AUS SICHT EINES AKTIONÄRS

Was treibt Mondelez an?

INTERNATIONAL UNION OF FOOD AND ALLIED WORKERS' ASSOCIATIONS

Hohe Verschuldung, problematische Berichtsmetrik und das Fehlen effektiver Mechanismen für den Umgang mit potenziellen Menschenrechtsverletzungen im operativen Geschäft – Faktoren, die Mondelez-Investoren deutliche Risiken signalisieren sollten.

Unhaltbare Verschuldung

Die Strategie von Mondelez fußt auf einer hohen und unhaltbaren Verschuldung, die das Unternehmen – zumindest kurzfristig – wohl kaum bedienen könnte, verfügte es nicht über einen revolvierenden Kredit in Höhe von $ 4,5 Milliarden. Seit Unternehmensgründung wendet Mondelez nicht standardmäßige Bilanzkennzahlen an, um seine Finanzen künstlich zu schönen; auf diese Weise verleitet es zahlreiche Anleger dazu, in ein hochgradig volatiles und instabiles Unternehmen zu investieren. Aufgrund seiner prekären Finanzstruktur und -strategie konzentriert sich Mondelez auf aggressive Kosteneinsparungsmaßnahmen sowie momentane, kurzfristige Lösungen für die jeweils drängendsten Probleme, anstatt den Fokus auf Umsatzsteigerung zu richten, sowie auf hinreichende Investition in Innovation und den Aufbau eines nachhaltigen Unternehmens der Lebensmittelbranche. Kosten lassen sich nur bis zu einem gewissen Punkt einsparen – was darüber hinausgeht, gefährdet das Unternehmen im Ganzen.

Mondelez kämpft mit genau der hohen Verschuldung, die bei fremdfinanzierter Übernahme typisch ist – bei einem Modell also, das gerne einmal scheitert. Diese hohe Verschuldung wiederum macht das Unternehmen sehr verwundbar durch Veränderungen bei Zinssätzen, Umsätzen, Währungsfluktuationen, Rückrufen usw. – kurz, durch alles, was zu einer unmittelbaren Belastung der Liquidität führen kann.

Irreführung von Investoren

AMondelez muss den Fokus auf die langfristige Verbesserung seiner Ertragsqualität legen. Hohe Ertragsqualität bedeutet, dass die für einen bestimmten Zeitraum berichteten Erträge die zugrunde liegenden wirtschaftlichen Gegebenheiten des Unternehmens repräsentieren und sowohl durchgängig als auch prognostizierbar sein sollten (1). Durch seine seit Unternehmensgründung fortgesetzte Anwendung von Kennzahlen, die nicht den allgemein anerkannten Grundsätzen der Rechnungslegung (GAAP) entsprechen, erfüllt Mondelez keine dieser beiden Anforderungen; vielmehr hat das Unternehmen Investoren ganz erheblich in die Irre geführt und seine berichteten Finanzergebnisse durch die Herausnahme zahlreicher Gemeinkosten der Unternehmensführung in unlauterer Weise gepuscht (2). So hat Mondelez beispielsweise

„organischen Nettoerlöse" um Wechselkursschwankungen bereinigt. Hierbei handelt es sich um eine Irreführung von ganz besonderem Ausmaß, da der Anteil der Umsätze, die außerhalb der USA generiert wurden, im Jahr 2015 bei 76 % lag.

Die mangelhafte Ertragsqualität bei Mondelez spiegelt sich auch in der hohen und steigenden Rückstellungsquote des Unternehmens, die zeigt, dass die periodengerecht abgegrenzten Erträge des Unternehmens eine hohe/zunehmende kumulierende Komponente aufweisen (d. h. von zunehmendem Ermessensspielraum des Managements geprägt sind), was wiederum eine weniger durchgängige/geringere Ertragsqualität impliziert. Mit anderen Worten: Die hohe Rückstellungsquote ist Indiz für eine auf Managementebene betriebene Ertragsmanipulation größeren Ausmaßes (3) – Indiz für eine Praxis, die Mondelez bereits seit Gründung des Unternehmens verfolgt.

