

Institut für Versicherungswirtschaft



Universität St.Gallen

Nutzen und Kosten der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) für Arbeitnehmer und Arbeitgeber in der beruflichen Vorsorge



Prof. Dr. Hato Schmeiser

Prof. Dr. Martin Eling

März 2020



Management Summary

Eine aktuell in der Schweizerischen Politik, Medien und Fachkreisen geführte Diskussion befasst sich mit der Vergütung der von Arbeitsgebern beauftragten unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Kontext der sogenannten zweiten Säule. Im Fokus steht dabei die Höhe der Beratungsentschädigung sowie die praktizierten Vergütungsformen. Die Diskussion um Anreizprobleme von Vergütungssystemen leidet darunter, dass empirische Befunde – insbesondere auch für den Bereich der beruflichen Vorsorge in der Schweiz – fehlen und nur Analogieschlüsse aus der Agency-Theorie oder allgemeine ökonomische Argumentationen angewendet werden können. Insofern muss zutreffender von «Thesen» über Anreize und Effekte unterschiedlicher Vergütungsformen gesprochen werden. Nach unserem Dafürhalten unterliegt jedes Vergütungsschema – in und ausserhalb der Assekuranz – spezifischen Anreizproblemen. Die Studie zeigt die zentralen Effekte unterschiedlicher Vergütungsformen für die verschiedenen Stakeholder auf. Zudem werden Mechanismen diskutiert, die zum Ziel haben, unerwünschten Anreizwirkungen von Vergütungssystemen in der beruflichen Vorsorge entgegenzuwirken.

Die aktuelle Diskussion mit ihrer Fixierung auf die unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) in der beruflichen Vorsorge erscheint uns vor dem Hintergrund des hohen Stellenwerts der gebundenen Vermittlung und der (deutlich geringen) Bedeutung des direkten Vertriebs sehr verengend. Eine Beurteilung von Beratungsqualität muss immer anhand des erzeugten Kundennutzens im Vergleich zu den vorhandenen Alternativen beurteilt werden. In diesem Sinne leidet die aktuelle Diskussion zur Vergütung des Vertriebs im Allgemeinen und der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Speziellen an einer ausschliesslichen Fokussierung auf Kosten. Ein Entscheidungskriterium, dass sich nur nach den Transaktionskosten (insbesondere Betriebs- und Vertriebskosten) des Anbieters richtet, ist nur dann gerechtfertigt, wenn die Leistungen aller am Markt angebotenen Produkte (inklusive der eingeschlossenen Beratungs- und Serviceleistungen) völlig identisch sind. Dies ist in dem betrachteten Sektor offensichtlich nicht der Fall. Die vorliegende Studie entwickelt daher einige allgemeine Kriterien zur Kosten- / Nutzenabwägung und diskutiert die Risiken von Fehlberatungen.



Die Aufwendungen der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) in der beruflichen Vorsorge betragen im Jahr 2017 76 Mio. CHF (für teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen) und knapp 100 Mio. CHF (für private Lebensversicherungsunternehmen). Die Summe aller Aufwendungen für Versicherungsbroker geben Baumann / Forlin (2019) mit 309 Mio. CHF an; sie rechnen dabei u. E. die Kosten für den Aussendienst (gebundene Versicherungsvermittlung) sowie die allgemeinen Vertriebskosten der Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen den Kosten der unabhängigen Versicherungsvermittlung zu. Die Aufwendungen des ungebundenen Vertriebs bezogen auf die Kapitalanlage zu Buchwerten betragen ca. 0,0085 %.

Für die Diskussion ebenfalls relevant ist die Tatsache, dass in mehreren europäischen Ländern in den vergangenen Jahren Provisionsverbote für bestimmte Finanzprodukte eingeführt wurden. Es gibt noch keine wissenschaftlichen Studien, welche die Auswirkungen entsprechender Verbote empirisch analysieren. Das wenige vorhandene Datenmaterial deutet aber darauf hin, dass ein Provisionsverbot mit erheblichen Problemen einhergeht (Beratungslücke insb. für einkommensschwache Bevölkerungsteile, weniger Beratungsangebot, tendenziell höhere Kosten), welche die erhofften Vorteile – insbesondere einer bessere Beratungsqualität und niedrigere Transaktionskosten für die Kunden – gegebenenfalls überwiegen.

In der Szenarioanalyse werden sechs Varianten einer Marktregulierung im Hinblick auf die zu erwartenden Auswirkungen evaluiert. Es verbleiben erhebliche Zweifel, ob durch die Einführung einer reinen Honorarberatung einen Nutzen aus Sicht des einzelnen Kunden wie auch aus der Sicht der Volkswirtschaft insgesamt erzielt werden kann. Dies insbesondere, weil der erhoffte Nutzen einer höheren Beratungsqualität nicht belegt werden kann, aber negative Folgen bereits relativ breit sichtbar sind. Die Szenarioanalyse deuten daher eher auf eine Fortführung des bisherigen Modells mit gewissen Anpassungen hin. Wir diskutieren Optimierungspotentiale im bestehenden System in den drei Bereichen Transparenz, Ausbildung und Haftung.



Nutzen und Kosten der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) für Arbeitnehmer und Arbeitgeber in der beruflichen Vorsorge

Studie im Auftrag der Brokerverbands SIBA

Inhaltsverzeichnis

1. Hintergrund und Vorbemerkungen
2. Vergütungsformen im Kontext der Versicherungsberatung und -vermittlung
 - a) Überblick
 - b) Berufliche Vorsorge
3. Anreize und Effekte verschiedener Vergütungsformen
4. Synchronisierung der Interessenlage zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer
5. Massnahmen zur Reduktion von Anreizproblemen aus Vergütungssystemen und Wirkung des Marktes
6. Was leistet der Vermittler im Allgemeinen und die unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Speziellen für den Auftraggeber?
7. Kosten der Beratung und Vermittlung in der beruflichen Vorsorge der Schweiz
8. Erfahrungen aus dem Ausland
9. Szenarioanalyse Marktregulierung
10. Zusammenfassung
11. Implikationen

Anhang: Ausgewählte Zahlen der Betriebsrechnung 2018 der FINMA

Literatur



1. Hintergrund und Vorbemerkung

Eine aktuelle in der schweizerischen Politik, in den Medien und in Fachkreisen der beruflichen Vorsorge geführte Diskussion beschäftigt sich mit der Vergütung der von Arbeitgebern beauftragten unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Kontext der sogenannten zweiten Säule. Im Fokus steht dabei zum einen die Höhe der Beratungsschädigung und zum anderen die praktizierten Vergütungsformen. Bei den in Rede stehenden Vergütungsformen wird zudem diskutiert, welche Partei (Versicherer / Pensionskasse bzw. Arbeitgeber / Arbeitnehmer) für Beratungsleistungen bezahlen sollte. Den Befürwortern der Vertragsfreiheit stehen Regulierungsvorschläge gegenüber, die typischerweise den Auftraggeber verpflichten möchten, den Erbringer von Beratungsleistungen zu entlohnen.

Die Arbeitgeber, die im Auftrag der paritätischen Personalvorsorgekommission bezüglich der Wahl der beruflichen Vorsorge handeln, können den Beratungsweg frei wählen. Neben dem Direktvertrieb, der in der Schweiz keine grosse Nachfrage besitzt, kommen insbesondere gebundene Versicherungsvermittler und ungebundene Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) in Betracht.¹ Wenn eine Beratungsleistung gewünscht wird, sind Vergütungsformen und -höhen (wie auch andere Vertragsparameter) grundsätzlich verhandelbar. Es besteht also die unter professionellen Vertragspartnern übliche Vertragsfreiheit. Die geführte Diskussion bezieht sich somit in erster Linie auf die regelmässig praktizierten Vorgehensweisen in Hinblick auf die Vergütungen und nicht auf das tatsächliche Spektrum der möglichen Vereinbarungen.

¹ Das Versicherungsaufsichtsgesetz VAG verwendet den Terminus Versicherungsvermittlung, der das tatsächliche Aufgabenfeld insbesondere der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) unzureichend beschreibt.



Zusätzlich ist anzumerken, dass für die Beteiligten eine Kostentransparenz existiert. Konkret existieren diese a) in Hinblick auf allgemeine Betriebskosten der Pensionskasse / des Versicherers² und b) bezüglich der Entschädigungen der ungebundenen Vermittler (vgl. Art. 48k Abs. 2 BVV2).³

Die Diskussion um Vergütungen fokussiert sich zum einen stark auf den Sektor der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) und weniger auf die Gruppe der gebundenen Vermittler, zum anderen bleiben erstaunlicherweise die den Kosten entgehenden Nutzen dieser Vermittlungs- und Beratungsform regelmässig unberücksichtigt. Nur wenn man annimmt, jede Beratungsleistung und -form besässe den exakt gleichen Kundennutzen, ist ein blosser Vergleich von Kosten als Entscheidungskriterium sinnvoll. Es liegt auf der Hand, dass eine solche Annahme praxisfremd ist.

Die aktuelle Diskussion bezieht sich aber nicht nur auf reine Beratungs- und Vermittlungskosten, sondern hält insbesondere das übliche Vergütungsschema der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) via Courtage für nicht anreizkompatibel.^{4/5} Hierzu werden theoretische Erkenntnisse der Agency-Theorie als Fundament verwendet, da gesicherte empirische Erkenntnisse im Allgemeinen und für den Schweizer Markt im Speziellen fehlen. Zunächst erscheint es uns wichtig, die üblichen Vergütungsschemata vorzustel-

² Exakter müsste man von Aufwendungen sprechen, da es sich um bilanzielle Grössen aus dem Jahresabschluss handelt.

³ Art. 48k Abs. 2 BVV2 führt hierzu aus: «Werden externe Personen und Institutionen mit der Vermittlung von Vorsorgegeschäften beauftragt, so müssen sie beim ersten Kundenkontakt über die Art und Herkunft sämtlicher Entschädigungen für ihre Vermittlungstätigkeit informieren. Die Art und Weise der Entschädigung sind zwingend in einer schriftlichen Vereinbarung zu regeln, die der Vorsorgeeinrichtung und dem Arbeitgeber offenzulegen ist. Die Bezahlung und die Entgegennahme von zusätzlichen volumen-, wachstums- oder schadenabhängigen Entschädigungen sind untersagt.»

⁴ Bei gebundenen Vermittlern ist der Terminus Provision üblich, bei Brokern wird in der Regel von Courtagen gesprochen. In systematischer Hinsicht existieren heute aber keine Unterschiede mehr.

⁵ Analoge Überlegungen gelten selbstverständlich auch für die gebundenen Vermittler.



len und zu verdeutlichen, dass jedes Entlohnungskonzept – in oder ausserhalb der Assekuranz – einer Anreizproblematik unterliegt. Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass beispielsweise in der aktuellen Debatte häufig der Eindruck erweckt wird, Honorarvereinbarungen und / oder die Direktvergütung der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) durch den Auftraggeber seien anreizkompatibel und es könne demzufolge nicht zu Interessenkonflikten kommen.

