

ZH_HANDELSGERICHT HG220080 vom 24. Februar 2025

Zh Handelsgericht, 2025-02-24, DE

Quelle: https://mcp.opencaselaw.ch/entscheid/zh_handelsgericht_HG220080

FR: ZH_HANDELSGERICHT HG220080 du 24 février 2025

IT: ZH_HANDELSGERICHT HG220080 del 24 febbraio 2025

Erwägungen

E. 1

Formelles

E. 1.1

Internationale, örtliche und sachliche Zuständigkeit Die internationale, örtliche und sachliche Zuständigkeit des Handelsgerichts des Kantons Zürich ist unbestritten und richtet sich nach Art. 23 Abs. 1 LugÜ (bzw. Art. 24 LugÜ) sowie Art. 6 ZPO i.V.m. § 44 lit. b GOG (act. 1 N. 15■21; act. 17 N. 342).

E. 1.2

Klageänderung Eine Klageänderung i.S.v. Art. 227 ZPO ist zulässig, wenn der geänderte oder neue Anspruch nach der gleichen Verfahrensart zu beurteilen ist und (lit. a) mit dem bisherigen Anspruch in einem sachlichen Zusammenhang steht oder (lit. b) die Gegenpartei zustimmt (Art. 227 Ziff. 1 ZPO). In der Klage verlangte die Klägerin zunächst im Sinne einer Teilklage die Bezahlung von EUR 90'003.■ von der Beklagten (act. 1 N. 22 ff.). Mit der Replik klagt die Klägerin neu den Ersatz des gesamten Schadens, den die Beklagte in Verletzung ihrer Pflichten verursacht haben soll, ein. Konkret sind dies EUR 18'548'741.65 zzgl. Zins von 5% seit 14. August 2018, eventualiter EUR 18'351'857.25 zzgl. Zins von 5% seit 14. August 2018 und sub-eventualiter EUR 17'556'750.03 zzgl. Zins von 5% seit 14. August 2018 (act. 65 N. 16 f.). Die Erfordernisse der Konnexität und der gleichen Verfahrensart sind ohne Weiteres erfüllt, was im Übrigen auch nicht bestritten wird (vgl. act. 81 N. 19), womit sich die Klageänderung als zulässig erweist.

- 7 -

E. 1.3

Fusion bzw. Rechtsnachfolge Per tt.mm.2024 (Tagebucheintrag) sind sämtliche Aktiven und Passiven der Beklagten (H._____ AG, in Zürich) infolge Fusion auf die B._____ AG (in Zürich/G._____) übergegangen. Die H._____ AG wurde im Handelsregister gelöscht (act. 93■95). Die Fusion bewirkt eine Universalsukzession. Mit der Eintragung ins Handelsregister gehen alle Aktiven und Passiven der übertragenden Gesellschaft von Gesetzes wegen auf die übernehmende Gesellschaft über (Art. 22 FusG; Urteil 4C.385/2005 des Bundesgerichts vom 31. Januar 2006, E. 1.2.1 m.w.H.). Im Falle einer Universalsukzession vollzieht sich der Eintritt des Rechtsnachfolgers ■ hier der B._____ AG ■ in den hängigen Prozess ipso iure (Art. 83 Abs. 4 ZPO) (DOMEJ, in: ZPO- Kurzkomentar, Oberhammer/Domej/Haas [Hrsg.], 3. Aufl., Basel 2021, Art. 83 N. 16). Demzufolge ist aufgrund des gesetzlichen Parteiwechsels davon Vorwerk zu nehmen, dass die B._____ AG (in Zürich/G._____) anstelle der H._____ AG (in Zürich) als Beklagte in den Prozess eingetreten ist. Das Rubrum ist entsprechend anzupassen.

E. 2

Call Option FETR 8 über EUR 25'000'000, Strike 8.15, Verfall 25.10.2019, verkauft am 26. Oktober 2017 durch E. _____ (act. 3/39, Annex 1, Zeile 3).

E. 2.1

Vorbemerkungen

E. 2.1.1

Unbestrittener Sachverhalt Die vorliegende Streitigkeit betrifft mehrere ausserbörslich ("OTC") gehandelte Call Optionen auf das Währungspaar Euro (EUR) / Türkische Lira (TRY) im klägerischen Depot bei der Beklagten. Der Wert der streitgegenständlichen Optionen hing mitunter von der Kursentwicklung EUR/TRY ab. Im August 2018 kam es zu erheblichen Wertschwankungen der von der Klägerin gehaltenen Devisenpositionen. Insbesondere am 10. August 2018 erfolgte eine starke Kurskorrektur der Türkischen Lira gegenüber dem Euro. Die Klägerin erteilte der Beklagten an diesem Tag den Auftrag, ihr (der Klägerin) Preise für bestimmte Transaktionen zu stellen bzw. dafür Angebote auf dem OTC-Markt einzuholen. In der Folge konnten sich die Parteien auf keinen Preis für die Glattstellung der streitgegenständlichen Optionen einigen.

- 8 - Es kam an diesem Tag keine Transaktion zwischen den Parteien zustande. Das Konto der Klägerin bei der Beklagten wies zufolge dieser Wertschwankungen eine Unterdeckung auf. Die Klägerin kam der Aufforderung der Beklagten, die eingetretene Unterdeckung auszugleichen, nicht nach. Die Beklagte erliess deshalb am 10. August 2018 einen "Margin Call", beendete die Vertragsbeziehung und schloss die offenen Positionen, was zu einem Negativsaldo von EUR 17'080'021.86 führte. Die Beklagte machte am hiesigen Gericht im Verfahren HG190068-O eine entsprechende Forderung gegen die Klägerin geltend, liess deren Vermögenswerte bei der J. _____ [Bank] verarrestieren und erwirkte ein Abwesenheitsurteil gegen die Klägerin, gemäss welchem diese zur Zahlung des Negativsaldos verpflichtet wurde. Die Klägerin macht nun geltend, die Beklagte habe ihr (der Klägerin) dannzumal verunmöglicht, ihre Positionen zu marktgerechten/fairen Preisen glattzustellen. Dadurch habe sie (die Klägerin) einen Schaden von insgesamt EUR 18'548'741.65 erlitten (act. 1 N. 1 ■ 13; act. 17 N. 3 ■ 7).

E. 2.1.2

Vertragliche Beziehung der Parteien Die Parteien haben als Grundlage ihrer Bank-/Kunden-Beziehung mehrere Verträge geschlossen (act. 1 N. 59 ff.). Zunächst waren sie durch eine am 31. Januar 2018 eröffnete Konto- und Depotbeziehung (Stammnummer 1) (act. 3/5 ■ 6) mit den folgenden Konten verbunden: ■ Sparkonto Nr. 2 in USD; ■ Kontokorrentkonto Nr. 3 in CHF; ■ Kontokorrentkonto Nr. 4 in USD; ■ Kontokorrentkonto Nr. 5 in EUR; ■ Kontokorrentkonto Nr. 6 in TRY (act. 1 N. 60). In den dazugehörigen AGB verpflichtete sich die Beklagte unter anderem, Aufträge und Weisungen der Klägerin mit der gebotenen Sorgfalt auszuführen (act. 3/6; Art. 4). Mit dem Deed of Pledge vom 31. Januar 2018 verpfändete die Klägerin der Beklagten alle hinterlegten Vermögenswerte (act. 3/7). Im Gegenzug gewährte die

- 9 - Beklagte der Klägerin am 16. Mai 2018 einen Kreditrahmen (Lombardkredit) bis zur Höhe von USD 32'000'000 (act. 3/9). Am 31. Januar 2018 bzw. am 7. März 2018 unterzeichneten die Parteien zudem das "OTC Master Agreement", den Rahmenvertrag (unter anderem) für Devisenoptionsgeschäfte (act. 3/8). Einigten sich die Parteien auf ein

einzelnes Optionsgeschäft, bestätigte die Beklagte den jeweiligen Vertragsinhalt ■ insbesondere Merkmale der Option und Höhe der Prämien ■ in einer sog. "Confirmation Notice" (act. 3/8; Art. 1.6 und 2.2). Die Beklagte konkretisierte sodann die vertraglichen Sorgfalts- und Treuepflichten in der "Best Execution Policy" vom 10. April 2018 ("Best Execution Policy") näher (act. 3/14■15). Art. 9 des "OTC Master Agreement" sieht sodann eine sog. Margendeckung vor: allfällige Forderungen und Ausstände ("Exposure") der Beklagten aus Optionen, Fremdwährungs-Forwards und Fremdwährungs-Swaps müssen durch ausreichend hinterlegte Vermögenswerte gedeckt sein (act. 1 N. 63; act. 3/8). Sofern die Sicherheiten keine ausreichende Deckung mehr bieten (sog. Unterdeckung bzw. "Shortfall"), kann die Beklagte von der Klägerin ■ wiederum nach eigenem Ermessen ■ zusätzliche Sicherheiten verlangen (sog. "Margin Call"; Art. 9.2 des "OTC Master Agreement"). Falls die Klägerin innert Frist keine Sicherheiten nachschiesst, ist die Beklagte berechtigt, Devisen- und Optionsgeschäfte vorzeitig zu beenden bzw. zu liquidieren (Art. 9.3 und Art. 9.4 i.V.m. Art. 4.7 des "OTC Master Agreement"). Gemäss Art. 4.8 des "OTC Master Agreement" bemisst sich der Liquidationssbetrag dabei nach dem Gewinn oder Verlust, den die Klägerin erzielt hätte, wenn sie die fraglichen Optionen durch ein Gegengeschäft mit einem Händler glattgestellt hätte (act. 1 N. 64; act. 3/8). Art. 4.11 des "OTC Master Agreement" sieht vor, dass die Parteien den Liquidationssbetrag mit sämtlichen ausstehenden Forderungen ■ auch aus anderen Verträgen ■ verrechnen dürfen, unabhängig von deren Fälligkeit (act. 1 N. 65; act. 3/8).

