

Beat Mathys

Retrozessionen bei execution only: Keine Herausgabepflicht

**Bemerkungen zum Urteil des Bundesgerichts
4A_149/2025 vom 12. Januar 2026**

In einem Grundsatzentscheid beantwortet das Bundesgericht erstmals die (in der Lehre und der kantonalen Rechtsprechung) bislang umstrittene Frage, ob Retrozessionen bei blossen Konto-/Depot-Beziehungen (execution only) herauszugeben sind. Es verneint dies: Solche Vergütungen stehen nicht in einem inneren Zusammenhang mit der Auftragsausführung, weil bei reiner Ausführung kein relevantes Risiko eines Interessenkonflikts besteht. Der Autor analysiert und kommentiert den Entscheid und ordnet ihn in Lehre und Rechtsprechung ein.

Beitragsart: Wissenschaftliche Beiträge
Rechtsgebiete: Bank- und Finanzmarktrecht

Zitiervorschlag: Beat Mathys, Retrozessionen bei execution only: Keine Herausgabepflicht, in: Jusletter 16. März 2026

Inhaltsübersicht

1. Sachverhalt
2. Erwägungen des Bundesgerichts
 - 2.1. Qualifikation als Kommissionsvertrag und anwendbare Bestimmungen
 - 2.2. Vermeidung von Interessenkonflikten als zentrales Kriterium der Herausgabepflicht
 - 2.3. Keine Herausgabepflicht bei Execution-only-Beziehungen
 - 2.4. Kein relevanter Interessenkonflikt durch Plattform- oder Brokerwahl
 - 2.5. Keine abweichende Beurteilung aufgrund des FIDLEG
3. Bemerkungen
 - 3.1. Beantwortung einer lange offengelassenen Frage
 - 3.2. Der Interessenkonflikt als zentrales Kriterium
 - 3.3. Absage an ein reines Bereicherungskriterium
 - 3.4. Bestätigung der wertenden Gesamtbetrachtung
 - 3.5. Kohärenz mit dem FIDLEG und dem VAG
 - 3.6. Fazit

1. Sachverhalt

[1] Eine Kundin war Inhaberin eines Kontos bei einer Genfer Privatbank. Im Januar 2011 wurden der Kundin neue Allgemeine Geschäftsbedingungen (AGB) zugestellt, deren Art. 13 eine Klausel über Drittvergütungen enthielt. Die Kundin akzeptierte darin, dass die Bank Zahlungen oder andere Vorteile von Dritten (namentlich Provisionen, Verkaufsgebühren oder andere Entschädigungen) im Zusammenhang mit ihren Dienstleistungen erhalten kann, und dass diese als ergänzende Vergütung der Bank gelten, auf welche die Kundin keinen Anspruch hat. Die AGB enthielten zudem Angaben zur Grössenordnung der Drittvergütungen sowie das Angebot der Bank, auf Anfrage weitere Informationen zu erteilen. Diese Klauseln wurden bei AGB-Revisionen in den Jahren 2015 und 2017 beibehalten und ergänzt.¹

[2] Am 6. Juli 2020 trat die Kundin ihre Ansprüche aus dem Vertragsverhältnis mit der Bank an die Beschwerdeführerin ab, eine Gesellschaft, deren Zweck die Prozessfinanzierung sowie der Erwerb und die Eintreibung von Forderungen ist.² Auf Verlangen der Beschwerdeführerin legte die Bank eine Aufstellung der erhaltenen Retrozessionen vor. Der Gesamtbetrag belief sich auf CHF 31'477 (verteilt auf die Jahre 2010 bis 2017).³

[3] Nach einem erfolglosen Schlichtungsversuch klagte die Beschwerdeführerin beim *Tribunal de première instance* des Kantons Genf auf Zahlung von CHF 31'477 zuzüglich Zinsen.⁴ Sowohl das erstinstanzliche Gericht als auch die *Cour de justice* wiesen die Klage ab.⁵ Die Beschwerdeführerin gelangte daraufhin mit Beschwerde in Zivilsachen an das Bundesgericht.

¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, A.a.

² Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, A.b.

³ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, A.b.

⁴ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, B.

⁵ Urteil des Tribunal de première instance des Kantons Genf C/25672/2021 vom 29. Januar 2024; Urteil der *Cour de justice* des Kantons Genf ACJC/228/2025 vom 13. Februar 2025.

