

Band 93

Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dieter Zobl

Prof. Dr. Mario Giovanoli

Prof. Dr. Rolf H. Weber

Dr. Christoph Bürer

Contingent Capital

Contingent Debt und Contingent Equity
aus der Perspektive des schweizerischen Rechts
und der Finanztheorie

Schulthess § 2010

Inhaltsverzeichnis

Teil 1: Einleitung	1
Teil 2: Finanztheoretische Grundlagen	3
I. Unternehmungsfinanzierung (Corporate Finance)	3
A. <i>Allgemeines - Investition und Finanzierung</i>	3
B. <i>Kapitalbedarf</i>	4
1. <i>Investition (Investment)</i>	4
2. <i>Zuordnung von Eigentum und Kontrolle (Ownership and Control)</i>	4
3. <i>Risiko (Risk)</i>	5
4. <i>Liquidität (Liquidity/Financial Slack)</i>	5
5. <i>Signalisieren (Signaling)</i>	6
6. <i>Regulierung (Regulation)</i>	6
7. <i>Anreize (Incentives)</i>	7
C. <i>Kapitalressourcen (Capital Resources)</i>	7
D. <i>Kapitalformen</i>	8
1. <i>Grundtypen von Kapitalformen</i>	8
a) <i>Ökonomische Ordnungskriterien</i>	8
b) <i>Eigenkapital (Equity)</i>	8
c) <i>Fremdkapital (Debt)</i>	9
2. <i>Besondere Typen von Kapitalformen</i>	10
a) <i>Ausprägungen von Eigenkapital</i>	10
b) <i>Ausprägungen von Fremdkapital</i>	10
c) <i>Hybride Strukturen (Hybrids)</i>	11
II. Kapitalstruktur	11
A. <i>Traditionelle Betrachtungsweise</i>	11
B. <i>Integriertes Kapitalmodell</i>	12
III. Irrelevanz der Kapitalstruktur nach Modigliani und Miller	13
IV. Relevanz der Kapitalstruktur	13
A. <i>Steuerreduzierender Effekt von Fremdkapital (Debt Tax Shield)</i>	14
B. <i>Kosten von Konkurs und Konkursgefahr (Financial Distress Cost)</i>	15
1. <i>Allgemeines</i>	15
2. <i>Direkte Kosten des Financial Distress (Direct Cost of Financial Distress)</i> ...15	
3. <i>Indirekte Kosten des Financial Distress (Indirect Cost of Financial Distress)</i>	15
C. <i>Statische Trade-Off-Theorie (Static Trade-Off-Theory)</i>	17
D. <i>Mit potentiellen Interessenkonflikten verbundene Kosten (Agency Costs)</i>	18
1. <i>Allgemeines</i>	18
2. <i>Interessenkonflikt Aktionäre - Manager</i>	18
3. <i>Interessenkonflikte Aktionäre - Fremdkapitalgeber</i>	19
E. <i>Dynamische Aspekte (Dynamic Issues in Capital Structure)</i>	19
V. Risikobewältigung (Risk Management)	20
VI. Konklusion	21
Teil 3: Ökonomische Betrachtung von Contingent Capital	23
I. Begriff	23

