



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 7

Marktstructuur en marktfalen

Volgens de economische theorie grijpt de overheid in markten in, vanuit twee verschillende motieven: marktfalen en politiek-maatschappelijke overwegingen. Politiek-maatschappelijke overwegingen komen voort uit een vorm van paternalisme bij de overheid, waarbij met name consumentenbescherming bij de aanschaf van financiële producten van groot belang wordt geacht. Dit speelt met name als het gaat om de aanwezigheid van een *merit good* of het herverdelingsmotief (SEO, 2002).

Een merit good is een goed waarvan de overheid vindt dat het wenselijk is dat de consumptie van het goed (of dienst in het geval van de intermediaire bedrijfstak) wordt vergroot. Bijvoorbeeld kunst en cultuur, maar ook een WA-verzekering en een autoverzekering. Een voorbeeld van een *demerit good* is tabak (roken). Financiële intermediaatiediensten zijn tot op heden geen dienst waarvan de overheid vindt dat die meer geconsumeerd moet worden. Wel vindt de overheid het noodzakelijk dat de consument bij het raadplegen van een intermediair voldoende beschermd wordt, bijvoorbeeld door informatieverplichtingen, transparantie van beloning en deskundigheidseisen.

Als de uitkomsten van een markt ten aanzien van de verdeling van welvaart maatschappelijk of politiek gezien niet wenselijk zijn, kan de overheid besluiten in te grijpen. Bij het streven van de overheid naar herverdeling van welvaart, kan men zich afvragen of individuele premieverschillen rechtvaardig zijn. Bij zorgverzekeringen bijvoorbeeld is de overheid van mening dat enige mate van overheidsingrijpen gewenst is. Zonder ingrijpen zouden de premieverschillen tussen gezonde en minder gezonde consumenten vele malen groter zijn.

De recente regelgeving ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak is sterk geënt op het wegnemen van perverse prikkels die in de beloningsstructuur zijn opgesloten. Hoewel verondersteld kan worden dat de overheid vanuit haar paternalistische opstelling ingrijpen in de intermediaire bedrijfstak wenselijk vindt, is dit niet realistisch. Immers, de overheid kiest ervoor om ten aanzien van de beloningsvorm provisie extra regels van toepassing te verklaren, terwijl andere beloningsvormen (zoals fee) niet of nauwelijks gereguleerd worden. Daarmee zet de wetgever druk op het systeem van provisie als beloningsvorm met daarin de kenmerkende kruissubsidie. Vanuit een paternalistisch motief is het onlogisch om als overheid ervoor te kiezen om de kruissubsidie af te schaffen, omdat de consumenten met een relatief laag inkomen daarvan in de eerste plaats de dupe worden.

De belangrijkste reden van de overheid om in te grijpen, is terug te voeren op het bestaan van marktfalen. Er zijn twee verschillende theorieën ten aanzien van regulering, de private-interesttheorie en de public-interesttheorie (*Van Damme, 1996*). De private-interesttheorie redeneert dat regulering voortkomt uit de wens van belangenorganisaties tot (meer) regulering, bijvoorbeeld om de markt in enige mate af te kunnen schermen. De wens tot regulering van de intermediaire bedrijfstak kwam mede voort uit het optreden van belangengroepen, zoals de Europese organisatie van intermediairs BIPAR en de Nederlandse intermediairvertegenwoordigers NBVA en NVA (*Andriessen, 2008*). De public-interesttheorie beschrijft regulering als correctie voor marktfalen. Regulering binnen een markt komt voort uit een verondersteld bestaan van marktfalen en vanuit het oogpunt dat regulering gericht is op verbetering van de maatschappelijke welvaart of vermindering van welvaartsverlies. Van marktfalen is in de context van de intermediaire bedrijfstak sprake als consumenten verkeerde financiële producten aanschaffen, doordat de financieel adviseur die bemiddelt de consument niet optimaal informeert en adviseert (*De Jong, 2007*). Daarmee leidt marktfalen tot welvaartsverlies bij consumenten.

De intermediaire bedrijfstak vervult een belangrijke functie binnen de Nederlandse samenleving. Consumenten baseren hun financiële toekomst voor een groot deel op de adviezen die door het intermediair worden verstrekt. Het goed functioneren van de markt is dan ook van groot belang voor deze consumenten, maar ook voor de samenleving in totaliteit. Immers, als intermediairs structureel verkeerde adviezen zouden geven aan consumenten, zou dit kunnen betekenen dat veel Nederlanders in de financiële problemen komen en een beroep moeten doen op overheidssteun. Tevens geldt dat meer dan de helft van alle bedrijven in Nederland gebruikmaakt van de diensten van een intermediair. Als bijvoorbeeld mkb'ers verkeerd worden geadviseerd, heeft dit een directe invloed op de risico's die niet goed zijn afgedekt, waardoor ondernemers in problemen kunnen komen als er onverhoopt schade is. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de overheid de intermediaire bedrijfstak met bijzondere belangstelling volgt.

De afgelopen jaren heeft de financiële sector in Nederland te maken gehad met een toenemende invloed vanuit de overheid op het gebied van regulering en toezicht, zoals eerder beschreven in hoofdstuk 5. Deze maatregelen komen mede voort uit de constatering, of tenminste de veronderstelling, dat er binnen deze sector sprake is van dusdanig marktfalen, dat ingrijpen noodzakelijk wordt geacht. Conform de onderzoeksvragen van dit proefschrift, concentreer ik mij op de rol die de intermediaire bedrijfstak heeft gespeeld en nog steeds speelt bij het ontstaan van marktfalen of het risico daarop.

7.1 Theorie marktfalen

In de wetenschappelijke literatuur schrijft onder andere Stiglitz (1988) over het begrip 'marktfalen'. De public-interesttheorie gaat uit van regulering als antwoord op de behoefte van het publiek om inefficiënt of oneerlijk werkende markten te corrigeren en onderscheidt vier vormen van marktfalen: externalitei-

ten, marktmacht, publieke goederen en informatieasymmetrie (*Stiglitz, 1988*). Daar wordt als vijfde vorm transactiekosten aan toegevoegd.

7.1.1 Externaliteiten

Externe effecten zijn de niet in de marktprijzen tot uiting komende positieve of negatieve invloeden van de productie of consumptie van goederen en diensten op de welvaart van anderen die niet in de ruil zijn betrokken (*Hazeu, 2000*). Externaliteiten zijn niet-bedoelde gevolgen van de manier waarop de markt functioneert. In het bijzonder gaat het hier om de niet-bedoelde gevolgen van het werk van intermediairs in de financiële dienstverlening.

Een bekend voorbeeld van een externaliteit is milieuschade. Milieuschade is een onbedoeld gevolg van de industriële ontwikkeling. Een voorbeeld van een extern effect uit de financiële bedrijfstak is het systeemrisico bij banken. *Boot (2005)* schrijft hierover:

‘(...) de ondergang van een bank zou via een vertrouwenscrisis of een andere onderlinge afhankelijkheid negatieve consequenties kunnen hebben voor de andere banken. En al dit zou een grote zorg moeten zijn vanwege de aan banken toegeschreven externe effecten. “Vertrouwen” in de financiële sector wordt gezien als cruciaal. De financiële sector is een soort “smeerolie” voor de economie. Zo zou bij een vertrouwenscrisis in de financiële sector het betalingsverkeer kunnen worden bemoeilijkt, en bijvoorbeeld ook de kredietverlening. En dit laatste zou dan weer grote negatieve consequenties kunnen hebben voor het mkb, dat nadrukkelijk afhankelijk is van bancaire krediet. Deze systeemrisico’s en externe effecten brengen prudentiële toezichthouders er toe om concurrentie in de financiële sector met argusogen te bekijken.’

De recente krediet- annex bankencrisis heeft ertoe geleid dat het systeemrisico ten aanzien van banken dreigde uit te komen. Deze externaliteit heeft zich niet volledig voltrokken, omdat de verschillende overheden hebben ingegrepen en banken (deels) hebben genationaliseerd. Wat deze crisis naadloos heeft blootgelegd is dat externaliteiten vanuit de financiële sector een enorme impact hebben op de samenleving als geheel. De kredietcrisis heeft geleid tot een wereldwijde recessie. De huidige toestand op de internationale financiële markten brengt overheden en toezichthouders in de opperste staat van paraatheid. Al snel wordt de oplossing gezocht in het aantrekken van de toezichtteugels en het stellen van meer regels. En bij het analyseren van de oorzaken van de ontstane crisis worden beschuldigende vingers uitgestoken naar verschillende partijen; de niet-oplettende toezichthouders, de onvoorzichtige consument, de graaiende bankbestuurders en ook de verkoopgedreven tussenpersonen. De kredietcrisis maakt duidelijk dat het intermediair niet in staat of bij machte is geweest om de ontwikkelingen die tot de crisis hebben geleid, tegen te houden. Dus los van de vraag of het intermediair er überhaupt in enige mate voor verantwoordelijk kan worden gehouden, is het evident dat het intermediair de crisis niet heeft kunnen stoppen. Bij twee andere schandalen in de Nederlandse markt, de aandelenlease- en de woe-

kerpolisaffaire, heeft het intermediair ook niet massaal op de rem gestaan om te protesteren tegen de ondoorzichtigheid van de producten en tegen de hoge kosten.

Een extern effect van intermediaire dienstverlening is ook dat er door de inspanningen van het intermediair meer of minder een beroep wordt gedaan op de sociale zekerheid in Nederland. Het verminderen van het doen van een beroep op de sociale bijstand is geen direct beoogd effect van de intermediaire dienstverlening, maar treedt wel op als extern effect. Door goede advisering van het intermediair (maar dit geldt voor elk advieskanaal) zouden cliënten minder in de financiële problemen moeten komen. De noodzakelijke risico's zijn dan afgedekt, de hypotheek is betaalbaar en de vermogensopbouw verloopt naar wens. In dat scenario hoeven consumenten geen beroep te doen op financiële bijstand van de overheid. Daarmee heeft de Nederlandse overheid en de Nederlandse samenleving een financieel belang bij het goed functioneren van de intermediaire markt.

De primaire functie van de intermediaire bedrijfstak, als beschreven in hoofdstuk 3, is het verminderen van transactiekosten en het verkleinen van de informatieasymmetrie. De hiervoor beschreven externe effecten van intermediaire dienstverlening passen niet bij die primaire functie en kwalificeren dan ook als onbedoelde gevolgen van het functioneren van de markt.

7.1.2 *Marktmacht*

Aan de hand van de C4-index is berekend dat die voor de intermediaire bedrijfstak uitkomt op 18,6% in provisieomzet, wat niet duidt op het bestaan van marktmacht.

De intermediaire bedrijfstak is goed voor 50% van de omzet van verzekeringen en hypotheeklen in Nederland. Om te kunnen spreken van een markt met aanmerkelijke marktmacht, dient gekeken te worden naar de mogelijkheden voor de consument om zijn behoefte via een gelijkwaardig substituuat te bevredigen. Daarover is eerder in dit proefschrift al het nodige geschreven. En hoewel er voor de tussenpersoon geen perfect substituuat bestaat, zijn de alternatieve distributiekanaalen voldoende sterk om misbruik van een eventueel ontstane dominante marktpositie onaantrekkelijk te maken. De conclusie is dat er geen teken van marktmacht is binnen het intermediaire kanaal.