[4] Das Bundesgericht wies die Beschwerde ab. Der Entscheid erfolgte in einer Fünferbesetzung und wird in der Amtlichen Sammlung veröffentlicht werden, womit ihm die zuständige Abteilung des Bundesgerichts grundsätzliche Bedeutung zumisst.⁶

2. Erwägungen des Bundesgerichts

2.1. Qualifikation als Kommissionsvertrag und anwendbare Bestimmungen

[5] Das Bundesgericht hielt einleitend fest, dass bei der Begründung einer Bankbeziehung in der Regel mehrere Verträge abgeschlossen werden, namentlich ein Kontovertrag, ein Girovertrag, ein Depotvertrag sowie – für Börsengeschäfte – entweder ein Vermögensverwaltungsvertrag, ein Anlageberatungsvertrag oder eine blossе Konto-/Depot-Beziehung (execution only).⁷ Diese verschiedenen Verträge bilden gemäss der Rechtsprechung einen gemischten Vertrag mit Elementen des Auftrags.⁸ Da die Elemente unterschiedlicher Natur sind, sei in jedem Einzelfall zu prüfen, welche gesetzlichen Bestimmungen oder Rechtsgrundsätze zur Anwendung gelangen.⁹

[6] Im Rahmen einer blossen Konto-/Depot-Beziehung handle die Bank als Kommissionärin im Sinne von Art. 425 ff. OR.¹⁰ Da die Bestimmungen über den Kommissionsvertrag keine Regeln über eine allfällige Herausgabe- oder Rechenschaftspflicht enthalten, gelangen gemäss Art. 425 Abs. 2 OR die Bestimmungen des Auftragsrechts und damit Art. 400 OR zur Anwendung.¹¹

[7] Im bundesgerichtlichen Verfahren durfte die Vertragsqualifikation als blossе Konto-/Depot-Beziehung ohne weiteres als Ausgangspunkt der materiellrechtlichen Prüfung dienen: Die Beschwerdeführerin stellte diese Einordnung vor Bundesgericht (anders als noch vor den kantonalen Gerichten, wo sie das Vorliegen einer Anlageberatung behauptete) nicht mehr in Frage, sondern argumentierte auf der Grundlage eines (gemäss ihrer Auffassung auch bei Execution-only-Beziehungen bestehenden) Herausgabeanspruchs nach Art. 400 OR.¹² Beweisrechtlich ist hervorzuheben, dass die *Cour de justice* bei der Vertragsqualifikation ausdrücklich festhielt, die Bank müsse kein negatives Faktum («keine Beratung») beweisen; vielmehr muss gemäss der Vorinstanz die Kundin bzw. die Beschwerdeführerin beweisen, dass und wie beraten wurde (Art. 8 ZGB). Die Vorinstanz stellte zudem klar, dass selbst die Tatsache, dass Investitionen in Produkte

⁶ Vgl. Art. 20 Abs. 2 Bundesgesetz über das Bundesgericht (BGG; SR 173.110) und Art. 58 Abs. 1 Reglement für das Bundesgericht (BGerR; SR 173.110.131); siehe dazu HANSJÖRG SEILER, in: Bundesgerichtsgesetz (BGG), 2. Aufl. 2015, N 7 zu Art. 20.

⁷ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.1 mit Hinweis auf BGE 133 III 97 E. 7.1; Urteile 4A_54/2017 vom 29. Januar 2018, E. 5.1.1; 4A_593/2015 vom 13. Dezember 2016, E. 7.1; vgl. RETO ARPAGAU, in: Das Schweizerische Bankgeschäft, 8. Aufl. 2021, S. 238 N. 847 f.

⁸ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.1 mit Hinweis auf Urteile 4C.191/2004 vom 7. September 2004, E. 4.1; 4C.108/2002 vom 23. Juli 2002, E. 2a.

⁹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.1 mit Hinweis auf BGE 131 III 528 E. 7.1.1; Urteile 4A_407/2021 vom 13. September 2022, E. 4.1; 4A_219/2020 vom 12. März 2021, E. 3.1.

¹⁰ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.2.1 mit Hinweis auf Urteile 4A_354/2020 vom 5. Juli 2021, E. 3.1; 4A_599/2019 vom 1. März 2021, E. 4; 4A_369/2015 vom 25. April 2016, E. 2.4; FLEGBO-BERNEY/VON PLANTA, in: Commentaire romand CO I, 3. Aufl. 2021, N 1 und 3 zu Art. 425 OR.

¹¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5 mit Hinweis auf BGE 139 III 49 E. 3.4.

