

# Teil I Wirtschaftliche und kulturelle Rahmenbedingungen

Der für Unternehmenskäufe üblicherweise verwendete Begriff **Mergers & Acquisitions (M&A)** bedeutet wörtlich Unternehmenszusammenschlüsse (Fusionen) und Unternehmensübernahmen, wird aber meist plakativ als Oberbegriff für alle Varianten von Unternehmenstransaktionen verwendet. Dabei ist zu beachten, dass *Merger* in diesem Zusammenhang jedenfalls nicht nur im Sinne einer Verschmelzung i.S.d. Umwandlungsgesetzes (vgl. § 1 I Nr. 1 i.V.m. §§ 2 ff. UmwG) zu verstehen ist. Bei Umstrukturierungen wird oft auch von **Restructuring** oder auch **Reorganisation** gesprochen, wobei diese Begriffe vor allem auch auf die Unternehmenssanierung abziehen dürften. Vor dem Hintergrund dieser Begrifflichkeiten wurden die aus rechtlicher Sicht klareren Begriffe Unternehmenskäufe und Unternehmensumstrukturierungen als Buchtitel verwendet. Der Begriff M&A wird in diesem Buch in dem praxisüblichen weiten Verständnis benutzt, die Schlagworte *Restructuring* und *Reorganisation* werden dagegen eher zurückhaltend verwendet.

Unternehmenskäufe und Unternehmensumstrukturierungen sind insofern eng miteinander verbunden, da vielen Unternehmenskäufen betriebliche Umstrukturierungen vorgeschaltet sind und/oder nachgelagert erfolgen. Daher wird nach einer Einführung in wirtschaftliche und praktische Rahmenbedingungen für beide Bereiche (Teil I) zunächst und schwerpunktmäßig das Thema **Unternehmenskäufe (M&A)** (Teil II) und dann das Thema **Umstrukturierungen** mit dem Fokus auf dem Umwandlungsgesetz (Teil III) jeweils aus der vor allem in der Umsetzungsphase einer Transaktion maßgebenden rechtlichen Perspektive dargestellt.

## 1 M&A als zirkuläres Phänomen

*Mergers & Acquisitions (M&A)* prägen das Wirtschaftsleben bereits seit über einhundert Jahren. Dabei verlaufen die M&A-Aktivitäten nicht gleichmäßig, sondern mit wechselnder Intensität. Insoweit wird üblicherweise von M&A-Wellen (*Merger Waves*) gesprochen, die vor allem von den USA ausgingen und mit immer stärkerer Intensität auch andere Länder erfasst haben. Dabei ist zu beachten, dass der Verlauf dieser M&A-Wellen in den

USA deutlich gründlicher erforscht wurde als etwa die entsprechende Entwicklung in Deutschland. Üblicherweise werden (bislang) in den USA sechs M&A-Wellen unterschieden, die in Tabelle 1 dargestellt werden, wobei sich im Detail bei den Darstellungen der Wellen durchaus Unterschiede finden (vgl. hierzu insb. Müller-Stewens in Müller-Stewens/Kunisch/Binder, M&A, S. 21 ff.; Jansen, M&A, S. 72 ff.; G. Picot u. M. Picot in Picot, HdB M&A, S. 3 ff.; Glaum/Hutzschenreuter, M&A, S. 45 ff.; Schmal, Konsolidierungswellen, S. 41 ff.). Zu der Frage einer etwaigen siebenten Welle (dazu Jansen, M&A, S. 86 f.) und der aktuellen Entwicklung soll hier nur Folgendes angemerkt werden: Die langfristigen Auswirkungen der Covid 19-Pandemie auf das Transaktionsgeschäft sind noch nicht absehbar und im Jahre 2020 wurde das klassische M&A-Geschäft durch massive Rettungsaktionen der Staaten ersetzt. Klar ist nur, dass es früher oder später eine siebente Welle geben wird (vgl. Schalast in Schalast/Raettig, Grundlagen des M&A-Geschäftes, S. 4), voraussichtlich aber erst im Rahmen einer Erholung nach der durch die Corona-Pandemie ausgelösten globalen Rezession.

Bei allen Unklarheiten über Ursachen und Verläufe der Wellen im Detail dürfte die gesicherte und entscheidende Erkenntnis sein, dass es diese zyklischen Verläufe überhaupt gibt und diese – wie so viele andere Phänomene im Zeitalter der Globalisierung – in immer kürzeren zeitlichen Abständen auftreten. Dabei sollte aber berücksichtigt werden, dass Beobachter bekanntlich dazu neigen, die jüngere Vergangenheit überzubewerten und mögliche übergreifende historische Entwicklungen noch nicht richtig einordnen können.

