

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	17
I. Der anfängliche negative Marktwert in der Anlageberatung	17
II. Methode und Gang der Untersuchung	17
B. Finanzprodukte	19
I. Einführung	19
II. Swaps	19
1. Grundlagen	19
2. Zinssatz-Swap	20
3. Währungs-Swap	21
4. CMS Spread Ladder Swap	23
III. Optionen	23
1. Grundlagen	23
2. Terminoption	24
IV. Zinsbegrenzungsverträge	25
1. Zinssatz-Cap und Zinssatz-Floor	25
2. Zinssatz-Collar	26
V. Zertifikate	26
1. Grundlagen	26
2. Kapitalschutz-Zertifikate	27
3. Discount-Zertifikate	28
4. Express-Zertifikate	28
5. Bonus-Zertifikate	28
VI. Anleihen	29
VII. Fazit	29
C. Der anfängliche negative Marktwert	30
I. Einführung	30
II. Swap-Verträge	30
1. Ermittlung des Marktwerts	30
a) Ausführungen des BGH	31
b) Allgemeine Methode zur Bestimmung des Marktwerts eines Swaps ...	32
2. Veränderung des Marktwerts	33
a) Beschreibung des BGH	33

b) Allgemeine Vorgehensweise der Banken	34
c) Hintergrund der Vorgehensweise	38
3. Hedge-Geschäfte der Banken	39
III. Andere Finanzprodukte	42
1. Zertifikate	42
a) Ermittlung des Marktwerts	42
b) Veränderung des Marktwerts	42
2. Anleihen	44
3. Optionen	44
a) Ermittlung des Marktwerts	44
b) Veränderung des Marktwerts	45
4. Zinsbegrenzungsverträge	45
a) Zinssatz-Cap und Zinssatz-Floor	45
b) Zinssatz-Collar	46
5. Zwischenergebnis	46
IV. Kritik an der Terminologie „Marktwert“ und „negativer Marktwert“	46
V. Auswirkungen	48
VI. Fazit	48
D. Allgemeine Pflichten des Anlageberaters	49
I. Einführung	49
II. Grundzüge des Aufsichtsrechts	49
1. Verhaltenspflichten §§ 31 ff. WpHG (§§ 63 ff. WpHG n.F.)	49
a) § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG (§ 63 Abs. 2 WpHG n.F.)	50
b) § 31d WpHG (§ 70 WpHG n.F.)	50
2. Finanzanlagenvermittler § 34f GewO	51
a) § 13 Abs. 5 FinVermV	51
b) § 17 Abs. 1 FinVermV	52
3. Honoraranlageberatung § 31 Abs. 4c WpHG (§ 64 Abs. 5, 6 WpHG n.F.) und § 34h GewO	52
III. Grundzüge des Zivilrechts	53
1. Anlageberatungsvertrag	53
2. Anlegergerechte Beratung	54
3. Objektgerechte Beratung	54
4. Pflicht zur Aufklärung über Rückvergütungen, Innenprovisionen, Gewinn- margen und sonstige Provisionen	54
a) Einführung	54
b) Rechtslage vor dem 01.08.2014	55
aa) Rückvergütungen	55
bb) Innenprovisionen	59
cc) Gewinnmargen, Einkaufsrabatte und Ausgabeaufschläge	60

