



Roman Podhorsky

Rechtsanwalt

Frosta AG: Finanzberichterstattung und Unternehmensrisiken

22.06.2015

I. Einleitung

Die Frosta AG findet als familiengeführter Traditionswert im Segment der Nebenwerte am Kapitalmarkt nur wenig Beachtung. Aus Sicht des Konzerns stellte die Einführung des „Reinheitsgebotes“ im Jahre 2003 sicherlich eine wegweisende Entscheidung dar.¹ Mit dem konsequenten Verzicht auf Zusatzstoffe sowie hohen Anforderungen an die Transparenz der Zutaten trifft die Aufstellung der Produktlinie den Zeitgeist. Das Motto des Konzerns „Keine Tricks – Keine Geheimnisse“ findet sich ebenfalls in der Geschäftsberichterstattung wieder.² Die Finanzberichte der Frosta AG überzeugen durch ihre einfache Verständlichkeit sowie eine konkrete Benennung der unternehmerischen Risiken. Aus Anlegersicht wäre es wünschenswert, wenn diese Tugenden auch bei den deutschen Standardwerten eine verstärkte Berücksichtigung finden würden.

II. Finanzberichterstattung

Aufgrund des wirtschaftlichen Erfolges der letzten Jahre konnten die Bilanzrelationen der Frosta AG stetig verbessert werden.³ Erfrischend fällt bei der Durchsicht der Bilanz auf, dass etwaige immaterielle Vermögenswerte nur sehr vorsichtig aktiviert werden. Entwicklungskosten werden hierbei nicht aktiviert, da sich der zukünftige wirtschaftliche Nutzen aus Sicht der Geschäftsführung nicht bestimmen lässt.⁴

Im Zwischenbericht über die ersten vier Monate des Geschäftsjahres 2015 wird auf eine Prognose hinsichtlich des Ergebnisses des Gesamtgeschäftsjahres verzichtet.⁵ Diese

¹ Nach dem Frosta-Reinheitsgebot dürfen den Fertiggerichten unter der Marke Frosta seit 2003 etwa keine Farb- und Aromazusätze oder Geschmacksverstärker beigelegt werden.

² Dieses Motto wird seit der TV-Kampagne im Januar 2014 an die Verbraucher kommuniziert.

³ Die Finanzverbindlichkeiten nahmen in den letzten Jahren stetig ab und führten im Jahre 2014 zu einer Nettofinanzverschuldung von nur noch rund 10 Mio. €.

⁴ Geschäftsbericht 2014 der Frosta AG, S. 31, Ziffer 24.

⁵ Zwischenmitteilung der Frosta AG vom 5. Mai 2015.

Maßnahme erscheint besonders vor dem Hintergrund konsequent, dass der Wareneinkauf vornehmlich in der Währung USD vorgenommen wird. Da bereits getätigte Absicherungsgeschäfte auslaufen, sieht sich die Frosta AG gezwungen, die höheren Beschaffungskosten der Rohstoffe durch Preiserhöhungen im Handel auszugleichen. Aus Sicht der Geschäftsführung ist es jedoch unklar, inwieweit dies tatsächlich gelingen wird.⁶ Die Abgabe einer Prognose, die erheblich von den Wechselkursen beeinflusst wird, hätte aus Aktionärssicht ohnehin kaum eine Aussagekraft.

Aktionäre, die schon länger an der Frosta AG beteiligt sind, werden sich mit gemischten Gefühlen an die Kursentwicklung der Aktie in den Jahren 2012 und 2013 erinnern. Bei stetig steigenden Aktienmärkten dümpelte der Kurs der Frosta AG vor sich hin. Dieser Umstand dürfte zu einem gewissen Teil auf die vorsichtigen Aussagen der Geschäftsführung im Geschäftsjahr 2012 zurückzuführen sein. Im Geschäftsbericht 2012 wurde gerade die negative Entwicklung des Fischsegments hervorgehoben.⁷ Dem Anleger wurden hierbei die Risiken des Unternehmens deutlich kommuniziert. Zwei Jahre später hatte es die Geschäftsführung dann geschafft, das ehemalige Sorgenkind der Fischprodukte zu einem Wachstumstreiber zu entwickeln.⁸

Unter Risikogesichtspunkten fällt auf, dass die Vorräte im Geschäftsjahr 2014 um 15% angestiegen sind, wohingegen der Umsatz nur um 5,5% zugelegt hat.⁹ Der Vorstand für Marketing und Vertrieb, Herr Hinnerk Ehlers, konnte diesen Einwand auf der Hauptversammlung plausibel entkräften. Der Anstieg der Vorräte im Vergleich zum letzten Jahr sei zum einen auf die schlechte Ernte des Jahres 2013 zurückzuführen, die zu einer geringen Einlagerung von Rohwaren geführt hat. Zum anderen sind die Rohwaren bilanziell aufgrund des Anstiegs des US-Dollars höher bewertet worden.

⁶ So zumindest der Vorstand auf der Hauptversammlung der Frosta AG am 19.06.2015.

