

Der Entscheid bewegt sich insgesamt innerhalb der bestehenden Rechtsprechung zur Beschränkung der Vertretungsmacht bei Interessenkollisionen, schärft jedoch deren praktische Konturen. Im Ergebnis zeigt dieser, dass Instruktionen von Organpersonen ihre rechtliche Tragfähigkeit dort verlieren, wo sie erkennbar nicht mehr im Gesellschaftsinteresse liegen, und dass sich anwaltliches Tätigwerden an dieser Grenze messen lassen muss.

B. Substantiierungslast bei Honorarforderungen

Der Entscheid macht deutlich, dass das Fehlen eines wirksamen Mandats infolge eines qualifizierten Interessenkonflikts bereicherungsrechtliche Folgen nach sich zieht. Die Rückforderung bereits erbrachter Leistungen erscheint dabei als konsequente Folge der vorgängig verneinten Mandatsgrundlage.

Von besonderem Interesse ist denn auch die prozessuale Einbettung dieser Rückabwicklung. Umfang und Intensität der Substantiierungs- und Bestreitungsanforderungen lassen sich nicht abstrakt bestimmen, sondern sind nach der konkreten Informations- und Wissenslage der Parteien zu bemessen.³² Wo Honorarnoten interne Leistungszuordnungen abbilden, die ausschliesslich aus der Sphäre des Rechnungsstellers stammen, rechtfertigt sich eine erhöhte Anforderung an die Konkretisierung eines Bestreitens.

Hervorzuheben ist dabei, dass das Bundesgericht die bereicherungsrechtliche Rückforderung nicht von einer vollständigen rechnerischen Aufschlüsselung sämtlicher Leistungsbestandteile abhängig macht. Entscheidend ist vielmehr, dass nicht wirksam mandatierte Tätigkeiten hinreichend identifizierbar bleiben und nicht durch pauschale Bestreitungen der gerichtlichen Überprüfung entzogen werden können. Die Rückabwicklung orientiert sich damit an der praktischen Zuordenbarkeit der Leistungen und an der Informationsnähe der Parteien.

Insgesamt verdeutlicht der Entscheid, dass die prozessuale Behandlung bereicherungsrechtlicher Rückforderungsansprüche wesentlich durch die vorgelagerte vertretungsrechtliche Interessenlage geprägt wird. Die materiellrechtliche Unwirksamkeit eines Mandats setzt sich damit konsequent auf der Ebene der Substantiierungs- und Bestreitungsanforderungen fort.

3.7. Banken- und Börsenrecht/ Droit bancaire et droit boursier

Herausgabepflicht von Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis

Besprechung von BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026
(zur Publikation vorgesehen)

Bundesgericht, I. zivilrechtliche Abteilung, Urteil 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026 (zur Publikation vorgesehen), A. SA gegen B. SA, Herausgabepflicht von Retrozessionen.



MARTINA REBER*

Das Bundesgericht verneint die Herausgabepflicht von Vertriebsentschädigungen in einem Execution-Only-Verhältnis. Es erachtet den für die Herausgabepflicht erforderlichen inneren Zusammenhang als nicht vorhanden, da die streitgegenständlichen Vertriebsentschädigungen nicht geeignet seien, einen Interessenkonflikt bei der Bank hervorzurufen.

Im Vergleich zu seiner früheren Rechtsprechung verengt das Bundesgericht das Kriterium des inneren Zusammenhangs signifikant. Es wendet seinen pragmatischen Methodenpluralismus nur selektiv an, was die dogmatische Tragfähigkeit des neuen Leitentscheids schmälert.

Einen wichtigen Nebenschauplatz bildet die bundesgerichtliche Feststellung, dass auch Art. 26 FIDLEG einen Interessenkonflikt voraussetze. Erstaunlich ist, dass das Bundesgericht dabei die geltende FINMA-Praxis, welche Art. 26 FIDLEG unbeschränkt auf Execution-Only-Verhältnisse anwendet, unerwähnt lässt. Das bundesgerichtliche obiter dictum bindet die FINMA nicht.

I. Sachverhalt

Die Privatbank B. SA hatte im Zusammenhang mit einer Execution-Only-Beziehung Retrozessionen in Höhe von CHF 31'477 erhalten. Ihre Allgemeinen Geschäftsbedingungen enthielten einen Herausgabeverzicht. Nachdem die Kundin sämtliche Forderungen aus ihrem Vertragsverhältnis mit der Bank an die A. SA abgetreten hatte, klagte

³² BGer, 4A_495/2024, 7.1.2025, E. 5.1; 4A_489/2024, 25.11.2024, E. 1.7.2.2; 4A_36/2021, 1.11.2021, E. 5.1.3, nicht publ. in BGE 148 III 11.

* MARTINA REBER, Dr. iur., Rechtsanwältin bei valfor, Lehrbeauftragte für Privatrecht an der Universität Bern. Ich danke meinem Kollegen Marc Grüninger, Rechtsanwalt, M.C.J., Partner bei valfor, für seine wertvollen sprachlichen und stilistischen Hinweise.

diese vor dem erstinstanzlichen Gericht des Kantons Genf auf Herausgabe der vereinnahmten Retrozessionen, zuzüglich 5% Zins.

Das erstinstanzliche Gericht wies die Klage ab. Die *Cour de Justice* des Kantons Genf bestätigte diesen Entscheid.¹ Die A. SA gelangte mit Beschwerde in Zivilsachen an das Bundesgericht, welches die Beschwerde abwies.

II. Erwägungen des Bundesgerichts

Das Bundesgericht führte zunächst aus, dass eine Bankbeziehung in der Regel aus einer Mehrzahl von Verträgen bestehe (z.B. Kontokorrentvertrag, Girovertrag und Depotvertrag) und dass für Börsengeschäfte entweder ein Vermögensverwaltungsvertrag, ein Anlageberatungsvertrag oder eine reine Konto-/Depotbeziehung (sogenannte Execution-Only-Beziehung) abgeschlossen werde (E. 3.1). Von der Qualifikation des Vertragsverhältnisses würden Gegenstand und Umfang der vertraglichen Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten der Bank abhängen (E. 3.2).

Anschliessend ging das Bundesgericht auf die Pflichten der Bank im Rahmen der verschiedenen Vertragsverhältnisse ein.

Im Execution-Only-Verhältnis sei die Bank lediglich zur Ausführung der Weisungen des Kunden verpflichtet. Solche Verträge unterstünden dem Kommissions- und gemäss Art. 425 Abs. 2 OR dem Auftragsrecht. Die Bank treffe weder eine allgemeine Interessenwahrungs- noch eine allgemeine Informationspflicht. Auch sei sie nicht verpflichtet, die Weisungen des Kunden auf ihre Angemessenheit und Eignung zu überprüfen (E. 3.2.1).

