

Klima-Allianz Schweiz
c/o Alliance Sud
z.H. von Herrn Christian Lüthi
Monbijoustrasse 31
3001 Bern

PD Dr. Sandro Abegglen
Eingetragen im Anwaltsregister

12. Oktober 2018
SAA/41250/23242056v1

Rechtsgutachten Klimarisiken in der Vermögensverwaltung bei Pensionskassen

Sehr geehrte Damen und Herren

- ¹ Sie haben uns gebeten, die unter A. hiernach aufgeführten Fragen in Form eines Rechtsgutachtens zu beantworten. Unsere Rechtsauffassung, die sich ausschliesslich auf das aktuell geltende schweizerische Recht stützt und der Annahme basiert, dass es sich bei Klimarisiken im Portfoliomanagement um relevante Anlagerisiken handelt, lautet wie folgt:

Inhalt

A.	FRAGEN.....	2
I.	FRAGE 1	2
II.	FRAGE 2	3
III.	FRAGE 3	3
IV.	FRAGE 4	3
B.	ZUSAMMENFASSUNG.....	3
C.	ANNAHME, EINGRENZUNG UND BESCHRÄNKUNG AUF SCHWEIZERISCHES RECHT	4
D.	RECHTLICHE BEURTEILUNG UND ANTWORTEN.....	5
I.	FRAGE 1	5
1.	Fragestellung	5
2.	Judikatur, behördliche Stellungnahmen oder Literatur zur Thematik	5
3.	Relevante Rechtsgrundlagen	6
3.1	Treuhänderische Sorgfaltspflicht der Verantwortlichen nach BVG	6
3.2	Grundsätze der Vermögensverwaltung nach Art. 71 BVG.....	7
3.3	Zivilrecht	9
4.	Exkurs: Verhaltensregeln Fondswirtschaft und Rechtsvergleich mit Deutschland	10
4.1	Verhaltensregeln Fondswirtschaft	10

4.2	Rechtsvergleich mit Deutschland	11
5.	Frage 1	12
5.1	Hauptfrage 1 (Pflicht zur Berücksichtigung von Klimarisiken/ chancen?)	12
5.2	Zu Unterfragen 1.a) und b)	13
5.3	Zu Unterfrage 1.c).....	13
5.4	Zu Unterfrage 1.d)	13
II.	FRAGE 2	14
1.	Fragestellung	14
2.	Antwort.....	14
III.	FRAGE 3	15
1.	Fragestellung	15
2.	Antwort.....	15
IV.	FRAGE 4	16
1.	Fragestellung	16
2.	Antworten	16

A. FRAGEN

I. FRAGE 1

"Gebieten die auf das relevante Organ bzw. den Vermögensverwalter einer PK anwendbaren Sorgfaltspflichten, dass es/er bei der (strategischen oder taktischen) Zusammenstellung und Überwachung eines Anlageportfolios bzw. der einzelnen Anlagen die Klimarisiken und die damit verbundenen Chancen berücksichtigt, insbesondere:

- a) *Ist es angesichts der beiliegenden Studien/Berichte (Beilage)¹ für einen Vermögensverwalter bzw. das relevante Organ einer PK aufgrund der anwendbaren Sorgfaltspflichten angezeigt, dass er/es das Anlagereglement und/oder den Anlageprozess regelmässig überprüft, und gegebenenfalls anpasst, um sich zu vergewissern, dass dieses/r eine angemessene Auseinandersetzung mit Klimarisiken und damit verbundenen Chancen gewährleistet?*

- b) *Gebieten die auf das relevante Organ bzw. einen Vermögensverwalter der PK anwendbaren Sorgfaltspflichten, dass es/er die Chancen und Risiken für das verwaltete Portfolio bzw. für die getätigten Anlagen laufend überwacht, die sich aufgrund von regulatorischen Veränderungen, neuen Industrie-Standards und -Policies im Zusammenhang mit Klimarisiken und den damit verbundenen Chancen ergeben können?*

- c) *Gibt es eine Pflicht der PK, ein Anlagereglement bzw. interne Prozesse so auszugestalten, dass diese ein sorgfältiges Management auch von Klimarisiken und damit verbundenen Chancen erlauben?*

¹

Mit E-Mail vom 15. August 2018 haben wir die Studien erhalten. Aufgrund der dem Gutachten zugrunde liegenden Annahme (siehe unten, C.) haben wir diese nicht analysiert.

- d) Gebieten die auf einen Vermögensverwalter einer PK bzw. das relevante Organ der PK anwendbaren Sorgfaltspflichten, dass er/es sich mit den in den beiliegenden Studien/Berichten (Beilage) genannten Klimarisiken bzw. Chancen auseinandersetzt, wenn es sich um solche Risiken handelt, die aus Sicht des Portfolio Management relevante Anlagerisiken bzw. Anlagechancen sind?"

II. FRAGE 2

"Ist es mit den Sorgfaltspflichten des relevanten Organs bzw. des Vermögensverwalters einer PK zu vereinbaren, wenn dieses/dieser aufgrund der in den beiliegenden Studien/Berichten (Beilage) genannten Klimarisiken beschliesst, im Rahmen seiner Anlagepolitik keine Anlagen mehr in die von Klimarisiken betroffenen fossilen Energien zu tätigen, dies unter der Annahme, dass das betreffende Portfolio aus Sicht eines Anlage-Fachmanns auch ohne Allokationen auf fossile Energien ausreichend diversifiziert ist?"

III. FRAGE 3

"Inwiefern muss die Pensionskasse unter bestehendem Recht über ihre Anlagepolitik informieren, und in diesem Kontext, inwiefern ist gegebenenfalls auch über die Risiken der Anlagen inklusive Klimarisiken zu informieren?"

IV. FRAGE 4

"Soweit ein Anlagereglement bzw. anwendbare Sorgfaltspflichten vorgeben, dass ein Organ der PK bzw. der Vermögensverwalter sich mit finanztechnisch relevanten Klimarisiken auseinandersetzen muss, hat dieses/r die Stimmrechtsausübung bei relevanten Anlagen in von solchen Risiken betroffene Gesellschaften in einer dem Anlagereglement bzw. der Sorgfaltspflicht entsprechenden Art und Weise wahrzunehmen?"

B. ZUSAMMENFASSUNG

- ² *Die treuhänderische Sorgfaltspflicht der mit der Verwaltung bzw. Vermögensverwaltung einer Vorsorgeeinrichtung betrauten Personen erfordert eine sorgfältige Vermögensanlage unter Beachtung der Anlageziele nach Art. 71 BVG sowie Art. 50 ff. BVV 2, mithin Sicherheit, Rendite, Diversifikation und Liquidität. Es gehört zur Sorgfaltspflicht eines Vermögensverwalters einer Pensionskasse, alle im Hinblick auf die Vermögensanlage relevanten Anlagechancen und -risiken zu identifizieren, bewerten, und entsprechend zu berücksichtigen und diversifizieren. Unter der Annahme, dass es sich bei den hier angesprochenen Klimarisiken und -chancen um relevante Anlagerisiken/-chancen handelt, gebietet daher u.E. die Sorgfaltspflicht der verantwortlichen Organe bzw. des Vermögensverwalters einer Pensionskasse, Klimarisiken, unter Beachtung der Grundsätze der Vermögensverwaltung von Art. 71 Abs. 1 BVG bei der Verwaltung des Vermögens einer Vorsorgeeinrichtung – was die Festlegung der Anlagestrategie im Anlagereglement, die Wahl der einzelnen Anlagen und die Diversifikation derselben beinhaltet – genauso wie alle anderen relevanten Anlagerisiken und -chancen mitzubedenken.*