- 10 -

E. 2.1.3

Streitgegenständliche Optionen Die Klägerin macht geltend, per 9. August 2018 in ihrem Portfolio bei der Beklagten diverse Optionspositionen des Währungspaares EUR/TRY offen gehabt zu haben (Notional in Höhe von EUR 175 Mio.). Es handelte sich um Call Optionen, welche die Klägerin der Beklagten verkauft hatte; sie (die Klägerin) war also sog. "Short-Positionen" eingegangen (act. 1 N. 91). Die Parteien listen die streitgegenständlichen Optionen jeweils unterschiedlich auf. Indessen ist unbestritten, dass das Gesamt-Notional EUR 175 Mio. beträgt. Die Beklagte gliedert die streitgegenständlichen Optionen wie folgt (act. 17 N. 136): 1. Call Option FETR 7 über EUR 25'000'000, Strike 8.15, Verfall 25.10.2019, verkauft am 26. Oktober 2017 durch F._____ (act. 3/38, Annex 1, Zeile 3).

E. 2.1.4

Parteistandpunkte Die Klägerin macht geltend, am Vormittag des 10. August 2018 ■ handelnd durch F._____ ■ mit ihrem Kundenberater (L._____) bei der Beklagten die Glattstellung sämtlicher an diesem Tag noch offenen FX OTC-Optionen im Portfolio der Beklagten vereinbart zu haben (act. 65 N. 56, N. 66■68, N. 184■186). Die Beklagte habe

- 12 - in der Folge die Glattstellung sämtlicher Positionen verhindert, indem sie es pflichtwidrig unterlassen habe, der Klägerin marktconforme/faire Preise zu stellen (act. 65 N. 173, N. 180). Zuzufolge der Abwertung der Short-Positionen sei es dann zu einer Unterdeckung gekommen. Die Beklagte habe sodann einen Margin Call ausgesprochen und die Glattstellung der streitgegenständlichen Optionen forciert und die verbleibenden Positionen liquidiert. Dadurch sei ihr (der Klägerin) ein Schaden von insgesamt EUR 18'548'741.65 erwachsen (act. 1 N. 1■13). Die Beklagte macht geltend, sie sei trotz der Extremsituation, in der sich der Markt am 10. August 2018 befunden habe, stets bereit gewesen, für die von

der Klägerin nachgesuchten Transaktionen einen marktkonformen/fairen Preis zu stellen. Die Klägerin habe indessen keine Positionen schliessen wollen, da ihr die angebotenen Preise nicht gut genug gewesen seien (act. 17 N. 6). Deshalb sei sie (die Beklagte) gezwungen gewesen, einen Margin Call zu erlassen. Diesem sei die Klägerin nicht nachgekommen, weshalb sie (die Beklagte) die offenen Positionen zu marktkonformen Bedingungen liquidiert und dann in Übereinstimmung mit den geschlossenen Verträgen beendet habe. Die Glattstellung habe in einen Negativsaldo von EUR 17'080'021.86 gemündet, den die Klägerin entgegen dem Urteil des Handelsgerichts vom 31. Januar 2020 bis heute nicht beglichen habe (act. 17 N. 7). 3. Positive Vertragsverletzung (Art. 97 OR)

E. 3

Call Option FETR 9 über EUR 12'500'000, Strike 8.15, Verfall 21.10.2019, verkauft am 21. November 2017 durch F._____ (act. 3/38, Annex 1, Zeile 4).

E. 3.1

Parteivorbringen Die Klägerin macht geltend, dass zwischen den Parteien ein vertragliches Grundverhältnis vorliege, das primär nach Auftragsrecht zu beurteilen sei (act. 65 N. 2). Sie (die Klägerin) sei eine Kundin des Private Banking/International Wealth Management gewesen und von Kundenberatern der Beklagten betreut worden (act. 65 N. 2). Die Beklagte habe am 10. August 2018 gewusst, dass (sie) die Klägerin sämtliche damals noch offenen EUR/TRY FX-Optionen habe glattstellen wollen, um ihr Exposure zu reduzieren. Entsprechend habe sie (die Klägerin) am

E. 3.2

Rechtliches

E. 3.2.1

Voraussetzungen von Art. 97 OR Kann die Erfüllung einer Verbindlichkeit überhaupt nicht oder nicht gehörig bewirkt werden, so hat der Schuldner für den daraus entstehenden Schaden Ersatz zu leisten, sofern er nicht beweist, dass ihm keinerlei Verschulden zur Last falle (Art. 97 OR).

E. 3.2.2

Vertragspflichten in einer Konto-/Depotbeziehung Das Bundesgericht unterscheidet bei der Abwicklung von Börsengeschäften für Kunden durch Banken zwischen drei Konstellationen: Die Bank kann Börsengeschäfte im Rahmen der Vermögensverwaltung für einen Kunden abwickeln, sie kann Kunden bei der Anlage ihres Vermögens beraten oder eine reine Konto-/Depotbeziehung zu einem Kunden haben (BGE 133 III 97 E. 7.1 S. 102; Urteil

- 14 - 4A_444/2012 des Bundesgerichts vom 10. Dezember 2012, E. 3.2; PORTMANN, Best execution im Spannungsfeld neuer Finanzmarktphänomene, SSFM 113, N. 29 m.w.H.). Eine reine Konto-/Depotbeziehung wird auch als "Execution-only"-Beziehung bezeichnet (FINMA-Vertriebsbericht, Anhänge, S. 11; PORTMANN, a.a.O., N. 30). Bei "Execution-only"-Beziehungen ist im Einzelfall zu prüfen, ob ein interessenswahrendes oder interessengegensätzliches Geschäft vorliegt, da auf die Ausführung der konkreten Transaktion Kommissions-, Auftrags- oder Kaufrecht Anwendung finden kann (ABEGGLEN, «Retrozession» ist nicht gleich «Retrozession»: Zur Anwendbarkeit von

Art. 400 Abs. 1 OR auf Entschädigungen, die an Banken geleistet werden, insbesondere im Fondsbetrieb, SZW 2/2007, S. 122 ff.; S. 127 f.; PORTMANN, a.a.O., N. 30 m.w.H.). In der Regel erfolgt die Transaktion im Rahmen der Kommission, wo gemäss Art. 425 Abs. 2 OR Auftragsrecht zur Anwendung gelangt. Tritt die Bank indessen als echte Gegenpartei des Kunden auf, ist allenfalls jedoch Kaufrecht anwendbar (PORTMANN, a.a.O., N. 34; FINMA-Vertriebsbericht, Anhänge, S. 21). Auf Kaufvertragsverhältnisse sind keine Sorgfaltspflichten anwendbar und damit besteht auch keine Pflicht zur "best execution". Daraus folgt, dass zwischen den Parteien ■ unter Vorbehalt der Übervorteilungsschranke ■ die Möglichkeit der freien Preisbestimmung gegeben ist. Kaufrechtlich strukturierte Geschäfte sollen einem erfahrenen Anlegerkreis vorbehalten bleiben, der die damit verbundenen Risiken kennt und entsprechende Verluste tragen kann (PORTMANN, a.a.O., N. 119). Die Abgrenzung zwischen Interessenwahrung beim Dienstleistungsgeschäft und Interessengegensätzlichkeit im Kaufvertrag ist im konkreten Fall mittels Vertragsauslegung zu ermitteln (PORTMANN, a.a.O., N. 37).

E. 3.3

Würdigung

E. 3.3.1

Pflicht zur Preisstellung aus Konto-/Depotvertrag Die Klägerin macht geltend, die Beklagte sei vertraglich verpflichtet gewesen, ihr (der Klägerin) für die nachgesuchten Glattstellungstransaktionen marktgerechte/faire Preise zu stellen, damit sie (die Klägerin) die streitgegenständlichen Optionen vor dem Fälligkeitstermin hätte glattstellen können. Zunächst bringt sie

- 15 - vor, dass der am 31. Januar 2018 zwischen den Parteien geschlossene Konto- und Depotvertrag primär dem Auftragsrecht nach Art. 394 ff. OR unterstehe. Aufgrund dieses vertraglichen Grundverhältnisses habe die Beklagte ihr (der Klägerin) Treuepflichten geschuldet und sie (die Beklagte) hätte bei der Preisbildung die Interessen der Klägerin beachten müssen (act. 65 N. 215). Anders ausgedrückt: Die aus diesem vertraglichen Grundverhältnis fliessenden Treuepflichten hätten auf die einzelnen nachgesuchten Transaktionen durchgeschlagen. Eine isolierte Betrachtung des "OTC Master Agreement" greife entsprechend zu kurz (act. 91 N. 15). Das "OTC Master Agreement", der Rahmenvertrag für Devisenoptionsgeschäfte, ist die vertragliche Grundlage für die streitgegenständlichen Optionsgeschäfte: "This agreement (the Master Agreement) governs the following transactions entered into, or to be entered into, between Party A and Party B (i) all foreign exchange spot transactions, foreign exchange forward transactions and foreign exchange swap transactions and (ii) all OTC call- and put-options referencing currencies [...]» (act. 3/8 S. 1). Dies anerkennt auch die Klägerin (act. 65 N. 23). Art. 16 des "OTC Master Agreement" statuiert Folgendes (Hervorhebungen hinzugefügt) (act. 3/8 S. 9): "Party B [Klägerin] confirms that Party A [Beklagte] has expressly disclosed and explained to Party B that (i) In order to close the position (eg by entering into an offsetting position), Party B may suffer a significant loss, (ii) Market conditions may make it impossible to close a position immediately, (iii) It may not be possible to limit the downside risk in the desired way, (iv) In the case of Options, the downside risk of Party B is only limited to the sum of the Premium paid if party B is purchasing Call or Put Options, but, when selling Call or Put Options, Party B has the risk of potentially suffering unlimited losses" Aus diesen vertraglichen Bestimmungen lässt sich kein Anspruch der Klägerin auf

marktgerechte Preise ableiten. Vielmehr halten sie fest, dass OTC-Optionen mit einem Markt- und Liquiditätsrisiko behaftet sind. Offene OTC-Positionen können nämlich nur dann vor dem Verfalltag glattgestellt werden, wenn die Gegenpartei des Ursprungsgeschäfts damit einverstanden ist (vgl. act. 1 N. 85). Diese Bestim-