Demgegenüber sei die Bank im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages damit beauftragt, das ganze oder einen Teil des Kundenvermögens selbständig gemäss der vereinbarten Anlagestrategie zu verwalten. Die Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten der Bank seien hier am weitesten ausgeprägt (E. 3.2.2).

In der Folge erläuterte das Bundesgericht seine bisherige Rechtsprechung zur Rechenschafts- und Herausgabepflicht in der Vermögensverwaltung. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages habe der Beauftragte dem Auftraggeber jederzeit Rechenschaft über seine Geschäftsführung abzulegen und ihm alles herauszugeben, was ihm infolge derselben aus irgendeinem Grunde zugekommen sei (Art. 400 Abs. 1 OR). Die Herausgabepflicht konkretisiere die Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR

und stelle eine präventive Massnahme zur Wahrung der Interessen des Auftraggebers dar, indem sie potenzielle Interessenkonflikte verhindere. Die Herausgabepflicht erstreckte sich auch auf Vermögenswerte, die der Beauftragte im Rahmen der Auftragsausführung von Dritten erhalten habe. Behalten dürfe er nur, was er lediglich bei Gelegenheit der Auftragsausführung, ohne inneren Zusammenhang mit dem Auftrag, erhalte. Die massgeblichen Gesichtspunkte für die Beurteilung des inneren Zusammenhangs bildeten der Grundsatz, wonach der Beauftragte durch den Auftrag weder gewinnen noch verlieren solle, sowie der Zweck der Verhinderung von Interessenkonflikten. Bei Zuwendungen Dritter sei ein innerer Zusammenhang bereits dann zu bejahen, wenn die Gefahr bestehe, der Beauftragte könnte sich dadurch veranlasst sehen, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen (E. 3.2.2).

Anschliessend erwoog das Bundesgericht, dass seine bisherige Rechtsprechung zur Herausgabepflicht von Retrozessionen ausschliesslich die Vermögensverwaltung betroffen habe. Die Frage, ob Retrozessionen auch in Execution-Only-Verhältnissen herausgabepflichtig seien, sei bislang offengeblieben (E. 3).

Das Bundesgericht führte aus, dass diese Frage in der Lehre umstritten sei. Ein Teil der Lehre verneine eine Herausgabepflicht im Wesentlichen mit der Begründung, dass diese nur bei Gefahr eines Interessenkonflikts greife; ein solcher sei im Execution-Only-Verhältnis ausgeschlossen, da der Kunde seine Anlageentscheide vollumfänglich selbst treffe.² Ein anderer Teil der Lehre bejahe eine Herausgabepflicht der Retrozessionen im Wesentlichen mit der Begründung, dass Art. 400 OR kraft Verweisung von Art. 425 Abs. 2 OR auch auf Execution-Only-Verhältnisse anwendbar sei und die Herausgabepflicht nicht von der Gefahr eines Interessenkonflikts abhängen, sondern Art. 400 OR auch eine Zuweisungsfunktion erfülle und damit den Grundsatz der Nichtbereicherung des Beauftragten garantiere.³

Das Bundesgericht leitete seine Klärung der umstrittenen Rechtsfrage mit der Feststellung ein, dass Art. 400 OR kraft Verweisung in Art. 425 Abs. 2 OR auch auf Execution-Only-Verhältnisse anwendbar sei (E. 3.5). Anschliessend führte es aus, dass die auftragsrechtliche Rechenschafts- und Herausgabepflicht auf dem Grundgedanken der Vermeidung von Interessenkonflikten basiere. Entsprechend stelle die Vermeidung von Interessenkon-

¹ CJ GE, C/25672/2021, ACJC/228/2025, 13.2.2025.

² BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.4.1, mit Hinweisen auf die einschlägige Doktrin.

³ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.4.2, mit Hinweisen auf die einschlägige Doktrin.

flikten das zentrale (und nicht lediglich ein zusätzliches) Kriterium für die Beurteilung dar, ob ein Vermögensvorteil dem Beauftragten aufgrund der Ausführung des Auftrages oder lediglich bei Gelegenheit, ohne inneren Zusammenhang zum Auftrag, zugewendet worden sei. Von diesem Kriterium könne nicht abstrahiert werden. Der Umstand allein, dass der Beauftragte bei der Auftragsausführung be- oder entreichert werde, reiche zur Begründung einer Herausgabepflicht nicht aus. Vielmehr sei zusätzlich zu prüfen, ob der gewährte Vermögensvorteil im konkreten Fall geeignet sei, einen Interessenkonflikt zu erzeugen (E. 3.5.1).

Nach diesen grundsätzlichen Ausführungen zur Herausgabepflicht von Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis wendete sich das Bundesgericht den Streitgegenständlichen Retrozessionen zu. Bei diesen handle es sich um Vertriebsentschädigungen (Bestandespflegekommissionen), deren Höhe sich anhand des Gesamtbestands der betroffenen Finanzprodukte berechne. Die Natur dieser Vertriebsentschädigungen schliesse ihre Erfassung von der Herausgabepflicht nicht von vornherein aus; vielmehr sei anhand der konkreten vertraglichen Pflichten zu beurteilen, ob sie geeignet seien, einen Interessenkonflikt des Beauftragten zu begründen (E. 3.5.2).

Für Vermögensverwaltungsverträge bejahte das Bundesgericht die Gefahr eines Interessenkonflikts: Vertriebsentschädigungen könnten den Vermögensverwalter dazu verleiten, seine Anlageentscheide nicht auf die Interessen des Kunden, sondern auf die Generierung möglichst hoher Retrozessionen auszurichten (E. 3.5.3).

Ein ähnliches Risiko besteht nach dem Bundesgericht bei der Anlageberatung: Auch ein Anlageberater könnte dazu verleitet werden, dem Kunden nicht die am besten geeigneten Anlageprodukte zu empfehlen, sondern diejenigen, die am meisten Retrozessionen generieren würden (E. 3.5.4).

Für Execution-Only-Verhältnisse stellte das Bundesgericht demgegenüber fest, dass dem Beauftragten weder eine Entscheidungs- noch eine Beratungsfunktion zukomme, sondern sich dessen Tätigkeit auf die Ausführung der Weisungen seines Auftraggebers beschränke. Zwar ermögliche erst der vom Kunden an die Bank erteilte Auftrag die Zahlung einer Retrozession, weshalb zwischen beiden Elementen ein direkter natürlicher Kausalzusammenhang bestehe. Ebenso sei unbestreitbar, dass der Beauftragte durch diese Vergütung bereichert werde. Die Bereicherung des Beauftragten sei für sich genommen jedoch nicht entscheidend, sondern stets gemeinsam mit dem Kriterium der Gefahr eines Interessenkonflikts zu prüfen. Es sei zudem nicht möglich, allgemein für alle

Aufträge zu definieren, in welchen Situationen eine Vergütung in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stehe. Vielmehr sei eine Gesamtwürdigung der konkreten Umstände vorzunehmen, unter Berücksichtigung der spezifischen vertraglichen Pflichten zwischen dem Auftraggeber und dem Beauftragten (E. 3.6).

