

IST DA WAS?

Matthias Wiedenfels, Stada-CEO und vor allem gelernter Jurist



# Alles auf Angriff

**STADA/AKTIVISTEN** Aggressive Aktionäre rütteln Unternehmen durch. Bei Stada herrscht Krieg.

Das Verhältnis von Stadas Interims-CEO zu seinem Aufsichtsrat ist mit unterkühlt noch warmherzig umschrieben. **Matthias Wiedenfels** (44) hat **Thomas Schürle** (60), Deutschland-Chef der US-Kanzlei Debevoise & Plimpton, mit einer internen Fahndung beauftragt. Eine der Stoßrichtungen der Detektive, die durch die Aufarbeitung des Siemens-Schmiergeldskandals zu Berühmtheit gelangten: Haben sich Aufsichtsratsmitglieder des Geheimnisverrats während der heißen Übernahmephase schuldig gemacht?

Der Bieterkampf endete zwar im April mit einem Gebot der Finanzinvestoren Cinven und Bain Capital über 5,3 Milliarden Euro – und damit mit einer satten Rendite für die Aktivisten von Active Ownership Capital, deren Sticheleien den Verkauf des Arzneimittelkonzerns (Grippostad, Ladi-val) erst möglich machten.

Die Keilereien zwischen Aufsichtsrat und Vorstand hat der bevorstehende Eig-

nerwechsel allerdings nicht stoppen können. Das fast 125 Jahre alte Unternehmen taugt als Blaupause für ein Phänomen, das sich derzeit auch in Deutschland ausbreitet: den Angriff aktivistischer Investoren auf Traditionskonzerne. Bei Stada waren und sind die Bedingungen geradezu lehrbuchhaft – mangelhafte Performance an den Kapitalmärkten, eine selbstgefällige Kultur und ein multipel zerstrittener Vorstand und Aufsichtsrat (siehe mm 4/2017).

„Aktivisten suchen sich ihre Ziele unter den Minderleistern an der Börse aus“, sagt **Patrick Siebert** (39), Managing Director bei der Beratung Alvarez & Marsal. „Sie haben einen scharfen Blick für die Schwächen der strategischen Ausrichtung sowie der Ertragsrechnung entwickelt.“ Die Consultants haben für manager magazin analysiert, wen es als Nächstes treffen könnte. Dabei haben sie sich an jenen Modellen orientiert, mit denen auch die Hedgefonds operieren.

15 Kriterien haben sie identifiziert, darunter Umsatzwachstum, Verschuldung und Gewinnentwicklung. Je öfter ein Konzern bei diesen Kennzahlen hinter der Konkurrenz zurückbleibt, desto größer seine Angriffsfläche. Bei Adressen wie Heidelberger Druck, Münchener Rück oder der Deutschen Bank klingen die Alarmsignale derzeit besonders schrill (siehe Tabelle).

Bei Stada hingegen steht für die neuen Herren um Cinven-Partner **Bruno Schick** (45) neben operativem Handwerk vor allem kulturelle Aufbauarbeit an. Aufsichtsratschef **Carl Ferdinand Oetker** (44) hat Wiedenfels' Spähattacke mit einer eigenen Geheimnisverratsuntersuchung durch die Anwälte von Ufer Knauer und Skadden gegen den Vorstand gekontert.

Zudem lässt er seit Monaten das Gebaren **Hartmut Retzlaffs** (63) durchleuchten, bis 2016 Vorstandschef. Retzlaff steht ab Ende April noch eine Restzahlung von mehr als 700 000 Euro zu – es sei denn, man findet Kompromittierendes. Beispielsweise rund um die Ex-Geschäftsführerin **Anne Demberg** (64). Eine Revisorin hatte schon 2014 aufgedeckt, dass Demberg bei einer Werbeagentur dubiose Rechnungen initiiert hatte, um Budget zu bunkern. Sie durfte dennoch bis Ende 2016 bleiben.

Die Kosten für die Truppen rund um **Christoph Knauer** (46) und Skaddens **Bernd Mayer** sind so hoch, dass selbst bei einer Vollsperrung der Auszahlung an Retzlaff wenig übrig bliebe. Etwaige Fahndungserfolge wären aber beileibe nicht nur Retzlaffs Problem. Der Compliance-Vorstand hieß ab 2013: Matthias Wiedenfels.

■ Sven Clausen/Dietmar Palan

## ATTRAKTIVE ZIELE

Welche Unternehmen aktivistischen Aktionären die größte Angriffsfläche bieten

Unternehmen	Zahl der ausgelösten Alarm-signale <sup>1</sup>
Heidelberger Druckmaschinen	8
Deutsche Bank	8
Münchener Rück	7
Volkswagen	6
RWE	6
Lufthansa	6
K+S	6
Stada	5
Leoni	5
Metro	5
Salzgitter	5
BayWa	5
Rheinmetall	5
Symrise	5
Bilfinger	4
Grammer	4

<sup>1</sup>Bei insgesamt 15 untersuchten Kriterien. Quelle: Alvarez & Marsal