## 2 Deutsche Besonderheiten

In Deutschland kommt den Jahren nach 1990 auch in der Wirtschaftsordnung und bei Unternehmenskäufen eine große Bedeutung zu, da hier mehrere wichtige Faktoren zusammenkamen (vgl. hierzu insb. Schiessl in Meyer-Sparenberg/Jäckle, M&A, § 1 Rd. 2 ff.): Neben der Überführung der sozialistischen Planwirtschaft der ehemaligen DDR in die soziale Marktwirtschaft der Bundesrepublik Deutschland über umfangreiche Privatisierungen durch die Treuhandanstalt in Folge der Wiedervereinigung (vgl. insb. §§ 11 ff. TreuhandG) wurde die sog. »Deutschland AG«, also das System wechselseitiger Beteiligungen der großen deutschen Unternehmen, nach und nach insb. durch die Abschaffung der Besteuerung von Gewinnen aus der Beteiligungsveräußerung beendet (vgl. Jansen, M&A, S. 29). Auch

Tab. 1: M&amp;A-Wellen aus der US-Perspektive im Überblick

Nr.	Zeitraum (ca. An- gaben)	Art der Integration	Historische Einordnung und ökonomische Strategien	Regulatorische Rahmen- bedingungen	Industrien/ Beispiele	Ende der Welle
1	1897 – 1904	Horizontale Integration (Monopoli- sierung)	Folge der Industriellen Revolu- tion mit dem Übergang von der Manufaktur zur Indus- trieproduktion, verstärkte Nut- zung der Elektrizität, Ausbau der Infrastruktur in den USA (transkontinentale Eisenbahn); »Great Merger Wave.«	Shearman Antitrust Act von 1890, der ab 1901 verstärkt angewendet wird, fördert durch das Verbot von Ab- sprachen zwischen Wettbe- werbern horizontale Akqui- sitionen; 1911 kommt es dann zur zwangsweisen Entflech- tung von Standard Oil (Rock- efeller) und American Tabac- co.	Wasserkraft, Textil-, Eisen-, Öl- und Tabakindus- trie.	Nach einem ersten Ein- bruch 1899 endete die Welle mit einer in 1903 beginnenden Rezession, Zusammenbruch des Aktienmarkts in 1904.
2	1916 – 1929	Vertikale Integration (Oligopol- bildung)	Erster Weltkrieg macht die USA zur größten Handels- und Gläu- bigernation der Welt; nach Kriegsende kam es 1920/21 zu einem Einbruch der Märkte, was zu verstärkten M&A-Aktivitäten führte, danach kam es aber auch durch den Ausbau des Straßennetzes und das Radio (landesweite Werbung) zu ei- nem starken Wirtschaftswachs- tum (»Goldene Zwanziger«).	Clayton Act von 1914 in Er- gänzung des Sherman Acts erschwert horizontale Zu- sammenschlüsse; nachfol- gend Robinson Patman Act von 1936.	Eisenbahnen und Eisenin- dustrie (inso- weit finden sich nur we- nige Anga- ben in der Literatur).	Der Boom führte zu ei- ner irrationalen Begeis- terung, die schlagartig mit der Weltwirtschaf- tskrise von 1929 endet (»Schwarzer Freitag«).

