



Fallstudie:

Die Vonovia SE schluckt die Deutsche Wohnen AG – oder auch: das Haifischbecken „Marktwirtschaft“

- Neun Lernrunden zum Thema „Feindliche Übernahme“ -

➤ Die Ausgangssituation: Ein Übernahmeangebot

Schlacht auf dem Immobilienmarkt - Deutsche Wohnen kämpft gegen Vonovia

Deutschlands zweitgrößter Immobilienanbieter Deutsche Wohnen will sich auf keinen Fall vom Branchenprimus schlucken lassen.

Der Marktführer Vonovia möchte die Deutsche Wohnen AG übernehmen und hat hierzu ein Übernahmeangebot veröffentlicht. Es beinhaltet einen Aktientausch von Deutsche Wohnen-Aktien in Vonovia-Aktien im Verhältnis von 11:7 und zusätzlich 83,14 Euro in bar.

(Vgl. <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Deutsche-Wohnen-kaempft-gegen-Vonovia-article16454826.html> und http://www.handelsblatt.com/finanzen/immobilien/vonovia-versus-deutsche-wohnen-neue-sticheleien-im-uebernahme-poker-/12534094.html?nlayer=Finanz-News_11251556,26.11.2015)

➤ Lernrunde 1: Wer sind die Akteure?

Wer sind die beiden Unternehmen, von denen hier die Rede ist?

Recherchieren Sie,

- um welche Unternehmen es sich handelt
- welche Rechtsform sie haben
- was ihr Geschäftszweck ist
- welche Umsätze und Gewinne sie im letzten Jahr erzielt haben

- e. an welcher Börse und in welchem Marktsegment die Aktien der beiden Gesellschaften gehandelt werden
- f. wie hoch die aktuellen Aktienkurse der beiden Gesellschaften sind und wie sich diese in den letzten fünf Jahren entwickelt haben.

Stellen Sie Ihre Infos in einer Worddatei zusammen.

➤ **Lernrunde 2: Lohnt sich das Übernahmeangebot?**

Angenommen, Sie wären Eigentümer von 11 Deutsche Wohnen-Aktien - würde sich dann für Sie der Umtausch der Aktien in Vonovia-Aktien zuzüglich Barausgleich rein rechnerisch lohnen?

Belegen Sie den Gewinn oder Verlust durch das Umtauschangebot durch eine übersichtliche Excel-Darstellung.

➤ **Lernrunde 3: Bei welcher Aktie erhält man die höhere Dividende?**

Als Aktionär eines Unternehmens erhält man jährlich einen Gewinnanteil, die sog. „Dividende“ – zumindest dann, wenn die Gesellschaft Gewinn macht und diesen auch ganz oder teilweise an ihre Gesellschafter ausschüttet.

Die Erträge von verschiedenen Geldanlagen vergleicht man am besten, indem man den Ertrag ins Verhältnis zum Kaufpreis bzw. dem aktuellen Börsenkurs setzt. Man erhält dann eine Prozentzahl, wie sich das eingesetzte Kapital verzinst.

Die Formel hierfür lautet für Aktien wie folgt:

$\text{Dividendenrentabilität} = \text{Dividende} / \text{Aktienkurs} * 100$
--

Errechnen und vergleichen Sie die Dividendenrentabilität der beiden Aktien mit Hilfe einer übersichtlichen Excel-Darstellung.

➤ **Lernrunde 4: Welche Gründe sprechen für die Annahme des Übernahmeangebots und welche dagegen?**

Setzen Sie sich – als fiktive Deutsche Wohnen-Aktionäre – in 5er-Gruppen zusammen und überlegen, was für und was gegen die Annahme des Übernahmeangebots spricht. Schreiben Sie Ihre Argumente mit + und - stichwortartig auf ein Flipchart (+ = Annahme - = Ablehnung).

Nach dieser 20-minütigen Argumentensammlung werden wir diese in der Klasse diskutieren und am Ende über Annahme oder Ablehnung abstimmen.

➤ **Lernrunde 5: Was ist an einer „feindlichen“ Übernahme feindlich?**

Setzen Sie sich in 4er-Gruppen zusammen und überlegen sich Lösungen zu folgenden Fragen. Selbstverständlich können Sie hierzu im Internet recherchieren.

- a. Was ist eine „feindliche“ Übernahme?
- b. Was wäre demgegenüber eine „freundliche“ Übernahme?
- c. Wer entscheidet letztlich darüber, ob es zu einer Übernahme kommt?
- d. Wovon wird derjenige es abhängig machen, ob er das Übernahmeangebot annimmt oder nicht.
- e. Haben die Aktionäre der Deutsche Wohnen-AG Vor- oder Nachteile durch das Übernahmeangebot der Vonovia?
- f. Welche Personenkreise haben wahrscheinlich Nachteile, wenn es zu einer Übernahme der Deutsche Wohnen-AG kommt?
- g. Wie könnte sich Vorstand der Deutsche Wohnen-AG gegen die Übernahme durch Vonovia wehren?
- h. Recherchieren Sie einige große feindliche Übernahmen in Deutschland und den Erfolg der Abwehrmaßnahmen der Vorstände der angegriffenen Gesellschaften.