- Anlageentscheide müssen sodann anhand der aktuellsten Entwicklungen von Anlagerisiken (inkl. Klimarisiken) überprüft und gegebenenfalls angepasst werden. Ein sorgfältiges Risikomanagement beinhaltet sodann eine angemessene interne Kontrolle (vgl. Art. 35 Abs. 1 BVV 2), die die korrekte Abwicklung der Vermögensanlage und deren laufende Risikobeurteilung sicherstellt.*
- ³ *Solange die Anlageziele gemäss Art. 71 BVG und Art. 50 ff. BVV 2, mithin Sicherheit, Ertrag, Risikodiversifizierung und Liquidität sichergestellt sind, steht es der Vorsorgeeinrichtung frei zu entscheiden, welche Anlagen sie nicht tätigen will. Das Unterlassen einer Allokation auf fossile Brennstoffe ist somit zulässig, wenn dies nicht zu einer fehlerhaften Diversifikation führt und auch weiterhin ein angemessener, risikoadjustierter Ertrag resultiert.*
- ⁴ *Die Vorsorgeeinrichtungen sind verpflichtet, Informationen zur Vermögensanlage, was Informationen auch zur Anlagepolitik beinhaltet, in den Anhang des Jahresabschlusses aufzunehmen – dieser ist auf Anfrage der Versicherten auszuhändigen. Das Gesetz schreibt allerdings den Detaillierungsgrad der Ausführungen zur Anlagepolitik nicht vor, womit der Pensionskasse diesbezüglich ein Ermessen zusteht. Eine spezifische Pflicht der Vorsorgeeinrichtungen zur Information der Vorsorgenehmer über die Risiken der Anlagen (inkl. Klimarisiken) besteht nicht.*
- ⁵ *Die Ausübung des Stimmrechts bei relevanten Anlagen in von solchen Risiken betroffene Gesellschaften hat nach den Regeln zu erfolgen, die das oberste Organ im Reglement festgehalten hat, deren Festlegung sich ihrerseits stets am Interesse der Versicherten, mithin den Anlagezielen nach Art. 71 BVG, richten muss. Mit anderen Worten muss die Stimmausübung entsprechend dem Anlagereglement erfolgen, welches gemäss der Sorgfaltspflicht der Vermögensverwalter relevante Anlagerisiken (inkl. Klimarisiken) berücksichtigen muss.*
- C. ANNAHME, EINGRENZUNG UND BESCHRÄNKUNG AUF SCHWEIZERISCHES RECHT**
- ⁶ *Bei der Beantwortung der folgenden, von der Klima-Allianz Schweiz gestellten Fragen, wird instruktionsgemäss von der Annahme ausgegangen, dass es sich bei den in den Fragen erwähnten Klimarisiken bzw. -chancen immer um solche handelt, die aus Sicht des Portfolio Management relevante Anlagerisiken bzw. -chancen sind.*
- ⁷ *Entsprechend behandelt dieses Gutachten ausdrücklich weder die Frage, ob (bzw. unter welchen Voraussetzungen) Klimarisiken/-chancen tatsächlich rechtlich relevante Anlagerisiken/-chancen darstellen, noch die Frage, inwiefern Klimarisiken/-chancen bei der Vermögensanlage berücksichtigt werden dürften, sofern es sich dabei um keine relevanten Anlagerisiken bzw. -chancen handelte.*
- ⁸ *Die folgenden Fragen werden ausschliesslich auf Grundlage des geltenden schweizerischen Rechts beurteilt.*

D. RECHTLICHE BEURTEILUNG UND ANTWORTEN

I. FRAGE 1

1. Fragestellung

"Gebieten die auf das relevante Organ bzw. den Vermögensverwalter einer PK anwendbaren Sorgfaltspflichten, dass es/er bei der (strategischen oder taktischen) Zusammenstellung und Überwachung eines Anlageportfolios bzw. der einzelnen Anlagen die Klimarisiken und die damit verbundenen Chancen berücksichtigt, insbesondere:

- a) *Ist es angesichts der beiliegenden Studien/Berichte (Beilage) für einen Vermögensverwalter bzw. das relevante Organ einer PK aufgrund der anwendbaren Sorgfaltspflichten angezeigt, dass er/es das Anlagereglement und/oder den Anlageprozess regelmässig überprüft, und gegebenenfalls anpasst, um sich zu vergewissern, dass dieses/r eine angemessene Auseinandersetzung mit Klimarisiken und damit verbundenen Chancen gewährleistet?*
- b) *Gebieten die auf das relevante Organ bzw. einen Vermögensverwalter der PK anwendbaren Sorgfaltspflichten, dass es/er die Chancen und Risiken für das verwaltete Portfolio bzw. für die getätigten Anlagen laufend überwacht, die sich aufgrund von regulatorischen Veränderungen, neuen Industrie-Standards und -Policies im Zusammenhang mit Klimarisiken und den damit verbundenen Chancen ergeben können?*
- c) *Gibt es eine Pflicht der PK, ein Anlagereglement bzw. interne Prozesse so auszugestalten, dass diese ein sorgfältiges Management auch von Klimarisiken und damit verbundenen Chancen erlauben?*
- d) *Gebieten die auf einen Vermögensverwalter einer PK bzw. das relevante Organ der PK anwendbaren Sorgfaltspflichten, dass er/es sich mit den in den beiliegenden Studien/Berichten (Beilage) genannten Klimarisiken bzw. Chancen auseinandersetzt, wenn es sich um solche Risiken handelt, die aus Sicht des Portfolio Management relevante Anlage- risiken bzw. Anlagechancen sind?"*

2. Judikatur, behördliche Stellungnahmen oder Literatur zur Thematik

⁹ Zur Frage, ob das relevante Organ einer Pensionskasse bzw. der Vermögensverwalter Klimarisiken bei der Verwaltung des Vermögens berücksichtigen muss, wurden soweit ersichtlich bis anhin keine Urteile oder Stellungnahmen einer schweizerischen Behörde veröffentlicht.² In der Literatur wird vertreten, dass *de lege lata* keine explizite Pflicht

² In der Stellungnahme des Bundesrates vom 9. Februar 1999 mit Bezug auf den Bericht der Geschäftsprüfungskommission der eidgenössischen Räte vom 9. Juli 1998 zum Ausgleichsfonds der Alters- und Hinterlassenenversicherung (BBl 1999 III 2469 ff., 2471) hielt der Bundesrat noch fest, dass die Durchsetzung sozialer und ethischer Vorschriften mit zahlreichen Schwierigkeiten verbunden wäre.

hierzu besteht: Nach *Mentha* kennt das schweizerische Recht bis dato keine Vorschriften, die Vorsorgeeinrichtungen dazu verpflichten, Nachhaltigkeitskriterien bei der Anlage ihres Vermögens zu berücksichtigen. Die wesentliche Herausforderung einer Vorsorgeeinrichtung liege in der Zuweisung ihrer strategischen Aktiven und im Gewicht, das sie jeder Anlageklasse verleiht. Solange man die Prinzipien einer gesunden Diversifikation beachte, könne ein Einbezug von Umwelt- und Sozialkriterien für einen Teil oder mehrere Anlageklassen jedoch nicht kritisiert werden, ganz im Gegenteil. *Mentha* schlägt vor, die Begünstigten über einen Einbezug von solchen Kriterien zu befragen und, sofern eine Mehrheit der Begünstigten dem zustimmt, dies unter strikter Beachtung der Grundsätze von Art. 71 Abs. 1 BVG geschehen soll.³

¹⁰ Nach *Spillmann* ist die Frage, ob ethische/nachhaltige Kriterien bei der Vermögensanlage berücksichtigt werden sollen unter geltendem Recht einzig in Bezug auf die Grundsätze der Vermögensverwaltung nach Art. 71 BVG, mithin Sicherheit, Ertrag und Liquidität zu beurteilen. Ergebe sich beispielsweise, dass auf Investitionen in Rüstungsunternehmen ohne Einbussen in Bezug auf Sicherheit und Ertrag verzichtet werden könne, sei es durchaus möglich und wünschenswert, solche Kriterien einzubeziehen – es stelle sich vor allem die Frage, ob trotzdem eine adäquate Diversifikation erreicht werden könne. Erste Priorität habe aber die Performance. Sei man nämlich der Überzeugung, dass Investments in nachhaltige Anlagen langfristig ein überdurchschnittlich vorteilhaftes Rendite/Risiko-Verhältnis aufweisen, sei die Vorsorgeeinrichtung geradezu verpflichtet, in solche und nicht andere Beteiligungen zu investieren.⁴

¹¹ Die genannten Lehrmeinungen, die davon ausgehen, dass keine explizite Pflicht zur Beachtung von Umweltrisiken besteht, schliessen u.E. nicht aus, dass sich aus den relevanten gesetzlichen Vorschriften eine *implizite* Pflicht zur Beachtung von Klimarisiken ergeben kann. So scheint auch *Spillmann* der Auffassung zu sein, dass, falls es sich bei den genannten Kriterien um relevante Anlagerisiken handelt, diese zu berücksichtigen sind. Im Folgenden werden deshalb die anwendbaren gesetzlichen Vorschriften, im Besonderen die Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters einer Pensionskasse, dargestellt (siehe Rz. 12 ff.), aus denen sich eine Pflicht zur Berücksichtigung von Klimarisiken bei der Vermögensverwaltung von Pensionskassenvermögen ergeben kann.