- 16 - mungen statuieren ausdrücklich, dass das sofortige Schliessen von Positionen mit signifikanten Verlusten verbunden sein kann. Art. 16 des "OTC Master Agreement" bestimmt sodann weiter (act. 3/8 S. 9): "Party B [Klägerin] hereby confirms that (i) Party B understands the mechanics of Options and risks inherent in such Transactions and that Party B is in a financial position to bear even substantial losses, (ii) Prior to entering into each Transaction, Party B will carefully assess whether such Transaction is appropriate to Party B's objectives, knowledge and experience, financial risk capacity and ability to monitor such Transaction [...] Der Klägerin waren mit Unterzeichnung des "OTC Master Agreement" diese finanziellen Risiken bewusst; sie bestätigte auch gleichzeitig, substantielle finanzielle Verluste tragen zu können (act. 81 N. 34). Angesichts dieser Sach- und Rechtslage lässt sich hinsichtlich der streitgegenständlichen Optionsgeschäfte aus dem Konto-/Depotvertrag vom 31. August 2018 (act. 3/35) (Grundverhältnis) keine Vertrauenskonstellation herleiten, welche die Beklagte zur Stellung marktgerechter Preise verpflichtet hätte (vgl. zu solchen Vertrauenskonstellationen PORTMANN, a.a.O., N. 107; CANARIS, Grosskommentar Handelsgesetzbuch, Bd. 5, 4. Aufl., Bankvertragsrecht, Berlin 2005, N. 12 ff.; LARENZ, Lehrbuch des Schuldrechts, Allgemeiner Teil, Bd. I, 14. Aufl., München 1987, S. 104 ff.).

E. 3.3.2

Pflicht zur Preisstellung aus Auftrag oder Kommissionsvertrag Die Klägerin kann, wie gesehen, aus dem Konto-/Depotvertrag vom 31. Januar 2018 (act. 3/5) keinen Anspruch auf ein optimales Ausführungsgeschäft bzw. auf die Stellung marktgerechter Preise ableiten. In "Execution-only"-Beziehungen ist jeweils für die einzelne Transaktion zu eruieren, ob Kommissions-, Auftrags- oder Kaufrecht zur Anwendung kommt (siehe PORTMANN, a.a.O., N. 30, N. 34 ff.). Demzufolge ist zu prüfen, ob sich ein Anspruch auf die Stellung marktgerechter Preise aus dem auf die streitgegenständlichen Transaktionen anwendbaren Recht ableiten lässt.

- 17 - Abhängig davon, ob die streitgegenständlichen Transaktionen als Auftrag i.S.v. Art. 394 ff. OR oder als Kommission i.S.v. Art. 425 ff. OR qualifizieren, würden sich allfällige Treue- und Sorgfaltspflichten auf die Preisgestaltung auswirken. Hingegen entspricht es der Natur des Kaufvertrags, dass die Parteien bezüglich der Höhe des Kaufpreises gegenläufige Interessen haben (Urteil 4C.152/2002 des Bundesgerichts vom 22. Juli 2002, E. 2.2), weshalb bei der Preisstellung einzig die allgemeinen Schranken des Vertragsrechts, insbesondere diejenigen der Übervorteilung (Art. 21 OR), zu beachten sind. Ob ein interessenwahrendes oder ein interessen- gegensätzliches Geschäft vorliegt, muss durch Auslegung des Vertrags eruiert werden. Die Parteien machen keinen übereinstimmenden wirklichen Willen geltend, weshalb der objektivierte Wille der Parteien zu ermitteln ist. Durch die Annahme eines Auftrages verpflichtet sich der Beauftragte, die ihm übertragenen Geschäfte vertragsgemäss zu besorgen (Art. 394 Abs. 1 OR). Einkaufs- oder Verkaufskommissionär ist, wer gegen eine Kommissionsgebühr (Provision) in eigenem Namen für Rechnung eines anderen (des Kommittenten) den Einkauf oder Verkauf von beweglichen Sachen oder Wertpapieren zu besorgen übernimmt (Art. 425 Abs. 1 OR). Indiz für das Vorliegen eines interessenwahrenden Geschäfts wäre etwa die Vereinbarung eines

Entgelts (Provision) für den erbrachten Service (BAHAR/STUPP, in: Basler Kommentar zum BEHG/FINMAG, Watter/Vogt [Hrsg.], 2. Aufl., Basel 2011, Art. 11 BEHG N. 21; PORTMANN, a.a.O., N. 37). Der Provisionsanspruch ist ein Essentialium der Kommission (LENZ/VON PLANTA, in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht I. Art. 11529 OR, Widmer Lüchinger/Oser [Hrsg.], 7. Aufl. 2020, Art. 432 N. 1 m.w.H.). Auch spricht das Vorliegen eines Weisungsrechts tendenziell für ein auftrags- bzw. kommissionsrechtliches Verhältnis (PORTMANN, a.a.O., N. 37, N. 46 ff.). Dagegen indizieren das offenkundige Fehlen einer Dienstleistungskontak- tion sowie die erhöhten Fachkenntnisse bzw. die Geschäftserfahrenheit des Kunden das Vorliegen eines Kaufvertrags (BAHAR/STUPP, a.a.O., Art. 11 BEHG N. 21 mit Verweis auf die Praxis der ehemaligen EBK). Zwar trifft es zu, dass am 10. August 2018 keine Transaktion zustande kam und damit auch kein Provisionsanspruch fällig wurde (vgl. act. 65 N. 280).
Massgebend

- 18 - ist indessen, ob die Parteien für den Fall einer Transaktion eine Provision regelten. Dies ist weder behauptet noch ersichtlich. Im "OTC Master Agreement" gibt es keine diesbezüglichen Bestimmungen. Die Klägerin macht auch nicht geltend, dass die Beklagte in der Vergangenheit bei vergleichbaren Transaktionen jeweils eine Provision in Rechnung stellte (act. 17 N. 245). Auch den einzelnen "Confirmation Notices", worin die Details zu anderen, früheren Transaktionen festgehalten wurden, ist keine Provision zu entnehmen (act. 17 N. 245; vgl. etwa act. 3/28). Beim OTC-Handel schliessen die Parteien ihre Transaktionen bilateral, "over-the-counter" ab, mithin nicht über eine Börse (Urteil 4A_47/2012 des Bundesgerichts vom 5. Februar 2013, E. 1.3.1). Bei den Optionspositionen des Währungspaares EUR/TRY, welche die Klägerin bei der Beklagten per 10. August 2018 offen hatte, war die Klägerin "Short-Positionen" eingegangen, bei einem Nominalwert von EUR 175 Mio., und hatte dafür rund EUR 3.8 Mio. an Prämien vereinnahmt (act. 17 N. 84; vgl. act. 1 N. 91; act. 3/28137). Es handelte sich bei diesen Optionen sodann unbestritten nicht um Standardprodukte, sondern mit ihren Parametern (lange Laufzeit, Ausübungspreis bei Ausgabe weit "out of the money", Emerging Market-Währung, hoher Betrag) um besonders auf die Klägerin zugeschnittene Produkte (act. 81 N. 74 lit. b). Die Klägerin war zumindest mit F._____ durch einen professionellen Devisenhändler mit überdurchschnittlicher Geschäftserfahrenheit vertreten (act. 81 N. 54; vgl. auch das Urteil HG110157 des Handelsgerichts des Kantons Zürich vom 16. Juni 2016, E. 4.1.4). Sie hatte einen direkten Zugang zum "Trading Desk" der Beklagten, um schnell Handelsaufträge als "Direct Access Client" ("DAC") platzieren zu können (act. 1 N. 80). Angesichts dieser Rahmenbedingungen war für die Klägerin klar erkennbar, dass die Beklagte keine Dienstleistung erbrachte, sondern als eine im Eigeninteresse handelnde Gegenpartei agierte (siehe BAHAR/STUPP, a.a.O., N. 21 mit Verweis auf die Praxis der ehemaligen EBK: EBK-Bull. 2008/51, 113, N. 48, 129130, EBK-Bull. 2005/47, 157, N. 80, 173). Daran ändert auch nichts, dass die Klägerin vom "Private Banking"-Team der Abteilung "International Wealth Management" der Beklagten betreut wurde (act. 65 N. 21 ff., N. 38 ff.), zumal die Klägerin ausdrücklich als professionelle Kundin behandelt werden wollte (act. 81 N. 40; act. 18/17). Sodann wurden die tatsächlich abgeschlossenen sowie die von der Klägerin abgelehnten Geschäfte zu festen

- 19 - Preisen offeriert, was ebenfalls für das Vorliegen eines Kaufvertrags spricht (act. 1 N. 105 ff.; act. 17 N. 251; PORTMANN, N. 37). Auch in Anbetracht dieses Aspekts liegt das Gewicht der streitgegenständlichen Transaktionen nicht auf der Dienst-

leistungsabwicklung, sondern auf dem Produkteverkauf (PORTMANN, a.a.O., N. 34). Schliesslich ging selbst die Klägerin in der Klage noch davon aus, dass die Beklagte bei der Preisstellung eigene Interessen vertrat (act. 1 N. 164; act. 17 N. 249). Angesichts dieser Umstände unterliegen die streitgegenständlichen Transaktionen dem Kaufvertragsrecht i.S.v. Art. 184 ff. OR. Das von der Klägerin zitierte Urteil 4A_547/2012 des Bundesgerichts vom 5. Februar 2013, E. 4.1 f., wonach für die Preisbestimmung von OTC-Transaktionen die Schutzbestimmungen des Kommissionsrechts analog anwendbar seien, ist im Übrigen vorliegend nicht einschlägig. In dieser Entscheidung ging es um die Korrektheit der bei einer Liquidation verrechneten Optionspreise. Da in der hiesigen Streitigkeit keine Liquidationskonstellation vorliegt, greift der Schutzgedanke dieser Rechtsprechung von vornherein nicht (act. 17 N. 253). Demzufolge kann die Klägerin keinen Anspruch auf bestimmte Preise aus Kommissionsrecht ableiten.