7.1.3 *Publieke goederen of diensten*

Publieke goederen of diensten hebben in hoofdzaak twee eigenschappen: consumenten kunnen niet worden uitgesloten van gebruik van het goed of de dienst en het kost niets om een extra individu van het goed of dienst gebruik te laten maken (SEO, 2002). Voorbeelden van publieke goederen zijn het leger, onze dijken en bewegwijzeringborden. Het is een economisch beginsel dat door geldt te vragen aan consumenten voor een dienst, het risico van *freeriding* minder wordt. Freeriding betekent dat consumenten 'meeliften' zonder te betalen en toch gebruikmaken van een goed of dienst. Verondersteld wordt dat zodra private marktpartijen interesse tonen in het aanbieden van publieke goederen, er geen

sprake meer kan zijn van een publiek goed. De intermediaire bedrijfstak is uitsluitend een private markt, de overheid treedt zelf niet op als intermediair. En in die private markt kunnen consumenten worden uitgesloten van intermediaire dienstverlening. Dat geldt ook voor de aanschaf van verplichte verzekeringen, waarbij consumenten de mogelijkheid hebben om deze verzekeringen rechtstreeks bij verzekeraars aan te schaffen. Duidelijk is dat de huidige dienstverlening van intermediairs niet is te kenmerken als publieke goederen of diensten.

7.1.4 *Informatieasymmetrie*

Een markt met principaal-agentrelaties wordt gekenmerkt door het bestaan van informatieasymmetrie. Het intermediair (de agent) heeft te maken met verschillende principalen, namelijk aanbieders en afnemers van financiële producten. Het intermediair beschikt ten opzichte van zijn principalen over meer en betere informatie. Afnemers kunnen bijvoorbeeld de kwaliteit van financiële producten en de kwaliteit van het advies over het algemeen niet goed beoordelen. Met name bij complexe producten als een beleggingsverzekering ervaren consumenten pas na vele jaren of het product aan de verwachtingen heeft voldaan. Financiële producten zijn dan ook veelal vertrouwensgoederen. De consument vertrouwt bij de inschakeling van een intermediair op het advies van die persoon. De public-interesttheorie van regulering (*Van Damme, 1996*) stelt dat indien de consument geen inzicht heeft in de kwaliteit, dienstverleners (intermediair en directe aanbieders) zich zonder regulering niet zullen onderscheiden op basis van kwaliteit. Consumenten betalen dan een gemiddelde prijs voor gemiddelde dienstverlening, waardoor op den duur de aanbieders van kwalitatief hoogstaande diensten de markt zullen verlaten. Zulke averechtse selectie is ongewenst en pleit voor het reguleren van meer inzicht in de kwaliteit van dienstverlening van financiële dienstverleners.

Binnen de intermediaire bedrijfstak, met het bestaan van verschillende principaal-agentrelaties, is sprake van informatieasymmetrie. Intermediairs beschikken in het algemeen over meer en betere informatie dan hun principalen.

7.1.5 *Transactiekosten*

Bij het ontstaan van marktfalen speelt ook het element van de transactiekosten een rol. Transactiekosten zijn de kosten om een transactie, inclusief alle voorbereidende handelingen, tot stand te kunnen brengen. Arrow (1969) geeft aan dat er ook sprake is van marktfalen als de transactiekosten zo hoog zijn dat het voortbestaan van de markt in het geding is. Daarvan is binnen de intermediaire bedrijfstak in zekere mate sprake. De oorspronkelijke functie van het intermediair, het verlagen van transactiekosten en informatieasymmetrie, staat onder druk. Met name als gevolg van de technologische ontwikkelingen zijn de transactiekosten voor consumenten en aanbieders sterk verminderd. Daarnaast beschikken consumenten over meer en betere informatie. De ontwikkeling van de marktaandeelen van de intermediaire bedrijfstak is daar het gevolg van. Het is overigens niet zo dat het intermediair op alle deelmarkten lagere marktaandeelen laat zien. Het voortbestaan van de zakelijke markt voor intermediairs en de hypo-

theekmarkt bijvoorbeeld is niet in het geding op dit moment. Bij de markt voor particuliere schadeverzekeringen zou dit wel het geval kunnen zijn. Veel consumenten ervaren minder transactiekosten bij het afsluiten van schadeverzekeringen rechtstreeks bij een verzekeraar. Daarbij gaat het niet alleen om de te betalen premie, maar met name ook om de moeite die moet worden gedaan om de schadeverzekering af te sluiten. Omdat de markt voor particuliere schadeverzekeringen de belangrijkste inkomstenbron voor het intermediair is, en het voortbestaan van deze markt voor het intermediair sterk onder druk staat als gevolg van de hoge transactiekosten, verhoogt ook het aspect transactiekosten het risico van marktfalen.

7.2 Conclusie theoretische benadering marktfalen

Binnen de intermediaire bedrijfstak is sprake van marktfalen. De overheid heeft ingegrepen in de intermediaire markt om het geconstateerde marktfalen te beperken. Zij heeft dit niet gedaan om vanuit paternalistisch oogpunt te komen tot (her)verdeling van welvaart. De markt wordt gekenmerkt door het bestaan van een grote mate van informatieasymmetrie, het risico van externaliteiten is aanwezig en de transactiekosten in de markt voor particuliere schadeverzekeringen zijn te hoog.

<i>Risico van marktfalen in intermediaire bedrijfstak</i>	
Externaliteiten	+/+
Marktmacht	-/-
Publieke goederen	-/-
Informatieasymmetrie	+/+
Transactiekosten	-/+

(De Jong, 2010)

7.3 Praktijkonderzoek marktfalen

Na de conclusie dat theoretisch gezien, de intermediaire markt faalt, wordt het bestaan van marktfalen verder geanalyseerd aan de hand van enkele praktijkonderzoeken. Sinds de jaren negentig zijn er verschillende rapporten en onderzoeken geweest met kritiek op de financiële sector. De publieke schandalen rond de aandelenleaseproducten en de woekerpolissen liggen nog vers in het geheugen. Hoewel als hoofdverantwoordelijke in deze zaken de aanbieders (verzekeraars) zijn aangewezen, wordt ook verwezen naar de rol van het intermediair bij de verkoop en advisering van deze producten. Deze dissertatie is beperkt tot de rol die het intermediair heeft gespeeld. Daartoe worden de meest relevante zaken onder de loep genomen, om te kunnen analyseren waar en wanneer het intermediair als medeverantwoordelijke is aangemerkt.

7.3.1 Marktverkenning beleggingsverzekeringen

In 1994 publiceerden Actuarieel Bureau Hammer en Pensioenadviesbureau Valkenburg een eerste marktverkenning beleggingsverzekeringen. De marktverken-

ning schetste een beeld van de markt voor beleggingsverzekeringen op basis van opgevraagde offertes en een uitgebreide enquête onder verzekeraars. In de marktverkenning concludeerden de onderzoekers onder meer:

‘(...) een goede vergelijking van prognose kapitalen op basis van de in standaard maatschappijoffertes genoemde bedragen is nauwelijks mogelijk; niet-ter-zake-kundigen zullen dan ook appels met peren vergelijken. En, beleggingsfondsen zijn onvergelijkbaar op basis van de aangeboden informatie.’

Daarnaast concludeerden de onderzoekers ten aanzien van de provisies op beleggingsverzekeringen:

‘(...) overgang van afsluitprovisie naar doorlopende provisie verbetert de kwaliteit van de beleggingsverzekering; de polishouder profiteert van een gunstiger waarde-verloop binnen de verzekering en de assurantieadviseur wordt jaarlijks beloond voor zijn te verrichten advieswerkzaamheden.’

De marktverkenning beleggingsverzekeringen is in de jaren negentig meerdere keren uitgevoerd. Telkens is aangegeven dat de informatie met betrekking tot beleggingsverzekeringen onduidelijk was en niet geschikt was om producten te kunnen vergelijken. Ten aanzien van de rol van het intermediair deed de marktverkenning geen concrete uitspraken. Wel is gekeken naar het provisiestelsel als onderdeel van de totale kosten die van invloed zijn op het uiteindelijke rendement van de polis.

7.3.2 *Rapport-Boot*

In 1995 publiceerde Arnoud Boot zijn resultaten op basis van een onderzoek naar de kostenstructuur van beleggingsverzekeringen. Het rapport was getiteld ‘Koop-sommen en premie-stortingen een goudmijn: maar voor wie?’. Boot noemde de resultaten schokkend:

‘(...) de kosten bevinden zich in een ruime bandbreedte rond de 20 procent van het ingebrachte geld.’

En verder:

‘(...) voor wat betreft de uiteindelijke belastingvoordelen voor de verzekerde zijn onze conclusies mogelijk nog schokkender. Soms gaat slechts eenderde van de voordelen naar de verzekerde en tweederde naar de verzekeringsmaatschappij.’

Boot gaf in zijn rapport weer dat verzekeraars onduidelijke en ondoorzichtige polissen maken, hoge kosten in rekening brengen en niet aangeven welk rendement daadwerkelijk kan worden behaald. Over de rol van het intermediair bij de advisering en/of verkoop van de onderzochte producten schreef Boot niets.

7.3.3 CPB-rapport over de markt voor oudedagsvoorzieningen

Het Centraal Planbureau bracht in 2000 een rapport uit over de toekomst van de Nederlandse markt voor oudedagsvoorzieningen, getiteld 'Solidariteit, keuzevrijheid en transparantie'. In de studie van het CPB is ook gekeken naar de positie van het intermediair als adviseur van pensioenregelingen. Een vorm van marktfaalen die het CPB rapporteerde, is het maken van verkeerde productkeuzes door informatieproblemen van consumenten. Consumenten zien het kiezen van de juiste oudedagsvoorziening als een zeer complexe zaak. Daarbij komt dat consumenten niet in staat zijn of niet bereid zijn om veel geld en/of moeite te besteden aan het optimaliseren van hun keuze voor de beste pensioenregeling. Het CPB constateerde een inefficiëntie in de Nederlandse markt als gevolg van het feit dat bij veel Nederlandse huishoudens de daadwerkelijke pensioenbeslissing afwijkt van de meest optimale oplossing.

De beschreven informatieasymmetrie wordt mede veroorzaakt door de hoge informatie- en besluitvormingskosten voor huishoudens. Het CPB gaf aan dat een deel van dat probleem door de markt zelf kan worden opgelost, namelijk via de markt van informatie en advies. Op die markt zijn zowel intermediairs actief als pensioenverzekeraars. Dit proefschrift beperkt zich tot de rol van het intermediair en laat die van de verzekeraars buiten beschouwing.

In het rapport worden twee voorwaarden genoemd, waaronder specifiek tussenpersonen economische prikkels hebben voor het geven van goed advies: reputatie-effecten en onafhankelijkheid. Het CPB concludeerde dat op de markt voor pensioenadvies het reputatie-effect ontbreekt, omdat het geven van een slecht advies niet of nauwelijks gevolgen heeft voor de adviseur. Dat wordt verklaard door het feit dat pensioenen complexe producten zijn en omdat pensioenen meestal pas tientallen jaren nadat het advies is verstrekt, tot uitkering komen. Het is voor consumenten vrijwel onmogelijk om te beoordelen of het advies goed of slecht is geweest. De adviseur wordt daardoor achteraf niet aangesproken op de kwaliteit van zijn advies, afgezien van het feit of de betreffende adviseur nog wel actief is tegen de tijd dat het pensioen daadwerkelijk tot uitkering komt.

