

Arques Industries AG

Wohin geht die Reise?

Unternehmen

Als erste deutsche börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mit Schwerpunkt Sanierung übernimmt Arques angeschlagene Gesellschaften, mittelständische Unternehmen mit Nachfolgeproblemen oder Konzerntöchter, die nicht länger zu den Kerngeschäftsfeldern zählen, restrukturiert diese und positioniert sie neu am Markt. Arques bezeichnet seine Vorgehensweise als ausgesprochen „opportunistisch“, für die weder ein Branchenkonzept noch eine ausgearbeitete Diversifizierungsstrategie existiert. Zentrales Element des Einkaufs ist die Realisierung negativer Firmenwerte (Bargain Purchase), bei dem die erworbenen Vermögensgegenstände abzüglich der übernommenen Verbindlichkeiten den Kaufpreis übersteigen.

Geschäftsmodell

Wesentlicher Bestandteil des Arques-Geschäftsmodells ist, dass der Sanierungsprozess nicht an externe Berater vergeben, sondern durch eigene Mitarbeiter durchgeführt wird. Zunächst ersetzen neue Geschäftsführer das bisherige Management, da diese gemäß Arques-Philosophie für die wesentlichen Fehlentwicklungen im Unternehmen verantwortlich gemacht werden. Angestrebt wird, dass die Beteiligungsmanager auf eine mehrjährige Berufserfahrung als Geschäftsführer oder Manager eines mittelständischen Industrieunternehmens zurückblicken können. Spezifisches Branchen-Know-how wird dagegen explizit abgelehnt, um ein verkrustetes „so haben wir das schon immer gemacht“-Denken von vorne herein abzuwehren. Unterstützt werden die Beteiligungsmanager während der unmittelbaren Sanierung durch eine etwa 40 Mitarbeiter umfassende Task Force. Nach Abschluss der Sanierung wird ein Verkauf der Beteiligung angestrebt, entweder vollständig über einen Trade Sale bzw. ein Management Buyout oder teilweise durch einen Börsengang (SKW).



Rückblick

Im vergangenen Jahr wurden sieben Unternehmen ge- und zwölf (zum Teil zu symbolischen Preisen) verkauft. Dies ist insofern erstaunlich, als dass in Zeiten eines sich verschlechternden konjunkturellen Umfelds eher mit einem umgekehrten Verhältnis zu rechnen gewesen wäre, denn eigentlich sollten Sanierer in Rezessionszeiten kaufen und in Boomjahren verkaufen. Vor allem der Verkauf von vier Unternehmen, die Anfang des Jahres zu einem Portfolio zusammengefasst wurden, hinterlässt für den Außenstehenden nicht den Eindruck eines strukturierten Verkaufsprozesses, sondern vielmehr den eines Notverkaufs. Aber auch auf der Akquisitionsseite bleiben jede Menge Fragezeichen: So wurde für den DECT-Telefonhersteller Gigaset ein unüblich hoher Kaufpreis bezahlt, den andere Beteiligungsgesellschaften mit Unverständnis zur Kenntnis nahmen, während bei der Übernahme von BSM, der größten britischen Fahrschule, das Restrukturierungspotenzial nicht vermittelt werden konnte. Insgesamt mussten 2008 Wertberichtigungen auf das Beteiligungsportfolio in Höhe von rund 125 Mio. EUR vorgenommen werden. Dies dürfte ein Vorsteuerergebnis von -147 Mio. EUR zur Folge gehabt haben, was noch unter der im Verlauf des Jahres bereits zweimal reduzierten Guidance lag. Kein Wunder also, dass die Arques-Aktie zu den größten Kursverlierern des vergangenen Jahres zählte.

Ausblick

Den Beweis, dass das Geschäftsmodell auch in einer Rezession funktioniert, konnte das Arques-Management bislang nicht erbringen. Nicht weniger als fünf Gesellschaften wurden während der letzten zwölf Monate mit zum Teil signifikanten Buchverlusten verkauft, und das, obwohl Arques bis zu 30 Monate Zeit hatte, die Beteiligungen zu sanieren. Letztlich wird das Geschäftsmodell dadurch völlig in Frage gestellt. Nach der wenig würdevollen Entlassung Dr. Schumanns wurde ein neuer CEO bislang nicht bestellt. Damit bleibt unsere Frage, wohin die Reise zukünftig gehen soll, vorerst unbeantwortet. Aus unserem standardisierten dreiphasigen DCF-Modell errechnet sich ein Kursziel von 0,50 EUR je Aktie.

analysiert von:
Peter Thilo Hasler

 VISCARDI AG
INVESTMENT BANKING