➤ **Lernrunde 6: Wieso kaufen sich Unternehmen gegenseitig auf?**

Setzen Sie sich in 4er-Gruppen zusammen und überlegen sich Antworten auf die Frage, warum in der Marktwirtschaft sich Unternehmen immer wieder gegenseitig aufkaufen.

Halten Sie Ihre Lösungen stichwortartig auf einer Pinwand fest.

Anschließend werden die Lösungen der Arbeitsgruppen im Rahmen einer Vernissage (Rundgang) vorgetragen und diskutiert.

➤ **Lernrunde 7: Wie werden die wichtigsten Akteure entscheiden? (Simulation durch Rollenspiel)**

Wir wollen uns nun in die Situation der beteiligten Akteure versetzen. Wie sind ihre Interessen? Welche Handlungsmöglichkeiten haben sie? Wie werden sie sich vermutlich entscheiden?

Sie werden nun einer Interessensgruppe zugelost. Ihre Gruppe muss dann überlegen und letztlich entscheiden, was sie erreichen möchte und was sie in Bezug auf das Übernahmeangebot konkret tun wird.

Gehen Sie dabei von folgender Ausgangssituation aus:

Null Interesse - Deutsche Wohnen weist Übernahmeangebot ab

Der Immobilienkonzern Deutsche Wohnen will sich nicht vom Konkurrenten Vonovia übernehmen lassen und verfolgt stattdessen seine eigenen Pläne weiter. Vorstand und Aufsichtsrat halten die in Aussicht gestellte Prämie auf den letzten Schlusskurs der Aktie für "unattraktiv und inadäquat", teilte Deutsche Wohnen am Mittwoch mit. [...]

Der Übernahmepreis reflektiere in keiner Weise das Wachstumspotenzial und die Qualität des Immobilienportfolios, so der Vorstand der Deutsche Wohnen. Daher weise man den Vorstoß von Vonovia zurück und halte weiter an einer Übernahme des Konkurrenten LEG fest.

(<http://www.deraktionaer.de/aktie/fusion-mit-vonovia--deutsche-wohnen-sagt-nein--183320.htm>, 14.10.2015)

Interessensgruppen:

- a. Vorstand der Deutsche Wohnen AG
- b. Vorstand der Vonovia SE
- c. Aktionärskreis der Deutsche Wohnen AG
- d. Aktionärskreis der Vonovia SE
- e. Betriebsrat der Deutsche Wohnen AG
- f. Mieter der Deutsche Wohnen AG

Nach einer 20-minütigen Beratungszeit tragen die Interessensgruppen ihre Ergebnisse vor. Diese sollten von den Gruppen auf einer Pinwand visualisiert werden.

- **Lernrunde 8: Wohnraum als öffentliche Daseinsvorsorge oder als Spielball von Angebot und Nachfrage? (Stadtratssitzung)**

Der Abbau staatlicher Verschuldung durch den Verkauf von Mietwohnungen

Im Jahr 1987 gab es noch knapp vier Millionen Sozialwohnungen in der alten Bundesrepublik, heute sind es in ganz Deutschland nur noch 1,5 Millionen. Allein seit 2000 wurden über eine Million vormals staatlicher Wohnungen privatisiert, u.a. Eisenbahnerwohnungen, Wohnungen der Bundesversicherung für Angestellte, von Wohnungsbaugesellschaften, von Landesbanken und von halbstaatlichen Versicherungen. Auch in Bayern hat die halbstaatliche Bayerische Landesbank ihr Wohnungsunternehmen an die Patrizia Immobilien AG veräußert.

Zunehmend verkaufen auch Städte und Gemeinden ihre Wohnungen, um ihre Verschuldung zu verringern und sich der notwendigen Modernisierungskosten für diese Wohnungen zu entledigen.

Die mit Abstand größten kommunalen Transaktionen fanden in Berlin und Dresden statt. Dabei gingen die kommunalen Wohnungsgesellschaften an die Finanzinvestoren Cerberus und Goldman Sachs sowie Fortress.

Auch in der aktuellen Flüchtlingskrise hält die Bundesregierung es für zwingend erforderlich, vor allem private Investoren zum Handeln zu bewegen, was vor allem mit billigen Krediten, Steuererleichterungen und verbesserten Abschreibungsmöglichkeiten unterstützt werden soll.

(Vgl. <http://www.sueddeutsche.de/muenchen/eu-sprecher-bayernlb-haette-gbw-wohnungen-offenbar-nicht-verkaufen-muessen-1.1821937> u.a., 26.11.2015)

Steigende Mieten belasten arme Haushalte überproportional

Armutgefährdete Haushalte müssen einen immer größeren Teil ihrer ohnehin geringen Mittel für Mietkosten ausgeben. Laut Bundesbauministerium waren es 2014 gut 43 Prozent - nach gut 35 Prozent 2010.