Finanzielles Risiko

Im Laufe der letzten drei Jahre ist das langfristige Verhältnis von Nettoverschuldung zu Eigenkapital gestiegen, was gleichzeitig mit einem zunehmenden Risiko für das Unternehmen und seine Mitarbeiter verbunden ist, während Mondelez Mühe hat, die Haupt- und Zinsforderungen für seinen Kredit zu bedienen. Bisher war Mondelez in der Lage, seinen Verpflichtungen nachzukommen – jedoch nur im Wege der Refinanzierung seiner Schulden dank Zinsen auf Rekordtiefstand sowie gelegentlicher Finanzspritzen durch wiederholten Abverkauf profitabler Teile des Unternehmens. Durch die Steigerung seines Gearing Ratios (Nettoverschuldung in % des Eigenkapitals) war Mondelez' Fähigkeit, seine Zinsaufwendungen abzudecken, mindestens einmal im Laufe der vergangenen drei Geschäftsjahre fraglich – insbesondere im Geschäftsjahr 2013, als die Zinsdeckungsquote des Unternehmens bei 1,495 lag.

Welche Folgen mögen sich für ein so hochgradig fremdfinanziertes Unternehmen wie Mondelez ergeben, wenn es zu einem Anstieg der Zinssätze kommen sollte? Oder bei einem (weiteren) Einbruch der Nettoumsätze, wie er bereits in den vergangenen drei Geschäftsjahren zu verzeichnen war? Oder im Falle eines signifikanten Anstiegs der Preise für Roh- und Inhaltsstoffe? Wie könnte das Unternehmen dann noch seinen Zinszahlungen nachkommen? Sowohl das Unternehmen selbst als auch seine Mitarbeiter sind in hohem Maße gefährdet durch plötzliche Umbrüche im geschäftlichen Umfeld.

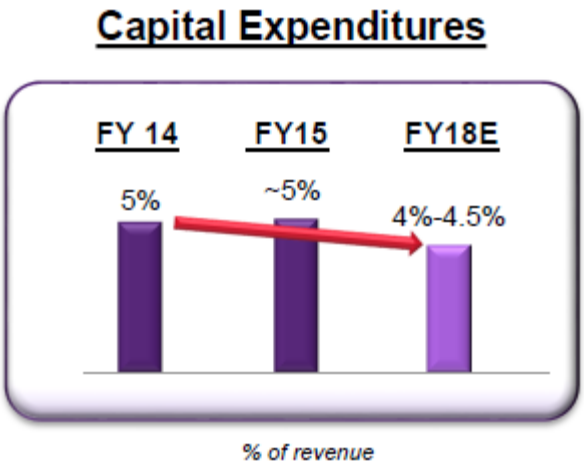
Die Schwierigkeiten des Unternehmens, seine kurzfristigen Verbindlichkeiten durch seine kurzfristigen Vermögenswerte (z. B. seiner liquiden Mittel) zu erfüllen, eröffnet

einen weiteren Blick auf die Gefahren, die mit einem strategischen Aufbau auf Schulden verbunden ist. Während der vergangenen fünf Geschäftsjahre lagen bei Mondelez sowohl „current ratio" (Liquiditätskoeffizient) als auch „quick ratio" (Liquidität zweiten Grades) – zwei Indikatoren in Bezug auf die Fähigkeit, kurzfristigen Verbindlichkeiten nachzukommen – meist unter einem Wert von 1. Ein solcher Wert von unter 1 kann Indiz sein für eine mangelnde Fähigkeit, genau dies zu leisten. Mondelez indes weist eine positive Liquidität auf sowie verfügbare (in der Bilanz des Unternehmens nicht aufgeführte) Kreditlinien, die dem Unternehmen zugängliche liquide Mittel zur Begleichung kurzfristiger Verbindlichkeiten darstellen. Ohne diese Kreditlinien jedoch könnte Mondelez kurzfristig in Schwierigkeiten geraten, und die Fähigkeit des Unternehmens, diese Kreditlinien auch weiterhin offen zu halten, hängt zum Teil von einer gesunden Liquidität ab – ebenso wie von dem revolvierenden Kredit über $ 4,5 Milliarden, der im Oktober 2018 fällig wird (4). Möglicherweise könnte Mondelez seinen Kredit sogar erneuern, doch könnten im Oktober 2018 die Zinssätze wieder höher liegen, was die Fremdfinanzierungskosten nur weiter nach oben treiben würde.

