



## 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 13

### Conclusie en beleidsaanbevelingen

In dit proefschrift zijn de antwoorden op de hoofdvragen van dit onderzoek geformuleerd. Daarnaast heeft het onderzoek ook subconclusies opgeleverd die kunnen leiden tot nieuwe wetenschappelijke inzichten ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak. Wat ook wordt beoogd met dit proefschrift, is het aanwakkeren van de discussie over de huidige rol van de intermediaire bedrijfstak, de rol van de wetgever en de rol van de toezichthouder. Om daarmee ook een bijdrage te leveren aan het verminderen van het risico van marktfalen en het zorgen voor een goede marktwerking op basis van effectieve concurrentie. Uiteindelijk moet dat resulteren in een toekomstbestendige, duurzame bedrijfstak.

Dit onderzoek stelt vier onderzoeksvragen centraal. Met het beantwoorden van deze onderzoeksvragen is de intermediaire markt geanalyseerd, met name in zijn transformatie naar een duurzame bedrijfstak. Hoewel er altijd sprake zal zijn van enige vorm van marktfalen dient de intermediaire bedrijfstak zich niet te laten ontmoedigen. Het streven van de intermediaire bedrijfstak zou moeten zijn een zo goed mogelijk werkende markt, waarin het marktfalen niet leidt tot welvaartsverlies voor consumenten.

Het onderzoek dat in dit proefschrift is beschreven is grotendeels gebaseerd op het SGR-paradigma, omdat daarin verbanden worden gelegd tussen resultaten en gedragingen van markten in relatie tot de marktstructuur. Vanuit de hypothesen dat er in de intermediaire bedrijfstak sprake is van marktfalen en dat het intermediair een rol moet en kan spelen bij het verminderen van het risico van marktfalen, is het SGR-paradigma op de intermediaire bedrijfstak toegepast. De intermediaire bedrijfstak speelt een centrale rol bij het minimaliseren van het risico van marktfalen. Met behulp van het SGR-paradigma zijn de belangrijkste oorzaken van het marktfalen onderzocht. Daarnaast is in dit onderzoek specifiek het risico van marktfalen in de toekomst geanalyseerd en beschreven. Met de uitkomsten van de analyse zijn conclusies getrokken die een bijdrage kunnen leveren aan het maatschappelijke en politieke debat ten aanzien van het verbeteren van de financiële sector in het algemeen en de intermediaire bedrijfstak in het bijzonder.

Aan de hand van de centrale onderzoeksvragen worden de hoofd- en subconclusies van dit proefschrift op een rij gezet.

### 13.1 Is er sprake van marktfalen in de markt voor financieel advies?

In de intermediaire bedrijfstak is sprake van marktfalen. Consumenten en bedrijven ontvangen niet altijd een goed advies tegen een redelijke prijs. Primair ligt de oorzaak van het marktfalen in de informatieasymmetrie tussen de intermediaire agenten en hun twee principalen, de afnemer en de aanbieder van financiële producten. Secundair is er sprake van (negatieve) externaliteiten. Naast de theoretische analyse van het marktfalen is ook in praktische zin aangetoond, aan de hand van diverse onderzoeken, dat de intermediaire bedrijfstak faalt.

Een kernvraag hierbij is of het marktfalen leidt tot welvaartsverlies voor consumenten. Het is duidelijk dat er geen markten bestaan die perfect functioneren. In elke markt is dus sprake van enige mate van marktfalen. Bij het verkleinen van het risico van marktfalen is het belangrijk om de baten en kosten tegen elkaar af te wegen. Zo is bijvoorbeeld overheidsregulering en toezicht niet altijd de oplossing, vanwege het gevaar van overheids- en toezichtsfalen.

De conclusie is dat het marktfalen in de intermediaire bedrijfstak in het bijzonder problematisch is bij de bemiddeling van en advisering over complexe, risicovolle financiële producten. Dat is te verklaren uit het feit dat deze producten vertrouwensgoederen zijn en een groot risico in zich dragen voor de consument. De kwaliteit van het product blijkt pas veel later nadat het product is aangeschaft. Bij pensioenverzekeringen kan dat dertig jaar zijn. Naast het feit dat consumenten voor de aanschaf van deze producten grotendeels afhankelijk zijn van de hulp van intermediairs, is de impact van deze producten voor een consument ook enorm. Hele gezinnen kunnen in de financiële problemen komen als gevolg van slechte advisering door een intermediair. Dat is een wezenlijk verschil met de intermediaire markt op het gebied van schadeverzekeringen, waarbij het welvaartsverlies voor de consument door marktfalen overwegend beperkt blijft.