2. Vergütungsformen im Kontext der Versicherungsberatung und -vermittlung

a) Überblick

Im Folgenden wollen wir zunächst einen allgemeinen Überblick über Vergütungen im Kontext der Versicherungsvermittlung und Beratung geben. Im anschliessenden Unterkapitel 2 b) stehen hingegen die Spezifika der beruflichen Vorsorge im Vordergrund. In der Assekuranz sind sowohl Provisionen als auch Honorare für Beratungsleistungen vorzufinden. Provisionen, die sich ihrerseits in sogenannte Abschluss- und Bestandsprovisionen unterscheiden lassen, werden vom Versicherungsunternehmen an den Vermittler bezahlt. Während Bestandsprovisionen als Vergütung von Beratungsleistungen des Vermittlers während der Vertragslaufzeit dienen, stellen Abschlussprovisionen eine Aufwandsentschädigung für die üblicherweise umfangreicheren anfänglichen Beratungsleistungen dar. Provisionsvereinbarungen sehen dabei in bestimmten Fällen mitunter Rückzahlungen an den Versicherer vor; zu nennen ist hierbei beispielsweise eine frühe Kündigung des Versicherungsnehmers. Provisionen sind damit an einen Vertragsabschluss und Prämienzahlungen des Versicherungsnehmers gebunden; zudem orientiert sich ihre Höhe in der Regel an Umsatzgrössen wie z. B. das Prämienvolumen.



b) berufliche Vorsorge

Im Markt der beruflichen Vorsorge in der Schweiz orientieren sich einmalige Zahlungen stärker am tatsächlichen Aufwand des Beraters, während Bestandprovisionen sich an Umsatzgrößen orientieren. Im Falle der ungebundenen Vermittler basieren Bestandsprovisionen typischerweise auf den kalkulatorischen Risiko- und Kostenprämien. Geleistet werden diese Zahlungen von Pensionskassen inkl. Sammel- oder Gemeinschaftseinrichtung sowie Lebensversicherungsunternehmen. In welchem Umfang durch diese Zahlungen die Ansprüche bzw. Leistungen der Arbeitnehmer reduziert werden, ist kaum beantwortbar. Begründet liegt dies daran, dass auch Anbieter in der beruflichen Vorsorge in der Schweiz Mischkalkulationen – u. a. über verschiedene Vertriebswege – verwenden.⁶ Zwar kann davon ausgegangen werden, dass alle Kosten gesamtheitlich gedeckt sind, d. h., der Anbieter muss Provisionen und alle anderen Transaktionskosten gesamthaft durch die eingenommenen Prämien und Kapitalanlageerlöse finanzieren. Es existieren aber – bezogen auf einen bestimmten Vorsorgeanbieter – häufig keine Leistungsunterschiede für die Kunden in Abhängigkeit des gewählten Vertriebswegs (direkt, gebunden und ungebunden).⁷

Honorare an Vermittler werden grundsätzlich vom Auftraggeber bezahlt und finanzieren sich damit regelmässig nicht aus den Prämienzahlungen oder anteiligen Kapitalanlageerlösen. Üblicherweise basiert die Entschädigung dabei auf der aufgewendete Beratungszeit. Im Fall der Honorarberatung schuldet der Auftraggeber die vereinbarte Entschädigung unabhängig von Zustandekommen eines Vertrags. Hiervon ist die Honorarvermittlung abzugrenzen, bei der es nur bei Vertragsabschluss zu Zahlungen an den Vermittler kommt. Die Hono-

⁶ Anzumerken gilt, dass eine Mischkalkulation – auch wenn diese angestrebt wird – sich in aller Regel nicht vollständig realisieren lässt, da jede Vertriebsform typischerweise gewisse Preisspielräume besitzt.

⁷ Die Leistungen der verschiedenen Vorsorgeanbieter an die Kunden unterscheiden sich selbstverständlich in aller Regel, es erfolgen aber häufig keine Differenzierung in Abhängigkeit des Kundenzugangswegs.



rarvermittlung, die in der beruflichen Vorsorge der Schweiz eine untergeordnete Rolle spielt, besitzt somit eine deutliche Nähe zur oben angesprochenen Abschlussprovision.

Zudem finden sich auch Kombinationen aus Honorarberatung und Provisionsmodellen am Markt.

In der Gesamtsicht sind Chancen und Risiken (d. h., der tatsächliche Aufwand ist deutlich höher / geringer als ex-ante angenommen und vergütet) für beide Parteien bei Provisionsvereinbarungen grundsätzlich höher zu bewerten als bei der Honorarberatung.⁸ Dennoch gilt festzuhalten, dass auch bei Honorarberatungen Risiken für den Versicherungsvermittler entstehen, da die Vereinbarung eines «Kostendachs» üblich ist. Rückzahlungen von Provisionen sind in der Beruflichen Vorsorge nur bei Nichtbezahlen der Prämie durch den Kunden vorgesehen.

Zur gebräuchlichen Terminologie und zur Art der Kosten kann folgendes festgehalten werden: Gebundenen Versicherungsvermittler erhalten für Ihre Vermittlungs- und Beratungsleistungen typischerweise neben variablen Provisionen auch fixe Vergütungen (Fixum, Bestandsprovisionen, Boni o.ä.). Entschädigungen der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) werden als Courtagen bezeichnet und stellen rein variable Vergütungen (Prozentsatz in Abhängigkeit der Risikoprämie) dar. Von der Bestandgrösse unabhängige «Grundkosten» sowie Abschlussprovisionen entstehen insofern bei der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) nicht.

⁸ Diese Aussage ist u. U. für den Versicherungsvermittler einzuschränken, falls z. B. eine jährliche Obergrenze im Rahmen der Honorarberatung vereinbart wurde.



3. Anreize und Effekte verschiedener Vergütungsformen

Die Diskussion um Anreizprobleme von Vergütungssystemen in der Assekuranz leidet darunter, dass empirische Befunde – insbesondere auch für den hier relevanten Bereich der beruflichen Vorsorge in der Schweiz – fehlen und von daher nur Analogieschlüsse aus der Agency-Theorie oder allgemeine ökonomische Argumentationen angewendet werden können. Die typischerweise in diesem Kontext ausgetauschten Argumente besitzen zumeist den Charakter von Thesen. Wir geben zudem zu bedenken, dass es keine anreizfreien Vergütungssysteme gibt.

Nach unserem Dafürhalten lässt sich kein Vergütungsschema finden – in und ausserhalb der Assekuranz –, welches keine spezifischen Anreizproblematik unterliegt. In einem marktwirtschaftlichen System ist es aber unrealistisch anzunehmen, qualifizierte Beratungsleistungen liessen sich unentgeltlich bewerkstelligen. Die Diskussion um Anreizprobleme von Vergütungssystemen in der Assekuranz leidet darunter, dass empirische Befunde – insbesondere auch für den hier relevanten Bereich der beruflichen Vorsorge in der Schweiz – fehlen und von daher nur Analogieschlüsse aus der Agency-Theorie oder allgemeine ökonomische Argumentationen angewendet werden können. Insofern muss zutreffender von «Thesen» über Anreize und Effekte unterschiedlicher Vergütungsformen gesprochen werden.

Bei Provisionierungen (bzw. Courtagen bei Versicherungsbrokern) ist der Intermediär auf den ersten Blick interessiert, einen Vertragsabschluss zu erreichen. Diese Aussage ist aber bei der Verwendung durchlaufender Courtagen nicht zutreffend; auch in der hier betrachteten beruflichen Vorsorge sind Courtagen im Bereich der ungebundenen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) nicht erfolgsabhängig und werden daher nicht von Neuabschlüssen oder Umplatzierungen beeinflusst.



Hängt die Provisionierung an Umsatzgrößen und Laufzeit, sind diese Elemente des Vertrags in Hinblick auf die Entschädigung des Vermittlers zentral. Die in der Praxis etablierte Bezahlung des Vermittlers durch den Versicherer bzw. die Pensionskasse resultiert aus deren (im Vergleich zum Kunden) höheren Zahlungsbereitschaft.⁹ Anreize des Vermittlers können in diesem Kontext vor allem darin liegen, solche Produkte anzubieten, die aus seiner Perspektive finanziell attraktiv sind. Im Falle des ungebundenen Vermittlers steht damit die Annahme im Raum, das Angebot gegenüber dem Nachfrager auf Produkte von Unternehmen zu fokussieren, die vergleichsweise hohe Courtagen versprechen und bspw. Anbieter, die keine Entschädigungen für die Vermittlung leisten, nicht in das Angebotsspektrum aufzunehmen. Anzumerken gilt, dass sich dieses Anreizproblem nicht durch eine Regulierung beseitigen lässt, die die Bezahlung des Vermittlers in einem provisionsbasierten Konzept zwingend dem Auftraggeber auferlegt: Auch hier existieren für den Vermittler Anreize, das dem Auftraggeber offerierte Produktspektrum bewusst zu beschränken und die aus seiner Sicht attraktive Produkte (mit hoher Provisionierung bzw. Courtagen) in besonderem Masse zu empfehlen.

Für die *Honorarvermittlung* besteht – analog zur erfolgsabhängigen Provisionierung – ein Anreiz des Vermittlers, einen Vertragsabschluss realisieren zu können, da sonst keine Vergütung stattfindet.¹⁰ Auch hier kann unterstellt werden, dass der Vermittler – vom Ziel der Vertragsunterzeichnung gesteuert – das passende Angebotsspektrum für den Nachfrager künstlich reduziert und unter einer rein finanziellen Perspektive u. U. wenig Anreiz hat, von Produkten, die für den Kunden ungeeignet sind, abzuraten.

⁹ Vgl. Richter / Schiller (2008).

¹⁰ Selbstverständlich ist auch die nachfolgende Betreuung des Mandats bei erfolgtem Abschluss ein wichtiges Element der Leistung des Intermediär.



Im Falle der *Honorarberatung* besteht das Risiko aus Perspektive des Nachfragers vor allem darin, dass der Berater sich unangemessen viel Zeit nimmt – wenn z. B. eine stundenweise Abrechnung vereinbart ist. Auch ein vereinbartes Kostendach kann dieses Anreizproblem nur «nach oben» begrenzen.

In einer theoretischen Untersuchung von Inderst / Ottaviani (2012) ist eine honorarbasierte Vergütung von Beratern nur unter engen Annahmen gegenüber dem Konzept der Provisionierung vorteilhaft¹¹: Zum einen muss sich das Entscheidungsproblem nur auf die Produktauswahl beschränken, zum anderen muss der Kunde ein gewisses Mass an Kenntnis und Rationalität für das in Rede stehende Entscheidungsproblem besitzen.¹² Liegen solche Gegebenheiten nicht vor, besteht auch bei der honorarbasieren Vergütung die Gefahr von Fehlberatungen und Anreizen seitens des Beraters, bei gegebenem Honorarbudget persönliche Aufwendungen gering zu halten und damit Bedürfnisse des Kunden nur unzureichend zu berücksichtigen.

In der Arbeit von Russ / Schiller / Seyboth (2018, S.32) wird zudem auf zwei weitere wichtige Aspekte hingewiesen, die typischerweise mit Provisions- bzw. Honorarmodellen einhergehen. Durch die Umsatzabhängigkeit von Provisionsvereinbarungen werden grossvolumige Verträge (in absoluten Grössen) stärker belastet als kleine. In der Regel kommt es damit zu einer Umverteilung – gemessen anhand der Kosten, die auf Basis der tatsächlich benötigten Beratungskapazitäten anfallen würden – zwischen Verträgen unterschiedlichen Volumens. Aus sozialpolitischer Perspektive kann eine solcher Vermögenstransfer positiv interpretiert werden.¹³ Die Honorarberatung dagegen lässt solche Effekte in der Regel nicht zu: Dies kann

¹¹ Vgl. Russ / Schiller / Seyboth (2018), S. 30.

¹² Wenn man den Studienergebnisse von Bühler / Eling / Maas / Milanova (2015) folgt, liegen diese Kenntnisse in der schweizerischen Bevölkerung im Allgemeinen nicht vor.

¹³ Vgl. Russ / Schiller / Seyboth (2018, S.32), die auf Stoughton / Wu / Zechner (2011) verweisen. Offenbar wird dabei die implizite Annahme getroffen, vermögende Nachfrager wählen volumenstarke Verträge (bzw.



zu einer Beratungslücke führen: Bestimmte Kundengruppen mit kleineren Verträgen, für die eine qualifizierte Unterstützung im Kaufprozess aber tatsächlich wichtig wäre, nehmen aufgrund fehlender finanziellen Mitteln und / oder nicht-ausreichender Zahlungsbereitschaft von einer Vermittlung Abstand.¹⁴ In unserem Fall einer obligatorischen Versicherung besteht dabei in erster Linie die Gefahr einer Fehlentscheidung (z. B. Nicht-Berücksichtigung der Solvenz der Pensionskasse im Entscheidungsprozess).

Auch aus Kundensicht bestehen bei Provisions- (bzw. Courtage-) Vereinbarungen und bei der Honorarvermittlung spezifische Anreize, die in gleicher Form auch aus anderen Industrien bekannt sind. Als wichtiger Aspekt kann genannt werden, dass der Nachfrager die Möglichkeit hat, sich in einem gewissen Umfang kostenfrei beraten zu lassen, um letztlich auf Basis der gesammelten Informationen «günstig» direkt abzuschliessen.¹⁵ Diese Anreizproblematik, die bei der Honorarberatung naturgemäss nicht existiert, kann auch nicht durch eine Regulierung beseitigt werden, die den Auftraggeber für die Beratungsleistung zwingend bezahlen lässt – und nicht den Anbieter der beruflichen Vorsorge.

Anzumerken gilt aus unserer Perspektive, dass uns die aktuelle Diskussion mit ihrer Fixierung auf die unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) in der beruflichen Vorsorge vor dem Hintergrund des hohen Stellenwerts der gebundenen Vermittlung und der (deutlich geringen) Bedeutung des direkten Vertriebs sehr verengend erscheint.¹⁶

wählen höhere Leistungen) und subventionieren damit implizit weniger vermögende Nachfrager mit «kleinen» Verträgen. Unabhängig davon, ob diese Annahme empirisch verifizierbar ist, stellt sich die Frage, ob die Vergütung von Beratungsleistungen in der beruflichen Vorsorge das richtige Instrument zur Herstellung eines sozialen Ausgleiches ist.

