

# Perfektes Rollenspiel

Den Krieg zwischen Management und US-Investoren beim Fotodienstleister CeWe Color prägten im Hintergrund Heerscharen von Anwälten. Deren Arbeitsaufteilung war genau festgelegt.



Unruhe nur hinter den Kulissen: Im Hauptversammlungssaal von CeWe Color hatte jeder seinen festen Platz.

Dr. Matthias Heisse sitzt auf dem Podium, ganz vorn, gleich neben dem Aufsichtsratsvorsitzenden. Unter den 1.200 Aktionären in der Oldenburger EWE-Arena steigt die Spannung, doch Heisse sichtet mit unbewegter Miene Dokumente, tippt in seinen Laptop, flüstert dem Aufsichtsratschef Tipps zu. Der Namenspartner von Heisse Kursawe Eversheds ist der ruhende Pol der Hauptversammlung (HV) von CeWe Color Ende April in Oldenburg.

Versteckt hinter Heisse hat auch Linklatters-Partner Hans-Ulrich Wilsing einen Platz auf dem Podium – doch den nutzt er kaum. Denn er ist ständig unterwegs, eilt ins Backoffice hinter der Bühne, holt Informationen ein und hält Kontakt zu den Aktionären im Saal. Er ist der Läufer.

Die Rollen im Beratungsteam der Konzernführung sind klar verteilt. Alles dient dem Ziel, die Angriffe der Gegenseite abzuwehren, die Flut an Fragen und Anträgen

schnell und korrekt abzuarbeiten, keine Angriffsfläche für mögliche Anfechtungen zu bieten. Es steht viel auf dem Spiel: Eine Gruppe von US-Investoren hat sich offen gegen das Management von CeWe Color (► CeWe Color) gestellt. Sie wollen die Unternehmensführung zum Kurswechsel zwingen und fordern mehr Geld für die Aktionäre. Das Unternehmen soll eine Sonderdividende an die Aktionäre ausschütten. Der Vorstand lehnt das ab, will das Geld lieber für Investitionen nutzen. Nun drohen die Finanzinvestoren mit Vertrauensentzug.

**Um den Angriff abzuwehren**, hat sich das Management starken juristischen Sachverstand eingekauft. Ungewöhnlich viele Anwälte waren beteiligt. „Wir hatten ein großes und kompetentes Team“, sagt Gesellschaftsrechtler Heisse. Vor der HV hatte sich der Konflikt zugespitzt, die Amerikaner stellten Strafanzeige gegen den Vorstandsvorsitzenden. Der Vorwurf: Kursmanipulation. Um die US-Investoren zum Ausstieg zu bewegen, soll Vorstandschef Rolf Hollander angeblich geplant haben, den Aktienkurs zu drücken.

Angesichts dieser Situation wirkte die geballte juristische

## CeWe Color

Mittelständler wird Übernahmekandidat

► Der Fotodienstleister CeWe Color aus Oldenburg wurde 1961 von Senator h.c. Heinz Neumüller gegründet, seit 1993 ist CeWe an der Börse im SDAX gelistet.

► Heute ist CeWe mit 20 Fotofinishing-Betrieben und rund 3.000 Mitarbeitern in 19 europäischen Ländern präsent. Zu den 60.000 Handelskunden gehören unter anderem dm, Schlecker, Real und Saturn. 2006 wurde ein Umsatz von 400 Millionen Euro erzielt, ein Minus von 7,1 Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

► Gegenwärtig versucht CeWe den Übergang von der analogen zur digitalen Fotografie zu meistern. 10 von ursprünglich 29 Großlabors wurden wegen sinkender Nachfrage geschlossen, die Mitarbeiterzahl um fast 1.000 Arbeitnehmer reduziert. Trotz einer Steigerung von 26 Prozent im Bereich Digitalabzüge, kann das sinkende Volumen bei der Entwicklung der herkömmlichen Filmrollen noch nicht aufgefangen werden. Für 2008 hofft der Vorstandsvorsitzende Rolf Hollander mit Digital-Produkten wie Fotobüchern auf neues Wachstum.



Vorerst siegreich: v.l. Michael Wefers, Vorstand Recht von CeWe Color, und Dr. Wolfgang Richter, Clifford Chance.

Expertise beruhigend auf die Verantwortlichen. „Der Vorstand konnte auf dieser Basis völlig abgesichert arbeiten und CeWe Color vor der Übernahme bewahrt werden“, sagt Anwalt Heisse.

