

Minder toezicht, meer markt

Naar een beter werkende intermediaire bedrijfstak

Drs. F. de Jong

Sinds 2006 staat de markt voor bemiddeling in financiële diensten (het intermediaire distributiekanaal) onder toezicht van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Dit artikel gaat over de vraag in hoeverre het huidige toezicht op het intermediair effectief is en geeft indicaties voor de bedrijfstak om zelf actief bij te dragen aan het behalen van de doelstellingen.

] Inleiding

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 goed is dat de consumptie van het goed (of dienst, in het geval van de intermediaire bedrijfstak) wordt vergroot. Denk bijvoorbeeld aan kunst en cultuur, maar ook een WA-verzekering en een autoverzekering. Voorbeeld van een demerit good is bijvoorbeeld tabak (roken).

Financiële intermediatie is op zich geen dienst waarvan de overheid vindt dat die meer geconsumeerd hoeft te 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 worden afgevraagd 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.

Hoewel beredeneerd kan worden dat de overheid vanuit haar paternalistische opstelling ingrijpen in de intermediaire bedrijfstak wenselijk acht, is duidelijk dat de belangrijkste reden van de overheid om in te grijpen is terug te voeren op het bestaan van marktfalen.

De economie onderscheidt twee verschillende theorieën ten aanzien van regulering, de private-interest theorie en de public-interest theorie. De private-interest theorie 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. De public-interest theorie 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. 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).

Over het algemeen onderscheidt de public interesttheorie vier vormen van marktfalen (Stiglitz, 1988):

1. externaliteiten;
2. marktmacht;
3. publieke goederen;
4. informatie asymmetrie.

] 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

Drs. Fred de Jong is beleidscoördinator bij de Nederlandse vereniging van assurantieadviseurs en financiële dienstverleners (NVA) en werkt aan een proefschrift over de intermediaire bedrijfstak. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

(deels) 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.'

Het intermediair in de financiële dienstverlening heeft meer te maken met interne effecten dan externaliteiten. Zo kan het intern effect van het advies van een tussenpersoon 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 van de tussenpersoon een consument met een pensioentekort komt te zitten of een restschuld bij de aflossing van de hypotheek (negatief). Een extern effect zou kunnen zijn dat door de aanwezigheid van duizenden fysieke distributiepunten, aanbieders steeds meer grip proberen te kopen (schapruimte) wat weer het onafhankelijke advies belemmert.

] Marktmacht

Een economische machtspositie kan een ondernemer (of groep ondernemers) in staat stellen zich grotendeels onafhankelijk van de concurrenten en de consumenten te gedragen, of zij maakt het hem mogelijk concurrenten van de markt te weren. Dit heeft een prijsopdrijvend effect (De Jong en Keuzenkamp, 2006). De intermediaire bedrijfstak heeft een groot marktaandeel bij de distributie van financiële producten. Bij levensverzekeringen en schadeverzekeringen ongeveer 50% van de nieuwe omzet, het intermediair neemt circa 73% van de bestaande omzet in verzekeringen voor zijn rekening (CVS, 2007). Maar er zijn ook andere kanalen. Ten eerste zijn er direct writers met een distributieaandeel van ruim een kwart. Ten tweede is er het bancaire kanaal dat circa vijftien procent van de verzekeringsmarkt bedient. Wat overblijft wordt met name via werkgevers afgesloten.

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. Financiële producten kunnen en, gezien de eerder genoemde statistieken, worden ook via andere distributiekkanalen dan het intermediair afgesloten. Hoewel het intermediair ten opzichte van de andere distributiekkanalen duidelijk onderscheidende kenmerken heeft, namelijk de unieke combinatie van advies en bemiddeling voor meerdere aanbieders, worden direct writers en banken zeker als gelijkwaardige kanalen beschouwd door de consument.

Het intermediair bestaat uit 9 400 actieve ondernemingen (AFM-begroting 2008) die onderling zeer verschillen qua omvang, samenstelling en specialisme. Twee jaar terug waren er nog 13 000 intermediairs die een vergunning bij de AFM hadden aangevraagd, een sanering van 25%. Een dergelijke sanering duidt op het bestaan van concurrentie. Ook de NMa constateert in haar Monitor Financiële Sector (2004b) dat er binnen het intermediaire kanaal een beperkt risico is op overtreding van het kartelverbod van de Mededingingswet.

] Publieke goederen of diensten

Publieke goederen of diensten hebben in hoofdzaak twee eigenschappen: consumenten kunnen niet worden uitgesloten van gebruik van het goed of 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 geld te vragen aan consumenten voor een dienst, het risico op free-riding minder wordt. Free riding betekent dat consumenten 'meeliften' zonder te betalen en toch gebruik maken 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. Duidelijk is dat de dienstverlening van intermediairs geen betrekking heeft op publieke goederen.

] Informatie asymmetrie

Een markt met principaal-agent relaties wordt gekenmerkt door het bestaan van informatie asymmetrie. Het intermediair (de agent) heeft te maken met verschillende principalen, namelijk aanbieders en afnemers van financiële producten. Het intermediair beschikt ten opzichte van haar 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 interest theorie 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 gaan 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.

Er is sprake van marktfalen als er een gebrek aan concurrentie is binnen een bedrijfstak (marktmacht), er informatieproblemen zijn, externe effecten of publieke goederen. Binnen de intermediaire bedrijfstak zijn met

name de informatieproblemen en de mogelijk negatieve externe effecten het meest van toepassing, zoals in onderstaande tabel is samengevat.

	Risico op marktfalen in intermediaire bedrijfstak
Externaliteiten	-/+
Marktmacht	-/-
Publieke goederen	-/-
Informatie asymmetrie (De Jong, 2008)	+/+

Op basis van de voorgaande analyse kan gesteld worden dat er voorafgaand aan het instellen van het toezichtregime op intermediairs sprake was van marktfalen en dat dit marktfalen voor de overheid de belangrijkste reden is geweest om de intermediaire bedrijfstak te reguleren. De overheid heeft daartoe verschillende vormen van regulering ter beschikking, zoals zelfregulering en overheidsregulering.