E. 3.3.3

Pflicht zur Preisstellung aus der "Best Execution Policy" Die Klägerin stützt ihren Anspruch ferner auf die "Best Execution Policy" vom

E. 3.3.4

Pflicht zur Preisstellung aus der "Client Order Execution Policy" Die Klägerin stützt sich sodann auf die "Client Order Execution Policy" und macht geltend, dass die Beklagte verpflichtet gewesen sei, das bestmögliche Ergebnis für sie (die Klägerin) zu erzielen (act. 1 N. 70 ff.). Die "Client Order Execution Policy" wurde gestützt auf die Richtlinie 2014/65/EU des europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung

- 25 - der Richtlinie 2002/92/EG und 2011/61/EU ("MiFID II") erlassen (act. 1 N. 70; act. 3/16). Anwendbarkeit der "Client Order Execution Policy": Der Anwendungsbereich der "Client Order Execution Policy" wird in deren Ziff. 1 definiert (act. 3/16 S. 1). Er umfasst die (vormaligen) Gesellschaften "H._____ International" ("..."), "H._____ Securities (Europe) Limited" ("..."), "H._____ AG" (...) ("..."), "H._____ Securities, Sociedad de Valores, S.A." ("...") und "H._____ (Deutschland) Aktiengesellschaft" ("..."). Die Beklagte (als vormalige H._____ AG) ist als Schweizer Aktiengesellschaft davon nicht umfasst, weshalb die "Client Order Execution Policy" schon aus diesem Grund nicht anwendbar ist. Zudem erfordert die "Client Order Execution Policy" die Anbahnung oder Ausführung eines Kundenauftrags von einem Kundenberater oder Händler, der im EWR stationiert ist (Ziff. 2 der "Client Order Execution Policy": «[...] where any part of the origination or execution of the client order or transaction involves a sales person or trader located in the EEA [...]»). Keine der involvierten Personen seitens der Beklagten war dazumal im EWR stationiert. Sowohl die zuständigen Mitglieder des "Trading Desk" (P._____ und Q._____) als auch die zuständigen Kundenberater (L._____ und O._____) waren unbestrittenermassen von der Schweiz aus tätig, R._____ von S._____ [VAE] aus (act. 17 N. 279). Entsprechend ist die "Client Order Execution Policy" auch in räumlicher Hinsicht nicht anwendbar. Selbst wenn diese jedoch anwendbar wäre, könnte sich die Klägerin daraus, wie sogleich zu zeigen ist, nichts zu ihren Gunsten ableiten.

Anspruchsvoraussetzungen: Die Klägerin macht geltend, dass es sich bei der Glattstellung von Derivatgeschäften explizit um einen Fall von "legitimate reliance" handle (act. 1 N. 71). Sie stützt sich auf die folgenden Bestimmungen in der "Client Order Execution Policy" (act. 3/16): ■ "Other examples of client placing legitimate reliance on H._____ could

include the unwind of derivative transactions where the client may find it difficult to seek alternative pricing from other parties or novate the transaction to another party." (Ziff. 2 Abs. 6 in "Annex 7 to Schedule 2 ■ FX");

- 26 - ■ "[...] where you are seeking to exit a complex structures trade where it would be reasonable to consider that you are unable to shop around [...]" (Ziff. 4.3 Spiegelstrich Nr. 4 der "Client Order Execution Policy"); ■ "[...] other circumstances where you may be considered a captive client e.g. there is a lack of client choice over where to execute a trade due to the complexity or nature of the transaction and you would therefore be unable to seek alternate quotes [...]" (Ziff. 4.3 Spiegelstrich Nr. 6 der "Client Order Execution Policy"). Ziff. 2 Abs. 3 des "Annex 7 to Schedule 2 ■ FX" statuiert einleitend jedoch wiederum folgende Ausnahme (act. 3/16): "Best execution obligations are unlikely to apply where you have asked us for a quote ("RFQ"), as we generally take the view that in the context of the European Commission's four considerations (Appendix to CESR/07-320 Best Execution under MiFID) there is no legitimate reliance being placed on us to meet the relevant best execution requirements." Die Klägerin holte gemäss eigener Darstellung jeweils direkt bei den Händlern des "Trading Desk" der Beklagten Preisangebote ("Quotes") ein (act. 1 N. 83 f.; act. 17 N. 283). Am 10. August 2018 stellte die Klägerin unbestrittenermassen Preisanfragen bei der Beklagten (act. 1 N. 114 ff.; act. 17 N. 283). Sodann definieren sich auch nach der "Client Order Execution Policy" die Fälle, in denen "legitimate reliance" vorliegt, nach den vorstehend genannten Grundsatzregeln der "Best Execution Policy" (act. 3/16 Ziff. 4.2 i.V.m. act. 3/15 Ziff. 3.5) (act. 17 N. 285). Im Übrigen sind die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen der MiFID II in der Schweiz ohnehin nicht direkt anwendbar (vgl. act. 65 N. 257). Damit kann sich die Beklagte auch in materieller Hinsicht nicht auf die "Client Order Execution Policy" stützen. Entsprechend steht ihr aus der "Client Order Execution Policy" kein Anspruch auf die Stellung von marktgerechten/fairen Preisen zu.

E. 3.3.5

Pflicht zur Preisstellung aus Art. 11 BEHG Der Art. 11 des (vormaligen) Bundesgesetzes über die Börsen und den Effektenhandel (Börsengesetz, BEHG) vom 24. März 1995 bestimmte was folgt:

- 27 - "(1) Der Effektenhändler hat gegenüber seinen Kunden: (a) eine Informationspflicht; er weist sie insbesondere auf die mit einer bestimmten Geschäftsart verbundenen Risiken hin; (b) eine Sorgfaltspflicht; er stellt insbesondere sicher, dass die Aufträge seiner Kunden bestmöglich erfüllt werden und diese die Abwicklung seiner Geschäfte nachvollziehen können; (c) eine Treuepflicht; er stellt insbesondere sicher, dass allfällige Interessenkonflikte seine Kunden nicht benachteiligen. (2) Bei der Erfüllung dieser Pflichten sind die Geschäftserfahrenheit und die fachlichen Kenntnisse der Kunden zu berücksichtigen." Die Klägerin macht geltend, dass die Beklagte auch gemäss dem im August 2018 noch in Kraft stehenden Art. 11 BEHG die bestmögliche Erfüllung, d.h. Best Execution, von Kundenaufträgen geschuldet hätte (act. 1 N. 250 f.; act. 65 N. 276 ff.). Die Beklagte bringt dagegen vor, dass der (vormalige) Art. 11 BEHG nicht auf Kaufverträge anwendbar sei (act. 17 N. 287 f.). Sodann greife die Bestimmung nicht, da sie (die Beklagte) als Gegenpartei der Klägerin aufgetreten sei (act. 17 N. 289). Überdies sei ohnehin kein Geschäft ausgeführt worden, zumal die Parteien nicht über das Verhandlungsstadium hinausgekommen seien (act. 17 N. 292 ff.). Aus dem "Bloomberg-Chat" zwischen F._____ und der Beklagten geht hervor, dass die Klägerin mit

der Beklagten über den Preis der gewünschten Transaktion jeweils verhandelte; die Beklagte erbrachte damit keine schlichte Dienstleistung für die Klägerin (siehe zum Ganzen: act. 1 N. 114 ff.; act. 65 N. 93 ff.; act. 3/53■54; EBK-Bull. 2008/51, 113, N. 48, 129■130; EBK-Bull. 2005/47, 157, N. 80, 173) (siehe dazu auch unter E. Ziff. 3.3.3). Es ist offenkundig, dass die Beklagte ihre Risiken bei einem Geschäftsabschluss unter den schwierigen Marktbedingungen am 10. August 2018 nicht einfach durch den Abschluss eines entsprechenden Gegengeschäfts hätte neutralisieren können, sondern vielmehr ein unlimitiertes Risiko übernommen hätte (vgl. act. 81 N. 74 lit. c; act. 91 N. 27). Entsprechend war das Eigeninteresse der Beklagten für die Klägerin erkennbar. Der (vormalige) Art. 11 BEHG und die darin vorgesehenen Verhaltensregeln finden indessen auf mit einer Gegenpartei vereinbarte Kaufgeschäfte keine Anwendung, da es an der Schutzbedürftigkeit fehlt (BAHAR/STUPP, a.a.O., N. 20 mit Verweis auf Bahar/Thévenoz, Con-

- 28 - flicts of Interest: Disclosure, Incentives, and the Market, in: L. Tévenoz/R. Bahar [Hrsg.], Conflicts of Interest: Corporate Governance and Financial Markets, Kluwer/Zurich 2007) (siehe zum Ganzen auch unter E. Ziff. 3.3.3). Damit war die Beklagte in ihrer Preisgestaltung nicht durch Treue- und Sorgfaltspflichten eingeschränkt. Ob die von der Beklagten gestellten Preise marktkonform/fair waren, kann damit offen bleiben, zumal eine Übervorteilung i.S.v. Art. 21 OR weder behauptet noch ersichtlich ist.