Zur Streitgegenständlichen Bankbeziehung führte das Bundesgericht aus, dass die Kundin ihre Anlageentscheide völlig autonom getroffen habe. Entsprechend seien der Erhalt von Retrozessionen sowie deren Höhe ausschliesslich von den Anlageentscheiden der Kundin abhängig gewesen, nicht vom Verhalten der Bank (E. 3.6.1).

Weiter erwog das Bundesgericht, dass sich die im Rahmen des Vertriebs von Finanzprodukten vereinnahmten Vertriebsentschädigungen von klassischen Retrozessionen unterscheiden und daher definitionsgemäss keiner Herausgabepflicht unterliegen würden. Sie würden im Übrigen keinen ausschliesslichen Vergütungszweck verfolgen, sondern den Beauftragten für die Kosten der Vertriebsinfrastruktur entschädigen. Die Vergütung sei von der Anzahl platzierter Produkte abhängig und daher durch die Bank nicht beeinflussbar. Da die Streitgegenständlichen Vertriebsentschädigungen nach dem Gesagten nicht geeignet seien, bei der Bank einen Interessenkonflikt zu begründen, sei ein innerer Zusammenhang zur Auftragsausführung zu verneinen. Im Übrigen sei die Kundin durch die Allgemeinen Geschäftsbedingungen 2011 über die Grössenordnung der Retrozessionen informiert worden und hätte daher das Angebot der Bank mit Angeboten anderer Finanzdienstleister vergleichen können (E. 3.6.2).

Die Beschwerdeführerin hatte geltend gemacht, dass sich das Risiko von Interessenkonflikten vorliegend aus der Möglichkeit der Bank ergebe, zwischen verschiedenen Brokern oder Handelsplattformen denjenigen bzw. diejenige zu wählen, der bzw. die ihr die höchsten Retrozessionen verspreche. Die *Cour de Justice* hatte indessen für das Bundesgericht bindend festgestellt, dass vorliegend nichts auf eine entsprechende Wahlmöglichkeit der Bank hindeute. Das Bundesgericht fügte dem hinzu, dass die von der Lehre erwähnten Risiken des «*front running*»⁴ oder des «*parallel running*»⁵ oder auch jenes, dass der Finanzintermediär bei der Abwicklung von Kundenaufträgen einen vom tatsächlich erzielten Abschlusskurs abweichenden Preis abrechne, im Rahmen von Börsen-

⁴ «*Front running*» bedeutet das Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur vorgängigen Durchführung gleichlaufender Eigen-geschäfte (Art. 27 lit. b FIDLEV).

⁵ «*Parallel running*» bedeutet das Ausnützen der Kenntnis von Kundenaufträgen zur parallelen Durchführung gleichlaufender Eigen-geschäfte (Art. 27 lit. b FIDLEV).

geschäften zwar nicht ausgeschlossen seien, jedoch unabhängig von der Problematik der Retrozessionen bestünden (E. 3.6.3). Auch aus dem Urteil 4C.125/2002 lasse sich nichts für den vorliegenden Fall ableiten (E. 3.6.4).

Schliesslich prüfte das Bundesgericht das Argument der Beschwerdeführerin, wonach sich eine Herausgabepflicht der Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis aus Kohärenzüberlegungen mit dem Aufsichtsrecht rechtfertige. Das Bundesgericht führte aus, dass das Risiko eines Interessenkonfliktes auch im Rahmen von Art. 26 FIDLEG das entscheidende Kriterium für die Bejahung einer Herausgabepflicht darstelle. Dies ergebe sich zweifelsfrei aus der Systematik des Gesetzes (E. 3.6.5.4).

Das Bundesgericht kam zum Schluss, dass die von der Bank vereinnahmten Retrozessionen nicht geeignet gewesen seien, einen Interessenkonflikt zu begründen, und folglich nicht in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung gestanden hätten. Die Vorinstanz habe damit das Bundesrecht nicht verletzt, indem sie eine Herausgabepflicht verneint habe (E. 3.7).

III. Bemerkungen

A. Einordnung des Entscheids in die bisherige Retrozessionsrechtsprechung des Bundesgerichts

1. Übersicht über die bisherige Retrozessionsrechtsprechung des Bundesgerichts

Mit dem vorliegenden Entscheid fälltte das Bundesgericht den fünften privatrechtlichen Leitentscheid zum Thema Retrozessionen. Den Anfang bildete BGE 132 III 460 (Retro I), der die Herausgabepflicht von Retrozessionen in der Vermögensverwaltung bejahte.⁶ Fünf Jahre später erging BGE 137 III 393 (Retro II), in dem das Bundesgericht die Anforderungen an einen gültigen Herausgabeverzicht präziserte.⁷ Es folgte BGE 138 III 755 (Retro III), in dem das Bundesgericht klarstellte, dass die Herausgabepflicht auch für Vertriebsentschädigungen und Bestandespflegekommissionen gilt.⁸ Den vierten Leitentscheid bildete BGE 143 III 348 (Retro IV), der festhielt, dass der Herausgabeanspruch innert der ordentlichen zehnjährigen Verjährungsfrist verjährt,⁹ wobei die Verjährung am Tag des Zuflusses

der Retrozessionen an den Beauftragten zu laufen beginnt.¹⁰ Mit dem hier besprochenen, zur Publikation vorgesehenen Urteil BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026 (Retro V) stellte das Bundesgericht schliesslich klar, dass Retrozessionen nur dann herausgabepflichtig sind, wenn sie im konkreten Einzelfall geeignet sind, beim Beauftragten einen Interessenkonflikt zu erzeugen.¹¹ Für die streitgegenständlichen Vertriebsentschädigungen und Bestandespflegekommissionen im konkreten Execution-Only-Verhältnis verneinte das Bundesgericht das Risiko eines Interessenkonflikts und damit eine Herausgabepflicht der Bank.¹²

Zwischen den Leitentscheiden ergingen noch einige nicht amtlich publizierte Entscheide, wie z.B. das Urteil BGer, 4A_355/2019, 13.5.2020, welches bestätigte, dass beim Herausgabeverzicht eine Prozentbandbreite des *verwalteten* Vermögens angegeben werden muss und die blosser Angabe von Produktklassebandbreiten nicht ausreicht; Urteil BGer, 4A_436/2020, 28.4.2022, welches festhielt, dass nur der Empfänger, nicht aber der Ausrichter von Retrozessionen rechenschaftspflichtig ist, und Urteil BGer, 4A_601/2021, 8.9.2022, welches die Herausgabepflicht von Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis offenliess und sich zur Verjährung des Auskunftsanspruchs über erhaltene Retrozessionen äusserte.

Erwähnenswert ist weiter, dass die Retrozessionen im Jahr 2018 eine strafrechtliche Dimension erhielten: In BGE 144 IV 294 bestätigte das Bundesgericht die Verurteilung eines Vermögensverwalters, der seine Kunden nicht über erhaltene Retrozessionen informiert hatte, wegen ungetreuer Geschäftsbesorgung.