] Overheidsregulering

Bij zuivere overheidsregulering of wetgeving stelt de overheid een doel en stelt tevens ook de middelen vast om tot het gestelde doel te komen en zorgt daarbij voor toezicht en handhaving (SEO, 2004). Toezicht heeft betrekking op het handhaven van een norm. Een norm kan worden opgelegd door de overheid via wet- en regelgeving.

] Zelfregulering

In haar adviesrapport geeft de SER (2002) aan weinig fiducia te hebben in zelfregulering als instrument om de consumentenbescherming en de goede werking van de intermediaire markt te kunnen waarborgen. Hoewel wordt erkend dat er brancheorganisaties zijn die voorwaarden stellen aan het lidmaatschap, opleidingen verzorgen en een gedragscode hebben ontwikkeld, waren rond de eeuwwisseling (en nu nog steeds) lang niet alle intermediairs er bij aangesloten. Daardoor had de overheid geen controle op de naleving van de eventuele zelfregulering. Feitelijk kan worden gesteld dat bij het vormgeven van het toezicht op de intermediaire bedrijfstak, zelfregulering voor de overheid geen optie was, vanwege onder meer het feit dat de bedrijfstak niet georganiseerd genoeg was. Ook destijds lag de organisatiegraad van intermediairs op circa 20%, hetgeen betekende dat 20% van alle intermediairs lid was van een brancheorganisatie. Gemeten naar omzet vertegenwoordigen de leden van de brancheorganisaties naar schatting circa 50% van de intermediaire markt. In 2002 heeft de branche nog geprobeerd om verder toezicht te voorkomen door te starten met GIDI. Deze Gedragscode Informatieverstreking Dienstverlening Intermediair was door de NBVA, NVA en Verbond van Verzekeraars in het leven geroepen om in zelfregulering te voldoen aan belangrijke wensen van de

overheid: informatieverstreking, aansluiting bij een erkende klachteninstantie en het hebben van een beroepsaansprakelijkheidsverzekering.

Een afweging die in 2001 door de Raad van Financiële Toezichthouders (RFT) werd gemaakt had ook betrekking op het kunnen voeren van keurmerken als vorm van zelfregulering. De RFT vond 'dat alleen het topsegment van tussenpersonen in staat is een keurmerk te voeren. Er is een grote groep van tussenpersonen die niet in staat is de zelfregulering naar letter en geest te implementeren, dan wel niet de intentie heeft om zich aan zelfregulering te binden'. Daarmee zette de RFT in 2001 grote vraagtekens bij de professionaliteit van de intermediaire bedrijfstak.

] Toezicht door de SER

Tot aan de instelling van de AFM als toezichthouder voor de intermediaire bedrijfstak in 2006, was alleen de Sociaal-Economische Raad (SER) een soort van toezichtorgaan.

Vanaf 1945 is de overheid zich feitelijk gaan bezighouden met het toezicht op het intermediair. Op 18 januari 1952 is de Wet Assurantiebemiddeling (WAB) tot stand gekomen. Een van de doelstellingen van de ontwerpers van de WAB was: 'het verplicht stellen van registratie van tussenpersonen en het stellen van bepaalde toelatingseisen voor registratie van bepaalde categorieën tussenpersonen, waaronder vakbekwaamheidseisen'. (Vriesendorp-van Seumeren, 1989). Het toezicht via de SER was dermate minimaal, dat de overheid blijkbaar voldoende vertrouwen had in het reputatiemechanisme. Dit mechanisme betekent dat consumenten bij slechte ervaringen met intermediairs zullen overstappen naar andere intermediairs of substituten van intermediairs.

Onderstaande tabel laat de ontwikkeling van het aantal ingeschreven intermediairs in het SER-register zien:

	1956	1975	1996	2005
A	2700	4037	3983	3983
B	10800	14572	19087	19087
C	31500	14242	—	—
D	—	1860	—	—
Totaal	45000	34711	23070	20834

(Bron: SER²)

] Toezicht door de AFM

De registratie van tussenpersonen bij de SER was de meest betrouwbare bron om te analyseren hoe de omvang van het intermediair zich na de tweede wereldoorlog heeft ontwikkeld. Met de invoering van de Wfd in 2006 werd de AFM als toezichthouder verantwoordelijk voor de registratie van intermediairs in de financiële dienstverlening. De AFM had op de sluitingsdatum voor

² Het allereerste register bij de SER bestond uit in totaal 4 verschillende registers, te weten:

- A-register voor makelaar in assurantien (hiervoor moest men als makelaar beëdigd zijn) of assurantiebezorger;
- B-register voor erkend assurantieagenten;
- C-register voor verzekeringsagenten;
- D-register voor aspirant verzekeringsagenten.

het aanvragen van een vergunning (31 januari 2006, alle intermediairs in Nederland hadden 1 maand de tijd om een vergunning aan te vragen om te kunnen bemiddelen in financiële producten, waarna de AFM uiteindelijk de vergunningen uiterlijk december 2007 definitief zou toewijzen) circa 13000 aanvragen. Op 31 december 2007 was het totaal aantal afgegeven vergunningen 9400. (De belangrijkste reden voor de afwijkende getallen tussen de SER en de AFM is het feit dat in het SER register meerdere inschrijvingen per onderneming konden bestaan.)

