



6. November 2007

Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 102

SONDERAUSGABE

608 Kapitalgeschützte Produkte in der Säule 3a

Die Mitteilungen über die berufliche Vorsorge sind ein Informationsorgan des BSV. Ihr Inhalt gilt nur dann als Weisung, wenn dies im Einzelfall ausdrücklich gesagt wird.

608 Kapitalgeschützte Produkte in der Säule 3a

Die Anfragen diverser Bankinstitute haben gezeigt, dass kapitalgeschützte Produkte in der Säule 3a einem Bedürfnis entsprechen. Es fragt sich, wie diese Produkte einzuschätzen sind und unter welchen Bedingungen sie noch den Bestimmungen der BVV 3 entsprechen. Die folgenden Bemerkungen beziehen sich nur auf kapitalgeschützte Produkte in der Säule 3a, welche letztlich aus einer Obligation (Anleihe, Darlehen usw.) und einer Option¹ bestehen. Keinesfalls darf aus den Ausführungen auf andere kapitalgeschützte Produkte geschlossen werden.

Die BVV 3 verweist bezüglich der Anlage des Vermögens in Artikel 5 BVV 3 auf die Bestimmungen von Artikel 71 Absatz 1 BVG und auf die entsprechenden Bestimmungen der BVV 2. In Artikel 71 Absatz 1 BVG wird unter anderem „eine angemessene Verteilung der Risiken“ verlangt. Diese Risikoverteilung wird in Artikel 50 Absatz 3 BVV 2 noch bekräftigt. Auf der anderen Seite wird in Artikel 54 lit. a BVV 2 erklärt, dass Forderungen gegen Schuldner mit Sitz oder Wohnsitz in der Schweiz zu 100% eingegangen werden können. Die Einschränkung von 15% pro Schuldner gilt jedoch nicht im Falle von Forderungen gegen Bund, Kantone, Banken und Versicherungseinrichtungen. Diese Bestimmungen stehen in eindeutigem Widerspruch zu dem erwähnten Artikel 50 BVV 2. Artikel 54 lit. a BVV 2 ist in engem systematischen und historischen Zusammenhang mit Artikel 5 BVV 3, Artikel 69 BVG und Artikel 19 Absatz 2 FZV zu sehen. Der Artikel sollte Kontolösungen im Bereich der Freizügigkeit und der Säule 3a, Vollversicherungslösungen und Versicherungspolice ermöglichen, aber nicht den Grundsatz der Diversifikation generell aufweichen. Das BSV hat immer die Praxis vertreten, dass es im Falle des Wertschriftensparens in der Säule 3a grundsätzlich dem Diversifikationserfordernis widerspricht, wenn nur eine Bank Gegenpartei ist. Allerdings wird das Klumpenrisiko durch eine unbeschränkte Staatsgarantie oder eine gleichwertige Sicherheitsleistung relativiert / aufgehoben, und der in Artikel 71 BVG verlangten Risikoreduktion genüge getan.

Neben der Diversifikation stellt sich auch die Frage der Einhaltung von Artikel 56a BVV 2. Diese Frage ist verhältnismässig schwierig zu beantworten. Engagement erhöhende Derivate müssen gemäss Fachempfehlung Derivate² in Form von liquiden Mitteln oder „liquiditätsnahen Anlagen“ gedeckt sein, und zwar unabhängig davon, ob eine Barauszahlung vorgesehen ist oder nicht. Dadurch wird sichergestellt, dass auf dem Gesamtvermögen keine Hebelwirkung entstehen kann noch dass es zu einer versteckten Kreditaufnahme kommt. Die Frage ist berechtigt, wann noch von liquiditätsnahen Anlagen gesprochen werden kann. Die Fachempfehlung weist zwar darauf hin, dass auch liquide Obligationen guter Bonität ... mit einer Restlaufzeit, die die Fristigkeit des Derivats übersteigt, als Deckung im Sinne von „liquiditätsnahen Anlagen“ dienen können.“³ Dennoch bleibt offen, ob Anleihen mit mehrjähriger Laufzeit noch als liquiditätsnahe Anlagen bezeichnet werden können. Das BSV zieht hier die Grenze bei 5 Jahren und ist der Ansicht, dass eine Laufzeit von maximal 5 Jahren im Falle der Säule 3a und im Falle von kapitalgeschützten Produkten mit mindestens 100% Kapitaldeckung erlaubt ist, sofern der Kunde über die Risiken aufgeklärt wurde und dies auch belegt werden kann. Dies deshalb, weil in der Säule 3a im Normalfall von einem verhältnismässig langen Anlagehorizont auszugehen ist. Bei Freizügigkeitsstiftungen wiederum ist dieser Anlagehorizont nicht gegeben, weshalb dort von wesentlich kürzeren Laufzeiten auszugehen wäre. Eine Laufzeit länger als 5 Jahre erscheint nicht angemessen, weil mit den längeren Laufzeiten auch die Kursrisiken zunehmen. Selbstverständlich ist ein Verkauf solcher Produkte an Vorsorgenehmende kurz vor der Pensionierung oder von anderen vorhersehbaren Auszahlungen nicht angebracht. Wenn aller Wahrscheinlichkeit nach das Produkt bis Verfall gehalten werden kann, und ausserdem der Kapitalschutz auf Verfall mindestens 100% beträgt und die Partizipation 100% nicht übersteigt, dann ist sichergestellt, dass kein Hebel existiert.