II. Charakteristika	23
A. Risikobezug.....	24
B. Kapitalinjektion	25
C. Optionsstruktur	25
D. Festlegung der Finanzierungskonditionen Ex Ante	27
E. Off-Balance Sheet-Charakter	27
F. Rückzahlung	27
III. Funktionsweise	28
IV. Auszahlungsmuster (Pay-Off).....	31
V. Ökonomische Motive	31
A. Aus der Kapitalbedarfsperspektive.....	31
B. Aus der Perspektive des Protection Buyers	32
1. Allgemeines.....	32
2. Reduktion von Underinvestment Costs.....	33
3. Reduktion von Wahrscheinlichkeit und Kosten des Financial Distress.....	33
4. Reduktion von Informationsasymmetrien und Signaling.....	33
5. Reduktion von Agency Costs und Overinvestment	34
6. Weitere Motive.....	35
C. Aus der Perspektive des Protection Sellers	36
D. Mögliche konzeptionelle Herausforderungen.....	37
VI. Konklusion.....	40
Teil 4: Privatrechtliche Gestaltung von Contingent Debt	43
I. Allgemeines	43
II. Grundverhältnis der Finanzierung und Gestaltung des Kapitaleinschusses.....	44
A. Allgemeines	44
B. Fester Vorschuss/Darlehen	45
1. Inhalt	45
a) Grundlagen	45
b) Zusätzliche Pflichten.....	47
c) Verhaltenspflichten (Covenants) im Besonderen	47
2. Dauer und Kündigung	48
C. Krediteröffnungsvertrag.....	50
1. Inhalt.....	50
2. Rechtsnatur.....	51
D. Optionsgeschäft	52
1. Optionsvertrag	52
2. Optionsrecht als Gestaltungsrecht	53
3. Rechtsnatur.....	53
a) Übersicht	53
b) Gestaltungsrechtstheorie	54
c) Bedingungstheorie	55
aa) Bedingung	55
aaa) Wesen	55
bbb) Arten.....	55
ccc) Zulässigkeit.....	56

ddd) Rechtsfolgen	57
bb) Inhalt	57
d) Vorrang der Gestaltungsrechtstheorie.....	58
4. Differenzeinwand	59
E. <i>Umsetzung von Contingent Debt i.e.S.</i>	59
1. Allgemeines	59
2. Finanzierung.....	60
3. Recht zum Abruf des Kapitaleinschusses	60
4. Eintritt des auslösenden Ereignisses	62
5. Differenzeinwand	64
III. Renditezahlungen	65
A. <i>Allgemeines</i>	65
B. <i>Umsetzung von Contingent Debt i.e.S.</i>	66
IV. Rückzahlung.....	67
A. <i>Allgemeines</i>	67
B. <i>Umsetzung von Contingent Debt i.e.S.</i>	67
V. Besonderheiten des Contingent Bond	68
A. <i>Allgemeines</i>	68
B. <i>Erscheinungsformen von Bonds</i>	69
1. Placierungsform.....	69
2. Laufzeit und Rückzahlungsmodalitäten.....	70
3. Zinsbestimmung	71
4. Eigenkapitalbezug	72
C. <i>Inhalt des Grundverhältnisses der Finanzierung</i>	73
D. <i>Emissionsvorgang</i>	73
1. Allgemeines	73
2. Prospektpflicht	74
3. Prospektinhalt.....	74
4. Prospekthaftung.....	75
a) Allgemeines.....	75
b) Haftungsgrundlage.....	75
c) Schaden.....	77
d) Widerrechtlichkeit	77
e) Kausalzusammenhang.....	78
f) Verschulden.....	78
g) Aktiv- und Passivlegitimation	79
h) Wegbedingung der Haftung	80
i) Verjährung	81
5. Gläubigergemeinschaft	81
6. Selbstemission.....	82
a) Direkte Placierung (Direct Placement)	83
b) Kommissionsweise Placierung.....	83
7. Fremdemission (Festübernahme, Firm Underwriting).....	85
a) Wesen	85
b) Übernahmevertrag (Anleihensvertrag, Underwriting Agreement)	86
c) Placierung.....	87
d) Bookbuilding.....	89
E. <i>Umsetzung des Contingent Bond</i>	90
1. Allgemeines	90