Een van de oorzaken voor het onder zwaarder toezicht komen van de intermediaire bedrijfstak, is het feit dat er eind jaren negentig een Europese Richtlijn Verzekeringsbemiddeling werd ontworpen. Hoewel de Richtlijn op de verzekeringsmarkt was geschreven, heeft de Nederlandse overheid er voor gekozen, met name gezien de marktstructuur, om naast verzekeringen ook andere financiële producten en diensten onder de Nederlandse uitwerking van de Richtlijn te brengen. De Minister van Financiën heeft in 2002 in een adviesaanvraag gericht aan de SER gevraagd om advies ten behoeve van de waarborging van een adequaat niveau van consumentenbescherming en het efficiënt functioneren van de financiële markten. (Minfin 2002-481-M) In diezelfde brief aan de SER geeft de Minister aan als beleidsvoornemen te hebben dat 'de kwaliteitskenmerken informatieverstrekking, deskundigheid en integriteit, waaronder zorgvuldige advisering, door algemene zorgplichten wettelijk worden geborgd. Het voornemen is om de AFM aan te wijzen als toezichthouder op de naleving van zorgplichten'.

Het advies van de SER is meegewogen bij de uiteindelijke invulling van de Wet financiële dienstverlening (Wfd), nu opgegaan in de Wet op het financieel toezicht (Wft).

De AFM is aangesteld als orgaan om het toezicht op o.a. de intermediaire bedrijfstak uit te oefenen. Vanuit de doelstellingen van de AFM beoordeel ik dan ook de mate waarin de specifieke toezichtdoelstellingen ten aanzien van het intermediair zijn gehaald.

Het statutaire doel van de AFM is het toezien op 'ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten'. Dit doel is vertaald in drie operationele doelstellingen, die richtinggevend zijn bij de uitvoering van het gedragstoezicht.

1. Het bevorderen van de toegang tot de markt.
 2. Het bevorderen van de goede werking van de markt.
 3. Het bevorderen van het vertrouwen in de markt.
- (AFM begroting 2008)

] Bevorderen van toegang tot de markt

De dreiging van toetreding van nieuwe spelers op een markt blijkt keer op keer de belangrijkste bron van concurrentie en vernieuwing (Boot 2005). Het is, zoals de AFM met haar doelstelling ook onderkent, van groot belang dat de toetredingsdrempels zo laag mogelijk worden gehouden. Omdat door concurrentie (of de dreiging ervan) marktspelers zichzelf corrigeren als winsten abnormaal worden. Immers dan zullen partijen toetreden om die winsten te gaan innen en zullen bestaande spelers

op de markt hun prijzen weer verlagen naar een redelijk niveau, waarna de toetreders de markt vervolgens weer verlaten. Vanuit dat kader zou je kunnen veronderstellen dat het opmerkelijk is, dat het toezichtregime in de intermediaire bedrijfstak binnen 2 jaar tot een saneringsslag heeft geleid van 25%. Echter vanuit economisch perspectief wordt een dergelijke sanering uitgelegd als een teken van grote concurrentie binnen een bedrijfstak. Blijkbaar zijn de wetgever en de AFM van mening geweest dat er eerst een professionaliseringsslag moest worden gemaakt, zeg maar een zuivering van de markt. Daarmee is de intermediaire bedrijfstak interessanter geworden voor efficiënte toetreders die willen opereren in een meer professionele omgeving.

] Bevorderen van een goede werking van de markt

De AFM zegt hierover: 'Geen enkele partij op de financiële markt mag zich bij voorbaat al benadeeld voelen ten opzichte van andere partijen. De AFM zorgt daarom voor kenbare normen op de financiële markten. Deze normen dragen, samen met de handhaving ervan, bij aan een gelijk speelveld tussen alle partijen. Om de goede werking verder te bevorderen, let de AFM erop dat er voldoende informatie is waar iedereen over kan beschikken.'

De kern van het toezichtbeleid van de AFM is gelegen in het creëren van een gelijk speelveld voor alle partijen en de beschikbaarheid van voldoende informatie. Gezien het feit dat regulering via toezicht voortkomt uit het veronderstelde bestaan van marktfalen, ga ik hier vanuit dat een goede werking van de markt betekent dat de markt geen of nauwelijks marktfalen kent. Dat betekent ook dat het toezicht er op gericht moet zijn om de oorzaken van marktfalen (externaliteiten, informatie asymmetrie, marktmacht en publieke goederen) aan te pakken. Dat is mijns inziens de opgave voor de AFM.

AFM en marktfalen

Per vorm van marktfalen volgt een analyse van de manier waarop een bijdrage kan worden geleverd aan het verminderen van de kans op marktfalen.

] Externaliteiten

Simpel gezegd zou de markt, al dan niet via toezicht, er voor moeten zorgen dat de positieve externaliteiten worden bevorderd en dat de negatieve externaliteiten worden beperkt. Daarnaast moet de markt ook rekening houden met de politiek-maatschappelijke motieven, zoals het beschermen van de consument. Dat betekent dat om de positieve externaliteiten te bevorderen het intermediair er voor moet zorgen dat men beloond wordt door de consument voor positief gedrag en men gestraft wordt bij adviezen die leiden tot negatieve externaliteiten. In feite komt deze benadering in de buurt van het werken met prestatieloon. Daarbij kan gedacht worden aan het koppelen van de beloning van het intermediair aan de hoogte van de uitkering bij een levensverzekering met gegarandeerde uitkering of dat het intermediair een beloning ontvangt bij volledige aflossing van een hypotheek, tenminste als dit de gewenste prestaties zijn voor de consument.

] Marktmacht

Eerder al is aangegeven dat binnen de intermediaire bedrijfstak niet of nauwelijks sprake is van marktmacht. Voor de toezichthouder en de markt is het dus zaak om het ontstaan van mogelijke marktmacht vroegtijdig tegen te gaan. Bijvoorbeeld door concentratie via franchiseketens en serviceproviders te monitoren, om te bezien in hoeverre dergelijke samenwerkingsverbanden een risico op het ontstaan van marktmachten met zich mee brengen. Ook captivisering (het geheel of merendeels in eigendom nemen van een intermediair door een bank of verzekeraar) zou een permanent aandachtsgebied moeten zijn bij het beperken van het risico van marktfalen. Immers als de intermediaire bedrijfstak zou worden beheerst door kantoren in eigendom van banken of verzekeraars, kunnen aanbieders te veel macht ontwikkelen om de prijzen van de dienstverlening van intermediairs te beïnvloeden.