E. 3.4

Zwischenfazit Im Kern macht die Klägerin geltend, die Beklagte hätte ihr die Risiken am 10. August 2018, einem unbestrittenermassen aussergewöhnlichen Handelstag, zu einem bestimmten Preis abnehmen müssen (vgl. act. 81 N. 120). Diese Rechtsauffassung lässt sich, wie gezeigt, nicht auf die vorliegend angerufenen (vertraglichen) Bestimmungen stützen. Damit liegt seitens der Beklagten keine Pflichtverletzung vor. Entsprechend ist die Klage bereits aus diesem Grund abzuweisen. 4. Schaden

E. 4

Call Option FETR 10 über EUR 12'500'000, Strike 8.90, Verfall 21.11.2019, verkauft am 21. November 2017 durch E._____ (act. 3/39, Annex 1, Zeile 4).

E. 4.1

Parteivorbringen Die Klägerin macht geltend, ihr Schaden bestehe in einer Vermehrung der Passiven. Die Beklagte habe ihr für die Glattstellung der streitgegenständlichen Optionen per 14. August 2018 insgesamt EUR 46'325'500.00 verrechnet, nämlich für die Glattstellung von "Option 1" EUR 14'317'500.00, von "Option 2" EUR 12'775'000.00 und von "Option 3" EUR 19'233'000.00 (1 N. 222 f.). Hätte die Beklagte ihr (der Klägerin) marktgerechte/faire Preise für die Optionen gestellt, hätte sie (die Klägerin) diese am 10. August 2018 während eines vernünftigen Zeitraums wesentlich günstiger glattstellen können. Da sie (die Klägerin) am 10. August 2018 um

E. 4.2

Rechtliches Ein Schaden ist nach ständiger Rechtsprechung des Bundesgerichts die ungewollte Verminderung des Reinvermögens. Er kann in einer Verminderung der Aktiven, einer Vermehrung der Passiven (damnum emergens) oder in entgangenem Gewinn (lucrum cessans) bestehen und entspricht der Differenz zwischen dem gegenwärtigen Vermögensstand und dem Stand, den das Vermögen ohne das schädigende Ereignis hätte

(sog. Differenzhypothese) (BGE 142 III 23 E. 4.1 S. 27; BGE 139 V 176 E. 8.1 S. 187 f. m.w.H.). Der Schadenersatzanspruch aus Art. 97 Abs. 1 OR geht auf Ersatz des positiven Vertragsinteresses. Es ist derjenige Gewinn zu ersetzen, der nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge oder nach den besonderen Umständen, insbesondere nach den getroffenen Veranstaltungen und Vorkehrungen, mit Wahrscheinlichkeit erwartet werden konnte (WIEGAND, in: Basler Kommentar zum Obligationenrecht I. Art. 1 ■ 529 OR, Lüchinger/Oser [Hrsg.], 7. Aufl., Zürich 2020, Art. 97 N. 38a m.w.H.; vgl. auch § 252 BGB). Grundsätzlich obliegt es der klagenden Partei, den Schaden substantiiert zu behaupten und zu beweisen (Art. 41 Abs. 1 OR). Wenn der Schaden ziffernmässig nicht nachweisbar ist, wird er nach richterlichem Ermessen mit Rücksicht auf den gewöhnlichen Lauf der Dinge und den von der klagenden Partei getroffenen Massnahmen geschätzt (Art. 42 Abs. 2 OR i.V.m. Art. 99 Abs. 3 OR). Die Befugnis des Richters, den Schaden zu schätzen, bezweckt aber nicht, der klagenden Partei die Beweislast generell abzunehmen oder ihr die Möglichkeit zu eröffnen, ohne nähere Angaben Schadenersatzforderungen in beliebiger Höhe zu stellen. Vielmehr muss sie alle Umstände, die für den Eintritt des Schadens sprechen oder dessen Abschätzung erlauben oder erleichtern, soweit möglich zumutbar behaupten und beweisen (BGE 143 III 297 E. 8.2.5.2 S. 323 m.w.H.; BGE 128 III 271 E. 2b/aa S. 275 f.).

E. 4.3

Würdigung

- 31 -

E. 4.3.1

Schadensszenarien der Klägerin Nach Auffassung der Klägerin besteht der Schaden in der Differenz zwischen dem von der Beklagten bei der forcierten Glattstellung verrechneten Gesamtpreis (EUR 46'325'500.■) und den (behauptet) marktgerechten, also günstigeren Preisen, für die streitgegenständlichen Optionen (act. 1 N. 222) am 10. August 2018 im Zeitraum zwischen jeweils 10.20 Uhr und 14.45 Uhr (TRT). Diesbezüglich errechnet sie drei alternativen Schadensszenarien: ■ EUR 18'548'741.65 (EUR 46'325'500.00 [Gesamtprämie gemäss forciertes Glattstellung aller Optionen am 13. August 2018 durch die Beklagte] abzüglich EUR 27'776'758.35 [marktkonformer/fairer Preis bei Abstellen auf den Durchschnittspreis am 10. August 2018]) (act. 1 N. 201, N. 224, N. 256): ■ eventualiter: EUR 18'351'857.28 (EUR 46'325'500.00 [Gesamtprämie gemäss forciertes Glattstellung aller Optionen am 13. August 2018 durch die Beklagte] abzüglich EUR 27'973'642.72 [marktkonformer/fairer Preis bei Abstellen auf gleichförmiges Trading am 10. August 2018]) (act. 1 N. 204, N. 226, N. 256):

- 32 - ■ sub-eventualiter: EUR 17'556'750.03 (EUR 46'325'500.00 [Gesamtprämie gemäss forciertes Glattstellung aller Optionen am 13. August 2018 durch die Beklagte] abzüglich EUR 28'768'749.97 [marktkonformer/fairer Preis bei Abstellen auf höchsten Preis am 10. August 2018]) (act. 1 N. 207, N. 228, N. 256): Zur Schadensberechnung hat die Klägerin (anders als in BGE 144 III 155) nicht das gesamte bei der Beklagten vorhandene Vermögen (Portfolio) herangezogen, sondern den Schaden für jede einzelne (angeblich vereitelte) Glattstellungstransaktion berechnet (act. 65 N. 289). Sie macht geltend, dass sich der Wert einer Option und dementsprechend die marktgerechte/faire Prämie für den Kauf dieser Option anhand der sog. "Black-Scholes-Formel" errechne (act. 1 N. 173). Die Klägerin reicht diesbezüglich ein Gutachten von Prof. Dr. T._____ vom 13. November 2020 ein,

- 33 - das die (aus ihrer Sicht) marktgerechten/fairen Preise für die Glattstellung der Optionen 1 bis 3 anhand der "Black-Scholes-Formel" errechnet. Sie beantragt zudem ein gerichtliches Gutachten (act. 1 N. 174; act. 65 N. 194; act. 3/11). Die Beklagte reicht diesbezüglich sodann ein Gegengutachten von Prof. Dr. U. _____ und Prof. Dr. V. _____ vom 3. Mai 2021 ein (act. 18/3).

E. 4.3.2

Schrittweise Glattstellung sämtlicher Optionen? Das Gutachten von Prof. Dr. T. _____ (act. 3/11) (bzw. dessen Stellungnahme vom 7. September 2023 zum Gegengutachten der Beklagten, act. 66/1) und die darauf basierende Schadensberechnung der Klägerin stützen sich insbesondere auf die Behauptung, dass die Klägerin im Verlauf eines "vernünftigen Zeitraums" die Optionen 1 bis 3 (Notional von EUR 175 Mio.) glattgestellt hätte (act. 1 N. 191 ff.). Als "vernünftiger Zeitraum" erachtet die Klägerin den Zeitraum zwischen 10.20 Uhr [TRT], als sie der Beklagten den Auftrag erteilte, Preise für die Glattstellung der gegenständlichen Optionen einzuholen (act. 1 N. 193), und 14.45 Uhr [TRT], als der türkische Präsident Erdogan eine (kursrelevante) Rede zum Zerfall der türkischen Lira hielt (act. 1 N. 195). Sie (die Klägerin) habe vernünftigerweise erwarten dürfen, dass ihr die Beklagte die Glattstellung sämtlicher streitgegenständlicher Optionen noch vor Erdogans Rede um 14.45 Uhr (TRT) ermöglichen würde (act. 1 N. 198). Zentral ist diesbezüglich die Behauptung der Klägerin, wonach sich F. _____ und L. _____ am 10. August 2018 erstmals um 08:00 Uhr [TRT] (und danach noch mehrfach, act. 65 N. 62) telefonisch darauf verständigt hätten, dass F. _____ sämtliche streitgegenständlichen Positionen bis zum Mittag, 13:00 Uhr [TRT], schrittweise glattstellen würde (act. 1 N. 107 ff., N. 194; act. 65 N. 56). F. _____ habe die Beklagte später um 11.47 Uhr [TRT] auch noch schriftlich darüber informiert, dass er sämtliche offenen Positionen (Notional von EUR 175 Mio.) glattstellen wolle ("I am trying to close my positions with you but your prices are way out again" / "[...] you have to help not to profit.") (act. 65 N. 56 ff.; act. 3/56). Die Beklagte habe demzufolge bereits am Vormittag des 10. August 2018 gewusst, dass es um die Glattstellung sämtlicher Positionen gehe (act. 65 N. 66). Die Beklagte bestreitet diese Darstellung. Sie stellt insbesondere in Abrede, dass ein solches Telefongespräch stattgefunden habe, und macht geltend, dass nie vereinbart ge-