2.	Finanzierung.....	90
3.	Recht zur Begebung der Anleihe.....	90
4.	Eintritt des auslösenden Ereignisses.....	92
5.	Differenzeinwand.....	92
6.	Selbstemission.....	93
	a) Direkte Placierung.....	93
	b) Kommissionsweise Placierung.....	93
7.	Festübernahme.....	94
	a) Allgemeines.....	94
	b) Unmittelbare Placierung von Gestaltungsrechten.....	94
	c) Placierung der Anleihe bei Abruf der Finanzierung.....	98
8.	Öffentliche und private Placierung.....	99
	a) Allgemeines.....	99
	b) Privatplacierung.....	99
	c) Öffentliche Placierung.....	100
F.	Renditezahlungen.....	100
G.	Rückzahlung.....	100
VI.	Einzelfragen.....	101
A.	<i>Nachrangigkeit (Subordination)</i>	101
	1. Allgemeines.....	101
	2. Originärer Rangrücktritt.....	101
	3. Nachträglicher Rangrücktritt.....	102
	4. Das kapitalersetzende Darlehen im Besonderen.....	103
	5. Umsetzung von Contingent Debt.....	105
	a) Primärer Anwendungsbereich.....	105
	b) Zusammenfallen von Nachrangigkeitsumständen.....	105
	c) Kapitalersetzendes Contingent Debt.....	106
B.	<i>Mehrzahl von Protection Sellers (Konsortium/Syndication)</i>	106
	1. Allgemeines.....	106
	2. Kreditsyndikat.....	106
	3. Anleihensyndikat (Agreement among Underwriters).....	108
	4. Umsetzung von Contingent Debt.....	109
	a) Syndizierung von Contingent Debt i.e.S.....	109
	b) Syndizierung des Contingent Bond.....	110
C.	<i>Sicherheiten (Securities/Collaterals)</i>	111
	1. Allgemeines.....	111
	2. Arten von Sicherheiten.....	113
	3. Umsetzung von Contingent Debt.....	113
VII.	Konklusion.....	114
	Teil 5: Privatrechtliche Gestaltung von Contingent Equity.....	117
I.	Allgemeines.....	117
II.	Grundverhältnis der Finanzierung.....	117
	A. <i>Allgemeines</i>	117
	B. <i>Arten von eigenkapitalmässiger Beteiligung</i>	118
	1. Aktie.....	118
	a) Allgemeines.....	118
	b) Arten von Aktien.....	119
	2. Partizipationsschein.....	120

3.	Genussschein.....	121
III.	Bereitstellung der Finanzierung und Gestaltung des Kapitaleinschusses	122
A.	<i>Allgemeines</i>	122
1.	Überblick.....	122
2.	Grundsatz des festen Grundkapitals	123
B.	<i>Ordentliche Kapitalerhöhung</i>	123
1.	Wesen und Überblick	123
2.	Beschluss der Generalversammlung.....	124
a)	Antrag des Verwaltungsrates.....	124
b)	Natur	124
c)	Inhalt	124
d)	Quorum	126
e)	Form.....	126
f)	Frist.....	126
3.	Aktienzeichnung.....	127
4.	Liberierung	128
5.	Kapitalerhöhungsbericht	128
6.	Prüfungsbestätigung	129
7.	Feststellungs- und Statutenanpassungsbeschluss	130
8.	Eintragung ins Handelsregister	131
9.	Umsetzung von Contingent Equity.....	131
a)	Allgemeines.....	131
b)	Zeichnung als Leistungsinhalt.....	132
c)	Recht zum Abruf des Kapitaleinschusses	133
d)	Gesellschaftsrechtliche Vorbehalte.....	135
aa)	Zeitliche Dimension	135
bb)	Generalversammlungsbeschluss	135
cc)	Zeichnung aller auszugebenden Aktien	136
e)	Eintritt des auslösenden Ereignisses	137
f)	Ausschluss des Bezugsrechts	137
aa)	Verhältnisse bei Contingent Equity	137
bb)	Gesetzliche Regelung.....	138
aaa)	Allgemeines	138
bbb)	Formeller Schutz.....	138
ccc)	Materieller Schutz.....	139
ddd)	Kompetenzverteilung	142
cc)	Wertung der Umstände bei Contingent Equity.....	143
aaa)	Allgemeines	143
bbb)	Qualifiziertes sachliches Interesse	143
ccc)	Gleichbehandlung der Aktionäre	145
ddd)	Schonende Rechtsausübung	145
eee)	Kompetenzverteilung	145
fff)	Zulässigkeit des Bezugsrechtsausschlusses	146
C.	<i>Genehmigte Kapitalerhöhung</i>	146
1.	Wesen und Überblick	146
2.	Beschluss der Generalversammlung.....	147
a)	Antrag des Verwaltungsrates.....	147
b)	Natur	147
c)	Inhalt	148
d)	Quorum	149
e)	Form.....	150