¹⁴ Vgl. Russ / Schiller / Seyboth (2018, S. 32), die an dieser Stelle auf Gravelle (1994) verweisen.

¹⁵ Diese Strategie setzt voraus, dass der Anbieter der beruflichen Vorsorge eine Preisdifferenzierung in Abhängigkeit des gewählten Vertriebskanals und der dabei entstehenden Kosten vornimmt. Dies ist heute häufig (noch) nicht der Fall.

¹⁶ In der Studie von Baumann / Forlin (2019) erscheint uns eine Vermischung der beiden Vermittlungs- und Beratungsformen vorzuliegen.



Wenn die Unabhängigkeit im Beratungsprozess der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) angezweifelt wird, stellt sich die Frage nach den Alternativen. Niemand wird erwarten, dass sich ein gebundener Vermittler auf für den Kunden besser passende Produkte anderer Anbieter fokussieren wird. Dies ist in anderen Sektoren (z. B. beim Autokauf) nicht anders zu beurteilen und vom Nachfrager leicht antizipierbar. Ein direkter Abschluss bedeutet auf Beratung zu verzichten und gegebenenfalls Know-how zu dieser Thematik selbst aufzubauen; bei der Beurteilung dieser Vorgehensweise sind dann die Wahrscheinlichkeit von suboptimalen Entscheidungen¹⁷ im Vergleich zu den genannten in der Praxis üblichen Beratungswegen sowie persönliche Opportunitätskosten zu berücksichtigen. Wir möchten auf diese Punkte an späterer Stelle im Abschnitt «Was leistet der Vermittler im Allgemeinen und der Versicherungsbroker im Speziellen für den Auftraggeber?» vertiefend eingehen.

4. Synchronisierung der Interessenlage zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer

In der beruflichen Vorsorge können sich Situationen ergeben, in denen die Interessenlagen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer nicht vollständig synchronisiert sind. Um negative Effekte für Arbeitnehmer in solchen Situationen zu vermeiden, müssen geeignete Vereinbarungen im Innenverhältnis Arbeitgeber / Arbeitnehmer getroffen werden. Nicht sinnvoll erscheint uns aber, auf dieser Basis Regulierungen für die Vertragsgestaltung zwischen Auftraggeber und Vermittler begründen zu wollen.

Grundsätzlich ist auch zu überlegen, ob es zu Anreizproblemen zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern kommt oder kommen kann. Dies wäre dann der Fall, wenn die Interessenlage des Arbeitgebers sich von derer der Arbeitnehmer im Bereich der beruflichen Vorsorge sub-

¹⁷ Durch die hohen Volumina sind Fehlentscheidungen in der beruflichen Vorsorge ein nicht zu vernachlässigender Aspekt.



stantiell unterscheidet. Da im Grundsatz eine paritätische Finanzierung vorliegt, ist ein solcher Interessenskonflikt im Prinzip nicht zu vermuten. Neben der paritätischen Finanzierung kommt noch hinzu, dass in der überwiegenden Anzahl der Fälle Arbeitgeber und Arbeitnehmer beim gleichen Anbieter der beruflichen Vorsorge versichert sind, so dass auch aus diesem Grund für eine Synchronisierung der Interessenlage grundsätzlich gesorgt sein sollte. Hohe Transaktionskosten eines Anbieters treffen damit *ceteris paribus* beide Parteien, wodurch es auch für Arbeitgeber von Interesse ist, unnötige Kosten zu vermeiden. Anders ist die Situation zu beurteilen, wenn eine Verringerung von Transaktionskosten (zu denen auch Kosten der Vermittlung gehören) entweder wegen einer Mischkalkulation des Anbieters über alle Vertriebswege keine individuellen Anreize auslösen oder Transaktionskosten einseitig getragen werden. Sind z. B. Kosten einer Honorarberatung nur durch den Arbeitgeber zu tragen, während Provisionsvereinbarungen das Versicherungskollektiv als Ganzes treffen, erscheint die Entscheidung des Arbeitgebers auf der Hand zu liegen. Existieren Vereinbarungen, dass ein unabhängiger Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) Vergütungen unter bestimmten Umständen zurückbezahlt (z. B. weil der Arbeitgeber bestimmte Beratungsleistungen in einem Zeitraum nicht bezogen hat) und der Arbeitgeber diese Rückerstattungen nicht paritätisch teilt, ist eine Synchronisierung der Interessenlage zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern nicht gewährleistet.¹⁸

Die in der beruflichen Vorsorge der Schweiz zwingend vorgesehene Personalvorsorgekommission (PVK) ist dazu geeignet, mögliche Interessenkonflikte zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern zu lösen. Die PVK besteht aus einer gleichen Anzahl von Arbeitnehmer- und

¹⁸ Ob solche Fälle in praxi vorkommen und damit empirisch relevant sind können wir an dieser Stelle nicht beurteilen. Zu einer solchen Vereinbarung führen Baumann / Forlin (2019), S. 16 aus: «Dieses Missverhältnis wird noch gestärkt, falls der Broker auf einen Teil der Courtagen verzichtet und an den Arbeitgeber „zurück“ leistet. Der Broker macht sich für den Arbeitgeber noch attraktiver. Der Arbeitgeber erhält dadurch indirekt einen Gewinn aus der beruflichen Vorsorge. Es ist nicht sicher, ob diese Praxis vor Gericht bestehen würde». Nach unserem Kenntnisstand erfolgen Rückzahlungen von Courtagen immer unter der Auflage der Rückerstattung an die Arbeitnehmer.



Arbeitgebervertretern. Sie entscheidet über Änderungen des Vorsorgeplans, Verwendung freier Vermögen und kontrolliert die Entrichtung der Beiträge sowie deren Weiterleitung an das Vorsorgebetreiber.

Grundsätzlich würden wir erwarten, dass der Nutzen einer Beratungsleistung in erster Linie den Arbeitnehmer – z. B. via besseren Anlageperspektiven oder tieferen Betriebskosten – zu Gute kommt. Die Beitragssätze der Arbeitgeber sind wenig durch die Wahl einer spezifischen Anlageform beeinflusst, die Leistungen an den Kunden jedoch mit Sicherheit.

In der Gesamtsicht kann festgehalten werden: Sollten sich Interessenskonflikte in der beschriebenen Art ergeben, dann betreffen sie das Verhältnis zwischen Arbeitgeber und -nehmer und bedürfen geeigneter Vereinbarungen, die das Innenverhältnis betreffen. Daraus aber Regulierungen für die Vertragsgestaltung zwischen Auftraggeber und Vermittler begründen zu wollen, erscheint uns nicht zielführend.

Für den Fall der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) ist nochmals darauf hinzuweisen, dass diese per Mandat Dienstleistungen für Arbeitgeber- und Arbeitnehmer gleichermassen leisten und dabei auch regelmässig Ansprechpartner für Personalorientierungen in der beruflichen Vorsorge u.v.m. sind.



5. Massnahmen zur Reduktion von Anreizproblemen aus Vergütungssystemen und Wirkung des Marktes

Die bereits weitgehend realisierte Kostentransparenz halten wir für zielführend. Auch ist die Gewährung einer möglichst grossen Vertragsfreiheit in Hinblick auf Umfang von Beratungsverträgen und -entlohnungssystemen wichtig, um Ansprüche spezifischer Einzelfälle optimal Rechnung tragen zu können. Wichtig erscheint uns zudem darauf hinzuweisen, dass die Courtagen im Bereich der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) – im Gegensatz zu den gebundenen Beratern – nicht erfolgsabhängig sind und damit nicht von Neuabschlüssen oder Umplatzierungen abhängen.

Die Kritiker der bisher vor allem praktizierten Vorgehensweise – der Vorsorgeanbieter bezahlt den Vermittler und nicht der Auftraggeber – unterstellen in ihrer Kritik implizit einen nicht vollständig kompetitiven Markt. In einem kompetitiven Markt stellen sich Marktpreise ein, die nahe an den Selbstkosten liegen. In einem solchen Kontext müssen Transaktionskosten – zu denen auch Vermittlungs- und Beratungskosten gehören – zwingend und vollumfänglich von den Leistungsnachfragern (hier: Arbeitgeber und Arbeitnehmer) getragen werden. Es macht also in diesem Kontext keinen Unterschied, ob der Versicherer den Vermittler bezahlt (und diese Kostenkomponente an die Kunden weitergeben muss) oder der Auftraggeber direkt. Unterschiedliche Transaktionskosten sind in einem kompetitiven Markt selbstverständlich möglich, höhere Transaktionskosten sind aber nur durchsetzbar, wenn diese mit höherem Nutzen für den Kunden einhergehen (also die Beratungsqualität¹⁹ besser ist). In wieweit die Annahme eines wenig kompetitiven Marktes in dem in Rede stehenden Bereich empirisch Bestand hat, kann an dieser Stelle nicht abschliessend beurteilt werden. Wenn Vor-

¹⁹ Die Beratungsqualität ist in diesem Kontext zentral, aber empirisch nicht einfach zu messen. Die Kompetenz des Beraters ist mit bestimmten Methoden grundsätzlich gut ermittelbar, zentral sind aber die Kenntnisse, die vom Auftraggeber aufgenommen und bei der Versicherungsentscheidung verinnerlicht werden.



sorgeanbieter allerdings keine Preisdifferenzierung in Abhängigkeit des vom Nachfrager gewählten Vertriebswegs vornehmen – also zumindest in einem gewissen Umfang eine Mischkalkulation betreiben –, kann dies als Indiz eines nicht vollständig kompetitiven Marktes in diesem Teilbereich gewertet werden. Auch ausgeprägte Regulierungen (und Selbstregulierungen) können in diese Richtung interpretiert werden.

Welche Mechanismen können nun angeführt werden, bestimmten unerwünschten Anreizwirkungen von Vergütungssystemen in der beruflichen Vorsorge entgegenzuwirken? Nach unserem Dafürhalten sind insbesondere die folgenden Punkte zu nennen:

- Vollständige Kostentransparenz bei allen Beratungs- und Vermittlungsleistungen:²⁰ Dieser Aspekt stellt insbesondere auf die Vermittlungshöhen ab, reduziert aber auch die Gefahr für den Kunden, vor allem solche Angebote empfohlen zu bekommen, die hohe Provisionen / Courtagen bezahlen.²¹
- Die Entschädigungen im Bereich der ungebundenen Vermittler («Courtagen») sind – im Gegensatz zu den gebundenen – nicht erfolgsabhängig und hängen damit nicht von Neuabschlüssen oder Umplatzierungen ab. Konkret sind für «externe Personen und Institutionen», die mit der Vermittlung beauftragt wurden, gemäss Art. 48k, Abs. 2 BVV2 «die Bezahlung und die Entgegennahme von zusätzlichen volumen-, wachstums- oder scha-

²⁰ Anzumerken gilt, dass diese Vorschrift eine sehr weitreichende Regulierung darstellt, die in anderen Industrien unüblich ist. Man stelle sich analog vor, der Autoverkäufer müsste seine Verkaufsmarge gegenüber dem Kunden offenlegen. Damit wollen wir nicht uns aber nicht gegen diese gesetzliche Regelung aussprechen; ihr Zweck ist aber vor allem, die Höhe der Beratungs- und Vermittlungskosten durch die Entstehung eines Marktdrucks einzuschränken. Diese Vorgehensweise kann man in einem obligatorischen Konzept der beruflichen Vorsorge durchaus begründen.