Bij een kosten-batenanalyse om in te grijpen in de intermediaire bedrijfstak, is strikt onderscheid tussen complexe, vermogensopbouwende (of risicovolle) producten en meer eenvoudige financiële producten met een beperkte financiële impact gewenst. Regulering, ook zelfregulering, lijkt primair noodzakelijk in de markt voor complexe producten.

Het marktfalen in de markt voor niet-complexe producten wordt veroorzaakt doordat prijsafspraken uit het verleden (CUPO) nog steeds de norm zijn in de markt. Ten aanzien van de prijs van intermediaire dienstverlening voor niet-complexe producten is nagenoeg geen marktwerking opgetreden. Om die marktwerking te kunnen realiseren dient de beloning van het intermediair bij deze producten transparant te worden gemaakt.

### 13.2 In hoeverre is het bestaan van intermediairs noodzakelijk bij het beperken van marktfalen?

De intermediaire bedrijfstak is noodzakelijk bij het beperken van marktfalen. Het risico van marktfalen is in een non-intermediaire markt alleen maar groter, zo leren de theorie en de recente schandalen. Zowel de SER (2002) als de Ombuds-

man financiële dienstverlening (*Kalse & Wester, 2010*) merkt op dat financiële dienstverlening een nutsfunctie heeft en het publieke belang dient. Daarbij is het des te belangrijker om te waarborgen dat er geen marktfalen is, dat de kwaliteit van de dienstverlening op hoog niveau staat en dat er geen welvaartsverlies voor consumenten optreedt.

De intermediaire bedrijfstak is een cruciale factor in het belang van de consument. Met name als het gaat om de advisering van complexe financiële producten. De overheid onderkent dat ook, getuige de volgende zinsnede uit een brief van minister Bos aan de Tweede Kamer op 12 september 2008 over de voorgestelde maatregelen ten aanzien van kosten- en beloningstransparantie:

‘Daarmee krijgen intermediaire partijen een jaar de tijd om de nieuwe maatregelen te verwerken. Dat is wenselijk om de continuïteit van intermediaire dienstverlening – die voor de toegang van de consument tot advies van groot belang is – niet in gevaar te brengen.’

De minister vindt het blijkbaar belangrijk dat de toegang voor de consument tot advies gewaarborgd wordt. Voor met name consumenten aan de onderkant van de maatschappelijke en sociale ladder zal ook advies over zogenaamde eenvoudige verzekeringen belangrijk blijven. Maar ook bij consumptieve kredieten en niet-complexe hypotheeklen heeft deze groep consumenten bijstand nodig. Dat betekent dat de overheid zich sterk moet maken om voldoende adviespunten voor de consument bereikbaar en betaalbaar te houden. De overheid kan dit doen door actief maatregelen te nemen tot behoud, maar beter zou het zijn om geen maatregelen te treffen die tot grote sanering leiden.

### 13.3 Welke rol kunnen intermediairs spelen bij het minimaliseren van marktfalen?

Aan de hand van de transactiekosten economie blijkt dat financieel adviseurs een duidelijke rol vervullen, in het bijzonder bij complexe financiële producten. Maar ook voor consumenten die gemak en persoonlijk contact belangrijk vinden, heeft de financieel adviseur een duidelijke toegevoegde waarde. Om binnen de markt voor financieel advies het risico van marktfalen te verkleinen en de kans op economisch succes voor de bedrijfstak te vergroten, moeten financieel adviseurs hun rol herdefiniëren. De kwaliteit en het economische nut van de financieel adviseur dienen hierbij voorop te staan. Daarvoor is verandering binnen deze bedrijfstak noodzakelijk. De bedrijfstak kan deze uitdaging zelf oppakken. Marktwerking verdient hier een kans, waarbij de overheid de voorwaarden goed moet bewaken, maar niet in de verleiding moet komen om te veel regulering op te leggen en daarmee de marktwerking te frustreren. Het huidige toezichtlandschap in de financiële sector lijkt voldoende waarborg te geven om verdere marktwerking van de grond te laten komen.