Met het wegvallen van het reputatie-effect, concludeerde het CPB dat de onafhankelijkheid van doorslaggevend belang is om tussenpersonen te prikkelen tot het geven van goed advies. Onafhankelijkheid wordt in dit rapport als volgt omschreven:

'(...) adviseurs hebben geen (direct) financieel belang bij de uiteindelijke keuze van de consument.'

Het CPB gaf aan dat als deze financiële belangen wel bestaan, de adviseur in de verleiding komt om adviezen te geven die niet leiden tot een voor de consument optimale pensioenbeslissing. In de tijd dat het CPB dit rapport schreef, mochten tussenpersonen alleen op provisiebasis worden betaald en bestonden er dus altijd financiële banden tussen aanbieders en tussenpersonen. Naast provisie onder-

kende het CPB ook het maken van omzetafspraken als een vorm van financieel belang.

De distributie van oudedagsvoorzieningen gebeurt veelal door dezelfde tussenpersonen die ook de informatie en het advies aan de consument hebben gegeven. Dat betekent dat tussenpersonen naast het informeren en adviseren van consumenten, ook de pensioenregeling voor de consument bij de aanbieder afsluiten en daarnaast voor de aanbieder mogelijk ook nog andere diensten verricht als premie-inning en administratie. Het CPB gaf aan dat de distributiefunctie per definitie gepaard gaat met het aanhouden van financiële banden met aanbieders. Op basis daarvan concludeerde het CPB dat de combinatie van informatie en advies met distributie en andere functies, verkeerde prikkels creëert in de markt voor oudedagsvoorzieningen.

7.3.4 RFT-rapport

In 2001 heeft de Raad van Financiële Toezichthouders (RFT) een rapport uitgebracht over tussenpersonen in de financiële sector. De RFT formuleerde aanbevelingen voor een toezichtstructuur en regelgevend kader voor de markt van tussenpersonen, op basis van de conclusie dat een dergelijke structuur niet bestond.

De RFT heeft een incidentenscan uitgevoerd en vastgesteld dat het aantal incidenten in de tussenpersonenmarkt niet exact was vast te stellen, maar de conclusie werd wel getrokken dat de tientallen gevonden incidenten 'slechts een topje van de ijsberg vormen'. De incidenten die werden waargenomen, zijn te verdelen in: schending van markttoetredingsregels²², verstrekken van onjuiste of misleidende informatie (inclusief onjuiste advisering) en fraude en faillissement. In het rapport onderkende de RFT de volgende risico's voor consumenten: schade in verband met fraude of faillissement, een financiële tegenslag door een mismatch tussen consument en product en onjuiste voorstelling over het gekochte product vanwege onjuiste voorlichting.

De RFT constateerde een suboptimaal niveau van het voorkomen van de hiervoor genoemde risico's en incidenten. Daarbij zag de RFT veel vormen van zelfregulering, maar werden vraagtekens geplaatst bij de effectiviteit van de zelfregulering, omdat veel tussenpersonen zich niet onderwierpen aan zelfreguleringsafspraken. De RFT pleitte in haar rapport voor het creëren van drempels in de markt om zo een minimumbeschermingsniveau voor consumenten te waarborgen, en ook om daarmee malafide tussenpersonen concreet van de markt te kunnen weren. De RFT adviseerde om minimumeisen te stellen op het gebied van integriteit, deskundigheid en transparantie.

22. Het gaat hier om activiteiten die door tussenpersonen zonder vergunning worden verricht, terwijl die activiteiten wel vergunningplichtig zijn.

7.3.5 Aandelenlease

De aandelenleaseaffaire ontstond rond 2001 toen aandelenleasecontracten na de beurscrash voor veel deelnemers in plaats van winst een enorme restschuld opleverden. In Nederland zijn een paar honderdduizend van deze contracten verkocht. Op het hoogtepunt van de markt stonden ongeveer 700 000 aandelenleasecontracten uit met een totale waarde van circa € 6,5 miljard (AFM, 2002). In Nederland werden de meeste contracten verkocht door Legio Lease, een dochterbedrijf van Bank Labouchere. Bank Labouchere werd in augustus 2000 door Aegon verkocht aan Dexia.

Kern van de aandelenleaseaffaire was dat consumenten met (soms voor een deel) geleend/geleased geld gingen beleggen. In de tijd dat deze producten werden verkocht, werden op de beurs mooie rendementen behaald, waardoor het idee bestond dat je alleen maar geld kon winnen. Aan het risico dat je als klant met een restschuld kon blijven zitten, werd niet of nauwelijks gedacht.

In eerste instantie constateerde de AFM dat de reclame-uitingen rond de aandelenleaseproducten niet aan de regels voldeden. Het was voor de consument niet duidelijk dat men een lening aanging om te beleggen en dat er bijvoorbeeld fiscale wijzigingen waren opgetreden.

In 2002 publiceerde de AFM een rapport getiteld 'Aandelenlease, niet bij rendement alleen'. Met het rapport, dat mede is geschreven naar aanleiding van de bevindingen rond de reclame-uitingen, beoogde de AFM consumenten beter voor te lichten over deze producten. In 2003 ronderde de AFM een uitgebreid onderzoek naar aandelenleaseproducten af. Het onderzoek concludeerde onder meer dat er vaak geen profiel van klanten was opgesteld, dat rechten en plichten onduidelijk met de consument waren gecommuniceerd, dat de verkooppraktijken misleidend waren en dat de dienstverlening onvoldoende was afgestemd op de wensen van de klant en tegen een te hoge prijs. Deze conclusies hadden betrekking op de aanbieders van de aandelenleaseproducten. Over de rol van het intermediair bij de verkoop van aandelenleaseproducten werd marginaal melding gemaakt. Toch is duidelijk dat de verkoop van aandelenleaseproducten ook via intermediairs heeft plaatsgehad. Over het algemeen betrof dit onderdelen van aanbieders die als intermediair in de markt actief waren. Organisaties als Spaarbeleg (Aegon), Spaar Select (Dexia en diens rechtsvoorganger Labouchere, onderdeel van Aegon), GroeiVermogen (Fortis), Defam (Fortis) en Regio Bank (ING). Maar ook min of meer onafhankelijke intermediairs die samenwerkten met de aanbieders van aandelenleaseproducten speelden een rol.

Het onderzoek van de AFM uit 2003 leidde tot de instelling van de Commissie Geschillen Aandelenlease (Commissie-Oosting), die moest bemiddelen tussen aanbieders en gedupeerde consumenten. De commissie slaagde niet in haar doelstelling. In haar eindrapport uit 2004 beschreef de Commissie-Oosting het intermediair summier. De Commissie stelde dat:

'(...) veel aandelenleaseproducten zijn afgezet via tussenpersonen. Het vermoeden is dat deze tussenpersonen in ieder geval niet steeds over vol-

doende inzicht beschikken om adequate informatie te verstrekken over de aandelenleaseproducten en de daaraan verbonden risico's. Tevens heeft de Commissie geconstateerd dat veel afnemers (consumenten) haar hebben laten weten dat zij mondeling van tussenpersonen onjuiste of misleidende inlichtingen hebben gekregen en dat risicovolle combinatieproducten vooral via tussenpersonen zijn aangeboden.'

Los van de juridische aansprakelijkheid stelde de commissie ook dat:

'(...) in het stelsel van de thans – en in het verleden – geldende effectenwetgeving is en was de naleving van relevante zorgverplichtingen door tussenpersonen onvoldoende verzekerd.'

Tevens constateerde de Commissie dat er een aanzienlijk verhaalsrisico lijkt te bestaan, helemaal zolang er geen verplichte dekking bestaat voor aansprakelijkheid van beroepsaansprakelijkheidsverzekeraars. Inmiddels is zowel de zorgplicht als de verplichte beroepsaansprakelijkheidsverzekering (tenminste voor bemiddeling in verzekeringen) in de Wft vastgelegd.

Pas later slaagde Wim Duisenberg er in een compensatieregeling te bewerkstelligen, een regeling die in 2007 algemeen bindend werd verklaard. Op dit moment zijn er echter nog steeds rechtszaken gaande en is de aandelenleaseaffaire nog altijd niet volledig afgerond. In 2009 deed de Hoge Raad uitspraak in een aantal proefprocedures over effectenleaseovereenkomsten om daarmee richting te geven aan de afwikkeling van de nog openstaande dossiers (*Van Boom, 2009*).

7.3.6 SER-advies

De Sociaal-Economische Raad adviseerde in 2002 het Ministerie van Financiën over de bemiddeling in financiële diensten. Het SER-advies had betrekking op het voornemen destijds van minister Zalm om een nieuw wettelijk kader voor deze markt in te voeren, waardoor een adequaat niveau van consumentenbescherming en het efficiënt functioneren van financiële markten gewaarborgd worden.

De SER rapporteerde een warm voorstander te zijn van de voorgestelde kaderwet voor bemiddeling in financiële diensten. Daarbij hechtte de SER grote waarde aan verankering van de zorgplicht voor de kwaliteitskenmerken integriteit, financiële en juridische zekerheid, informatieverstrekking en deskundigheid. De SER maakte geen verdere analyse van de oorzaken van het marktfalen, maar adviseerde alleen over de voorgestelde maatregelen om marktfalen te verminderen.

In 2002 constateerde de SER dat de markt voor bemiddeling in financiële diensten te maken had met een lappendeken aan wetgeving en zelfreguleringsafspraken, die ook nog eens niet alle terreinen dekten waarop bemiddelaars actief waren. De SER constateerde daarbij dat er destijds veel verschillende zelfreguleringsafspraken waren, maar dat een groot probleem daarbij was dat de aansluitingsgraad van bemiddelaars lang niet voldoende was om te waarborgen dat de hele markt zich aan de zelfreguleringsafspraken ging houden. Verder concludeerde

de de SER dat het risico van marktfalen ook aanwezig was bij rechtstreekse verkoop van financiële diensten en dat het van belang was dat in dat kanaal ook de kwaliteitseisen worden gewaarborgd. Volgens de SER moeten de aanbieders van eigen financiële producten voldoen aan dezelfde eisen als de bemiddelaars.

De SER gaf aan dat er extra waarborgen nodig waren om de consument beter te beschermen en de markt voor financiële diensten beter te laten werken. Daarmee gaf de SER invulling aan 'de publieke belangen die met een adequate ordening van de markt van financiële diensten zijn gemoeid'.

7.3.7 *Ecorys-rapport hypotheekmarkt*

In 2004 is onderzoek gedaan naar de werking van de hypotheekadviesmarkt. Het onderzoek is in opdracht van het Ministerie van Financiën uitgevoerd door Ecorys. De belangrijkste doelstelling van het onderzoek was om inzicht te krijgen in de kwaliteit van het advies van tussenpersonen over hypothecaire producten en aanbieders en of er sprake was van een bias in dit advies.