²¹ Im Fall der erwähnten Mischkalkulation d. h., wenn Vorsorgeanbieter keine Preisdifferenzierung in Abhängigkeit des vom Nachfrager gewählten Vertriebswegs vornehmen, wirkt die Kostentransparenz nur sehr eingeschränkt. Die Einsparung von Kosten (mit dem persönlichen Nachteil, potenziell schlechter informiert zu sein), wirkt dann nur auf das Kollektiv als Ganzes und entfaltet somit wenig Anreize auf individueller Ebene.



denabhängigen Entschädigungen untersagt». Diese Regelung möchte insbesondere eine aus Kundensicht möglicherweise nachteilige(n) häufige(n) Umschichtung / Wechsel des Vorsorgeanbieters entgegenwirken.²²

- Gewährung einer möglichst grossen Vertragsfreiheit in Hinblick auf Umfang von Vermittlungsverträgen und -entlohnungssystemen, um Ansprüche spezifischer Einzelfälle besser Rechnung tragen zu können. Zudem: Erhalt und Verstärkung des Wettbewerbs zwischen den verschiedenen Vermittlungsmodellen (direkter Abschluss versus gebundene und ungebundene Intermediäre). Des Weiteren sollte die Gewährung eines kompetitiven und transparenten Vorsorgemarkts im Vordergrund stehen, um Vermittler mit schlechter Beratungsleistung leichter identifizieren zu können («Selbstreinigungswirkung des Marktes»). In der Praxis sind hier gewisse Grenzen gesetzt, da die Produkte im beruflichen Vorsorgemarkt nicht homogen sind und sich u. a. in Hinblick auf die Solvenz des Anbieters deutlich unterschieden können. Eine klare «Fehlberatung» ist damit nicht leicht zu erkennen und erschwert häufig die Identifizierung suboptimaler Beratungen im Markt. Anzumerken gilt, dass gerade seriöse Vermittler aber auch Berufsverbände grosses Interesse haben, «schwarze Scharfe» aus dem Beratungsmarkt in der beruflichen Vorsorge zu verbannen und hierfür erhebliche Anstrengungen unternehmen.
- Insbesondere im Brokermarkt ist es wichtig, den Nachfragern zu verdeutlichen, dass das Recht besteht, weitere Offerten anderer Anbieter durch den unabhängigen Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) einholen zu lassen. Zusammen mit der vorliegenden Kostentransparenz kann damit das unterstellte Anreizproblem, der Versicherungsbroker würde den Markt passender Produkte auf die für ihn attraktiven Lösungen verengen wollen, entgegengetreten werden.

²² Falls man diese Regelung für zielführend hält stellt sich die Frage, warum diese nicht auch für die gebundenen Vermittler gelten soll.



- Ein Verhaltenskodex des Berufsverbands – wie beispielsweise von der SIBA für die Mitglieder entwickelt und vorgeschrieben – sowie die Fokussierung auf die Qualität der Aus- und Weiterbildung (vgl. hierzu unterschiedliche Grundqualifikationen (Versicherungsvermittler VBV, Versicherungsfachmann/-frau mit eidg. Fachausweis, Krankenversicherungsfachmann/-frau mit eidg. Fachausweis, Sozialversicherungsfachmann/-frau mit eidg. Fachausweis) und die aktuelle VAG-Revision bzw. IDD in der Europäischen Union mit einer gesetzlichen Weiterbildungspflicht) wirken gleichfalls in die Richtung, die Wahrscheinlichkeit von Fehlberatungen zu verringern. Auch eine gesetzliche Regelung zur Rückabwicklung erkannter Fehlberatungen ist ein Instrument zur Disziplinierung und Qualitätssicherung der Beratung und dient zur Reduktion von Problemen, die sich aus einer asymmetrischer Informationslage zwischen den beteiligten Parteien ergeben können.
- Zudem sind die Verbesserung der Nachfragerkompetenz, also die Steigerung der «Financial Literacy», durch allgemeine Ausbildungsmassnahmen und die Fokussierung auf Problembereiche der Beratung, z. B. in den Medien, gleichfalls geeignete Massnahmen, Effekte der dargestellten Anreizproblematik zu reduzieren.

6. Was leistet der Vermittler im Allgemeinen und die unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Speziellen für den Auftraggeber?

Die aktuelle Diskussion zur Vergütung des Vertriebs im Allgemeinen und der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Speziellen in der beruflichen Vorsorge der Schweiz leidet nach unserem Dafürhalten an einer ausschliesslichen Fokussierung auf Kosten. Ein Entscheidungskriterium, dass sich nur nach den Transaktionskosten (insbesondere Betriebs- und Vertriebskosten) des Anbieters richtet, ist nur dann gerechtfertigt, wenn die Leistungen aller am Markt angebotenen Produkte (inklusive der eingeschlossenen Bera-



tungs- und Serviceleistungen) völlig identisch sind. Dies ist in dem betrachteten Sektor offensichtlich nicht der Fall.

Ein rationaler Nachfrager richtet sich bei der Entscheidung nicht nach der Höhe einzelner Kostenkomponenten, sondern vergleicht die Gesamtleistungen des Produkts mit dessen Preis (hier: den zu zahlenden Prämien). Analog zu allen anderen Industrien liegt es auf der Hand, dass nicht das Angebot mit den geringsten Transaktionskosten das beste Preis- / Leistungsverhältnis besitzen muss.

Die Leistungen der Vermittler werden – gerade im Sektor der komplexen beruflichen Vorsorge in der Schweiz – häufig unterschätzt. So beraten z. B. die Versicherungsbroker in der Schweiz die Arbeitgeber typischerweise in grundsätzlichen Fragen der Organisation der Altersvorsorge und begutachten in Abstimmung mit Arbeitgeber und Arbeitnehmervertretern die verschiedenen Möglichkeiten und Offerten von Vorsorgelösungen. Zudem werden Leistungen und Prämien regelmässig überprüft und mit alternativen Angeboten verglichen. Neben bestimmten Produkteigenschaften kommt insbesondere der Solvenz des Anbieters der Vorsorgeleistung zentrale Bedeutung zu, die bei Lebensversicherungsunternehmen via SST deutlich anders zu beurteilen ist als dies bei Pensionskassen auf Basis des publizierten Deckungsgrads der Fall ist. Der unabhängige Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) begleitet das Unternehmen auch im Falle eines Wechsels des Vorsorgeanbieters und führt Personalorientierungen und -schulungen durch und steht für alle Rückfragen der Versicherten zur Verfügung. Zu betonen ist, dass Versicherungsbroker somit für Arbeitgeber – und Arbeitnehmer gemeinsam Leistungen erbringen. Eine Betrachtung der Marktgegebenheiten zeigt deutlich, dass zu den aufgeführten Punkten ein klarer Bedarf seitens der Nachfrager existiert und der Alternativweg – der direkte Abschluss – zumindest zurzeit kaum gewünscht wird. Anders formuliert: Würde für den Auftraggeber – der grundsätzlich im Abschluss und der Evaluierung von Verträgen erfahren ist – die Nutzenseite als zu gering emp-



funden werden, müsste sich zwingend das Direktvertriebsmodell durchsetzen. Dies ist aber zumindest zurzeit nicht der Fall.

Der Einsatz eines Vermittlers sollte vor allem dazu dienen, Fehlentscheidungen zu verhindern. Gerade in diesem Sektor – aufgrund der grossen Volumina – wirken sich Fehlentscheidungen massiv für die Versicherten aus. Viele Arbeitnehmer sparen zusammen mit den Arbeitgeberbeiträgen in der zweiten Säule bis zur Pensionierung ein Kapital in der Grössenordnung von 0.5 Mio. CHF an; dieses Kapital ermöglicht je nach relevantem Umwandlungssatz eine Rentenzahlung in Höhe von rund 30.000 CHF pro Jahr. Für viele Arbeitnehmer ist damit das angesparte Kapital in der zweiten Säule die mit Abstand grösste persönliche Vermögensposition. Auch aus dieser Sichtweise lässt sich die Bedeutung qualifizierter Beratung bei der Wahl des Anbieters gut erklären.

Zudem gilt zu sehen, dass insbesondere ungebundenen Vermittler Markttransparenz herstellen und damit höhere Anforderungen an die Wettbewerbsfähigkeit des Anbieters stellen, ihre Produkte und Serviceleistungen auf die Bedürfnisse der Kunden abzustellen. Eine höhere Transparenz erlaubt damit, besondere gute, aber auch schlechte Anbieter klar identifizieren zu können. Ein Abbau von Markttransparenz, der mit vielen der in Kapitel 9 diskutierten Szenarien einhergeht, trifft vor allem die Arbeitnehmer in negativer Weise.



7. Kosten der Beratung und Vermittlung in der beruflichen Vorsorge der Schweiz

Auf der Seite der Aufwendungen für die Vermittlung erhalten wir auf Basis der Daten des BFS und der FINMA von Baumann / Forlin (2019) deutlich abweichende Ergebnisse: Bei den teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen – durch die Betriebsrechnung des BFS erfasst – betragen die Abschlussaufwendungen des ungebundenen Vertriebs ca. 8,24 % der gesamten Aufwendungen für die Verwaltung. Baumann / Forlin (2019) geben für den von Ihnen ausgewählten Datensatz einen Wert von 28,3 % an. Die Aufwendungen der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) in der beruflichen Vorsorge beliefen sich im Jahr 2017 auf 76 Mio. CHF (teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen) und knapp 100 Mio. CHF (private Lebensversicherungsunternehmen). Für die Summe aller Aufwendungen für Versicherungsbroker geben Baumann / Forlin (2019) einen Wert von 309 Mio. CHF an. Im Fall der teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen betragen die Courtagen der Versicherungsbroker damit rund 0,14 % der Beiträge.

Die Kosten der Vermittlung – und dabei insbesondere der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker)– in der beruflichen Vorsorge in der Schweiz wurden aktuell in einer Studie von Baumann / Forlin (2019) problematisiert und auch medial in der vom SRF produzierten Sendung «Kassensturz» aufgenommen. Der Vortrag von Baumann und Forlin vom 8. Mai 2019 mit dem Titel «Wettbewerb zwischen Sammeleinrichtungen: Entwicklung, Anreize und Risiken» nimmt u. a. die in der SRF-Fernsehsendung genannten unterschiedlichen Zahlen auf und zielt auf eine Erklärung der erheblichen Diskrepanzen ab.

Die im folgenden zusammengestellten Zahlen basieren ausschliesslich auf öffentlich verfügbaren Dokumenten. Zu nennen ist zum einen die Pensionskassenstatistik des BFS für das Jahr



2017 und zum anderen der Bericht über die Transparenz in der Betriebsrechnung 2017 der FINMA.²³

Betrachten wir zunächst die in der beruflichen Altersvorsorge aktiven Lebensversicherer, die im Bericht der FINMA für das Kalenderjahr 2017 aufgeführt sind:

- Alle Abschlussaufwendungen zusammen (also gebundene, ungebundene und sonstige Vertriebswege) betragen ca. 26 % der Betriebsaufwendungen (gesamt) In absoluten Grössen sind dies rund 230,281 Mio. CHF (Abschlussaufwendungen gesamt) bzw. rund 871,885 Mio. CHF (Verwaltung gesamt).
- Die Courtagen an ungebundene Vermittler betragen rund 99,566 Mio. CHF, dies sind also ca. 11,16 % der Aufwendungen für die Verwaltung (gesamt).
- Zur geeigneten Interpretation sind die genannten Zahlen mit Volumengrössen in Verbindung zu setzen:
 - a. Die Aufwendungen für die Verwaltung gesamt entsprechen rund 0,48 % der Kapitalanlage zu Buchwerten.^{24/25}
 - b. Die Courtagen an ungebundenen Vermittlern betragen ca. 0,05 % der Kapitalanlage zu Buchwerten.²⁶

²³ Die Zahlen für die Betriebsrechnung 2018 der FINMA sind bereits erhältlich, nicht jedoch die des BFS. Wir haben uns daher aus Gründen der Vergleichbarkeit entschieden, nur die Zahlen des Jahres 2017 zu diskutieren.

²⁴ Die Kapitalanlage zu Marktwerten (zu Buchwerten) beträgt im Jahr 2017 rund 209,353 Mio. CHF (rund 187,566 Mio. CHF).

²⁵ Die Aufwendungen für die Verwaltung gesamt entsprechen rund 0,43 % der Kapitalanlage zu Marktwerten.

²⁶ Die Courtagen an ungebundenen Vermittlern betragen ca. 0,05 % der Kapitalanlage zu Marktwerten.



- c. Alle Abschlussaufwendungen zusammen betragen rund 0,12 % der Kapitalanlage zu Buchwerten.²⁷
 - d. Die Aufwendungen für die Verwaltung gesamt entsprechen ca. 3,98 % der Bruttoprämien.²⁸
 - e. Die Courtagen an ungebundenen Vermittler betragen rund 0,44 % der Bruttoprämien.
 - f. Alle Abschlussaufwendungen zusammen betragen ca. 1,03 % der Bruttoprämie.
- Die Kapitalanlage zu Marktwerten geteilt durch die Anzahl der aktiven Versicherten (rund 1,851 Mio.) beträgt ca. 113'103 CHF.²⁹ Für jeden einzelnen aktiven Versicherten fallen die folgenden durchschnittlichen Aufwendungen an:
 - a. Die durchschnittlichen Abschlussaufwendungen (gesamt) pro Versicherungsnehmer betragen ca. 124,41 CHF p.a.
 - b. Die durchschnittlichen Abschlussaufwendungen der ungebundenen Vermittler pro Versicherungsnehmer summieren sich auf rund 53,79 CHF p.a.
 - c. Die durchschnittlichen gesamten Betriebsaufwendungen pro Versicherungsnehmer betragen ca. 471,01 CHF p.a.

