



## UvA-DARE (Digital Academic Repository)

### Marktfalen bij tussenpersonen: Onderzoek naar marktfalen in de intermediaire bedrijfstak voor financiële dienstverlening

de Jong, A.J.

**Publication date**  
2010

[Link to publication](#)

#### **Citation for published version (APA):**

de Jong, A. J. (2010). *Marktfalen bij tussenpersonen: Onderzoek naar marktfalen in de intermediaire bedrijfstak voor financiële dienstverlening*. [, Universiteit van Amsterdam]. Uitgeverij Paris.

#### **General rights**

It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

#### **Disclaimer/Complaints regulations**

If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: <https://uba.uva.nl/en/contact>, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, Singel 425, 1012 WP Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

## Hoofdstuk 3

### Theorieën ten aanzien van intermediaire dienstverlening

De kern van het theoretisch kader is het SGR-paradigma, zoals in het vorige hoofdstuk beschreven. Dat paradigma wordt gebruikt om de markt te beschrijven en verbanden te leggen tussen structuur, gedrag en resultaat in relatie tot de rol die het intermediair kan of moet spelen bij het verminderen van het risico van marktfalen. In dit hoofdstuk volgt het theoretisch kader om de werking van de intermediaire bedrijfstak te verklaren en daarmee ook het bestaan en de bronnen van marktfalen te analyseren.

#### 3.1 Neoklassieke theorie

Het intermediair in de financiële dienstverlening is actief als (onder)aanbieder van financiële producten en van diensten. Neoklassieke economen gaan ervan uit dat binnen het economische ruilproces uiteindelijk sprake is van gelijke verdeling tussen vraag en aanbod onder invloed van het prijsmechanisme. Daarnaast is binnen de neoklassieke economische theorieën een aanname dat er geen kosten zijn verbonden aan het ruilproces. Vanuit deze theorie wordt gekeken naar de manier waarop markten werken en reageren op prijsschommelingen. Een markt is de confrontatie van vraag en aanbod van een goed of dienst, waarbij het prijsmechanisme voor evenwicht zorgt. Het prijsmechanisme maakt informatie zichtbaar over de kosten van een dienst aan de aanbodkant en de behoefte aan de vraagkant. De neoklassieke theorie gaat ervan uit dat mensen rationeel handelen op basis van volledige informatie. Daarnaast handelen mensen vanuit het oogpunt van nuts optimalisatie en bedrijven vanuit winstmaximalisatie. In die neoklassieke hemel betalen consumenten gelijke prijzen als dezelfde kwaliteit wordt geboden en als dezelfde hoeveelheid werk wordt verricht.

De critici ten aanzien van de neoklassieke benadering menen dat consumenten niet volledig rationeel handelen, mede omdat zij niet over volledige informatie kunnen beschikken. De aanwezigheid van intermediairs in een markt duidt op het niet functioneren van de markt, omdat er sprake is van informatieasymmetrie binnen principaal-agentrelaties. Dat leidt ertoe dat het evenwicht tussen winstmaximalisatie en nuts optimalisatie verstoord raakt.

#### 3.2 Theorie van financiële intermediatie

Binnen de theorie van financiële intermediatie wordt de toegevoegde waarde van het intermediair toegeschreven aan twee primaire aspecten: het verminderen van transactiekosten en het verkleinen van informatieasymmetrie. De financiële-

intermediatietheorie wordt beschreven door onder anderen Santomero (1984) en Bhattacharya & Thakor (1993).

Door het bestaan van marktimperfecties hebben intermediairs bestaansrecht. In een optimale marktomgeving zijn vragers en aanbieders in staat om zelf te komen tot een optimale uitruil van goederen en diensten. Vragers en aanbieders beschikken over alle benodigde informatie en hoeven geen kosten te maken om elkaar op de markt te vinden en zaken te doen. Het concept van een perfecte markt werd voor het eerst beschreven door Marshall en Walras. In die optimale wereld zijn intermediairs overbodig.

Om de theorie van Walras te preciseren is het model van Arrow & Debreu (1954) ontwikkeld. Het Arrow-Debreu-model, geprojecteerd op de intermediaire bedrijfstak, gaat uit van de volgende criteria voor een perfecte markt:

- geen enkele individuele tussenpersoon kan de prijzen beïnvloeden;
- de voorwaarden om financiële diensten aan te bieden zijn voor alle tussenpersonen gelijk onder alle omstandigheden;
- er is geen discriminerend fiscaal regime voor bepaalde tussenpersonen;
- er zijn geen besparingsmogelijkheden door schaalvergroting;
- er zijn geen informatiekosten en geen transactiekosten;
- alle marktpartijen beschikken direct over alle benodigde informatie (ex ante en ex post) om een gedegen oordeel te kunnen vellen.

Deze benadering, de perfecte wereld als een soort economische hemel, werkt in de hand dat het bestaan van intermediairs in feite overbodig is. Indien intermediairs bestaan is dat in deze zienswijze een signaal van marktfalen. In werkelijkheid zijn er in de Nederlandse markt echter duizenden intermediairs actief, al eeuwenlang zelfs. En vanuit die realiteit dient dan ook het bestaan van intermediairs te worden benaderd. Niet als zijnde overbodig, maar als een mogelijk welvaartsverhogend element in de markt voor financiële dienstverlening. Daarbij is het van belang om kritisch te kijken naar de vraag of intermediairs daadwerkelijk bijdragen aan welvaartsverhoging.

### 3.3 Nieuwe institutionele theorie

De nieuwe institutionele theorie borduurt voort op de neoklassieke benadering. De totstandkoming van transacties (al dan niet via instituties als de financieel adviseur) staat hierin centraal. De nieuwe institutionele theorie is feitelijk een verzameling van drie theorieën (Hazeu, 2000), te weten de transactiekostentheorie, de eigendomsrechtentheorie en de principaal-agenttheorie, en vult de neoklassieke benadering aan.

#### 3.3.1 Transactiekosten

Het artikel 'The nature of the firm' (Coase, 1937) wordt beschouwd als het begin van de transactiekostentheorie. Voordat het artikel van Coase werd gepubliceerd, werd gesteld dat het prijsmechanisme als een onzichtbare hand (Adam Smith) fungeerde om vraag en aanbod op een goede manier te organiseren. Die theorie

volgens, is het onlogisch om als ondernemer (lees: aanbieder van financiële producten) gebruik te maken van financieel adviseurs. Immers, het onzichtbare prijsmechanisme zou ervoor moeten zorgen (in een perfecte en complete markt) dat het aanbieden van financiële producten altijd tegen een redelijke prijs kan gebeuren. Het is in die redenering niet passend om gebruik te maken van een financieel adviseur, omdat daarmee een kostenverhogend effect optreedt. Het antwoord van Coase op de hiervoor gestelde vragen was simpel: ook aan het prijsmechanisme zijn kosten verbonden en er zijn organisaties die binnen dat mechanisme efficiënter kunnen opereren dan aanbieders zelf. Coase noemt de kosten van het opsporen van relevante prijzen, de kosten van onderhandeling en de kosten van contractspecificatie. Coase (1937) ging er in zijn theorie van uit dat er kosten, namelijk transactiekosten, verbonden zijn aan het ruilen van goederen en diensten. Organisaties, zoals financiële intermediairs, bieden kostenvoordelen als de kosten van markttransacties hoger zijn dan de kosten van interne coördinatie. Als het tot stand brengen van de transactie tussen A en B veel kosten met zich meebrengt, kunnen A en B integreren tot een organisatie (*firm*), of kan een derde partij C de transactie faciliteren. Dit biedt ruimte voor een tussenpersoon. Vanuit de traditionele intermediatietheorie (*Allen & Santomero, 1998*) wordt ook geredeneerd dat intermediairs zorgen voor lagere transactiekosten, naast het verkleinen van informatieasymmetrie. Lagere transactiekosten worden in deze theorie verklaard, doordat financieel adviseurs screenen en monitoren en daarmee het risico van een mismatch verkleinen. Een mismatch houdt in dat het gesloten financieel product niet aansluit bij de behoefte van de klant of dat de klant niet past binnen het klantportfolio van de aanbieder.

