

Leitsätze des Verfassers:

1. Ein Ladder Swap ist ein synthetisches Finanzinstrument, das vom Emittenten unter Einstrukturierung beliebiger Faktoren frei gestaltet wird. Damit entsteht eine komplexe Risikostruktur, welche nur noch anhand von komplexen Berechnungsverfahren und Bewertungsmethoden durchschaut werden kann.
2. Der Ladder Swap ist im Kern eine Art Glücksspiel. Dieses Spiel wird aufgrund der deutlichen Informationsasymmetrie mit ungleich verteilten Mitteln zwischen Emittent und Anleger gespielt.
3. An dem Risikomodel-geprägten Glücksspiel-Charakter des Swap-Vertrags haben sich Beratungs- und Aufklärungspflichten der emittierenden Bank zu orientieren.
4. Das Pflichtenprogramm der Bank umfasst u. a. Hinweise darauf, dass das Produkt eine für den Anleger nicht transparente Risikostruktur aufweist, welche nur mittels professioneller Risikomodelle durchschaubar ist, und dass der Swap-Vertrag ein Glücksspiel darstellt, dessen Abschluss auf Anlegerseite wohl kaum mit der Sorgfaltspflicht eines ordentlichen Geschäftsmanns i. S. d. § 43 Abs. 1 GmbHG vereinbar ist.
5. Die Empfehlung eines Swap als Zinsoptimierungsgeschäft weckt beim Anleger die berechtigte Erwartung, dass die Erfolgswahrscheinlichkeit des Vertrags höher ist als die Wahrscheinlichkeit des Misserfolgs.
6. Der negative Marktwert eines Swaps stellt nicht bloß eine einstrukturierte Gewinnmarge der emittierenden Bank dar. Er ist, weil er auf Risikomodeln beruht, ein Indikator für die unfaire Verteilung der Chancen und Risiken zu Lasten der Partei, die die höheren Verlustwahrscheinlichkeiten übernimmt.
7. Die aus einem Beratungsvertrag resultierenden Pflichten werden nicht dadurch ausgehebelt, dass die Bank ein eigenes Produkt anstelle des Finanzinstruments eines Dritten anbietet.
8. Der Interessenkonflikt einer Bank, der durch die Ausführung von Eigen- geschäften mit dem beratenen Kunden entsteht, lässt sich am einfachsten durch Unterlassen der Durchführung des Geschäfts vermeiden.

OLG Stuttgart, Urt. v. 26. 2. 2010 – 9 U 164/08 (nicht rechtskräftig, Az. des BGH XI ZR 66/10; LG Stuttgart), ZIP 2010, 716 = BKR 2010, 208 = WM 2010, 756

Kurzkomentar:

Andreas W. Tilp, Rechtsanwalt in Kirchentellinsfurt

1. Seit 2004 beschäftigen sich OLG mit Geschäften in strukturierten Zinsswaps, welche von den emittierenden Banken – in der Regel auf deren initiative Empfehlungen – vor allem mit mittelständischen Unternehmen und Kommunen bzw. kommunal-

wirtschaftlichen Unternehmen abgeschlossen wurden (eine Übersicht zu den bis Februar 2010 ergangenen kontroversen Entscheidungen geben *Köndgen/Sandmann*, ZBB 2010, 77). Ganz vereinfacht dargestellt wettet der Bankkunde (Anleger/Halter) bei Swap-Geschäften gegen die Bank (Emittent/Stillhalter) auf die Zinsentwicklung an den Kapitalmärkten. Den Swap-Verträgen liegen dabei komplexe Berechnungen des Emittenten zugrunde, die vom Anleger nur schwer zu durchschauen sind (zur Mechanik und Funktionsweise strukturierter Zinsswaps vgl. *Gundermann/Nieding*, Der Gemeindehaushalt 2007, 265; *Roller/Elster/Knappe*, ZBB 2007, 345; *Köndgen/Sandmann*, ZBB 2010, 77).

Das OLG Stuttgart spricht als erstes Obergericht vollen Schadensersatz zu. Streitgegenständlich war sowohl ein sog. Ladder Swap als auch ein sog. CMS-Spread-Sammler-Swap. Beide waren von der beklagten Bank emittiert und der Klägerin, einem mittelständischen Unternehmen, unaufgefordert zur „Zinsoptimierung“ unter Verwendung eines „Strategiepapiers“ sowie von Präsentationsfolien empfohlen worden. Die Geschäfte wurden ab Ende November 2003 abgeschlossen und 2007 sowie 2009 mit Verlusten der Klägerin i. H. v. rund 1,3 Mio. € beendet. Das OLG Stuttgart lässt die Revision nicht zu, „weil die Entscheidung auch auf den Umständen des Einzelfalls, insbesondere bezüglich der konkret fehlerhaften Aufklärung (Stichwort: Volatilität) in den Beratungsunterlagen und -gesprächen, beruht“.

2. Eine der zentralen Aussagen des OLG Stuttgart lautet dahin, dass der (Ladder-)Swap-Vertrag ein Glücksspiel ist, welches mit unfairen Regeln seitens des Emittenten gegen seinen Vertragspartner gespielt wird. Diese Auffassung wird lapidar abgelehnt vom OLG Frankfurt (ZIP 2010, 1637 (LS)), welches zur Sicherung einer einheitlichen Rechtsprechung die Revision zuließ. Die weiteren zentralen Aussagen des OLG Stuttgart sind den Leitsätzen zu entnehmen. Ergänzend ist anzumerken, dass der Sachverhalt der alten Fassung des WpHG vor Inkrafttreten seiner Änderungen durch MiFID/FRUG zum 1. 11. 2007 unterfällt; das OLG Stuttgart lässt daher dahinstehen, ob die Klägerin als professionelle Kundin i. S. d. § 31a WpHG einzustufen wäre. Die von der Bank verwendeten schriftlichen Materialien hält das OLG für irreführend und verschleiern.

3. Am Urteil ist lediglich zu kritisieren, dass die Revision nicht zugelassen wurde. Die in den Leitsätzen wiedergegebenen Aussagen sind allesamt höchstrichterlich noch ungeklärt. Ein weiteres Mal (vgl. OLG Stuttgart WM 1988, 450, dazu EWiR 1988, 143 (*Koller*), zur sittenwidrigen Mitverpflichtung vermögensloser Angehöriger, im Grundsatz bestätigt durch BVerfG ZIP 1993, 1775, dazu EWiR 1994, 23 (*Köndgen*)) ist das Stuttgarter OLG Vorreiter zu Fragen branchentypischer, systematischer Vertragsdisparitäten zwischen Bank und Kunde. Einem Leuchtturm gleich weist das OLG den Weg im Dickicht struktureller Ungleichgewichte und Informationsasymmetrien strukturierter Produkte (vgl. hierzu *Mülbart*, WM 2007, 1149 sowie *Tilp*, Bankrechtstag 2007 (Bd. 28), S. 91), indem es akribisch die (unfairen) Produkte seziert. Methodik und Rechtsaussagen des Urteils sind damit wegweisend für den gesamten Bereich strukturierter Produkte, die vom Emittenten im Wege eines Monopols geschaffen werden. Wendet man die Grundsätze des Urteils z. B. auf Zertifikate an, erweist sich auch das von der in Personalunion als Emittent und Berater handelnden Bank gegen ihre Kunden ins Feld geführte „Gewinnmargen-Argument“ (hierzu *Buck-Heeb*, BKR 2010, 1) als haltlos.