. Die Creditreform Rating AG erarbeitet danach systematisch und mit der gebotenen fachlichen Sorgfalt ihre unabhängige und objektive Meinung über die Zukunftsfähigkeit, die Risiken und die Chancen des beurteilten Unternehmens zum Stichtag, an dem das Rating erteilt wird.

Künftige Ereignisse sind ungewiss, ihre Vorhersage beruht notwendigerweise auf Einschätzungen. Das Rating ist somit keine Tatsachenbehauptung, sondern eine Meinungsäußerung. Die Creditreform Rating AG haftet daher nicht für Schäden, die darauf beruhen, dass Entscheidungen auf ein von ihr erstelltes Rating gestützt werden. Diese Ratings sind auch keine Empfehlungen für Investoren, Käufer oder Verkäufer. Sie sollen von Marktteilnehmern (Unternehmen, Banken, Investoren etc.) nur als ein Faktor im Rahmen von Unternehmens- oder Anlageentscheidungen betrachtet werden. Sie können Eigenuntersuchungen und Bewertungen nicht ersetzen.

Wir unterstellen, dass die uns vom Mandanten zur Verfügung gestellten Dokumente und Informationen vollständig sind sowie deren Inhalt korrekt ist und dass vorgelegte Kopien unverändert und vollständig den Inhalt der Originale wiedergeben. Die Creditreform Rating AG übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der verarbeiteten Informationen.

Dieser Bericht ist urheberrechtlich geschützt. Die gewerbsmäßige Verwertung, ohne eine schriftliche Zustimmung der Creditreform Rating AG, ist unzulässig. Um die Gesamtaussage des Inhaltes nicht zu verfälschen, darf grundsätzlich nur der vollständige Bericht veröffentlicht werden. Auszüge dürfen nur mit Zustimmung der Creditreform Rating AG verwendet werden. Eine Veröffentlichung des Ratings ohne Kenntnis der Creditreform Rating AG ist nicht zulässig. Ausschließlich Ratings, die auf der Internetseite der Creditreform Rating AG veröffentlicht sind, sind als aktuell anzusehen.

Creditreform Rating AG

Kontakte

Creditreform Rating AG
Hellersbergstraße 11
D-41460 Neuss

Telefon +49 (0) 2131 / 109-626
Telefax +49 (0) 2131 / 109-627
E-Mail info@creditreform-rating.de
www.creditreform-rating.de

Vorstand: Dr. Michael Munsch
Aufsichtsratsvorsitzender: Prof. Dr. Helmut Rödl
HR Neuss B 10522

Metalcorp B.V.
Crystal Tower 20th floor, Orlyplein 10,
1043 DP Amsterdam, Niederlande

Telefon +31 (0)20 890 89 00
Telefax +31 (0)20 890 89 19
E-mail: info@metalcorpgroup.com
www.metalcorpgroup.com

Geschäftsführung:
Victor Carballo (CEO)
HR Amsterdam 34189604