Williamson (1975) geldt als representant van de generatie gedragseconomen die niet alleen uitgaan van transacties, maar ook van de persoon die de contracten sluit (*contractual man*). De *contractual man* kent een beperkte rationaliteit, waarbij mensen beperkt zijn in kennis, vooruitzicht, vaardigheid en tijd, waarbij organisaties een nuttig hulpmiddel zijn om toch doelen te kunnen bereiken die vanwege de beperkte rationaliteit anders niet zouden kunnen worden bereikt (*Simon, 1957*). Er is sprake van beperkte rationaliteit onder de condities van onzekerheid en/of complexiteit. Door het bestaan van onzekerheid bij een persoon is het onmogelijk of te kostbaar om een rationele, logische beslissing te nemen. De onzekere consument bijvoorbeeld kan niet alle toekomstige omstandigheden voorzien die de uitkomst van zijn beslissing beïnvloeden, hij kan niet alle alternatieven overzien en hij kan geen optimale vergelijking van alternatieven maken. Naarmate een omgeving waarin de consument opereert complexer wordt, neemt de onzekerheid toe. Organisaties, zoals het intermediair, bestaan bij de gratie van het bestaan van marktfalen en marktfalen ontstaat door het bestaan van onzekerheid en verschil in informatie. Organisaties zijn dan ook een machtig middel om onzekerheid te reduceren (*Benschop, 1994-1997*).

De transactiekosten economie legt een relatie tussen onzekerheid/complexiteit en beperkte rationaliteit enerzijds, en frequentie (kleine aantallen) en opportunistische anderzijds.

Onzekerheid en/of complexiteit gecombineerd met een beperkt rationeel handelende consument, zorgt ervoor dat het onmogelijk is voor die consument om de

inhoud en monitoring van contracten perfect vorm te geven. Een organisatie, zoals een intermediair, is hiertoe beter in staat.

Williamson veronderstelt verder het bestaan van opportunistisch gedrag. Daarbij geeft hij aan dat partijen die bij het contract of de transactie betrokken zijn, elk hun eigen belangen willen nastreven wat leidt tot belangenconflicten. Echt opportunistisch gedrag komt voor als agenten hun eigen belangen nastreven met gebruikmaking van list en bedrog. Dat kan in hoofdlijnen via vertekening van informatie (misleiding) of het doen van valse beloftes (bedrog). Het vertekenen van informatie komt later in dit hoofdstuk aan de orde bij het onderwerp informatie-asymmetrie. Tevens zal bij de beschrijving van de agency-theorie ook opportunistisch gedrag worden beschreven.

De transactiekostentheorie maakt duidelijk dat de kosten van het zelf tot stand brengen van transacties (*direct-writerschap*) hoger kunnen zijn dan de kosten van het werken met tussenpersonen. Daarmee biedt de transactiekosten-economie aanknopingspunten die leiden tot een situatie dat consumenten uiteindelijk goedkoper uit zijn via het inschakelen van een derde, juist doordat er transactiekosten bestaan. Dat betekent dat een aspect van marktfalen, het betalen van een te hoge prijs, in theorie kan worden voorkomen door inschakeling van financieel adviseurs. Belangrijker is vervolgens de vraag die Williamson (1975) stelde in aansluiting op het artikel van Coase. Namelijk in welke gevallen het zelf regelen van contracten duurder is dan uitbesteding aan derden en dus, wanneer het zelf afsluiten van financiële producten duurder is dan via een financieel adviseur. Dat is de vertaling van de theorie van Williamson met betrekking tot de markt voor financieel advies. Williamson onderscheidde drie invloeden op de hoogte van transactiekosten: bronspecificiteit, onzekerheid en frequentie.

Transacties waarbij de bronnen om te komen tot de transactie specifiek zijn en de onzekerheid hoog, vereisen veel aanpassing en een sterk gedifferentieerde beheersstructuur. Daarmee nemen de transactiekosten toe en is het inschakelen van een organisatie in plaats van het marktmechanisme relevant. Vertaald naar de intermediaire bedrijfstak, betekent dit dat naarmate de hierboven genoemde invloeden in meerdere mate voorkomen, de transactiekosten voor aanbieders en consumenten hoger zijn dan die van de kosten van intermediaire dienstverleners. Immers, als het financiële product of de klant specifiek is (bijvoorbeeld complexe producten<sup>3</sup>, zoals een beleggingshypotheek, een directeur-grootaandeelhouder met een pensioengat) of als de onzekerheid bij de klant groot is (bijvoorbeeld bij pensioen), dan stijgen volgens de theorie van Williamson de transactiekosten en is het inschakelen van een financieel adviseur een overweging waard. De kosten voor aanbieders en consumenten om zelf over de bronspecificiteit te beschikken en de onzekerheid te reduceren zijn dan groot en financieel adviseurs zijn daartoe beter uitgerust. Voor aanbieders betekent dit dat kennis over de specifieke (financiële) situatie, inclusief het risico, van de consument of een bedrijf bij een intermediair beter geborgd is. Voor afnemers van financiële producten betekent dit dat specifieke kennis van producten, voorwaarden en

3. Zie de bijlage voor een overzicht van complexe producten volgens de Wft.

prijzen via intermediairs gemakkelijker verkrijgbaar is dan wanneer men zelf probeert die informatie op te zoeken.

Een derde dimensie van transactiekosten is frequentie. De kosten van het inrichten van een gespecialiseerde beheersstructuur (een intermediaire organisatie) worden sneller terugverdiend als er veel transacties plaatsvinden. Bij het frequent sluiten van contracten neemt het specifieke karakter van de transactie af en ook de kosten die met die transactie zijn gemoeid.

De transactiekosten economie gaat uit van het coördineren en beheersen van transacties die tot stand komen in een markt. Transacties leiden als gevolg van opportunisme en informatieasymmetrie tot marktfalen. Als oplossing hiervoor ziet Williamson het inzetten van het instrument van de verticale integratie, waarop later in dit hoofdstuk nader wordt ingegaan. Daarbij onderkent Williamson het probleem dat hierdoor het risico ontstaat dat er bureaucratie optreedt in hiërarchische organisaties. Er is een afruil tussen transactiekosten en organisatiekosten. Om dat probleem te kunnen ondervangen, heeft Williamson zich afgevraagd of een intermediaire structuur voor een oplossing zou kunnen zorgen. Daarbij is het de vraag of het mogelijk is dat een intermediaire structuur dusdanig veel vertrouwen genereert van de contractspartijen, dat de transacties blijven voortbestaan. Het beheersen van transacties die onderhevig zijn aan *ex post*-opportunisme, dient volgens Williamson te gebeuren via de inzet van *ex ante*-veiligheidsmaatregelen. Daarbij introduceert Williamson het gijzelingsmodel, waarmee een parallel kan worden getrokken naar het bestaan van de intermediaire bedrijfstak. Williamson (1983) beschrijft dat geloofwaardigheid tussen transactiepartners niet wordt bereikt door dreigementen, zoals het afschrikken van concurrenten, maar juist door het aangaan van verplichtingen via zichzelf bekrachtigende overeenkomsten. Daarbij gaat het om het inbouwen van garanties en waarborgen. Het inschakelen van intermediairs moet dan ook worden beschouwd als een grotere kans voor consumenten en aanbieders om te komen tot een perfecte ruil.

In navolging van Williamson meent ook Spulber (1999) dat intermediairs voordelen kunnen hebben boven directe ruilorganisaties bij het verminderen van transactiekosten. Spulber geeft aan dat een belangrijke functie van intermediaire marktorganisaties is, dat deze een welvaartsverhogend effect hebben op kopers en verkopers door de onzekerheid die te maken heeft met het doen van een goede transactie voor deze groepen te verkleinen of in zijn geheel weg te nemen. Vertaald naar de specifieke situatie voor de financiële bedrijfstak betekent dit dat financieel adviseurs ervoor zorgen dat aanbieders en consumenten meer welvaart hebben, doordat hun onzekerheid over het sluiten van financiële transacties wordt gereduceerd tot wellicht nul. Vrij vertaald zegt Spulber eigenlijk dat financieel adviseurs geen zekerheid bieden, maar onzekerheid (geheel of gedeeltelijk) wegnemen.

#### 3.3.1.1 Transactiekostenreductie

Vanuit de transactiekostenbenadering zijn enkele parallellen te trekken tussen de ontwikkelingen bij bankfilialen en de huidige ontwikkelingen binnen het tussenpersonenkanaal. De bankwereld heeft te maken gehad met een afname van

transactiekosten. De kosten van bancaire diensten zijn gedaald onder invloed van technologische ontwikkelingen, zoals de introductie van de geldautomaat, de pinpas en internetbankieren. Daardoor is de behoefte aan intermediatie via een bankkantoor minder geworden, wat ook tot uitdrukking komt in de ontwikkeling van het aantal bankkantoren de afgelopen jaren.