] Informatie asymmetrie

Het oplossen van het probleem van informatie asymmetrie lijkt eenvoudig, namelijk meer informatie beschikbaar stellen aan die partijen die nu te weinig informatie tot zich krijgen. Maar met informatie alleen, bijvoorbeeld via transparantie over productvoorwaarden, kosten en beloningen, wordt het doel niet bereikt. Het is van groot belang dat consumenten een gedegen oordeel kunnen vellen over een bepaald financieel product of dienst. Daarom is informatie en inzicht over de kwaliteit van producten en diensten veel belangrijker. Om dat inzicht te verschaffen dienen markt en toezichthouder gezamenlijk op te trekken. De markt geeft de informatie, de toezichthouder controleert de juistheid. Gezien het feit dat de informatie asymmetrie het meest pregnante risico vormt (of oorzaak is) van marktfalen, zoem ik daar iets dieper op in.

De invoering van toezicht op de intermediaire bedrijfstak loopt vrijwel parallel aan de afspraken die door de sector zijn gemaakt ten aanzien van beloningstransparantie. Deze afspraken, bekend geworden onder de term adviesmatch, zijn nog voor invoering van de Wfd gemaakt, namelijk in de zomer van 2005. Sectorvertegenwoordigers, consumentenvertegenwoordigers en Ministerie van Financiën kwamen overeen dat beloningstransparantie op complexe producten per oktober 2009 wordt ingevoerd³. Het scheppen van meer duidelijkheid voor de klant over de financiële prikkels die het intermediair heeft om een bepaald financieel product van een bepaalde aanbieder te adviseren wordt daarmee bereikt en leidt er toe dat consumenten zich een beter oordeel kunnen vormen. Tenminste over de kwaliteit van dienstverlening van het intermediair, niet over de kwaliteit van de producten die via het intermediair worden bemiddeld. Daartoe is verdere kostentransparantie noodzakelijk.

] Bevorderen van het vertrouwen in de markt

De derde doelstelling van de AFM wordt als volgt door de AFM vertaald: *'De AFM bevordert dat marktpartijen (zowel individueel als gezamenlijk) hun eigen verantwoordelijkheid nemen voor een goede marktwerking. Dit betreft een doorlopende verantwoordelijkheid; de AFM grijpt alleen in waar en wanneer dat nodig is. Om ervoor te zorgen dat het aantal incidenten beperkt blijft en te bevorderen dat transacties in de markt eerlijk en integer zijn, handhaaft de AFM integriteitnormen.'*

De AFM is volop in gesprek met de intermediaire bedrijfstak, bijvoorbeeld via de Stichting Financiële Dienstverlening, om partijen op hun eigen verantwoordelijkheid te wijzen. Het gebruiken van het self assessment instrument voor alle intermediairs is ook een middel om het intermediair de eigen verantwoordelijkheid te laten nemen. Het tweede interessante aspect in de omschrijving van de AFM is het handhaven van integriteitsnormen. Alle intermediairs moeten beschikken over een vergunning om te mogen bemiddelen of adviseren in financiële producten. Bij het aanvragen van een vergunning worden de beleidsbepalers binnen het intermediair gescreend op onder meer betrouwbaarheid.

Een ander belangrijk instrument van de AFM is de handhaving. Met name bij overtredingen van de toezichtswet heeft de AFM instrumenten om handhavend op te treden. Van deze handhavinginstrumenten gaat ook een duidelijke preventieve werking uit.

Gezien de korte periode waarin de AFM actief is binnen de intermediaire bedrijfstak, kan niet worden geconcludeerd dat het toezicht niet effectief is, omdat (nog) niet alle doelstellingen zijn behaald. De markt is onder invloed van de AFM zeker interessanter geworden voor efficiënte toetreders. Om de werking van en het vertrouwen in de markt daadwerkelijk te bevorderen dient de AFM meer aan de markt zelf over te laten. Enerzijds vanwege het risico van toezichtfalen en anderzijds vanwege de voordelen die zelfregulering biedt boven overheidsgereguleer.

] Toezichtfalen

Een kernprobleem bij toezicht is dat de kosten van het toezicht duidelijk zijn (zie ook de begroting van de AFM), maar dat de baten van het toezicht veel minder te kwantificeren zijn. Per definitie zullen partijen dus twijfelen aan de effectiviteit van de toezichthouder en de toezichtwetten, omdat dit niet goed meetbaar is. Als de kosten van toezicht hoger zijn dan de baten, is er sprake van toezichtfalen.

Er kunnen verschillende vormen van toezichtfalen optreden. In het rapport Nederland Toezichtland – een economisch perspectief (SEO, 2005), worden een aantal vormen onderscheiden die ik onderstaand toelicht en waarbij het risico van toezichtfalen in de intermediaire bedrijfstak wordt ingeschat:

³ Inmiddels is de sector met het Ministerie van Financiën in overleg over het vervroegen van beloningstransparantie naar 1 januari 2009, met name als gevolg van de invoering van Mifid. Deze Europese Richtlijn vereist reeds beloningstransparantie op financiële instrumenten, zoals effectenhypotheek en beleggingsrekeningen die ook door het intermediair worden geadviseerd.

1. Er is te veel toezicht

Hier is sprake van als de bedrijfstak wordt opgezadeld met onevenredig hoge kosten van toezicht. Gezien de korte tijd dat het toezicht op de intermediaire bedrijfstak van kracht is, is het lastig om nu al in te schatten of de kosten onevenredig hoog zijn. Een ander aspect is dat een overkill aan toezicht leidt tot vormen van moral hazard. Het intermediair dat onder toezicht is gesteld zal zich risicovoller gedragen, omdat verondersteld wordt dat alle risico's door toezicht en handhaving zijn afgedekt. Dit risico bestaat als intermediairs bijvoorbeeld zouden besluiten minder integer te handelen, vanwege het feit dat men bij het aanvragen van de vergunning al op integriteit is getoetst.