¹² Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.

von Konzerngesellschaften der Bank getätigt wurden, für sich allein nicht beweise, dass die Bank diese Investitionen empfohlen habe.¹³

2.2. Vermeidung von Interessenkonflikten als zentrales Kriterium der Herausgabepflicht

[8] Das Bundesgericht rekapitulierte zunächst die allgemeinen Grundsätze der Herausgabepflicht bei der Vermögensverwaltung.¹⁴ Die Rechenschaftsablegung soll dem Auftraggeber die Kontrolle der Tätigkeit des Verwalters ermöglichen; sie bilde die Grundlage der Herausgabepflicht und finde ihre Grenzen in den Regeln von Treu und Glauben.¹⁵ Die Herausgabepflicht könne als Konkretisierung der Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR verstanden werden; sie bezwecke die Wahrung der Interessen des Auftraggebers und die Vermeidung von Interessenkonflikten.¹⁶

[9] Gegenstand der Herausgabepflicht sei nicht nur, was der Beauftragte vom Auftraggeber erhalten oder selbst geschaffen hat, sondern allenfalls auch, was er von Dritten erhalten hat.¹⁷ Zuwendungen Dritter, die in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stehen und die Gefahr begründen, dass der Beauftragte die Interessen des Auftraggebers nicht hinreichend berücksichtigt, sind herauszugeben.¹⁸ Dagegen unterliegen Zuwendungen, die bloss bei Gelegenheit der Auftragsausführung ausgerichtet werden (wie etwa Trinkgelder oder branchenübliche Geschenke), keiner Herausgabepflicht.¹⁹

[10] Das Bundesgericht betonte sodann – und dies ist für die vorliegende Entscheidung zentral –, dass die Vermeidung von Interessenkonflikten das massgebende Kriterium und nicht bloss ein zusätzliches Element der Analyse darstellt. Mit diesem Kriterium könne die Unterscheidung getroffen werden, ob ein Vorteil einen inneren Zusammenhang mit der Auftragsausführung habe oder bloss bei Gelegenheit der Ausführung ausgerichtet wurde.²⁰ Es könne daher nicht vom Risiko eines Interessenkonflikts abstrahiert und der Anwendungsbereich von Art. 400 Abs. 1 OR auf jeden indirekten Vorteil ausgedehnt werden, bloss weil sich der Beauftragte bereichert habe.²¹ Ein solcher Ansatz würde die von der Rechtsprechung vorgenommene Unterscheidung zwischen herausgabepflichtigen Zuwendungen und solchen, die bloss bei Gelegenheit des Auf-

¹³ Urteil der *Cour de justice* ACJC/228/2025 vom 13. Februar 2025, E. 2.2 f. und 2.3 (Unmöglichkeit des Beweises eines negativen Faktums; Beweislast der Klägerin).

¹⁴ Siehe dazu bereits grundlegend VITO ROBERTO, Die auftragsrechtliche Herausgabepflicht des «Erlangten», ZSR 2009, 33 ff.; vgl. auch BGE 143 III 348 E. 5.1.1.

¹⁵ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.2.2 mit Hinweis auf BGE 143 III 348 E. 5.1.1; BGE 139 III 49 E. 4.1.2.

¹⁶ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.2.2 mit Hinweis auf BGE 139 III 49 E. 4.1.2; BGE 138 III 755 E. 5.3.

¹⁷ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.2.2 mit Hinweis auf BGE 143 III 348 E. 5.1.2. Zum Gegenstand und Umfang auch eingehend ROBERTO (Fn.14), S. 33 ff.

¹⁸ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.2.2 mit Hinweis auf BGE 143 III 348 E. 5.1.2; BGE 138 III 755 E. 5.3.

¹⁹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.2.2 mit Hinweis auf BGE 138 III 755 E. 4.2; BGE 137 III 393 E. 2.1.

²⁰ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1 mit Hinweis auf BGE 143 III 348 E. 5.1.2; BGE 138 III 755 E. 5.3; BGE 132 III 460 E. 4.1.

²¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1.

trags ausgerichtet werden, zunichtemachen.²² Denn auch bei einem Trinkgeld bereichere sich der Beauftragte, ohne dass er dieses herausgeben müsse.²³

[11] Die Grundsätze der Vermeidung von Interessenkonflikten und der Nichtentstehung einer Bereicherung des Beauftragten seien verbunden und müssten im Rahmen einer Gesamtbetrachtung gemeinsam angewendet werden. Die blosser Bereicherung des Beauftragten bei Gelegenheit der Auftragsausführung genüge somit nicht; es sei unter Berücksichtigung der konkreten vertraglichen Pflichten zu prüfen, ob der Vermögensvorteil in einem inneren Zusammenhang mit dem Auftrag stehe und somit geeignet sei, im konkreten Fall einen Interessenkonflikt zu begründen.²⁴

2.3. Keine Herausgabepflicht bei Execution-only-Beziehungen

[12] Das Bundesgericht stellte fest, dass die bisherige Rechtsprechung zur Herausgabe von Retrozessionen ausschliesslich Vermögensverwaltungsbeziehungen betrifft.²⁵ Die Frage einer Herausgabepflicht bei Execution-only-Beziehungen war noch im Jahre 2024 ausdrücklich offengelassen worden.²⁶

[13] In einem ausführlichen Überblick über den Meinungsstand in der Lehre referierte das Bundesgericht zwei konträre Positionen.²⁷ Auf der einen Seite stehen Autoren und Autorinnen, die eine Herausgabepflicht verneinen, weil der Anleger die Investitionsentscheide selbständig trifft und deshalb kein Interessenkonflikt entstehen kann.²⁸ Auf der anderen Seite wird eine Herausgabepflicht befürwortet gestützt auf den Verweis von Art. 425 Abs. 2 OR auf das Auftragsrecht, den Grundsatz der Nichtbereicherung des Beauftragten und den inneren Zusammenhang zwischen Investition und Retrozession.²⁹

²² Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1 mit Hinweis auf BGE 143 III 348 E. 5.1.2.

²³ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1.

²⁴ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1.

²⁵ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.3 mit Hinweis auf BGE 143 III 348; BGE 138 III 755; BGE 137 III 393; BGE 132 III 460.

²⁶ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.3 mit Hinweis auf Urteile 4A_574/2023 vom 24. Mai 2024, E. 8.3; 4A_601/2021 vom 8. September 2022, E. 7.2.

²⁷ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.4.

²⁸ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.4.1 mit Hinweisen auf BEAT MATHYS, Retrozessionen: Herausgabepflicht und Verjährungspraxis, Jusletter 5. Dezember 2022, Rz. 24; DAVID OSER, in: Basler Kommentar, Obligationenrecht, Bd. I, 8. Aufl. 2025, N. 14a zu Art. 400 OR; PHILIPPE FISCHER, La rémunération directe et indirecte de l'intermédiaire financier en droit suisse, in: Services financiers: Suisse et Union européenne, 2016, S. 248 ff.; CAROLE GEHRER CORDEY/GION GIGER, in: Handkommentar zum Schweizer Privatrecht, 4. Aufl. 2023, N. 12f zu Art. 400 OR; ROLF KUHN/DEBORAH SCHLUMPF, Die Pflicht zur Herausgabe von Bestandespflegekommissionen, ZBJV 5/2013, S. 436 ff., 454; SANDRO ABEGGLEN, «Retrozession» ist nicht «Retrozession», SZW 2007, S. 122 ff., 127; CARLO LOMBARDINI, La protection de l'investisseur sur le marché financier, 2012, S. 740 ff.; PETER NOBEL/ISABEL STIRNIMANN, Zur Behandlung von Entschädigungen im Vertrieb von Produkten, SZW 5/2007, S. 343 ff.; RAPHAEL PREISIG, Interessenwahrung und Ablieferungspflicht im Bankgeschäft, Jusletter 9. September 2013, Rz. 15 ff. Vgl. auch jüngst ausführlich gegen eine Herausgabepflicht SANDRO ABEGGLEN, Retrozessionen: Neuster Stand der Rechtsprechung und Einordnung, ZSR 2025 I, S. 113 ff., insbesondere S. 122 ff. (zitiert ABEGGLEN ZSR),

²⁹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.4. mit Hinweisen auf MARTINA REBER, Retrozessionen: Stand der Dinge, SZW 2024, S. 127 ff.; THOMAS JUTZI/KSENIA WESS, Die (neuen) Pflichten im Execution-only-Geschäft: Zusammenspiel von FIDLEG und OR, SZW 2019, S. 589 ff., 607–609; TOBIAS AGGTELEKY, Zivil- und aufsichtsrechtliche Verhaltenspflichten beim Execution-only-Geschäft, 2022, S. 260 ff.; SUSAN EMMENEGGER/THIRZA DÖBELI, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, S. 639 ff., 649; MONIKA ROTH, Retrozessionen und Interessenkonflikte, ZBJV 7–8/2010, S. 521–553, 533; SAMANTHA MEREGALLI DO DUC, Rémunération et conflits d'intérêts dans la distribution des placements collectifs de capitaux, 2010, S. 192 ff.; FABIAN SCHMID, Retrozessionen und Anlagefonds, in: Jusletter 21. Mai 2007, Rz. 45 ff.