	f) Frist.....	150
3.	Beschluss des Verwaltungsrates.....	151
4.	Durchführung.....	151
5.	Umsetzung von Contingent Equity.....	152
	a) Grundsatz.....	152
	b) Besonderheiten.....	153
	aa) Erhöhungsbeschluss des Verwaltungsrates.....	153
	bb) Kompetenzregelung zum Ausschluss des Bezugsrechts.....	154
	cc) Zeitliche Dimension.....	155
D.	<i>Bedingte Kapitalerhöhung.....</i>	<i>156</i>
1.	Wesen und Überblick.....	156
2.	Beschluss der Generalversammlung.....	157
	a) Antrag des Verwaltungsrates.....	157
	b) Natur.....	157
	c) Inhalt.....	158
	d) Quorum.....	160
	e) Form.....	160
	f) Frist.....	161
3.	Konkretisierung und Ausführung durch den Verwaltungsrat.....	161
4.	Ausübung des Abrufrechts.....	161
5.	Liberierung.....	162
6.	Prüfungsbestätigung.....	163
7.	Feststellung durch den Verwaltungsrat.....	163
8.	Anpassung der Statuten.....	164
9.	Eintragung ins Handelsregister.....	164
10.	Streichung der Statutenbestimmung.....	165
11.	Umsetzung von Contingent Equity.....	165
	a) Enger gesetzlicher Anwendungsbereich des bedingten Kapitals.....	165
	b) Erweiterung durch die Praxis.....	166
	c) Nutzung des bedingten Kapitals für Contingent Equity.....	166
E.	<i>Emissionsvorgang im Rahmen einer Kapitalerhöhung.....</i>	<i>170</i>
1.	Allgemeines.....	170
2.	Selbstemission.....	170
	a) Direkte Placierung.....	170
	b) Kommissionsweise Placierung.....	171
3.	Festübernahme.....	171
	a) Allgemeines.....	171
	b) Unmittelbare Placierung von Gestaltungsrechten.....	171
	c) Placierung von Aktien bei Abruf der Finanzierung.....	172
4.	Öffentliche und private Placierung.....	172
F.	<i>Übertragung eigener Aktien durch die Gesellschaft.....</i>	<i>173</i>
1.	Allgemeines.....	173
2.	Bereitstellung der Aktien.....	173
	a) Allgemeines.....	173
	b) Originärer Erwerb und Vorratsaktien.....	174
	aa) Grundsatz.....	174
	bb) Vorratsaktien.....	174
	aaa) Begriff.....	174
	bbb) Zulässigkeit.....	175
	c) Derivativer Erwerb eigener Aktien.....	175
	aa) Allgemeines.....	175