Das Volumina der in der Statistik des BFS erfassten Pensionskassen³⁰ für das Jahr 2017 ist – z. B. gemessen anhand der Beiträge (ordentlichen und übrige Beiträge und Einlagen: rund 54.729 Mio. CHF) oder der Kapitalanlage zu Buchwerten (direkte und kollektive Vermögensanlage: ca. 894.254 Mio. CHF) – gesamthaft deutlich grösser als die entsprechenden Beträge

²⁷ Alle Abschlussaufwendungen zusammen betragen rund 0,11 % der Kapitalanlage zu Marktwerten

²⁸ Die gebuchte Bruttoprämie total im Jahr 2017 beträgt rund 22.395 Mio. CHF.

²⁹ Die Gesamtzahl der Versicherten inkl. Rentenbezüger und Inhaber von Freizügigkeitspoliceu beträgt rund 2,42 Mio.

³⁰ Hierzu gehören teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen.



der privaten Lebensversicherern in der beruflichen Vorsorge der Schweiz.³¹ Analog zu den obigen Ausführungen ergeben sich die folgende Daten:

- Die Abschlussaufwendungen des ungebundenen Vertriebs betragen ca. 8,24 % der gesamten Aufwendungen für die Verwaltung. In absoluten Grössen stehen rund 76 Mio. CHF (Abschlussaufwendungen des ungebundenen Vertriebs) ca. 922,000 Mio. CHF (Verwaltungsaufwand gesamt) gegenüber. Die Abschlussaufwendungen des gebundenen Vertriebs sind den allgemeinen Verwaltungsaufwendungen zugerechnet und daher in dieser Rechnungsdarstellung nicht einsehbar.
- Die Aufwendungen des ungebundenen Vertriebs bezogen auf die Beiträge entsprechen rund 0,14 %.
- Die Aufwendungen des ungebundenen Vertriebs bezogen auf die Kapitalanlage zu Buchwerten betragen ca. 0,0085 %.
- Der Verwaltungsaufwand bezogen auf die Beiträge entspricht rund 1,68 %.
- Der Verwaltungsaufwand bezogen auf die Kapitalanlage zu Buchwerten beträgt ca. 0,10 %.

In der Gesamtheit lässt sich somit festhalten, dass die aufgeführten Zahlen deutlich von den Angaben der zu Beginn des Kapitels genannten Quellen abweichen. Beispielfhaft seien die folgenden Zahlen genannt:

³¹ Das BFS hat bisher für das Jahr 2018 nur vorläufige Zahlen übermittelt, die als Excel-Datei eingesehen werden können. Aus diesen Daten sind keine Ableitungen bzgl. der Verwaltungs- und Abschlussaufwendungen möglich.



- Bei den teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen (durch die Betriebsrechnung des BFS erfasst) betragen die Abschlussaufwendungen des ungebundenen Vertriebs ca. 8,24 % der gesamten Aufwendungen für die Verwaltung. Baumann / Forlin (2019), S. 12 geben für das von Ihnen ausgewählte Sample einen Wert von 28,3 % an.
- Die Aufwendungen der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) in der beruflichen Vorsorge beliefen sich im Jahr 2017 auf 76 Mio. CHF (teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen) und knapp 100 Mio. CHF (private Lebensversicherungsunternehmen). Für die Summe geben Baumann / Forlin (2019), S. 12, einen Wert von 309 Mio. CHF an. Baumann / Forlin (2019) rechnen u. E. die Kosten für den Aussendienst (gebundene Versicherungsvermittlung) sowie die allgemeinen Vertriebskosten der Sammel- und Gemeinschaftsstiftungen den Kosten der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) zu.

Die erheblichen Unterschiede kommen in erster Linie daher, dass Baumann / Forlin (2019) Aufwendungen des gebundenen Vertriebs dem ungebundenen Vertrieb zurechnen. Allerdings lassen sich die genannten 309 Mio. CHF unseres Erachtens auch nicht als Aufwand aller Vertriebsaufwendungen in der beruflichen Vorsorge verifizieren, da die Statistik des BFS keine Angaben zu den Aufwendungen des gebundenen Vertriebs macht.

Die Autoren der Studie Baumann / Forlin (2019) haben uns am 13. Februar 2020 einen Beitrag mit dem Titel «Transparenz allein reicht nicht» zukommen lassen (vgl. Baumann / Forlin (2019a)). Auf Seite 20 leiten die Autoren die oben genannten 309 Mio. CHF wie folgt ab: «Für SGE³² betrug der Aufwand für Broker und Makler im Jahr 2017 insgesamt rund 79 Mio. Franken. In dieser Zahl nicht eingerechnet ist der Aufwand der Lebensversicherer. Gemäss

³² SGE steht dabei für Sammel- und Gemeinschaftseinrichtungen.



FINMA betrug der Abschlussaufwand für Lebensversicherer im Jahr 2017 rund 230 Mio. Franken. Davon sind 100 Millionen reine Brokerkosten, 86 Mio. Kosten fallen für den Aussendienst der Versicherer und 46 Mio. für übrige Abschlussaufwendungen an. Die Summe ergibt den Betrag von 309 Mio. Franken.»

Die zentrale Frage «Sind die Transaktionskosten in der beruflichen Vorsorge angemessen?» lässt sich nicht leicht beantworten. Vergleiche zu den Transaktionskosten z. B. bei Investmentfonds sind nur bedingt sinnvoll möglich. Die Kostenquote wird dort als Prozentsatz definiert und in Ausgabeaufschlag und laufenden «Total Expense Ratio TER» unterteilt. Wichtige Kostenbestandteile werden aber in diesen Kennziffern nicht erfasst; zudem existiert kein einheitlicher Berechnungsstandard (dies sind zugleich die zentralen Kritikpunkte bei der Verwendung des TER).³³ Die aufgezeigten Verwaltungskosten in der beruflichen Vorsorge beinhalten nicht die Transaktionskosten der Kapitalanlage. Zudem ist die Organisation der beruflichen Vorsorge bedeutend komplexer (und damit von Natur aus transaktionskostenintensiver) – bedingt durch die versicherungstechnischen Komponenten und die Wahlrechte der Kunden; die Kapitalanlage, die im Grundsatz eine Nähe zu gemanagten aktiven Investmentfonds mit breitem Anlagespektrum besitzt, stellt insofern nur ein Bestandteil der beruflichen Vorsorge dar. Auch ein Vergleich von Transaktionskosten (bilanziell ausgedrückt durch allgemeine Verwaltungskosten) zwischen den beiden Modelltypen in der beruflichen Vorsorge – Pensionskasse versus Lebensversicherung – ist kaum sinnvoll möglich. Es ist naheliegend, dass Lebensversicherungsunternehmen durch die zwingende Einhaltung der Investmentgarantie im Rahmen des «Vollversicherungsmodells» deutlich höhere Risikomanagement- und Transaktionskosten generieren als Anbieter, die im Falle von Unterdeckungen Sanierungen über zusätzliche Beiträge der Arbeitgeber und Arbeitnehmer herstellen

³³ In der Praxis finden sich TER-Werte bis zu 5 %.



können.³⁴ Welche Diskrepanzen in den allgemeinen Verwaltungsaufwendungen zwischen den beiden Modelltypen in der beruflichen Vorsorge in der Schweiz angemessen sind, bedarf einer gesonderten Untersuchung und sprengt den Rahmen dieser Studie.

8. Erfahrungen aus dem Ausland

In mehreren europäischen Ländern wurde in den vergangenen Jahren Provisionsverbote für bestimmte Finanzprodukte eingeführt. Es gibt noch keine wissenschaftlichen Studien, welche die Auswirkungen entsprechender Verbote empirisch analysieren. Das wenige vorhandene Material deutet aber darauf hin, dass ein Provisionsverbot mit erheblichen Nebenwirkungen einhergeht (Beratungslücke insb. für einkommensschwache Bevölkerungsteile, weniger Beratungs-Angebot, tendenziell höhere Kosten), welche die erhofften Vorteile - insbesondere einer bessere Beratungsqualität - gegebenenfalls überwiegen.

Die Frage nach der «korrekten» und anreizkompatiblen Vergütung des Aussendienstes wurde auch in diversen europäischen Ländern in den vergangenen Jahren kontrovers diskutiert. Im Fokus der Diskussion stehen dabei die Marktauswirkungen von Provisionsverboten, welche in einigen Ländern eingeführt wurde.

Konkret wurden Provisionsverbote für Finanzprodukte in mehreren europäischen Ländern eingeführt (Vgl. Russ / Schiller / Seiboth (2018), S. 57); hierzu zählen Grossbritannien (2013), die Niederlande (2013), Dänemark (2011) sowie Finnland (2005). Während sich das Verbot in den Niederlanden und Grossbritannien auf alle Vertriebskanäle bezieht, wurde die Einschränkung in Dänemark und Finnland nur für den Bereich des ungebundenen Vertriebs

³⁴ Zudem gilt zu berücksichtigen, dass sich Unterschiede in der Erfassung und Bewertung in den verschiedenen Rechnungslegungsstandards (Vorsorgeeinrichtungen versus Lebensversicherungsunternehmen) ergeben können.



vorgesehen.³⁵ In allen Fällen geht es um die Vermittlung von Produkten an Privatanleger; die Ausgangslage unterscheidet sich insofern etwas von der hier in Rede stehenden Suche eines Arbeitgebers bzgl. einer optimalen Vorsorgelösung für seine Mitarbeiter (B2B-Beziehung statt B2C-Geschäft). Der Arbeitgeber kann je nach Betriebsgrösse ein Handwerksbetrieb bis hin zu einem Grossbetrieb mit vielen hunderten Mitarbeitern sein. Im ersteren Fall ist gegebenenfalls weniger Erfahrung und Professionalität im Umgang mit Vorsorgefragen und eine höhere Schutzbedürftigkeit zu vermuten. Zudem geht beim Provisionsverbot zum Teil um die Vermittlung von reinen Investmentprodukten, nicht um Vorsorgeprodukte. Es sei in dem Kontext darauf hingewiesen, dass unabhängige Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) im Unterschied zu Finanzberatern z.B. eine eigene Ausbildung und Zulassung haben.

Medienberichte zu Erfahrungen mit den Provisionsverboten fallen sehr unterschiedlich aus und sind stark von individuellen Interessenlagen geprägt. So wird angeführt, die Erfahrungen seien gut (ein Verbot führt zu besseren Produkten und einer höheren Beratungsqualität³⁶), andere hingegen sind der Ansicht, dass die negativen Markteffekte und unbeabsichtigte Nebeneffekte einer Regulierung die Vorteile einer entsprechenden Regelung bei Weitem übertreffen. So wird beispielsweise argumentiert, es existiere für kleine und mittlere Einkommensgruppen kaum noch Beratungsmöglichkeiten; dies ist auch deswegen suboptimal, da gerade diese Gruppen die Beratung am dringendsten benötigen.³⁷

Es gibt bis anhin kaum respektive keine wissenschaftlichen Studien, welche entsprechende Verbote oder Beschränkungen empirisch analysieren.³⁸ Dies auch, weil für viele andere

³⁵ Vgl. zur Situation in Finnland auch PWC (2011), S. 31-38.

³⁶ Vgl. VW Redaktion (2018).

³⁷ Vgl. Versicherungsmagazin (2019).

³⁸ Im Fokus der wissenschaftlichen Debatte standen in den vergangenen Jahren auf der empirischen Seite insbesondere die Konsequenzen des Verbots von «contingent commissions» in der US-amerikanischen Nicht-Lebensversicherungsindustrie; siehe etwa Cheng / Elyasiani / Lin (2010), Ghosh / Hilliard (2012) oder



Marktentwicklungen im gleichen Zeitraum zu kontrollieren wäre, so dass Effekte eines Provisionsverbot kaum zu isolieren sind. Beispielsweise kann eine bessere Beratungsqualität auch mit dem zunehmenden Wettbewerb und der Marktkonsolidierung erklärt werden. Wenn weniger erfolgreiche unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) vom Markt verschwinden, sollten die verbleibenden Wettbewerber im Durchschnitt eine höhere Beratungsqualität aufweisen.