[14] Das Bundesgericht schloss sich der erstgenannten Auffassung an: In einer Execution-only-Beziehung verfüge der Beauftragte über keinerlei Handlungsspielraum hinsichtlich der Vermögenswerte des Kunden, erteile keine Anlageratschläge und beschränke sich auf die Ausführung der Weisungen des Kunden. Zwar stehe die Zahlung der Retrozession zweifellos in einem natürlichen Kausalzusammenhang mit dem vom Anleger erteilten Auftrag. Auch sei der Beauftragte bereichert. Doch genüge das blosses Kriterium der Bereicherung des Beauftragten nicht und könne nicht unabhängig vom Kriterium des Interessenkonflikts geprüft werden.³⁰ Es sei überdies nicht möglich, generell für alle Aufträge zu bestimmen, in welchen Situationen eine Vergütung in einem inneren Zusammenhang mit der Auftragsausführung stehe; vielmehr sei eine Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung der konkreten Umstände und der spezifischen vertraglichen Pflichten vorzunehmen.³¹

[15] Im konkreten Fall oblag es der Kundin, selbständig und eigenverantwortlich die gewünschten Anlagen zu wählen. Vor Erhalt der Weisungen ihrer Kundin konnte die Bank nicht bestimmen, welche Transaktionen sie auszuführen haben würde und welche indirekten Vorteile sie auf dieser Grundlage erhalten würde. Der Anfall und die Höhe der Retrozessionen hingen somit nicht von einem Verhalten der Bank ab, sondern ausschliesslich vom Entscheid der Kundin, einen Auftrag zu erteilen. In einer solchen Konstellation könne gemäss dem Bundesgericht nicht angenommen werden, dass die Bank die Anlageentscheide durch eigene finanzielle Interessen hätte beeinflussen können.³²

[16] Ergänzend hielt das Bundesgericht fest, dass die streitigen Entschädigungen nicht allein der Vergütung dienten, sondern auch die Abgeltung der Kosten für das Netzwerk und die Infrastruktur darstellten, welche die Bank aufbauen muss, um ihren Kunden Finanzprodukte zur Verfügung zu stellen.³³ Die Vergütung, die die Bank vom Produkthanbieter erhalten habe, sei an den Vertrieb dieser Produkte im Auftrag des Anbieters gebunden gewesen und habe von der Anzahl der erfolgreich bei Anlegern platzierten Produkte abgehängt. Angesichts ihrer vertraglichen Pflichten, die sich auf die Ausführung der Kundenaufträge beschränkten, habe die Bank die Anzahl der platzierten Produkte und damit ihre Vergütung aber gar nicht beeinflussen können.³⁴

[17] Das Bundesgericht äusserte sich in einem *obiter dictum* auch zum Anlageberatungsvertrag und hielt fest, dass dort allenfalls ein Interessenkonflikt entstehen könnte, da der Berater den Kunden beeinflussen kann; das Gericht verwies darauf, dass nur eine Prüfung der konkreten Einzelumstände ergeben könne, ob ein Konflikt tatsächlich vorliegt.³⁵

Siehe auch (ebenfalls für eine Herausgabe) MILIVOJE MITROVIC, Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis und AGB-Herausgabeverzicht, AJP 2024, S. 260 ff.; TOBIAS AGGTELEKY, Verzicht auf Retrozessionen bei Execution-only-Geschäften – Anforderungen an die Aufklärung als Voraussetzung für einen gültigen Verzicht, AJP 2024, S. 274 ff.

³⁰ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.

³¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6 mit Hinweisen auf BGE 138 III 755 E. 5.3; MATHYS (Fn. 28), Rz. 30.

³² Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.1.

³³ ROBERTO (Fn. 14), S.41, legt überzeugend dar, dass Vergütungen für eigenwirtschaftliche Leistungen des Beauftragten (Bündelung von Nachfragen, Informations- und Betreuungsleistungen für Dritte, Infrastruktur) dem Beauftragten zustehen und nicht herauszugeben sind.

³⁴ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.2.

³⁵ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.4.