¹ Denkbar sind auch Derivate mit gleichartigen Eigenschaften / Wirkungen

² Regelung des Einsatzes der derivativen Finanzinstrumente, in: Beiträge zur sozialen Sicherheit Nummer 3/96, S. 61

³ Ebenda, S. 62

Mitteilungen über die berufliche Vorsorge Nr. 102

Auch die Einhaltung von Artikel 56a Absatz 5 BVV 2 ist näher zu kommentieren. Eine Einschätzung darüber, ob Art. 56a Abs. 5 BVV 2 bezüglich der zulässigen Aktienquote stets eingehalten bleibt, scheint nicht vollends geklärt, da sich die Wertentwicklung der strukturierten Produkte zeitweise kongruent zum Aktienmarkt bewegen kann. Dieser Aspekt erscheint indes vernachlässigbar, zumindestens wenn das Produkt nach Emission für weitere Anleger geschlossen wird bzw. neue Anteile nur ausgegeben werden dürfen, sofern der Ausgabepreis unter dem bei Verfall ausbezahlten Mindestbetrag liegt. Ausserdem könnte bei Produkten ohne Cap der Optionsanteil am Portefeuille bei guter Aktienperformance die zulässige Schuldnerlimite von 15% (Art. 56a Abs. 5 in Verbindung mit Art. 54 lit.a BVV 2; Gegenparteienrisiko) übersteigen. Dies ist tolerierbar, wenn bei der die Option emittierenden Bank die Staatsgarantie gegeben ist oder gleichwertige Sicherheiten vorliegen. Bei einer Konstruktion des Kapitalschutzes mit einer Obligation und einer Call Option kann gesagt werden, dass wenn die Call Option durch die Kursentwicklung der Aktien wertlos ist, letztlich nur noch eine Obligationenanlage vorhanden ist. Im Grundkatalog von Artikel 53 BVV 2 wird in lit. b die Anleiheobligation mit Optionsrecht als zulässige Obligationenanlage erwähnt. In diesem Sinne kann dieses Konstrukt als dieser Obligationenkategorie ähnlich eingestuft werden, aber nur dann, wenn eine mindestens 100%ige Rückzahlung auf Verfall gewährleistet ist. Grundsätzlich ist das BSV deshalb der Ansicht, dass ein Konstrukt, welches einer Anleiheobligation mit Optionsrecht (annäherungsweise) entspricht, eine zulässige Anlage ist. Das Konstrukt kann sowohl in der Form einer kollektive Anlage aufgelegt, oder aber als Zertifikat emittiert werden, welche aus den entsprechenden Bestandteilen bestehen.

Zusammenfassend kann gesagt werden, dass das BSV gegen ein kapitalgeschütztes Produkt, welches in der Säule 3a eingesetzt wird, unter folgenden Bedingungen keine Einwände hat:

- Strukturiertes Produkt (Obligation/Optionsanteil) in Form von Kollektivanlage oder Zertifikat
- Derivatsanteil bezieht sich auf gebräuchlichen Schweizerischen Aktienindex
- Existenz einer unbeschränkten Staatsgarantie oder ebenbürtigen Sicherheit bei Ausfall des Schuldners. Beim Zertifikat ist dies der Emittent des Produktes wie auch der Obligationenschuldner, bei der kollektiven Anlage mindestens der Obligationenschuldner (Optionsanteil vgl. oben).
- Maximale Laufzeit von 5 Jahren
- Garantierte Rückzahlung auf Verfall von mindestens 100%
- Keine Partizipation von höher als 100% am Aktienmarkt.
- Konstruktion als optionsanleiheähnliches Produkt
- Produkteinformationsprospekt mit Hinweis an die Vorsorgestiftungen über ihre Aufklärungspflichten (Charakteristika des Produktes, Risiken usw.) gegenüber ihren Vorsorgenehmenden, welche in das Produkt investieren wollen.
- Hinweis im Prospekt auf Pflicht der Vorsorgestiftungen zur Abklärung des Anlagehorizontes der Vorsorgenehmenden.
- Mindestens wöchentliche Rückgabemöglichkeit, das Produkt wird nach Emission für weitere Anleger geschlossen bzw. die Neuausgabe von Anteilen ist lediglich zugelassen, sofern der Ausgabepreis unter dem bei Verfall ausbezahlten Mindestbetrag liegt.
- Ausreichende Bewertbarkeit und Liquidierbarkeit der dem Produkt immanenten Anlagen und des Produktes (mindestens wöchentlich)
- Selbstverständlich müssen auch alle übrigen rechtlichen Vorschriften eingehalten werden

Die Ausführungen stellen eine Interpretation des Rechts durch die Oberaufsicht dar, welche Einrichtungen und Aufsichtsbehörden als Orientierungshilfe dienen mag. Das BSV hat unter genannten Erfordernissen keine Einwände gegen entsprechende Produkte, aber abschliessende Klärung müsste im Streitfall ein allfälliges Gerichtsurteil bringen.