Eine Ausnahme bildet das Working Paper von Finger (2014), welches deskriptive Informationen zu den Auswirkungen der Provisionsverbote zusammenträgt. Es wird gezeigt, dass ein Provisionsverbot in erster Linie eine Reduktion der Vermittlerzahl zur Folge hat; dies wiederum führt zu einem leichten Anstieg der entsprechenden Konzentrationsgrade mit negativen Auswirkungen für den Wettbewerb. Ferner werden Studie zur Zahlungsbereitschaft für Honorarberatung zitiert, die zeigen, dass ein erheblicher Teil der Bevölkerung nicht willens oder in der Lage sind Honorarberatung angemessen zu entschädigen. So würden laut einer Studie von Rostrum-research (2012) neun von zehn Verbrauchern maximal 25 GBP pro Beratungsstunde bezahlen. Das Honorar unabhängiger Finanzberater lag vor der Einführung des Provisionsverbots in UK zwischen 50 und 150 GBP (Vgl. Rostrum-research (2012), S. 13). Ein grosser Teil der Menschen wird Honorarberatung folglich nicht nachfragen.

Das einzige verbleibende Material, welches zur Bewertung der Situation im Ausland herangezogen werden kann, sind vereinzelte Policy Paper, welche aus Perspektive der Versicherungsaufsicht formuliert sind oder in deren Auftrag erstellt wurden. Zwei in diesem Kontext häufig genannte Arbeiten sind ein Bericht der britischen Finanzmarktaufsicht (HM Treasury (2016)) sowie einer Beratungsfirma (Europe Economics (2014)), die eine Studie im Auftrag der britischen Finanzmarktaufsicht erstellt hat. Dort wird kritisch angeführt, dass eine Regu-

z. B. Browne / Ju / Tu (2014). Dort ging es darum, dass neben den in den USA gängigen volumenabhängigen Kommissionen Zusatzzahlungen in Abhängigkeit von der Portfolioperformance geleistet wurden.



lierung von Provisionen bzw. Courtagen zu einem «advice gap» führen kann. So wurde beispielsweise nach Einführung eines Provisionsverbots festgestellt, dass qualitativ hochwertige Beratung fast nur noch für die wohlhabendere Bevölkerung verfügbar ist (Vgl. auch Russ / Schiller / Seiboth (2018), S. 7; Hughes, 2016); diese Entwicklung kann aus sozialpolitischer Perspektive kritisch hinterfragt werden kann. Darüber hinaus wurde beobachtet, dass Beratung im Durchschnitt teurer statt preiswerter wurde (Vgl. etwa Oxera, 2015, S. 2) und es haben sich vielfach (dem Provisionsmodell ähnliche) Honorarvermittlungsmodelle gebildet.³⁹ Es wurde auch darauf hingewiesen, dass eine Einschränkung eines einzelnen Vertriebswegs zu einer Verschiebung in der Vertriebswegestruktur und insbesondere zur Benachteiligung unabhängiger Vermittler führen kann.⁴⁰ Hervorzuheben ist auch, dass in Grossbritannien nebst der Vermittlung von Investmentprodukten für Privatanleger ein Provisionsverbot für Gruppenversicherung im Bereich der Vorsorge diskutiert wurde, der Gesetzgeber sich aber gegen ein entsprechendes Verbot entschieden hat (Vgl. Oxera, 2015, S. 15). Zudem berichtet die Financial Times in ihrer Onlineausgabe vom 20. Februar 2019, dass die britische Finanzmarktaufsicht im Rahmen einer Untersuchung des Londoner Versicherungsmarktes weder eine marktbeherrschende Position bestimmter Brokerhäuser festgestellt hat, noch die erhobenen Courtagen als unangemessen erachtet. Von daher sieht die britische Finanzmarktaufsicht keinen Bedarf für Anpassungen.

In der Gesamtsicht ist es also empirisch in keiner Weise gesichert, dass die Einführung eines Provisionsverbots die damit anvisierten bzw. postulierten Ziele (heisst eine höhere Beratungsqualität, insbesondere auch durch die Beseitigung möglicher Interessenkonflikte) erreichen kann.⁴¹ Angesichts der vorherigen Ausführungen deutet sogar wenig auf eine Zielerrei-

³⁹ Vgl. hierzu das Kapitel «Vergütungsformen im Kontext der Versicherungsberatung – ein Überblick».

⁴⁰ Vgl. dazu auch noch die Studie Reifner et al. (2013), die im Auftrag der EU erstellt wurde.

⁴¹ Zuletzt hat ein Bericht der britischen Finanzmarktaufsicht FCA darauf hingewiesen, dass im Versicherungsbrokerage keine signifikanten Interessenkonflikte zu beobachten sind, welche erhebliche Markteingriffe rechtfertigen. Vgl. Ralph (2019).



chung hin. Von daher sprechen sich die meisten Autoren für die Förderung der Transparenz, bessere Ausbildung der Beratung und stärkere Haftung für Fehlberatung aus (Vgl. Finger (2014); Russ / Schiller / Seiboth (2018); Reifner et al (2013)).

Im Vergleich mit dem Ausland ist auch nochmals hervorzuheben, dass es sich in allen Fällen im Ausland um Verbote im Privatkundensegment handelt, während es in der Schweiz es um B2B-Beziehungen geht, mit typischerweise mündigen Kunden. Eine entsprechende Einschränkung der Vertragsfreiheit wäre grundsätzlich in der Schweiz unüblich.

9. Szenarioanalyse Marktregulierung

In der Szenarioanalyse werden fünf Varianten einer Marktregulierung im Hinblick auf die zu erwartenden Auswirkungen evaluiert. Es bleibt hier offen, ob durch die Einführung einer reinen Honorarberatung einen Nutzen aus Sicht des einzelnen Kunden wie auch aus der Sicht der Volkswirtschaft insgesamt erzielt werden kann. Dies insbesondere, weil der erhoffte Nutzen einer höheren Beratungsqualität nicht belegt werden kann, aber negative Folgen inzwischen relativ breit sichtbar sind. Die Szenarioanalyse deuten daher auf eine Fortführung des bisherigen Modells mit Anpassungen am bestehenden System hin.

In der Folge werden verschiedene Varianten einer Marktregulierung im Sinne einer Szenarioanalyse betrachtet. Die Bewertung der Szenarien erfolgt dabei auf Grundlage der vorab verwendeten Literatur und beschreibt die zu erwartenden Auswirkungen der jeweiligen Eingriffe. Konkret werden folgende fünf Szenarien betrachtet:

- a) Nur Honorarberatung (Provisionsverbot) für alle Vertriebskanäle
- b) Nur Honorarberatung (Provisionsverbot) für unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker)



- c) Auftraggeber bezahlt nach freiem Schema (Fortführung Status Quo)
- d) Vertragsfreiheit, aber Auftraggeber zahlt zwingend den unabhängigen Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) / den Vermittler (Fortführung Status Quo mit Anpassung)
- e) Offenlegungspflicht aller (Vermittlungs-)kosten
- f) Begrenzung der Provisionshöhe

Nachfolgend diskutieren wir jedes dieser fünf Szenarien.

- a) Nur Honorarberatung (Provisionsverbot)

Im ersten Szenario wird eine vollständige Abkehr vom heutigen System der Provisionierung betrachtet. Es wäre dann einzig eine Honorarberatung für alle Vertriebskanäle erlaubt. Entsprechende Beispiele können heute etwa in den Niederlanden und Grossbritannien beobachtet werden, während ein Provisionsverbot nur für den ungebundenen Vertrieb heute in Dänemark und Finnland gilt (siehe Szenario b)). Konkret wäre Szenario b) also eine Ungleichbehandlung der verschiedenen Absatzkanäle. Eine mögliche Konsequenz, die insbesondere auch für Grossbritannien diskutiert wurde, besteht darin, dass viele Vermittler den Markt verlassen, so dass insgesamt weniger Wettbewerb und weniger Auswahl für den Konsumenten besteht. Bei der Beobachtung einer entsprechenden Entwicklung ist es allerdings schwierig zu trennen inwieweit die Reduktion in der Anzahl der Vermittler durch ein Provisionsverbot oder durch weitere Entwicklungen im gleichen Zeitraum getrieben wird. Der Effekt eines entsprechenden Verbots lässt sich damit schwer isolieren.

Ein weiteres, vielleicht noch signifikanteres Problem besteht allerdings in der Gefahr einer Beratungslücke («advice gap»), da manche Kunden sich eine Honorarberatung nicht leisten können oder nicht leisten wollen. Wie oben angeführt besteht diese Gefahr insbesondere für Verträge mit relativ kleinen Volumina. In der Konsequenz ist zu vermuten, dass ein grosser



Teil der Konsumenten komplett auf unabhängige Beratung verzichten, sich selbst informieren und die Produkte direkt über den Anbieter (online oder über den gebundenen Vertrieb) beziehen.

Bei einer Fixierung auf Honorarberatung nimmt aufgrund des «advice gap» die Markttransparenz sowie das Unwissen bzgl. der Bedürfnisse kleinerer Unternehmen zu. Das heute übliche Courtagenmodell bei ungebundenen Vermittlern erlaubt einen Beratungsumfang, den sich kleinere KMUs in einem Honorarberatungsmodell häufig nicht leisten können. Insofern besteht die Gefahr zweier Effekte: Reduktion der Markttransparenz mit der Folge schlechterer Produkte sowie Reduktion der Beratungsqualität. Beide Wirkungsmechanismen sind für Arbeitnehmer nachteilig.

Die Erfahrungen aus Grossbritannien deuten auch auf eine Tendenz hin, dass die Vermittlungskosten steigen (Vgl. Europe Economics (2014), S. 64); z. B. auch durch den in der Honorarberatung inhärenten Anreiz möglichst lange und umfangreich zu beraten. In dem Kontext ist auch anzumerken, dass insbesondere für kleine Verträge mit geringeren Volumina die Honorarberatung im Allgemeinen teurer ist als die Provisionsberatung.⁴²

In Summe scheint damit die Honorarberatung zu weniger Auswahl bei höheren Kosten zu führen. Ob diese Einschränkungen durch eine höhere Beratungsqualität gerechtfertigt werden können, kann empirisch nicht beantwortet werden, da entsprechende Studien nicht vorliegen; entsprechende theoretische Untersuchungen (etwa Inderst / Ottaviani (2012)) deuten allerdings an, dass die Honorarberatung nur unter relativ restriktiven Bedingungen gegenüber

⁴² Richter und Schiller (2008) weisen noch darauf hin, dass ein Nachteil der Honorarberatung in der mangelnden Unterstützung des Versicherers in der Risikoklassifizierung besteht. Als Bindeglied zwischen Kunden und Versicherer hat der Vermittler auch die Aufgabe, nicht-verifizierbare, risikorelevante Informationen in der Kundenberatung zu erfragen und dem Versicherer für eine individuellere Prämienkalkulation mitzuteilen. Vgl. auch Finger (2014), S. 28.



dem Provisionsmodell überlegen ist. Folglich ist es nicht ganz klar, ob mit einem Schritt in Richtung reiner Honorarberatung einen Nutzen aus Sicht des einzelnen Kunden wie auch aus der Sicht der Volkswirtschaft insgesamt erzielt werden kann.

b) Nur Honorarberatung (Provisionsverbot) für unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker)

Im zweiten Szenario wird eine Honorarberatung nur unabhängige Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker), nicht aber für die anderen Vertriebswege vorgesehen. Dies entspricht der heutigen Praxis in Dänemark und Finnland, wo ebenfalls Provisionsverbote nur für den Bereich des ungebundenen Vertriebs vorgesehen sind. Neben den unter a) diskutierten Aspekten kommt hier eine Ungleichbehandlung des ungebundenen versus den gebundenen Vertrieb hinzu. Dies führt dazu, dass die Bedeutung des ungebundenen Vertriebskanals abnehmen und die des gebundenen Vertriebskanals zunehmen wird. Eine entsprechende Rechtfertigung für eine derartige Ungleichbehandlung ist uns in den uns vorliegenden Quellen nicht begegnet, zumal der ungebundene Vertrieb wichtige Funktionen im Markt wahrnimmt.