(<http://www.donaukurier.de/nachrichten/wirtschaft/Deutschland-Mieten-Bau-Soziales-Bundestag-Parlament-Steigende-Mieten-belasten-arme-Haushalte-ueberproportional;art154664,3151988#plx2129144977>, 28.11.2015)

Verschuldung der Städte und Gemeinden weiter gestiegen

Allein in den letzten vier Jahren sind die Schulden der deutschen Kommunen von 300 auf 330 Mrd. EUR gestiegen – und dies bei guter Konjunkturlage, hohen Steuereinnahmen und noch vor der Flüchtlingskrise. Die Verschuldung je Einwohner hat damit von 3.900 auf 4.300 EUR zugenommen. Die Gemeinden im Saarland haben bundesweit die höchsten Schulden pro Einwohner, danach folgen Hessen und Nordrhein-Westfalen.

(Vgl. <http://www.haushaltssteuerung.de/verschuldung-gesamt-deutschland-kommunen.html>, Zahlen für 2010 bis 2014, 26.11.2015)

Vonovia und Deutsche Wohnen: Diese Fusion könnte teuer werden - für die Mieter

Am deutschen Wohnimmobilienmarkt tobt ein Übernahmekampf zwischen den drei wichtigsten Unternehmen: der Vonovia, der Deutsche Wohnen (DW) und der LEG Immobilien. Die Nummer eins will die Nummer zwei schlucken. Die Nummer zwei will das nicht, denn sie wollte eigentlich gerade selber die Nummer drei übernehmen. [..]

Lukas Siebenkotten, Direktor des Deutschen Mieterbunds, sagte dazu gegenüber SPIEGEL ONLINE, aus einer Fusion würden sich nach seinen Erfahrungen "für Mieter überhaupt keine Vorteile ergeben." Meistens sei es so, dass Unternehmen nach einer Fusion versuchen, "die Mieten da, wo es legal möglich ist", so weit wie möglich zu erhöhen - um damit zumindest anteilig die Kosten für die Übernahme auszugleichen.

Außerdem würden bei Zusammenschlüssen von Firmen oft auch die sogenannten Instandhaltungsrücklagen deutlich gekürzt. Dadurch wiederum könnte sich womöglich die Renovierung von Wohnungen verzögern und der Service für Mieter verschlechtern.

Mit über 50.000 Wohnungen bietet das kommunale Wohnungs- und Immobilienunternehmen der Stadt Frankfurt am Main Wohnraum für fast ein Viertel der Frankfurter Bevölkerung. Die Stadt Frankfurt überlegt nun, diese Wohnungen zu verkaufen, um ihr Haushaltsdefizit von 1,6 Mrd. EUR abzubauen und wieder mehr finanzielle Handlungsspielräume zu haben.

Sie nehmen als Mitglied des Frankfurter Stadtrates an der entscheidenden Stadtratssitzung teil, in der über die Privatisierung entschieden werden soll. Der Fraktionszwang ist bei dieser Sitzung aufgehoben. Sie können also Ihre persönliche Meinung sagen und auch so abstimmen, wie Sie es für richtig halten.

Drei Schüler werden vom Lehrer als Diskussionsleiter und Protokollanten bestimmt.

Nach einer fünfzehnminütigen Vorbereitungszeit beginnt die Aussprache. Jeder Stadtrat kann sich zu Wort melden und seine Argumente vortragen. Die Protokollanten notieren die wichtigsten Argumente in Stichworten.

Am Ende der Unterrichtsstunde wird über das Vorhaben der Stadt abgestimmt. Das Ergebnis wird an der Tafel fixiert. Die Protokollanten schreiben das Abstimmungsergebnis und die wichtigsten Argumente auf eine Wandzeitung oder Pinwand.

➤ **Lernrunde 9: Nachbetrachtung (2016)**

Wie ist der Übernahmever such der Deutsche Wohnen-AG durch die Vonovia SE letztlich ausgegangen?

Recherchieren Sie den Verlauf und das Ergebnis des Übernahmever suchs im Internet.

Musterlösung

➤ Zu Lernrunde 1: Wer sind die Akteure?

Es handelt sich um die zwei größten börsennotierten Immobilienunternehmen in Deutschland, die vorwiegend im Bereich Mietwohnungen tätig sind.

Vonovia (ehemals Deutsche Annington + Gagfah)

WKN: A1ML7J | ISIN: DE000A1ML7J1 | Branche: Immobilien | Land: Deutschland, Bochum

Die Vonovia SE, vormals Deutsche Annington, ist ein Immobilienunternehmen, das sich auf die Verwaltung von Wohnungen spezialisiert hat. Der Firma gehören rund 370.000 Wohnungen und sie übernimmt Leistungen wie Instandhaltung und Modernisierung. Dabei wird das Portfolio ständig optimiert, was bedeutet, dass einzelne Bestandsobjekte verkauft und dafür neue Immobilien erworben werden.