3. Relevante Rechtsgrundlagen

3.1 Treuhänderische Sorgfaltspflicht der Verantwortlichen nach BVG

¹² Die mit der "Geschäftsführung", "Verwaltung" oder "Vermögensverwaltung" einer Vorsorgeeinrichtung betrauten Personen müssen gemäss Art. 51b Abs. 1 BVG einen guten Ruf geniessen und Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit bieten. Sie unterliegen der treuhänderischen Sorgfaltspflicht und müssen in ihrer Tätigkeit stets die *Interessen der Versicherten* der Vorsorgeeinrichtungen wahren und für die Vermeidung von Interessenkonflikten sorgen (Art. 51b Abs. 2 BVG). Die entsprechenden Anforderungen an die Integrität und Loyalität der Verantwortlichen werden in Art. 48f-48l BVV 2 konkre-

³ SHK BVG-*Mentha* Art. 71 N 115 ff.

⁴ *Spillmann*, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Zürich 2004, S. 93 ff.

tisiert.⁵ Die Treuepflicht der Verantwortlichen verlangt von diesen bei ihrem Handeln die bestmögliche Wahrung der Interessen der Versicherten der Vorsorgeeinrichtung. An die Treue- und Sorgfaltspflicht der Personen, die mit der Geschäftsführung oder Verwaltung der Vorsorgeeinrichtung oder mit der Vermögensverwaltung betraut sind, ist dabei ein strenger Massstab anzulegen.⁶

¹³ Die treuhänderische Sorgfaltspflicht verlangt im Besonderen, dass die Anlage des Vermögens der Vorsorgeeinrichtung, welche die Definition der Anlagestrategie, ihre Umsetzung (Tätigen der einzelnen Anlagen) und Überwachung umfasst,⁷ sorgfältig, unter Beachtung der konkreten Verhältnisse und nach anerkannten Regeln der Berufskunst vorgenommen wird.⁸ Hierzu gehören insbesondere die Einhaltung der Grundsätze der Vermögensverwaltung von Vorsorgeeinrichtungen nach Art. 71 BVG (siehe sogleich, Rz. 14 ff.).⁹

3.2 Grundsätze der Vermögensverwaltung nach Art. 71 BVG

¹⁴ Die *Festlegung der Ziele und der Grundsätze* der Vermögensverwaltung (sog. strategische *Asset Allocation*) und der *Durchführung* und *Überwachung* des Anlageprozesses in einem Reglement sind unübertragbare und unentziehbare Aufgaben des obersten Organs¹⁰ einer Vorsorgeeinrichtung (Art. 51a Abs. 2 lit. m BVG, Art. 49a Abs. 1 und Abs. 2 lit. a BVV 2).¹¹ Es gestaltet, überwacht und steuert nachvollziehbar die ertrags- und risikogerechte Vermögensbewirtschaftung (Art. 49a Abs. 1 BVV 2) und muss sich mit der anlagepolitischen Risikofähigkeit der Einrichtung und der darauf abgestimmten Anlagestrategie auseinandersetzen (Art. 50 Abs. 2 BVV 2).¹² Aus diesen Normen ergibt sich nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung *"die Pflicht der Vorsorgeeinrichtung zu zweckkonformer Verwendung und sorgfältiger Verwaltung von Vorsorgevermögen und*

⁵ So dürfen die mit der Vermögensverwaltung einer Vorsorgeeinrichtung betrauten Personen oder deren wirtschaftlich Berechtigte nicht zugleich im obersten Organ der Einrichtung vertreten sein (Art. 48h Abs. 2 BVV 2). Der Kreis der Personen und Institutionen, die mit der Vermögensverwaltung in der beruflichen Vorsorge betraut werden dürfen, wird sodann in Art. 48f Abs. 4 BVV 2 eingeschränkt.

⁶ BGE 138 V 235, E. 4.2.2; OFK BVG-*Vetter-Schreiber*, Art. 52 N 11.

⁷ SHK BVG-*Mentha* Art. 71 N 45.

⁸ Siehe *Stauffer*, Berufliche Vorsorge, 2. Aufl. Zürich 2012, Rz. 1727; BSV, Mitteilungen über die berufliche Vorsorge, 50/2000, Rz. 301, Ziff. 3.1, abrufbar unter: <https://www.bsvlive.admin.ch/vollzug/documents/view/2619/lang:deu/category:67>.

⁹ SHK BVG-*Mentha* Art. 71 N 45.

¹⁰ Das oberste Organ einer Vorsorgeeinrichtung, welche als Stiftung organisiert ist, ist der Stiftungsrat, bei einer Genossenschaft der Verwaltungsrat und bei einer öffentlich-rechtlichen Vorsorgeeinrichtung die Verwaltungskommission; *Stauffer*, Berufliche Vorsorge, 2. Aufl. Zürich 2012, Rz. 1595.

¹¹ Die taktische *Asset Allocation*, mithin die Umsetzung der Anlagestrategie durch Verwaltung der zulässigen Anlagen im Rahmen der strategischen *Asset Allocation*, kann delegiert werden, wobei diesfalls das oberste Organ in jedem Fall für die sorgfältige Auswahl, Instruktion und Überwachung der Beauftragten und für die Umsetzung und die Organisation des Verfahrens zur Vornahme der Anlagen verantwortlich bleibt, siehe SHK BVG-*Mentha*, Art. 71 N 54.

¹² BSV, Mitteilungen über die berufliche Vorsorge, 35/1996, Ziff. 3.2, abrufbar unter: <https://www.bsvlive.admin.ch/vollzug/documents/index/page:12/lang:deu/category:67>; *Stauffer*, Berufliche Vorsorge, 2. Aufl. Zürich 2012, Rz. 1731.

zur Schaffung der im Hinblick auf die Überprüfung der Einhaltung dieser Pflicht erforderlichen Transparenz."¹³

¹⁵ Art. 62 Abs. 1 BVG bestimmt, dass alle registrierten Vorsorgeeinrichtungen nach den gesetzlichen Bestimmungen über die berufliche Vorsorge organisiert, finanziert und verwaltet werden. Art. 65 Abs. 1 BVG verpflichtet Vorsorgeeinrichtungen explizit, jederzeit dafür Sicherheit zu bieten, die übernommenen Verpflichtungen erfüllen zu können. Sie haben nach Art. 71 BVG ihr Vermögen so zu verwalten, "dass Sicherheit und genügender Ertrag der Anlagen, eine angemessene Verteilung der Risiken sowie die Deckung des voraussehbaren Bedarfes an flüssigen Mitteln gewährleistet sind."

¹⁶ Demnach haben Vorsorgeeinrichtungen bei der Vermögensanlage die folgenden Grundsätze zu beachten:

- a. Sicherheit;
- b. genügender Ertrag;
- c. angemessene Verteilung der Risiken (Diversifikation); und
- d. Bereitstellung der notwendigen Liquidität.

¹⁷ Das in Art. 71 Abs. 1 BVG genannte Erfordernis der Sicherheit der Anlage hat nach bundesgerichtlicher Rechtsprechung erste Priorität.¹⁴ Art. 50 Abs. 2 BVV 2 bestimmt, dass die Erfüllung der Vorsorgezwecke durch die Vermögensanlage gewährleistet sein muss. Die vier Anlageziele verhalten sich komplementär zueinander: Die Sicherstellung der Sicherheit der Verwaltung von Vorsorgevermögen erfordert die Vornahme einer Diversifizierung nach den erkannten Risiken und ein genügender Ertrag, der sodann seinerseits das Liquiditätsbedürfnis erfüllt.¹⁵

¹⁸ Die Grundsätze der Vermögensverwaltung werden in Art. 50 ff. BVV 2 konkretisiert. Art. 50 Abs. 1 BVV 2 bestimmt, dass Vorsorgeeinrichtungen ihre Vermögensanlagen *sorgfältig auswählen, bewirtschaften und überwachen* müssen. Ausgangspunkt für eine sorgfältige Anlage ist der Katalog der zulässigen Anlagen gemäss Art. 53 BVV 2 sowie die Anlagebeschränkungen in Art. 54-55 BVV 2.¹⁶

¹⁹ Die verantwortlichen Organe sind, was aus Art. 50 Abs. 1 BVV 2 hervorgeht, nicht nur zur *sorgfältigen Auswahl* der Vermögensanlagen, sondern auch zur *marktkonformen Ausschöpfung vorhandener Ertragsmöglichkeiten* und *Steuerung* des Prozesses der

¹³ BGE 132 II 144 E. 1.3. Im Prinzip folgt das Portfolio Management für eine BVG-unterstellte Vorsorgeeinrichtung den gleichen Regeln und Grundsätzen, wie sie für jeden anderen institutionellen oder privaten Anleger gelten, siehe *Emch/Renz/Arpagaus*, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. Zürich 2011, Rz. 1830.