2.4. Kein relevanter Interessenkonflikt durch Plattform- oder Brokerwahl

[18] Die Beschwerdeführerin hatte auch geltend gemacht, ein Interessenkonflikt ergebe sich aus der Wahl der Handelsplattformen oder Broker, die der Bank höhere Retrozessionen versprechen könnten.³⁶

[19] Das Bundesgericht wies dieses Argument zurück. Die Vorinstanz hatte festgestellt (was von der Beschwerdeführerin nicht gerügt wurde), nichts deute darauf hin, dass die Bank zwischen verschiedenen Handelsplattformen hätte wählen oder externe Broker hätte beiziehen müssen, um die Anlageaufträge der Kundin auszuführen.³⁷ Bei einer Execution-only-Beziehung obliege es dem Anleger, die von ihm gewünschten Produkte mittels der ihm von der Bank zur Verfügung gestellten Handelsplattform auszuwählen. Die Plattform, die erhobenen Transaktionsgebühren und wohl auch die Broker seien ihm bekannt, wenn er seinen Anlageentscheid treffe und einen entsprechenden Auftrag erteile.³⁸

[20] Die von der Beschwerdeführerin genannten theoretischen Risiken des *front running* oder *parallel running* könnten zwar bei Börsengeschäften nicht ausgeschlossen werden, seien aber dem Bankensektor inhärent und unabhängig von der Retrozessionsfrage.³⁹

2.5. Keine abweichende Beurteilung aufgrund des FIDLEG

[21] Die Beschwerdeführerin machte schliesslich geltend, eine Herausgabepflicht rechtfertige sich im Hinblick auf eine kohärente Anwendung mit dem Finanzdienstleistungsgesetz.⁴⁰

[22] Das Bundesgericht stellte fest, dass Art. 26 FIDLEG die Annahme von Drittvergütungen durch Finanzdienstleister regelt.⁴¹ Gemäss der bundesrätlichen Botschaft handle es sich bei Art. 26 FIDLEG jedoch um eine aufsichtsrechtliche Informations- und Herausgabepflicht, die nicht als gemischte Norm konzipiert sei und keine unmittelbaren Auswirkungen auf das privatrechtliche Verhältnis habe; aufsichtsrechtliche Informationspflichten könnten allerdings vom Zivilrichter zur Konkretisierung der privatrechtlichen Beziehungen herangezogen werden.⁴²

[23] Das massgebende Kriterium sei laut dem Bundesgericht auch im Rahmen von Art. 26 FIDLEG das Bestehen eines Risikos von Interessenkonflikten zwischen dem Kunden und dem Finanzdienstleister. Dies ergebe sich auch aus der Systematik des Gesetzes, da Art. 26 FIDLEG im zweiten Abschnitt mit dem Titel «Interessenkonflikte» eingeordnet sei. Da ein Risiko von Interessenkonflikten im vorliegenden Fall verneint worden sei, könne die Beschwerdeführerin auch auf dieser Grundlage von vornherein keine Herausgabe der Retrozessionen verlangen.⁴³

³⁶ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.3.

³⁷ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.3.

³⁸ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.3 mit Hinweis auf MATHYS (Fn. 28), Rz. 32.

³⁹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.3.

⁴⁰ Bundesgesetz über die Finanzdienstleistungen (FIDLEG; SR 950.1); Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.5.

⁴¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.5.1. mit Hinweis auf Art. 26 Abs. 1 FIDLEG.

⁴² Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.5.2. mit Hinweis auf Botschaft FIDLEG/FINIG, BBl 2015 8901, S. 8965.

⁴³ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.5.3.

[24] Angesichts der Ablehnung einer Herausgabepflicht erübrigte es sich für das Bundesgericht, die Gültigkeit des in den AGB enthaltenen Verzichts auf die Herausgabe von Retrozessionen zu prüfen.⁴⁴

3. Bemerkungen

3.1. Beantwortung einer lange offengelassenen Frage

[25] Mit dem vorliegenden Entscheid beantwortet das Bundesgericht erstmals die Frage, die es vor kurzer Zeit noch ausdrücklich offengelassen hatte:⁴⁵ Ob bei Execution-only-Beziehungen eine Pflicht zur Herausgabe von Retrozessionen besteht. Die Antwort ist ein klares Nein, soweit kein relevantes Risiko eines Interessenkonflikts vorliegt.

[26] Diese Klärung beendet eine erhebliche Rechtsunsicherheit, die sich in divergierenden kantonalen Entscheiden⁴⁶ und einer geteilten Lehre⁴⁷ manifestiert hatte. Das Bundesgericht schafft nun Rechtssicherheit für die Behandlung von Drittvergütungen im reinen Ausführungsgeschäft.