„SE“ = Societas Europaea = AG nach europäischem Recht, sog Europa-AG

Ca. 1,5 Mrd. Umsatz, 410 Mill. Gewinn nach Steuern, hohe EK-Quote (40%) (alle Angaben für 2014)

Aktien zu 40% im Streubesitz, der Rest bei Banken, Investmentfonds und Wagniskapitalfirmen

Aktienkurs: Anstieg von 17 auf 30 EUR in den letzten beiden Jahren, Handel an der Frankfurter Börse, DAX-Wert, Aktienvolumen ca. 14 Mrd.



(<http://www.finanzen.net/> 28.11.2015)

Deutsche Wohnen AG

WKN: A0HN5C | ISIN: DE000A0HN5C6 | Branche: Baugewerbe & Baumaterial | Land: Deutschland, Frankfurt am Main

Die Deutsche Wohnen AG ist eine börsennotierte Immobilien-Aktiengesellschaft, die sich operativ auf die Wohnungsbewirtschaftung, das Portfoliomanagement und die Wohnungsprivatisierung konzentriert. Das Portfolio umfasst derzeit insgesamt fast 150.000 Einheiten, davon rund 147.000 Wohneinheiten und über 2.000 Gewerbeimmobilien.

Ca. 0,9 Mrd. Umsatz, 900 Mill. Gewinn nach Steuern, hohe EK-Quote (41%) (alle Angaben für 2014)

Aktien zu 56% im Streubesitz, der Rest bei Banken, Investmentfonds und Wagniskapitalfirmen

Aktienkurs: Anstieg von 8 auf 25 EUR in den letzten fünf Jahren, Handel an der Frankfurter Börse im MDax, Aktienvolumen ca. 9 Mrd.



(<http://www.finanzen.net/> 28.11.2015)

➤ **Zu Lernrunde 2: Lohnt sich das Übernahmeangebot?**

Umtauschangebot der Vonovia SE für die Aktionäre der Deutsche Wohnen AG						
11 Aktien	Deutsche Wohnen	akt. Kurs:	25,73 €	Wert:	283,03 €	
umtauschen in:						
7 Aktien	Vonovia	akt. Kurs:	30,21 €	Wert:	211,47 €	
zzgl. in bar					83,14 €	294,61 €
-> rechnerischer Ertrag durch Umtausch						11,58 €

Ergebnis: Rein rechnerisch erzielt unser Musteraktionär durch den Umtausch einen Gewinn von 11,58 EUR.

➤ **Zu Lernrunde 3: Bei welcher Aktie erhält man die höhere Dividende?**

Dividendenrentabilität 2014						
Deutsche Wohnen	akt. Kurs:	25,73 €	Div.	0,78 €	Rentabilität	3,0%
Vonovia	akt. Kurs:	30,21 €	Div.	0,78 €	Rentabilität	2,6%

Die Dividendenrentabilität der Deutsche Wohnen-Aktien ist aktuell geringfügig höher.

➤ **Zu Lernrunde 4: Welche Gründe sprechen für die Annahme des Übernahmeangebots und welche dagegen?**

Gründe für die Annahme:

- + Große Unternehmen sind i.d.R. leistungsfähiger und durchsetzungsfähiger als kleine
- + Große Unternehmen können höhere Preise und niedrigere Kosten durchsetzen
- + Kosteneinsparungen durch Synergieeffekte (z.B. Personaleinsparungen)
- + Große Unternehmen sind langfristig überlebensfähiger als kleine, die Geldanlage ist damit sicherer

Gründe für die Ablehnung:

- Deutsche Wohnen-Aktie steigt aktuell stärker als die Vonovia-Aktie (Wertanstieg im letzten Jahr: Deutsche Wohnen-Aktie +42,28%, Vonovia-Aktie +22,63%)
- Die Dividendenrentabilität der Deutsche Wohnen-Aktie (3,0%) ist höher als die von Vonovia (2,7%)
- Habe dann nur noch einen kleineren Anteil an der Unternehmung
- Die groß angekündigten „Synergieeffekte“ (= Kosteneinsparungen durch Beseitigung von Parallelarbeiten) treten in der Realität später meistens überhaupt nicht ein
- Große Unternehmen sind unbeweglicher als kleine.

Es wird interessant sein, wie sich die Schüler nach dem Austausch der Argumente im Plenum in der Schlussabstimmung entscheiden werden (Ergebnis an der Tafel fixieren).