	1997	2000	2004	2006
Aantal bankkantoren	6.278	6.152	3.800	3.700
Aantal geldautomaten	6.397	6.921	7.889	8.000
Aantal geldautomaatopnames	387 miljoen	447 miljoen	484 miljoen	490 miljoen (schatting)
Aantal balieopnames	81,6 miljoen	54,5 miljoen	23,8 miljoen	16 miljoen (schatting)

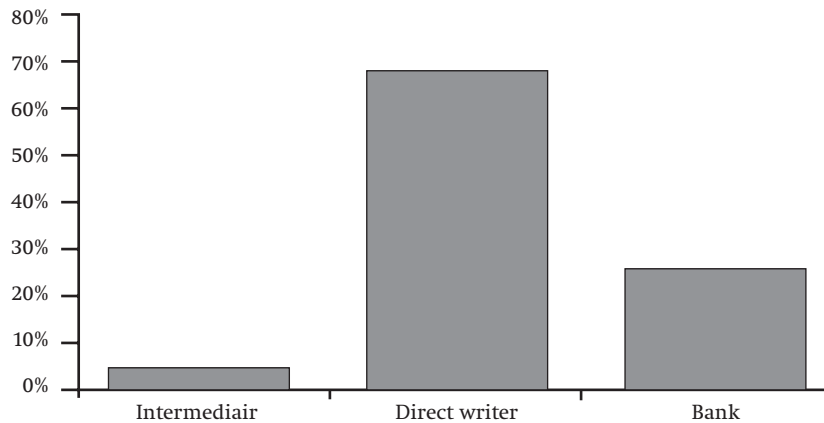
(DNB/NVB, 2006)

Uit bovenstaande tabel wordt duidelijk dat het aantal bankkantoren in tien jaar tijd bijna is gehalveerd. De tabel maakt ook duidelijk dat een belangrijke, zo niet de belangrijkste, oorzaak is gelegen in de toename van het aantal geldautomaten in Nederland. De invloed van technologie (pintechnologie en internetbankieren) maakt de noodzaak om een bankkantoor te bezoeken minder. De cijfers over het aantal mensen dat gebruikmaakt van internetbankieren ondersteunen dat. Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) (2007) stelt dat in 2007 72% van alle 11,3 miljoen internetgebruikers in Nederland gebruikmaakt van internetbankieren. Dat betekent in totaal ruim acht miljoen Nederlanders. In 2005 was het aantal nog ruim zes miljoen. Daarnaast geeft ook het aantal pintransacties aan dat de consument minder afhankelijk is geworden van het bankkantoor, waardoor de transactiekosten voor de consument zijn verminderd. Uit een publicatie van Currence (2008) blijkt dat het aantal pintransacties de afgelopen tien jaar verdrievoudigd is van 486 miljoen in 1997 naar ruim anderhalf miljard in 2007.

De parallel met de markt voor tussenpersonen op het gebied van transactiekostenreductie is evident. Het aantal verzekeringen dat via internet wordt afgesloten is de afgelopen jaren sterk toegenomen. Uit onderzoek van Blauw Research en Thuiswinkel.org (*AMweb, 2010*) blijkt dat in 2009 voor € 485 miljoen aan premie is omgezet uit verzekeringen die via internet zijn afgesloten. Ten opzichte van 2008 betekent dit een groei van 32%. De toename van de onlineverzekeringmarkt gaat grotendeels ten koste van het marktaandeel van tussenpersonen. Onderzoek van GfK (*Landvaart & Van der List, 2008*) toont aan dat het portefeuilleaandeel<sup>4</sup> van tussenpersonen in de markt voor particuliere schadeverzekeringen is gedaald van 56% in 1996 naar 42% in 2008. Dit betekent een daling van 25% in twaalf jaar. De invloed van de technologie (lees: internet) heeft gezorgd voor verlaging van transactiekosten voor de consument. Hierbij dient wel te worden aangetekend dat dit nagenoeg alleen van toepassing is op het terrein van simple-risk-schadeverzekeringen en nauwelijks voor complexe financiële producten. Uit cij-

4. Onder portefeuilleaandeel wordt verstaan het aantal verzekeringen dat een tussenpersoon in beheer heeft.

fers van GfK (2008) blijkt dat over 2008 (tot en met het derde kwartaal) nieuwe schadeverzekeringen via internet, nauwelijks via het intermediair worden afgesloten. Het sluiten van (schade)verzekeringen via internet wordt sterk gedomineerd door verzekeraars die rechtstreeks zaken doen met consumenten.



Grafiek 1. Nieuw afgesloten schadeverzekeringen via internet (Q1-Q3 2008) (GfK, 2008)

De toegevoegde waarde van een tussenpersoon bij het verlagen van transactiekosten voor consumenten en aanbieders is als gevolg van de digitalisering afgenomen. De onzekerheid bij consumenten ten aanzien van het afsluiten van financiële producten en het specifieke karakter van deze transacties is verminderd. Consumenten kunnen zelf financiële transacties sluiten en hebben de hulp van een tussenpersoon steeds minder nodig. Naast de evidente bedreigingen waarmee tussenpersonen te maken hebben door de vermindering van transactiekosten, blijven er nog steeds bepaalde transactiekosten over voor de consument. De toegevoegde waarde van een tussenpersoon is, vanuit transactiekostenbenadering gezien, gelegen in de bronspecificiteit van financiële producten en de onzekerheid bij consumenten ten aanzien van financiële producten. Daarbij neemt het specifieke karakter van financiële producten en de onzekerheid bij consumenten toe naarmate deze complexer worden. Dat impliceert dat de primaire toegevoegde waarde van tussenpersonen is gelegen in de advisering over complexe financiële producten. Het derde aspect dat van invloed is op de transactiekosten, is frequentie. Financiële producten worden overwegend met een lage frequentie per consument afgesloten, maar een tussenpersoon sluit dergelijke transacties wel frequent. Daardoor is een tussenpersoon bij deze producten beter in staat om transactiekosten te verlagen dan de consument zelf. Vooral complexe financiële producten worden door consumenten niet frequent afgesloten. Pensioenverzekeringen, levensverzekeringen en hypotheek worden over het algemeen slechts een paar keer in een mensenleven afgesloten.

Aan de ene kant stelt de transactiekostentheorie dat bij hoge contractfrequenties het wellicht efficiënter is voor aanbieders om niet rechtstreeks te handelen, maar de bundeling van contracten over te laten aan financieel adviseurs. Immers via deze tussenschakel kan worden gewerkt met een beperkt aantal transacties (via col-



lectieve contracten, volmachten of inkooparrangementen), terwijl dit zonder tussenschakel hoofdzakelijk individuele transacties zullen zijn. Daarmee kunnen financieel adviseurs juist zorg dragen voor minder en dus lagere transactiekosten voor aanbieders. Daar tegenover staat dat naarmate financiële producten door consumenten frequenter worden gesloten (zoals de relatief eenvoudige schadeproducten als autoverzekeringen, inboedelverzekeringen en reisverzekeringen), dit kan leiden tot een *commodity*-markt, waarin geen financieel advies nodig is.

De grafiek met nieuw gesloten schadeverzekeringen via internet, duidt op een situatie dat door het sluiten van simple-risk(eenvoudige)schadeverzekeringen via internet, het directe verkoopkanaal de markt gaat domineren in plaats van het intermediaire kanaal (de financieel adviseurs). In tegenstelling tot die ontwikkeling wordt hier de stelling verdedigd dat het directe kanaal juist door het internet meer zal gaan uitbesteden aan het intermediaire kanaal. De vraag is dus of het directe kanaal op het gebied van simple-riskschadeverzekeringen niet aan zijn eigen succes ten onder zal gaan.

