

M C G M [Arabellastraße 17 • D-81925 München]

Herrn  
Dr. Kay Michel  
Vorsitzender des Vorstands  
SKW Stahl-Metallurgie Holding AG  
Prinzregentenstr. 68  
81675 München

MCGM GmbH  
Management & Capital Group  
Arabellastraße 17  
D-81925 München

Telefon +49 (0)89 – 122 890 880  
Telefax +49 (0)89 – 122 890 888  
e-Mail info@mcg-m.com  
Internet www.mcg-m.com

München, 18. Mai 2015

## **Q1/2015 und die strategische Neuausrichtung von SKW**

Sehr geehrter Herr Dr. Michel,

herzlichen Dank für die Präsentation der Quartalszahlen Q1/2015 im Rahmen des Conference Calls vom 13.05.15. Der Quartalsbericht, als auch unser Gespräch vom 05.05.15, lassen noch einige Punkte und Themen offen. Um weitere unternehmerische Entscheidungen treffen zu können, bitten wir Sie, uns die nachfolgenden Fragen kurzfristig zu beantworten.

**Strategische Neuausrichtung:** Eine Gesamtstrategie ist noch nicht klar erkennbar. Die Aufhebung der Rückwärtsintegration und die Fokussierung auf einen integrierten Marktzugang Nordamerika stellen noch keine durchgängige strategische Neuausrichtung dar.

- SKW strebt an, in allen Regionen der Welt in Produktion und Vertrieb tätig zu sein und stellt sich als einzig globaler Anbieter auf. Wo liegen die Globalisierungsvorteile und welche quantitativen Effekte erwarten Sie daraus?
- Die Regionen Nordamerika, Südamerika, Asien und Europa weisen erhebliche Unterschiede und regionale Besonderheiten auf. Teilweise stellen sie in sich geschlossene Einheiten dar. Welche regionalen Strategien haben Sie formuliert und ausdifferenziert? Welche Übertragungseffekte planen Sie aus der Umsetzung des Umbrella-Approaches in Nordamerika für andere Regionen?
- Muss die Beschaffungsstrategie ggf. differenzierter nach den jeweiligen Rohstoffen (Kalziumcarbid, Kalziumsilizium, Magnesium) ausgestaltet werden und welche Ausdifferenzierung verfolgen Sie?
- Wie beurteilen Sie die strategische Bedrohung durch AlzChem in Europa, im Hinblick auf die Rohstoffversorgung mit Kalziumcarbid und durch eine verstärkte Vorwärtsintegration, durch die AlzChem vermehrt als direkter Konkurrent auftreten könnte?

- Kann SKW den Trend zu Magnesium als „Game Changer“ vorantreiben und sich dadurch einen strategischen Wettbewerbsvorteil erarbeiten – insbesondere in Europa? Welche Rolle spielt dabei die Magnesiumverarbeitungseinheit ESM Tianjin?
- Bhutan: Welche strategische Ausrichtung verfolgen Sie (z.B. Nähe zu den Wachstumsmärkten Indien und China), welche operativen Schwierigkeiten haben Sie um das Werk profitabel zu machen (z.B. Managementkompetenz, qualifizierte Mitarbeiter) und welche Gesamteinschätzung sowie Lösung leiten Sie daraus ab?
- SKW strebt an, Einkaufspreisvorteile durch globale Bündelung der Beschaffungsvolumina zu realisieren. Andererseits setzt SKW als Full-Service-Provider unterschiedliche Rohstoffe ein. Das konterkariert den Bündelungseffekt. Wie wirken sich beide Effekte quantitativ aus?

**Ertragskraft und Effizienz:** SKW setzt sich keine klaren quantitativen Ziele und gibt kein Commitment ab – trotz aktuell positiver Tendenz und Entwicklung. Insgesamt wirkt SKW dadurch wenig ambitioniert und macht den Eindruck, dass es unter seinen Möglichkeiten bleibt. Um die operative Leistungsfähigkeit zu steigern – und historische Werte wieder zu erreichen – sind größere Anstrengungen erforderlich.

- Welche operative Ergebnisverbesserung soll das Projekt ReMaKe insgesamt und in welchem Zeitraum erzielen? Zum Vergleich: Das aktuelle Leistungssteigerungsprogramm „impact 2015“ von ThyssenKrupp soll das operative Ergebnis (EBIT) in den drei Geschäftsjahren von 2012/13 bis 2014/15 insgesamt um 2,5 Mrd. EUR verbessern, davon sollen 850 Mio. EUR im laufenden Geschäftsjahr erreicht werden. Welche vergleichbaren Aussagen tätigen Sie?
- Auf der Basis MCGM-eigener Modelle sowie unter Einbeziehung von Benchmarkwerten halten wir eine operative Rendite (EBIT-Marge) i.H.v. 7,1% für erreichbar und absolut realistisch. Stimmen Sie dem zu (siehe Anlage 1)?
- Welche operative Leistungsfähigkeit planen Sie zu erreichen: Welche EBIT Marge, welche Cash Flow Marge und welcher Free Cash Flow soll erreicht werden?

**Finanzierung und Kapitalerhöhung:** SKW plant bei anhaltend hoher Verschuldung, niedriger Ertragskraft und aktuell negativem Free Cash Flow weitere Zukäufe durch eine Kapitalerhöhung zu finanzieren. Dadurch kann SKW wieder in eine existenzgefährdende Situation kommen, wenn sich bei weiteren Zukäufen finanzielle Probleme einstellen (wie in der Vergangenheit geschehen), da keine Reserven vorhanden sind.