Infolge des schlechten Managements sowie der lediglich auf kurze Sicht ausgerichteten Unternehmensführung ist der Marktanteil von Mondelez inzwischen rückläufig. Wie 2015 berichtet, „fehlt – obgleich es sich um eine schnell wachsende Sparte handelt – gegenüber der berichteten Ausgangsbasis jegliches Umsatzwachstum aus der laufenden Geschäftstätigkeit. Während sich das Unternehmen darauf konzentriert hat, durch entsprechende Preisgestaltungs- und Kostensenkungsmaßnahmen seine Margen zu erhöhen, hat es im Markt Anteile verloren (5)." Im Jahr 2016 dann hat Mondelez im Schokoladensegment Marktanteile eingebüßt. Als eines der weniger profitablen Unternehmen im Markt kann Mondelez steigende Kakaopreise nicht so lange auffangen wie die Konkurrenz. Man war gezwungen, diese gestiegenen Rohstoffpreise, wie schon beim Schokoriegel Freddo, an den Verbraucher weiterzugeben, wodurch die entsprechenden Produkte weniger wettbewerbsfähig wurden. Was den Verkauf von Toblerone im Vereinigten Königreich angeht, hat man sich bei Mondelez hingegen entschieden, den Preis zu senken. Beide Schritte haben zu signifikanten Reaktionen auf Verbraucherseite geführt.

Gibt es für Mondelez einen Weg in die Zukunft, der sowohl für das Unternehmen als auch für seine Mitarbeiter gut ist? Wir glauben, dass verstärkte Investitionen in Forschung und Innovation sowie die Expansion in Produktkategorien, die die Verschiebung der verbraucherseitigen Nachfrage hin zu gesunden und Bio-Lebensmitteln besser reflektieren, Mondelez helfen würde, sein Geschäft in nachhaltigerer und weniger fremdmittelabhängiger Weise auszubauen. Mondelez hat angekündigt, im Jahr 2020 50 % seines Umsatzes mit Wellness-Snacks generieren zu wollen. Um dieses Ziel zu erreichen, müsste Mondelez seine Ausgaben für F&E auf mindestens den Prozentsatz der Nettoumsätze anheben, bei dem er vor der Ausgliederung 2012 stand, d. h. auf mindestens 1,96 %. Solange das Unternehmen jedoch um liquide Mittel ringt und ständig nach Notlösungen sucht, um aufgeblähte Aktionärsrenditen zu finanzieren, wird das nur schwerlich zu realisieren sein.

2016 hat das Thema Kostensenkung bei Mondelez eine neue Dimension angenommen. Das Unternehmen hat zusätzliche Lieferketten-„Produktivität" und andere Kosteneinsparungen versprochen, um seine Margen zu vergrößern. Im Rahmen der Konferenz der Consumer Analyst Group of New York (CAGNY), die im Frühjahr 2016 stattfand, gab Mondelez seine Pläne bekannt, Investitionsausgaben im Laufe der kommenden drei Jahre, d. h. bis zum Geschäftsjahr 2018, um einen signifikanten Prozentsatz auf 4 bis 4,5 % der Erträge zu senken – im Einklang mit der Richtung, die Kraft vor der Aufspaltung des Unternehmens eingeschlagen hatte.



Trotz des Wunsches des Unternehmens, Produktivitätssteigerungen zu erzielen, werden Einschnitte im Bereich der Investitionsausgaben mittel- bis langfristig zu einem Rückgang der Produktivität führen. Drastische Kürzungen im Personalbereich wären ebenfalls eine Sackgasse für Mondelez und eine Katastrophe für die Mitarbeiter des Unternehmens. Bereits während der vergangenen drei Jahre musste das Unternehmen infolge seiner mangelnden Investitionsausgaben eine – gemessen am Ertrag pro Mitarbeiter – rückläufige Produktivität verzeichnen. Mondelez sollte in seine Zukunft investieren, anstatt die Kostensenkungsschraube am Ende noch über das Anziehmoment hinaus zu strapazieren.