Stel, het intermediair verdwijnt als kanaal voor het sluiten van simple-riskschadeverzekeringen. Een scenario dat niet ondenkbaar is, aangezien steeds meer consumenten in staat zijn om zelf dergelijke producten zonder financieel adviseur, vaak via internet, af te sluiten. De directe aanbieders zullen dan ook alle taken op het gebied van schadebehandeling, beantwoording van vragen, mutaties en bijvoorbeeld beheer moeten uitvoeren. Naarmate die handelingen inefficiëntie en dus extra (transactie)kosten tot gevolg hebben, zal het management van de directe aanbieders eerder overwegen om taken weer uit te besteden. Het lijkt evident dat het communiceren met grote groepen consumenten goedkoper is door dit via een paar duizend financieel adviseurs te doen, dan het rechtstreeks communiceren met deze miljoenen consumenten. Dat hoeft vervolgens niet te betekenen dat uitbesteding gunstig is voor deze adviseurs in de financiële dienstverlening. Ook schade-experts, callcenters en IT-bedrijven zouden voor die uitbesteding in aanmerking kunnen komen. Binnen de verzekeringsmarkt is inmiddels een ontwikkeling waarneembaar naar business-processoutsourcing (uitbesteden van bedrijfsprocessen zoals administratie of klantbenadering aan externe organisaties), white labelling (verzekeringsproducten die onder een ander label dan die van de aanbieder in de markt worden gezet, bijvoorbeeld verzekeraar A die onder eigen naam een product voert dat is ontwikkeld door verzekeraar B) en nieuwe distributiekanaalen (verkoop van verzekeringsproducten via branchevreemde organisaties als HEMA en Kruidvat). Het is daardoor niet vanzelfsprekend dat het directe kanaal de marktmacht van het intermediaire kanaal volledig zal overnemen in de simple-riskschadeverzekeringmarkt.

### 3.3.2 Eigendomsrechten

Het tweede onderdeel van de nieuwe institutionele theorie is de eigendomsrechtenbenadering. De eigendomsrechtenbenadering gaat uit van de assumptie dat individuen het nut van een dienst of product niet afmeten aan de dienst of het product zelf, maar aan de rechten die kunnen worden ontleend aan gebruikmaking van de dienst of het product. Eggertson (1990) onderscheidt hierbij drie categorieën: *usus* (recht op gebruik van de dienst), *usus fructus* (recht om inkomen te

verdienen via de dienst, het vruchtgebruik) en *abusus* (het recht om de vorm en de inhoud van de dienst te wijzigen).

De mate waarin de actoren in het ruilproces van intermediaire dienstverlening over de verschillende eigendomsrechten kunnen beschikken, is van invloed op de manier waarop de actoren met de intermediaire dienstverlening omgaan. Het recht dat afnemers van een intermediaire dienst aan deze vorm van dienstverlening ontlene, is bemiddeling en advies. Over het algemeen kan gesteld worden dat consumenten op dit moment weinig invloed hebben op de inhoud van de bemiddeling of het advies. Ook van het recht op vruchtgebruik wordt weinig gebruikgemaakt. Immers, welke consument eist dat een financieel adviseur minimaal tien aanbieders of de maximale uitkeringen vergelijkt bij afname van een financiële dienst. In meerdere mate wordt het vruchtgebruik pas ervaren bij schade of bij bijvoorbeeld pensioen of overlijden. Dat betekent dat het rendement van financieel advies, in de vorm van bijvoorbeeld vermogen, gedekte schade of een afgeloste lening, over het algemeen pas veel later nadat de transactie is gesloten, wordt genoten. In de markt voor financieel advies vertrouwt de consument dan ook bij het afsluitmoment grotendeels op het advies van de financieel adviseur. Die informatieasymmetrie kan marktfalen in de hand werken, doordat financieel adviseurs het vertrouwen van de consument kunnen schaden, zonder dat de consument dat direct in de gaten heeft. Het reputatiemechanisme treedt dan onvoldoende in werking, omdat bij een goed werkend reputatiemechanisme, de consument na een slechte ervaring met een intermediair direct zal overstappen naar een andere financiële dienstverlener. De eigendomsrechtentheorie biedt aanknopingspunten om de kans op marktfalen te verkleinen.

De gemiddelde consument heeft nu nauwelijks kennis van de inhoud van het financiële product dat hij koopt en waar hij recht op heeft. De Europese Commissie stelt in haar Mededeling over financiële educatie (*COM, 2007*), dat het financiële bewustzijn van consumenten te wensen overlaat. Nederlands onderzoek van CentiQ (2008) geeft aan dat de consument over onvoldoende kennis van financiële producten beschikt en dat men weinig moeite wil doen om de financiële kennis te vergroten. De consument eigent zich dus bijvoorbeeld niet of nauwelijks het recht toe op een bepaalde *return on investment*, zoals een minimum rendement of een zekere uitkering in geval van schade. Daarnaast eigent een financieel adviseur zich niet of nauwelijks het recht toe om te controleren of een consument volledige informatie geeft, niet fraudeert of actief aan het voorkomen van schade werkt. Om ervoor te zorgen dat zowel consumenten als financieel adviseurs beter gebruik gaan maken van hun eigendomsrechten, is het van belang om minder een vertrouwensrelatie te onderhouden en meer een contractuele relatie. Op basis van die contractuele relatie zullen consumenten meer waar voor hun geld gaan eisen en een hogere kwaliteit van advies.

Vermindering van het risico van marktfalen wordt via het toe-eigenen van eigendomsrechten bereikt, door als intermediair een contractuele relatie aan te gaan met de consument. Intermediairs die op feebasis (uurtarieven of vaste bedragen) werken, zullen met consumenten een contract sluiten om deze betalingswijze vast te leggen. Intermediairs die op provisiebasis werken, sluiten tot nu toe geen

contract met een consument. Er bestaat wel een juridische relatie met de consument, vooral in de vorm van een zorgplicht, maar geen contractuele relatie. De consument sluit, hoewel hij gebruikmaakt van de dienstverlening van een intermediair, alleen een contract af met de uiteindelijke aanbieder van het financiële product.

In toenemende mate krijgen consumenten rechten ten aanzien van de vorm van de intermediaire dienstverlening. Met name in de manier van belonen voor intermediaire dienstverlening is de afgelopen jaren veel veranderd. Zo hoeft er sinds 2002 van de wetgever niet meer uitsluitend op provisiebasis te worden gewerkt door het intermediair, maar kunnen ook andere beloningsvormen worden gehanteerd. Te denken valt hierbij aan bemiddeling op urendeclaratie, abonnementsystemen en *fixed fees*.

Een belangrijk aspect van de dienstverlening door intermediairs is de prijs. De prijs die consumenten betalen voor de dienstverlening van intermediairs wordt via het provisie-systeem indirect verrekend. De klant betaalt via de premie of inleg aan de aanbieder, de aanbieder betaalt een deel daarvan als provisie aan het intermediair. Daarmee hebben consumenten geen invloed op de hoogte van de provisie. Hoewel het sinds 2000 wettelijk is toegestaan dat intermediairs retourprovisie (het teruggeven van (een deel van) de provisie aan de consument) geven, gaat het initiatief ten aanzien van het bepalen van de hoogte van de beloning primair uit van de aanbieder of het intermediair. De eigendomsrechtentheorie gaat ervan uit dat de specificatie van individuele rechten bepalend is voor de manier waarop kosten en beloningen onder de contractpartijen worden verdeeld. In lijn met de eigendomsrechtentheorie zou de consument ook ten aanzien van de bepaling van de prijs voor de intermediaire dienstverlening invloed moeten kunnen uitoefenen. Bij vormen van fee-beloning hebben de consumenten al meer invloed op de beloning dan bij het provisiestelsel. Als een consument zelf direct aan het intermediair voor de dienstverlening moet betalen, heeft hij ook een zekere mate van invloed op de hoogte van die beloning. Bij het provisie-systeem is dat niet het geval. Het provisie-systeem is ook een beloningsvorm waarbij de hoogte van beloning laat in het dienstverleningsproces wordt bepaald. De consument, voor zover die al invloed zou kunnen uitoefenen op de hoogte van de provisie, wordt pas betrokken bij de vaststelling van de beloning die hij betaalt, als het merendeel van de werkzaamheden al is verricht. Dat is dan niet meer terug te draaien. Per 1 juli 2009 is wettelijk geregeld (artikel 149b Bgfo, onderdeel van de Wft<sup>5</sup>) dat bemiddelaars een

5. Artikel 149b:

1. Een adviseur die niet tevens aanbieder is of een bemiddelaar verstrekt in het kader van het tot stand brengen van een overeenkomst met een consument inzake een complex product of hypothecair krediet een dienstverleningsdocument aan de consument.
2. Het dienstverleningsdocument bevat de volgende informatie:
  - a. de aard en reikwijdte van zijn dienstverlening;
  - b. de verschillende wijzen van zijn beloning, onderscheiden naar soort financieel product, alsmede een specificatie van de hoogte van de beloning.
3. Het dienstverleningsdocument wordt voorafgaand aan het adviseren of, indien het een bemiddelaar betreft die niet adviseert voorafgaand aan het bemiddelen verstrekt.
4. De Autoriteit Financiële Markten kan nadere regels stellen met betrekking tot de wijze waarop de informatie, bedoeld in het tweede lid, in het dienstverleningsdocument wordt geformuleerd, gepresenteerd of verstrekt.

dienstverleningsdocument (dvd) opstellen en aan de klant uitreiken. Met de invoering van het dienstverleningsdocument wordt in een vroegtijdig stadium met de klant over de manier van beloning gesproken (bij complexe producten en hypothecaire kredieten). Daarmee zal de consument eerder in het advies- en bemiddelingstraject geattendeerd worden op de beloning, wat eerder zal leiden tot prijsonderhandeling. Daar tegenover staat dat het provisie-systeem bijna altijd een no-cure-no-pay-principe heeft. Als er door het intermediair geen product wordt afgesloten, ontvangt het intermediair ook geen beloning. Als de consument dus niet tevreden is over de dienstverlening, of hij vindt de hoogte van de beloning te hoog, kan de consument ervoor kiezen om geen product via het betreffende intermediair af te sluiten.