De belangrijkste conclusie uit het onderzoek was dat de beloningsstructuren van tussenpersonen financiële prikkels bevatten, zoals hypotheek- en bonusprovisie, die het adviseren van complexe hypotheekproducten bevorderden en stimuleerden tot het adviseren van hypotheeken van een beperkt aantal hypotheekaanbieders. Dat betekende dat consumenten, als zij een onafhankelijke hypotheekadviseur inschakelden, meer dan gemiddeld complexe hypotheeken afsloten en ook nog eens minder gunstige wat rente en kwaliteit betreft. Daarnaast maakte het onderzoek duidelijk dat er onduidelijkheid en geen volledig beeld bestond bij de consumenten voor welke hypotheekaanbieders tussenpersonen bemiddelden.

De resultaten van het Ecorys-onderzoek lieten zien dat het hypotheekadvies van tussenpersonen vertekend was. Er was zowel een aanbieder- als een productbias in de markt voor hypotheekadvies.

'De aanwezige beloningsstructuur herbergt perverse prikkels om consumenten niet altijd de meeste geschikte hypotheekvorm en de beste hypotheekaanbieder te adviseren. De intransparantie van en onduidelijkheid over het aanbod van tussenpersonen versterkt de mogelijkheden om adviezen meer af te stemmen op de financiële voordelen van tussenpersonen dan op de situatie en wensen van de consument. Vergelijkbare conclusies zijn eerder getrokken op basis van empirisch onderzoek in het Verenigd Koninkrijk.'

De onderzoekers van Ecorys concludeerden dat consumenten die complexe financiële producten afsloten via tussenpersonen, niet beter af waren dan consumenten die zelf rechtstreeks bij een bank of verzekeraar het product afsloten.

7.3.8 CPB-studie levensverzekeringen

In 2005 heeft het Centraal Plan Bureau (CPB) in samenwerking met de Nederlandse Mededingingsautoriteit (NMa) onderzoek gedaan naar de concurrentie in de markt voor levensverzekeringen. Uit de onderzoeksresultaten bleek dat consumenten die via een tussenpersoon lijfrentes hadden aangeschaft, gemiddeld een lagere opbrengst realiseerden dan consumenten die direct zaken hadden gedaan met een levensverzekeraar. Uit het onderzoek van CPB en NMa bleek ook dat consumenten die wisten dat tussenpersonen beloond werden op provisiebasis, dikwijls zelf op zoek gingen naar een passend financieel product. De uitkomsten onderstreepten volgens het CPB het belang van grotere transparantie van en onpartijdige advisering over levensverzekeringsproducten.

De onderzoekers constateerden verder dat een mogelijke oorzaak van de niet optimale concurrentie in de Nederlandse markt voor levensverzekeringen, was gelegen in de prikkelstructuur voor tussenpersonen. De prikkels bereikten niet het effect dat tussenpersonen werden verleid de voor de klant beste producten te selecteren.

Het CPB en de NMa gaven enkele beleidsopties naar aanleiding van de onderzoeksresultaten. Daarover schreven de onderzoekers:

‘(...) een beleidsoptie om de concurrentie op de markt voor levensverzekeringen te versterken, is verzekeraars en tussenpersonen te verplichten meer helderheid te verschaffen over beheersvergoedingen en provisies. Een andere optie is het reguleren van de contractrelaties tussen verzekeringsmaatschappijen en tussenpersonen. Een voorbeeld is een verbod op contractvoorwaarden die tussenpersonen ertoe aanzetten vooral zaken te doen met een of enkele aanbieders, bijvoorbeeld via bonussen of zachte leningen. In het Verenigd Koninkrijk zijn dergelijke contractvoorwaarden verboden.’

7.3.9 *Woekerpolisaffaire/Commissie-De Ruiters*

In 2006 werd een vertrouwelijk onderzoek van de AFM openbaar over beleggingsverzekeringen. Het onderzoek concludeerde dat beleggingsverzekeringen complex zijn en relatief duur. En dat de informatievoorziening van verzekeraars bij beleggingsverzekeringen niet optimaal was. Tijdens een uitzending van het tv-programma TROS Radar is voor beleggingsverzekeringen waarin relatief veel kosten worden ingehouden de term ‘woekerpolissen’ bedacht. Het onderzoek van de AFM heeft geleid tot de instelling van de Commissie Transparantie Beleggingsverzekeringen (Commissie-De Ruiters) in de zomer van 2006. De Commissie-De Ruiters stelde een gebrek aan transparantie vast, zowel over de aard van beleggingsverzekeringen als over het deel van de inleg die daadwerkelijk belegd wordt. In haar rapport aan het Verbond van Verzekeraars concludeerde de Commissie-De Ruiters dat de transparantie van informatie aan consumenten evenzo belangrijk is richting adviseurs en bemiddelaars. Verder wees de commissie op de bestaande zorgplicht om een passend advies te geven en de consument te voorzien van de beno-

digde informatie over kosten, risico's en rendementen. Nadrukkelijk stelde de commissie dat 'als een adviseur of bemiddelaar ter zake over onvoldoende gegevens zou beschikken, hij het desbetreffende product niet zou moeten adviseren'. Ten aanzien van de beloning van de adviseur of bemiddelaar stelde de commissie in haar rapport 'dat zij van oordeel is dat openheid daaromtrent niet slechts gewenst, maar noodzakelijk is'. Tevens adviseerde de commissie een ingrijpende wijziging in de provisiesystematiek, door de afsluitprovisie om te vormen naar een doorlopende, tijdsevenredige provisie, om zodoende het probleem van de plotselinge waardedaling bij tussentijdse beëindiging van de beleggingsverzekering op te lossen. Ook zag de commissie het als een zorgplicht voor de adviseur of bemiddelaar om de consument, indien dit bekend is, te waarschuwen over onvoorzien kostenstijgingen. In het rapport werd daarbij benadrukt dat, als gevolg van het provisiesysteem, er een belangentegenstelling ontstaat, doordat een adviseur juist een hogere provisie ontvangt als de kosten (en dus de premie) voor de klant stijgen.

De Commissie-De Ruiters heeft geadviseerd om te komen tot meer transparantie voor consumenten over de kosten die worden ingehouden bij beleggingsverzekeringen. Dat heeft geleid tot de invoering van informatiemodellen die verzekeraars vanaf 1 januari 2008 hanteren. Opmerkelijk is dat in eerste instantie de kosten voor provisie aan de adviseur of bemiddelaar, niet apart in de voorgestelde modellen waren opgenomen, maar als onderdeel van de eerste en doorlopende kosten. Dit terwijl wordt opgemerkt dat de commissie ervan uitgaat dat elk van de elementen provisie, kosten en risicopremie(s) wordt geconcretiseerd.

Naar aanleiding van het ontstaan van de woekerpolisaffaire zijn verschillende consumentenstichtingen opgericht die de belangen van bezitters van een beleggingsverzekering met te hoge kosten behartigen. De twee bekendste stichtingen zijn de Stichting Woekerpolisclaim en de Stichting Verliespolis. Deze stichtingen proberen met individuele verzekeraars afspraken te maken over compensatie van consumenten. De compensaties bedragen volgens berekeningen van de Ombudsman financiële dienstverlening in totaal circa € 2 miljard, waarbij gedupeerden in 2010 uitsluitel krijgen over de hoogte van hun individuele compensatievoorstel.

Op 4 maart 2008 heeft de Ombudsman financiële dienstverlening een aanbeveling gedaan om te komen tot oplossing van het geschil tussen verzekeraars en consumenten. In zijn aanbeveling wijst de Ombudsman vier schuldigen aan voor het ontstaan van de woekerpolisaffaire: verzekeraars, de consument, de tussenpersoon en de wetgever. Over de rol van de tussenpersoon schrijft de Ombudsman onder meer dat:

'(...) deze zich niet altijd van zijn primaire taak heeft gekweten en dat in de voorgelegde geschillen regelmatig voorbeelden zijn aangetroffen, waarin de tussenpersoon bij zijn advisering van de consument zich in belangrijke mate heeft laten leiden door de hoogte van de provisie – die wordt bepaald door factoren als de gecontracteerde duur van de overeenkomst

en de hoogte van de eerste inleg – welke provisie in de concurrentieslag van verzekeraars omhoog werd gestuwd.’

Eind 2009 waren er volgens de nieuwsbrief van Stichting Verliespolis (2009), compensatieregelingen afgesproken met zes verzekeraars: Delta Lloyd, Nationale-Nederlanden, ASR Nederland, SNS Reaal, AEGON en Loyalis. Daarnaast heeft de Stichting Woekerpolisclaim (2009) in december 2009 een regeling afgesloten met Rabobank Nederland.

7.3.10 AFM-onderzoek kwaliteit hypotheekadvies

In 2007 heeft de AFM de resultaten van onderzoek naar de kwaliteit van hypotheekadviezen gepresenteerd. De AFM rapporteerde dat bij bijna driekwart van de onderzochte intermediairs, de advisering van een redelijke tot goede kwaliteit was. Zo was bij zo'n driekwart van de dossiers een hypotheek verstrekt, waarvan de lasten aantoonbaar pasten bij de financiële positie van de consument. Een kwart van de onderzochte hypotheekadviezen voldeed niet aan de normen van de AFM. De AFM heeft ook diverse verbeterpunten voor de sector geconstateerd, zoals meer kennis op het gebied van fiscaliteit, betere vergelijking van oude en nieuwe hypotheek bij oversluiten en beter inzicht in de financiële positie van de consument.

7.3.11 AFM-rapport beleggingsadvies

In de zomer van 2008 heeft de AFM het rapport 'Kwaliteit advies bij beleggingsverzekeringen' gepresenteerd. Het onderzoek is een vervolg op het onderzoek over het product beleggingsverzekeringen (2005), dat weer aanleiding was voor het ontstaan van de woekerpolisaffaire. De AFM concludeerde dat 20% van de onderzochte adviezen als goed konden worden geclassificeerd. De AFM concludeerde verder dat 55% van de onderzochte adviezen redelijk was en 25% matig tot slecht. Gesteld kan dus worden dat op basis van het onderzoek van de AFM 80% van de adviezen vormen van marktfalen in zich hadden.

Op basis van haar bevindingen gaf de AFM ook een aantal aanbevelingen voor de financiële dienstverleners, in feite aanbevelingen om marktfalen te beperken.

‘Financiële dienstverleners winnen gedurende het adviesproces voldoende informatie in over de cliënt en leggen ingewonnen informatie over de cliënt voldoende duidelijk vast in het cliëntendossier, financiële dienstverleners maken een goede vergelijking tussen een beleggingsverzekering en alternatieve producten, zoals “bankbeleggen”, “banksparen”, beleggingsrekeningen, spaarrekeningen en spaarverzekeringhypotheken, al dan niet gecombineerd met een losse overlijdensrisicoverzekering, financiële dienstverleners informeren de cliënt volledig en begrijpelijk over de kosten, risico's en kenmerken van de beleggingsverzekering, financiële dienstverleners controleren regelmatig binnen de organisatie in hoeverre ze kwalitatief goed advies hebben gegeven.’

Naast de aanbevelingen voor de financiële dienstverleners, gaf de AFM ook aan dat consumenten een eigen verantwoordelijkheid hebben. Zo besteedt de consument te weinig tijd aan het kopen van een financieel product en is de consument te veel gefocust op de laagste maandlasten, zonder zich te verdiepen in de risico's van een product.

7.4 Conclusies praktijkonderzoek marktfalen

De intermediaire bedrijfstak heeft te maken met marktfalen. Los van de schuldc.q. aansprakelijkheidsvraag in de verschillende onderzoeken, geven de voorbeelden aan dat de intermediaire markt in ieder geval affaires als die van de aandelenlease en woekerpolissen niet heeft kunnen tegenhouden. Wat ook geconstateerd wordt, is dat zowel aanbieders als overheid en consumenten hebben bijgedragen aan het geconstateerde marktfalen.