dd) Provisionen in der unentgeltlichen Kaufkommission	61
ee) Provisionen in der entgeltlichen Kaufkommission	62
c) Rechtslage ab dem 01.08.2014	63
aa) Vertriebsprovisionen von Seiten Dritter	63
bb) Folgen für die bisherige Rechtsprechung zu Rückvergütungen, Innenprovisionen und Provisionen in der entgeltlichen Kaufkommission	65
cc) Möglicher Anschluss des III. Zivilsenats	67
dd) Anpassung der Rechtsprechung zu Gewinnmargen, Einkaufsrabatten, Ausgabeaufschlägen und Provisionen in der unentgeltlichen Kaufkommission	68
5. Exkurs: Terminoptionsrechtsprechung	69
IV. Das Verhältnis von Aufsichtsrecht und Zivilrecht	70
V. Fazit	72
E. Pflichten des Anlageberaters bei Swap-Verträgen mit anfänglichem negativem Marktwert	74
I. Stand der höchstrichterlichen Rechtsprechung	74
1. Einführung	74
2. BGH, Urt. v. 22.03.2011 – XI ZR 33/10 (<i>Swap I</i>)	75
3. BGH, Urt. v. 20.01.2015 – XI ZR 316/13 (<i>Swap II</i>)	77
4. BGH, Urt. v. 28.04.2015 – XI ZR 378/13 (<i>Swap III</i>)	78
5. BGH, Beschl. v. 20.10.2015 – XI ZR 532/14 (<i>Swap IV</i>)	80
6. BGH, Beschl. v. 15.03.2016 – XI ZR 208/15 (<i>Swap V</i>)	81
7. BGH, Urt. v. 22.03.2016 – XI ZR 425/14 (<i>Swap VI</i>)	81
8. BGH, Urt. v. 22.03.2016 – XI ZR 93/15 (<i>Swap VII</i>)	83
9. BGH, Urt. v. 12.07.2016 – XI ZR 150/15 (<i>Swap VIII</i>)	83
10. BGH, Urt. v. 26.07.2016 – XI ZR 351/14 (<i>Swap IX</i>)	84
11. BGH, Urt. v. 25.10.2016 – XI ZR 292/14 (<i>Swap X</i>)	84
12. BGH, Urt. v. 07.02.2017 – XI ZR 379/14 (<i>Swap XI</i>)	85
13. Zwischenergebnis	85
II. Stand der Diskussion in Instanzrechtsprechung und Literatur	86
1. Einführung	86
2. Zweipersonenverhältnis	87
a) Objektgerechte Beratung	87
aa) Zentrale Kennzahl zur Bewertung des Swap-Vertrags	87
bb) Realisierbarer Marktwert zum Zeitpunkt des Vertragsschlusses	90
cc) Stellungnahme	92
dd) Ausnahme: Werthaltigkeit	94

b) Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert . . .	98
aa) CMS Spread Ladder Swap	98
(1) Offenkundiger Interessenkonflikt	99
(2) Schwerwiegender Interessenkonflikt	107
(3) Stellungnahme	112
bb) Sonstige Swap-Verträge	116
(1) Komplexität	116
(2) Unbegrenztes Verlustrisiko	119
(3) Festpreisähnlicher Micro-Hedge	120
(4) Sonstige Vorschläge	121
(5) Zwischenergebnis	123
c) Ausnahme von der Aufklärungspflicht – „Konnexität“	123
aa) Einführung	123
bb) Das Merkmal der „Konnexität“ in anderen Zusammenhängen	124
cc) „Konnexität“ als berechtigte Ausnahme von der Aufklärungspflicht	126
dd) Anforderungen an das Swap-Geschäft	130
(1) Liability-Payer-Swap	130
(2) Liability-Receiver-Swap	131
(3) Liability-Currency-Swap	135
(4) Abgrenzung zum Finanzierungsberatungsvertrag	138
(5) Asset-Swap	140
(6) Mirror-Swap	142
ee) Personenidentität	143
ff) Übereinstimmung der Nominalbeträge	147
gg) Laufzeitkongruenz	148
hh) Zinssatzkongruenz	149
ii) Sonderfälle	149
(1) Absicherung mehrerer Risiken	149
(2) Vorrats-Swaps	151
(3) Vorzeitiger Wegfall des Grundgeschäfts	154
3. Dreipersonenverhältnis	156
a) Pflichten der beratenden Bank	156
aa) Objektgerechte Beratung	156
bb) Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert	157
b) Pflichten des freien Anlageberaters	158
c) Pflichten der strukturierenden Bank	158
aa) Vorliegen eines Anlageberatungsvertrags	159
bb) Pflichten aus dem Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	162
cc) Nebenpflicht aus dem Swap-Vertrag	164