### 3.3.3 *Principaal-agenttheorie*

Op de markt voor financieel advies is sprake van een *agency*-vraagstuk. Een principaal (de aanbieder van een financieel product, meestal een bank of verzekeraar) sluit een overeenkomst (transactie) met een agent (financieel adviseur) om bepaalde activiteiten uit te voeren. Aan de andere kant is er de klant (consument of zakelijke klant) als principaal die de dienst afneemt van de agent. De agent krijgt daarvoor verschillende bevoegdheden, waarbij beide principalen het risico lopen dat de agent deze bevoegdheden misbruikt uit eigenbelang. Bijvoorbeeld door ten behoeve van een hoge provisie van de aanbieder de consument een onnodig duur product te adviseren, of door een ongedekte schade van de klant toch vergoed te krijgen door de aanbieder, om daarmee de kans op het sluiten van andere producten bij die klant te vergroten. Dit wordt veroorzaakt door belangenverstrengeling en asymmetrische informatie. Hazeu (2000) noemt dit het *plural-principal*probleem. Het plural-principalprobleem toont aan dat veranderingen in de rol van de financieel adviseur twee kanten op moeten werken, zowel in de positie ten opzichte van de aanbieder van financiële producten als ten opzichte van de afnemer, de consument. Een eenzijdige aanpassing van de rol van de financieel adviseur zal niet leiden tot optimale marktwerking.

Als gevolg van de principaal-agentrelaties ontstaan er 'agency costs'. Een principaal wil prikkels inzetten om ervoor te zorgen dat de agent zo veel mogelijk rekening houdt met de belangen van de principaal. Naast het inzetten van prikkels speelt toezicht ook een grote rol, zoals op welke manier een principaal toezicht houdt op de acties van een agent die is ingeschakeld. Agency costs worden door Jensen en Meckling (1976) gedefinieerd als de som van de bedragen die de principaal uitgeeft voor het monitoren van de agent (*monitoring expenditures*), de bedragen die de agent uitgeeft om de principaal te overtuigen dat hij in het belang van de principaal acteert (*bonding expenditures*) en het verschil in uitkomst van de beslissingen door de agent ten opzichte van de verwachte uitkomst van de beslissing door de principaal (*residual loss*). Jensen en Meckling beschrijven de manier waarop agentschapskosten tot stand komen en waarop dit van invloed is op de manier waarop organisaties zijn georganiseerd. Daarbij maken zij weliswaar gebruik van de relatie tussen de ondernemer en de aandeelhouder, maar zijn de inzichten ook te relateren aan de intermediaire bedrijfstak.

Intermediairs in de financiële dienstverlening zijn de agenten, en consumenten en aanbieders zijn de principalen. In de relatie tussen aanbieders en intermediairs vormen contractuele afspraken een vorm van zekerheid voor de principaal dat de agent ook de belangen van de principaal behartigt en niet alleen voor eigen gewin kiest. De principalen moeten objectief kunnen vaststellen of een contractuele afspraak door de agent wordt geschonden. Dat kan alleen als de agent permanent wordt gecontroleerd, gedurende de hele contractstermijn. Het monitoren van intermediairs door aanbieders vindt op verschillende manieren plaats. Het meest zichtbaar is het (ex ante) screenen van intermediairs, voordat een agentschapsovereenkomst wordt aangegaan of het (ex post) auditen van een intermediair. Door de invoering van de Wft zijn aanbieders verplicht om te controleren of het intermediair aan alle wettelijke eisen voldoet.<sup>6</sup> Maar ook wordt het accountmanagement van aanbieders ingezet om de relatie met intermediairs te onderhouden, worden er bijeenkomsten met intermediairs georganiseerd en vindt niet-geldelijke ondersteuning plaats in de vorm van marketingtools en software. Daar tegenover staat dat intermediairs ook kosten maken om de aanbieders te overtuigen van het feit dat het belang van de aanbieder wordt gediend. Een voorbeeld daarvan is het sluiten van een beroepsaansprakelijkheidsverzekering, als waarborg voor schadevergoeding bij het maken van een beroepsfout.

Het monitoren van agenten (intermediairs) door consumenten komt nauwelijks voor, hoewel er recentelijk wel initiatieven zijn ontwikkeld om het intermediair op individuele basis te waarderen. Zo stelde voormalig AFM-topman Docters van Leeuwen voor om vanuit de toezichthouder intermediairs een rapportcijfer toe te kennen (*AMweb*, 2009), waarna *Independer* aankondigde met een monitor te komen, waarin de rapportcijfers van consumenten ten aanzien van hypotheekadviseurs staan opgenomen (*Independer*, 2009). Consumenten zijn niet goed in staat om intermediairs gedurende de looptijd van het verzekeringscontract te volgen en te controleren. Financiële producten zijn over het algemeen vertrouwensgoederen. Vertrouwensgoederen of *credence goods* zijn goederen of diensten waarvan de afnemer de kwaliteit van het goed of dienst niet goed vooraf kan inschatten en waarvan de kwaliteit zelfs na aankoop voor de afnemer nog niet duidelijk is. Darby en Karni (1973) introduceerden dit begrip in aanvulling op Nelson's verdeling van *ordinary*, *search* en *experience goods* (1970). De activiteiten van het intermediair als agent zijn daardoor grotendeels verborgen voor de principalen. Dat brengt met zich dat bij agenten het moral-hazardprobleem kan ontstaan, wat betekent dat de agent claimt meer werk te hebben verricht voor de principaal dan in werkelijkheid het geval is. Wel kunnen consumenten een intermediair op voorhand screenen, bijvoorbeeld door te kijken of er een vergunning is en of het intermediair is aangesloten bij een keurmerk of brancheorganisatie.

#### 3.3.3.1 Informatieprobleem

Naast het reduceren van transactiekosten is volgens de theorie van financiële intermediatie het verkleinen van informatieasymmetrie een belangrijke reden van

6. Artikel 4:94 Wft.

het bestaansrecht voor intermediairs. De asymmetrische informatie bij zowel banken als de intermediaire bedrijfstak is afgenomen als gevolg van de toegenomen kennis van consumenten en de toegankelijkheid van informatie door vooral het internet. De Nederlandse consument is de afgelopen jaren steeds beter geïnformeerd. Dat komt enerzijds door het toenemende opleidingsniveau en anderzijds doordat er meer en betere informatie beschikbaar is voor de consument. Uit cijfers van het CBS (*Wiersma, 2008*) blijkt dat een kwart van de Nederlanders tussen de 15 en 65 jaar een hbo- of wetenschappelijke opleiding heeft voltooid, waar dat tien jaar daarvoor nog 19% was. Naast het toegenomen, gemiddelde opleidingsniveau van de Nederlandse consument, is ook de toegang tot informatie eenvoudiger geworden. De voortschrijdende technologie heeft ervoor gezorgd dat informatie via nieuwe media (eerst televisie en telefoon, later computers en internet) sneller en uitgebreider beschikbaar is. Zo is het aantal financiële vergelijkingssites de afgelopen jaren sterk toegenomen. Voorbeelden daarvan zijn <geldwaardering.nl>, <independ.nl>, <verzekeringssite.nl> en <kieskeurig.nl>. Maar ook consumentenprogramma's op televisie, zoals TROS Radar en Vara's Kassa, zorgen ervoor dat consumenten meer geïnformeerd worden over financiële producten.