Intermediairs moeten een rol spelen bij het minimaliseren van marktfalen. Ook het intermediair dient daarbij prioriteiten te stellen. De meeste winst in het bestrijden van marktfalen is te behalen in de markt voor complexe financiële pro-

ducten. De conclusie is verder dat de intermediaire bedrijfstak zelf moet overwegen om de instrumenten ter verbetering van de markt voor complexe producten (transparantie, dienstverleningsdocument, enz.) van toepassing te verklaren op de markt voor niet-complexe producten, om daarmee de onafhankelijke positie, die consumenten belangrijk vinden, te kunnen uitbouwen. Om dat te realiseren zou de overheid kunnen stimuleren (of zelfs verplichten) dat alle intermediairs zich aansluiten bij een erkende brancheorganisatie. Op die manier kan zelfregulering in de toekomst als effectief beleidsinstrument worden ingezet.

Intermediairs hebben zelf de sleutel in handen om de markt echt goed, of in ieder geval een stuk beter, te laten werken. Dat is juist in het belang van de vele intermediairs die integer en kundig adviseren, omdat daarmee het kaf van het koren beter kan worden gescheiden. Daarvoor is een revolutie noodzakelijk. En een transformatie wenselijk.

De intermediaire bedrijfstak staat voor de uitdaging om van een overwegend traditionele marktomgeving een moderne, toekomstbestendige markt te maken. Een markt waarin volop wordt geconcurrereerd, waar prijs en kwaliteit in verhouding zijn, waar intermediairs zich meer onafhankelijk opstellen van aanbieders en waar de consument mee profiteert van deze omslag. In deze markt van de toekomst is sprake van effectieve concurrentie. Deze omslag zal leiden tot betere adviezen voor de consument, minder noodzakelijk toezicht, een overheid op meer afstand en een beter imago voor de bedrijfstak. Een effect waar ook de banken en verzekeraars van profiteren, omdat de beeldvorming ten aanzien van het intermediaire kanaal uitstraalt naar andere partijen in de keten.

Op basis van dit onderzoek is de conclusie dat de marktstructuur van de intermediaire bedrijfstak zal moeten veranderen, om daarmee gedragsverandering te bewerkstelligen en de uitkomsten van de markt positief te beïnvloeden. De analyse van de bedrijfstak op basis van het SGR-paradigma heeft verbanden gelegd tussen de huidige structuur van de markt, het gedrag van intermediairs en de concrete resultaten van de bedrijfstak. Met name in de beloningsstructuur en de samenwerking tussen aanbieders en intermediairs dient structureel verandering te komen. Het intermediair moet óf loskomen van de aanbieders en zich als adviseur positioneren, óf accepteren dat hij een onderdeel is van de dienstverlening van de aanbieder en als agent verder gaan. De overheid en de toezichthouder hebben als taak om de structuur van de markt open te houden, zodat voldoende concurrentie binnen de bedrijfstak gewaarborgd blijft en het de bedrijfstak mogelijk wordt gemaakt om te innoveren en de transformatie naar een andersoortige bedrijfstak te realiseren.

#### 13.4 **Leiden intermediairs tot marktfalen of beperken intermediairs het marktfalen?**

De structuur van de intermediaire bedrijfstak en het gedrag van het intermediair in het algemeen, leiden tot een zekere mate van marktfalen. Meer specifiek bij de verkoop en advisering van complexe producten en hypotheeklen. Zowel op basis van de praktijkonderzoeken als via de theoretische benadering wordt deze conclusie getrokken. Met name de manier waarop de beloning van het intermediair

vorm krijgt en de afhankelijkheid van de aanbieders van financiële producten, zorgt ervoor dat intermediairs geprikkeld worden om tot misselling over te gaan. Ook de geconstateerde organisatieslack leidt ertoe dat intermediairs niet altijd voldoende kwaliteit leveren, of in ieder geval dat het voor de consument onduidelijk blijft in welke mate het intermediair kwaliteit levert.

Hoewel intermediairs dus marktfalen in de hand werken, beperkt de intermediaire bedrijfstak ook het marktfalen. Zowel uit de theoretische benadering als uit de praktijkonderzoeken blijkt dat de aanbieders van financiële producten, banken en verzekeraars, een dominante rol spelen in het ontstaan van marktfalen. Het zijn de banken en verzekeraars die de producten ontwikkelen en het zijn de aanbieders die het beloningsbeleid richting het intermediair bepalen. De conclusie is dan ook dat het marktfalen in een markt zonder intermediairs groter is dan in een markt waar wel intermediairs actief zijn. Dit onderzoek leidt dan ook tot een positief antwoord op beide vragen. Intermediairs leiden tot marktfalen en intermediairs beperken marktfalen.

