

Andreas Daimer

**Distressed Debt
Investments:
Debt-Equity-Swaps
am deutschen Markt**

Andreas Daimer
**Distressed Debt Investments:
Debt-Equity-Swaps am deutschen Markt**

IGEL Verlag

Andreas Daimer
**Distressed Debt Investments:
Debt-Equity-Swaps am deutschen Markt**

1. Auflage 2009 | ISBN: 978-3-86815-400-9

© IGEL Verlag GmbH, 2009. Alle Rechte vorbehalten.

Dieses eBook wurde nach bestem Wissen und mit größtmöglicher Sorgfalt erstellt. Im Hinblick auf das Produkthaftungsgesetz weisen Autoren und Verlag darauf hin, dass inhaltliche Fehler und Änderungen nach Drucklegung dennoch nicht auszuschließen sind. Aus diesem Grund übernehmen Verlag und Autoren keine Haftung und Gewährleistung. Alle Angaben erfolgen ohne Gewähr.

Inhaltsverzeichnis

Tabellenverzeichnis	II
Abbildungsverzeichnis	III
Abkürzungsverzeichnis	IV
Symbolverzeichnis	V
1 Einleitung	1
2 Distressed Debt Investments	3
2.1 Begriffliche Einordnung	3
2.1.1 Definition Distressed Debt	3
2.1.2 Distressed Debt Arten und Transaktionsformen	4
2.2 Wesentliche Marktteilnehmer	5
2.3 Motive, Strategien und Investmentprozess	7
2.3.1 Investmentmotive am deutschen Distressed Debt Markt	7
2.3.2 Strategien von Distressed Debt Investoren	9
2.3.3 Darstellung des Distressed Debt Investmentprozesses	11
3 Finanzierungstheoretische Diskussion von Debt-Equity-Swaps	15
3.1 Relevanz der Kapitalstruktur im Kontext von Debt-Equity-Swaps	15
3.2 Neoklassische Betrachtung von Debt-Equity-Swaps	17
3.3 Agency-theoretische Evaluierung der Informations- und Interessenlage der involvierten Parteien bei Debt-Equity-Swaps	25
3.3.1 Debt-Equity-Swaps in der neoinstitutionalistischen Finanzierungstheorie	25
3.3.2 Partizipationsnotwendigkeit der übrigen Fremdkapitalgeber	29
3.3.3 Debt-Equity-Swaps als Instrument zur Vermeidung von Unterinvestitionsproblemen	32
4 Debt-Equity-Swap im Anschluss an ein Distressed Debt Investment	34
4.1 Einstiegsoptionen für Fremdkapitalinvestoren	34
4.1.1 Fremdkapitalinvestment durch Forderungsabtretung	34
4.1.2 Rechtliche Hürden bei Erwerb der Forderungen	36
4.2 Der Wandel von Fremd- in Eigenkapitalanteile: Debt-Equity-Swap	38
4.2.1 Kontrollerwerb durch Debt-Equity-Swaps	38
4.2.2 Rechtliche Risiken bei der Durchführung von Debt-Equity-Swaps	41
4.2.3 Implikationen aus dem Wechsel der Kapitalgeberposition	45
5 Analyse empirischer Transaktionen am deutschen Markt 2003-2007	46
5.1 Überblick der Entwicklungen am deutschen Distressed Debt Markt	46
5.2 Deskriptive Analyse der Stichprobe empirischer Transaktionen	48
5.3 Evaluierung von Strategien und Status der Investments	50
5.4 Diskussion der aus dem neoklassischen Teil abgeleiteten Hypothesen	56
6 Zusammenfassung und Ausblick	60
Anhang	63
Literaturverzeichnis	72

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Investmentprofile und Zielrenditen von Distressed Debt Investoren	10
Tabelle 2:	Übersicht der Stichprobe	48
Tabelle 3:	Finanzdaten der in der Stichprobe betrachteten Unternehmen	68
Tabelle 4:	Kursentwicklung der börsennotierten Unternehmen der Stichprobe	69
Tabelle 5:	Verteilung der Investoren der Stichprobe nach Investorentyp	71