- Haben wir Frau Kauper bei der Vorstellung der Quartalszahlen am 13.05.15 richtig verstanden: Die Nettofinanzverbindlichkeiten sollen auf dem aktuell hohen Niveau in der Größenordnung 75-80 Mio. EUR bleiben? Eine Reduzierung der Finanzverbindlichkeiten ist nicht geplant?

- Welches Rating wollen bzw. müssen Sie ggü. den finanzierenden Banken erreichen? Aktuell (Q1/2015) befindet sich das Unternehmen bei den Banken bei wesentlichen Kennzahlen im Non Investment Grade (bereinigt um Währungseffekte):
  - EBITDA / Zinsaufwand = 2,6
  - EBIT / Zinsaufwand = 2,0
  - Brutto-Verschuldung / EBITDA = 15,4
  - Brutto-Verschuldung / Kapital = 47,7%
  - Netto-Finanzverschuldung / Eigenkapital = 2,8 (Net Gearing)
  
- Bisher wurden keine konkreten Informationen zur Mittelverwendung einer geplanten Kapitalerhöhung herausgegeben. Nach Ihren Aussagen vom 13.05.15 ist dies auch auf der Hauptversammlung nicht geplant: Welche konkreten strategischen, operativen und finanziellen Ziele möchten Sie mit der Kapitalerhöhung erreichen?
  
- Die MCGM hat die geplante Kapitalerhöhung in eigene DCF-Modelle eingearbeitet. Wir haben alternative Berechnungen durchgeführt sowie Sensitivitätsanalysen abgeleitet und folgende DCF-Modelle gegenübergestellt:
  - Ergebnisverbesserung (ohne KE)
  - Ergebnisverbesserung + KE zur Schuldentilgung
  - Ergebnisverbesserung + KE: Wachstum / Zukauf in Europa
  - Ergebnisverbesserung + KE: Wachstum / Zukauf in Asien

In allen realistischen und ambitionierten Fällen reduziert eine Kapitalerhöhung den Shareholder Value und schadet damit den Anteilseignern. Wir sind jedoch sehr gerne bereit, Ihre konkreten Überlegungen zur Kapitalerhöhung in unsere Modelle einzubeziehen (siehe Anlage 2 und 3).

- Muss SKW nicht im ersten Schritt zunächst seine Ertragskraft nachhaltig steigern und einen dauerhaft positiven Free Cash Flow aufweisen, um dann im zweiten Schritt – aufbauend auf einer verbesserten operativen Leistungsfähigkeit – weitere Zukäufe mit einer Kapitalerhöhung bei einem kalkulierbaren Risiko zu tätigen?

**Organisation und Vernetzung:** Auf dem Weg von der Finanzholding zur operativen Holding ist die Zielorganisation und der aktuelle Stand der Reorganisation unklar und bisher nicht kommuniziert.

- Wird SKW durch den Wandel von der Finanz- zur operativen Holding zukünftig zentraler oder dezentraler ausgerichtet? Wie vernetzen Sie die Konzernzentrale mit den Regionen? Welche Funktionen werden dann in der Konzernzentrale wahrgenommen, welche in den Regionen? Wie werden die Regionen zukünftig geführt und mit welchem Autonomiegrad? Welche Maßnahmen sind, über die Einrichtung des konzernweiten Executive Committee hinaus, geplant bzw. in Umsetzung?

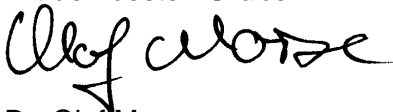
- Warum wird die wichtige Entscheidung über eine ggf. erforderliche Neuausrichtung der Segmentorganisation erst im zweiten Halbjahr 2015 getroffen?
- Welche interne Personalkapazität und welcher Personalaufwand wird für die Umsetzung des Projektes ReMaKe abgestellt bzw. eingesetzt?

**Q1/2015:** Positive Tendenzen sind in den USA erkennbar. Der Ergebniseffekt resultiert weitgehend aus geringeren Rohstoffpreisen. Die Nachhaltigkeit ist noch nicht gesichert.

- Wie setzt sich konkret ist die Verbesserung der Ertragslage in Q1/2015 (Bereinigtes EBIT 5,4%) gegenüber Q1/2014 (Bereinigtes EBIT 1,4%) zusammen – bei weiterhin negativem Cash Flow? Wie stellt sich die Ertragslage der einzelnen Regionen dar? Welche Maßnahmen werden ergriffen, um das Working Capital wieder zu reduzieren?
- Welcher Ergebniseffekt (EBIT) stammt aus verringerten Rohstoffpreisen, z.B für CaC2 (Überkapazitäten wegen Nachfragerückgang) und CaSi (Überkapazitäten wegen neuer Wettbewerber aus China)? Wenn der Ergebniseffekt weitgehend aus „preisgünstigen“ Rohstoffen käme, würde es sich ggf. um einen von außen induzierten temporären Effekt handeln, der nicht nachhaltig wäre. Damit würde der aktuell positive Ergebniseffekt bei tendenziell steigenden Rohstoffkosten wieder zunichte gemacht werden können.

Sehr geehrter Herr Dr. Michel, im Hinblick auf die anstehende Hauptversammlung am 09.06.2015 sehen wir der kurzfristigen Beantwortung unserer Fragen dankend entgegen. Für Rücksprachen und zur Klärung offener Punkte stehe ich Ihnen natürlich jederzeit gerne und kurzfristig zur Verfügung.

Mit den besten Grüßen



Dr. Olaf Marx

Anlagen