¹⁴ BGE 132 II 144 E. 2.2.

¹⁵ SHK BVG-*Mentha*, Art. 71 N 44.

¹⁶ SHK BVG-*Mentha*, Art. 71 N 50.

Vermögensbewirtschaftung angehalten.¹⁷ Gemäss Art. 51 BVV 2 muss die Vorsorgeeinrichtung einen dem Geld-, Kapital und Immobilienmarkt entsprechenden Ertrag anstreben. Der Ermessensspielraum des Vermögensverwalters einer Vorsorgeeinrichtung wird daher auch in dem Sinne eingeschränkt, dass er angehalten ist, keine insgesamt zu ertragsarmen – oder gar ertragslosen – Anlagen zu tätigen.¹⁸

²⁰ Die Vorsorgeeinrichtung muss bei der Anlage des Vermögens sodann darauf achten, dass die Anlagen insbesondere nach Anlagekategorien, Regionen und Wirtschaftszweigen *diversifiziert* sind (Art. 50 Abs. 3 BVV 2). Die Diversifikation muss durch Verteilung der Anlagen auf verschiedene Anlagekategorien und innerhalb der Anlagekategorien erfolgen.¹⁹ Zwar werden Klimarisiken nicht explizit genannt, doch können sich Klimaaspekte der Kategorie "*Regionen und Wirtschaftszweigen*" zuordnen lassen – ohnehin ist die Aufzählung aber keine abschliessende, womit auch Klimarisiken als relevante Anlagerisiken, nach denen zu diversifizieren ist, gelten können.

²¹ Art. 51a BVG macht sodann die periodische *Kontrolle* der Übereinstimmung des angelegten Vermögens mit den Verpflichtungen der Vorsorgeeinrichtung zu einer unübertragbaren Aufgabe des obersten Organs.

3.3 Zivilrecht

²² Soweit die Vorschriften der BVV 2 konkretisierungsbedürftig sind, ist davon auszugehen, dass ein Gericht die zivilrechtlichen – konkret auftragsrechtlichen – Normen, die auf die Vermögensverwaltung anwendbar sind, zur Auslegung und Ergänzung des Aufsichtsrechts heranziehen würde. Die oben dargelegten Prinzipien gelten jedoch auch unter Zivilrecht,²⁰ folgt doch aus dem Auftragsrecht, dass der Vermögensverwalter den Auftrag zur Verwaltung des Vermögens seines Auftraggebers sorgfältig und stets im Interesse des Auftraggebers ausführen muss (Art. 398 Abs. 2 OR).²¹

²³ Zu den Sorgfaltspflichten eines Vermögensverwalters gehört insbesondere die Einhaltung der mit dem Kunden vereinbarten Anlagestrategie, die sich ihrerseits am Risikoprofil des Anlegers richtet²² und die laufende Überwachung des Portfolios mit einer entsprechenden Handlungspflicht, sofern Umschichtungsbedarf besteht.²³ Der Vermö-

¹⁷ *Lang/Schneiter*, Die neuen Anlagevorschriften nach BVV 2, Der Schweizer Treuhänder, ST 8/00, 775 ff., 775.

¹⁸ Siehe *Stauffer*, Berufliche Vorsorge, 2. Aufl. Zürich 2012, Rz. 1729.

¹⁹ Siehe *Stauffer*, Berufliche Vorsorge, 2. Aufl. Zürich 2012, Rz. 1728.

²⁰ *Emch/Renz/Arpagaus*, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. Zürich 2011, Rz. 1830.

²¹ Vgl. hierzu BSK OR-*Weber*, Art. 398 N 8 und N 25. Der Sorgfaltsmassstab ist ein objektiver, mithin richten sich die Kriterien nach dem Verhalten eines durchschnittlichen sachkundigen Beauftragten, siehe BGE 115 II 64; *Schaller*, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, Rz. 273.

²² *Schaller*, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, Rz. 321 ff.

²³ BGer Urteil vom 19. November 2006 1C.158/2006, E. 3.2.; *Schaller*, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, Rz. 321 ff.; *Gutzwiller*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 153 ff.; *Abegglen*, "Point of Sale"-Aufklärung und Produkttransparenz die

gensverwalter muss eine geeignete und – entsprechend der Portfoliotheorie – mit Bezug auf die Risikodiversifikation passende Anlage wählen, insbesondere dürfen keine in den Strategiebestimmungen und Anlagerichtlinien nicht enthaltenen Risiken eingegangen werden. Mit anderen Worten besteht eine Verpflichtung zur angemessenen Diversifikation des zur Verwaltung anvertrauten Kundenvermögens,²⁴ was die Identifizierung, Bewertung und entsprechende Berücksichtigung relevanter Anlageziele voraussetzt. Auch in der zivilrechtlichen Literatur wird die Beachtung der wichtigsten Anlageprinzipien, mithin der Anlageziele der Sicherheit, Rentabilität und Liquidität entsprechend der in Art. 71 BVG genannten Anlageziele als Bestandteil einer sorgfältigen Vermögensverwaltung genannt.²⁵ Ziel ist damit letztlich die Erzielung einer möglichst guten, risikoadjustierten (*after cost*) Performance.²⁶

4. Exkurs: Verhaltensregeln Fondswirtschaft und Rechtsvergleich mit Deutschland

4.1 Verhaltensregeln Fondswirtschaft

²⁴ Dieselben Prinzipien wie bei der Verwaltung des Vermögens einer Pensionskasse gelten bei der Verwaltung von kollektiven Kapitalanlagen, wo das Vermögen, welches von den Anlegern zur gemeinschaftlichen Kapitalanlage aufgebracht wurde, für deren Rechnung verwaltet wird. Die Treue- und Sorgfaltspflicht nach Art. 20 KAG verpflichtet die Vermögensverwalter kollektiver Kapitalanlagen zum sorgfältigen und unabhängigen Handeln sowie zur ausschliesslichen Wahrung der Interessen der Anleger.²⁷ Gemäss Art. 21 Abs. 1 KAG ist eine Anlagepolitik zu verfolgen, die dauernd mit dem in den entsprechenden Dokumenten festgelegten Anlagecharakter der kollektiven Kapitalanlage überstimmt. Die Bewilligungsträger müssen sodann ein angemessenes Risikomanagement und ein internes Kontrollsystem gewährleisten. Das Risikomanagement muss so organisiert sein, dass sich die wesentlichen Risiken hinreichend feststellen, bewerten, steuern und überwachen lassen.²⁸ Die Pflicht, Klumpenrisiken zu vermeiden und das Vermögen des Anlegers diversifiziert anzulegen, besteht auch für die Fondsportfolioverwaltung.²⁹ Oberstes Ziel des Vermögensverwalters kollektiver Kapitalanlagen ist

Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.), Europa Institut Zürich Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, S. 61 ff., S. 76.

²⁴ Siehe BGer Urteil vom 22. Juni 2011, 4A_90/2011, E. 2.1.2 und 2.2.3; BGer Urteil vom 2. April 2007, 4C.385/2006, E. 5.2; BGer Urteil vom 3. Dezember 2004, 4C.18/2004, E. 1.7; siehe *Schaller*, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, Rz. 309 ff.; siehe auch *Emch/Renz/Arpagaus*, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. Zürich 2011, Rz.1637; *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S.164; *Lombardini*, droit bancaire suisse, 2. Aufl., Zürich/Basel/Genf 2008, Rz. 51 ff.