In jüngerer Zeit hingegen schafft das Unternehmen – durch seine meist übereilten Umstrukturierungsmaßnahmen – nur anhaltende Unsicherheit und potenzielle Konflikte; diese Form der Geschäftsführung jedoch, die immer wieder getrieben ist von der Suche nach kurzfristigen Auswegen aus aktueller Bedrängnis, beraubt das Unternehmen stabiler Liquiditätsquellen und verstärkt seine Abhängigkeit von Fremdmitteln. Allein seit 2015 hat Mondelez sein Kaffeegeschäft abgespalten, 10 Schoko- und Süßwarenmarken (an denen 5 französische Werke hingen) an seinen Wettbewerber Eurazeo veräußert, die Schließung seiner Betriebe in Valladolid, Montreal und Dunedin angekündigt, 600 Arbeitsplätze in seinem Betrieb in Chicago abgebaut und eine Schokoladenfabrik an Barry Callebaut in Halle, Belgien, verkauft.

Menschenrechte in Gefahr

Mondelez' Selbstverpflichtung zur Einhaltung der internationalen Menschenrechtsstandards – einschließlich der IAO-Konventionen sowie der OECD-Richtlinien für multinationale Unternehmen, die sich auf diese Standards beziehen – bleibt weit hinter dem erforderlichen Maß zurück und setzt das Unternehmen in diesem Bereich somit substanziellen Risiken aus. Bereits zweimal hat sich das Unternehmen Mediationsgesprächen verweigert, die – im Zusammenhang mit weithin bekannten Vorwürfen zu Menschenrechtsverletzungen in Pakistan und Ägypten – unter Federführung der US-Kontaktstelle für die Umsetzung der OECD-Leitsätze stattfinden sollten. Darüber hinaus hat Mondelez seinen Aktionären 2016 nahegelegt, eine vorgeschlagene Richtlinie mit dem Titel „Mediationspolitik" abzulehnen: die „gegenwärtigen Strategien und Abläufe", so argumentierte man, „geben [Mondelez] die nötigen Mittel an die Hand, sich umfänglich, zeitnah und effektiv mit jeglichen Vorwürfen im Hinblick auf Menschenrechtsverletzungen im operativen Geschäft [des Unternehmens] zu befassen." Dies jedoch ist offenkundig nicht der Fall. In Ägypten, wo das Management vor Ort versucht hatte, eine unabhängige Arbeitergewerkschaft zu zerschlagen, die sich im Kontext des nationalen demokratischen Umbruchs gebildet hatte, brauchte es zwei Jahre und eine internationale Kampagne von

Gewerkschaften und Organisationen der Zivilgesellschaft, bevor Mondelez die notwendigen Schritte unternahm, um die entsprechenden Missstände zu beheben. Nachdem sich das Unternehmen besagten Mediationsgesprächen verweigert hat, bestehen die Missstände in Pakistan indes weiter. Bei Mondelez stehen Menschenrechte auf ebenso wackligen Füßen wie die Finanzen des Unternehmens, seine internen Verfahren und die gebotene Sorgfalt.