bb)	Gefährdungspotentiale	175
aaa)	Gesellschaftskapital	175
bbb)	Stimmrecht	176
ccc)	Kapitalmarkt und Aktienkurs	177
ddd)	Gleichbehandlung der Aktionäre	177
cc)	Umfang.....	177
aaa)	Grundsatz.....	177
bbb)	Ausserordentliche Limite	178
ccc)	Rechtsfolgen bei Überschreitung.....	178
dd)	Finanzierung.....	179
aaa)	Grundsatz.....	179
bbb)	Begriff des frei verwendbaren Eigenkapitals.....	180
ccc)	Massgebende Grundlage	181
ddd)	Rechtsfolgen bei Finanzierung mit gebundenem Eigenkapital	181
ee)	Stimmrecht	182
ff)	Transparenz	182
aaa)	Gesonderte Reserve für eigene Aktien.....	182
bbb)	Offenlegung im Anhang zur Jahresrechnung	183
gg)	Gleichbehandlung der Aktionäre.....	183
aaa)	Inhalt des Gleichbehandlungsgebotes	183
bbb)	Rechtsfolgen der Verletzung des Gleichbehandlungsgebotes	185
hh)	Sorgfalts- und Treuepflicht des Verwaltungsrates.....	186
ii)	Erwerb eigener Aktien durch Tochtergesellschaften	186
d)	Umsetzung von Contingent Equity.....	186
aa)	Originärer Erwerb und Vorratsaktien.....	186
bb)	Derivativer Erwerb	187
aaa)	Allgemeines	187
bbb)	Finanzierung.....	187
ccc)	Umfang.....	187
ddd)	Gleichbehandlung	188
eee)	Sorgfalts- und Treuepflicht des Verwaltungsrates.....	190
fff)	Erwerb eigener Aktien durch Tochtergesellschaften ..	190
ggg)	Stimmrecht und Transparenz.....	190
3.	Übertragung der Titel bei ereignisbedingtem Abruf.....	190
a)	Allgemeines.....	190
b)	Vertragsrechtliche Behandlung des Wiederverkaufs	191
c)	Gesellschaftsrechtliche Behandlung des Wiederverkaufs.....	191
aa)	Fehlende gesetzliche Regelung.....	191
bb)	Gleichbehandlung	191
cc)	Sorgfalts- und Treuepflicht	192
d)	Umsetzung von Contingent Equity.....	192
aa)	Optionsstruktur und Wiederverkauf.....	192
bb)	Gleichbehandlung	193
cc)	Sorgfalts- und Treuepflicht	194
4.	Emissionsvorgang im Rahmen der Übertragung eigener Aktien	194
a)	Allgemeines.....	194
b)	Selbstemission.....	195
aa)	Direkte Placierung	195
bb)	Kommissionsweise Placierung.....	195
cc)	Festübernahme.....	196
aaa)	Allgemeines.....	196
bbb)	Unmittelbare Placierung von Gestaltungsrechten.....	196

	ccc) Placierung von Aktien bei Abruf der Finanzierung	196
	dd) Öffentliche und private Placierung	196
IV.	Renditezahlungen	197
	A. <i>Verbot von Zinszahlungen</i>	197
	B. <i>Dividendenausschüttung</i>	198
	1. Allgemeines	198
	2. Materielle Voraussetzungen	199
	3. Formelle Voraussetzungen	200
	4. Mindestdividenden	201
	5. Interimsdividenden	201
	6. Dividenden bei Vorzugsaktien	202
	a) Überblick	202
	b) Einführung von Vorzugsaktien	202
	aa) Grundordnung	202
	bb) Schaffung anlässlich einer Kapitalerhöhung	203
	aaa) Allgemeines	203
	bbb) Ordentliche Kapitalerhöhung	203
	ccc) Genehmigte Kapitalerhöhung	204
	ddd) Zurücksetzung von bestehenden Vorzugsaktien	204
	cc) Schaffung anlässlich des Verkaufs eigener Aktien	204
	c) Inhalt der Dividenden-Vorrechte	205
	7. Rechtsfolgen bei Missachtung der Voraussetzungen	206
	a) Allgemeines	206
	b) Nichtigkeit	207
	c) Anfechtbarkeit	207
	d) Rückerstattung der Dividende	207
	e) Verhältnis der Rückerstattungsklage zur Anfechtungsklage	208
	f) Verantwortlichkeit	209
	8. Umsetzung von Contingent Equity	209
	a) Grundsatz	209
	b) Schaffung von Vorzugsaktien im Besonderen	210
	aa) Bei ordentlicher Kapitalerhöhung	210
	bb) Bei genehmigter Kapitalerhöhung	211
	cc) Bei Übertragung eigener Aktien	211
	dd) Vertretung im Verwaltungsrat	212
V.	Rückzahlung	212
	A. <i>Allgemeines</i>	212
	B. <i>Variante der Kapitalherabsetzung</i>	214
	1. Begriff	214
	2. Arten und Formen der Kapitalherabsetzung	214
	3. Voraussetzungen und Ablauf der Kapitalherabsetzung	215
	a) Vorbereitung durch den Verwaltungsrat	215
	b) Prüfungsbericht	215
	c) Herabsetzungsbeschluss der Generalversammlung	217
	aa) Inhalt	217
	bb) Form	218
	cc) Quorum	218
	d) Aufforderung an die Gläubiger	218
	aa) Schuldenruf	218
	bb) Sicherstellung	219
	e) Durchführung der Herabsetzung	220

