CENTRE DE DROIT
BANCAIRE ET FINANCIER

Rückübertragungen und *execution only*

Vermeidung von Interessenkonflikten

Par Fabien Liégeois le 2 März 2026

Das Bundesgericht hat die Frage der Verpflichtung zur Rückerstattung von Retrozessionen in einer *Execution-only*-Beziehung mehrfach offen gelassen (vgl. insbesondere Fischer, cdbf.ch/1338). Im Urteil 4A_149/2025 vom 12. Januar 2026, das zur Veröffentlichung bestimmt ist, urteilt es, dass die von einer Privatbank im Zusammenhang mit dem Vertrieb von Anlagefonds und strukturierten Produkten erhaltenen Vergütungen unter den gegebenen Umständen nicht rückerstattet werden müssen. Die Beziehung zwischen den Parteien war eine reine Execution-Only-Beziehung, und die streitigen Vergütungen waren im vorliegenden Fall nicht geeignet, einen Interessenkonflikt hervorzurufen. Sie standen daher nicht in einem inneren Zusammenhang mit der Ausführung des Auftrags im Sinne von Art. 400 Abs. 1 OR.

Tatsächlich unterhielt die Kundin zwei Konten bei der Bank, die 2012 bzw. 2017 geschlossen wurden. Im Jahr 2011 hatte die Bank ihre Allgemeinen Geschäftsbedingungen dahingehend geändert, dass sie direkte oder indirekte Zahlungen von Dritten erhalten konnte ; die Klausel legte die Größenordnung der Vergütungen fest und behielt sich ein Informationsrecht gegenüber der Kundin vor. Im Jahr 2020 trat die Kundin die Forderung aus ihrem Vertragsverhältnis an ein spezialisiertes Unternehmen ab. Nachdem das Unternehmen die Abrechnung der « Retrocessions » zwischen 2010 und 2017 (rund CHF 31’000) erhalten hatte, klagte es gegen die Bank auf Zahlung. Nachdem es vor den kantonalen Instanzen unterlegen war, legte es beim Bundesgericht Beschwerde ein.

In rechtlicher Hinsicht erinnert das Bundesgericht daran, dass die Qualifizierung des Vertrags den Gegenstand und den Umfang der Pflichten der Bank (Information, Beratung, Warnung) bestimmt. Bei Börsengeschäften ist zwischen Vermögensverwaltung, Anlageberatung und « Execution Only » zu unterscheiden. Im letzteren Fall darf die Bank nur auf Anweisung oder mit Zustimmung ihres Kunden Geschäfte auf dessen Konto tätigen, gemäss den Regeln des Kommissionsvertrags (Art. 425 ff. OR). Art. 400 OR findet daher im vorliegenden Fall durch Verweis auf Art. 425 Abs. 2 OR Anwendung.

Die Rechtsprechung unterscheidet in Bezug auf Art. 400 Abs. 1 OR zwischen den bei der Ausführung des Auftrags erhaltenen Vorteilen, die zurückzugeben sind, und den « im Zusammenhang mit dem Auftrag » erhaltenen Elementen, die von dieser Verpflichtung ausgenommen sind (BGE 138 III 755, c. 4.2 ; vgl. Fischer, cdbf.ch/841). Bei Zuwendungen Dritter ist eine « innere Verbindung » anzunehmen, wenn die Gefahr besteht, dass der Beauftragte dadurch veranlasst wird, die Interessen des Auftraggebers nicht ausreichend zu berücksichtigen.

Die Lehre ist geteilter Meinung über die Anwendung dieser Grundsätze auf die *Execution Only*. Nach Darlegung der verschiedenen Thesen kommt das Bundesgericht zum Schluss, dass die Vermeidung von Interessenkonflikten das zentrale Kriterium ist.