Heisse berät CeWe seit über zwei Jahren. Er wurde zu dem Zeitpunkt mandatiert, als sich die Hedgefonds MarCap Investors (früher M2 Capital Management) und K Capital Partners an dem Oldenburger Unternehmen beteiligten. Damals hatte die Erbgemeinschaft des Firmengründers Senator h.c. Heinz Neumüller über eine Investmentbank ein größeres Aktienpaket veräußert (► Investoren-Traum).

Heisse ist derjenige unter den Anwälten, der den Fotodienstleister am besten kennt. Der trotz seiner 46 Jahre jugendlich wirkende Münchner Managing Partner von Heisse Kursawe ist auf der HV die wichtigste Stütze von Aufsichtsratschef Hubert Rothärmel. Immer wieder stecken die beiden kurz die Köpfe zusammen, besprechen das weitere Vorgehen. Über seinen Laptop hält er ständigen Kontakt zum Backoffice.

**Hinter der Bühne** sitzen weitere 30 Personen, sie beraten den Vorstand aus dem Hintergrund, entwerfen Antworten auf kritische Fragen der Aktionäre, geben juristischen Flankenschutz. Neben weiteren Anwälten von Heisse Kursawe arbeiten dort auch Dr. Wolfgang Richter und Johannes Perlitz aus dem Frankfurter Büro von Clifford Chance, die CeWe seit einem halben Jahr beraten. Damals entschied das Management, eine zweite Meinung einzuholen und vor allem die US-rechtliche Expertise zu stärken – denn bereits zu diesem Zeitpunkt zeichnete sich ab, dass die Zusammenarbeit mit den US-Fonds schwieriger werden würde. Ebenfalls im Backoffice verharret Dr. Simone Kämpfer von tdwe Thomas Deckers Wehnert Elsner. Die Partnerin der Düsseldorfer Strafrechtsboutique war im Januar vom stellvertretenden Aufsichtsratschef Hartmut Fromm

(Buse Heberer Fromm) beauftragt worden, in einem Gutachten den Vorwurf der Kursmanipulation zu prüfen.

Als sich um die turnusmäßig anstehende Wahl des Aufsichtsrats ein Machtkampf mit den US-Investoren abzeichnete und die US-Fonds mit Gegenkandidaten an die Öffentlichkeit gingen, wurde dem Vorstand klar, dass die Amerikaner es ernst meinten. Außerdem hatte sich zwischenzeitlich der als harter Sanierer bekannte US-Investor Guy Wyser-Pratte mit über fünf Prozent bei CeWe eingekauft. Bisher waren die Aktionärstreffen der Oldenburger eher eine Mischung aus Familientreffen und Produktshow. „Mit der diesjährigen HV haben wir drei Spielklassen übersprungen“, sagt der Vorstand Personal, Investor Relations und Recht Michael Wefers. „Letztes Jahr waren wir noch recht ruhig in

So wurde zwei Wochen vor dem Aktionärstreffen der HV-Experte Hans-Ulrich Wilsing von Linklaters hinzugezogen, eine Empfehlung der Willicher Kommunikationsagentur Becker + Schreiner, mit der CeWe schon länger zusammenarbeitet und die auch bei der Vorbereitung der HV half. Einen ganzen Tag coachte Wilsing Vorstand und Aufsichtsrat. „Wir haben mit der Konzernführung gezielt durchgespielt, was auf einer turbulenten HV alles passieren kann“, sagt Wilsing. Neben juristischen Überlegungen stand insbesondere die mentale Vorbereitung der CeWe-Verantwortlichen im Vordergrund: Wie geht man mit einer schier endlosen Fragen- und Antragsflut um? Wie reagiert man auf Störer und Krallmächter?



Foto: Meike Nohlen

**Volle Konzentration:** Die Rechtsberater des Managements von CeWe Color, Dr. Matthias Heisse (Heisse Kursawe Eversheds, vorne) und Hans-Ulrich Wilsing (Linklaters)

einem Bremer Hotel. Wir haben die Fragen selbst mitgeschrieben und selbst beantwortet.“ Dass diese HV anders aussehen würde, war von vornherein klar. Denn Sorge machten nicht nur die Hedgefonds, auch zahlreiche Akteure aus dem Kreis der kritischen Aktionäre waren auf das Oldenburger Unternehmen aufmerksam geworden und hatten sich für die HV angemeldet.