2. Inhaltliche Einordnung des neuen Leitentscheids

a. Fortlaufende Verengung des inneren Zusammenhangs

Die bundesgerichtliche Retrozessionsrechtsprechung ist insoweit konstant, als sie Zuwendungen Dritter nur als herausgabepflichtig erachtet, wenn sie «*in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stehen*», nicht hingegen, wenn der Beauftragte sie «*lediglich bei Gelegenheit der Auftragsausführung, ohne inneren Zusammenhang mit dem ihm erteilten Auftrag*», erhält.¹³ Im Verlaufe der Zeit definierte das Bundesgericht den Begriff des inneren Zusammenhangs aber immer enger.

⁶ BGE 132 III 460 E. 4.1.

⁷ BGE 137 III 393 E. 2.4.

⁸ BGE 138 III 755 E. 5.4.

⁹ BGE 143 III 348 E. 5.2.

¹⁰ BGE 143 III 348 E. 5.3.

¹¹ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

¹² BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6 ff.

¹³ BGE 132 III 460 E. 4.1; 137 III 393 E. 2.1; 138 III 755 E. 4.2; 143 III 348 E. 5.1.1.

BGE 132 III 460 (Retro I) orientierte sich noch sehr stark am Berner Kommentar von WALTER FELLMANN. Entsprechend wird in der massgeblichen Erwägung ausschliesslich der Grundsatz der Nichtbereicherung als Grundlage der Herausgabepflicht herangezogen: «Der Beauftragte soll durch den Auftrag – abgesehen von einem allfälligen Honorar – weder gewinnen noch verlieren.»¹⁴ Entsprechend prägnant war die bundesgerichtliche Subsumtion: «Retrozessionen [...] werden dem Beauftragten ausgerichtet, weil er im Rahmen des Auftrags bestimmte Verwaltungshandlungen vornimmt oder veranlasst; sie fallen im Zusammenhang mit der Verwaltung des Vermögens an und unterliegen der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR.»¹⁵ Das Erfordernis des Interessenkonflikts wurde bei der Prüfung der Frage, ob die Retrozessionen vom Gegenstand der Herausgabepflicht erfasst sind, nicht erwähnt.¹⁶ Vielmehr genügte dem Bundesgericht ein Kausalzusammenhang zur Auftragsausführung.

Auch BGE 137 III 393 (Retro II) bejahte den inneren Zusammenhang rein kausal und unabhängig vom Kriterium eines potenziellen Interessenkonflikts.¹⁷ Erst im Rahmen der Festlegung der Anforderungen an einen gültigen Herausgabe-verzicht führte das Bundesgericht aus, dass ein pauschaler Herausgabe-verzicht auf Retrozessionen im Hinblick auf die damit verbundene Gefahr von Interessenkonflikten problematisch sei.¹⁸

In BGE 138 III 755 (Retro III) zitierte das Bundesgericht zunächst die beiden vorerwähnten Leitentscheide, welche einen kausalen Zusammenhang genügen liessen.¹⁹ Im Rahmen der Prüfung, ob auch Vertriebsentschädigungen und Bestandespflegekommissionen unter die auftragsrechtliche Herausgabepflicht fallen, nahm es die Vorbeugung von Interessenkonflikten erstmals als *zusätzlichen* Gesichtspunkt zum Grundsatz der Nichtbereicherung hinzu:

«Wann von einem inneren Zusammenhang der Zuwendung eines Dritten zur Auftragsausführung auszugehen ist, kann nicht für alle Auftragsverhältnisse ein für allemal umschrieben werden. Die mit der Herausgabepflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR angestrebte Vorbeugung von Interessenkonflikten zur Sicherung der Fremdnützigkeit ist – neben dem damit verbundenen Grundsatz, dass der Beauftragte (abgesehen vom Honorar) durch den

Auftrag weder gewinnen noch verlieren soll – der massgebende Gesichtspunkt bei der Beurteilung, ob der Vermögensvorteil dem Beauftragten infolge der Auftragsausübung oder lediglich bei Gelegenheit der Auftragsbefriedigung, ohne inneren Zusammenhang mit dem ihm erteilten Auftrag, von Dritten zugekommen ist. Bei Zuwendungen Dritter ist ein innerer Zusammenhang schon dann zu bejahen, wenn die Gefahr besteht, der Beauftragte könnte sich dadurch veranlasst sehen, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen. Nicht erforderlich ist im Hinblick auf die Herausgabepflicht demgegenüber, dass er sich tatsächlich pflichtwidrig verhält oder der Auftraggeber einen konkreten Nachteil erleidet.»²⁰

Diese Erwägung stellt unmissverständlich klar, dass die Vorbeugung von Interessenkonflikten «neben» den Grundsatz der Nichtbereicherung tritt. Das Risiko eines Interessenkonfliktes wird lediglich als wichtiger, nicht aber als einzig möglicher Fall definiert.

Auch BGE 143 III 348 (Retro IV) stellte den Grundsatz der Nichtbereicherung und die Vorbeugung von Interessenkonflikten noch als gleichberechtigte Gesichtspunkte für die Prüfung des inneren Zusammenhangs nebeneinander:

«Le principe selon lequel le mandataire ne doit être ni appauvri, ni enrichi par le mandat, et le but de prévention des conflits d'intérêts, que vise l'obligation de restitution, sont les éléments décisifs pour décider si l'avantage patrimonial que le mandataire a reçu du tiers est un avantage indirect, qui est en relation intrinsèque avec l'exécution du mandat et qui doit être restitué, ou s'il a simplement été attribué à l'occasion de l'accomplissement du mandat, sans relation intrinsèque avec celui-ci et n'a donc pas à être restitué.»²¹

Im Urteil BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026 (Retro V) hielt das Bundesgericht erstmals fest, dass der Grundsatz der Nichtbereicherung für sich alleine nicht zur Begründung eines inneren Zusammenhangs ausreiche, sondern ein solcher nur vorliege, wenn die Zuwendung des Dritten geeignet sei, beim Beauftragten einen Interessenkonflikt zu erzeugen:

«Le seul fait que le mandataire se retrouve enrichi ou appauvri à l'occasion de l'exécution du mandat ne suffit pas à fonder une obligation de restitution et nécessite encore d'examiner, compte tenu des obligations contractuelles, si l'avantage patrimonial qui lui a été accordé est intrinsèquement lié au mandat et donc susceptible de générer un conflit d'intérêts dans le cas concret.»²²

Das Bundesgericht legte die Gründe für diese signifikante Verengung des Gegenstands der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht nicht dar und deklarierte diese auch nicht offen als Praxisänderung.

¹⁴ BGE 132 III 460 E. 4.1.

¹⁵ BGE 132 III 460 E. 4.1.