De toegenomen beschikbaarheid van informatie over financiële producten maakt dat zowel banken als intermediairs een minder grote kennis- en informatievoorsprong hebben. In het bijzonder het internet biedt consumenten de mogelijkheid om snel en gemakkelijk over informatie te beschikken ten aanzien van financiële producten. Toch is het niet zo dat de gemiddelde consument over veel kennis van financiële zaken beschikt. Zo blijkt uit onderzoek van CentiQ (2008) dat de consument over onvoldoende kennis van financiële producten beschikt en dat men weinig moeite wil doen om de financiële kennis te vergroten.

Een veel gebruikte oplossing voor het informatieprobleem is het geven van bonussen en incentives. Bijvoorbeeld beursgenoteerde ondernemingen bieden opties aan managers aan om hen een belang te geven om optimaal voor de onderneming te functioneren. Binnen de markt voor financieel adviseurs is het gebruik van bonussen en incentives (in de vorm van provisies) gangbaar, echter alleen vanuit de aanbieder kant. Het prikkelen van de agent door de consument als principaal (via prestatiebeloning of het betalen van uurtarieven) komt beperkt voor. Dit komt voor een groot deel doordat het werken tegen een uurtarief dat de consument betaalt, pas sinds 2002 wettelijk mogelijk is. Voorheen mochten financieel adviseurs alleen op provisiebasis werken. Bovendien zijn consumenten slechts in beperkte mate bereid om de financieel adviseur op uurbasis te betalen, omdat zij het idee hebben dat het advies van de financieel adviseur gratis zou zijn. Zo blijkt uit de VerzekeringsBarometer (*Andriessen, 2007*) dat 37% van de ondervraagde consumenten niet meer dan € 30 per uur overheeft voor het werk van een intermediair. 44% vindt € 30 tot 50 redelijk, 12% vindt een bedrag tussen € 50 en 100 reëel.

De oplossing bij het verkleinen van het risico van marktfalen door informatie-asymmetrie, zou dan ook kunnen zijn het wegnemen van deze prikkels aan aanbieder kant, het stimuleren van prikkels aan consumentenzijde of een mix van beide varianten. In dit proefschrift wordt dit nader uitgewerkt.

### 3.3.3.2 Sturing van agenten

Overeind blijft dat er tussen principaal en agent binnen de markt voor financieel advies verschillende doelstellingen zijn om tot nutoptimalisatie te komen. De principaal zal dan ook altijd proberen om de agent dusdanig te sturen, dat deze zo veel mogelijk de doelstellingen van de principaal nastreeft. Populair gezegd wordt gestreefd naar een win-winsituatie tussen agent en principaal. Voor het sturen heeft de principaal enkele instrumenten tot zijn beschikking (*Lindblom, 1977; Mitnick, 1980*): de beloning van principaal aan agent, het opleggen van regels en sancties bij overtreden van deze regels, en het wijzen van de agent op algemene normen en waarden.

In de bedrijfstak voor financieel advies is sprake van een contractuele relatie tussen aanbieder en intermediair. Het contract is hier een samenwerkings- of agent-schapovereenkomst. Binnen deze contractuele verhouding is het onwaarschijnlijk dat een principaal de doelstellingen van een agent gaat bijsturen, als de agent niet conform algemeen geldende normen en waarden zou acteren. In die situatie zal de principaal veel eerder een sanctie opleggen, namelijk beëindiging van de samenwerking. In feite is die manier van bijsturing ook geconcretiseerd door de invoering van de Wet financiële dienstverlening per 1 januari 2006 (vanaf 2007 opgegaan in de Wft). Daarin werden alle financiële dienstverleners verplicht om conform deze wet te handelen, zowel aanbieders als financieel adviseurs, en is het uitgangspunt voor de financieel adviseur dat er goed advies dient te worden gegeven. De wetgever heeft er niet voor gekozen om de verplichting van een *best advice* in de wet op te nemen. De Wft is voor marktpartijen een algemeen geldende norm. Daarnaast maken aanbieders gebruik van een eigen norm – via de inzet van audit- en controlling-instrumenten – om toe te zien op het functioneren van de adviseurs met wie wordt samengewerkt. Specifiek binnen de volmachtmarkt (waar financieel adviseurs de taken van aanbieders uitvoeren, zoals acceptatie en offerteverstrekking) is die tendens waarneembaar. Voor klanten als principaal geldt dit allemaal in mindere mate. Immers, er is in de huidige markt nauwelijks sprake van enige vorm van contract tussen consument en financieel adviseur en er vindt nagenoeg geen rechtstreekse beloning plaats van de klant aan het intermediair. Klanten zijn beperkt in staat om sancties op te leggen aan het intermediair. Feitelijk is het enige machtsmiddel, naast het beloningsinstrument, het ‘stemmen met de voeten’. Dat betekent dat een klant kan overstappen naar een ander intermediair (intermediairwijziging). Maar meestal is dan het advies al gegeven, waardoor daarop geen invloed meer mogelijk is.

Arrow (1974) veronderstelt dat winstmaximalisatie alleen kan worden bereikt als zowel principaal als agent het optimaal mogelijke brengt binnen de samenwerking. Dit betekent aan aanbiederskant het faciliteren van zaken om de dienstverlening van de financieel adviseur mogelijk te maken en aan intermediairzijde het geven van input om het productieproces bij de aanbieder te optimaliseren. Aan consumentenzijde zal de klant alle benodigde informatie moeten geven en zal de financieel adviseur daarbij de juiste vragen moeten stellen over wat er nodig is om tot optimale dienstverlening te komen. Om dat te bereiken is een zeke-



re mate van coördinatie noodzakelijk. Een belangrijk coördinatiemiddel binnen de relatie verzekeraar-bank, financieel adviseur en klant in de financiële dienstverlening is de beloningscomponent. Een bepaalde beloningsvorm kan de agent motiveren tot gedrag dat de principaal wenselijk acht. Incentives in de vorm van beloning (provisies, bonussen, enz.) zijn hierbij een belangrijk middel om *moral hazard* en *adverse selection* (ongunstige selectie) aan intermediairszijde te bedwingen.

### 3.3.3.3 Verkleinen van ongunstige selectie (adverse selection)

Het klassieke voorbeeld van het probleem van ongunstige selectie wordt besproken door Akerlof (1970). In zijn metafoor van de markt voor tweedehandsauto's (lemons) kennen de aanbieders of producenten de kwaliteit van het product wel, echter de kopers (consumenten) kennen die kwaliteit niet. Akerlof stelt dat kopers niet bereid zijn meer te betalen dan de prijs behorend bij de gemiddelde kwaliteit. Aanbieders met een hogere kwaliteit bieden dan hun producten niet aan, waardoor de gemiddelde kwaliteit van het overige aanbod daalt, kopers niet bereid zijn meer te betalen dan dit nieuwe gemiddelde, enz. Biglaiser (1993) introduceert als oplossing van het ongunstige selectieprobleem het intermediair. Een intermediair kan volgens Biglaiser de rol spelen van de expert die de kwaliteit van een product kan vaststellen. Dit geldt met name bij producten waarvan de consument de kwaliteit niet zelf kan beoordelen (zoals bij complexe financiële producten). Bij relatief eenvoudige financiële producten als auto- en reisverzekeringen, die vaker worden afgesloten en waarvan via vergelijkingsites en productinformatie de kwaliteit goed is vast te stellen door de consument, is de rol van een financieel adviseur als expert minder voor de hand liggend. Wel kan de financieel adviseur bij deze producten als leverancier van gemak (uit handen nemen van het zoeken en sluiten van het juiste product) optreden.

De theorie van Akerlof en Biglaiser kan worden toegepast op de branche van de financiële dienstverlening. Slechts weinig consumenten zullen in staat zijn om de kwaliteit van een complex financieel product te beoordelen, wat kan leiden tot marktfalen doordat de consument verkeerde of te dure producten aanschaft. De financieel adviseur moet die kwaliteit wel goed kunnen beoordelen en heeft hierin dan ook een rol. In de huidige intermediaire bedrijfstak, waar het provisiesysteem de boventoon voert, hebben financieel adviseurs geen directe prikkel om de kwaliteit van dienstverlening te laten prevaleren. Tenminste niet ten aanzien van de consument. Voor de aanbieders ligt de nadruk in de samenwerking met financieel adviseurs waarschijnlijk meer op omzet (kwantiteit), dan op kwaliteit van de dienstverlening. Zo wordt er bijvoorbeeld geen bonus-malusprovisie uitgekeerd aan financieel adviseurs voor het type klant dat wordt aangebracht bij aanbieders. Het percentage provisie voor brokkenmakers is namelijk even hoog als het percentage voor de voorzichtige klant die nooit schade heeft. Ik volg Akerlof dan ook in zijn theorie dat in een dergelijke markt financieel adviseurs die zich laten voorstaan op een hoge kwaliteit van dienstverlening, die strategie niet zullen kunnen volhouden. Immers, consumenten en aanbieders gaan selecteren op prijs en niet op kwaliteit van dienstverlening.