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Distressed Debt Arten	5
Abbildung 2: Investoren in Krisenunternehmen	7
Abbildung 3: Distressed Debt Investment Prozess	11
Abbildung 4: Optimaler Verschuldungsgrad	17
Abbildung 5: Unternehmenswert in Abhängigkeit der Verschuldung	20
Abbildung 6: Rendite des Investors in Abhängigkeit des Anteils am Fremdkapital	22
Abbildung 7: Rendite des Investors in Abhängigkeit des Discount auf den Marktwert	23
Abbildung 8: Rendite des Investors in Abhängigkeit des Anteils der gewandelt wird	24
Abbildung 9: Anteil der Insolvenzkosten am Unternehmenswert	64
Abbildung 10: Verkäufer der Distressed Debt Titel der Stichprobe	69
Abbildung 11: Chronologische Verteilung der Stichprobe	70
Abbildung 12: Verteilung der in der Stichprobe betrachteten Unternehmen nach Industriesektoren	70
Abbildung 13: Bisherige Exits bei den in der Stichprobe betrachteten Transaktionen	71

Abkürzungsverzeichnis

ABS	Asset Backed Securities
AktG	Aktiengesetz
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BDSG	Bundesdatenschutzgesetz
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
Bps	Basispunkte
CDO	Collateralized Debt Obligation
COMI	Center of Main Interest
EBIT	Earnings before interest and taxes
EK	Eigenkapital
FK	Fremdkapital
GmbHG	GmbH Gesetz
HGB	Handelsgesetzbuch
IRU	Institutional Restructuring Unit
LBO	Leveraged Buy Out
MW	Marktwert
NPL	Non-Performing Loan
MAK	Mindestanforderungen an das Kreditgeschäft der Kreditinstitute
Moody's	Moody's Investor Services
S&P	Standard & Poor's
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz

Symbolverzeichnis

C	Unternehmens Cash-Flow
D	Nennwert des Fremdkapitals vor Debt-Equity-Swap
D'	Nennwert des Fremdkapitals nach Debt-Equity-Swap
D_{MW}	Marktwert des Fremdkapitals vor Debt-Equity-Swap
D'_{MW}	Marktwert des Fremdkapitals nach Debt-Equity-Swap
D'_{MWI}	Marktwert der Fremdkapitalanteile des Investors nach Swap
D^*	Optimaler Verschuldungsgrad
D_I	Anteil des Investors am FK nach Debt-Equity-Swap
EK	Wert des Eigenkapitals vor Debt-Equity-Swap
EK'	Wert des Eigenkapitals nach Debt-Equity-Swap
EK'_{MWI}	Marktwert der Eigenkapitalanteile des Investors nach Swap
K	Insolvenzskosten (direkte + indirekte) vor Debt-Equity-Swap
K'	Insolvenzskosten (direkte + indirekte) nach Debt-Equity-Swap
L	Liquidationserlös
M	Kapitalwert des Investitionsprojekts
P	Kaufpreis der Fremdkapitaltitel
R_I	Rendite des Investors
s	Anteil am FK des Investors der gewandelt wird
t	Gewinnsteuer
V_L	Wert des verschuldeten Unternehmens
V_S	Wert des Unternehmens bei Berücksichtigung von Steuern
V_U	Wert des unverschuldeten Unternehmens
w	Discount auf den Marktwert
y_1	1. Insolvenzkostenparameter
y_2	2. Insolvenzkostenparameter
x	Anteil des Investors am Fremdkapital vor Debt-Equity-Swap
x'	Anteil des Investors am Fremdkapital nach Debt-Equity-Swap
α	Anteil des Investors am EK nach Debt-Equity-Swap
θ_I	Anteil des Distressed Debt Investors am Fremdkapital
θ_P	Anteil der übrigen Fremdkapitalgeber