3.2. Der Interessenkonflikt als zentrales Kriterium

[27] Die zentrale Aussage des Urteils liegt in der konsequenten Zweckbindung von Art. 400 Abs. 1 OR (der über den Verweis von Art. 425 Abs. 2 OR zur Anwendung kommt): Herausgabepflichtig sind Dritt Vorteile nicht schon wegen ihres Zuflusses, sondern nur soweit sie im konkreten Pflichtengefüge geeignet sind, die Interessenwahrung des Beauftragten zu gefährden.⁴⁸ Die Vermeidung von Interessenkonflikten ist damit das zentrale Kriterium.⁴⁹

[28] Dies verhindert, dass Art. 400 OR zu einer generellen Abschöpfungsnorm für jede Drittvergütung wird. Bei einer Execution-only-Beziehung greift dieser Gedanke besonders, weil der Beauftragte keinen eigenen Anlageentscheid trifft.

⁴⁴ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.7. Auch wenn das Bundesgericht die Wirksamkeit eines Verzichts auf die Herausgabe von Retrozessionen nicht mehr prüfen musste, verdient die eventualiter vorgenommene Begründung der *Cour de justice* besondere Beachtung (Urteil der *Cour de justice* des Kantons Genf ACJC/228/2025 vom 13. Februar 2025, E.4.). Sie konkretisiert die Transparenz- und Gültigkeitsanforderungen an Verzichtsklauseln, woraus sich auch Leitlinien für andere Konstellationen ableiten lassen. Die Vorinstanz qualifiziert die Klausel namentlich nicht als ungewöhnlich, wobei sie die Hervorhebung (Fettdruck) sowie das Begleitschreiben zur AGB-Revision 2011 als zentrale Elemente der Kenntlichmachung hervorhebt; zugleich stützt sie ihre Würdigung darauf, dass die AGB nicht nur das Grundprinzip der Einbehaltung von Drittvergütungen, sondern auch eine Bandbreite der Drittleistungen umschreiben und dem Kunden eine Auskunftsmöglichkeit auf Anfrage einräumen.

⁴⁵ Vgl. vorne Fn. 26.

⁴⁶ Urteil des Handelsgerichts des Kantons Zürich HG210223 vom 21. Juni 2023, E.6; Urteil des Berner Handelsgerichts HG 22 21 vom 6. September 2023, E. 12.3.; Urteil des Einzelgerichts Bezirksgericht Zürich FV220003 vom 7. November 2022, E. 5.3. und Urteil des Obergerichts des Kantons Zürich NP230015 vom 12. Juli 2023; Urteil und Beschluss des Handelsgerichts des Kantons Zürich HG190234 vom 5. Oktober 2021, in: ZR 121 [2022] Nr. 63, E. 2.3 S. 238–240; Urteil des Handelsgerichts des Kantons St. Gallen HG.2018.11 vom 12. September 2019 E. III.3; Urteil des Tribunale di Appello di Diritto Civile des Kantons Tessin 12.2019.102 vom 21. Juli 2020, E. 8; Urteil des Tribunale di Appello di Diritto Civile des Kantons Tessin 12.2023.140 vom 9. April 2024, E.9.2.

⁴⁷ Vgl. vorne Fn. 28 und 29 mit den jeweiligen Nachweisen.

⁴⁸ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1.

⁴⁹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1.

[29] Das Bundesgericht hält zudem zutreffend fest, dass die Risiken des *front running* oder des *parallel running* von der Retrozessionsfrage unabhängig sind.⁵⁰ Diese Abgrenzung ist dogmatisch richtig: Solche Risiken beruhen nicht auf dem Erhalt von Retrozessionen, sondern auf dem Informationsvorsprung des Intermediärs beim Orderfluss; sie entstehen unabhängig davon, ob Drittvergütungen fliessen oder nicht, und sind deshalb durch das Instrument der Herausgabepflicht nach Art. 400 OR weder bekämpfbar noch sinnvoll erfassbar.

3.3. Absage an ein reines Bereicherungskriterium

[30] Zu Recht verwirft das Bundesgericht einen Ansatz, der die Herausgabepflicht allein aus der Bereicherung des Beauftragten ableiten will.⁵¹ Eine solche Sichtweise würde die bundesgerichtlich entwickelte Differenzierung zwischen herausgabepflichtigen Vorteilen und bloss bei Gelegenheit des Auftrags erlangten Zuwendungen entleeren. Dogmatisch überzeugend ist deshalb die vom Gericht bestätigte Verbindung beider Gesichtspunkte: Bereicherung kann für die Zuordnung eines Vorteils relevant sein, trägt aber die Herausgabepflicht ohne konfliktbezogene Wertung nicht selbständig.