²⁵ *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S.164: "Als "klassische" Anlageziele einer "guten" Kapitalanlage gelten: Sicherheit, Rentabilität und Liquidität. Als Ausprägung des Sicherheitszieles kann man eine angemessene Risikoverteilung und die Substanzerhaltung auffassen."

²⁶ Vgl. *Abegglen*, Die adäquate Entschädigung des Vermögensverwalters unter besonderer Berücksichtigung der Anlagekosten im Verhältnis zur Anlageperformance, ZSR 2008 I, S, 41 ff., S. 56 f.

²⁷ *Kühne*, Recht der kollektiven Kapitalanlagen in der Praxis, Zürich/Basel/Genf 2015, Rz. 288 ff.

²⁸ Siehe dazu Verhaltensregeln der Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA (Verhaltensregeln SFAMA), 7. Oktober 2014, Rz. 20 ff., Rz. 60 ff.

²⁹ *Schaller*, Handbuch des Vermögensverwaltungsrechts, Zürich/Basel/Genf 2013, Fn. 588.

damit die Erzielung einer möglichst guten, risikoadjustierten (*after cost*) *Performance*, was eine Berücksichtigung aller relevanten Anlagerisiken und -chancen voraussetzt.

4.2 Rechtsvergleich mit Deutschland

²⁵ Nach deutschem Recht ist der Vermögensverwalter entsprechend dem schweizerischen Recht dazu verpflichtet, nicht übermässig zu spekulieren, mithin mittels ausreichender Diversifikation eine Risikoverteilung anzustreben und das Vermögen produktiv zu investieren.³⁰ Der Bundesgerichtshof (BGH) hat als Grundsatz aufgestellt, "*dass eine professionelle Vermögensverwaltung vernünftigerweise nicht ausschliesslich auf hoch riskante Optionsgeschäfts setzt, sondern auf eine angemessene Mischung mit konservativeren Anlageformen wie Aktien und festverzinslichen Wertpapieren Wert legt.*"³¹ Unter dem Gebot der produktiven Verwaltung ist der Vermögensverwalter verpflichtet, die anvertrauten Gelder entsprechend der Anlagestrategie anzulegen und die im Portfolio des Kunden befindlichen Finanzinstrumente sowie die Märkte, auf denen diese gehandelt werden, zu überwachen und durch Käufe, Verkäufe oder Halteentscheidungen sicherzustellen, dass die Anlagestrategie eingehalten wird.³² Die produktive Verwaltung fordert vom Verwalter des Vermögens, dass er über die mit der Anlage verbundenen Risiken und die Kombination der Einzelrisiken im Portfoliokontext Kenntnis hat.³³ Im Ergebnis gelten unter deutschem Recht dieselben Prinzipien wie im schweizerischen Recht: Relevante Anlagerisiken müssen im Rahmen der Sorgfaltspflicht identifiziert und entsprechend berücksichtigt werden.

²⁶ *Sethe* äusserte sich im Zusammenhang mit der Frage nach den Grenzen von Anlage Richtlinien und Weisungen im deutschen Recht dazu, ob der Portfoliomanager neben den Kundeninteressen auch allgemeine gesellschaftliche Interessen, wie den Umweltschutz berücksichtigen darf und deshalb Weisungen des Kunden nicht beachten muss. Aufgrund der Loyalitätspflicht des Vermögensverwalters und solange die Berücksichtigung derartiger Interessen nicht gesetzlich vorgegeben sei, habe der Vermögensverwalter sein Verhalten allein am Kundeninteresse auszurichten.³⁴ Daraus kann u.E. aber bloss gefolgert werden, dass Weisungen des Auftraggebers nicht aufgrund von allgemein gesellschaftlichen Interessen, die der Vermögensverwalter persönlich befolgt, ignoriert werden dürfen. Handelt es sich aber bei Umweltrisiken um relevante Anlagerisiken, entspricht es durchaus dem Interesse des Kunden, diese Risiken entsprechend zu berücksichtigen.

³⁰ *Schäfer*, in: Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein, 2. Aufl. Düsseldorf/Zürich/Bonn 2016, Rz. 23 ff.

³¹ BGH WM 1994, 834, 836 f.; so auch *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln 2005, S. 910 f.

³² *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln 2005, S. 904 ff.

³³ *Schäfer*, in: Schäfer/Sethe/Lang, Handbuch der Vermögensverwaltung in Deutschland, Österreich, der Schweiz und Liechtenstein, 2. Aufl. Düsseldorf/Zürich/Bonn 2016, Rz. 32 ff.

³⁴ *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln 2005, S. 901 f. mit Verweis auf das US-amerikanische und britische Recht.

5. Frage 1

5.1 Hauptfrage 1 (Pflicht zur Berücksichtigung von Klimarisiken/-chancen?)

²⁷ Die treuhänderische Sorgfaltspflicht der mit der Verwaltung bzw. Vermögensverwaltung einer Vorsorgeeinrichtung betrauten Personen erfordert nach dem Gesagten (siehe Rz. 12 f. und 14 ff.) die sorgfältige Vermögensanlage unter Beachtung der Anlageziele nach Art. 71 BVG sowie Art. 50 ff. BVV 2.

²⁸ Zentrale Elemente der Vermögensverwaltung bilden die Risiken und deren Beurteilung.³⁵ Um den genannten gesetzlichen Verpflichtungen nachzukommen (Sicherheit, Ertrag und Diversifikation), ist es notwendig, alle im Hinblick auf die Vermögensanlage relevanten Anlagechancen und -risiken zu identifizieren, bewerten, und entsprechend zu berücksichtigen und diversifizieren. Unter der Annahme, dass es sich bei den hier fraglichen Klimarisiken und -chancen um relevante Anlagerisiken/-chancen handelt, gebietet daher u.E. die Sorgfaltspflicht der verantwortlichen Organe bzw. des Vermögensverwalters einer Pensionskasse, Klimarisiken, unter Beachtung der Grundsätze der Vermögensverwaltung von Art. 71 Abs. 1 BVG,³⁶ bei der Verwaltung des Vermögens einer Vorsorgeeinrichtung – was die Festlegung der Anlagestrategie im Anlagereglement und die Wahl der einzelnen Anlagen und die Diversifikation derselben beinhaltet (siehe Rz. 18) – genauso wie alle anderen relevanten Anlagerisiken und -chancen mitzubehalten. Dies scheint auch der Auffassung *Spillmanns* zu entsprechen, der, wie erwähnt davon ausgeht, dass eine Vorsorgeeinrichtung dazu verpflichtet sei, in solche Beteiligungen zu investieren, wenn sie der Überzeugung ist, dass nachhaltige Anlagen langfristig ein überdurchschnittlich vorteilhaftes Rendite/Risiko-Verhältnis aufweisen, was letztlich voraussetzt, dass es sich um relevante Anlagerisiken/-chancen handelt.³⁷

²⁹ Oberste Leitlinie der Vermögensverwaltung einer Pensionskasse bilden stets die Anlageziele, welche in Art. 71 Abs. 1 BVG als Grundsätze jeder Vorsorgeeinrichtung zu beachten sind. Wie erwähnt, gehörten hierzu neben der Gewährleistung der Sicherheit des Vorsorgevermögens eine angemessene Risikodiversifikation und genügende Liquidität, aber auch die Erzielung einer *Rendite*.³⁸ Letzteres erfordert, dass Risiken nicht in dem Sinne überbewertet werden, dass sie die Rendite der Vorsorgeeinrichtung reduzieren, was beispielsweise der Fall sein könnte, wenn gewisse ertragsreiche Anlagemöglichkeiten gänzlich oder zu stark ausgeschlossen würden.

³⁵ Vgl. zum sog. Vollständigkeitsgebot *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S. 149; *Emch/Renz/Arpagaus*, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl., Zürich 2011, Rz. 1592.

³⁶ SHK BVG-*Mentha*, Art. 71 N 119.

³⁷ *Spillmann*, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Zürich 2004, S. 95 f.

³⁸ Entscheidend ist die Nettoperformance, vgl. hierzu *Abegglen*, Die adäquate Entschädigung des Vermögensverwalters unter besonderer Berücksichtigung der Anlagekosten im Verhältnis zur Anlageperformance, ZSR 2008 I, S. 41 ff., S. 61. Siehe auch, *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S. 169, wonach das Rentabilitätsziel im Spannungsverhältnis zum Sicherheitsziel steht, da die Rendite immer auch als Risikoprämie erscheint.