**Wilsing überzeugte** im Coaching, der Vorstand wollte ihn auch bei der HV dabei haben. Dort sorgt er dafür, dass das Podium über die Stimmung im Saal immer auf dem Laufenden ist. „Meine Aufgabe ist, mögliche Probleme frühzeitig zu erkennen und zu entschärfen und damit die Prozesse abzukürzen“, sagt der 45-Jährige. Aus den rund 30 Hauptversammlungen, die der Link-



**Haben noch nicht aufgegeben:** v.l. Die juristischen Vertreter von K Capital, Dr. Hubert Besner (MLaw Group) sowie von MarCap, Prof. Dr. Wilhelm Haarmann und Albert Münch (White & Case).



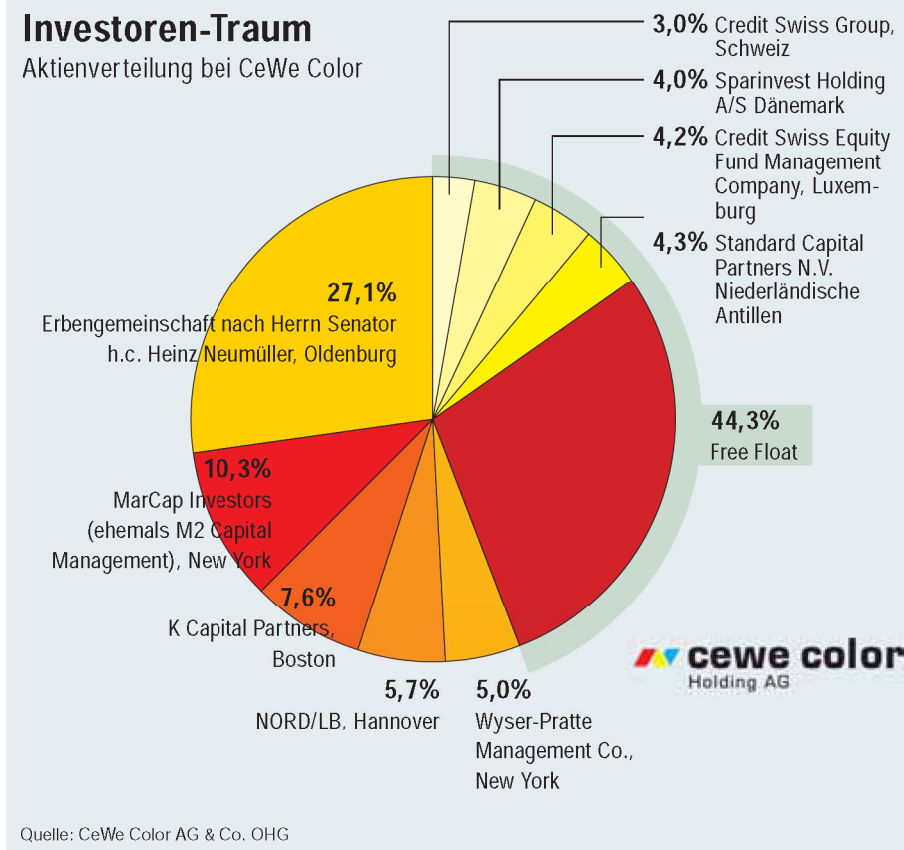
laters-Partner pro Jahr betreut, kennt er zahlreiche Akteure. Dies nutzt Wilsing, um die Stimmung im Saal zu sondieren und unnötige Konfrontationen zu vermeiden. Dabei setzt er auch auf Kontakte zur Gegenseite. Als Dr. Hubert Besner (MLaw Group), Anwalt des US-Fonds K Capital, für die Wahl zum Aufsichtsrat Waffengleichheit für alle Kandidaten fordert, steigt Wilsing nach kurzer Rücksprache mit der Konzernleitung vom Podium und signalisiert Kompromissbereitschaft. Das Management ist einverstanden, dass sich die Gegenkandidaten – wie die Amtsinhaber – kurz vorstellen dürfen. Daraufhin verzichtet Besner auf einen formalen Antrag.

Gesellschaftsrechtler Besner, der bereits seit rund vier Jahren für seinen Mandanten K Capital tätig ist, sitzt ganz vorn in der ersten Reihe mitten im Oldenburger Block. Mit seinem Geschäftsordnungsantrag hat er sich allerdings früh geoutet, ab da herrscht Funkstille. Der 44-Jährige ist der einzige Vertreter seinen Fonds. Absprache mit den anderen US-Investoren gab es kaum. „Jeder Aktionär vertritt seine eigenen Interessen“, sagt Besner.