Medio jaren negentig waren de eerste signalen aanwezig dat beleggingsverzekeringen te hoge kosten met zich meebrachten en dat de polissen onduidelijk en ondoorzichtig waren. Ondanks de waarschuwingen van gerenommeerde partijen is er door zowel de overheid als de hele financiële sector nagenoeg niets met de kritiek gedaan. Hoewel de rapporten van Hammer/Valkenburg en Boot de nadruk legden op de inhoud van de producten en niet op de kwaliteit van het advies, mogen ook intermediairs zich aantrekken dat te weinig is gedaan met de kritiek. Intermediairs zijn de ondoorzichtige en dure beleggingsverzekeringen blijven adviseren. Juist van een intermediair zouden consumenten mogen verwachten dat zij de ondoorzichtigheid van de producten konden verduidelijken. Daarin heeft de intermediaire bedrijfstak, over het algemeen genomen, gefaald.

Het CPB constateerde in 2000 het ontbreken van een reputatiemechanisme in de markt voor informatie en advies bij pensioenvoorzieningen, waarbij het noodzakelijk is dat er geen financiële banden bestaan tussen aanbieders en bemiddelaars. Tevens signaleerde het CPB dat het combineren van advies- en bemiddelingsactiviteiten bij dezelfde tussenpersoon, tot verkeerde economische prikkels leidt. De SER benadrukte twee jaar later dat consumentenbescherming en een efficiënt functionerende intermediaire markt gewaarborgd moeten zijn. Daarbij sprak de SER zich, evenals eerder de RFT, uit voor een kaderwet om het toezicht op tussenpersonen te reguleren en kwaliteitswaarborgen voor de consument op te nemen op het gebied van integriteit, informatieverstrekking, deskundigheid en juridische en financiële zekerheid.

In de aandelenleaseaffaire was de conclusie dat enkele intermediairs, met name die die verbonden waren aan aanbieders, producten verkochten die niet passend waren voor de consument. Het intermediair heeft deze producten verkocht zonder dat men over adequate informatie beschikte van de producten en de aan de producten verbonden risico's. De aandelenleaseproducten kwalificeerden als verkoopproducten en minder als adviesproducten. Dat blijkt ook uit de constatering van de Commissie-Oosting, dat de zorgplicht van tussenpersonen onvoldoende waargemaakt werd.

Het CPB constateerde dat een reden voor marktfalen is dat er te weinig openheid is over de prikkels die intermediairs ontvangen om producten te verkopen van aanbieders. Het CPB vond ook dat de concurrentie bij intermediairs intensiever zou moeten zijn, vooral op prijs. Ook Ecorys constateerde het bestaan van (belonings)prikkels die intermediairs ertoe aanzetten om niet optimaal in het belang van de consument te handelen. Ecorys constateerde het bestaan van zowel een aanbieder- als een productbias in de markt van hypotheekadviezen. Ecorys en het CPB constateerden dat intermediairs te weinig toegevoegde waarde bieden voor consumenten. Verder constateerde de AFM in twee recente rapporten dat een kwart van de adviezen van intermediairs, bij beleggingsverzekeringen en hypotheeken, niet passend is.

Een belangrijke conclusie op basis van de praktijkonderzoeken, is dat het geconstateerde marktfalen hoofdzakelijk betrekking heeft op complexe financiële producten. Het gaat om beleggingsproducten, oudedagsvoorzieningen, levensverzekeringen en hypotheeken waarbij de intermediaire markt faalt. Hoewel er ook in de markt voor eenvoudige financiële producten (schadeverzekeringen) sprake is van marktfalen – immers ook daar is sprake van informatieasymmetrie – is dit niet vergelijkbaar met de omvang van het marktfalen bij complexe financiële producten. Wel is begin van deze eeuw vastgesteld dat er bepaalde risico's zijn die het efficiënt functioneren van de bedrijfstak en een goede consumentenbescherming in de weg staan. Die constatering gold voor zowel complexe als eenvoudige financiële producten. Het daadwerkelijke marktfalen in de praktijk wordt echter hoofdzakelijk gerapporteerd in de markt voor complexe producten. Bij het oplossen of verminderen van het risico van marktfalen dient deze proportionaliteit dan ook te worden toegepast. De focus dient te liggen op de intermediaire markt voor complexe financiële producten. Verder liggen mogelijke oplossingsrichtingen op basis van de geanalyseerde praktijkonderzoeken op het terrein van de beloningsprikkels, de contractuele relaties tussen aanbieders en intermediair, de deskundigheid en de zorgplicht.

Na de analyse van het actuele bestaan van marktfalen in de intermediaire bedrijfstak, wordt in de volgende paragrafen het risico op marktfalen in de toekomst beschreven. Voor beide analyses is gekozen om te kunnen komen tot het structureel minimaliseren van het bestaan van marktfalen bij tussenpersonen, en daarmee een antwoord te formuleren op een van de onderzoeksvragen.

7.5 Indicatoren marktfalen

Op basis van de theoretische analyse en de uitkomsten van enkele concrete rapporten en onderzoeken, is het bestaan van marktfalen vastgesteld. In die rapporten is ook het risico van marktfalen naar voren gekomen. Daarbij is het van belang om je te realiseren dat de risico's die begin eenentwintigste eeuw zijn beschreven, inmiddels (deels) zijn ondervangen. Zo zijn, na aanleiding van de adviezen van de RFT (2001) en de SER (2002), de Wfd en de Wft ingevoerd. In deze kaderwetten heeft de wetgever geconstateerde risico's van marktfalen ondervangen door onder meer het stellen van een registratie-eis voor tussenpersonen, het verplicht stellen van het hebben van een beroepsaansprakelijkheidsverzekering en

de plicht om aangesloten te zijn bij een erkende geschilleninstantie. Tevens heeft de wetgever in 2006 minimumeisen gesteld aan de deskundigheid, integriteit en informatievoorziening van tussenpersonen. Naar aanleiding van het Ecorys-rapport over hypotheekadvies zijn per 2007 wettelijke regels ingevoerd (ook wel bekend als de adviesmatchregels), die een betere balans tussen afsluit- en doorlopende provisie bewerkstelligen en die afspraken bevatten over provisietransparantie.

Om voor de intermediaire bedrijfstak een reële inschatting te kunnen maken van het huidige risico van marktfalen, is de studie van EIM (2000) in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken in dit proefschrift geactualiseerd. EIM maakte gebruik van indicatoren om het risico van marktfalen vast te stellen. Deze indicatoren zijn:

- marktgroei;
- scheiding van kiezen, betalen en gebruiken;
- klachten van consumenten;
- behaalde marge;
- concentratie van aanbieders;
- toetredingsdrempels;
- mate van samenwerking;
- dynamiek (toe- en uittreding van bedrijven); en
- betrokkenheid van de consument.

(EIM, 2000)

7.5.1 Marktgroei

Volgens Prince (1996) geeft een markt met snel stijgende verkopen de indruk dat er geen problemen zijn met de marktwerking. In een dergelijke markt is het niet direct aantrekkelijk om over te gaan op kartelvorming. Dijksterhuis et al. (1995) stellen dat een sterke productiegroei samengaat met een hoge dynamiek. Hieruit kun je concluderen dat in een bedrijfstak waar de vraag naar producten en diensten groot is, het risico van marktfalen klein is. Immers, er is dan sprake van veel concurrentie, waar juist een gebrek aan concurrentie een risico geeft op marktfalen.

Binnen de intermediaire bedrijfstak is sprake van voldoende marktgroei. In ieder geval is tot en met 2007, het premie- en hypotheekvolume toegenomen. Daarin is in 2008 wel een kentering gekomen, doordat de hypotheekmarkt en de markt voor levensverzekeringen zijn gedaald (AMweb, 2009; *Het Financieele Dagblad*, 2009). IG&H (2009) geeft zelfs aan een verlies aan verdien capaciteit bij het intermediair te verwachten van 25% de komende jaren. De vraag naar financiële producten blijft over een langere periode een min of meer constante factor, los van het distributiekanaal via welke de vraag wordt bediend. Veel verzekeringen zijn voor consumenten een wettelijk of anderszels een financieel noodzakelijk goed. Naast de wettelijk verplichte verzekeringen kunnen consumenten over het algemeen niet zonder verzekeringen als inboedel- en opstalverzekeringen en niet zonder een hypotheek om een huis te kopen. Verder worden verzekeringen verplicht gesteld ter dekking van een bepaald risico, zoals bij hypotheeken. Zolang de

neerwaartse trend aan de vraagkant (vraaguitval) van consumenten tijdelijk is, vormt dit geen groot risico van marktfalen. De dynamiek aan de vraagkant van de intermediaire bedrijfstak lijkt over langere tijd dan ook gewaarborgd.

7.5.2 *Scheiden van kiezen, betalen en gebruiken*

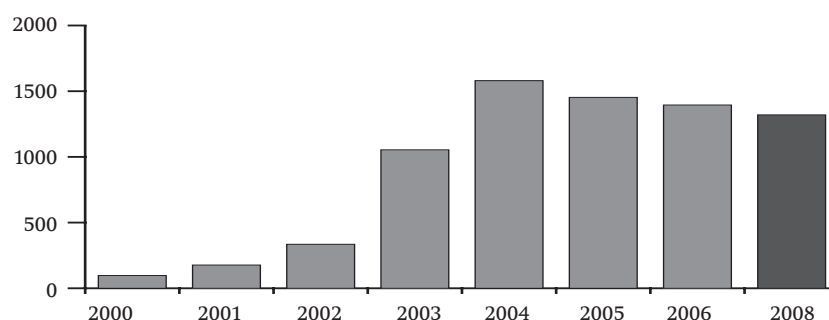
Er is een risico op marktfalen als de keuze, het betalen en het gebruik van een product of dienst niet door een en dezelfde persoon wordt gedaan. In de medicijnenmarkt is dit risico bijvoorbeeld evident aanwezig. De consument gebruikt een medicijn dat wordt voorgeschreven door een arts, en de ziektekostenverzekeraar betaalt de rekening. Bij financiële dienstverlening geldt dit ook. De consument sluit een bepaalde verzekering af, deze verzekering is hem geadviseerd door een intermediair, voor dat advies betaalt de consument een premie aan de verzekeraar en de verzekeraar weer een provisie aan het intermediair. Het bestaan van provisieafspraken komt voort uit de nauwe samenwerking tussen aanbieders en intermediairs. Naast afspraken over de manier van samenwerking (via de samenwerkingsovereenkomst) worden ook provisie- en bonusafspraken gemaakt, waarbij de betaling door de aanbieder aan het intermediair geschiedt.

EIM stelt in haar rapport dat als een beslisser (lees: de consument) niet verantwoordelijk is voor de betaling, dit ertoe leidt dat producten met een suboptimale prijs-kwaliteitverhouding blijven bestaan. Nu is de vraag gerechtvaardigd of dit ook opgaat voor de financiële dienstverlening. De consument kiest een product (op advies van de tussenpersoon) en maakt ook gebruik van dat product. De consument betaalt echter via de premie indirect voor het advies van het intermediair. In ieder geval in de beleving van de consument wordt niet rechtstreeks aan het intermediair betaald, tenminste, in het provisiestelsel. Omdat provisie op dit moment nog steeds de dominante beloningsvorm is, vormt dit element een direct risico op marktfalen.