³⁰ In diesem Zusammenhang stellt sich die Frage, ob die Berücksichtigung von Klimarisiken sich positiv oder negativ auf die Rendite der Anlagen auswirke. Nach *Kieser/Saner* sei nicht von einer Renditeschmälerung auszugehen: "Auch scheint kein überzeugender Nachweis zu bestehen, dass eine Anlageauswahl nach ethischen Kriterien systematisch renditeschmälernd wirken würde."³⁹ Nach *Spillmann* sei die anfangs rein politisch-ideologische Motivation für solche Investments der Überzeugung gewichen, dass nachhaltige Anlagen langfristig ein überdurchschnittlich vorteilhaftes Rendite/Risiko-Verhältnis aufweisen.⁴⁰ Die Frage scheint letztlich umstritten zu sein⁴¹ und als Anwälte können wir uns dazu nicht äussern.

5.2 Zu Unterfragen 1.a) und b)

³¹ Zur sorgfältigen Vermögensverwaltung gehört auch die *Überwachung* der Anlagestrategie und der getätigten Anlagen (siehe Art. 50 Abs. 1 BVV 2). Anlageentscheide und -strategien müssen daher anhand der aktuellsten Daten aus Politik und Wirtschaft,⁴² mithin auch anhand der Entwicklungen von Anlagerisiken – wozu gemäss Annahme auch Klimarisiken gehören – die sich aufgrund von regulatorischen Veränderungen, neuen Industrie-Standards und -Policies ergeben können, überprüft und gegebenenfalls angepasst werden.⁴³

5.3 Zu Unterfrage 1.c)

³² Um insbesondere der gesetzlichen Verpflichtung zur jederzeitigen Sicherung der übernommenen Verpflichtungen (Art. 65 Abs. 1 BVG) oder zur periodischen Überprüfung der mittel- und langfristigen Übereinstimmung zwischen der Anlage des Vermögens und den Verpflichtungen (Art. 51a Abs. 2 lit. n BVG) nachzukommen, ist sodann die Ausgestaltung interner Prozesse zur Erfassung, Bewertung und Steuerung relevanter Risiken, wozu – was unsere Annahme ist – auch Klimarisiken gehören, unabdingbar. Ein sorgfältiges Risikomanagement beinhaltet nämlich eine angemessene interne Kontrolle (vgl. Art. 35 Abs. 1 BVV 2), die die korrekte Abwicklung der Vermögensanlage und deren laufende Risikobeurteilung sicherstellt.⁴⁴

5.4 Zu Unterfrage 1.d)

³³ Das Gesetz schreibt die Art und Weise der Informationsbeschaffung über (relevante) Anlagerisiken/-chancen nicht vor. Studien sind ein mögliches Instrument des strategi-

³⁹ *Kieser/Saner*, Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen, AJP 2017, S. 327 ff., S. 329.

⁴⁰ *Spillmann*, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Zürich 2004, S. 95, m.V.a. *Von der Crone/Hoch*, Nachhaltigkeit und Nachhaltigkeitsreporting, AJP 2002, S. 40 ff.

⁴¹ SHK BVG-*Mentha*, Art. 71 N 117.

⁴² Vgl. *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S. 226.

⁴³ Vgl. auch *Gutzwiller*, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich/Basel/Genf 2008, S. 153 f.

⁴⁴ Vgl. zur internen Kontrolle, *Egli*, Angemessene interne Kontrollen, Schweizer Personalvorsorge, 01-12, S. 1 f.

schen Risikomanagements. Letztlich entscheidend ist aber die Qualität der Information, die es der Vorsorgeeinrichtung ermöglicht, die relevanten Risiken und Chancen *sorgfältig* zu identifizieren, bewerten und überwachen.⁴⁵

II. FRAGE 2

1. Fragestellung

"Ist es mit den Sorgfaltspflichten des relevanten Organs bzw. des Vermögensverwalters einer PK zu vereinbaren, wenn dieses/dieser aufgrund der in den beiliegenden Studien/Berichten (Beilage) genannten Klimarisiken beschliesst, im Rahmen seiner Anlagepolitik keine Anlagen mehr in die von Klimarisiken betroffenen fossilen Energien zu tätigen, dies unter der Annahme, dass das betreffende Portfolio aus Sicht eines Anlage-Fachmanns auch ohne Allokationen auf fossile Energien ausreichend diversifiziert ist?"

2. Antwort

³⁴ Die gesetzlichen Anlagevorschriften (siehe Rz. 14 ff.) enthalten keine zwingenden Handlungsanweisungen, wie das Vermögen im Einzelnen anzulegen ist, sondern greifen lediglich dort ein, wo Anlagerisiken mit grosser Wahrscheinlichkeit auftreten können.⁴⁶ Den mit der Anlagestrategie betrauten Organen steht damit im gesetzlichen Rahmen ein gewisses Ermessen zu.⁴⁷ Solange die Anlageziele gemäss Art. 71 BVG und Art. 50 ff. BVV 2, mithin Sicherheit, Ertrag, Risikodiversifizierung und Liquidität sichergestellt sind, steht es der Vorsorgeeinrichtung damit frei zu entscheiden, welche Anlagen sie *nicht* tätigen will.⁴⁸ Bezogen auf fossile Brennstoffe bedeutet dies, dass das Unterlassen einer Allokation auf diese zulässig ist, wenn dies nicht nur, wie in der Fragestellung angenommen, nicht zu einer fehlerhaften Diversifikation führt, sondern auch weiterhin ein angemessener, risikoadjustierter Ertrag resultiert. So gehen auch die vorne erwähnten Autoren (Rz. 9 ff.) davon aus, dass eine Berücksichtigung von Umweltkriterien bei der Anlage unter Beachtung der Grundsätze von Art. 71 Abs. 1 BVG geschehen soll. Konkret müsste wohl von einem Anlageexperten geprüft bzw. bejaht werden

⁴⁵ Vgl. *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S. 147: "Auch die ausschliesslich auf Sekundär-Material beruhende Finanzanalyse verdient dann das Prädikat "sorgfältig", wenn sie fremde Informationen nicht unkontrolliert übernimmt und zweifelhafte Angaben auf ihre Richtigkeit überprüft. Das kann bei kleineren Banken ohne eigene Research-Abteilung z.B. dadurch geschehen, dass die Anlagestudien verschiedener grösserer Institute verglichen und auf ihre Konsistenz überprüft werden."; vgl. auch zum deutschen Recht *Sethe*, Anlegerschutz im Recht der Vermögensverwaltung, Köln 2005, S. 908.

⁴⁶ OFK BVG-*Vetter-Schreiber*, Art. 71 N 2.

⁴⁷ BGer Urteil vom 10. April 2006 2A.639/2005, E. 5.7; vgl. *Bertschinger*, Sorgfaltspflichten der Bank bei Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Zürich 1991, S. 152.

⁴⁸ Vgl. *Kieser/Saner*, Vermögensanlage von Vorsorgeeinrichtungen, AJP 2017, S. 327 ff., S. 329: "Der Ausschluss von Gesellschaften, die im Rüstungssektor tätig sind, beschlägt weniger eine anlagetechnische, sondern mehr eine moralische, ethische Frage. Mit einer entsprechenden Entscheidung werden – da der Rüstungssektor bei den Finanzprodukten nur einen sehr geringen Anteil ausmacht – die Anlagemöglichkeiten nicht in einer solchen Weise beschränkt, dass die bundesrechtlichen (Rahmen-)Vorgaben nicht mehr zu erfüllen wären. Auch scheint kein überzeugender Nachweis zu bestehen, dass eine Anlageauswahl nach ethischen Kriterien systematisch renditeschmälernd wirken würde."

können, dass das Fehlen von Anlagen auch in die grossen internationalen Mineralölunternehmen obigen Vorgaben keinen Abbruch tut.

III. FRAGE 3

1. Fragestellung

"Inwiefern muss die Pensionskasse unter bestehendem Recht über (a) ihre Anlagepolitik informieren, und in diesem Kontext, inwiefern ist gegebenenfalls auch über (b) die Risiken der Anlagen inklusive Klimarisiken zu informieren?"