¹⁶ Erst im Zusammenhang mit der Frage, ob auf die Herausgabe verzichtet werden kann, wird das Argument aus der Doktrin angeführt, wonach eine solche Vereinbarung zu Interessenkonflikten führen könne, da sie «Churning» begünstigen würde, vgl. BGE 132 III 460 E. 4.2.

¹⁷ BGE 137 III 393 E. 2.1.

¹⁸ BGE 137 III 393 E. 2.3 f.

¹⁹ BGE 138 III 755 E. 4.2.

²⁰ BGE 138 III 755 E. 5.3.

²¹ BGE 143 III 348 E. 5.1.2.

²² BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

b. Vertriebsentschädigungen: Praxisänderung zu BGE 138 III 755?

Die streitgegenständlichen Retrozessionen waren als Vertriebsentschädigungen (Bestandspflegekommissionen) ausgestaltet.²³ Dabei handelt es sich gemäss BGE 138 III 755 (Retro III) nicht um «Rückvergütungen aus einer beim Endkunden unmittelbar erhobenen Gebühr», sondern um Vergütungen, die «dem Fondsvermögen wiederkehrend, meist jährlich, gemäss Fondsreglement belastet» werden und den «Ertrag des Fondsvermögens» schmälern, der «dem Anleger anteilmässig zusteht».²⁴ Für diese hatte das Bundesgericht in BGE 138 III 755 eine Herausgabepflicht im Rahmen eines Vermögensverwaltungsvertrages bejaht.²⁵

Unklar ist, wie die diesbezüglichen Ausführungen im neuen Leitentscheid zu verstehen sind. In E. 3.5.2 führte das Bundesgericht unter Hinweis auf BGE 138 III 755 aus, dass Vertriebsentschädigungen nicht bereits ihrer Natur nach vom Anwendungsbereich von Art. 400 Abs. 1 OR ausgeschlossen seien, sondern eine Einzelfallprüfung notwendig sei:

«La nature de cette indemnité de distribution ne l'exclut pas pour autant du champ d'application de l'art. 400 al. 1 CO et il convient d'examiner, en fonction des obligations contractuelles concrètes, si ces rétrocessions risquent de créer un conflit d'intérêts pour le distributeur.»²⁶

Demgegenüber hielt es in E. 3.6.2 apodiktisch fest, dass Vertriebsentschädigungen definitionsgemäss (!) nicht von der Herausgabepflicht erfasst seien:

«Les indemnités de distribution (ou commissions de gestion de portefeuille), perçues dans le cadre de distribution de produits financiers, se distinguent des rétrocessions classiques (cf. ATF 138 III 755 consid. 5.4) et ne sauraient ainsi par définition être sujettes à restitution.»²⁷

Bemerkenswert ist in diesem Zusammenhang auch, dass das Bundesgericht Argumente, die es in BGE 138 III 755 als irrelevant für die Beurteilung der Herausgabepflicht erachtet hatte, wie z.B. das Argument, wonach Vertriebsentschädigungen auch den Platzierungsaufwand der Bank abgelten würden,²⁸ im neuen Leitentscheid zur (zusätzlichen) Begründung der fehlenden Herausgabepflicht von Vertriebsentschädigungen heranzog.²⁹

Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob das Bundesgericht mit der pauschalen Negierung der Herausgabepflicht von Vertriebsentschädigungen eine Praxisänderung zu BGE 138 III 755 vornehmen wollte.

Dies ist angesichts des Umstands, dass das Bundesgericht die Ausführungen in E. 3.6.2 nicht als Praxisänderung deklarierte, sondern im Gegenteil auf BGE 138 III 755 verwies, zu bezweifeln. Gegen eine Praxisänderung spricht auch der Umstand, dass der neue Leitentscheid an anderer Stelle festhält, dass Vertriebsentschädigungen jeweils einer Einzelfallbetrachtung zu unterziehen seien.³⁰

Zusammenfassend ist der Entscheid nach der hier vertretenen Auffassung so zu lesen, dass bei Retrozessionen im Allgemeinen und bei Vertriebsentschädigungen im Besonderen jeweils zu prüfen ist, ob sie im konkreten Einzelfall geeignet sind, beim Beauftragten einen Interessenkonflikt zu erzeugen. Für die Vertriebsentschädigungen im vorliegenden *Execution-Only-Verhältnis* wurde dies verneint.

c. Kenntnis der Grössenordnung der Retrozessionen: Relevanz für den inneren Zusammenhang?

Wie vorstehend erwähnt, gelangte das Bundesgericht in E. 3.6.2 zum Schluss, dass die streitgegenständlichen Vertriebsentschädigungen nicht geeignet waren, bei der Bank einen Interessenkonflikt zu begründen, und daher nicht in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung der Bank standen.

Unmittelbar danach führte das Bundesgericht aus, dass die Kundin «im Übrigen» («au demeurant») durch die AGB 2011 über die Grössenordnung der Retrozessionen informiert gewesen sei und das Angebot der Bank daher mit Angeboten anderer Finanzdienstleister habe vergleichen können.³¹

Die Platzierung des Hinweises, verstärkt durch die Formulierung «im Übrigen», suggeriert, dass sich die Information der Kundin über die Grössenordnung der erwarteten Retrozessionen negativ auf das Risiko eines Interessenkonflikts bzw. den inneren Zusammenhang der Retrozessionen zur Auftragsausführung auswirken würde.

Dies ist jedoch nicht der Fall. Die Information der Kundin über die Grössenordnung der erwarteten Retrozessionen ist eines der Kriterien, welche das Bundesgericht an einen gültigen Herausgabeverzicht auf Retrozessionen in der Vermögensverwaltung stellt.³² Die Frage eines gültigen Herausgabeverzichts stellt sich aber nur,

²³ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.2: «d'indemnités de distribution (commissions d'état)».

²⁴ BGE 138 III 755 E. 5.4.

²⁵ Siehe BGE 138 III 755 E. 5.4 ff.

²⁶ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.2.

²⁷ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6.2.

²⁸ Vgl. BGE 138 III 755 E. 5.7.

²⁹ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6.2.

³⁰ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.2.

³¹ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6.2.

³² Siehe BGE 137 III 393 E. 2.4.

wenn eine Zuwendung grundsätzlich der Herausgabepflicht unterliegt – was das Bundesgericht im vorliegenden Fall verneinte.³³

Vor diesem Hintergrund ist der Hinweis in E. 3.6.2 *in fine* wohl als Eventualbegründung zu verstehen, die verdeutlichen soll, dass selbst bei grundsätzlichem Bestehen einer Herausgabepflicht ein gültiger Herausgabeverzicht vorläge.³⁴ Eine Relevanz für den inneren Zusammenhang kommt der Information der Kundin über die Grössenordnung der erwarteten Retrozessionen aber nicht zu.