➤ **Zu Lernrunde 5: Was ist an einer „feindlichen“ Übernahme feindlich?**

Die Lösungen der Schülergruppen könnten wie folgt aussehen:

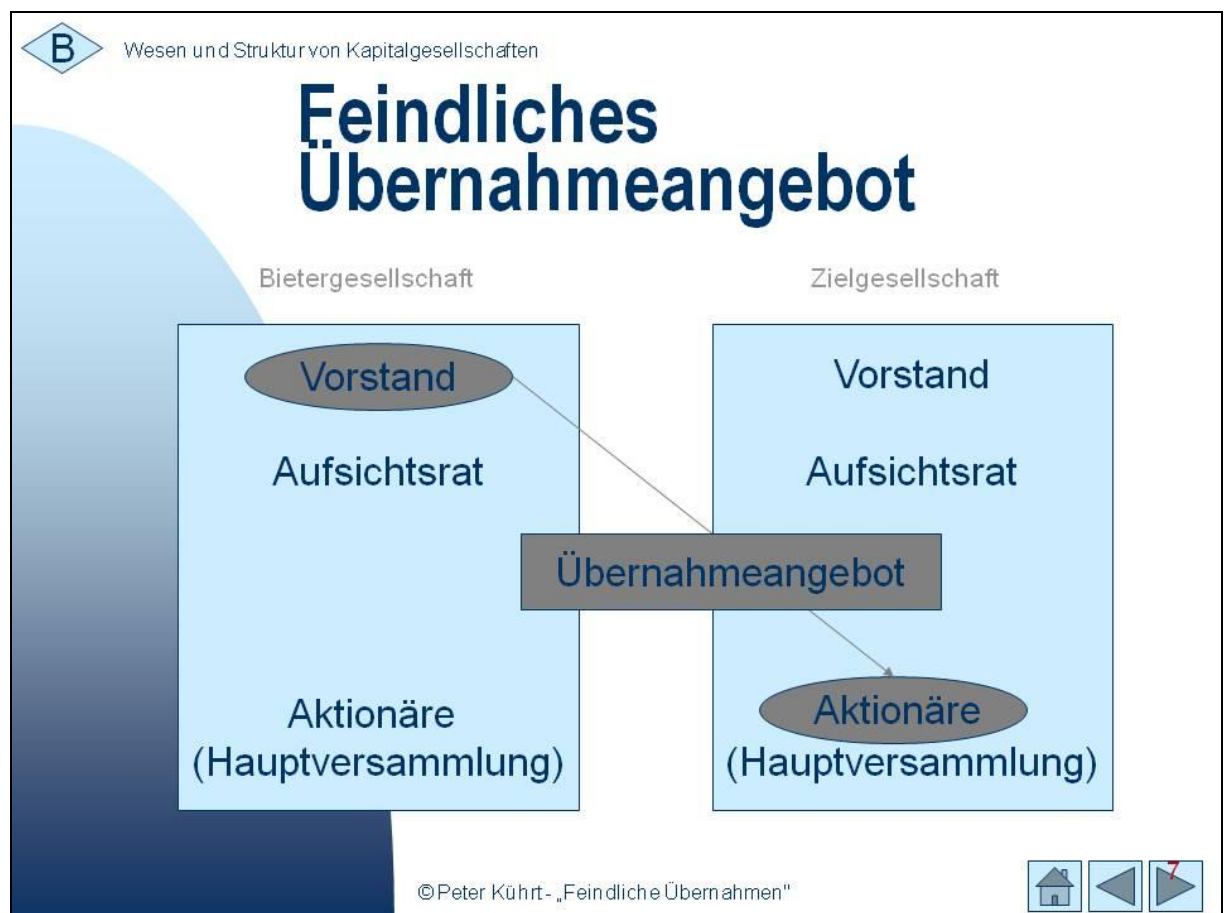
- a. Was ist eine „feindliche“ Übernahme?

Die feindliche Übernahme unterscheidet sich von der freundlichen Übernahme nur durch das ablehnende Verhalten des Managements, also des Vorstandes der „angegriffenen“ AG, gegenüber dem Investor bzw. dem „angreifenden Unternehmen“.

Eine Übernahme kann dabei nur durch die Aktionäre endgültig verhindert werden, und aus diesem Grund werden diese von dem Investor mit einem attraktiven Kaufangebot umworben, das deutlich über dem Börsenkurs liegt.

Da das Management nach dem Eigentümerwechsel oft nicht mehr gebraucht wird, versucht es, die Übernahme zu verhindern und damit seine Position zu sichern. Dabei hat das Management verschiedene Möglichkeiten, eine feindliche Übernahme zu erschweren bzw. zu verhindern (vgl. g).