2. Er is meervoudig toezicht

De intermediaire bedrijfstak heeft te maken met veel verschillende toezichthouders. Naast de formele toezichthouder, de AFM, kunnen ook organisaties als de Nma, het Ministerie van Financiën, consumentenorganisaties, media (Telegraaf en TROS Radar), de Consumentenautoriteit, de Nederlandsche Bank, banken en verzekeraars als toezichthouder worden beschouwd. Door stapeling van toezicht bestaat het gevaar van een overdaad aan administratieve lasten en het ontstaan van tegenstrijdige regels.

3. Gevoeligheid voor fraude en corruptie

Er bestaat altijd een risico dat (medewerkers van) de AFM zich laten verleiden tot het negeren van normovertredingen doordat hen (financieel) gewin in het vooruitzicht wordt gesteld. Het risico hierop is echter niet groter dan bij andere vormen van toezicht.

4. Verkeerd toezicht

Dit risico ontstaat als de toezichthouder een informatieachterstand heeft, of beschikt over ondeskundige medewerkers. Bij preventief (ex ante) toezicht loopt de AFM het risico van verkeerd ingrijpen, echter het voordeel voor de markt bij vroegtijdig ingrijpen van de AFM weegt waarschijnlijk zwaarder dan het risico op dit aspect van toezichtfalen. Zonder risico geen succes.

5. Het verkeerde voorbeeld geven

Als de AFM zijn eigen regels zelf overtreedt, komt de geloofwaardigheid en daarmee de efficiency van de AFM in het geding. Het risico van overtreding van de eigen regels ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak is relatief gering. Daarbij komt dat de AFM reeds heeft laten zien dat vermeende overtreding van de eigen regels niet getolereerd wordt. Zie kader.

Verklaring A.W. Kist: Eis van voorbeeldgedrag noopt tot neerleggen van bestuursfunctie

6-8-2007 Van toezichthouders kan voorbeeldgedrag worden verlangd. Met het oog daarop heb ik besloten mijn functie van bestuurder van de AFM neer te leggen.

In januari 2007 ben ik begonnen mij te oriënteren om het integrale beheer van mijn effectenportefeuille in zijn geheel over te dragen aan een vermogensbeheerder die geheel zelfstandig het beleggingsbeleid voert, het zogenaamde vrijehandbeheer.

In juni heb ik zo'n contract gesloten met een vermogensbeheerder, die ik de bevoegdheid heb gegeven om naar eigen inzicht (i.e. buiten mijn invloed) te handelen. Het contract is geheel in overeenstemming met de AFM-complianceregels gesloten.

De vermogensbeheerder heeft dan ook naar eigen inzicht bepaald wat er met mijn portefeuille moest gebeuren, namelijk algehele verkoop voor een integrale herstructurering zonder dat ik daar enige invloed op heb gehad.

De uitvoering daarvan heeft helaas niet het beoogde resultaat gehad.

Het resultaat had moeten zijn dat ook in de uitvoering van de overgang naar het vrijehandbeheer aantoonbaar vast was blijven staan dat niet ik, maar de vermogensbeheerder de omzetting heeft bepaald.

Voor deze gang van zaken draag ik en neem ik de volle verantwoordelijkheid.

Aan de bestuurder van de AFM mogen de hoogste eisen gesteld worden. Daarom heb ik geconcludeerd dat ik, wat er ook zij van mijn bedoeling, niet langer met voldoende gezag als bestuurder van de AFM kan functioneren.

Ook al is dit de enige weg die ik kan gaan, dit besluit valt mij bijzonder zwaar. Met volle overtuiging en inzet heb ik, in voortreffelijke samenwerking met de toegewijde staf en bestuurders van de AFM mijn bijdrage geleverd aan de taken van de AFM.

Dit alles rauwelijs te moeten afbreken, in het belang van dezelfde AFM, is een even verwarrende als ingrijpende ervaring.

(Bron: www.afm.nl)

6. Toezicht werkt verslavend

Bij het invullen van (open) normen van de AFM, bestaat het risico dat de toezichthouder zich steeds meer ruimte ten koste van de mogelijkheden tot zelfregulering toe-eigent. Tevens speelt een rol dat de AFM en haar medewerkers, vanuit politiek oogpunt, marktfalen nodig hebben om corrigerend te moeten optreden en daarmee de eigen organisatie in stand te houden. Toezicht dreigt dan een soort self fulfilling prophecy te worden. Om de begroting en het personeelsbestand in stand te houden kan een toezichthouder zich steeds meer taken toe-eigenen. Terwijl een toezichthouder naar mijn mening juist als doel zou moeten hebben zichzelf overbodig te maken. Dan is er immers sprake van een perfect werkende markt.

7. Belangenverstrengeling

Belangenverstrengeling is nauw verbonden met het vorige aspect van toezichtfalen. Ook bij de AFM is er sprake van enige vorm van belangenverstrengeling. De AFM wordt grotendeels gefinancierd door de ondertoezichtgestelden. Dat betekent dat de AFM er geen belang bij heeft om veel ondertoezichtgestelden uit de markt te verdrijven. Aan de andere kant heeft de AFM belang, bijvoorbeeld vanwege het politieke draagvlak, bij veelvuldig optreden om het eigen bestaansrecht te rechtvaardigen. Ook bij het eerder genoemde voorbeeld over het terugtreden van een bestuurslid, was sprake van een mogelijke vorm van belangenverstrengeling. De Rekenkamer (2004) heeft eerder haar vrees uitgesproken dat bij de AFM sprake zou zijn van belangenverstrengeling, omdat leden van de Raad van Toezicht AFM ook nevenfuncties bekleedden bij onder toezichtgestelde ondernemingen.