Tab. 1: M&A-Wellen aus der US-Perspektive im Überblick – Fortsetzung

Nr.	Zeitraum (ca. An- gaben)	Art der Integration	Historische Einordnung und ökonomische Strategien	Regulatorische Rahmen- bedingungen	Industrien/ Beispiele	Ende der Welle
3	1965 – 1969/ 1973	Konglome- rale Integra- tionen	Portfoliotheorie: Risikoschutz durch Diversifikation (»Big is Beautyful«); angespannter Ak- tienmarkt und hohe Zinsen füh- ren zum Aktientausch als be- vorzugter Akquisitionsfinanzie- rung.	Celler-Kefauver Act von 1950 verbietet nun auch vertikale Akquisitionen; Tax Reform Act von 1969.	Teledyne er- wirbt über 125 Unter- nehmen.  Woods- System endet, Ölkrise beginnt.	Wirtschaftliche Abküh- lung mit sinkenden Ak- tienkursen (aber kein Crash). 1973 Bretton- Woods-
4	1984 – 1989	Vertikale Desinte- gration	Abkehr von der Diversifikation und Fokus auf das Core Busi- ness; Leveraged Buy-outs und Junk Bonds; Corporate Raiders und erste Private Equity Welle, Begründung des Shareholder Value-Ansatzes (»Merger Ma- nia«).	Deregulierung unter der Reagan-Administration: Lo- ckerungen bei Monopolibil- dung, günstige Steuergesetz- ze; Probleme auf dem Junk Bond-Markt führt zur Ver- särfung von Kreditverga- ben für Unternehmenskäufe durch die Fed.	KKR über- nimmt RJR Nabisco ( «Barbarians at the Gate»).	Agency-Probleme und Regelverstöße (Boesky- Insider-Skandal), LBO-fi- nanzierte Unternehmen im Chapter 11-Verfahren (Konkursrecht), Crash auf dem Aktienmarkt 1987 und auf dem Junk Bond- Markt 1989.
5	1993 – 2000	Global Integration	Zunehmende Globalisierung, Geldpolitik der USA, Entwick- lung der Kapitalmärkte, New Economy/Internet; immer stär- kere Professionalisierung des M&A-Geschäfts durch Invest- mentbanken, Berater, Corporate M&A-Abteilungen in den Unter-	Rechtliche Rahmenbedin- gungen werden weiterentwi- ckelt, um Wettbewerb zu fordern (mehr Transparenz).  Deregulierung in vielen Märkten. Entwicklung des EU-Binnenmarktes.	DaimlerBenz/ Chrysler (»Hochzeit im Himmel«); AOL/ Time Warner; Vo- afone/ Man- nesmann.	Welle endet schlagartig mit dem Platzen der Dotcom-Blase 2000, dazu kamen später die Terroranschläge vom 11. September 2001, zu- vor die Asien-Krise 1997/

Tab. 1: M&amp;A-Wellen aus der US-Perspektive im Überblick – Fortsetzung

Nr.	Zeitraum (ca. An- gaben)	Art der Integration	Historische Einordnung und ökonomische Strategien	Regulatorische Rahmen- bedingungen	Industrien/ Beispiele	Ende der Welle
			nehmen, weiterhin Konzentra- tion auf das Core Business (»Mega Merger«).		98 und die Russland-Kri- se 1998.	
6	2002 – 2008	Global und horizontale Integration	Globale Zielsetzung und Kon- zentration auf das Kerngeschäft bleiben, hinzu kommen niedri- ge Aktienbewertungen und re- lativ niedrige Zinsen, Private Equity und Hedgefonds gewin- nen an Bedeutung.	Verstärkte Regulierungsten- denzen in Folge der Krise.	Relativ breite Streuung.	Endete im Nachgang zum Platzen der Kredit- blase (Subprime-Krise) in den USA 2007 und der Lehmann Pleite in 2008.

kam es bei bedeutenden staatseigenen Unternehmen der »alten« Bundesrepublik wie der Deutschen Bundespost (heute Deutsche Telekom AG, Deutsche Post AG und die unselbständige Postbank) dem Zeitgeist entsprechend zu **Privatisierungen** und **Börsengängen** (der IPO der Deutsche Telekom AG war hier besonders prägend). Dies wiederum führte zu einer relativen Stärkung des traditionell wenig entwickelten deutschen Kapitalmarkts im Vergleich zur vorher von Kreditvergaben durch Universalbanken dominierten deutschen Wirtschaft. Mit dieser Entwicklung einher ging in der Bundesrepublik auch ein **rechtskultureller Wandel** hin zu einer stärkeren Professionalisierung des Wirtschaftsrechts entsprechend internationalen (und damit vor allem angloamerikanischen) Standards.

**Beispiele:** Es ist heute kaum noch vorstellbar, dass bis in die 90er Jahre des letzten Jahrhunderts hinein in der Bundesrepublik Deutschland Insiderhandel nicht strafbar war (vgl. heute Art. 8, 14 MMVO i.V.m. § 119 III WpHG), Bestechung von Geschäftspartnern im Ausland nicht nur in Deutschland nicht strafbar war, sondern im Inland sogar als »*nützliche Aufwendungen*« steuermindernd geltend gemacht werden konnte (im Jahr 2002 wurde die Strafbarkeit der Bestechung im privaten Sektor auf Auslandssachverhalte erweitert, § 299 III StGB a.F./§ 299 I, II StGB n.F.), öffentliche Übernahmen nur auf freiwilliger Basis reguliert waren (durch den Übernahmekodex der Börsensachverständigenkommission) und *Compliance* begrifflich völlig und inhaltlich weitgehend unbekannt war (mögen deutsche Gerichte im Nachhinein auch anderes unterstellen, vgl. etwa LG München I vom 10.12.2013, NZG 2014, 345, 349).