(<http://www.gevestor.de/news/freundliche-uebernahme-oder-feindliche-uebernahme-das-ist-die-frage-92802.html>, vgl. auch http://www.kubiss.de/bildung/projekte/schb_netz/ (Suchwort für PP: Feindliche Übernahmen))



(http://www.kubiss.de/bildung/projekte/schb_netz/ (Suchwort für PP: Feindliche Übernahmen))

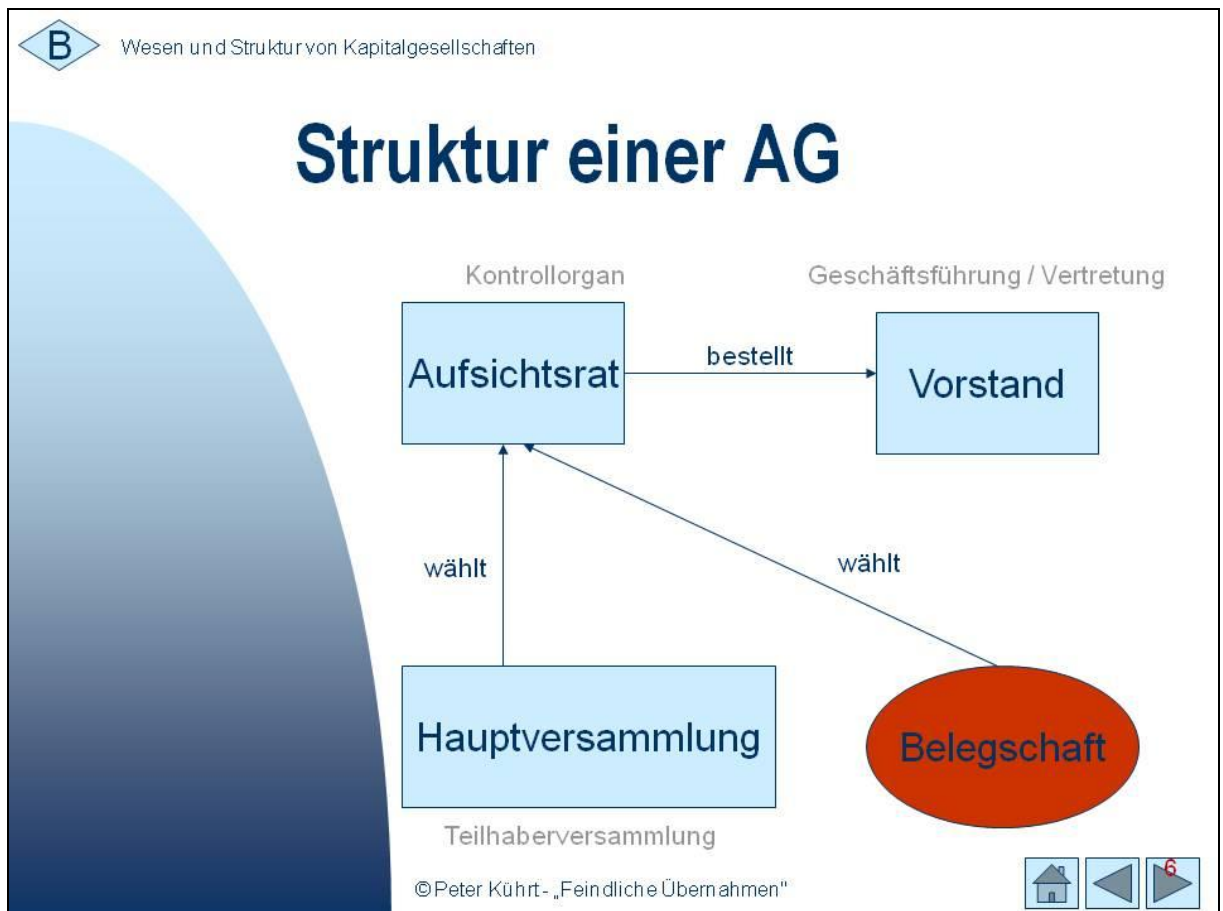
b. Was wäre demgegenüber eine „freundliche“ Übernahme?

Ein „freundliches“ Übernahmeangebot wäre ein Angebot, das von dem Vorstand der übernommenen Gesellschaft unterstützt wird, sozusagen eine von beiden Seiten gewollte

Verschmelzung zweier Unternehmen (sog. „Fusion“).

- c. Wer entscheidet letztlich darüber, ob es zu einer Übernahme kommt?

Letztlich entscheiden über den Erfolg des Übernahmeversuchs nur die Aktionäre des angegriffenen Unternehmens. Nur dann, wenn sie das Übernahmeangebot annehmen, und ihre Aktien verkaufen, kommt es zu einer Verschmelzung. Wenn sie ihre Aktien nicht verkaufen, geschieht dies nicht.



(http://www.kubiss.de/bildung/projekte/schb_netz/ (Suchwort für PP: Feindliche Übernahmen))

- d. Wovon wird derjenige es abhängig machen, ob er das Übernahmeangebot annimmt oder nicht.

Ausschlaggebend für die Aktionäre der angegriffenen Gesellschaft wird sein, ob sie in der Verschmelzung der Unternehmen einen Vorteil für sich sehen (langfristig steigende Kurse und Gewinne) oder nicht.

- e. Haben die Aktionäre der Deutsche Wohnen-AG Vor- oder Nachteile durch das Übernahmeangebot der Vonovia?