aa)	Vorgang.....	220
bb)	Voraussetzungen.....	220
f)	Öffentliche Feststellungsurkunde.....	221
g)	Eintragung ins Handelsregister.....	222
4.	Umsetzung von Contingent Capital.....	223
a)	Allgemeines.....	223
b)	Rückkauf der Aktien.....	224
c)	Call Option.....	225
aa)	Struktur.....	225
bb)	Zulässigkeit.....	225
cc)	Anforderungen.....	225
aaa)	Herabsetzungsbeschluss der Generalversammlung.....	225
bbb)	Gleichbehandlung.....	226
ccc)	Sinnhaftigkeit des Vorgehens.....	227
ddd)	Zustimmung der Vorzugsaktionäre.....	227
d)	Put Option.....	228
aa)	Struktur.....	228
bb)	Zulässigkeit.....	228
cc)	Anforderungen.....	228
aaa)	Herabsetzungsbeschluss der Generalversammlung.....	228
bbb)	Gleichbehandlung.....	229
dd)	Sinnhaftigkeit des Vorgehens.....	231
ee)	Zustimmung der Vorzugsaktionäre.....	231
ff)	Hold-up-Problematik.....	232
C.	<i>Variante des Rückkaufs eigener Aktien ohne Kapitalherabsetzung.....</i>	233
1.	Begriff.....	233
2.	Umsetzung von Contingent Equity.....	233
a)	Call Option.....	233
aa)	Struktur.....	233
bb)	Zulässigkeit.....	233
cc)	Anforderungen.....	234
aaa)	Beschluss des Verwaltungsrates.....	234
bbb)	Art. 659 ff. OR.....	234
ccc)	Gleichbehandlung.....	234
dd)	Sinnhaftigkeit des Vorgehens.....	235
b)	Put Option.....	235
aa)	Struktur.....	235
bb)	Zulässigkeit.....	235
cc)	Anforderungen.....	236
aaa)	Beschluss des Verwaltungsrates.....	236
bbb)	Art. 659 ff. OR.....	236
ccc)	Gleichbehandlung.....	237
dd)	Sinnhaftigkeit des Vorgehens.....	237
ee)	Hold-up-Problematik.....	238
VI.	Einzelfragen.....	238
A.	<i>Mehrzahl von Capital Providers.....</i>	238
B.	<i>Sicherheiten.....</i>	238
VII.	Künftiges Recht.....	239
A.	<i>Allgemeines.....</i>	239
B.	<i>Kapitalband.....</i>	239
1.	<i>Wesen und Überblick.....</i>	239

2.	Beschluss der Generalversammlung	240
a)	Antrag des Verwaltungsrates	240
b)	Natur	240
c)	Inhalt	240
d)	Quorum	242
e)	Form	242
f)	Frist	242
3.	Beschluss des Verwaltungsrates	242
4.	Durchführung	243
a)	Gemeinsame Bestimmungen	243
b)	Besondere Bestimmungen zur Kapitalherabsetzung	244
5.	Rückkauf eigener Aktien	245
6.	Umsetzung von Contingent Equity	245
C.	<i>Partizipationsschein</i>	248
1.	Allgemeines	248
2.	Umsetzung von Contingent Equity	249
VIII.	Konklusion	250
Teil 6:	Grundzüge der regulatorischen Behandlung von Contingent Capital	255
I.	Bankengesetz	255
A.	<i>Begriff der Bank</i>	255
1.	Allgemeines	255
2.	Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich	256
3.	Bankenmässiges Aktivgeschäft	257
4.	Bankenmässiges Passivgeschäft	257
a)	Entgegennahme von Publikumseinlagen	257
b)	Refinanzierung bei Banken	258
5.	Zusammenfassende Begriffsbestimmung	259
B.	<i>Qualifikation von Contingent Capital</i>	259
1.	Option gegen Entgelt	260
a)	Mitwirkung des Protection Sellers	260
b)	Mitwirkung des Protection Buyers	260
2.	Tatsächliche Finanzierung und Rückzahlung	261
a)	Mitwirkung des Protection Sellers	261
b)	Mitwirkung des Protection Buyers	262
C.	<i>Konklusion</i>	263
II.	Börsen- und Effektenhandelsgesetz	265
A.	<i>Allgemeines</i>	265
B.	<i>Bewilligungspflicht</i>	266
1.	Allgemeines	266
2.	Effekten	266
3.	Derivate	267
4.	Nicht standardisierte derivative Instrumente	267
5.	Effekthändler	268
a)	Allgemeines	268
b)	Effektenhandelstätigkeit	268
c)	Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich	268
d)	Gewerbsmässigkeit	269
e)	Öffentliches Angebot	269
f)	Händlerkategorien	270