### 13.5 Subconclusies

Naar aanleiding van dit onderzoek naar de rol van de intermediaire bedrijfstak in relatie tot marktfalen, wordt een aantal conclusies getrokken voor de beleidsvorming rond het intermediaire distributiekanaal. Los van de antwoorden op de kernvragen van dit onderzoek, wordt aan de hand van acht subconclusies uit dit proefschrift beschreven hoe de intermediaire bedrijfstak kan transformeren van een bedrijfstak die gedomineerd wordt door marktfalen, naar een intermediaire bedrijfstak waar de markt effectiever functioneert.

#### 13.5.1 *Beter een markt met dan een markt zonder intermediairs*

Met het beschrijven van het marktfalen binnen de intermediaire bedrijfstak, is ook geanalyseerd wat het risico van marktfalen zou zijn als er geen intermediairs zouden bestaan. De conclusie is dat het risico van marktfalen toeneemt als er geen intermediairs zouden zijn.

Financieel advies aan de consument dient een publiek belang. Zowel de actuele risico's op marktfalen als de geconstateerde gevolgen van het marktfalen in de laatste decennia, maken dat de overheid de eindverantwoordelijkheid meer naar zich toe moet trekken. Met name speelt het publieke belang een rol in de markt met de grootste externaliteiten, oftewel de markt van de complexe producten. Het intermediair is daarbij de meest logische partij om dat belang te kunnen waarborgen, onder voorwaarde dat deze markt efficiënt functioneert en zorgt voor goede consumentenbescherming. De consument heeft vanuit welvaartspectief belang bij een sterke intermediaire markt, om de concurrentie in de financiële sector te versterken en om hem keuze te geven bij het invullen van de behoefte aan begeleiding bij de aankoop van financiële producten. Aan het publieke belang van goed financieel advies kan via het intermediair beter invulling worden gegeven dan via alleen banken en direct writers. Dat vergt dan wel een wijziging in de marktstructuur om het marktfalen tot een minimum te kunnen beperken.

### 13.5.2 *Naarmate producten complexer worden, neemt het risico op marktfalen toe*

Het risico op marktfalen neemt toe naarmate financiële producten complexer en risicovoller worden. De discussie over het falen van de intermediaire bedrijfstak, is met name gericht op de markt voor complexe, financiële producten. Daartoe worden in dit proefschrift ook inkomensverzekeringen en consumptieve kredieten gerekend. Dit onderzoek rechtvaardigt geen direct ingrijpen in de structuur van de markt voor niet-complexe financiële producten, maar wel het uitbreiden van de transparantieregels naar deze markt.

### 13.5.3 *De toegevoegde waarde van het intermediair verandert*

De kernwaarden van het intermediair, het terugdringen van transactiekosten en het verkleinen van informatieasymmetrie, staan onder druk. De toegevoegde waarde van het intermediair wordt minder als de bedrijfstak geen actie onderneemt. Met de lessen uit de recente schandalen en de kredietcrisis, kan een belangrijke nieuwe kernwaarde van het intermediair, het optreden als risicomanager worden. Daartoe dient dan wel ook het beloningssysteem te veranderen, zodat prikkels worden ingebouwd die de kwaliteit van dienstverlening vergroten en die het financieel risico van verkeerd advies ook voor een deel bij het intermediair legt.

### 13.5.4 *De structuur van de intermediaire bedrijfstak is de belangrijkste oorzaak van het marktfalen*

De intermediaire bedrijfstak bestaat bij de gratie van marktfalen. Maar daarnaast leidt de structuur van de bedrijfstak ook tot een verhoogd risico van marktfalen. Met name de beloningsstructuur en de hechte relaties tussen aanbieders en intermediair, vormen een verhoogd risico, dat kan leiden tot misselling en uiteindelijk tot groter marktfalen. Het werken met voorkeursmaatschappijen zorgt ervoor dat de consument slechts een beperkte keuze krijgt geadviseerd, terwijl de kracht van het intermediair juist ook het uitgebreide assortiment aan aanbieders zou moeten zijn.