Binnen de intermediaire bedrijfstak is sprake van het Akerlof-syndroom. De prijs die wordt betaald voor de dienstverlening van het intermediair is overwegend gelijk. Bij schadeverzekeringen wordt over het algemeen 20 tot 25% van de jaarpremie als beloning aan het intermediair uitgekeerd. Bij levensverzekeringen en hypotheeken zijn er meer verschillen in beloning, echter deze zijn hoofdzakelijk verbonden met het type product en niet direct met het type intermediair. Ik heb het dan over de normale provisievergoeding. Tussen intermediairs is wel verschil in beloning, echter dit komt hoofdzakelijk voort uit de bonusregelingen. Deze bonusregelingen leveren een intermediair meer provisie op, als bepaalde omzetvolumes worden behaald, maar de bonus is over het algemeen geen maatstaf voor de kwaliteit van het intermediair. De overheid heeft dit onderkend en besloten tot een verbod op omzetbonussen<sup>7</sup> vanaf 1 januari 2009. Vanaf 1 januari 2010 is er een totaalverbod op bonusprovisies in werking getreden voor de bemiddeling in complexe producten en hypothecaire kredieten.<sup>8</sup>

Biglaiser benadrukt dat het voor financieel adviseurs van belang is dat de kwaliteit van hun dienstverlening in enige vorm wordt gecertificeerd. De analyse van Biglaiser heeft als uitkomst dat in markten waar zowel aanbieders als financieel adviseurs dezelfde diensten aanbieden (zoals in de multi-channelwereld van de financiële dienstverlening) en de financieel adviseurs de kwaliteit van hun diensten hebben gecertificeerd, blijkt dat deze adviseurs een hogere gemiddelde prijs ontvangen en een hogere kwaliteit vertegenwoordigen. Certificering bijvoorbeeld in de vorm van keurmerken, openbare registers inzake het deskundigheidsniveau of lidmaatschap van brancheorganisaties.

#### 3.3.3.4 Minimaliseren van moreel risico (moral hazard)

Het morele risico houdt in dat afnemers hun gedrag wijzigen naarmate men weet dat men voor een risico 'verzekerd' is en niet voor de schade of uitkering hoeft te betalen. Naarmate de afstand tussen afnemer en aanbieder groter is, neemt de kans toe dat de afnemer moreel-risicogedrag gaat vertonen. De financieel adviseur kan de rol spelen om het moreel risico (tegen betaling van provisie) voor de aanbieder te verkleinen. Bijvoorbeeld door voorlichting te geven aan de consument over de consequenties van moreel-risicogedrag of door consumenten aan te spreken op moreel-risicogedrag. Dit aanspreken kan in de vorm van bijvoorbeeld een dienstverleningscontract, waarin de rechten en plichten van financieel adviseur en klant worden benoemd. Hoe meer persoonlijk, face-to-face contact er is, des te groter lijkt de kans dat een consument minder of geen moreel-risicogedrag zal vertonen, omdat de consument zijn persoonlijke relatie met de financieel adviseur niet op het spel zal willen zetten. Het verkleinen van het moreel risico is ook in het belang van de consument, omdat daarmee de totale

7. Het verbod is het gevolg van de interpretatie van de inducementregels door de Europese organisatie van toezichthouders (CESR). Volgens de CESR zijn omzetbonussen niet in het belang van de klant en daardoor kunnen ze de inducementtoets niet doorstaan.

8. Met uitzondering van bepaalde niet-geldelijke vergoedingen als software en opleidingen. Die uitzondering is in 2010 op verzoek van de Tweede Kamer alsnog geschrapt (*Broekhuizen, 2009*). Voor niet-geldelijke vergoedingen geldt tevens een bagatelregeling, waarbij niet-geldelijke vergoedingen met een waarde tot € 100 niet aan de inducementregel hoeven te worden getoetst.

kosten binnen de bedrijfstak omlaag kunnen en als gevolg daarvan ook de consumentenprijs. Hierdoor wordt het risico van marktfalen, in de vorm van het betalen van een te hoge prijs, verder verkleind.

### 3.4 Verticale integratie

De activiteiten binnen de intermediaire bedrijfstak kunnen worden weergegeven in een waardeketen. Een waardeketen bestaat uit alle waardecreërende activiteiten die een onderneming uitvoert, maar ook uit de winstmarge. Samen bepalen deze de prijs die de klant moet betalen (*Houthoofd, 1996*). De waardeketen van de intermediaire bedrijfstak bestaat grofweg uit het aanbieden, bemiddelen en adviseren van financiële producten. Church et al. (2000) stellen dat als een waardeketen uit twee monopolies bestaat, of in elke andere situatie van imperfecte concurrentie, verticale integratie kan voorkomen dat er dubbele marginalisatie ontstaat, hetgeen welvaartsverhogend is. Maar verticale integratie kan ook leiden tot situaties waarin geen welvaartswinst wordt behaald. Bij verticale integratie wordt de marktrelatie vervangen door een hiërarchische relatie (*SEO, 2003*). Verticale integratie heeft, naast het voorkomen van dubbele marginalisatie, nog drie mogelijke consequenties:

- verlaging van productiekosten;
- verlaging van transactiekosten;
- vermindering van marktfalen.

#### 3.4.1 Dubbele marginalisatie

Stel dat de waardeketen bestaat uit één organisatie die alle, complementaire, activiteiten van de waardeketen verricht. Er is dan sprake van een verticaal geïntegreerd monopolie. Cournot (1927) vergeleek dit met een situatie waarin de keten is opgesplitst in twee monopolies (*upstream* en *downstream*) en stelde vast dat twee monopolisten samen een hogere prijs rekenen dat één verticaal geïntegreerde monopolist. Dit verklaart Cournot door het bestaan van dubbele marginalisatie. Van dubbele marginalisatie is sprake als twee monopolisten niet in staat zijn om alle voordelen van prijsreductie door verticale integratie te benutten, waardoor er uiteindelijk hogere prijzen worden berekend aan de afnemers, dan wanneer beide monopolisten geïntegreerd zouden zijn (*Economides, 1999*). Voor de intermediaire bedrijfstak werkt dit als volgt: de aanbieder van het financiële product zet zijn prijs (de premie) boven de marginale kostprijs, waarbij de tussenpersoon die prijs met een opslag doorberekent aan de consument (premie plus provisie). Om dubbele marginalisatie te voorkomen is het een optie om tussenpersonen met aanbieders verticaal te laten integreren. Dubbele marginalisatie is relevant als er in de markt prijszetter (zoals een monopolist) actief zijn. In een markt met volkomen mededinging is geen sprake van prijszetter, maar van prijsnemers. Voor de intermediaire bedrijfstak is het de vraag of het intermediair als prijszetter actief is. Die vraag wordt in par. 8.3 aan de orde gesteld.

Er zijn verschillende empirische studies die het bestaan van dubbele marginalisatie aantonen in diverse markten. Twee studies naar de prijzen bij benzinstations (*Shepard, 1993* en *Barron & Umbeck, 1984*) tonen aan dat de prijzen voor lood-

vrije benzine bij benzinepompen die eigendom zijn van de benzinemaatschappij, significant lager zijn dan prijzen bij ongebonden benzinestations. Lafontaine (1995) heeft de prijzen bij fastfoodrestaurants vergeleken. Zij ontdekte dat prijzen die door de franchiseketen van bovenaf worden opgelegd lager zijn dan de prijzen waarop de franchisenemers nog enige mate van invloed hebben. Slade (1998) constateert in Engeland een vergelijkbaar resultaat bij pubs in eigendom van brouwerijen, West (2000) toont aan dat slijterijen hogere prijzen zijn gaan berekenen nadat de staatslijterijen in Canada waren geprivatiseerd. De intermediaire bedrijfstak verschilt van de voorbeelden uit bovenstaande onderzoeken. Zowel benzine, fastfood als drank zijn producten die per kanaal goed te vergelijken zijn (homogeen). Bij intermediaire dienstverlening zijn de financiële producten waarin wordt bemiddeld vergelijkbaar (een WA-autoverzekering bij Ditzo is vergelijkbaar met een WA-autoverzekering die een intermediair afsluit bij Nationale Nederlanden; een aflossingsvrije hypotheek van € 200 000 afgesloten via een intermediair verschilt niet of nauwelijks van een dergelijke hypotheek die is afgesloten bij de Rabobank), echter de dienstverlening is minder gemakkelijk te vergelijken.