Einer der grundlegenden Unterschiede in der Wirtschaftsordnung zwischen den USA und Deutschland ist, dass die deutsche Wirtschaft und das deutsche Recht entsprechend den Prinzipien einer sozialen Marktwirtschaft traditionell einem **Stakeholder Value**-Ansatz folgt, bei dem die Interessen aller berechtigten Anspruchsgruppen eines Unternehmens wie Eigentümer, Unternehmensführung, Arbeitnehmer und Lieferanten Berücksichtigung finden (vgl. insoweit z. B. die Präambel des DCGK). Das Grundgesetz enthält in Art. 20 I GG zwar das Sozialstaatsprinzip und schützt die Koalitionsfreiheit (Art. 9 III GG), die Berufsfreiheit (Art. 12 GG) ebenso wie das Eigentum und das Erbrecht (Art. 14 GG) als Grundrechte, enthält aber keine verfassungsrechtliche Festlegung auf eine bestimmte Wirtschaftsordnung (vgl. Scholz in Maunz/Dürig, GG-Kommentar, Art. 12 Rd. 85 ff. m. w. N.); ganz im Gegenteil würde Art. 15 GG sogar die Vergesellschaftung von Produktionsmitteln ermöglichen, wovon allerdings in der Geschichte der Bundesrepu-

blik noch nie Gebrauch gemacht wurde. In den USA dominiert dagegen traditionell der **Shareholder Value**-Ansatz (mag dieser Ansatz in jüngster Zeit auch in den USA verstärkt in Frage gestellt werden).

Die Einbeziehung der Arbeitnehmer zeigt sich in Deutschland z.B. in Form der unternehmerischen **Mitbestimmung** (*Co-Determination*), die – bei dem deutschen dualistischen System der *Corporate Governance* aus Vorstand und Aufsichtsrat (*two-tier system*) – führt dazu, dass bei deutschen Kapitalgesellschaften ab 500 Arbeitnehmern ein Aufsichtsrat einzurichten ist, der zu 1/3 mit Arbeitnehmervertretern zu besetzen ist (§ 1 DrittelbG). Bei Kapitalgesellschaften und der GmbH & Co. KG mit mehr als 2.000 Arbeitnehmern ist ein Aufsichtsrat einzurichten, der zu 50% mit Arbeitnehmervertretern zu besetzen ist (§§ 1, 4 MitbestG; Sonderregeln gelten für die Montanindustrie und sog. Tendenzbetriebe, zu den Details vgl. die Übersicht bei *Fischer, WPR*, S. 220). In den USA wäre eine derartige Form der unternehmerischen Mitbestimmung nicht nur technisch schwierig umzusetzen, weil es dort ein monistisches System der *Corporate Governance* (dem *Board of Directors/ BoD* oder *Verwaltungsrat*, sog. *one-tier system*) gibt, sondern auch weil dies politisch-kulturell in den USA nicht gewollt sein dürfte. Von der unternehmerischen Mitbestimmung zu unterscheiden ist die betriebliche Mitbestimmung in Unternehmen mit mind. fünf Arbeitnehmern über die Betriebsräte (*works council*) im Rahmen des Betriebsverfassungsgesetzes (§ 1 I BetrVG), die aber außerhalb von großen Konzernen wie etwa der Volkswagen AG wohl eine geringere Rolle spielt als gemeinhin angenommen wird (vgl. *Funk, Gleichberechtigung von Arbeit und Kapital – Mitbestimmung, WISU 2018*, S. 1095).

Ein weiterer Unterschied zwischen dem deutschem und dem amerikanischen Recht ist, dass das deutsche Recht im Vergleich zu den USA im Hinblick auf den vorgelagerten Schutz der Gläubiger eher konservativ und sicherheitsorientiert ist. Dieser zeigt sich u.a. bei den strengen deutschen Kapitalaufbringungs- und vor allem **Kapitalerhaltungsbestimmungen** (vgl. insb. § 57 AktG, § 30 GmbHG). Im Gegensatz hierzu setzt das amerikanische Gesellschaftsrecht im Sinne eines nachgelagerten Gläubigerschutzes eher auf verstärkte Formen des Haftungsdurchgriffs auf die Gesellschafter (*piercing the corporate veil*).