2. Antwort

³⁵ Die Sicherstellung der Information der Versicherten ist unübertragbare und unentziehbare Aufgabe des obersten Organs der Vorsorgeeinrichtung (Art. 51a Abs. 2 lit. h BVG). Die Information der Versicherten ist in Art. 86b BVG geregelt:

"Art. 86b Information der Versicherten

¹ *Die Vorsorgeeinrichtung muss ihre Versicherten jährlich in geeigneter Form informieren über:*

- a. *die Leistungsansprüche, den koordinierten Lohn, den Beitragssatz und das Altersguthaben;*
- b. *die Organisation und die Finanzierung;*
- c. *die Mitglieder des paritätisch besetzten Organs nach Artikel 51.*

² *Auf Anfrage hin ist den Versicherten die Jahresrechnung und der Jahresbericht auszuhändigen. Ebenso hat ihnen die Vorsorgeeinrichtung auf Anfrage hin Informationen über den Kapitalertrag, den versicherungstechnischen Risikoverlauf, die Verwaltungskosten, die Deckungskapitalberechnung, die Reservebildung sowie den Deckungsgrad abzugeben."*

³⁶ Zu Frage 3 (a): Art. 86b BVG enthält einerseits eine Pflicht der Vorsorgeeinrichtung zur aktiven Information der Versicherten über die Leistungsansprüche, den koordinierten Lohn, den Beitragssatz, das Altersguthaben, die Organisation und Finanzierung sowie die Mitglieder des paritätischen Organs (Abs. 1). Andererseits muss die Vorsorgeeinrichtung *auf Anfrage* dem Versicherten den Jahresabschluss und Jahresbericht auszuhändigen sowie Informationen über den Kapitalertrag, Risikoverlauf, Verwaltungskosten, Deckungskapitalberechnung und Deckungsgrad (Abs. 2). Diese Informationen können in den Jahresabschluss mit Anhang aufgenommen werden. Nach Art. 47 Abs. 3 BVV 2 enthält der Anhang sodann *"ergänzende Angaben und Erläuterungen zur Vermögensanlage, zur Finanzierung und zu den einzelnen Positionen der Bilanz und der Betriebsrechnung."* Der *auf Anfrage* der Versicherten auszuhändigende Jahresabschluss mit Anhang muss gemäss der Doktrin unter den Erläuterungen zur Vermögensanlage auch Informationen zur *Anlagepolitik* enthalten, womit Frage 3 (a) positiv zu be-

antworten ist.⁴⁹ Das Gesetz schreibt allerdings den Detaillierungsgrad der Ausführungen zur Anlagepolitik nicht vor, womit der Pensionskasse diesbezüglich ein gewisses Ermessen zusteht, weshalb sich in der Praxis die Ausführungen zum nachhaltigen Anlegen unterschiedlich ausführlich gestalten.⁵⁰ Falls sich eine Pensionskasse aber beispielsweise entscheiden sollte, keine Anlagen mehr in fossile Energien zu tätigen, sind wir der Meinung, dass es ratsam sei, dies im Anlagereglement (siehe Art. 49a Abs. 2 lit. a BVV 2) festzuhalten.

³⁷ Zu Frage 3 (b): Eine spezifische Pflicht der Vorsorgeeinrichtungen zur speziellen Information der Vorsorgenehmer *über die Risiken der Anlagen* (inkl. Klimarisiken) besteht nicht.⁵¹ Da den Pensionskassen aber, wie erwähnt, ein gewisses Ermessen in Bezug auf die Granularität der Ausführungen zur Vermögensanlage zusteht, können sich die von der Vorsorgeeinrichtung bei der Vermögensanlage berücksichtigten Risiken aus dem Anhang zur Jahresrechnung (Art. 47 Abs. 3 BVV 2) oder aus dem Anlagereglement (Art. 49a Abs. 2 lit. a BVV 2) ergeben.

IV. FRAGE 4

1. Fragestellung

³⁸ *Soweit ein Anlagereglement bzw. anwendbare Sorgfaltspflichten vorgeben, dass ein Organ der PK bzw. der Vermögensverwalter sich mit finanztechnisch relevanten Klimarisiken auseinandersetzen muss, hat dieses/r die Stimmrechtsausübung bei relevanten Anlagen in von solchen Risiken betroffene Gesellschaften in einer dem Anlagereglement bzw. der Sorgfaltspflicht entsprechenden Art und Weise wahrzunehmen?*

2. Antwort

³⁹ Art. 22 VegüV sieht für Vorsorgeeinrichtungen, die dem FZG unterstellt sind,⁵² eine Stimpfpflicht für bestimmte, wenige Traktanden (Wahlgeschäfte gemäss VegüV, Einfüh-

⁴⁹ *Stauffer*, Berufliche Vorsorge, 2. Aufl., Zürich 2012, Rz. 1630 ff.; *Bachmann/Peyrollaz*, Rechnungslegung der Vorsorgeeinrichtung, TREX 2001, S. 224 ff., S. 227.

⁵⁰ Vgl. beispielsweise die detaillierten Ausführungen der Migros Pensionskasse oder der Pensionskasse der Stadt Zürich im Vergleich zur bernischen Pensionskasse, welche bloss darauf hinweist, dass die Verwaltungskommission die Grundsätze zur nachhaltigen und ethischen Vermögensanlage beschliesst. Migros Pensionskasse, Geschäftsbericht 2017, S. 11 abrufbar unter: <https://www.mpk.ch/ueber-uns/geschaeftsbericht>; Pensionskasse der Stadt Zürich, Geschäftsbericht 2017, S. 17, abrufbar unter: https://www.pkzh.ch/content/dam/stzh/pkzh/de/06_Infothek/02_Geschaeftsberichte/PKZH_GB_2017.pdf; Bernische Pensionskasse, Jahresbericht 2017, S. 43, abrufbar unter: https://www.bpk.ch/fileadmin/redaktion/3_Kundenservice/3.2_Publikationen/3.2.4_Jahresberichte/Jahresbericht_2017_D_F.pdf. Links zuletzt aufgerufen am 18. September 2018.

⁵¹ Die Pflicht zur Information über die Risiken der Anlagen gemäss Art. 19a Abs. 2 FZG für Vorsorgeeinrichtungen, die ausschliesslich Lohnanteile über dem anderthalbfachen oberen Grenzbetrag nach Art. 8 Abs. 1 BVG versichern und innerhalb eines Vorsorgeplans unterschiedliche Anlagestrategien anbieten (siehe Art. 1e BVV 2, Art. 19a Abs. 2 FZG) soll dazu dienen, die versicherte Person darüber zu informieren, dass ihr Vorsorgeguthaben geschmälert werden könnte, siehe Botschaft vom 11. Februar 2015 zu einer Änderung des Freizügigkeitsgesetzes (Ansprüche bei Wahl der Anlagestrategie durch die versicherte Person), BBl 2015 1793, 1802. Dies beinhaltet u.E. nicht die Pflicht, über die mit den unterliegenden Anlagen verbundenen spezifischen Risiken (z.B. Klimarisiken) zu informieren.