- 34 - wesen sei, sämtliche Optionen 1 bis 3 schrittweise bis zum Mittag des 10. August 2018 glattzustellen (act. 17 N. 138, N. 150 ff.). In Anbetracht von Art. 16 des "OTC Master Agreement" hatte die Klägerin gerade keinen Anspruch darauf, aus den von ihr eingegangenen Optionsgeschäften frühzeitig, also zu einer von ihr gewählten Uhrzeit bzw. zu von ihr gewählten Konditionen, auszusteigen (act. 17 N. 397; act. 81 N. 30) (siehe dazu unter E. Ziff. 3.3.1). Demzufolge müsste die Klägerin eine spezifische Vereinbarung der Parteien dertun bzw. nachweisen, wonach bis zum Mittag des 10. August 2018 sämtliche Optionen (d.h. ein Notional von EUR 175 Mio.) schrittweise hätten glattgestellt werden müssen. Eine solche Vereinbarung soll gemäss Klägerin am 10. August 2018 anlässlich des Telefongesprächs zwischen F. _____ und seinem Kundenberater L. _____ um 08:00 Uhr (TRT) mündlich geschlossen worden sein. Die Klägerin macht indessen keine näheren Ausführungen zum Inhalt dieses behaupteten Telefongesprächs (act. 1 N. 107, N. 110). Das Erklärungsverhalten der Parteien, das zu dieser mündlichen Vereinbarung geführt haben soll, wird nicht dargestellt. Noch weniger bekannt ist über die behaupteten weiteren Telefongespräche in dieser Sache. Die blossе unsubstantiierte Behauptung einer solchen mündlichen Vereinbarung, welche Art. 16 des "OTC-Master-Agreement" massgeblich

abändern würde, genügt nicht. Zu derart pauschalen Behauptungen können keine Beweise (Parteiaussagen von F._____ und L._____) abgenommen werden. Im Übrigen ergeben sich auch aus dem "Bloomberg Chat" keine Hinweise auf das Bestehen einer derartigen mündlichen Vereinbarung. Daraus ist zunächst ersichtlich, dass F._____ am 10. August 2018 um 10:20:44 Uhr (TRT) eine Call Option für EUR 25 Mio. mit Strike 8.15, fällig am 25. Oktober 2019, kaufen wollte (act. 1 N. 114; act. 17 N. 152; act. 3/53). Da die Klägerin die von der Beklagten gestellten Preise als überhöht erachtete, schlug sie das Angebot der Beklagten aus. In einem E-Mail vom 10. August 2018 an seinen Kundenberater L._____ beschwerte sich F._____ um 11:47 Uhr (TRT), dass die Angebote der Beklagten unangemessen seien (act. 1 N. 126; act. 3/53). F._____ bezieht sich darin zwar auf "Positions", spricht also von Positionen im Plural. Im nachstehenden Satz beschränkt er sich jedoch klar auf die Call Option, Strike 8.15, Verfall 25. Oktober 2019 ("I am trying

- 35 - to close my positions with you but your prices are way out again. In these difficult days, you have to help out not to profit. I am trying to close EURTRY strike 8.15 exp. 25.10.2019 [...]") (act. 3/56; vgl. act. 1 N. 67 f.). Erst gegen Mittag, um 12:03:17 Uhr (TRT), bat F._____ die Beklagte sodann um ein Angebot betreffend den Kauf einer weiteren Call Option für EUR 25 Mio. mit Strike 8.90, fällig am 21. November 2019 (act. 1 N. 114; act. 17 N. 159; act. 3/53). Um 12:50:13 Uhr (TRT) bat F._____ die Beklagte darum, die Preise für den Kauf der beiden Call Optionen zu erneuern (act. 17 N. 162; act. 81 N. 223; act. 3/53). Die von P._____ der Klägerin um 13:24 bzw. 13:29 Uhr (TRT) unterbreiteten Angebote führten wiederum nicht zu einem Abschluss (act. 1 N. 133 ff.; act. 17 N. 167; act. 3/53). Fast eine Stunde später, um 14:17:44 Uhr (TRT), bat F._____ erneut darum, die Angebote für die beiden Optionen zu erneuern (act. 17 N. 168; act. 3/53). Die Klägerin nahm auch die darauffolgenden Preisangebote nicht an (act. 17 N. 170; act. 3/53). Zwischenzeitlich (so weit ersichtlich am 12:51 Uhr [TRT]) kaufte die Klägerin bei der J._____ eine EUR/TRY Call Option, Verfall 21. November 2019, Strike 8.9, Notional EUR 25 Mio., für eine Prämie von 14.60% (EUR 3'650'000.00) bei einem Spot-Preis von 6.8080 (act. 1 N. 135; act. 3/57). Erst um 17:50:14 Uhr (TRT), am Ende des Handelstages, unterbreitete die Beklagte der Klägerin ein Angebot für die Glattstellung sämtlicher streitgegenständlicher Optionen (act. 1 N. 158; act. 17 N. 173; act. 3/53). Die Glattstellung sämtlicher streitgegenständlicher Optionen wurde im "Bloomberg Chat" entsprechend erst am frühen Abend des 10. August 2018 überhaupt thematisiert. Aus dem "Bloomberg Chat" ergeben sich, wie gesagt, keinerlei Hinweise dafür, dass die Parteien die schrittweise Glattstellung aller streitgegenständlichen Optionen bis spätestens zum Mittag des 10. August 2018 vereinbart hätten. Es ist angesichts des vorstehend Gesagten auch weder dargetan noch nachgewiesen, dass die Beklagte von dieser Absicht der Klägerin gewusst hatte. F._____ erkundigte sich im "Bloomberg Chat" nur nach Preisen für einen kleinen Teil der nach klägerischer Ansicht glattzustellenden Optionen (Notional von zunächst EUR 25 Mio. und sodann von EUR 50 Mio. im Verhältnis zum Gesamt-Notional von EUR 175 Mio.). Hätte die Klägerin tatsächlich alle offenen Positionen bis zum Mittag schliessen wollen, wäre sie weit weniger zögerlich vorgegangen und hätte angesichts des be-

- 36 - stehenden Zeitdrucks früh auf Preisangebote für einen Grossteil der zu schliessenden Positionen gedrängt. Ihr stattdessen manifestiertes abwartendes Vorgehen deutet dagegen vielmehr darauf hin, dass sie auf eine Verbesserung der Marktsituation spekulierete. Ebenso wäre zu erwarten gewesen, dass sich F._____ im "Bloomberg Chat" bei den zähen Preisverhandlungen ausdrücklich auf eine angebotliche mündliche Vereinbarung

berufen hätte. Zwischen 14.45 Uhr (TRT) und 17.30 Uhr (TRT) äusserten sich schliesslich weder die Beklagte noch die Klägerin im "Bloomberg Chat", obwohl noch keine der streitgegenständlichen Optionen glattgestellt war (vgl. act. 1 N. 156). Dies spricht ebenfalls nicht für die Sachdarstellung der Klägerin. Letztlich sagt auch der Umstand, wonach die Klägerin gleichzeitig analoge Transaktionen bei der J._____ getätigt hatte, nichts über eine allfällige mündliche Vereinbarung der Parteien betreffend die Glattstellung sämtlicher Positionen aus. Insgesamt vermag die Klägerin eine derartige mündliche Vereinbarung nicht rechtsgenügend darzutun bzw. nachzuweisen. Ferner fusst die gesamte Schadensberechnung der Klägerin auf der Hypothese, wonach bei angemessenen Preisangeboten sämtliche streitgegenständlichen Optionen (Notional in Höhe von CHF 175 Mio.) bis spätestens um 14:45 Uhr (TRT) glattgestellt worden wären. Die Klägerin stellt unter Verweis auf das Gutachten von Prof. Dr. T._____ (act. 3/11) drei alternative Schadensberechnungen auf, die alle dieses Szenario, welches sie letztlich nicht nachweisen konnte, zugrunde legen. Für alternative Szenarien ■ z.B. das Vorliegen von unangemessenen Preisen für die beiden von ihr (nachgewiesenermassen) nachgefragten Transaktionen oder eine Glattstellung aller offenen Positionen am Nachmittag, also insbesondere nach 14.45 (TRT), des 10. August 2018 ■ liefert die Klägerin keine Berechnungsgrundlagen. Auf einer solchen Behauptungsbasis kann auch das von der Klägerin offerierte gerichtliche Gutachten über die marktgerechten/faireren Preise (act. 65 N. 194) nicht eingeholt werden. Da die Klägerin insofern keine taugliche Schadensberechnung vorweist, könnte auch keine richterliche Schadensschätzung gemäss Art. 42 Abs. 2 OR vorgenommen werden.

- 37 -

E. 4.4

Zwischenfazit Der Klägerin gelingt es nicht, einen Schaden bzw. eine taugliche Schadensberechnung darzutun und nachzuweisen. 5. Kausalzusammenhang und Verschulden Bei diesem Ausgang erübrigen sich Ausführungen zum Verschulden und zum Kausalzusammenhang. 6. Verrechnungseinrede Die Beklagte macht (eventualiter) einredeweise ihre Ansprüche (EUR 17'080'021.86 zzgl. Zins seit 23. August 2018 [Dispositiv-Ziff. 1], CHF 85'000.■ aus Rückgriffsrecht für die Gerichtskosten [Dispositiv-Ziff. 4 und 5] und CHF 145'000.■ Parteientschädigung [Dispositiv-Ziff. 6]) gegen die Klägerin gestützt auf das in Rechtskraft erwachsene Urteil des Handelsgerichts vom 31. Januar 2020 geltend (act. 81 N. 326; act. 3/10) (siehe dazu unter E. Ziff. 2.1.1). Da die Klage aus anderen Gründen abzuweisen ist, erübrigt es sich, die Verrechnungseinrede der Beklagten zu prüfen. 7. Fazit Die Klägerin kann weder eine Pflichtverletzung noch einen Schaden rechtsgenügend dartun bzw. nachweisen. Demzufolge ist die Klage vollumfänglich abzuweisen. 8. Kosten- und Entschädigungsfolgen

E. 5

Call Option FETR 11 über EUR 25'000'000, Strike 8.90, Verfall 21.11.2019, verkauft am 21. November 2017 durch K._____ Grup (act. 3/43, Annex 1, Zeile 4).

E. 6

Call Option FETR 12 über EUR 12'500'000, Strike 8.90, Verfall 22.11.2019, verkauft am 22. November 2017 durch F._____ (act. 3/38, Annex 1, Zeile 5).