In diesem Szenario wäre folglich damit zu rechnen, dass viele unabhängige Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) den Markt verlassen, so dass es wiederum weniger Wettbewerb und weniger Auswahl für den Konsumenten gibt. In diesem Fall kommt auch eine geringere Beratungsbreite hinzu, da der gebundene Vertrieb nur die Produkte von einer Gesellschaft darstellt. Zu erwarten sind neben einen Rückgang der Versicherungsbrokeranzahl auch gegebenenfalls ein geringeres Angebot insbesondere von kleineren Versicherern, die sich keinen eigenen Aussendienst leisten können, und damit weniger Wettbewerb. Profitieren würden hier vor allem die grossen Versicherer, welche bereits eigene Vertriebs-Strukturen



haben. In Summe erscheint uns damit (nebst den unter a) genannten Überlegungen) eine derartige Ungleichbehandlung der Versicherungsbroker schwer zu rechtfertigen.

c) Auftraggeber bezahlt nach freiem Schema (Fortführung Status Quo)

Dieses Szenario beschreibt eine Fortführung des Status Quo, also eine Vertragsfreiheit und ein Spiel nach den Regeln des freien Markts. Es ist naheliegend, dass Beratung angemessen vergütet werden muss; aber exzessive Vergütungen und Fehlanreize zu vermeiden sind. So sollte beispielsweise eine Transparenz aller Geldflüsse gemäss Art. 48k Abs. 2 BVV2 vorliegen. Eine Frage wäre folglich welche Anpassungen am Status Quo angedacht werden könnten, um mögliche Defizite oder Probleme zu adressieren. Diese Überlegungen werden im abschliessenden Kapitel weiter dargelegt.

d) Vertragsfreiheit, aber Auftraggeber zahlt zwingend den unabhängigen Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) / den Vermittler (Fortführung Status Quo mit Anpassung)

Dieses Szenario beschreibt eine Fortführung des Status Quo, allerdings mit einer Anpassung dahingehend, dass nicht mehr der Versicherer respektive die Sammeleinrichtung, sondern der Arbeitgeber und Arbeitnehmer den Versicherungsbroker respektive Vermittler zahlt. Indirekt ist dies natürlich schon heute der Fall, da dem Kunden entsprechende Zahlungen Prämie in Rechnung gestellt werden muss. Eine Umstellung auf eine Bezahlung durch den Auftraggeber führt zu dem Problem, dass der Auftraggeber (also Arbeitgeber und Arbeitnehmer) eine relativ geringe Zahlungsbereitschaft für Vermittlungsleistungen aufweist. Da die berufliche Vorsorge allerdings ein Obligatorium ist, sind die entsprechenden Konsequenzen auf die Nachfrage nicht ganz klar. Zu vermuten ist wiederrum eine Verdrängung der Nachfrage nach unabhängiger Beratung hin zu einer höheren Nachfrage nach gebundener Vermittlung oder Online-Lösungen ohne Beratung, obwohl durch eine unabhängige Vermittlung mit Be-



ratung gegebenenfalls eine bessere Lösung möglich wäre. Dies gilt tendenziell insbesondere für Verträge mit kleineren Volumina. Es erscheint damit unklar, ob eine entsprechende Umstellung die besprochenen Probleme (z.B. mögliche Interessenkonflikte) lösen kann, ohne weitere vergleichbar grosse Probleme (z.B. aufgrund der geringen Zahlungsbereitschaft) zu generieren. Hinzu kommt auch der Aspekt, dass in diesem Szenario Versicherer und Sammelstiftungen erhebliche Vertriebsstrukturen aufbauen müssten, so dass nicht unbedingt klar ist, ob es für den Kunden günstiger wird.

e) Offenlegungspflicht aller (Vermittlungs-)kosten

Eine Offenlegungspflicht aller Transaktionskosten ist im Versicherungssektor eine häufig erhobene Forderung. Diese stellt einen starken Eingriff in Vertragsfreiheit dar und wirft zunächst die Frage auf, warum die Unterstützer einer Offenlegungspflicht nicht die Dokumentation der Kostenstruktur aller am Markt erhältlichen Produkte (und nicht nur Versicherungen) fordern. Eine solches Anliegen erscheint aus Verbraucherschutzperspektive konsequent, wenn man eine objektive Darlegung der Kostenstruktur für möglich hält und der Meinung ist, Konsumentenpreise liessen sich so zu Lasten der Margen für die Anbieter (und anderer Parteien) reduzieren. Ob die Erzeugung eines Kostendrucks durch diese Massnahme tatsächlich möglich ist, ist nach unserem Kenntnisstand empirisch nicht belegt. Zweifelsohne berührt aber ein solcher Vorschlag das Fundament eines marktwirtschaftlich organisierten Wirtschaftssystems.

Nach unserem Dafürhalten ergibt die Fokussierung auf Transaktionskosten häufig ein unzutreffendes Bild. Konkret kann dies wie folgt beschrieben werden: Ein Entscheidungskriterium, dass sich auf die Transaktionskosten (insbesondere Betriebs- und Vertriebskosten) des Anbieters richtet, ist nur dann gerechtfertigt, wenn die Leistungen aller am Markt angebotenen Produkte (inklusive der eingeschlossenen Beratungs- und Serviceleistungen) völlig iden-



tisch sind. Dies ist in dem betrachteten Sektor sicherlich nicht der Fall. Ein rationaler Nachfrager vergleicht den Gesamtpreis mit der gebotenen Leistung aller in Frage befindlicher Produkte. Es liegt auf der Hand, dass das Angebot mit den geringsten Vermittlungskosten keinesfalls die beste Wahl sein muss. Gerade dies könnte aber durch eine solche Offenlegungspflicht suggeriert werden. Umgekehrt ist es auch naheliegend, dass sich aus der individuellen Perspektive die teurere, aber auch bessere Beratung, die ihrerseits zur optimalen Vorsorgewahl führt, «rechnen» kann.

f) Begrenzung der Provisionshöhe / Courtagen

Die Wirkungen einer «Deckelung» von Provisionen beziehungsweise Courtagen sind ausführlich in Russ / Schiller / Seyboth (2018), S. 52 ff. dargestellt. Insofern können wir an dieser Stelle eine kurze Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse vornehmen. Die Begrenzung von Provisionen / Courtagen der Höhe nach stellt ein erheblicher Eingriff in die Vertragsfreiheit dar. Um dies sinnvoll begründen zu können, muss belegt sein, dass es im bestehenden Konstrukt zu massiven Marktineffizienzen kommt, die auf andere Weise nicht zu beseitigen sind. Ein entsprechender empirisch fundierte Beleg liegt nach unserem Dafürhalten für die Schweiz nicht vor. Auch kann nicht schlüssig aufgezeigt werden, dass im Bereich der Vermittlung *im Durchschnitt* unangemessen (das heisst z. B. in Bezug auf den generierten Kundennutzen oder in Hinblick auf die eingesetzte Zeit) verdient wird. Regulierungen der Höhen nach bergen – wie bereits zuvor am Fall von Grossbritannien ausgeführt – die Gefahr von Beratungslücken und treffen vor allem diejenigen Gruppen in besonderem Masse, die für finanzielle Fehlentscheidungen anfällig sind. Eine pauschale Deckelung trifft verschiedene Vertriebswege in unterschiedlichem Masse; daraus resultieren zwangsläufig Verschiebungen im Vertriebsmix der Anbieter sowie Veränderungen in den Vergütungsverträgen.⁴³

⁴³ Gemäss Russ / Schiller / Seyboth (2018), S. 52 und S. 55 bis 58 wurden nach dem Provisionsverbot in Grossbritannien Beratungen im Durchschnitt teurer (statt billiger) und es haben sich dem Provisionsmodell



Eine differenzierte Deckelung von Vermittlungsvergütungen für unterschiedliche Vertriebswege, die den zurzeit bestehende Wettbewerb zwischen den unterschiedlichen Absatzkanälen nicht verzerrt, halten wir weder für praktisch realisierbar noch auf Basis der realen Gegebenheiten in der Schweiz für angezeigt. Zudem ist zu erwarten, dass eine Deckelung der Vergütungen für Beratungsleistungen die Beratungsqualität negativ beeinflusst, da die Attraktivität in diesem Sektor beruflich tätig zu sein abnimmt.

10. Zusammenfassung

In der Gesamtsicht lassen sich die folgenden Punkte festhalten:

- Die aktuelle in der Schweiz geführte Diskussion beschäftigt sich mit der Vergütung der von Arbeitsgebern beauftragten unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) im Kontext der sogenannten zweiten Säule. Im Fokus steht dabei zum einen die Höhe der Beratungsentschädigung (die «Courtage» bei ungebundenen Vermittlern) und zum anderen die praktizierten Vergütungsformen.
- Die Diskussion um Anreizprobleme von Vergütungssystemen in der Assekuranz leidet darunter, dass empirische Befunde – insbesondere auch für den hier relevanten Bereich der beruflichen Vorsorge in der Schweiz – fehlen und von daher nur Analogieschlüsse aus der Agency-Theorie oder allgemeine ökonomische Argumentationen angewendet werden können. Insofern muss zutreffender von «Thesen» über Anreize und Effekte unterschiedlicher Vergütungsformen gesprochen werden.

ähnlich Honorarvermittlungen entwickelt (vgl. hierzu das Kapitel «Vergütungsformen im Kontext der Versicherungsberatung – ein Überblick»).



- Nach unserem Dafürhalten unterliegt jedes Vergütungsschema – in und ausserhalb der Assekuranz –, spezifischen Anreizproblemen. Die Studie zeigt die zentralen Effekte unterschiedlicher Vergütungsformen für die verschiedenen Stakeholder auf. Zudem werden Mechanismen diskutiert, die zum Ziel haben, unerwünschten Anreizwirkungen von Vergütungssystemen in der beruflichen Vorsorge entgegenzuwirken.
- In der beruflichen Vorsorge können sich Situationen ergeben, in denen die Interessenlagen zwischen Arbeitgeber und Arbeitnehmer nicht vollständig synchronisiert sind. Um negative Effekte für Arbeitnehmer in solchen Situationen zu vermeiden, müssen geeignete Vereinbarungen im Innenverhältnis Arbeitgeber / Arbeitnehmer getroffen werden – gegebenenfalls auch über regulatorische Vorgaben. Nicht zielführend erscheint uns aber, auf dieser Basis Regulierungen für die Vertragsgestaltung zwischen Auftraggeber und Vermittler begründen zu wollen.
- Anzumerken gilt, dass uns die aktuelle Diskussion mit ihrer Fixierung auf die ungebundene Vermittlung in der beruflichen Vorsorge vor dem Hintergrund des hohen Stellenwerts der gebundenen Vermittlung und der (deutlich geringen) Bedeutung des direkten Vertriebs sehr verengend erscheint. Eine Beurteilung von Beratungsqualität muss immer anhand des erzeugten Kundennutzens im Vergleich zu den vorhandenen Alternativen beurteilt werden. In diesem Sinne leidet die aktuelle Diskussion zur Vergütung des Vertriebs im Allgemeinen und der unabhängigen Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) im Speziellen an einer ausschliesslichen Fokussierung auf Kosten. Ein Entscheidungskriterium, dass sich nur nach den Transaktionskosten (insbesondere Betriebs- und Vertriebskosten) des Anbieters richtet, ist nur dann gerechtfertigt, wenn die Leistungen aller am Markt angebotenen Produkte (inklusive der eingeschlossenen Beratungs- und Serviceleistungen) völlig identisch sind. Dies ist in dem betrachteten Sektor offensichtlich nicht der



Fall. Die vorliegende Studie entwickelt daher einige allgemeine Kriterien zur Kosten- / Nutzenabwägung und diskutiert die Risiken von Fehlberatungen.

- Auf der Seite der Aufwendungen für die Vermittlung erhalten wir auf Basis der Daten des BFS und der FINMA von Baumann / Forlin (2019) deutlich abweichende Ergebnisse:
 - Bei den teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen – durch die Betriebsrechnung des BFS erfasst – betragen die Abschlussaufwendungen des ungebundenen Vertriebs ca. 8,24 % der gesamten Aufwendungen für die Verwaltung. Baumann / Forlin (2019), S. 12 geben für den von Ihnen ausgewählten Datensatz einen Wert von 28,3 % an. Allerdings verdeutlichen Baumann / Forlin (2019), dass sich der Anteil der Abschlussaufwendungen zu den Aufwendungen der Verwaltung insgesamt sehr heterogen bei den verschiedenen Anbietern verteilen und daher eine Einzelfallbetrachtung angezeigt ist.
- Die Aufwendungen der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) in der beruflichen Vorsorge beliefen sich im Jahr 2017 auf 76 Mio. CHF (teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen) und knapp 100 Mio. CHF (private Lebensversicherungsunternehmen). Für die Summe aller Aufwendungen für Versicherungsbroker geben Baumann / Forlin (2019), S. 12, einen Wert von 309 Mio. CHF an. U. E. beziehen sich Baumann / Forlin (2019) generell in ihrer Analyse auf die Gesamtkosten der Beratung und Vermittlung über alle Vertriebsformen hinweg.⁴⁴
- Die absoluten Zahlen sollten vor dem Hintergrund der Anlagevolumina in der beruflichen Vorsorge interpretiert werden. Für die der FINMA unterstehenden Lebensversicherungsunternehmen ergeben sich z. B. die folgenden Werte für das Jahr 2017:

⁴⁴ Demnach liegt nach unserem Dafürhalten eine begriffliche Ungenauigkeit und nicht ein Berechnungsfehler vor.