⁵² Siehe Art. 1 Abs. 2 FZG: *"Es [das FZG] ist anwendbar auf alle Vorsorgeverhältnisse, in denen eine Vorsorgeeinrichtung des privaten oder des öffentlichen Rechts aufgrund ihrer Vorschriften (Reglement)*

nung der in der VegüV geregelten Statutenbestimmungen, Abstimmungen über Vergütungen) vor und bestimmt explizit die *Art und Weise der Ausübung des Stimmrechts* bezüglich dieser Traktanden: Vorsorgeeinrichtungen müssen im Interesse ihrer Versicherten abstimmen (Art. 22 Abs. 2 VegüV). Sie dürfen sich gemäss Abs. 3 dieser Bestimmung der Stimme enthalten, sofern dies dem Interesse der Versicherten entspricht. Gemäss Art. 22 Abs. 4 VegüV gilt das Interesse der Versicherten als gewahrt, wenn das Stimmverhalten *dem dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung* dient. Demnach soll in erster Linie der Anspruch des Destinatärs auf die Ausrichtung der Leistung im Vorsorgefall gesichert werden. Die langfristigen Gewinnperspektiven einer Anlage und nicht der kurzfristige Profit sollen entscheidend sein. Zu dieser Zielerreichung dürfen aber auch kurzfristige Gewinne auf Kosten der Unternehmen erzielt werden.⁵³ Wie dieses objektivierte Interesse der Vorsorgeeinrichtung im Einzelnen definiert wird, bestimmt das oberste Organ der Vorsorgeeinrichtung in einem Reglement (Art. 22 Abs. 4 VegüV, Art. 49a Abs. 2 lit. b BVV 2).⁵⁴

⁴⁰ Ausserhalb der in Art. 22 VegüV genannten Traktanden besteht keine explizite Stimmpflicht für Vorsorgeeinrichtungen.⁵⁵ Die Verantwortlichen müssen aber entsprechend der treuhänderischen Sorgfaltspflicht *die Interessen der Versicherten* wahren (Art. 51b Abs. 2 BVG) und nach Art. 49a Abs. 2 BVV 2 Regeln aufzustellen, welche bei der Ausübung ihrer mit den Vermögensanlagen verbundenen Aktionärsrechte zur Anwendung gelangen. Daraus kann sich nach der Doktrin, falls das Interesse der Versicherten dies gebietet, ausnahmsweise eine implizite Pflicht zur effektiven Ausübung des Stimmrechts ergeben.⁵⁶ Da sich die Interessen der Versicherten nach den Anlagegrundsätzen richten (siehe sogleich, Rz. 41 f.), kann eine implizit aus Art. 49a BVV 2 folgende Stimmpflicht nur im (wohl eher seltenen) Fall vorliegen, wenn die Ausübung des Stimmrechts eine Wertsteigerung der Beteiligung zur Folge hat bzw. eine Wertverminderung

bei Erreichen der Altersgrenze, bei Tod oder bei Invalidität (Vorsorgefall) einen Anspruch auf Leistungen gewährt."

⁵³ PraKomm VegüV-Appenzeller/Müller, Art. 22 N 32 ff.

⁵⁴ SHK BVG-Mentha, Art. 71 N 114; Die Stimmrechtsausübung wird sodann mittels Selbstregulierung konkretisiert: siehe "Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften" herausgegeben am 21. Januar 2013 durch ASIP, Ausgleichsfonds AHV/IV/EO, economiesuisse, Ethos, Schweizerische Bankiervereinigung und SwissHoldings.

⁵⁵ Spillmann, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Zürich 2004, S. 98.

⁵⁶ Von der Crone/Wipf, Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen, FS Donatsch, 2017, S. 638: "*Folglich galt bereits vor Annahme der Abzocker-Initiative, dass die Stimmrechte immer dann, wenn die Interessen der Versicherten dies gebieten, auch wirklich ausgeübt werden müssen.*"; Schwarzmann, Die Stimmpflicht und die Offenlegungspflicht der Pensionskassen, Diss. Zürich 2018, Rz. 89 f.; Spillmann, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Zürich 2004, S. 97, 282 f.

vermieden wird,⁵⁷ welche zudem gross genug ist, um auch die Kosten zur Erreichung dieser zu übertreffen (Nettobetrachtung).⁵⁸

41 Sowohl aus Art. 51b Abs. 2 BVG als auch Art. 22 VegüV folgt nach dem Gesagten die Pflicht der Vorsorgeeinrichtung, das Stimmrecht im Interesse der Versicherten, mithin mit dem Ziel der langfristig gewinnsteigernden Vermögenanlage, auszuüben.⁵⁹ Für das Interesse der Versicherten sind stets die *Vermögensanlageziele nach Art. 71 BVG* massgebend.⁶⁰ Die Vorsorgeeinrichtung muss damit so abstimmen, wie dies ein Aktionär tun würde, der den Wert seiner Beteiligung maximieren will.⁶¹ Die Entscheidungsträger orientieren sich daher bei der Wahrnehmung der Stimmrechte an den Grundsätzen der Vermögenanlage nach Art. 71 BVG: Sicherheit, Rendite, Nachhaltigkeit und Liquidität.⁶² Die konkrete Art und Weise der Ausübung des Stimmrechts wird sodann, wie erwähnt, entsprechend dieser Grundsätze vom obersten Organ in einem Reglement festgelegt (Art. 22 Abs. 4 VegüV, Art. 49a Abs. 2 lit. b BVV 2).⁶³

42 Zusammenfassend richtet sich die Stimmausübung nach den Regeln, die das oberste Organ im Reglement festgehalten hat, deren Festlegung sich ihrerseits stets *am Interesse der Versicherten, mithin den Anlagezielen nach Art. 71 BVG*, richten muss. Wie erwähnt, sind Klimarisiken u.E. bei der Vermögensverwaltung, insbesondere bei der Festlegung der Anlagestrategie, unter Beachtung der Anlageziele von Art. 71 BVG (in erster Linie langfristige gewinnsteigernde Vermögenanlage), wie alle anderen relevanten Anlagerisiken auch, zu berücksichtigen, dies immer unter der Annahme, dass es sich bei Klimarisiken um relevante Anlagerisiken handelt (siehe Rz. 27 ff.). Die Ausübung des Stimmrechts muss sodann nach denselben Grundsätzen (und mit denselben Vorbehalten, siehe Rz. 29) erfolgen, weshalb Klimarisiken – wiederum unter der An-

57 Aus dieser Perspektive könnte beispielsweise eine Stimmpflicht bei der Investition in Venture Capital bestehen, wo der Geschäftsgang verfolgt werden sollte, damit die Pensionskasse gegebenenfalls aktiv werden kann.

58 *Spillmann*, Institutionelle Investoren im Recht der (echten) Publikumsgesellschaften, Zürich 2004, S. 97 f., wonach dies etwa bei der Einführung von Einheitsaktien für die Stammaktionäre der Fall sei; *Schwarzmann*, Die Stimmpflicht und die Offenlegungspflicht der Pensionskassen, Diss. Zürich 2018, Rz. 89 f., wonach trotz Art. 49a BVV 2 die meisten Pensionskassen auf die Ausübung der Stimmrechte verzichten.

59 *Von der Crone/Wipf*, Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen, FS Donatsch, 2017, S. 645 f.; *Gnos/Hohler*, Gesellschaftsrecht – Entwicklungen 2014, njus.ch, S. 22ff., S. 48.

60 Dies ist auch mit dem „*dauernden Gedeihen der Vorsorgeeinrichtung*“ nach Art. 22 VegüV gemeint, siehe *Von der Crone/Wipf*, Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen, FS Donatsch, 2017, S. 646 m.w.H.

61 *Von der Crone/Wipf*, Aktienrechtliche Würdigung der strafbewehrten Stimm- und Offenlegungspflicht für Vorsorgeeinrichtungen, FS Donatsch, 2017, S. 646.

62 PraKomm VegüV-Appenzeller/Müller, Art. 22 N 44.

63 SHK BVG-*Mentha*, Art. 71 N 114; Die Stimmrechtsausübung wird sodann mittels Selbstregulierung konkretisiert: siehe „*Richtlinien für Institutionelle Investoren zur Ausübung ihrer Mitwirkungsrechte bei Aktiengesellschaften*“ herausgegeben am 21. Januar 2013 durch ASIP, Ausgleichsfonds AHV/IV/EO, economiesuisse, Ethos, Schweizerische Bankiervereinigung und SwissHoldings.

nahme, dass diese relevante Anlagerisiken sind – auch bei der Stimmrechtsausübung entsprechend berücksichtigt werden müssen.⁶⁴

Mit freundlichen Grüßen



PD Dr. Sandro Abegglen, Fürsprecher

⁶⁴ Vgl. Stoffel/Perriard, Stimmrechtsverhalten von institutionellen Anlegern, insbesondere Pensionskassen, SZW 2016, S. 464 ff., S. 470: "In den Reglementen der Vorsorgeeinrichtungen kommen drei Varianten solcher Konkretisierungen [des Interesses der Versicherten] vor: (1) eine Umschreibung im Sinne der Langfristigkeit, ein Zweck, der praktisch immer formuliert wird; (2) eine Umschreibung im Sinne von anderen Zielen (insbesondere von ideellen Zielsetzungen wie dauerhafte Entwicklung oder Verantwortung gegenüber der Umwelt), regelmässig zusätzlich zum Ziel der Langfristigkeit; (3) und der Verweis auf einen Stimmrechtsberater."