8. Incidentengedreven toezicht

Vooralsnog is er geen aanleiding te veronderstellen dat de AFM zich schuldig maakt aan incidentengedreven toezicht. Over het algemeen baseert de AFM zich bij haar bevindingen ten aanzien van de intermediaire bedrijfstak op gedegen onderzoeksrapporten en marktconsultaties. Voor de andere toezichthouders geldt dat daar veel meer sprake is van incidentgedreven toezicht. Denk met name aan de publicaties in de media.

] Minder extern toezicht

Eerder al heb ik geconcludeerd dat de (operationele) doelstellingen van de AFM tot op heden (nog) niet zijn behaald. Op basis van de hiervoor beschreven analyse kan er echter niet worden geconcludeerd dat er binnen de intermediaire bedrijfstak sprake is van grote mate van toezichtfalen. De effectiviteit van het toezicht op de intermediaire bedrijfstak moet zich in feite nog bewijzen. Daarbij heeft het intermediair de keus om af te wachten in hoeverre het toezicht uiteindelijk effectief blijkt te zijn, of zelf het heft in handen te nemen door initiatieven te ontplooiën die bijdragen aan die effectiviteit.

De aanvankelijke zorg bij de intermediaire bedrijfstak betrof de toenemende administratieve lasten en de kosten als gevolg van het toezichtregime. Inmiddels is duidelijk dat de AFM van haar totale begroting, een kwart (!) nodig denkt te hebben voor het toezicht op het intermediaire kanaal. De afgelopen jaren hebben geleerd dat de kosten van het toezicht voor het intermediair stijgen en dat de administratieve lasten toenemen. Als gevolg van nieuwe ontwikkelingen als bijvoorbeeld Mifid nemen de lasten voor het intermediair ook het komende jaar zeker niet af.

SEO (2004) concludeert bijvoorbeeld op basis van casestudies: 'de op papier bestaande baten door hogere effectiviteit van wetgeving kunnen in praktijk te niet worden gedaan door hogere nalevingkosten. Dit geldt sterker indien 100% naleving niet noodzakelijk is om publieke belangen op een acceptabele wijze te borgen. Wetgeving is dan vaak een duur alternatief, omdat de nalevingkosten veelal hoger zijn dan bij zelfregulering'. In het SEO-rapport (2004) stelden de onderzoekers zich ook de vraag of zelfregulering over het algemeen goedkoper is

dan wetgeving. De onderzoekers concluderen dat als er al algemene uitspraken gedaan kunnen worden, deze wijzen in het voordeel van zelfregulering. De zorgen over een stijging van administratieve lasten zijn dus nog niet weggenomen.

Om zelf als bedrijfstak de kosten van het toezicht en de administratieve lastendruk te kunnen beheersen, dient de markt zelf hard mee te werken aan het nastreven van de doelstellingen die met het toezichtregime werden beoogd. Bijvoorbeeld via zelfregulering. Waar de overheid enkele jaren terug bij de voorbereidingen op het reguleren van de intermediaire bedrijfstak zelfregulering niet als een reële optie beschouwde, dient de bedrijfstak zelf te bereiken dat onder de huidige omstandigheden de overheid wel meer fiducia krijgt in zelfregulering. Zelfregulering moet je verdienen.

Het oplossen van het probleem van informatie asymmetrie wordt niet bereikt door meer toezicht, maar juist door minder extern toezicht. Binnen de intermediaire bedrijfstak is, zoals eerder aangegeven, sprake van een informatieprobleem. Zowel tussen aanbieders en intermediair als tussen intermediair en consument. In plaats van een principaal-agent relatie is er bij het intermediair sprake van een plural principal probleem (Hazeu, 2000). Dat betekent dat het intermediair een informatievoorsprong heeft ten opzichte van zowel aanbieders als consumenten. Aanbieders, hier banken en verzekeraars, nemen eigenhandig toezichtsmaatregelen om meer controle op het distributiekanaal te krijgen. Bijvoorbeeld door samenwerkingsovereenkomsten, maar sinds kort ook het opleggen van audits (bij niet volmachtkantoren).

Van de consument kan geen eigen toezichtregime worden verwacht, daarvoor heeft de overheid besloten in te grijpen en een toezichthouder voor de intermediaire bedrijfstak in te stellen, de AFM.

Met het besluit tot overheidsingrijpen via het toezichtinstrument, creëert de overheid een eigen principaal-agent relatie. De toezichthouder wordt de principaal en de agent wordt het intermediair. In feite ontstaat hiermee een nieuwe driehoeksverhouding, waarbij het intermediair als agent te maken heeft met drie principalen, aanbieders, klanten en toezichthouder. Ik noem dat het triple-principal probleem.

Bij principaal-agent relaties bestaat het gevaar van moral hazard. Bij een triple-principaal situatie zijn er zelfs drie mogelijke gevaren van moral hazard. Moral hazard betekent dat de agent zich niet geloofwaardig kan binden om handelingen te verrichten die het belang van alle drie de principalen dienen, zonder actie te ondernemen die het belang van een van de drie principalen kunnen schaden. Moral hazard is vaak een probleem bij overheidsingrijpen om de publieke belangen te beschermen. Zo ook bij een van de doelstellingen van het toezicht op de intermediaire bedrijfstak, betere consumentenbescherming. Zolang de overheid (lees de toezichthouder) niet over betere informatie beschikt dan de intermediaire bedrijfstak zelf, voegt het toezicht weinig toe aan de disciplineringsinstrumenten die de particuliere sector ter beschikking heeft (invulling naar SEO, 2005).

] Meer markt

De beste vorm van disciplineren van ondernemers is als klanten naar de concurrent gaan. Dit zogeheten 'stemmen met de voeten' kan voor de intermediaire bedrijfstak worden vertaald naar het overstappen van klanten naar andere intermediairs, het overstappen naar direct writers of het overstappen naar banken. Ontevreden klanten hebben in de intermediaire bedrijfstak in feite twee opties, klagen (voice) of weigeren van de dienst gebruik te maken (exit) (Hirschman 1970).