In casu wurden die « Retrocessions » im Zusammenhang mit dem Vertrieb von « Finanzprodukten » erhoben. Die Vertriebsentschädigungen (oder Staatsprovisionen) basierten auf einer vorherigen Vereinbarung zwischen dem Vertreiber (der Bank) und dem Anbieter von « Finanzprodukten » (z. B. einem Anlagefonds) basierten. Konkret erhielt die Bank eine Vergütung, die jährlich vom Fondsvermögen abgezogen wurde. Diese Vergütung, die die Rentabilität des Fonds belastet, entschädigte für erfolgreiche Produktplatzierungen. Es muss daher « auf der Grundlage der konkreten vertraglichen Verpflichtungen geprüft werden, ob diese Retrozessionen einen Interessenkonflikt für den Vertreiber darstellen können ».

Ein solches Risiko besteht bei der Vermögensverwaltung, da der Beauftragte einen Anreiz haben könnte, „ein Portfolio bestimmter Vermögenswerte aufzubauen, zu halten oder zu vergrößern, ohne dass dies durch die Interessen des Kunden gerechtfertigt ist". Gleiches gilt für die Anlageberatung : Die Bank könnte einen Anreiz haben, „Produkte zu empfehlen, die ihr die höchsten Rückvergütungen einbringen". Der Beauftragte im Rahmen einer *Execution-only*-Tätigkeit verfügt hingegen über keinerlei Spielraum hinsichtlich der Vermögenswerte seines Kunden.

Nach Ansicht des Bundesgerichts ist es nicht möglich, allgemein für alle Mandate Situationen zu definieren, in denen eine Vergütung in einem „wesentlichen Zusammenhang" mit der Ausführung des Mandats steht. Es muss eine „globale Prüfung unter Berücksichtigung der konkreten Umstände" durchgeführt werden, die die „spezifischen vertraglichen Verpflichtungen" berücksichtigt.

In casu verfügt die Kundin über Kenntnisse und Erfahrungen im Bereich der Geldanlage. Sie allein traf die Auswahl der Anlagen. Die Bank hatte keine Möglichkeit, im Voraus zu bestimmen, welche Transaktionen sie durchführen würde. Folglich hingen die Erhebung von Retrozessionen und deren Höhe nicht vom Verhalten der Bank ab. „In einer solchen Konstellation" kann nicht davon ausgegangen werden, dass der Finanzintermediär bei der Ausführung der Aufträge durch seine eigenen finanziellen Interessen beeinflusst worden sein könnte.

Vertriebsentschädigungen unterscheiden sich von klassischen Retrocessions (BGE 138 III 755, c. 5.4 ; vgl. Fischer, cdbf.ch/841), da sie dazu dienen, den Beauftragten für die Kosten zu entschädigen, die ihm im Zusammenhang mit dem Netzwerk und der Infrastruktur entstehen.

Im vorliegenden Fall konnte die Bank die Anzahl der platzierten Produkte und damit ihre Vergütung nicht beeinflussen. Da keine Gefahr bestand, dass sie « ein Anreiz bestand, die Interessen ihrer Mandantin nicht ausreichend zu berücksichtigen », standen die von ihr erhaltenen Provisionen nicht « in einem inneren Zusammenhang mit der Ausführung ihres Auftrags ». Die Kundin war im Übrigen über die Höhe der Rückvergütungen informiert worden. Das Bundesgericht muss sich nicht zu dem Risiko eines Interessenkonflikts äußern, der sich aus der Wahl der Handelsplattformen oder Makler ergibt, da in dem untersuchten Fall nichts darauf hindeutet, dass die Bank in dieser Hinsicht einen Handlungsspielraum gehabt hätte.

Schliesslich konzentrieren sich die Neuerungen des Finanzdienstleistungsgesetzes auf den « *branchenübergreifenden* » Charakter der darin vorgeschriebenen Regeln, die für alle

Personen gelten, die Finanzdienstleistungen erbringen. Diese Regeln, die nach den streitigen Transaktionen in Kraft getreten sind, « ändern jedoch nichts am Umfang der Verpflichtungen, denen Finanzdienstleister unterliegen ». Solche Verpflichtungen waren bereits ausdrücklich im geltenden Recht enthalten oder ergaben sich implizit aus den Sorgfalts- und Treuepflichten des Zivilrechts (Art. 398 Abs. 2 OR).