B. Methodische Würdigung des Entscheids

1. Ausgangslage und Auftrag des Bundesgerichts

Das Bundesgericht hatte vorliegend zu prüfen, ob die Genfer *Cour de Justice* Art. 400 Abs. 1 OR bundesrechtskonform angewendet hatte. Dies beinhaltete die Beantwortung der Rechtsfrage, ob Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis herausgabepflichtig sind. Diese Frage war durch Auslegung von Art. 400 Abs. 1 OR zu ermitteln.

Das Bundesgericht auferlegt sich grundsätzlich folgende Auslegungsmethodik:

«Das Gesetz ist in erster Linie nach seinem Wortlaut ausulegen (grammatikalische Auslegung). Ist der Text nicht ganz klar und sind verschiedene Auslegungen möglich, so muss der Richter unter Berücksichtigung aller Auslegungselemente nach der wahren Tragweite der Norm suchen. Dabei hat er insbesondere den Willen des Gesetzgebers zu berücksichtigen, wie er sich namentlich aus den Gesetzesmaterialien ergibt (historische Auslegung). Weiter hat der Richter nach dem Zweck, dem Sinn und den dem Text zugrunde liegenden Wertungen zu forschen, namentlich nach dem durch die Norm geschützten Interesse (teleologische Auslegung). Wichtig ist auch der Sinn, der einer Norm im Kontext zukommt, und das Verhältnis, in welchem sie zu anderen Gesetzesvorschriften steht (systematische Auslegung). Das Bundesgericht befolgt bei der Auslegung von Gesetzesnormen einen pragmatischen Methodenpluralismus und lehnt es ab, die einzelnen Auslegungselemente einer Prioritätsordnung zu unterstellen.»³⁵

Nachfolgend wird geprüft, inwieweit das Bundesgericht seine methodischen Leitlinien im vorliegenden Entscheid berücksichtigte.

2. Grammatikalische Auslegung

Das grammatikalische Auslegungselement wurde im neuen Leitscheid übersprungen: Den Ausgangspunkt der bundesgerichtlichen Auslegung bildete nicht der Wortlaut, sondern der (vermeintliche³⁶) Normzweck von Art. 400 Abs. 1 OR.³⁷ Ein Blick in das Gesetz³⁸ hätte verdeutlicht, dass dieses vom Beauftragten verlangt, alles, was ihm *«infolge»* seiner Auftragsausführung³⁹ zukommt, an die Auftraggeberin herauszugeben. Gemäss dem DUDEN Bedeutungswörterbuch dient die Präposition *«infolge»* dazu, *«die Ursache, die etwas Bestimmtes zur Folge hat, anzugeben»*.⁴⁰ Zumindest die deutsche Sprachfassung indiziert somit, dass die auftragsrechtliche Herausgabepflicht einzig einen kausalen Zusammenhang zur Auftragsausführung voraussetzt.

Der Gesetzeswortlaut unterstreicht das weite Verständnis der Herausgabepflicht ferner, indem er alles erfasst, was dem Beauftragten infolge der Auftragsausführung *«aus irgendeinem Grunde zugekommen»* ist. Dies verdeutlicht, dass es auf den Grund der Zuwendung gerade nicht ankommt.

Schliesslich sei darauf hingewiesen, dass der Gesetzeswortlaut das vom Bundesgericht vorausgesetzte Risiko eines Interessenkonflikts⁴¹ in keiner Sprachfassung erwähnt. Mit der Einführung dieses zusätzlichen Erfordernisses nimmt das Bundesgericht somit eine teleologische Reduktion⁴² von Art. 400 Abs. 1 OR vor – ohne diese als solche zu benennen oder auch nur die zu schliessende Ausnahmelücke zu identifizieren.

³⁶ Siehe III.B.5.

³⁷ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

³⁸ Art. 400 Abs. 1 OR lautet: *«Der Beauftragte ist schuldig, auf Verlangen jederzeit über seine Geschäftsführung Rechenschaft abzulegen und alles, was ihm infolge derselben aus irgendeinem Grunde zugekommen ist, zu erstatten.»*

³⁹ Auch wenn das Gesetz von *«Geschäftsführung»* spricht, ist unbestritten, dass damit die Auftragsausführung insgesamt gemeint ist, siehe statt vieler WALTER FELLMANN, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Der einfache Auftrag, Art. 393–406 OR, Bern 1992 (zit. BK-FELLMANN), Art. 400 OR N 117.

⁴⁰ DUDEN, Das Bedeutungswörterbuch, 5. A., Berlin 2018, 534.

⁴¹ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

⁴² Eine teleologische Reduktion ist *«die teleologisch motivierte Verringerung des Anwendungsbereichs einer Rechtsnorm auf weniger als die innere Wortlautgrenze»* und dient der *«Beseitigung von Ausnahmelücken»*, SUSAN EMMENEGGER/AXEL TSCHENTSCHER, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Einleitung, Art. 1–9 ZGB, Bern 2012, Art. 1 ZGB N 392.

³³ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6.2 und E. 3.7.

³⁴ So nämlich auch die Eventualbegründung der *Cour de Justice*, welche das Bundesgericht als bundesrechtskonform qualifiziert hatte, siehe BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 2.

³⁵ Statt vieler BGE 150 IV 277 E. 2.3.2.

3. Historische Auslegung

Auch eine historische Auslegung unterblieb im neuen Leitentscheid. Diese hätte insbesondere gezeigt, dass Art. 400 Abs. 1 OR auf Art. 477 des Entwurfs von WALTHER MUNZINGER aus dem Jahr 1871 zurückgeht,⁴³ welcher wie folgt lautete: «Der Mandatar ist schuldig, Rechenschaft von seiner Geschäftsführung zu geben und Alles, was ihm in Folge derselben aus irgend einem Grunde zugekommen ist, zu erstatten.»⁴⁴ Bereits dieser Entwurf enthält die Formulierung «in Folge» und geht damit von einem kausalen Verständnis der Herausgabepflicht aus. Dies indiziert, dass das historische Auslegungselement das grammatikalische Auslegungselement stützt. Die Botschaft⁴⁵ setzt sich nicht mit der Rechenschafts- und Herausgabepflicht auseinander.

4. Systematische Auslegung

Die systematische Auslegung wurde vom Bundesgericht zwar durchgeführt, aber in verkürzter Form.

a. Innere Systematik

Betreffend die innere Systematik führte das Bundesgericht zu Recht aus, dass Art. 400 Abs. 1 OR kraft Verweisung in Art. 425 Abs. 2 OR auch auf Execution-Only-Verhältnisse anwendbar sei.⁴⁶ Weiter führte es aus, dass die Herausgabepflicht eine Konkretisierung der Treuepflicht nach Art. 398 Abs. 2 OR darstelle.⁴⁷

Diese Darstellung greift zu kurz. Der 1992 publizierte (und damit von der Retrozessionsdebatte unbeeinflusste) Berner Kommentar zum einfachen Auftrag von WALTER FELLMANN verortet die innersystematischen Grundlagen der Herausgabepflicht in der Fremdnützigkeit des Auftrages: «Die Herausgabepflicht beruht auf der Überlegung, dass der Beauftragte fremde Interessen besorgt und die damit verbundenen Vermögensveränderungen daher letztlich nur den Auftraggeber treffen sollen.»⁴⁸

Gemäss FELLMANN bildet die Herausgabepflicht des Beauftragten «das Gegenstück zu seinem Auslagen- und

Verwendungsersatzanspruch nach Art. 402 Abs. 1 OR».⁴⁹ Letzterer stellt sicher, dass der Auftraggeber sämtliche Vermögensnachteile trägt. Ist die Herausgabepflicht sein systematisches Spiegelbild, müssen dem Auftraggeber konsequenterweise auch sämtliche Vermögensvorteile zukommen – ungeachtet eines allfälligen Interessenkonflikts des Beauftragten.