7.5.3 *Klachten van klanten*

Een suboptimale prijs-kwaliteitverhouding is af te meten aan het aantal en de aard van de klachten over een bepaald product of dienst. De klachtencijfers kunnen dus iets zeggen over de kwaliteit van de dienstverlening van het intermediair en daarmee ook iets over een mogelijk risico op marktfalen. Het intermediair is sinds 2006 verplicht aangesloten bij een erkende geschilleninstantie. Daarvoor is in zelfregulering al bedongen (door het intermediair en verzekeraars gezamenlijk) dat het intermediair zich aansloot bij een klachteninstelling. Destijds was dat de Stichting Klachteninstituut Verzekeringen (SKV) of de Geschillencommissie Consumentenzaken (SGC). Inmiddels zijn deze instituten in 2007 samengevoegd tot Kifid, Klachteninstituut Financiële Dienstverlening.

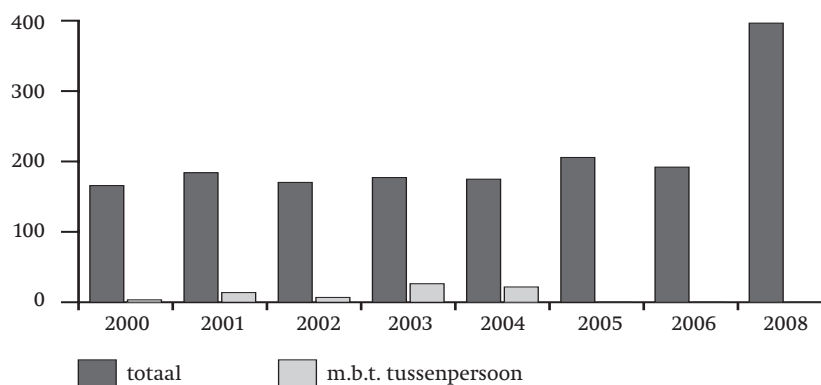
Het aantal klachten tegen intermediairs is tussen 2003 en 2004 met bijna 50% gestegen, echter daarna is er een daling van het aantal klachten waarneembaar. Onderstaande grafiek maakt dit duidelijk.



Grafiek 7. Consumentenklachten tegen intermediairs bij Ombudsman Financiële dienstverlening (Kifid)²³

In 2006 waren er 1395 klachten tegen assurantietussenpersonen binnengekomen bij de Ombudsman financiële dienstverlening. Na 2006 rapporteert Kifid geen exacte cijfers meer over klachten tegen intermediairs. Kifid rapporteert over 2008 alleen een stijging in totaliteit van het aantal klachten van 4400 in 2007 naar 6600 in 2008, waarvan een vijfde gedeelte betrekking heeft op het intermediair (AMweb, 2009). Onduidelijk is of de stijging van het aantal klachten ook betekent dat er meer over intermediaire dienstverlening wordt geklaagd. Het lijkt echter onwaarschijnlijk dat de stijging van het aantal klachten niet bij het intermediair merkbaar is. Op basis van de beschikbare informatie schat ik het aantal klachten tegen intermediairs in 2008 op 1320 (een vijfde van 6600).

Als geschillen binnen Kifid niet door tussenkomst van de Ombudsman kunnen worden opgelost, kunnen zaken worden voorgelegd aan de Geschillencommissie, wat voorheen de Raad van Toezicht heette. Onderstaande grafiek geeft een overzicht van het aantal zaken die door de Raad van Toezicht Verzekeringen en de



Grafiek 8. Aantal zaken behandeld door raad van Toezicht Verzekeringen/Geschillencommissie (Kifid)

23. Het aantal voor 2008 is een schatting.

Geschillencommissie zijn behandeld, met indien bekend, aangegeven bij hoeveel zaken het een intermediair betrof.

De instelling van Kifid, de toenemende aandacht van de media en consumentenorganisaties voor de financiële sector en het veranderend claimgedrag van de consument in het algemeen, heeft er echter toe geleid dat het aantal klachten over financiële dienstverleners in het algemeen, is toegenomen. Daarnaast zullen consumenten mogelijk vaker direct naar de rechter stappen. Met name wordt dit effect versterkt, doordat intermediairs sinds enkele jaren verplicht zijn een beroepsaansprakelijkheidsverzekering te hebben (eerst via zelfregulering en vanaf 2006 via de wet). Daardoor zullen consumenten en ondernemers meer het gevoel hebben dat er ook financieel voordeel te behalen is bij een intermediair. Daarmee blijft het aantal klachten een belangrijk signaal voor marktfalen binnen de intermediaire bedrijfstak.

7.5.4 *Behaalde marge*

Indien bedrijfstakken structureel overwinsten boeken, is dat een teken van het mogelijk bestaan van marktfalen. Overwinsten zijn een indicatie dat er te weinig concurrentie bestaat binnen een bedrijfstak en dat de bedrijfstak te weinig dynamiek vertoont (*Dijksterhuis et al., 1995*). De definitie van overwinst is lastig te geven en verschilt per bedrijfstak. Overwinst is de nettowinst van een onderneming na aftrek van belastingen en een redelijke vergoeding over het eigen vermogen en het geïnvesteerde kapitaal. OFTEL (2000) ziet de afwezigheid van voortdurende overwinsten als een kenmerk van efficiënte concurrentie. De vraag is of er binnen de intermediaire bedrijfstak sprake is van voortdurende overwinsten. Uit cijfers van het bedrijfsvergelijkend onderzoek van de NVA (*SEO, 2008*) blijkt dat de afgelopen jaren de rendementen op omzet, bij kantoren gemiddeld 16% is. Bij de NBVA (2008) ligt dat percentage rond de 14%. Na aftrek van belastingen en een vergoeding over het eigen vermogen en het geïnvesteerde kapitaal lijkt er niet veel overwinst over te blijven. Toch zijn de relatief hoge percentages economisch resultaat, in vergelijking met andere sectoren binnen het mkb (zie hiervoor hoofdstuk 9), wel een signaal dat er mogelijk sprake is van overwinsten. Daarmee blijft dit aspect vooralsnog een uiting van mogelijk marktfalen.

7.5.5 *Concentratie van aanbieders*

De concentratiegraad binnen een bedrijfstak is een belangrijke indicator voor het bestaan van marktfalen. Zoals eerder al beschreven, is er geen sprake van een hoge concentratiegraad bij het intermediair, wel bij banken en verzekeraars. Gezien de heterogeniteit van de intermediaire bedrijven en de lage concentratiegraad, is de kans op marktfalen op basis van deze indicatoren als zeer klein te betitelen. De kans is klein dat intermediairs elkaar vinden in een onderlinge overeenkomst, tenzij dit zou gebeuren via de brancheorganisaties. Echter, in de intermediaire bedrijfstak is de aansluitingsgraad bij brancheorganisaties relatief laag. Met een absolute dekking van naar schatting 25%, is het onwaarschijnlijk dat er via de brancheorganisaties marktbrede overeenkomsten worden gesloten. De nieuwe brancheorganisatie Adfiz, claimt zelf een marktaandeel in intermediaire

omzet van circa 50% (<www.adfiz.nl>). Zelfs dan vormt de concentratiegraad op dit moment geen risico op marktfalen.

7.5.6 *Toetredingsdrempels*

OFTEL (2000) ziet het ontbreken van toetredingsdrempels als een structureel kenmerk van effectieve concurrentie. Binnen de intermediaire bedrijfstak is een tegengestelde beweging ingezet. In tegenstelling tot het verlagen van toetredingsdrempels heeft de overheid er bewust voor gekozen om de toetredingsdrempels voor intermediairs te verhogen. Echter, zoals reeds is vastgesteld, duidt de aanwezigheid van duidelijke toetredingsdrempels voor de intermediaire bedrijfstak, op dit moment niet op een risico op marktfalen.

7.5.7 *Mate van samenwerking*

De mate van samenwerking is een indicator van het bestaan van marktfalen. EIM doelde hier niet op de 'normale' samenwerking tussen aanbieders en intermediairs. Vormen van hier bedoelde samenwerking zijn kartels, franchiseorganisaties, inkooporganisaties en brancheverenigingen. Als er binnen samenwerkingsvormen afspraken worden gemaakt over toetreding, prijzen of verdeling van markten, leidt dit tot een grotere kans op marktfalen. Maar er is niet per definitie sprake van marktfalen. Samenwerkingsvormen kunnen ook leiden tot scherpere concurrentie en daarmee een lager risico op marktfalen. De intermediaire bedrijfstak kent vele samenwerkingsvormen. Uit onderzoek van IG&H (2007) blijkt dat bijna 70% van alle intermediairs is aangesloten bij een of ander samenwerkingsverband. De drang naar samenwerking kan verklaard worden door de enorme concurrentie binnen de intermediaire bedrijfstak en daardoor een flinke druk op de marges. Samenwerking gebeurt meer uit noodzaak dan uit vrije wil. Gezien de structuur van de intermediaire bedrijfstak levert de samenwerkingsgraad als bedoeld door EIM, op dit moment geen verhoogd risico op van marktfalen, maar als die ontwikkeling doorzet, zou dit wel een groter risico kunnen gaan vormen. De reguliere samenwerking tussen aanbieders en bemiddelaars, zoals eerder in dit hoofdstuk is benoemd, wordt beïnvloed door de provisiestromen die van aanbieder naar intermediair lopen, buiten de directe invloedssfeer van de consument. Tevens is gebleken dat de meeste intermediairs een beperkt aantal aanbieders in hun advisering betrekken en dat er veelvuldig gewerkt wordt met voorkeursmaatschappijen. Die vorm van samenwerking is ook een indicator van mogelijk marktfalen.

7.5.8 *Dynamiek*

Een markt met veel in- en uittreedende bedrijven duidt erop dat er sprake is van gezonde concurrentie en een goed werkende markt. En dus met een laag risico op marktfalen. Onder invloed van nieuwe wetgeving is de markt voor een deel van het intermediair onaantrekkelijker geworden. Van de circa 12 000 intermediairs in 2005 zijn er in 2010 nog 9400 met een vergunning van de AFM. Daarbij waren er in de afgelopen jaren ook duizenden nieuwe toetreders. Gesteld kan worden dat juist de strengere wetgeving voor het intermediair de markt ook aantrekkelijker maakt voor nieuwe toetreders. Nieuwe toetreders kunnen hun be-

drijfsmodel zonder historie compliant maken aan de Wft. Er is dan ook voldoende dynamiek binnen de intermediaire bedrijfstak en daarom geen verhoogd risico op marktfalen.

7.5.9 *Betrokkenheid van de consument*

Als de consument zich niet echt betrokken toont bij een dienst of product, bestaat het risico dat aanbieders van diensten of producten hun macht misbruiken. Over het algemeen kan worden gesteld dat financiële producten niet erg leven bij de consument. Voor een auto gaat de consument verschillende autodealers langs en maakt diverse proefritten. Over het algemeen zal hij over de prijs onderhandelen. Bij een hypotheek of pensioenverzekering shopt de consument over het algemeen weinig (*Nibud, 2007*), laat staan dat hij onderhandelt over de prijs van het product of de dienstverlening. Binnen de markt voor financiële dienstverlening hebben aanbieders van producten en diensten, dus ook het intermediair, mogelijkheden om misbruik te maken van de lage betrokkenheid van de klant. Bijvoorbeeld door een te hoge prijs te rekenen of onvoldoende dienstverlening te leveren. CentiQ (2008) bevestigt het beeld dat consumenten weinig betrokkenheid voelen bij de aanschaf van financiële producten. Daarmee vormt dit aspect een risico op marktfalen.