Gerade diese deutschen Besonderheiten bei der Arbeitnehmerbeteiligung und Kapitalerhaltung haben unter Umständen gravierende **Auswirkungen auf Transaktionen**: So etwa wenn – wie üblich – aufgrund der Geschäftsordnungen der Gesellschaft die Zustimmung eines paritätisch besetzten

Aufsichtsrats für die Durchführung einer Transaktion notwendig ist (mag hier auch der i. d. R. von der Kapitalseite bestimmte AR-Vorsitzende bei Patt-Situationen ein Zweitstimmrecht, *casting vote*, haben, § 29 II S.1 MitbestG). Entsprechendes gilt, wenn die Vermögenswerte der übernommenen Gesellschaft als Sicherheiten für die Kredite der die Transaktion finanzierenden Banken verwendet werden sollen (*upstream securities*), da hier die Interessen der Arbeitnehmer der Zielgesellschaft und der Gesellschafter regelmäßig auseinanderfallen dürften.

Die deutsche Wirtschaft ist im Gegensatz zu den USA und anderen Ländern in besonderer Weise durch mittelständische Unternehmen (»**German Mittelstand**«) geprägt (vgl. *Wegmann/Siebert*, Unternehmensverkauf, S.10). Diese mittelständischen Unternehmen stehen im Eigentum von (miteinander verwandten) natürlichen Personen (Familien), die auch an der Leitung des Unternehmens beteiligt sind (Einheit von Eigentum/ Risiko und Führung). Besonders hervorzuheben sind hier die sog. **Hidden Champions**, worunter relativ unbekannte, inhabergeführte Unternehmen zu verstehen sind, die aufgrund ihrer Internationalisierungs- und Forschungsaktivitäten als Marktführer zählen (vgl. *Holz/Schlepphorst/Schlömer-Laufen*, Unternehmertum im Fokus, 1/20, S.1). Die zurzeit erheblichen Probleme bei der **Nachfolgeregelung** bei den inhabergeführten Unternehmen und den dadurch verursachten Verkäufen mittelständischer Unternehmen prägt das M&A-Geschäft in Deutschland in weitaus stärkerem Maße als öffentlichkeitswirksame feindliche Übernahmen (*hostile takeover*) (umfassend zur Nachfolgeproblematik *Hemel/Link*, Zukunftssicherung für Familienunternehmen). Auf die Besonderheiten von Transaktionen im Mittelstand wird daher später noch genauer eingegangen werden (► Teil II 14.1).

Eine weitere Besonderheit des deutschen Transaktionsmarktes ist die relativ große Bedeutung von Wohnungsunternehmen wie der börsennotierten Vonovia SE, Deutsche Wohnen SE oder LEG Immobilien AG (vgl. zu den wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in diesem Sektor in der jüngsten Vergangenheit v. *Bismarck/Freytag/Kress* in Meyer-Sparenberg/Jäckle, M&A, § 64 Rd. 1 ff.). Der hohe Grad an **Immobilientransaktionen** und die diesbezügliche Attraktivität Deutschlands für (ausländische) Immobilieninvestoren hängt mit dem in Deutschland im internationalen Vergleich sehr hohen Anteil von Mietwohnungen bei entsprechend niedriger Eigentumsquote zusammen. Auf besondere Aspekte bei Immobilientransaktionen wird nicht zuletzt vor diesem Hintergrund später ebenfalls noch genauer eingegangen (► Teil II 14.2).

### 3 US-Amerikanischer Einfluss

Trotz aller deutscher Besonderheiten ist der Einfluss der USA auf das gesamte M&A-Geschäft in Deutschland und weltweit klar erkennbar (vgl. insb. Merkt in Göthel, M&A, § 4 Rd. 1 ff. m. w. N.). Eine amerikanische Handschrift prägt vor allem die Begrifflichkeiten und Techniken des gesamten M&A-Geschäfts, welches maßgeblich in den 70er und 80er Jahren des letzten Jahrhunderts vor allem in New York City entwickelt wurde. Auch wenn Unternehmenskaufverträge mit einer Zielgesellschaft in Deutschland sinnvollerweise deutschem Recht unterstellt werden, erfolgt die Transaktion selbst doch angloamerikanischen Rechtstechniken mit Elementen wie dem *Letter of Intent* oder der *Due Diligence* (vgl. Fischer, Globalisierung und Recht, S. 9 ff. m. w. N.). Auch die spätere Darstellung der Akteure im M&A-Markt wird den prägenden angloamerikanischen Einfluss auf Unternehmenskäufe z. B. über die Investmentbanken und Finanzinvestoren verdeutlichen.