De vraag is in hoeverre het huidige toezicht van de AFM een rem zet op de bevordering van concurrentie binnen de intermediaire bedrijfstak. Door het ingrijpen in de markt en het opleggen van zwaardere toetredingsdrempels is het aantal ondernemingen afgenomen. Daar tegenover staat dat de markt door inspanning van de AFM wel aantrekkelijker wordt voor efficiënte toetreders.

Om de doelstellingen van de AFM daadwerkelijk te bereiken is het van belang dat de AFM meer ruimte aan de markt geeft dan zij tot nu toe heeft gedaan. Een belangrijk instrument daarbij is zelfregulering. Bij zelfregulering worden maatschappelijke partijen tot op zekere hoogte zelf verantwoordelijk gemaakt voor het oplossen of voorkomen van een maatschappelijk probleem, bijvoorbeeld marktfalen. Bij zelfregulering is er meestal wel een kader, al dan niet opgelegd door de overheid, waarbinnen de zelfregulering vorm krijgt. Dit om de markt niet volledig vrij spel te geven. Bij zelfregulering kan gedacht worden aan visitatie, keurmerken, certificering, erkenningsregeling, bindend advies en bijvoorbeeld ook garantiestelsels.

Een van de belangrijkste gevaren van zelfregulering is dat de concurrentie belemmerend kan worden. Door zelfregulering worden toetredingsdrempels opgeworpen en kunnen vormen van samenspanning ontstaan die de concurrentie beperken. Het is dan ook zaak voor de overheid om bij het toestaan van zelfregulering wel grip te houden op de uitvoering ervan. Op die manier kan de overheid andere, meer efficiënte vormen van toezicht toepassen.

In het document beleid en prioriteiten AFM, periode 2007-2009, geeft de AFM enkele prioriteiten qua toezichtsbeleid aan. In relatie tot de intermediaire bedrijfstak vallen de volgende prioriteiten op: verbetering kwaliteit advisering, transparantie en informatieverstrekking, verhoging integriteit en vergroten bewustwording consument. Ik ben van mening dat de intermediaire bedrijfstak, al dan niet in samenwerking met andere partijen binnen de totale financiële markt, er niet alleen baat bij heeft, maar ook in staat moet worden geacht om in zelfregulering de prioriteiten van de AFM te bewerkstelligen. Er zijn ook reeds enkele initiatieven ontwikkeld op dit vlak.

] Verbetering kwaliteit advisering

De toezichthouder moet toezien op de kwaliteit van onder meer de advisering over financiële producten. De markt zelf echter moet zorgdragen voor daadwerkelijke verbeteringen van de adviespraktijk. Met de invoering van de WFT hebben veel bestaande keurmerken en erkenningsregelingen moeite om hun onderscheidend-

heid ten opzichte van de wettelijke eisen waar te maken. Denk daarbij aan het Keurmerk Financiële Dienstverlening en de Erkend Hypotheekadviseurs. Op hetzelfde moment komen nieuwe certificeringen die duidelijk bovenwettelijke normen aan hun leden of deelnemers opleggen. Een voorbeeld hiervan is de Nederlandse Vereniging van Hypothecair Planners. Een belangrijke partij om kwaliteitsverbetering in een markt via zelfregulering voor elkaar te krijgen is een brancheorganisatie. Probleem binnen de intermediaire bedrijfstak is echter dat de aansluitingsgraad laag is (circa 20% van de 9400 intermediairs is aangesloten bij een brancheorganisatie) en dat er maar liefst vijf brancheorganisaties naast elkaar opereren (NBVA, NVA, NVE, NVGA en VvHN). Dat bemoeilijkt een effectieve zelfregulering.

Via de brancheorganisaties mag dus voorlopig geen marktdekkende kwaliteitsverbetering worden verwacht. Dat betekent dat de behoefte aan advieskeurmerken, en certificeringinstellingen de komende jaren zal groeien.

] Transparantie en informatieverstrekking

In het verleden heeft de intermediaire bedrijfstak reeds bewezen via zelfregulering een belangrijke bijdrage te kunnen leveren aan het transparanter maken van de informatieverstrekking aan de consument. Ik denk hierbij aan de eerder genoemde gedragscode GIDI uit 2002. De GIDI heeft haar nut meer dan bewezen, gezien het feit alle onderdelen van de GIDI ook in de uiteindelijke WFT zijn opgenomen.

Ander voorbeeld is de invoering van de Informatiemodellen beleggingsverzekeringen. Na de commotie over de kosten van beleggingsverzekeringen hebben verzekeraars zelf de Commissie De Ruiter aan het werk gezet en heeft men de adviezen van die Commissie in zelfregulering aan de leden van het Verbond van Verzekeraars opgelegd. Via een vijftal modellen wordt de consument geïnformeerd over de waarde en de kosten van beleggingsverzekeringen. Ook deze vorm van zelfregulering is nu in de WFT vastgelegd.

] Verhoging integriteit

Het verhogen van de integriteit binnen de intermediaire bedrijfstak is primair een taak voor de markt zelf. Het zou voor het intermediair dan ook vanzelfsprekend moeten zijn om zelf initiatieven te ontwikkelen om ten minste het integriteitbesef te verhogen. De toezichthouder zou alleen in haar controles en bij onderzoeken moeten kijken of de markt in staat is gebleken om de integriteit te verhogen. Inmiddels laat de markt ook al eerste initiatieven blijken. Zo heeft het College Deskundigheid Financiële Dienstverlening (CDFD), een adviescollege voor het Ministerie van Financiën met daarin vertegenwoordigers uit de markt, inmiddels in haar advies over de invulling van het wettelijk verplichte Permanente Educatiesysteem aangegeven dat integriteit een onderdeel van het programma moet worden.