7.6 **Conclusie indicatoren van marktfalen**

In 2000 heeft EIM in opdracht van het Ministerie van Economische Zaken nader onderzoek gedaan naar het risico van marktfalen op basis van de Scorekaart Risico Marktfalen. In dat onderzoek is ook specifiek gekeken naar de markt voor bemiddeling in financiële diensten. Uit de analyse van EIM blijkt dat verzekeringsdiensten (score 78) een hoger risico op marktfalen in zich hebben dan bankdiensten (score 72), waarbij 100 de hoogste score is van risico van marktfalen. Op dit moment ligt het voornaamste risico van marktfalen binnen de intermediaire bedrijfstak bij de aspecten scheiding kiezen, gebruiken en betalen, en de betrokkenheid van consumenten. Daarbij komt dat de aspecten marktgroei, klachten van consumenten, behaalde marge en mate van samenwerking op dit moment geen direct risico vormen, maar dat in de nabije toekomst wel zouden kunnen worden. Onderstaande tabel maakt dit verder duidelijk.

<i>Indicator marktfalen</i>	<i>Risico marktfalen intermediaire bedrijfstak</i>
Scheiding van kiezen, betalen en gebruiken	+/+
Betrokkenheid van de consument	+/+
Marktgroei	-/+
Klachten van consumenten	-/+
Behaalde marge	-/+
Mate van samenwerking	-/+
Concentratie van aanbieders	-/-
Toetredingsdrempels	-/-
Dynamiek (toe- en uittrading van bedrijven)	-/-

(*De Jong, 2010*)

Naast een beschrijving van de risico's op marktfalen naar aanleiding van de indicatoren van marktfalen, wordt in dit proefschrift ook het risico op marktfalen geanalyseerd in relatie tot het type financiële producten en een markt met en zonder intermediairs. Die analyse wordt in de volgende paragrafen beschreven.

7.7 Marktfalen in relatie tot type financiële producten

De intermediaire bedrijfstak is actief met verschillende financiële producten. Grofweg kan onderscheid worden gemaakt tussen complexe financiële producten en niet-complexe financiële producten. Complexe financiële producten zijn levensverzekeringen, hypotheek met een verpande verzekering en producten met een beleggingselement. Daarnaast is per 2009 ook opgenomen in de wet (Bgf) dat hypotheek kredieten, effectenhypotheek en bankspaarproducten als complexe producten worden aangemerkt. Naast de complexe financiële producten zijn er ook niet-complexe financiële producten. Deze categorie is niet als zodanig aangemerkt in de Wft. Niet-complexe producten zijn onder meer schadeverzekeringen, spaarrekeningen, zorgverzekeringen, inkomensverzekeringen, arbeidsongeschiktheidsverzekeringen en consumptieve kredieten. Enkele van de niet-complexe producten worden in de Wft aangeduid als impactvolle producten²⁴, die wat betreft regelgeving tussen complexe en niet-complexe producten vallen.

Bij het analyseren van het risico van marktfalen is het van belang om onderscheid te maken tussen complexe en niet-complexe financiële producten. Zo blijkt uit de analyse van de beschreven praktijkonderzoeken, dat deze uitsluitend betrekking hebben op complexe financiële producten. Ook de wetgever maakt verschil tussen deze producttypen. De regelgeving met betrekking tot complexe producten is veel uitgebreider dan de regelgeving voor niet-complexe producten. De term 'complex' houdt al in dat deze producten voor consumenten moeilijker te doorgronden zijn. Daarnaast is de aard van de producten dermate verschillend, dat dit een aparte analyse verdient. Daarvoor wordt wederom gebruikgemaakt van Stiglitz (1988). Er wordt geen aandacht besteed aan het aspect marktmacht en publieke goederen of diensten, omdat eerder al is geconcludeerd dat daarvan in de intermediaire bedrijfstak geen sprake is.

7.7.1 Externaliteiten

Externaliteiten komen meer voor bij de advisering en bemiddeling van complexe financiële producten, dan bij niet-complexe financiële producten. Omdat het bij complexe producten vrijwel altijd gaat om grote bedragen, in ieder geval gedurende de looptijd, is het gevolg van externaliteiten groot. Consumenten kunnen in financiële problemen komen als blijkt dat de hypotheek niet kan worden afgelost, het pensioen niet voldoende is opgebouwd of het rendement van een belegging tegenvalt. Het risico dat consumenten in financiële problemen komen als

24. Een volledig overzicht van complexe en impactvolle producten is te vinden in de bijlage bij dit proefschrift.

gevolg van een verkeerd afgesloten autoverzekering is beduidend kleiner. Ook de overheid richt zich specifiek op maatregelen voor de markt van complexe producten, juist ook ter vermindering van het risico van externe effecten voor de consument en de overheid zelf. Discutabel is de positie van inkomensverzekeringen. Inkomensverzekeringen worden afgesloten om consumenten een inkomen te garanderen als een kostwinner komt te overlijden, arbeidsongeschikt wordt of werkloos raakt, waardoor er geen of minder inkomen binnenkomt. Het externe effect van verkeerd advies bij inkomensverzekeringen zou dan ook kunnen zijn dat consumenten toch in financiële problemen geraken. Daarom is er door de externaliteiten bij inkomensverzekeringen, toch ook bij deze, volgens de wetgever, niet-complexe producten, sprake van het risico van marktfalen.

Hoewel de Nederlandse huishoudens zich in 2009 minder in de schulden hebben gestoken dan in 2008, is de totale consumptieve schuld van Nederlandse huishoudens ongeveer gelijk gebleven op € 27 miljard (CBS, 2010). Onderzoek van Panteia (2009) wijst uit dat naar schatting 893 000 huishoudens (12,69% van de totale Nederlandse bevolking) te maken hebben met (een risico op) problematische schulden. Inmiddels zijn de regels ten aanzien van consumptief krediet aangescherpt, zoals de verplichting om bij reclame-uitingen de slogan 'let op: geld lenen kost geld' op te nemen. Het is dan ook vanuit maatschappelijk oogpunt gewenst om consumptieve kredieten aan meer consumentenbescherming te onderwerpen en deze producten ook als complex te gaan beschouwen in het kader van de Wft.

7.7.2 *Informatieasymmetrie*

Naarmate een product complexer wordt, zal de informatieasymmetrie tussen agent en principaal groter worden. De consument heeft over het algemeen minder kennis en informatie over complexe financiële producten dan over niet-complexe financiële producten. Dat blijkt ook uit het gebruik van de distributiekanaalen. Consumenten zijn bij schadeverzekeringen beter in staat om die producten zelf af te sluiten, bijvoorbeeld via internet. De cijfers met betrekking tot de marktaandeelen van het intermediair ondersteunen dit. Bij de complexe producten is het aantal consumenten dat zonder hulp van een intermediair deze producten kan afsluiten beduidend lager. Tussen het intermediair en banken en verzekeraars is de informatieasymmetrie ook groter bij complexe producten. Bij de beoordeling van het risico bijvoorbeeld, spelen bij complexe producten vele factoren, zoals de gezondheid, de kredietwaardigheid en de persoonlijke financiële situatie. Het intermediair, zo geeft ook Williamson (1975) aan, heeft van nature beter inzicht in het specifieke karakter van klantbehoeften bij complexe financiële producten.

7.7.3 *Transactiekosten*

Consumenten ervaren lagere transactiekosten bij het afsluiten van vooral niet-complexe producten (via internet). Daar tegenover staat dat de transactiekosten bij deze producten via tussenpersonen als hoog worden ervaren. Daarmee vervalt ook een deel van het bestaansrecht van tussenpersonen. Dit blijkt onder meer uit

het sterk dalende marktaandeel van het intermediair op deze deelmarkt. De hoge transactiekosten van het intermediair bij niet-complexe producten vormt een mogelijk risico op marktfalen, als daardoor dit concurrerende kanaal zou verdwijnen.

7.7.4 *Praktijkonderzoeken*

Op basis van de analyse van de praktijkonderzoeken met betrekking tot de intermediaire bedrijfstak, blijkt dat het marktfalen zich in deze onderzoeken uitsluitend manifesteert in de markt voor complexe producten. De onderzoeken geven geen aanleiding om een groot risico op marktfalen bij niet-complexe producten te veronderstellen.

7.8 **Conclusie marktfalen naar type financiële producten**

Bij het analyseren van het risico op marktfalen, zowel in de theorie als in de praktijk, is de conclusie dat het belangrijk is om onderscheid te maken tussen de verschillende soorten financiële producten. Daarbij ligt de nadruk op het verschil tussen complexe en niet-complexe financiële producten. Onderstaande tabel vat dit samen.

	<i>Risico van marktfalen bij complexe financiële producten</i>	<i>Risico van marktfalen bij niet-complexe financiële producten</i>
Externaliteiten	+/+	-/+
Marktmacht	-/-	-/-
Publieke goederen	-/-	-/-
Informatieasymmetrie	+/+	-/+
Transactiekosten	-/-	-/+

(De Jong, 2010)

Gezien het verschil in risico van marktfalen in de intermediaire bedrijfstak tussen de bemiddeling en advisering van complexe en niet-complexe financiële producten, dienen maatregelen om het risico van marktfalen te beperken ook primair gericht te zijn op de markt voor complexe financiële producten. Het is twijfelachtig of verdere regulering, door de overheid of via zelfregulering, ten aanzien van niet-complexe financiële producten verstandig is. De schade voor de markt kan wel eens onevenredig groot zijn ten opzichte van de voordelen die het voor de consument oplevert. Daarbij geldt nog eens dat het probleem van informatieasymmetrie nooit helemaal opgelost kan worden.

In de discussie over wat nu complexe en niet-complexe financiële producten zijn, gaat een verschuiving plaatsvinden. Zo is de overheid vorig jaar van mening veranderd over hypothecaire kredieten. De zogenoemde eenvoudige hypotheek (aflossingsvrije, annuïtaire, lineaire) zijn door de overheid 'gepromoveerd' tot complexe financiële producten. Over schadeverzekeringen die het risico van overlijden en arbeidsongeschiktheid afdekken, de inkomensverzekeringen, wordt al de discussie gevoerd of de impact van deze producten, lees: de externaliteiten en de

informatieasymmetrie, niet zo groot is dat deze producten ook als complex moeten worden aangemerkt. De uitkomst van die discussie moet zijn dat inkomensverzekeringen als complexe producten moeten worden aangeduid. In ieder geval lijken de inkomensverzekeringen eerder voor regelgeving in aanmerking te komen dan de overige niet-complexe producten. Daarnaast heeft minister Bos in een brief aan de Tweede Kamer (2009) duidelijk gemaakt dat ook uitvaartverzekeringen en betalingsbeschermers extra regelgeving behoeven, door ook de inducementnorm op deze producten van toepassing te verklaren per 1 januari 2010. De reden hiervoor is dat de marktpartijen en de AFM hebben vastgesteld dat bij deze producten soms excessief hoge provisies worden betaald (en ontvangen). Gezien de in dit proefschrift gehanteerde definitie van marktfalen (waar ook te dure producten onder vallen) is de conclusie dat bij deze producten ook sprake is van marktfalen. Voor consumptief krediet geldt dat het risico van negatieve externe effecten bij deze producten, zoals eerder in dit hoofdstuk beschreven, dermate groot is dat verdere consumentenbescherming wenselijk is.