⁷ Geschäftsbericht 2012 der Frosta AG, Brief an die Aktionäre S. 5.

⁸ Geschäftsbericht 2014 der Frosta AG, Brief an die Aktionäre S. 5.

⁹ Diese Methode der Risikoerkennung dürfte Short-Anlegern vertraut sein. Grundsätzlich besteht eine gewisse Wahrscheinlichkeit, dass sich die Geschäftsaussichten eines Unternehmens verschlechtern, sobald die Vorräte und Forderungen wesentlich mehr zulegen als der Umsatz. Hinsichtlich der Frosta AG ist allerdings zu beachten, dass die Forderungen sogar abgenommen haben. Daher dürfte dieser Maßstab der Risikoerkennung ohnehin nur eingeschränkt anzuwenden sein. Genauer hierzu etwa *Thornton Glove*, Quality of Earnings, S. 106 ff.

III. Vergleich mit der IGLO-Gruppe

Bei einer Gegenüberstellung der Frosta AG mit dem Iglo-Konzern wird der Unterschied zwischen einem familiengeführten Unternehmen und einem Unternehmen, das durch die Hände von mehreren Finanzinvestoren gereicht wurde, besonders deutlich.¹⁰ Gemessen am Umsatz ist die Iglo-Gruppe etwa viermal so groß wie die Frosta AG.¹¹ Die Nettofinanzverbindlichkeiten von Iglo übersteigen mit ca. 1,4 Mrd. € diejenigen von Frosta um mehr als das Hundertfache. Die hohen Schulden wurden der Iglo-Gruppe von Seiten der Permira-Gruppe aufgebürdet, die regelmäßig immense Anforderungen an die Verzinsung ihres angelegten Kapitals stellt. Aufgrund des hohen Einsatzes von Fremdkapital macht die Finanzberichterstattung der Iglo-Gruppe einen undurchsichtigen Eindruck. Allein die Bewertung der immateriellen Vermögenswerte von Iglo mit mehr als zwei Mrd. € dürfte zumindest als sportlich anzusehen sein.¹²

Mit der Erweiterung des Fischsegments trat die Frosta AG in direkte Konkurrenz zum Iglo-Konzern und möchte diesem Marktanteile streitig machen. In diesem Zusammenhang dürfte der Wettbewerb im Tiefkühlgeschäft in Zukunft für große Spannung sorgen.

IV. Zusammenfassung

Die Frosta AG gehört leider zu den wenigen Konzernen die ihre unternehmerischen Risiken dem Kapitalmarkt offen und direkt kommunizieren. Prognosen zur Entwicklung der Gesellschaft werden nur mit äußerster Vorsicht gegeben. Im Gegensatz zu vielen deutschen Standardwerten, die ihre Risiken gerne als Chance präsentieren, erhält der Anleger mit Durchsicht der Geschäftsberichte der Frosta AG eine ausgewogene Darstellung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen des Tiefkühlgeschäfts. In Sachen Transparenz dürfte die Frosta AG auf dem deutschen Aktienzettel ganz weit vorne stehen.

¹⁰ Die ursprünglich zu Unilever gehörende Iglo-Gruppe wurde im Jahre 2006 an die Private Equity Gesellschaft Permira verkauft. Im April 2015 wurde die Gesellschaft an die amerikanische Investmentgesellschaft Nomad weiterverkauft. Siehe Mitteilung der Iglo-Gruppe vom 20. April 2015.

¹¹ Geschäftsbericht 2014 der IGLO-Gruppe, S. 1.

¹² Geschäftsbericht 2014 der IGLO-Gruppe, S. 38.

Autor:
Rechtsanwalt
Roman Podhorsky

Datum der Erstveröffentlichung:
22.06.2015

Kontakt:
Sankt-Josefs-Kirchplatz 1
48153 Münster
info@rechtsanwalt-podhorsky.de
www.rechtsanwalt-podhorsky.de
Tel. 0049- 251- 97447543

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine unverbindliche Kundgabe der rechtlichen Auffassung des Verfassers. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sie dienen vielmehr allgemeinen Informationszwecken. Die sich in diesem Artikel befindlichen Inhalte geben keine Empfehlung seitens des Verfassers zum Kaufen, Verkaufen, oder halten des betroffenen Wertpapiers ab. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern können. Soweit einzelne Formulierungen oder Hinweise scheinbar zu einer Handlung auffordern, ist der Verfasser nicht für tatsächliche Transaktionen des Lesers verantwortlich zu machen. Allen Informationen liegen Quellen zugrunde, die der Verfasser für vertraulich erachtet. Für die Richtigkeit der Quellen und Angaben übernimmt der Verfasser keine Garantie.

Der Verfasser hält keine Aktien des Unternehmens.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Ländern veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils gültigen Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten von Amerika sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder in den USA ansässige Personen, ist untersagt. Bei Nachdruck oder Kopien des veröffentlichten Beitrags ist ein Verweis auf den Verfasser anzugeben.