Auch das innersystematische Auslegungselement spricht somit für ein weites (kausales) Verständnis der Herausgabepflicht.

Im Übrigen stellt das innersystematische Auslegungselement die bundesgerichtlich geforderte Einzelfallprüfung⁵⁰ des inneren Zusammenhangs infrage: Basiert die Herausgabepflicht nämlich nicht (bloss) auf der Treuepflicht als nach den Umständen des Einzelfalls zu konkretisierender Verhaltenspflicht, sondern auf der Fremdnützigkeit des Auftrages als strukturellem, vertragstypübergreifendem Leitprinzip, entzieht sich ihre Geltung einer einzelfallbezogenen Relativierung anhand des konkreten Auftragsverhältnisses.

b. Äussere Systematik

Unter dem Gesichtspunkt der Einheit der Rechtsordnung sah das Bundesgericht seine Auslegung von Art. 400 Abs. 1 OR bestätigt, da auch Art. 26 FIDLEG ein Interessenkonfliktrisiko voraussetze.⁵¹ Allerdings blieb im Rahmen der Auslegung von Art. 26 FIDLEG die dazugehörige Praxis der FINMA gemäss Rundschreiben 2025/2 unberücksichtigt, welche Art. 26 FIDLEG unbeschränkt auf Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis anwendet.⁵² Damit blieb auch die aussersystematische Auslegung des Bundesgerichts unvollständig.

5. Teleologische Auslegung

Das Bundesgericht stützte seinen neuen Leitentscheid im Wesentlichen auf das (teleologische) Argument, wonach die auftragsrechtliche Herausgabepflicht primär die Vermeidung von Interessenkonflikten bezwecke.⁵³ Den Grundsatz der Nichtbereicherung erwähnte es zwar ebenfalls, betonte aber, dass er alleine nicht zur Begründung des inneren Zusammenhangs genüge.⁵⁴

Offen liess das Bundesgericht, auf welche Grundlagen es diese Gewichtung stützte. Wie vorstehend dargelegt,

⁴³ BK-FELLMANN (FN 39), Art. 400 OR N 5.

⁴⁴ WALTHER MUNZINGER, Schweizerisches Obligationenrecht, Entwurf, 1871, 189, Art. 477.

⁴⁵ Botschaft des Bundesrates an die Bundesversammlung vom 3. März 1905 zu einem Gesetzesentwurf betreffend die Ergänzung des Entwurfes eines schweizerischen Zivilgesetzbuches durch Anfügung des Obligationenrechtes und der Einführungsbestimmungen, BBl 1905 II 1 ff.

⁴⁶ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.

⁴⁷ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.2.2.

⁴⁸ BK-FELLMANN (FN 39), Art. 400 OR N 114.

⁴⁹ BK-FELLMANN (FN 39), Art. 400 OR N 113.

⁵⁰ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

⁵¹ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.6.3.

⁵² Siehe FINMA, Erläuterungsbericht zum Rundschreiben 2025/2, 18 ff.

⁵³ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

⁵⁴ Ebenda.

wird diese durch die übrigen Auslegungselemente nicht getragen. Im Gegenteil spricht die systematische Auslegung dafür, den Zweck von Art. 400 Abs. 1 OR primär in der Gewährleistung der Fremdnützigkeit des Auftrages zu erblicken – wovon die Vermeidung von Interessenkonflikten des Beauftragten lediglich einen (kleinen) Teilgehalt darstellt. Auch das grammatikalische und das historische Auslegungselement sprechen für ein weites (kausales) Verständnis der Herausgabepflicht und stützen daher die systematische Auslegung.

6. Fazit: Pragmatismus statt Methodenpluralismus

Zwar legt der pragmatische Methodenpluralismus des Bundesgerichts keine fixe Rangfolge der vier Auslegungselemente fest. Seine korrekte Anwendung würde aber voraussetzen, dass sämtliche Auslegungselemente (inhaltlich korrekt und vollständig) dargelegt und gegeneinander abgewogen werden.

Dies unterblieb im neuen Leitentscheid: Das grammatikalische und das historische Auslegungselement blieben gänzlich unerwähnt. Nicht thematisiert wurde im Rahmen der aussersystematischen Auslegung ferner die geltende FINMA-Praxis, welche Art. 26 FIDLEG auch auf Execution-Only-Verhältnisse anwendet – unbeschränkt und ohne ein Interessenkonfliktrisiko vorauszusetzen. Die innersystematischen Grundlagen der Herausgabepflicht wurden auf die Treuepflicht verengt, anstatt die Herausgabepflicht in der Fremdnützigkeit des Auftrags als strukturellem Leitprinzip des Auftragsrechts zu verankern und sie als systematisches Gegenstück zum Auslagen- und Verwendungsersatz anzuerkennen. Auch das teleologische Auslegungselement wurde verkürzt dargestellt, indem der Zweck der Herausgabepflicht auf die Vermeidung von Interessenkonflikten reduziert wurde, obschon sämtliche anderen Auslegungselemente nahelegen, dass der Zweck in der Gewährleistung der Fremdnützigkeit des Auftrages besteht.

Diese äusserst selektive Anwendung des pragmatischen Methodenpluralismus erscheint fragwürdig und schmälert die dogmatische Tragfähigkeit des Entscheides.

C. Ausblick

1. Genereller Ausschluss der Herausgabepflicht im Execution-Only-Verhältnis?

Der Leitentscheid schliesst eine Herausgabepflicht von Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis nicht generell aus, sondern unterstellt sie lediglich der Voraussetzung eines Interessenkonfliktrisikos.⁵⁵

Auch in Execution-Only-Verhältnissen sind Retrozessionen somit herausgabepflichtig, soweit (1) Auftragsrecht anwendbar ist⁵⁶ und (2) die Retrozessionen im konkreten Fall geeignet sind, beim Beauftragten einen Interessenkonflikt zu erzeugen.