7.9 Marktfalen in markt zonder intermediairs

Verticale integratie is een manier om marktfalen tegen te gaan. Daarbij nemen aanbieders van financiële producten de hiërarchische controle over door de distributieactiviteiten binnen de waardeketen te integreren. Verticale integratie kan de informatieasymmetrie met de consument verkleinen en kan ook voorkomen dat er sprake is van dubbele marginalisatie. Daarentegen kan verticale integratie leiden tot vermindering van de concurrentie. Verticaal geïntegreerde intermediairs vertegenwoordigen circa 29% van de intermediaire omzet.

Eerder zijn de oorzaken van marktfalen geanalyseerd en beschreven voor de intermediaire bedrijfstak. Aan de hand van de public-interesttheorie is aangetoond dat informatie-symmetrie en externaliteiten de voornaamste oorzaken voor marktfalen zijn. Om te kunnen vaststellen of de oorzaken van marktfalen alleen op de intermediaire bedrijfstak van toepassing zijn, als het gaat om de advisering van en bemiddeling in financiële producten, is de theorie ook getoetst aan een hypothetische financiële adviesmarkt zonder het bestaan van (niet-gebonden) intermediaire dienstverleners, dat wil zeggen een volledig verticaal geïntegreerde bedrijfstak.

In een markt zonder intermediairs, worden financiële producten alleen verkocht via eigen verkoopkanalen van aanbieders. Dat kunnen loondienstagenten, direct writers voor verzekeringen en bankkantoren voor kredieten zijn. Van marktfalen is in de context van dit proefschrift sprake, als consumenten verkeerde of te dure financiële producten aanschaffen. De consument kiest dan op basis van onvolledige of onjuiste informatie. Dat betekent dat marktfalen ook kan ontstaan zonder dat de keuze van een consument wordt beïnvloed door de rol van een intermediair. Bij het beoordelen van het risico van marktfalen via de non-intermediaire markt wordt ook hier de public-interesttheorie (*Stiglitz, 1988*) gebruikt. Daarbij wordt het aspect publieke goederen of diensten buiten beschouwing gelaten, omdat financieel advies daarvoor niet kwalificeert en het distributiekanaal derhalve ook niet van belang is. Tevens wordt niet ingegaan op het aspect transactie-

kosten, omdat zonder concurrentie van het intermediair de overgebleven markt niet in het geding komt, en het dus niet direct relevant is of er hoge transactiekosten zijn.

7.9.1 Externaliteiten

Bij verkoop van en advies over financiële producten via de non-intermediaire markt spelen vergelijkbare externaliteiten een rol. De non-intermediaire markt heeft ook te maken met externaliteiten. Zo kan het effect van het advies van een loondienstagent of een medewerker van een bank of verzekeraar zijn dat de nabestaanden van een klant bij zijn overlijden niet in financiële problemen komen (positief), maar kan het effect ook zijn dat door het (gebrek aan) advies een consument met een pensioentekort komt te zitten of een restschuld bij de aflossing van de hypotheek (negatief). Daarmee zouden de verkeerde adviezen kunnen leiden tot een onbedoeld effect, namelijk een extra aanspraak op de collectieve voorzieningen vanuit de overheid, als schuldhulpverlening en druk op de AOW. Een ander extern effect is het systeemrisico, waarover Boot (2005) al eerder is geciteerd in dit proefschrift. Als consumenten alleen bij non-intermediaire organisaties terecht kunnen voor financiële producten, bestaat het risico dat consumenten bij slecht advies van bijvoorbeeld een bank, massaal hun producten zullen oversluiten. Reputatieschade bij banken heeft een grotere impact dan bij een lokale intermediair. Dit risico is groot, omdat er in Nederland maar een tiental grote banken is. Dit in tegenstelling tot de duizenden intermediairs, waar het oversluiten van de ene tussenpersoon naar de andere geen grote gevolgen zal hebben op de Nederlandse economie. De recente kredietcrisis heeft aangetoond dat het systeemrisico daadwerkelijk realiteit kan worden.

7.9.2 Marktmacht

Een indicator voor het bestaan van marktmacht is de C4-index, zoals eerder is beschreven voor de intermediaire markt. De top vier van banken heeft gezamenlijk een marktaandeel van 70% (NMa, 2004). Dit percentage duidt op het bestaan van marktmacht. De C4-index van verzekeraars was 72% in 2007 (*AssurantieMagazine*, 2008)

Veel banken en verzekeraars zijn onderling met elkaar verbonden. Er is in Nederland geen grote bank of verzekeraar meer die geen onderdeel uitmaakt van een groter concern, waarin zowel een bancaire tak als een verzekeringstak vertegenwoordigd is. Wel heeft ING in oktober 2009 aangekondigd de bancaire tak te gaan scheiden van de verzekeringstak.

Om te kunnen spreken van een markt met aanmerkelijke marktmacht, dient ook gekeken te worden naar de mogelijkheden voor de consument om zijn behoefte via een gelijkwaardig substituuat te bevredigen. Financiële producten kunnen op dit moment ook via andere distributiekkanalen dan het intermediair afgesloten worden en gezien de eerdergenoemde statistieken van de marktaandelen gebeurt dit ook. In een non-intermediaire markt is er echter niet of nauwelijks een substituuat voor directe distributie. Er is dan ook een groot risico op het ontstaan van

marktmacht bij de grote banken en verzekeraars, in een non-intermediaire markt. Sterker nog, die marktmacht zal evident toenemen als er geen intermediairs meer zouden bestaan.

7.9.3 *Informatieasymmetrie*

De kennis van consumenten over financiële producten is over het algemeen niet groot. Veel financiële producten zijn complex en worden op dit moment met behulp van een adviseur afgesloten. Naarmate de afstand tot de financiële aanbieder groter wordt, wat in een non-intermediaire markt het geval is, is de informatieasymmetrie ook groter. De kennis van banken en verzekeraars over hun eigen producten is uiteraard vele malen groter dan die van de consument. Directe kanalen zullen geen advies of informatie willen geven over de producten van de concurrent. Dat betekent dat op dat vlak, de vergelijkbaarheid van producten, de informatieasymmetrie ook groter is in een non-intermediaire markt ten opzichte van die in een markt waarin intermediairs actief zijn. Omdat eerder is geconcludeerd dat er een duidelijke informatieasymmetrie is tussen intermediair en consument, geldt dat die informatieasymmetrie in een non-intermediaire markt nog groter is.

7.9.4 *Praktijkonderzoeken*

De praktijkonderzoeken die in dit proefschrift worden beschreven, tonen aan dat veel vormen van marktfalen primair voor rekening komen van de aanbieders van financiële producten. De rapporten uit de jaren negentig over de kosten in beleggingsproducten, de woekerpolisaffaire en de conclusies van de Ombudsman en de Commissie-De Ruiter onderstrepen die constatering. De aandelenleaseaffaire werd verder sterk aangewakkerd door de directe verkoopkanalen van banken en verzekeraars. De praktijkonderzoeken geven aan dat vooral de informatievoorziening van aanbieders over kosten en risico's, te wensen over liet. Arnoud Boot laat in *de Volkskrant* (Dekker & Van Raaij, 2009) weten dat primair de verzekeraars verantwoordelijk zijn:

'(...) Zij waren leidend. De tussenpersonen liepen aan de leiband, ook al zaten daar ook misdadigers tussen. Maar, ze werden door de verzekeraars vaak doelbewust in het duister gehouden over de kostenstructuur. Zij moesten de klanten immers in de ogen kunnen kijken. Dat was het verdienmodel. Het was een markt van duisternis, iedereen werd in het duister gehouden.'

7.10 **Conclusie marktfalen in markt zonder intermediairs**

Binnen een non-intermediaire bedrijfstak zijn de marktmacht en de informatieasymmetrie groter dan in een markt met intermediairs. Daarnaast spelen vergelijkbare externaliteiten een rol bij het risico van marktfalen, zoals in onderstaande tabel is samengevat.

	<i>Risico op marktfalen in non-intermediaire bedrijfstak</i>	<i>Risico op marktfalen in intermediaire bedrijfstak</i>
Externaliteiten	+/+	+/+
Marktmacht	+/+	-/-
Publieke goederen	-/-	-/-
Informatieasymmetrie	+/+	+/+

(De Jong, 2010)

Het risico van marktfalen is in een non-intermediaire bedrijfstak groter dan in een intermediaire bedrijfstak. In het bijzonder is het risico van het ontstaan van marktmacht binnen een non-intermediaire bedrijfstak aanwezig, terwijl dit binnen de huidige intermediaire bedrijfstak geen rol speelt. Dat komt voort uit het feit dat de markt voor hypotheken en verzekeringen gedomineerd wordt door een beperkt aantal aanbieders. De markt bestaat voor een groot deel uit slechts enkele bank-/verzekeringscombinaties. Deze uit de theorie getrokken conclusie wordt door de beschreven praktijkonderzoeken zeker niet tegengeworpen. Enkele uitingen van marktfalen in de praktijkonderzoeken, zoals de hoge kosten in beleggingsverzekeringen en de misleidende productinformatie bij aandelenleaseproducten, worden hoofdzakelijk herleid tot de aanbieders en niet tot het intermediair. Om marktfalen te verminderen, is het intermediair een helpende factor. Het stimuleren van verticale integratie is niet verstandig, althans in de markt voor complexe financiële producten.

7.11 Conclusie risico van marktfalen

Nadat is vastgesteld dat er sprake is van marktfalen binnen de intermediaire bedrijfstak, is in dit hoofdstuk een nadere analyse gemaakt van het risico van marktfalen. Uit de analyse op basis van de indicatorenlijst van EIM, blijkt dat de intermediaire bedrijfstak een relatief hoog risico vormt op marktfalen. In het bijzonder het feit dat consumenten nagenoeg alleen indirect betalen voor de dienstverlening van het intermediair (als gevolg van de nauwe, financiële banden tussen aanbieders en intermediairs) en de beperkte betrokkenheid van de consumenten, vormen een risico.

Op basis van de analyse van de verschillen in marktfalen, naar type producten en type distributiekanaal, dient het risico van marktfalen binnen de intermediaire bedrijfstak genuanceerd te worden. Zowel op basis van de theorie als op basis van de praktijkonderzoeken met betrekking tot marktfalen in de intermediaire bedrijfstak blijkt dat het grootste risico op marktfalen is gelegen in de markt voor complexe financiële producten. Daarnaast wordt geconcludeerd dat in een non-intermediaire markt het risico op marktfalen groter is dan in een markt met intermediairs, omdat er dan een groter risico op het ontstaan van marktmacht is en de informatieasymmetrie ook groter is.

Na de analyse van de marktstructuur, het bestaan van marktfalen en het risico op marktfalen wordt in de volgende hoofdstukken, conform het SGR-paradigma, het gedrag en het resultaat van de markt nader beschreven.