Die Aktionäre der Deutsche Wohnen-AG haben zunächst einmal nur Vorteile, da der Kurs der

angegriffenen AG durch die erhöhte Nachfrage nach der Aktie bzw. Spekulationen auf Nachbesserungen des Übernahmeangebots immer steigt.

- f. Welche Personenkreise haben wahrscheinlich Nachteile, wenn es zu einer Übernahme der Deutsche Wohnen-AG kommt?

- der Vorstand der Deutsche Wohnen-AG, da er nach der Verschmelzung der Unternehmen nicht mehr gebraucht wird
- evt. Arbeitnehmer der Deutsche Wohnen-AG, da sie nicht mehr gebraucht werden
- evt. Mieter der Deutsche Wohnen-AG, da die angreifende Gesellschaft mit der Übernahme natürlich etwas verdienen und ihre Übernahmekosten wieder hereinholen möchte

- g. Wie könnte sich Vorstand der Deutsche Wohnen-AG gegen die Übernahme durch Vonovia wehren?

Da das Management nach dem Eigentümerwechsel oft nicht mehr gebraucht wird, versucht es, die Übernahme zu verhindern und damit seine Position zu sichern. Dabei hat das Management verschiedene Möglichkeiten, eine feindliche Übernahme zu erschweren bzw. zu verhindern:

- der „weiße Ritter“: Der Vorstand sucht sich selbst ein anderes Unternehmen, das die eigene aufkaufen möchte, den alten Vorstand aber weiterbeschäftigt
- die „Giftpille“: Man macht die Übernahme für das angreifende Unternehmen teurer, z.B. indem man schnell noch hohe Schulden aufnimmt, schnell noch selbst ein anderes Unternehmen aufkauft, eine Kapitalerhöhung vornimmt (womit der Aktienanteil des „Angreifers“ sinkt und er mehr Aktien als erwartet zukaufen muss).

Effektivere Abwehrmaßnahmen, um den Übernahmever such zu erschweren, hätten bereits früher ergriffen werden müssen (stimmrechtslose Vorzugsaktien statt stimmberechtigter Stammaktien, Mehrstimmrechtsaktien für Großaktionäre, Stimmenbeschränkung auf max. 5%, Aktienkäufe nur mit Zustimmung der Vorstands u.a.). Einige dieser Maßnahmen wurden von der EU inzwischen auch untersagt oder zumindest abgemahnt (Mehrstimmrechtsaktien, Stimmenrechtsbeschränkungen, kein Aktienerwerb durch Ausländer u.a.).

In vielen Fällen gibt sich der Vorstand der angegriffenen Unternehmung aber schnell geschlagen, wenn ihm eine hohe Abfindung versprochen wird (sog. „goldener Handschlag“).

(Vgl. z.B. <http://www.gevestor.de/news/freundliche-uebernahme-oder-feindliche-uebernahme-das-ist-die-frage-92802.html>, 30.11.2015)

- h. Recherchieren Sie einige große feindliche Übernahmen in Deutschland und den Erfolg der Abwehrmaßnahmen der Vorstände der angegriffenen Gesellschaften.

Der Bauriese Hochtief wurden von der spanischen ACS übernommen, der Autozulieferer Continental und der Maschinenbauer FAG Kugelfischer durch die Schaeffler-Gruppe, der deutschen Mannesmann-Konzern wurde vom britischen Mobilfunkriesen Vodafone geschluckt, der Düsseldorfer Großbäcker Kamps durch die italienische Barilla-Gruppe und das ehemalige Arzneimittelunternehmen Hoechst durch die französische Sanofi usw.

Aktuell möchte der kanadische Düngemittelkonzern Potashl den deutschen Konkurrenten K+S übernehmen.

In etwas 2/3 aller Fälle sind die feindlichen Übernahmeversuche letztlich erfolgreich, in einigen Fällen konnten sie aber auch abgewehrt werden.

(Vgl. <http://www.wiwo.de/bilder/nachrichten-und-meinung-die-groessten-feindlichen-uebernahmen/4725486.html> und <http://www.spiegel.de/wirtschaft/feindliche-uebernahme-von-giftpillen-und-weissen-rittern-a-52480.html>, 28.11.2015)

➤ **Zu Lernrunde 6: Wieso kaufen sich Unternehmen gegenseitig auf?**

Schülerlösungen, z.B.:

- + Größere Unternehmen haben durch die Massenfertigung günstigere Produktionskosten.
- + Durch den Aufkauf von Konkurrenten gewinnt ein Unternehmen einen größeren Marktanteil.
- + Durch den Aufkauf von anderen Unternehmen kann Know-How eingekauft werden.
- + Durch den Aufkauf von anderen Unternehmen kann man auch in anderen Märkten und Branchen aktiv werden.