### 13.5.5 *De wetgever en de toezichthouder beïnvloeden een goede werking van de markt*

De intermediaire bedrijfstak faalt en de overheid heeft daartoe een uitgebreid wetgevend kader neergelegd waarbinnen de AFM toezicht moet houden. De wettelijke maatregelen en het bijbehorende toezicht hebben tot doel een beter functionerende markt te bewerkstelligen. Op basis van dit proefschrift, is de verwachting dat de overheid en de toezichthouder juist het tegenovergestelde gaan bereiken als het huidige beleid wordt gecontinueerd. Zoals is aangetoond, is het recentelijk ingevoerde pakket aan maatregelen ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak fors. Het lijkt erop dat het huidige wetgevende kader voor de intermediaire bedrijfstak een opeenstapeling van regels is geworden. Daarnaast is geconcludeerd dat de toezichtkosten die gepaard gaan met dit wetgevende kader sterk toenemen.

Met de enorme hoeveelheid aan regelgeving en de explosieve stijging van de toezichtkosten, wordt geen betere werking van de markt bereikt. Er is een risico op toezichtfalen. Het streven naar een effectief werkende intermediaire bedrijfstak wordt niet bereikt met meer regelgeving, wel door andere regelgeving. Daarbij is het waarschijnlijker, zo concludeert SEO (2004), dat een effectiever werkende markt via zelfregulering bewerkstelligd wordt dan via overheidsregulering.

### 13.6 Beleidsaanbevelingen

Dit proefschrift sluit af met de belangrijkste beleidsaanbevelingen op basis van het onderzoek naar marktfaalen bij tussenpersonen.

#### 13.6.1 *Een provisieverbod bij alle complexe, risicovolle producten is nodig om het risico op marktfaalen structureel te verkleinen*

In de markt voor complexe producten dienen intermediairs zelf de prijs van de eigen dienstverlening te bepalen in overleg met de eindklant. Provisie blijkt steeds een belangrijke oorzaak te zijn van het geconstateerde marktfaalen. Een wettelijk provisieverbod voor complexe, risicovolle producten is de beste oplossing om marktfaalen structureel te beperken en leidt tevens tot betere marktwerking. Daarnaast dienen intermediairs contracten te sluiten met consumenten over de te leveren dienstverlening en over de afspraken betreffende de wijze en de hoogte van de beloning voor die diensten. Tevens zouden vormen van prestatieloon een bijdrage kunnen leveren aan een verminderd risico van marktfaalen, voor zolang het intermediair nog op basis van provisie wordt betaald.

#### 13.6.2 *De rol en positie van het intermediair moet transparanter worden*

De consument weet te weinig van de positie van het intermediair in de relatie met banken en verzekeraars. Daarnaast is er te weinig transparantie over de mate van onafhankelijkheid, de onderlinge relaties met aanbieders en de kwaliteit van dienstverlening. Het werken met een onafhankelijkheidsscore kan de consument meer duidelijk geven over de mate van onafhankelijkheid. Daarnaast dient de consument inzicht te krijgen in het belang dat een intermediair heeft om een product af te sluiten, door middel van het uitbreiden van de regels voor belonings transparantie naar alle financiële producten.

#### 13.6.3 *De kwaliteit van intermediairs moet meetbaar worden gemaakt en dient onderdeel te worden van de beloning*

Voor consumenten is de kwaliteit van intermediaire dienstverlening moeilijk in te schatten. Intermediairs hebben geen directe prikkel om de hoogste kwaliteit te leveren, omdat dit niet of nauwelijks van invloed is op de hoogte van hun beloning. Met de invoering van vormen van prestatieloon in combinatie met directe beloning door de klant, kan de kwaliteit van dienstverlening positief worden beïnvloed. Dit is met name relevant in de markt voor schadeverzekeringen, waar nog geen transparantie is en waar een provisieverbod vooralsnog niet noodzakelijk is. Meer transparantie, over de prijs en de omvang van de dienstverlening,



zorgt ervoor dat zowel afnemers als aanbieders de kwaliteit van de intermediaire dienstverlening beter gaan benutten. Daarmee kan ook het risico van dubbele marginalisatie worden beperkt. Daarnaast is verder onderzoek wenselijk naar andere indicatoren om de kwaliteit van de intermediaire bedrijfstak beter te kunnen vaststellen.