	aa) Eigenhändler.....	270
	bb) Emissionshaus.....	270
	cc) Derivathaus.....	271
	dd) Market Maker.....	271
	ee) Kundenhändler.....	271
6.	Qualifikation von Contingent Capital.....	272
	a) Allgemeines.....	272
	b) Derivat.....	272
	c) Emission von Effekten auf dem Primärmarkt.....	273
	d) Kauf und Verkauf auf dem Sekundärmarkt.....	274
C.	<i>Offenlegung von Beteiligungen und Meldepflichten.....</i>	<i>275</i>
	1. Allgemeines.....	275
	2. Gegenstand der meldepflichtigen Transaktionen.....	276
	a) Titel.....	276
	b) Tatbestände.....	276
	aa) Direktes Vorgehen.....	277
	bb) Indirektes Vorgehen.....	277
	cc) Vorgehen in gemeinsamer Absprache.....	278
	c) Grenzwerte und Berechnungsbasis.....	279
	3. Subjekte.....	280
	4. Zeitpunkt.....	280
	5. Inhalt.....	280
	6. Ausnahmen.....	281
	7. Verfahren.....	281
	8. Qualifikation von Contingent Capital.....	281
	a) Allgemeines.....	281
	b) Behandlung der Struktur von Contingent Capital.....	282
	c) Beteiligte.....	283
	d) Umfang.....	284
	e) Zeitpunkt.....	284
	f) Ausnahme von der Meldepflicht.....	285
D.	<i>Öffentliche Kaufangebote.....</i>	<i>285</i>
	1. Allgemeines.....	285
	2. Begriff.....	286
	3. Regelung.....	287
	4. Pflicht zur Unterbreitung eines Kaufangebotes.....	288
	a) Allgemeines.....	288
	b) Tatbestände.....	288
	c) Subjekte.....	289
	d) Zeitpunkt.....	289
	e) Inhalt.....	290
	f) Opting out, Opting in und Opting up.....	290
	g) Ausnahmen.....	291
	aa) Allgemeines.....	291
	bb) Allgemeine Ausnahmen.....	291
	cc) Besondere Ausnahmen.....	292
	5. Qualifikation von Contingent Capital.....	293
	a) Allgemeines.....	293
	b) Mitwirkung des Protection Sellers.....	293
	aa) Grundsatz.....	293
	bb) Ausnahmen.....	295
	c) Mitwirkung des Protection Buyers.....	296

	aa) Grundsatz.....	296
	bb) Ausnahmen.....	297
E.	<i>Konklusion</i>	297
III.	Versicherungsaufsichtsgesetz.....	299
A.	<i>Begriff der Versicherung</i>	299
1.	Allgemeines.....	299
2.	Risiko oder Gefahr.....	300
3.	Leistung des Versicherten.....	300
4.	Leistung des Versicherers.....	301
5.	Selbständigkeit der Operation.....	301
6.	Planmässiger Geschäftsbetrieb.....	301
7.	Risikotransfer.....	302
B.	<i>Qualifikation von Contingent Capital</i>	303
1.	Nach dem traditionellen Versicherungsbegriff.....	303
2.	Nach dem Risikotransfer-Ansatz.....	304
C.	<i>Versicherungsfremdes Geschäft</i>	307
1.	Allgemeines.....	307
2.	Begriff.....	307
3.	Qualifikation von Contingent Capital.....	308
D.	<i>Beteiligungen</i>	310
1.	Meldepflicht.....	310
2.	Qualifikation von Contingent Capital.....	312
E.	<i>Konklusion</i>	313
Teil 7:	Synthese.....	315