➤ **Zu Lernrunde 7: Wie werden die wichtigsten Akteure entscheiden? (Simulation durch Rollenspiel)**

Schülerlösungen, z.B.:

Interessensgruppen:

- a. Vorstand der Deutsche Wohnen: Er könnte zu dem Ergebnis kommen, dass er die Entwicklung nicht aufhalten kann und mit der Vonovia über eine Abfindung und einen höheren Aktienpreis verhandeln.
- b. Vorstand der Vonovia: Er könnte zu dem Ergebnis kommen, dass er einen höheren Aktienpreis bieten muss. Vielleicht sollte er auch noch die Zustimmung des Deutsche Wohnen-Vorstandes durch einen „goldenen Handschlag“ erkaufen.
- c. Aktionärskreis der Deutsche Wohnen: Er könnte zu dem Ergebnis kommen, dass er langfristig von der Fusion profitieren wird. Nichtsdestoweniger wird man auf einer höheren Abfindung bestehen
- d. Aktionskreis der Vonovia: Die Aktionäre der Vonovia werden vermutlich die Übernahmestrategie ihres Vorstandes unterstützen, da sie sich davon einen wachsenden Marktanteil, höhere Gewinne und einen langfristig steigenden Kurs der Vonovia-Aktie versprechen.

- e. Betriebsrat der Deutsche Wohnen: Er könnte zu dem Ergebnis kommen, dass er die Entwicklung nicht aufhalten kann und er wird versuchen, mit der Vonovia über eine Arbeitsplatzgarantie für die Deutsche Wohnen-Mitarbeiter zu verhandeln.
- f. Mieter der Deutsche Wohnen: Die Mieter der Deutsche Wohnen können die Entwicklung wohl nicht beeinflussen. Auch öffentliche Proteste werden wohl nichts an der Übernahme ändern. Man könnte bestenfalls in der Öffentlichkeit auf die Folgeprobleme der Fusion aufmerksam machen und sofort die Medien informieren, falls die Vonovia Mieterhöhungen fordert.

➤ **Zu Lernrunde 8: Wohnraum als öffentliche Daseinsvorsorge oder als Spielball von Angebot und Nachfrage? (Stadtratssitzung)**

Schülerlösungen, z.B. folgende Argumente für und gegen den Verkauf:

- + Die Städte sind pleite und müssen sich unbedingt Geld beschaffen, um ihre Aufgaben noch erfüllen zu können (Schulen, Kindergärten, Wasserversorgung, Straßenbau usw.).
- + Vielleicht können sich private Investoren besser um die Instandhaltung und Modernisierung der bislang staatlichen Wohnungen kümmern als dies der verschuldete Staat kann. Wenn die Stadt modernisieren würde, müsste sie auch die Mieten erhöhen.
- + Man kann die Wohnungen ja mit Auflagen (keine Mieterhöhungen in den nächsten drei Jahren o.Ä.) an die privaten Investoren verkaufen.
- Jeder Mensch braucht ein Dach über dem Kopf. Man kann die Versorgung mit Wohnraum also nicht dem Markt und privaten Anbietern überlassen.
- Private Anbieter von Wohnungen treiben gerade in den Städten die Preise für Wohnraum immer höher. Dies vertreibt die Bürger aus den Städten.
- Steigende Mieten durch private Anbieter führen bei zu immer mehr Wohngeldzahlungen für Niedrigverdiener. Dann kann der Staat das Geld auch gleich für seine Wohnungen ausgeben.

➤ **Zu Lernrunde 9: Nachbetrachtung (2016, einige Monate oder ein Jahr später)**

Aktueller Ausblick (Stand 28.11.2015): Vermutlich wird der Übernahmever such der Vonovia SE letztlich erfolgreich sein. Einen eigenen Übernahmever such als „Giftpille“ hat der Vorstand der Deutsche Wohnen AG bereits abgesagt. Allerdings ist auch der Vonovia-Vorstand noch nicht am Ziel, da er für die geplante Übernahme nicht nur einen Kredit, sondern auch Eigenmittel benötigt. Dafür ist eine Kapitalerhöhung erforderlich, die der mehrheitlichen Zustimmung der Aktionäre der Vonovia auf nächsten Hauptversammlung bedarf. Diese ist allerdings wahrscheinlich, da es sich bei den Mehrheitsaktionären überwiegend um Wagniskapitalunternehmen handelt, die naturgemäß an einer weiteren Expansion des Unternehmens interessiert sind.

Anmerkung (Stand 30.11.2015): Die Zustimmung der Vonovia-Hauptversammlung ist inzwischen erfolgt (78,2%).

(Vgl. <http://www.n-tv.de/wirtschaft/Vonovia-Aktionaere-billigen-Angebot-article16461341.html>,
<http://www.spiegel.de/wirtschaft/unternehmen/vonovia-bei-deutsche-wohnen-uebernahme-weiter-a-1059052.html> und
[https://wertpapiere.ing-diba.de/DE/Showpage.aspx?pageID=24&ISIN=DE000A1ML7J1&, 22./ 30.11.2015](https://wertpapiere.ing-diba.de/DE/Showpage.aspx?pageID=24&ISIN=DE000A1ML7J1&_22_))