#### 3.4.2 Productiekosten

Het combineren van verschillende activiteiten binnen een waardeketen, in een onderneming, kan kostenbesparend zijn wanneer er sprake is van synergie (*economies of scope*). Hiervan is bijvoorbeeld sprake als door de combinatie van aanbieden en bemiddelen geen dubbele administratiewerkzaamheden hoeven te worden gedaan. Verticale integratie is dan kostenbesparend (en *outsourcing* is kostenverhogend). Het uitbesteden van werkzaamheden (het verticaal desintegreeren) aan intermediairs kan voor aanbieders wél kostenbesparend zijn, als daarmee schaalvergroting (*economies of scale*) bij de uit te besteden activiteit wordt bereikt. Bijvoorbeeld doordat de vele lokale distributiepunten voor meerdere aanbieders kunnen worden ingezet en zo voor lagere distributiekosten zorgen.

#### 3.4.3 Transactiekosten

Verticale integratie heeft als tweede mogelijke consequentie dat de transactiekosten lager worden. Als de transactiekosten te hoog zijn, kan het voordeliger zijn om bepaalde activiteiten binnen de waardeketen zelf uit te voeren. Transactiekosten worden groter naarmate de onzekerheid toeneemt en het moeilijker wordt om alle informatie in betrouwbare contracten vorm te geven. Tegenover transactiekosten staan coördinatiekosten. Verticale integratie is alleen zinvol als de vermindering van de transactiekosten zwaarder weegt dan de extra coördinatiekosten die moeten worden gemaakt om controle en toezicht uit te oefenen op het geïntegreerde onderdeel.

#### 3.4.4 Marktfalen

Verticale integratie kan marktfalen verminderen, bijvoorbeeld door het opheffen van informatie asymmetrie, maar het kan ook marktfalen versterken. Zo kan strategisch gedrag van aanbieders ertoe leiden dat de concurrentie wordt beperkt. Dat is het geval als er door het wegvallen van een of meerdere partijen in

de keten, meer concentratie ontstaat die kan leiden tot monopolistische of oligopolistische prijsvorming (*Viscusi et al., 2001*).

Schinkel & Tuinstra (2010) stellen dat de keuze tussen wel of niet verticaal integreren dient te worden ingegeven op basis van het welvaartseffect dat wordt bereikt bij de consument. Dat welvaartseffect wordt volgens beide auteurs in grote lijnen bepaald door de mate van concurrentie die wordt bereikt en is afhankelijk van de marktstructuur. Spulber (1999) en Grosmann & Hart (1986) concluderen dat in markten waar eenmalige contracten of transacties plaatsvinden, verticale integratie meestal plaatsvindt vanwege schaalvoordelen in efficiency en contractdeskundigheid. In markten met meer langetermijntransacties of contracten zullen vooral kleine, zelfstandige intermediairs actief zijn (*Grosmann & Hart, 1986*). Risseeuw (2001) stelt dat verzekeringen over het algemeen relatiegerichte, duurzame contracten zijn waar beheer op wordt gepleegd. Levensverzekeringen en hypothekeken kennen meestal een lange contractduur van twintig of dertig jaar, en op alle verzekeringen rust een doorlopende zorgplicht.

Binnen de intermediaire bedrijfstak zijn geen monopolisten actief, er is sprake van een concurrerende markt. Er zijn vele aanbieders en intermediairs en zeker bij die laatste groep is geen sprake van marktmacht, zoals in hoofdstuk 6 zal worden aangetoond. Wel is er onvoldoende prijsconcurrentie tussen intermediairs, wat wordt uitgewerkt in par. 8.3. Dat komt doordat intermediairs over het algemeen niet zelf de prijs (provisie) bepalen, maar dat de aanbieders dat doen. Van dubbele marginalisatie lijkt dan ook geen sprake. In feite is het de aanbieder die – als er al sprake is van een upstream- en downstreammonopolie, de marginalisatie in één keer verwerkt. Van verticale integratie om productiekosten te verlagen is reeds sprake in de intermediaire bedrijfstak. Een aantal intermediairs is volledig eigendom van verzekeraars en ook bankkantoren zijn als intermediair actief. Verticale integratie om transactiekosten te verlagen lijkt met name een optie in de markt voor niet-complexe financiële producten, omdat daar meer sprake is van gestandaardiseerde contracten zonder advies, met name via internet. In deze markt zouden voor aanbieders de coördinatiekosten van een eigen verkoopkanaal lager kunnen zijn dan de transactiekosten die gepaard gaan met verkoop via het intermediaire kanaal. Zoals in par 7.9 wordt aangetoond, is er een risico op het ontstaan van marktmacht bij aanbieders, als de waardeketen van het intermediair volledig verticaal geïntegreerd zou worden. Daarnaast is het twijfelachtig of de informatieasymmetrie tussen consument en aanbieder kleiner wordt als de waardeketen van financieel advies verticaal is geïntegreerd. Het stimuleren van verticale integratie is op dit moment dan ook geen verstandige optie, met name niet in de markt van complexe, financiële producten. Het is de vraag of dit zo blijft, omdat de mogelijkheid bestaat dat, onder invloed van nieuwe (belonings)structuren, het intermediair meer marktmacht naar zich toe trekt. Als het intermediair dan wel prijszetter wordt, ontstaat alsnog het risico op dubbele marginalisatie.

### 3.5 Conclusie theorieën ten aanzien van intermediaire dienstverlening

Aan de hand van het theoretische kader zijn de functie en de werking van het intermediair in de financiële dienstverlening beschreven. De belangrijkste functie

van het intermediair is het verminderen van transactiekosten en het verkleinen van informatieasymmetrie. Zowel op basis van de neo-institutionele theorie als de theorie van financiële intermediatie kan deze conclusie worden getrokken. Die primaire toegevoegde waarde van het intermediair staat als gevolg van met name technologische ontwikkelingen onder druk. Daarnaast speelt de verdeling van eigendomsrechten een rol bij de bepaling van de positie van het intermediair, tussen aanbieders en afnemers van financiële producten. Er zijn wel contractuele relaties tussen aanbieders en intermediairs, echter niet tussen afnemers en intermediairs. Daardoor hebben afnemers geen directe invloed op de prijs en de kwaliteit van de intermediaire dienstverlening.

Intermediairs hebben ten opzichte van aanbieders en afnemers van financiële producten een principaal-agentrelatie. Als gevolg van de principaal-agentrelaties bestaat het risico op ongunstige selectie, moral hazard en informatieasymmetrie. Intermediairs spelen een rol om deze risico's voor zowel aanbieders als afnemers te verminderen. Om intermediairs daartoe aan te zetten, is geconstateerd dat beloning een belangrijk sturingsmiddel is. Een andere optie is het verticaal integreren van activiteiten binnen de intermediaire waardeketen. Hoewel dit gunstige effecten kan hebben op de kostenefficiëntie van de waardeketen, bestaat ook het risico van dubbele marginalisatie. Daarnaast kan verticale integratie leiden tot vermindering van de concurrentie.

Op basis van de theoretische analyse is geconstateerd dat de toegevoegde waarde van het intermediair groter is, naarmate producten complexer worden. De toegevoegde waarde van de intermediaire bedrijfstak wordt samengevat in een tabel.

	<i>Complexe financiële producten met hoge risico's</i>	<i>Eenvoudige financiële producten met lage risico's</i>
Transactiekosten	+/+	+/-
- Bronspecificiteit	+/+	-/-
- Onzekerheid	+/+	+/-
- Frequentie	-/-	+/-
Eigendomsrechten	+/+	+/+
Informatieasymmetrie	+/+	+/-

(De Jong, 2010)

Na het theoretisch kader met betrekking tot de werking van de intermediaire bedrijfstak, wordt in het volgende hoofdstuk een empirische beschrijving van de markt gegeven. Met beide onderdelen worden de relevante aspecten van het onderwerp van onderzoek benoemd, waarna de analyse van het bestaan van en het risico op marktfalen wordt uitgewerkt.