- Die Aufwendungen für die Verwaltung gesamt entsprechen rund 0,48 % der Kapitalanlage zu Buchwerten.

Die Courtagen an ungebundenen Vermittlern betragen ca. 0,05 % der Kapitalanlage zu Buchwerten.

- Bei den teilautonome und autonome Vorsorgeeinrichtungen (durch die Betriebsrechnung des BFS erfasst) ergeben sich die folgenden Werte für das Jahr 2017:

Der Verwaltungsaufwand gesamt bezogen auf die Kapitalanlage zu Buchwerten beträgt ca. 0,10 %.

Die Aufwendungen des ungebundenen Vertriebs bezogen auf die Kapitalanlage zu Buchwerten betragen ca. 0,0085 %.

- In mehreren europäischen Ländern wurde in den vergangenen Jahren Provisionsverbote für bestimmte Finanzprodukte eingeführt. Es gibt noch keine wissenschaftlichen Studien, welche die Auswirkungen entsprechender Verbote empirisch analysieren. Das wenige vorhandene Datenmaterial deutet aber darauf hin, dass ein Provisionsverbot mit erheblichen Problemen einhergeht (Beratungslücke insb. für einkommensschwache Bevölkerungsteile, weniger Beratungsangebot, tendenziell höhere Kosten), welche die erhofften Vorteile – insbesondere einer bessere Beratungsqualität und niedrigere Transaktionskosten für die Kunden – gegebenenfalls überwiegen.
- In der Szenarioanalyse werden sechs Varianten einer Marktregulierung im Hinblick auf die zu erwartenden Auswirkungen evaluiert. Es bleibt zweifelhaft, ob durch die Einführung einer reinen Honorarberatung einen Nutzen aus Sicht des einzelnen Kunden wie



auch aus der Sicht der Volkswirtschaft insgesamt erzielt werden kann. Dies insbesondere, weil der erhoffte Nutzen einer höheren Beratungsqualität nicht belegt werden kann, aber negative Folgen bereits relativ breit sichtbar sind. Die Szenarioanalyse deuten daher auf eine Fortführung des bisherigen Modells mit Anpassungen am bestehenden System hin.

11. Implikationen

Verpflichtend auf Honorarberatung umzusteigen erscheint damit sowohl theoretisch wie auch empirisch - auch vor dem Hintergrund der zitierten Erfahrungen aus anderen Ländern - nicht sinnvoll. Eine Fortführung des Status Quo kann eine Alternative sein, aber es sind durchaus Anpassungspotentiale zu diskutieren. Diese sehen wir in den drei Bereichen Transparenz, Ausbildung und Haftung:

- Eine weitergehende Erhöhung der Transparenz wäre denkbar; beispielsweise ist eine Ausweitung des Art. 48k Abs. 2 BVV2 zu diskutieren. Art. 48k Abs. 2 BVV2 regelt, dass die Entlohnung beim Erstkontakt offen zu legen ist. Eine konkrete Regelung, wie in den Folgejahren zu verfahren ist, existiert nicht. Da die Entlohnung nicht nur im Abschlussjahr, sondern auf jährlicher Basis erfolgt, wäre auch ein periodenbezogener Ausweis sachlich begründbar. Eine Ausgestaltungsvariante könnte sein, dass die Offenlegung bei Erneuerungsofferten (d. h. Vertragsverlängerungen) nochmalig vorgenommen wird. Als zweite Variante bietet sich eine weitergehende Offenlegung der Geschäftsbeziehungen an; zu denken ist dabei an eine Erweiterung von Art. 48l BVV2 auf alle Vermittler von Vorsorgegeschäften (Vgl. hierzu auch Baumann / Forlin, 2019, S. 19). Generell müssen aber auch Kosten und Nutzen einer Offenlegung betrachtet werden, da viele Untersuchungen zeigen, dass zu viele Informationen eher hinderlich als nützlich sind (Problem des «information overload»). Insofern sollte es ausschliesslich um die Bereitstellung der entscheidungsrelevanten Informationen in einer kompakten und verständlichen Form gehen. Des



Weiteren sind auch die Ausführungen in Kapitel 9 e) zu bedenken: ein Entscheidungskriterium, das sich auf einen reinen Kostenvergleich bezieht, gibt kein zutreffendes Bild. Eine Fokussierung auf reine Kosten der Beratung und Vermittlung können falsche Anreize geben.

- Sämtliche Vertriebskanäle und Anbieter sollten über gleichwertige Ausbildungen verfügen. Dabei könnte der VBV sowie SIBA eine wichtige Rolle in der Organisation der zentralen Anforderungen übernehmen. Konkret sind Ausbildungsstandards festzulegen bzw. aktuelle Standards weiterzuentwickeln und auch Akkreditierungen von Weiterbildungen vorzunehmen. Wichtig erscheint uns, dass eine solche Regelung alle Vermittler betrifft, da Qualitätsmängel in der Praxis bei den nicht organisierten Vermittlern typischerweise häufiger auftreten. Die im Verband organisierten unabhängigen Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) haben hier ein grosses Eigeninteresse an hohen Anforderungen und Qualitätsstandards, da diese eine wichtige Markteintrittsbarriere für weniger professionelle Anbieter darstellt. Die Versicherungsbroker sind hier in besonderem Masse gefordert, weil ihr Beratungsumfang noch über den eines gebundenen Vermittlers hinausgehen und auch vielfältige Beratungsaufgaben im Kontext des Risk Management übernommen werden. Eine Zusatzausbildung als Voraussetzung für Versicherungsbroker-Tätigkeiten im BVG (Erweiterung von Art. 184 AVO) wäre gleichfalls diskutabel (so auch Baumann / Forlin, 2019, S. 19). Aber auch hier ist Augenmass bezüglich der Nutzen- / Kosten-Relation zu wahren.
- Mögliche Veränderungen sind aber vor dem Hintergrund zu sehen, dass die Schweizer Regulierung und Aufsichtspraxis insbesondere bezüglich der Offenlegungspflichten von Courtagen in der unabhängigen Versicherungsvermittlung (Versicherungsbroker) – wie in FIDLEG ausgeführt – regelmässig über die Anforderungen gemäss IDD in der EU hin-



ausgeht. Die Gegebenheiten in der Schweiz sind also grundsätzlich strenger als im benachbarten Ausland.

- Ein dritter möglicher Handlungsbereich betrifft die Frage nach der Haftung für Fehlverhalten respektive Fehlberatung. Ein Rechtsmodell nach Vorbild der USA, in dem Fehlverhalten massiv bestraft wird, übt eine erhebliche disziplinierende Wirkung auf die Marktteilnehmer aus. Auch hier gilt es aber wieder die Kostenseite zu bedenken. Denn das US-amerikanische Recht suggeriert zunächst eine höhere Rechtssicherheit, erzeugt aber massive Kosteneffekte. Die Übernahme entsprechender Haftungsfällen wäre durch die Gesellschaften wie unabhängige Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) «einzupreisen» und wird zwingend zu signifikanter Verteuerung der Beratung führen. Dennoch benötigt zweifelsohne jeder unabhängige Versicherungsvermittler (Versicherungsbroker) eine Versicherung, welche im Haftungsfall greift und Ausgleichszahlungen erlaubt. Dazu wäre aber ein tragfähiger Rechtsrahmen zu schaffen. Die Haftungsvolumina müssen dabei zum Geschäftsfeld des Versicherungsbrokers passen: typischerweise müssen sie auch für die Zusammenarbeit mit grösseren Unternehmen ausgelegt sein.

Als Fazit sehen wir damit keinen grundlegenden Systemwechsel angezeigt. Aber weitergehende Optimierungen im bestehenden System sind diskutabel – insbesondere im Bereich Transparenz, Ausbildung und Haftung.



Literatur

- Baumann, R., Forlin, L. (2019). Wettbewerb in der beruflichen Vorsorge: Entwicklung, Anreize, Risiken und Anpassungsbedarf, Studie c-alm, St. Gallen.
- Baumann, R., Forlin, L. (2019a). Transparenz allein reicht nicht, in: Schweizer Pensionsvorsorge 4/2019, S. 20-21.
- Browne, M. J., Ju, L., Tu, Z. (2014): Broker monitoring of premium adequacy: The role of contingent commissions. *Applied Economics*, 46(20), 2375-2386.
- Bühler, P., Eling, M, Mass, P., Milanova, V. (2015): Konsumentenschutz aus Kundensicht: Eine empirische Studie im Schweizer Versicherungsmarkt, I.VW HSG Schriftenreihe, Band 57, St. Gallen.
- Cheng, J., Elvasiani, E., Lin, T-T. (2010): Market reaction to regulatory action in the insurance industry: The case of contingent commission. *Journal of Risk and Insurance*, 77(2), 347-368.
- Europe Economics (2014): Retail Distribution Review Post Implementation Review. Download von <https://www.fca.org.uk/publication/research/rdr-post-implementation--review-europe-economics.pdf>, abgerufen am 30.09.2019.
- Finger, C. (2014). Entlohnung von Versicherungsintermediären und Interessenkonflikte: Empirische Evidenz für Europa. *Thünen-Series of Applied Economic Theory*, No. 136; URL: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/95982/1/782975305.pdf>, abgerufen am 30.09.2019.
- Ghosh, C., Hilliard, J. I. (2012). The value of contingent commission in the property-casualty insurance industry: Evidence from stock market returns. *Journal of Risk and Insurance*, 79(1), 165-191.
- HM Treasury (2016): FAMR Financial Advice Market Review – Final Report. March 2016.
- Hughes, E. A. (2016): FCA admits RDR contributed to advice gap, *Financial Times*, July 19 2016.



- Inderst, R., Ottaviani, M. (2012): How (not) to pay for advice: A framework for consumer financial protection. *Journal of Financial Economics*, 105(2), 393-411.
- Oxera (2015): *Regulating remuneration systems: effective distribution of financial products*, Oxford, January 2015.
- PWC (2011): *Study on the impact of the revision of the Insurance Mediation Directive (ETD/2007/IM/B2/51), Final Report*, prepared for the European Commission DG Internal Market and Services.
- Ralph, O. (2019): City regulator finds no evidence insurance brokers harm customers. *Financial Times*, 20. Februar 2019, <https://www.ft.com/content/c26de416-34e2-11e9-bd3a-8b2a211d90d5>, abgerufen am 30.09.2019.
- Reifner, U., Neuberger, D., Rissi, R., Riefa, C., Knobloch, M., Clerc-Renaud, S., Finger, C. (2013): *Study on remuneration structures of financial services intermediaries and conflicts of interest (MARKT/2012/026/H)*. Institut für Finanzdienstleistungen e.V., Hamburg.
- Richter, A., Schiller, J. (2008): *Entlohnung und Regulierung unabhängiger Versicherungsvermittler*. Discussion Papers in Business Administration, 2008-13. Munich School of Management.
- Rostrum-research (2012): *Retail vs. Financial Services: The battle for Consumer trust*.
- Russ, J., Schiller, J., Seyboth, A. (2018): *Regulierung von Provisionen: Ziele, Risiken und Nebenwirkungen provisionsbegrenzender Regulierung in der Lebensversicherung in Deutschland*, Studie im Auftrag des Bundesverband Deutscher Vermögensberater e.V.
- Stoughton, N. M., Wu, Y., Zechner, J. (2011): *Intermediated investment management*. *Journal of Finance*, 66(3), 947-980.
- Versicherungsmagazin (2019), *Der Provisionsdeckel und die möglichen Folgen für Vermittler*, URL: <https://www.versicherungsmagazin.de/rubriken/branche/der-provisionsdeckel-und-die-moeglichen-folgen-fuer-vermittler-2256618.html>, abgerufen am 30.09.2019.



VW Redaktion (2018), Abschauen beim Nachbarn? Niederlande loben Provisionsverbot,
URL: <https://be.invalue.de/d/publikationen/vwheute/2018/02/06/abschauen-beim-nachbarn-niederlande-loben-provisionsverbot.html>, abgerufen am 30.09.2019.

Institut für Versicherungswirtschaft



Universität St.Gallen

Institut für Versicherungswirtschaft

der Universität St. Gallen

Tannenstrasse 19

9000 St.Gallen / Schweiz

www.ivw.unisg.ch