**Der US-Fonds MarCap**, mit 10,3 Prozent an CeWe Color beteiligt, nimmt mit dem Fondschef Marcus und seinen Beratern sowie mit dem US-Investor Guy Wyser-Pratte eine Bankreihe im zweiten Drittel der Oldenburger EWE-Arena ein. Wie ein Bollwerk sitzen die sechs Herren da, immer wieder gehen die Blicke der anderen Aktionäre und der Pressevertreter in ihre Richtung. Unter ihnen ist auch einer der bekanntesten deutschen Wirtschaftsanwälte: Prof. Dr. Wilhelm Haarmann. Er war einige Wochen vor der HV auf Empfehlung der Investmentbank Freitag & Co, die die Investoren berät, mandatiert worden. Um sich den Zugang zur HV zu erleichtern, hatte Haarmann selbst fünf Aktien erworben: „Ich mache das immer so, dann erhält man ohne Probleme Eintritt.“ Auf der HV zeigt Haarmann, der im Januar 2006 eine neue Kanzlei unter eigenem Namen eröffnet hatte, allerdings schnell, auf welcher Seite er steht: Gleich zu Beginn geht der 56-Jährige zum Rednerpult und gibt zu Protokoll, dass Aufsichtsratschef Rothärmel die Versammlung eigentlich nicht leiten dürfte. Das weitere Vorgehen übernimmt sein Anwalts-Kollege Albert Münch von White & Case. Bereits über ein Jahr berät er MarCap. Auf der HV hat er

## Investoren-Traum

Aktienverteilung bei CeWe Color



seinen bislang größten Auftritt. Er geht für den Fondschef David Marcus ans Rednerpult. Die Strategie: Das Management mit einer Flut von Fragen aus dem Konzept bringen.

Doch die Strategie geht nicht auf. Die Stimmung unter den Aktionären kippt nicht. Für die meisten der anwesenden Anteilseigner sind die US-Investoren „Heuschrecken“, die das Unternehmen ausplündern wollen. Viele Redner halten dem Management von CeWe die Stange. Allen voran der Oberbürgermeister von Oldenburg, der die Auseinandersetzung zu einem Kampf Oldenburg gegen New York stilisiert. „Ihr Auftreten hier ist ein Schlag ins Gesicht seriöser Hedgefonds“, sagt Gerd Schwandner, der selbst einige CeWe-Aktien hält. „Sie sind hier nicht willkommen.“ Ein anderer Aktionär rät den US-Investoren: „Satteln Sie Ihre Pferde und reiten Sie der Sonne entgegen, nach Westen.“

So überrascht das Abstimmungsergebnis kaum: Nach 12-stündiger Sitzung stimmen knapp 59 Prozent des anwesenden Kapitals in Einzelabstimmungen für die Entlastung von Vorstand und Aufsichtsrat und bestätigen die zur Wiederwahl stehenden Aufsichtsräte. Außerdem folgt die Mehrheit dem Vorschlag des Vor-

standes, die Satzung zu ändern: Künftig wird der Aufsichtsrat mit 75 Prozent plus einer Stimme gewählt statt wie bisher mit 50 Prozent plus einer Stimme. „Die HV war gut organisiert“, lobt sogar ein Vertreter der US-Fonds. „Die Verantwortlichen haben es gut verstanden, ausreichend Aktionäre auf ihre Seite zu holen.“ Und natürlich zeigt sich auch das Management sehr zufrieden mit seinen Beratern: „Wir waren extrem gut vorbereitet“, sagt CeWe-Vorstand Wefers. „Es war die ideale Zusammensetzung, jeder hatte seinen Platz. Wir würden mit derselben Mannschaft in die nächste Runde gehen.“

**Nach der Satzungsänderung** wird es für die US-Investoren künftig allerdings noch schwieriger, Einfluss beim Oldenburger Foto-Konzern zu nehmen. Aber so schnell geben die Amerikaner nicht auf. Als Versammlungsleiter Rothärmel die Ergebnisse bekannt gibt, stehen Münch und Haarmann auf und gehen zum Podium. „Da einige Fragen nicht oder nicht richtig beantwortet wurden, haben wir beim Notar unseren Widerspruch zu Protokoll gegeben“, sagt Haarmann. Die Grundlage für eine Anfechtung ist gelegt. Das Spiel kann weiter gehen. (No)