Wir erlauben uns, abschliessend eine Bemerkung zu machen.

Die wichtigste Lehre aus diesem Urteil besteht darin, dass die Vermeidung von Interessenkonflikten als einziges relevantes Kriterium für die Beurteilung der Situation angesehen wird und nicht als alternatives oder zusätzliches Kriterium.

Wir sind uns bewusst, dass diese Entscheidung die Befürworter einer grundsätzlichen Verpflichtung zur Rückerstattung von Retrozessionen enttäuschen wird. Diese Position konnte einerseits im Namen der « Zuweisungsfunktion von Art. 400 OR » und andererseits mit der Begründung verteidigt werden, dass Retrozessionen grundsätzlich in einem « intrinsischen » Zusammenhang mit der Ausführung des Auftrags stünden. Im letzteren Fall sind die Befürworter der Rückerstattungspflicht der Ansicht, dass der Beauftragte diese entweder « aufgrund der ihm in der Geschäftsbeziehung eingeräumten Stellung » oder weil die Investition die Zahlung « auslöst » erhält. Ohne diesen „direkten natürlichen Kausalzusammenhang" zu leugnen, hält das Bundesgericht ihn für unzureichend, um davon auszugehen, dass die Vergütung immer in einem „intrinsischen" Zusammenhang mit der Ausführung des Auftrags steht.

Die Gegner der Rückerstattungspflicht sollten sich jedoch nicht zu früh freuen. Das Bundesgericht weist auch die grundsätzlichen Argumente dieser Seite zurück : beispielsweise die Vorstellung, dass die den Händlern entstehenden Kosten allein schon ausreichen würden, um die Erhebung von Rückvergütungen zu rechtfertigen (das sogenannte Argument des « wirtschaftlichen Interesses » oder der « Gegenleistung für die erbrachten Leistungen ») oder die Idee, dass diese Rückvergütungen nur « anlässlich der Ausführung des Auftrags » gezahlt würden, ähnlich wie ein Trinkgeld, sodass der « intrinsische » Zusammenhang immer ausgeschlossen werden müsste.

Dieses Urteil, das „Staatsprovisionen" betraf, erscheint uns sowohl in seiner Methode als auch in seinem Ergebnis überzeugend. Anstatt zu verallgemeinern, legt das Bundesgericht ein Kriterium zugrunde, das eine Einzelfallprüfung erfordert, entsprechend der Aufgabe des Richters, der Recht spricht, aber keine Gesetze erlässt. Da die Identifizierung und Vermeidung von Interessenkonflikten eine äußerst situationsabhängige Analyse erfordert, bleibt für die Banken ein gewisses Maß an Ungewissheit bestehen, was sie weiterhin zur Vorsicht veranlassen wird. Dieser Ansatz wird sie auch nicht überraschen, da sie sich seit Inkrafttreten des FinSA so organisiert haben, dass potenzielle Interessenkonflikte vermieden werden. Das Risiko ist daher nun gering – oder wird in Kauf genommen. Für den vorangegangenen Zeitraum erforderte die Rechtslogik eine Prüfung *in concreto* : Angesichts eines unbestimmten Begriffs wie der « treuen » Ausführung des Auftrags (Art. 398 Abs. 2 OR) muss der Richter « die Regeln des Rechts und der Billigkeit » im Sinne von Art. 4 ZGB anwenden. Es ist nicht ausgeschlossen, dass das Bundesgericht in einem Fall, in dem die Prozessparteien beispielsweise nachweisen können, dass die Wahl des Maklers oder der Handelsplattform Einfluss auf die Vergütung der Bank hatte, zu einer gegenteiligen Lösung gelangt. Die Anwälte müssen daher die Sachverhalte und Argumente identifizieren, die das Bundesgericht überzeugen könnten.

Reproduction autorisée avec la référence suivante: Fabien Liégeois, Vermeidung von Interessenkonflikten, publié le 2 März 2026 par le Centre de droit bancaire et financier, https://cdbf.ch/de/1453/