- 11 -

E. 7

Call Option FETR 13 über EUR 12'500'000, Strike 8.90, Verfall 22.11.2019, verkauft am 22. November 2017 durch E. _____ (act. 3/39, Annex 1, Zeile 5).

E. 8

Call Option FETR 14 über EUR 25'000'000, Strike 8.90, Verfall 22.11.2019, verkauft am 22. November 2017 durch K. _____ Grup (act. 3/43, Annex 1, Zeile 5).

E. 8.1

Gerichtskosten Beim vorliegenden Streitwert (umgerechnet CHF 17'718'685.46 [EUR 18'548'741.65; Umrechnungskurs von 1:0.95525 per 7. September 2023]; vgl. act. 65 N. 19) beträgt die ordentliche Gerichtsgebühr rund CHF 160'000.■. Diese ist unter Berücksichtigung der Komplexität des Falles und des Zeitaufwands des Gerichts um rund einen Viertel, d.h. auf CHF 200'000.■, zu erhöhen (§ 4 Abs. 1 und Abs. 2 GebV OG).

- 38 - Die Verteilung der Gerichtskosten erfolgt im Grundsatz nach Obsiegen und Unterliegen der Parteien (Art. 106 Abs. 1 ZPO i.V.m. Art. 95 Abs. 1 lit. a ZPO). Da die Klägerin vollumfänglich unterliegt, sind ihr die Gerichtskosten aufzuerlegen. Die Kosten sind vorab aus dem von der Klägerin geleisteten Kostenvorschuss (CHF 160'000.–) (Art. 111 Abs. 1 ZPO) zu decken und im Übrigen direkt von ihr zu beziehen (act. 10; act. 76).

E. 8.2

Parteientschädigungen Ausgangsgemäss ist die Klägerin zu verpflichten, der Beklagten eine Parteient- schädigung zu bezahlen (Art. 106 Abs. 1 ZPO i.V.m. Art. 95 Abs. 1 lit. b ZPO). Vorliegend beträgt die ordentliche Anwaltsgebühr rund CHF 145'000.■. Unter Berücksichtigung der Komplexität des Falles, des Aufwandes für die Vergleichsver- handlung und für die zweite Rechtsschrift rechtfertigt es sich, die Grundgebühr um 50% zu erhöhen, was einen Betrag in Höhe von CHF 217'500.■ ergibt (§ 11 Abs. 1 und 2 AnwGebV). Die Beklagte beantragt eine Parteientschädigung unter Zuzug der Mehrwertsteuer. Ist einer mehrwertsteuerpflichtigen Partei eine Parteientschädigung zuzusprechen, hat dies zufolge Möglichkeit des Vorsteuerabzugs ohne Berücksichtigung der Mehrwertsteuer zu erfolgen. Ist die anspruchsberechtigte Partei aufgrund ausser- gewöhnlicher Umstände nicht in vollem Umfange zum Abzug der Vorsteuer berech- tigt, ist die Parteientschädigung um den entsprechenden Faktor anteilmässig an- zupassen (siehe das Kreisschreiben der Verwaltungskommission des Obergerichts des Kantons Zürich vom 17. Mai 2006, Ziff. 2.1). Solche aussergewöhnlichen Um- stände hat eine Partei zu behaupten und zu belegen (Urteil 4A_552/2015 des Bun- desgerichts vom 25. Juni 2016, E. 4.5; ZR 104 [2005] S. 291 ff.; SJZ 101 [2005] S. 531 ff.). Die Beklagte macht unter Beilage einer schriftlichen Bestätigung gel- tend, im Jahr 2022 zu 25.47% vorsteuerabzugsberechtigt gewesen zu sein, im Jahr 2023 sodann zu 15.34% und im Jahr 2024 schliesslich noch zu 10% (act. 69 N. 6; act. 70/2; act. 81 N. 328). Ausgewiesen (und auch unbestritten) ist mit act. 70/2 ausschliesslich die Vorsteuerabzugsberechtigung in Höhe von 25.47% für das Jahr

- 39 - 2022. Darauf ist abzustellen. Es ist zudem notorisch, dass der Mehrwertsteuersatz per 1. Januar 2024 von 7.7% auf 8.1% angehoben wurde. Die Beklagte schlüsselt ihren Aufwand in zeitlicher Hinsicht nicht auf; es ist unklar, in welchem Zeitraum ihr welche Arbeiten angefallen sind. Da die Klageantwort (act. 17) vom 25. Mai 2021 und die Duplik (act. 81) vom 1. März 2024 datieren, ist es sachgerecht, auf einen Mittelwert, also auf einen Mehrwertsteuersatz von 7.9%, abzustellen. Demzufolge ist der Beklagten eine

Mehrwertsteuer von rund 5.9% (74.53% von 7.9%) zuzusprechen. In Anwendung von § 4 und § 11 AnwGebV ist die Klägerin zu verpflichten, der Beklagten eine Parteientschädigung in der Höhe von rund CHF 217'500.■ zuzüglich 5.9% MWSt. zu bezahlen. In Höhe von CHF 76'600.– ist der Beklagten die ihr zustehende Parteientschädigung – nach unbenutztem Ablauf der Rechtsmittelfrist – direkt aus der von der Klägerin geleisteten Sicherheit zu überweisen (vgl. Art. 111 Abs. 1 ZPO). Das Handelsgericht beschliesst:

E. 9

Call Option FETR 15 über EUR 25'000'000, Strike 8.90, Verfall 22.11.2019, verkauft am 22. November 2017 durch K._____ Grup (act. 3/43, Annex 1, Zeile 11). Die Klägerin bündelt sodann die streitgegenständlichen Optionen wie folgt (act. 1 N. 91): 1. "Sell Call EUR/TRY", Verfall 25.10.2019, Strike 8.15, Notional EUR 50 Mio. ("Option 1"); 2. "Sell Call EUR/TRY", Verfall 21.11.2019, Strike 8.90, Notional EUR 50 Mio. ("Option 2"); 3. "Sell Call EUR/TRY", Verfall 21.11.2019, Strike 8.90, Notional EUR 75 Mio. ("Option 3"). Diese Optionsverträge waren ursprünglich zwischen der Beklagten und F._____ bzw. E._____ bzw. der K._____ Group geschlossen und per "Confirmation Notice" bestätigt worden. Im Zuge einer Umstrukturierung wurden sie zwischen dem 23. Mai 2018 und dem 13. Juli 2018 mittels "Transfer Agreements" unbestrittenermassen auf die Klägerin übertragen (act. 1 N. 93 ff.; act. 3/28■43).

E. 10

April 2018 (act. 3/14 S. 1). Da die Geschäftsbeziehung unbestrittenermassen im Januar 2018 eröffnet wurde, müsste die Klägerin ihren Anspruch ohnehin auf die dannzumal geltende Version der "Best Execution Policy" stützen bzw. diese ins Recht legen. Eine solche Version liegt indessen nicht bei den Akten. In den zwischen den Parteien geschlossenen Verträgen wird sodann auch nicht auf die "Best Execution Policy" verwiesen (act. 3/5■9) (act. 81 N. 268). Demzufolge ist nicht dargestellt, dass die "Best Execution Policy" Vertragsbestandteil wurde. Aber selbst wenn die "Best Execution Policy" anwendbar wäre, könnte die Klägerin daraus, wie nachstehend zu zeigen ist, nichts für sich ableiten. Anspruchsvoraussetzungen: In materieller Hinsicht sind die in Art. 3.5 der "Best Execution Policy" aufgezählten Grundsatzregeln als nicht abschliessend zu verstehen. Dies ergibt sich u.a. aus der einleitenden Formulierung "zum Beispiel". Ferner lässt der letzte Absatz von Ziff. 3.5 auch weitere Hinweise gelten, aus denen sich ergibt, dass sich professionelle Kunden nicht auf die Beklagte verlassen. Entsprechend müssen die in Ziff. 3.5 der "Best Execution Policy" definierten Kriterien nicht kumulativ erfüllt sein, damit ein Fall von "legitimate reliance", also ein berechtigtes Verlassen der Klägerin auf die Beklagte, vorliegt. Vorauszuschicken ist sodann, dass die Anwendung dieser Grundsatzregeln stets unter Berücksichtigung der gesamten Umstände zu erfolgen hat.

- 22 - ■ F._____, der für die Klägerin agierte, ist unbestrittenermassen professioneller Devisenhändler (act. 81 N. 4). Die Klägerin liess sich zudem mit den Formularen "Declaration of Private Investment Structure as Qualified Investor" (act. 18/15), "Knowledge and Experience in relation to financial instruments/services" (act. 18/16) sowie "Declaration for Classification as an Elective Professional" (act. 18/17) als professionelle Partei einstufen (act. 17 N. 113 f.; act. 18/15■17). Sie vereinbarte mit der Beklagten einen direkten Zugang als "Direct Access Client" ("DAC") zum "Trading Desk" (act. 1 N. 80; act. 81 N. 270). Dieser direkte Zugang diente nicht nur dazu, zeitnah Marktinformationen

zu erhalten (act. 65 N. 233), sondern war v.a. ein Instrument für die Klägerin, um während 24 Stunden am Tag direkt Aufträge platzieren zu können (act. 17 N. 114; 81 N. 39). Diese Umstände sprechen dagegen, dass sich die Klägerin auf die Beklagte verliess. ■ Es war die Klägerin, welche die Transaktionen initiierte. F._____ wandte sich jeweils direkt an die Händler der Beklagten, um Angebote einzuholen und Transaktionen abzuschliessen (vgl. act. 1 N. 82 f., N. 114 ff.; act. 81 N. 270). Der Einwand der Klägerin, wonach sie die Glattstellungstransaktionen nicht völlig freiwillig initiiert habe, sondern aufgrund der gesamten Umstände dazu faktisch gezwungen gewesen sei, verfängt nicht (act. 65 N. 231 ff.). Der Klä- gerin war aufgrund von Ziff. 16 des "OTC Master Agreement" bewusst, dass sie unter Umständen nicht in der Lage sein würde, eine Position ■ je nach Marktsituation ■ sofort schliessen zu können (act. 81 N. 290) (siehe dazu vorne unter Ziff. 3.3.1). Sie holte die streitgegenständlichen Preise ein, um einen "Margin Call" zu verhindern. Die Klägerin befand sich am 10. August 2018 aufgrund des illiquiden Markts unbestrittenermassen in einer schwieri- gen Position. Dies ändert aber nichts daran, dass sie eigenverantwortlich am Markt operierte und aus freien Stücken Optionen schrieb. Auch in dieser Hin- sicht verliess sich die Klägerin nicht auf die Beklagte. ■ Die Klägerin hatte die Möglichkeit, sich bei mehreren Dienstleistern nach Prei- sen zu erkundigen ("to shop around"). Sie holte regelmässig andere Preise ein, kommunizierte diese in Preisverhandlungen mit der Beklagten (act. 1