dd) Haftung nach § 128 HGB analog bei gestaffelter Einschaltung mehrerer selbstständiger Wertpapierdienstleistungsunternehmen . . .	164
ee) Vorvertragliche Aufklärungspflichten	166
(1) Allgemeine Grundsätze	166
(2) OLG Stuttgart, Ur. v. 14. 12. 2011 – 9 U 11/11	170
(3) Literatur	171
(4) Stellungnahme	171
ff) Sonderfall: Tochtergesellschaften als Anlageberater	173
d) Gefahr der Umgehung von Aufklärungspflichten	174
e) Finanzielle Beteiligung des Anlageberaters an dem anfänglichen negativen Marktwert	176
aa) Pflichten des Anlageberaters	178
(1) Beratende Bank	178
(2) Freie Anlageberater	180
(3) Sonderfall: Doppelvergütung	181
bb) Pflichten der strukturierenden Bank	183
(1) Grundsatz	183
(2) BGH, Ur. v. 19. 12. 2000 – XI ZR 349/99 (<i>Kick-back I</i>)	183
(3) BGH, Ur. v. 20. 09. 2011 – II ZR 277/09	185
(4) Zwischenergebnis	186
4. Inhalt der Aufklärungspflicht	186
a) Der anfängliche negative Marktwert und dessen Bedeutung	186
b) Pflicht zur Aufklärung über die Höhe des anfänglichen negativen Marktwerts	187
aa) Keine Aufklärung über die Höhe	187
bb) Aufklärung über die Höhe als maßgeblicher Bestandteil	188
cc) Stellungnahme	189
III. Fazit	191
F. Pflichten des Anlageberaters bei sonstigen Finanzprodukten mit anfänglichem negativem Marktwert	193
I. Einführung	193
II. Objektgerechte Beratung	193
1. Zertifikate	193
2. Anleihen	194
3. Optionen	194
4. Zinsbegrenzungsverträge	195
III. Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert	195
1. Zertifikate	195
2. Anleihen	199
3. Optionen	200

4. Zinsbegrenzungsverträge	201
a) Zinssatz-Cap, Zinssatz-Floor und Zinssatz-Collar	201
b) Zero-Cost-Collar	201
IV. Sonderfall: Eingebettete Derivate	204
1. Begriffserklärung	204
2. Anwendungsfall: strukturierte Darlehen	204
3. Preisbildung bei Darlehensverträgen	205
4. Pflicht zur Aufklärung über den anfänglichen negativen Marktwert	205
V. Fazit	209
G. Der anfängliche negative Marktwert im Gesamtgefüge des Kapitalanlagebera-	
 tungsrechts	210
I. Einführung	210
II. Aufsichtsrecht	211
1. § 31d WpHG (§ 70 WpHG n.F.)	211
a) Der anfängliche negative Marktwert als Zuwendung i.S.v. § 31d WpHG	211
b) Gewinnmargen als Zuwendung i.S.v. § 31d WpHG	211
aa) Einkaufsrabatte bei fremdemittierten Finanzprodukten	211
bb) Gewinnmargen bei eigenemittierten Finanzprodukten	214
c) Stellungnahme	214
d) Vertriebsprovisionen in der Form des anfänglichen negativen Markt-	
werts	216
e) Auswirkungen des 2. FiMaNoG – § 70 WpHG n.F.	216
2. § 31 Abs. 1 Nr. 2 WpHG (§ 63 Abs. 2 WpHG n.F.)	217
3. § 31 Abs. 4c WpHG (§ 64 Abs. 5, 6 WpHG n.F.) und § 34h GewO	218
4. Zwischenergebnis	218
III. Zivilrecht	219
1. Gewinnmargen, Einkaufsrabatte und Ausgabeaufschläge	219
2. Rückvergütungen	222
3. Innenprovisionen	227
4. Provision in der entgeltlichen Kaufkommission	228
5. Provision in der unentgeltlichen Kaufkommission	229
6. Die neue Fallgruppe – Vertriebsprovisionen von Seiten Dritter	230
7. Terminoptionsrechtsprechung	231
8. Zwischenergebnis	232
IV. Fazit	232
H. Die Entwicklung der BGH-Rechtsprechung zum anfänglichen negativen Markt-	
 wert	234
I. <i>Swap I – Swap II</i>	234
II. <i>Swap I – Swap III</i>	235

III. <i>Swap I – Swap VI</i>	236
IV. Bewertung der Entwicklung	237
V. Ausblick	238
VI. Fazit	239
I. Eigener Vorschlag – Verzicht auf die weitere Verwendung des Begriffs „anfänglicher negativer Marktwert“	240
J. Schlussbetrachtung	242
Literaturverzeichnis	246
Stichwortverzeichnis	262