Das Handelsgericht Zürich bejahte die Gefahr eines Interessenkonfliktes bei Brokerage Commissions in einem Fall, in dem der Bank ein Auswahlermessen bezüglich des Brokers zukam.⁵⁷ Im bundesgerichtlichen Leitentscheid hatte die Vorinstanz für das Bundesgericht bindend festgestellt, dass vorliegend kein solches Ermessen bestand.⁵⁸

2. Aufsichtsrechtliche Bedeutung des Entscheids

Die FINMA wendet Art. 26 FIDLEG auch auf Retrozessionen im Execution-Only-Verhältnis an – und zwar ungeachtet des Umstands, ob diese im konkreten Einzelfall geeignet sind, beim Finanzdienstleister einen Interessenkonflikt zu begründen.⁵⁹ Diese Praxis wurde im bundesgerichtlichen Leitentscheid nicht erwähnt. Mit seiner Feststellung, dass auch Art. 26 FIDLEG ein Interessenkonfliktrisiko voraussetze,⁶⁰ reaktivierte das Bundesgericht eine aufsichtsrechtliche Rechtsunsicherheit, welche die FINMA eigentlich bereits beseitigt hatte. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage nach der aufsichtsrechtlichen Tragweite des privatrechtlichen Leitentscheids.

Art. 26 FIDLEG wurde vorliegend (richtigerweise) nicht als eigenständige Anspruchsgrundlage angerufen. Vielmehr erfolgten die Ausführungen des Bundesgerichts zu Art. 26 FIDLEG lediglich im Rahmen der aussersystematischen Auslegung von Art. 400 Abs. 1 OR. Entsprechend ist insbesondere die bundesgerichtliche Erkenntnis, wonach das Kriterium des potenziellen Interessenkon-

⁵⁵ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.5.1.

⁵⁶ Siehe hierzu statt vieler MIRJAM EGGEN, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 2011, 625 ff., 628 f.

⁵⁷ Vgl. HGer ZH, HG150054, 15.11.2017, E. 3.2.4.1.

⁵⁸ Vgl. BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6.3.

⁵⁹ Siehe FINMA, Erläuterungsbericht zum Rundschreiben 2025/2, 18 ff.

⁶⁰ BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026, E. 3.6.5.4.

flikts auch gemäss Art. 26 FIDLEG entscheidend sei, lediglich als *obiter dictum* zu qualifizieren. Der Entscheid verpflichtet die FINMA somit nicht dazu, ihre Praxis zu ändern.

Aus methodischer Perspektive sei an dieser Stelle daran erinnert, dass zwischen dem Aufsichtsrecht und dem Privatrecht weder ein Verhältnis der zivilrechtlichen Priorität⁶¹ noch ein solches des Gleichlaufs⁶² besteht, sondern das Konzept der Ausstrahlungswirkung anwendbar ist.⁶³ Demnach wird die privatrechtliche Auslegung bei der Auslegung des Aufsichtsrechts zwar berücksichtigt, determiniert diese aber nicht.⁶⁴ Vielmehr sind beide Teilrechtsgebiete autonom, und die rechtsanwendenden Behörden letztlich den Charakteristika und Wertungsgesichtspunkten ihres Teilrechtsgebiets verpflichtet. Auch aus methodischer Sicht zwingt der neue privatrechtliche Leitentscheid die FINMA somit nicht zu einer Anpassung ihrer Praxis.

IV. Fazit

Das Bundesgericht verneinte in BGer, 4A_149/2025, 12.1.2026 die Herausgabepflicht von Vertriebsentschädigungen in einem Execution-Only-Verhältnis. Zur Begründung führte es aus, dass der Beauftragte Zuwendungen Dritter nur herauszugeben habe, wenn diese in einem inneren Zusammenhang zur Auftragsausführung stünden. Ein innerer Zusammenhang bestehe nur, wenn die Vergütungen im konkreten Einzelfall geeignet seien, beim Beauftragten einen Interessenkonflikt zu erzeugen. Eine solche Gefahr verneinte das Bundesgericht im vorliegenden Fall mit der Begründung, dass die Kundin sämtliche Investitionsentscheidungen selbständig getroffen habe und die Bank keine Möglichkeit gehabt habe, ihre Vergütung zu beeinflussen. Auch bezüglich des Brokers sei ihr kein Auswahlermessen zugekommen. Vor diesem Hintergrund fehle der innere Zusammenhang, weshalb eine Herausgabepflicht der Retrozessionen zu verneinen sei.

Am neuen Leitentscheid fällt auf, dass er den Gegenstand der auftragsrechtlichen Herausgabepflicht im Vergleich zur vorangehenden bundesgerichtlichen Retrozessionsrechtsprechung signifikant verengt: Retro I und Retro II

verstanden den inneren Zusammenhang noch rein kausal. Retro III und Retro IV stellten den Grundsatz der Nichtbereicherung und die Vermeidung von Interessenkonflikten noch als gleichberechtigte Gesichtspunkte nebeneinander. Der vorliegend besprochene Retro V erhebt den potenziellen Interessenkonflikt zum einzig massgeblichen Kriterium für die Prüfung des inneren Zusammenhangs.

Die Gründe für diese Neugewichtung legt das Bundesgericht im Entscheid nicht offen. Zwar legt das Bundesgericht die divergierenden Lehrmeinungen sorgfältig dar. Die bundesgerichtliche Auslegung von Art. 400 Abs. 1 OR erfolgt danach aber sehr selektiv: Das grammatikalische und das historische Auslegungselement bleiben unerwähnt. Unerwähnt bleibt im Rahmen der aussersystematischen Auslegung auch die geltende FINMA-Praxis, welche Art. 26 FIDLEG uneingeschränkt auf Execution-Only-Verhältnisse anwendet. Die innersystematischen Grundlagen der Herausgabepflicht verengt das Bundesgericht auf die Treuepflicht, anstatt sie in der Fremdnützigkeit des Auftrages als strukturellem Leitprinzip zu verorten. Dabei lässt das Bundesgericht ausser Acht, dass es sich bei der Herausgabepflicht um das systematische Gegenstück zum Auslagen- und Verwendungsersatz handelt. Als Folge davon reduziert das Bundesgericht auch den Zweck von Art. 400 Abs. 1 OR auf die blosser Vermeidung von Interessenkonflikten. Wie in diesem Beitrag gezeigt wurde, wird diese Verengung des Zwecks durch die übrigen Auslegungselemente nicht gestützt. Entsprechend erscheint auch die vom Bundesgericht vorgenommene teleologische Reduktion der Herausgabepflicht als dogmatisch wenig tragfähig.

⁶¹ Siehe statt vieler THOMAS JUTZI/QUIRIN MEIER, Ausstrahlungswirkung im Finanzmarktrecht, recht 2022, 79 ff., 82.

⁶² Siehe JUTZI/MEIER (FN 61), 83.

⁶³ Siehe Botschaft vom 4. November 2015 zum Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) und zum Finanzinstitutsgesetz (FINIG), BBl 2015 8901 ff., 8921.

⁶⁴ Statt vieler SUSAN EMMENEGGER/THIRZA DÖBELI, Bankgeschäfte nach der Krise: Safer, simpler, fairer?, SZW 2018, 639 ff., 648 f.