] Bewustwording consument

Ten aanzien van het bewuster maken van de consument noemt de AFM in haar prioriteitenagenda onder andere het volgende: 'Zo vormt de AFM een loket voor

vragen, opmerkingen en klachten van consumenten. De AFM bemiddelt niet bij klachten en geschillen, maar consumentenklachten en -opmerkingen vormen een belangrijke bron voor signalen uit de consumentenmarkt voor de AFM toezichtteams.

De vraag is gerechtvaardigd of de AFM er niet beter aan kan doen om daarvoor af te gaan op signalen die vanuit het officiële klachteninstituut Kifid naar buiten komen. Een van de initiatieven die de AFM ten aanzien van deze prioriteit heeft ontwikkeld is de website www.geldwaardering.nl. De bedoeling was dat consumenten via de website hun oordeel konden geven over financiële producten. Inmiddels heeft de AFM aangegeven de website te willen overdragen aan een andere instantie die beter in staat zou zijn om de website verder uit te bouwen. Ik kan mij niet aan de indruk onttrekken dat ook het geringe succes en de aanhoudende kritiek op het initiatief er toe hebben bijgedragen dat de AFM er mee wil stoppen.

Het vergroten van de bewustwording van de consument over financiële producten is niet alleen een taak van de overheid. Gezien de omvang van de doelgroep (alle consumenten) en de complexiteit en hoeveelheid van informatie, kan goede voorlichting alleen in gezamenlijkheid met de markt plaatsvinden. Een goed voorbeeld van een publiek-private samenwerking in deze is het project Centiq. Centiq is een platform van diverse organisaties (overheid, consumentenorganisaties, intermediair, verzekeraars, banken, wetenschap etc.) met als doel om de 'financiële kennis en vaardigheden van de consument te verbeteren en een actieve houding te stimuleren. Dit moet ertoe leiden dat de consument zelf goed geïnformeerde en bewuste financiële keuzes kan maken.' (www.centiq.nl)

Een ander voorbeeld van marktinitiatief is de ontwikkeling van een keurmerk financiële producten, wat op initiatief van het Verbond van Verzekeraars en intermediairorganisaties is opgestart. Dit keurmerk wordt ontwikkeld naar aanleiding van de adviezen van de Commissie De Ruiter over beleggingsverzekeringen.

Andere aspecten die de branche via zelfregulering ten aanzien van het bewuster maken van de consument reeds in zelfregulering heeft opgepakt, zijn het voorkomen van overkreditering (via de Gedragscode Hypothecaire Financieringen) en het vergroten van het pensioenbewustzijn (via www.pensioenkijs.nl).

] Conclusie

De intermediaire bedrijfstak verdient een kans van de overheid om via zelfregulering marktfalen te verminderen. De uitdaging voor het intermediair is dan wel dat er branchebrede initiatieven worden genomen en dat de markt zelf zorgt voor correcte naleving van de regels. Dat is uiteindelijk efficiënter voor zowel de markt als de toezichthouder. Door minder toezicht en meer marktwerking gaat het intermediair meer concurreren op prijs en kwaliteit, en wordt het risico van toezichtfalen kleiner. Daarbij heeft de markt de ruimte nodig om in transparantie te kunnen innoveren en verschillende vormen van dienstverlening te ontwikkelen. Een ambitieuze toezichthouder loopt dan eerder in de weg dan dat het zorgt

voor de ondersteuning en bescherming van de consument.

] Literatuur

AFM, begroting 2008, Amsterdam, 2007

AFM, Beleid en prioriteiten 2007, Amsterdam, 2007

Algemene Rekenkamer, Verantwoording en Toezicht bij rechtspersonen met een wettelijke taak, deel 4, Kamerstuk 29 450, Den Haag, 2004

Boot, A.W.A., Financiële sector en concurrentie, ESB-dossier tien jaar mededingings- en reguleringsbeleid, 2005, p. 24-26

Damme, E. van, *Marktwerking en herregulering*. Tilburg: Bijdrage aan de bundel 'Markt en wet' Schoordijk Instituut, 1996

Hazeu, C.A, Institutionele economie, een optiek op organisaties en sturingsvraagstukken, Bussum, 2000

Hirschman, A.O., Exit, voice and loyalty, Harvard University Press, Cambridge, 1970

Jong, de F. en Keuzenkamp, H. De transparante tussenpersoon, ESB, 2006, p. 86-89

Jong, de F., Financieel adviseur moet weer tussenpersoon worden, MAB, 2007, p. 225-233

Ministerie van Financiën, brief aan de SER met kenmerk FM 2002-481-M, Den Haag, 2002

Nederlandse Mededingingsautoriteit, *Monitor Financiële Sector*. Den Haag, 2004

Raad van Financiële Toezichthouders, *Tussenpersonen in de financiële sector: rapport inzake een toezichtstructuur en regulerend kader voor bemiddelingsactiviteiten in de financiële sector*, Den Haag, 2001

SEO-rapport nr. 636, Toegang van consumenten tot financiële diensten, I. Groot en anderen, Amsterdam 2002

SEO-rapport nr. 720, Goed(koop) geregeld: een kosten-batenanalyse van wetgeving en zelfregulering, B. Baarsma en anderen, Amsterdam, 2004

SEO-rapport nr. 792, Nederland Toezichtland – een economisch perspectief, B. Baarsma, Amsterdam, 2005

SER, Advies Bemiddeling in financiële diensten, Den Haag, 2002

Stiglitz, J.E., Economics of the public sector, Norton, New York, 1988

Verbond van Verzekeraars, Verzekerd van Cijfers 2007, Den Haag, 2007

Vriesendorp-van Seumeren, R.M., *De positie van de assurantietussenpersoon en zijn relatie tot de verzekeringnemer en de verzekeraar*, W.E.J. Tjeenk Willink, Zwolle, 1989