### 4 Motive für Unternehmenstransaktionen

Ein Blick auf die dargestellten M&A-Wellen in den USA macht bereits deutlich, was aus **makroökonomischer** Sicht vor allem zu verstärkten Transaktionsaktivitäten führt: Dies sind zum einen technologische Neuerungen (z. B. Einführung der industriellen Produktion oder die Entwicklung des Internets) oder regulatorische Maßnahmen (z. B. Einführung eines Kartellrechts oder umgekehrt Deregulierungsaktivitäten des Gesetzgebers). Dabei ist erkennbar, dass sich Tendenzen zur Monopolisierung, zur vertikalen Integration und zur Bildung von Konglomeraten abgewechselt haben. Die zurückliegenden Jahrzehnte standen überdies – wenig überraschend – im Zeichen der Globalisierung.

Typische **mikroökonomische** Motive für Unternehmenskäufe sollen nachstehend aus drei Perspektiven dargestellt werden: Gründe des Käufers für den Erwerb eines Unternehmens, Gründe des Verkäufers für den Verkauf eines Unternehmens sowie persönliche Gründe des Managements, welche insb. beim Unternehmenserwerb zum Tragen kommen. Dabei ist zu beachten, dass es in diesem Kontext eine Vielzahl von wirtschaftswissenschaftlichen Theorien und Erklärungsansätzen gibt, die hier nur schlagwortartig gestreift werden können (vgl. hierzu insb. Wirtz, M&A, S. 61 ff.; Müller-Stewens in Müller-Stewens/Kunisch/Binder, M&A, S. 12 ff.).

## 4.1 Typische Motive des Käufers

Im Vordergrund stehen oft strategische Motive: Zu den typischen strategischen Zielen zählt etwa die Erzielung von **Synergieeffekten**, wobei zwischen universellen Synergien, die jeder Käufer erzielen kann, endemischen Synergien, die nur von einem Teil der Käufer erzielt werden können, und einzigartigen Synergien, die nur von einem einzigen Käufer realisiert werden können, unterschieden wird (Wirtz, M&A, S. 63).

Einige Investoren verfolgen aber auch eher **finanzielle Motive** und erwerben Gesellschaften von vornherein für einen begrenzten Zeitraum, um diese nach einer Umstrukturierung mit Gewinn wieder zu veräußern, oder um diese gewinnbringend zu zerschlagen (**Raider-Theorie**) (Müller-Stewens in Müller-Stewens/Kunisch/Binder, M&A, S. 13). Ein ähnlicher Erklärungsansatz findet sich in der Bewertungstheorie, die solche Käufe u. a. damit erklärt, dass auf Basis eines Informationsvorsprungs unterbewertete Gesellschaften erworben werden.

Grenzüberschreitende Unternehmenskäufe können den **Einstieg in neue ausländische Märkte** ermöglichen, um etwa die Errichtung neu gegründeter Gesellschaften im Ausland zu vermeiden. Ökonomen sprechen bei Investitionen im Ausland durch Unternehmensübernahmen (M&A) von *Brownfield Investments*, im Gegensatz zu *Greenfield Investments* bei denen quasi auf der grünen Wiese eigene Gesellschaften oder Produktionsstätten im Ausland errichtet werden.

## 4.2 Typische Motive des Verkäufers

Zu den klassischen Gründen für den Verkauf von Unternehmen gehören in der jüngeren Vergangenheit (ungefähr seit der Wiedervereinigung Deutschlands) die **Konzentration auf das Kerngeschäft** (*core business*) oder auch die Beschaffung von finanziellen Ressourcen für attraktivere Investments (illustrativ zu den Handlungsoptionen Rövekamp in Bleuel, Internationales Management, S. 226 ff.). Die bereits erwähnte gegenwärtige Nachfolgeproblematik im Mittelstand in Deutschland ist ein weiterer bedeutender Grund für den Verkauf von Unternehmen. Andere mögliche Motive wie der schon bei Erwerb geplante **Exit bei Finanzinvestoren** oder die Umsetzung kartellrechtlicher Verpflichtungen wurden bereits erwähnt.