- 23 - N. 113, N. 116, N. 123) und schloss mit der J._____ auch nachgewiesener- massen Transaktionen ab (act. 1 N. 113; act. 81 N. 270). Die Klägerin macht geltend, am 10. August 2018 erheblich in ihrem Handlungsspielraum einge- schränkt gewesen zu sein. Dies, da es für sie nicht zumutbar bzw. unnötig kapitalintensiv gewesen sei, Glattstellungstransaktionen mit einer anderen Gegenpartei abzuschliessen, und diese Positionen anschliessend auf die Be- klagte zu übertragen (act. 65 N. 89 f.). Ob dies so zutrifft, kann hier offen blei- ben. Wie bereits gesagt, haben sich für die Klägerin am 10. August 2018 die bei OTC-Optionsgeschäften inhärenten Risiken verwirklicht. Entsprechend begründet die Tatsache, dass die Klägerin am besagten Datum möglicher- weise nicht völlig frei zwischen verschiedenen Dienstleistern wählen konnte, keinen Fall von "legitimate reliance". ■ Die Preiskomponenten waren transparent. Gemäss eigenem Vorbringen der Klägerin sind die marktbezogenen Parameter (z.B. der "Spot Price", die Vola- tilität oder die relevanten "Discount Factors") öffentlich verfügbare Daten von führenden Market Data Providern wie ICE Data Services, Eikon, Bloomberg und Optionsmaklern wie GFI oder Tullett Prebon (act. 1 N. 57, N. 177; act. 3/11). Den Vorbringen der Klägerin ist auch zu entnehmen, dass F._____ die Marktentwicklung am 10. August 2018 mit Hilfe von Daten von M._____ LLC, einem Finanzunternehmen mit Sitz in N._____, USA, beobachtete (act. 1 N. 125). Entsprechend konnte er Preise vergleichen und die Angebote der Beklagten einschätzen (act. 81 N. 270). Nur so lässt sich erklären, dass F._____ beispielsweise das erste Angebot der Beklagten am 10. August 2018 um 11:01 Uhr (TRT) für den Kauf einer Option (Prämie von 21.00% [EUR 5'250'000.■]) als für zu teuer erachtete und zum Vergleich auf das An- gebot der J._____ für den Kauf einer identischen Option (Prämie von 17.17%) verwies (act. 1 N. 115 ff.; act. 3/53■54). Auch das spricht nicht für das Vorlie- gen eines Falles von "legitimate reliance". Die Klägerin tätigte Devisenoptionsgeschäfte und nahm keine Anlageberatungs- bzw. Vermögensverwaltungsdienstleistungen von der Beklagten entgegen. Daran ändert auch nichts, dass die Klägerin vom "Private Banking"-Team der Beklagten

- 24 - betreut wurde und in regelmässigem Kontakt mit den Kundenberatern L._____ und O._____ stand (act. 1 N. 74 ff.). Ebenfalls irrelevant ist, dass die Beklagte kontinuierlich die Risikoparameter ("Exposure") überwachte. Die Klägerin als Kundin konnte gemäss den vertraglichen Bestimmungen nur mit Devisen handeln, sofern sie über ausreichend Deckung verfügte. Die Beklagte als Gläubigerin musste entsprechend ■ nicht zuletzt aus aufsichtsrechtlichen Gründen ■ überwachen, ob genügend Sicherheiten für den eingeräumten Lombardkredit vorhanden waren (act. 17 N. 87 ff.; act. 81 N. 55 ff.). Diese Überwachung des "Exposure" erfolgte angesichts der vorstehend erläuterten vertraglichen Strukturen nicht zugunsten der risikoeffizienten und eigenverantwortlich handelnden Klägerin, sondern vor allem im Interesse der Beklagten (act. 17 N. 87 ff.; act. 81 N. 55 ff.). In Anbetracht dieser gesamten Umstände ist nicht davon auszugehen, dass sich die Klägerin auf die Beklagte verliess, sprich dass ein Fall von "legitimate reliance" vorlag. Vielmehr handelte es sich bei der Klägerin um eine geschäftserfahrene, professionelle Anlegerin, die selbständig und eigenverantwortlich am Markt operierte. Dies ergibt sich nicht zuletzt auch aus der Art und Weise, wie F._____ im typischen Fachjargon via "Bloomberg Chat" am "Trading Desk" der Beklagten kommunizierte (act. 1 N. 98 ff.; z.B. act. 3/53■54). Die "Confirmation Notices" enthielten sodann jeweils den Hinweis, dass der entsprechenden Transaktion keine Beratung durch die Beklagte vorausgegangen war (act. 17 N. 259; act. 3/28 S. 3). Im Ergebnis kann die Klägerin aus der "Best Execution Policy" keine Pflicht der Beklagten zur Stellung von marktgerechten/fairen Preisen ableiten, zumal kein Fall von "legitimate reliance" vorliegt.

E. 10.20

Uhr (TRT) der Beklagten den Auftrag erteilt habe, Preise für die Glattstellung der Optionen einzuholen, und da eine Marktbeeinflussung zufolge einer Rede des türkischen Präsidenten Erdogan um 14.45 Uhr (TRT) erwartet worden sei, habe sie (die Klägerin) vernünftigerweise erwarten dürfen, dass ihr die Beklagte die Glattstellung noch vor dieser Rede ermöglichen würde. Für die hypothetische Berechnung der marktgerechten/fairen Preise sei daher auf die Durchschnittspreise zwi-

- 29 - schen 10.20 Uhr (TRT) und 14.45 Uhr (TRT) am 10. August 2018 abzustellen, welche sich auf 17.75% (EUR 8'876'073.66) für "Option 1", auf 15.10% (EUR 7'548'259.13) für "Option 2" und auf 15.14% (EUR 11'352'425.56) für "Option 3" belaufen hätten, was einen Gesamtbetrag von EUR 27'776'758.35 ergebe (act. 1 N. 190 ff.). Die Differenz zwischen den tatsächlich von der Beklagten verrechneten Prämien und den marktgerechten/fairen Preisen gemäss Black-Scholes Formel belaufe sich auf EUR 18'548'741.65 (EUR 46'325'500 minus EUR 27'776'758.35) (act. 1 N 222 ff.). Die Klägerin stellt im Hauptstandpunkt auf diesen Betrag ab. Sie macht sodann eventualiter und sub-eventualiter etwas geringere Beträge geltend, die auf einem gleichförmigen Trading (EUR 18'351'857.28) bzw. auf dem jeweiligen Höchstpreis am 10. August 2018 für jede der drei Optionen (EUR 17'556'750.03) beruhen (vgl. 1 N. 204 ff.; vgl. auch N. 254 ff.). Die Beklagte macht geltend, es liege kein Schaden vor, da die Vermögensverminderung freiwillig erfolgt sei (act. 81 N. 217). Die behauptete Vermögensverminderung sei eingetreten, weil die Klägerin am 10. August 2018 ihre offenen Optionsgeschäfte nicht habe glattstellen wollen und auch keine weitere Deckung beigebracht habe (act. 81 N. 217). Statt das Angebot zur Glattstellung der Beklagten am 10. August 2018 anzunehmen, habe die Klägerin im Wissen um das Risiko weiterer Verluste auf eine Verbesserung der Marktlage spekuliert (act. 81 N. 219). Die Glattstellung am 13. August 2018 durch sie (die

Beklagte) sei vertragsmässig erfolgt, zumal die Klägerin die erforderliche Deckung nicht beigebracht habe. Aus einer vertragsgemässen Handlung könne kein ersatzfähiger Schaden entstehen (act. 81 N. 221). Sodann habe die Klägerin am 10. August 2018 zunächst einzig versucht, eine der Call Optionen glattzustellen. Später habe sie (die Klägerin) noch eine Quote für eine weitere Option verlangt. Um 12.50 Uhr (TRT) habe sie (die Klägerin) gebeten, die Preise für den Kauf dieser zwei Optionen ■ nämlich einer Call Option für EUR 25 Mio. mit Strike 8.15, fällig am 25. Oktober 2019, und einer Call Option für EUR 25 Mio. mit Strike 8.90, fällig am 21. November 2019 ■ zu erneuern. Sie (die Klägerin) habe aber klar gemacht, dass sie nur entweder die eine oder die andere Call Option habe kaufen wollen, mit Präferenz für die Call Option über CHF 25 Mio. mit Strike 8.15, fällig am 25. Oktober 2019 (act. 81 N. 224). Wenn überhaupt, könne es nur um die (angebliche) Differenz der Preise für diese einzige Op-

- 30 - tion gehen. Eine solche Schadensberechnung habe die Klägerin indessen nicht vorgenommen, weshalb es an der substantiierten Behauptung eines Schadens fehle (act. 81 N. 226).

Export aus OpenCaseLaw (CC0). Verbindlich ist allein der vom erlassenden Gericht veröffentlichte Originaltext. Quellen-URL siehe oben.