Im Januar 2017 wies die US-Börsenaufsichtsbehörde (SEC) Mondelez an, eine Strafzahlung in Höhe von $ 13 Millionen zu leisten – als Teil eines Vergleichs „in Bezug auf das interne Kontrollsystem des Snack-Giganten [und die Buchführungsvorschriften gemäß Foreign Corrupt Practices Act (FCPA – US-Gesetz zur Verhinderung der Bestechung ausländischer Regierungen)] – obgleich die Absprache kein Eingeständnis dahingehend beinhaltet, dass die jetzige Niederlassung in Indien einen Berater für die Bestechung von Beamten vor Ort bezahlt hat, um die Genehmigung für die Errichtung eines Werks in diesem Land sicherzustellen (6).” Just-food.com berichtet, „Die Börsenaufsichtsbehörde erklärte [hier] weiterhin, die Bücher von Cadbury India spiegeln die Art der [seitens des Agenten erbrachten] Dienstleistungen nicht in angemessener und genauer Weise wider.' Darüber hinaus rügte die Behörde, das Unternehmen habe ‚für die interne Kontrolle der Buchführung kein adäquates System entwickelt und angewandt', das es ermöglicht hätte, ‚in hinreichendem und angemessenem Umfang sicherzustellen, dass der Zugriff auf Vermögenswerte und Transaktionen gemäß Autorisierung des Managements erfolgt, und zudem insbesondere solche Zahlungen aufzudecken und zu verhindern, die möglicherweise ungebührlichen oder unautorisierten Zwecken dienen (7.'" Diese eklatante Missachtung eines Vorgehens, das im Rahmen der gebotenen Sorgfaltspflicht Routine sein sollte, ist bezeichnend für den operativen Ansatz dieses Unternehmens – und ein gar noch weitreichenderes Versagen des Unternehmens zeigt sich in puncto gebotene Sorgfalt hinsichtlich Menschenrechte.

Sollte Mondelez fortfahren, sein Geschäft auf Basis fremdfinanzierter Vergütungen für das Top-Management und quartalsmäßiger Konferenzschaltungen mit den Aktionären zu betreiben, wird es zu weiteren eskalierenden Konflikten kommen. Um die Einhaltung des „Human Rights Due Diligence”-Prozesses zu fördern, der durch die Leitprinzipien für Wirtschaft und Menschenrechte der Vereinten Nationen sowie die OECD-Leitsätze vorgeschrieben ist, sollte Mondelez formal den Dialog aufnehmen mit der IUL als Vertreterin der weit überwiegenden Mehrheit seiner gewerkschaftlich organisierten

Arbeitnehmer in aller Welt. Solange sich Mondelez allen Bemühungen widersetzt, Konflikte auf Basis der Einhaltung von Menschenrechtsstandards zu lösen, und nicht bereit ist, sich auf internationaler Ebene mit der IUL an einen Tisch zu setzen, wird die IUL fortfahren, Investoren, Anteilseigner und die Öffentlichkeit durch entsprechende Kampagnenarbeit zu informieren. Wir rufen Investoren und Anteilseigner auf, sich zwecks näherer Informationen an die IUL zu wenden.

Quellen:

(1) http://www.investopedia.com/university/accounting-earnings-quality/earnings2.asp
(2) http://seekingalpha.com/article/3963526-numerous-issues-around-mondelez-international
(3) http://financetrain.com/analyzing-earnings-quality-the-accruals-ratio/
(4) http://files.shareholder.com/downloads/AMDA-1A8CT3/2652947747x0x875285/54CA6C28-DFC1-45FF-8ACF-C868C18FA259/CAGNY_2016_FINAL_-_021616_8am_No_BuildsALL.pdf
(5) http://m.foodbusinessnews.net/articles/news_home/Business_News/2015/03/Mondelez_gaining_momentum.aspx?ID=%7B33382E07-D904-4729-BDA8-58CA882D59E3%7D&p=1&cck=1
(6) http://www.just-food.com/news/mondelez-settles-india-fcpa-violation-charges_id135415.aspx?utm_source=daily-html&utm_medium=email&utm_campaign=10-01-2017&utm_term=id95746&utm_content=84583
(7) http://www.just-food.com/news/mondelez-settles-india-fcpa-violation-charges_id135415.aspx?utm_source=daily-html&utm_medium=email&utm_campaign=10-01-2017&utm_term=id95746&utm_content=84583

Published in 2017 by the International Union of Food, Agricultural, Hotel, Restaurant, Catering, Tobacco and Allied Workers' Associations (IUF)

Rampe du Pont-Rouge, 8
CH-1213 Petit-Lancy
Switzerland
Website: www.iuf.org

© IUF 2017
All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form by any means, without the prior consent of the copyright holder.