3.4. Bestätigung der wertenden Gesamtbetrachtung

[31] Das Bundesgericht bestätigt ferner, dass die Beurteilung des inneren Zusammenhangs nicht losgelöst vom konkreten Vertragsverhältnis erfolgen kann, sondern eine wertende Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung der konkreten Umstände und Ursachen einer Zahlung an den Beauftragten erfordert.⁵²

[32] Für Execution-only-Beziehungen bedeutet dies: Der Zufluss von Retrozessionen ist zwar faktisch durch Kundenaufträge mitverursacht, normativ aber von vornherein nicht Ausdruck einer potentiell konfliktträchtigen Einflussnahme auf die Anlageentscheidung, solange die Bank keine Beratungs- oder Dispositionskompetenz ausübt. Damit bleibt der Fokus dort, wo Art. 400 OR ihn verlangt: bei der pflichtbezogenen Interessengefährdung, nicht bei einer rein kausalen Betrachtung.

3.5. Kohärenz mit dem FIDLEG und dem VAG

[33] Das Bundesgericht hält zutreffend fest, dass Art. 26 FIDLEG eine aufsichtsrechtliche Informations- und Herausgabepflicht darstellt und nicht als gemischte Norm konzipiert ist, sodass sie keine unmittelbaren Auswirkungen auf das privatrechtliche Verhältnis hat.

[34] Auch unter FIDLEG-Gesichtspunkten bleibt der Interessenkonflikt der sachliche Bezugspunkt für die Behandlung von Drittvergütungen. Die Annahme, eine Herausgabe sei auch ohne

⁵⁰ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6.3.

⁵¹ Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.5.1.

⁵² Urteil des Bundesgerichts 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, E. 3.6 mit Hinweis auf BGE 138 III 755 E. 5.3. Vgl. MATHYS (Fn. 28), Rz. 30.

Interessenkonflikt geschuldet, hätte im Widerspruch zu der seit 2020 geltenden gesetzlichen Regelung gestanden.

[35] Eine zweite (im Entscheid nicht erwähnte) Gesetzesnorm bestätigt die vom Bundesgericht vorgenommene Auslegung von Art. 400 OR ebenfalls: Der Gesetzgeber hat bei der Revision von Art. 45b des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG, in Kraft seit dem 1. Januar 2024)⁵³ festgelegt, dass Versicherungsvermittler nur dann Entschädigungen Dritter herausgeben müssen, wenn die Gefahr eines Interessenkonflikts besteht.⁵⁴

3.6. Fazit

[36] Der Entscheid des Bundesgerichts verdient Zustimmung. Er ist dogmatisch überzeugend und praktisch sachgerecht.

[37] Dogmatisch überzeugt der Entscheid, weil er eine Überdehnung von Art. 400 OR auf Konstellationen ohne konfliktrelevanten Entscheidungsspielraum verhindert und damit die Linie der bisherigen Rechtsprechung fortführt.

[38] Praktisch sachgerecht ist der Entscheid, weil er der Realität des Execution-only-Geschäfts Rechnung trägt. Wenn der Kunde selbständig und eigenverantwortlich seine Anlageentscheide trifft und die Bank sich auf die reine Auftragsausführung beschränkt, besteht schlicht kein Raum für einen Interessenkonflikt der Bank.

[39] Für die Praxis folgt daraus erstens, dass Banken die Trennung zwischen Execution-only-Beziehung und Beratung vertraglich und dokumentarisch (weiterhin) klar abbilden müssen. Zweitens verlagert sich im Prozess der Schwerpunkt auf die Beweisführung zur tatsächlich gelebten Beziehung: Massgeblich ist nicht die formale Bezeichnung, sondern ob im Einzelfall faktisch beraten wurde, wofür der Anleger die Beweislast trägt. Drittens kommt der konsistenten Dokumentation von Kundeninstruktionen, Kommunikationsinhalten und internen Abläufen zentrale Bedeutung zu.

Dr. BEAT MATHYS, LL.M., ist Rechtsanwalt in Zürich und Lehrbeauftragter für Privatrecht an der Universität St. Gallen.

⁵³ Botschaft zur Änderung des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG, SR 961.01) vom 21. Oktober 2020, BBl 2020 8967, 9012.

⁵⁴ Mit ausführlicher Begründung hierzu ABEGGLEN ZSR (Fn. 28), 128.