



Besluit

**Goedkeuring van de concentratie
tussen ASR Nederland N.V. en
Aegon Nederland N.V.**



Goedkeuring van de concentratie tussen ASR Nederland N.V. en Aegon Nederland N.V.

Kenmerk : ACM/UIT/590469

Zaaknummer : ACM/23/181499

Datum : 13 juni 2023

Inhoudsopgave

1	Samenvatting en leeswijzer	4
2	Melding	5
3	Partijen	5
4	De gemelde operatie	7
5	Toepasselijkheid van het concentratietoezicht	8
6	Beoordeling verzekeringsmarkten	8
6.1	Inleiding verzekeringsmarkten	9
6.2	Relevante productmarkten	12
6.2.1	Schade- en inkomensverzekeringen	12
6.2.2	Distributie van verzekeringen	14
6.3	Relevante geografische markten	16
6.4	Gevolgen van de concentratie	17
6.4.1	Schade- en inkomensverzekeringen	17
6.4.2	Distributie van verzekeringen	27
6.4.3	Gecoördineerde effecten verzekeringsmarkten	29
7	Beoordeling pensioenmarkten	30
7.1	Inleiding pensioenmarkten	30
7.2	Relevante productmarkten	32
7.2.1	Defined Benefit en Defined Contribution	32
7.2.2	Accumulatie en decumulatie (DC)	34
7.2.3	Unit-linked en non-unit linked (accumulatie)	35
7.2.4	Vaste en variabele annuïteit (decumulatie)	36
7.3	Relevante geografische markten	37
7.4	Gevolgen van de concentratie	38
7.4.1	Collectieve pensioenproducten (DB+DC)	39
7.4.2	Defined Benefit (DB)	40
7.4.3	Defined Contribution (DC) - accumulatie	43
7.4.4	Defined Contribution (DC) - decumulatie	51
7.4.5	Vaste annuïteiten	54
7.4.6	Variabele annuïteiten	55
7.4.7	Gecoördineerde effecten pensioenmarkten	56
8	Beoordeling overige markten	56
9	Conclusie	57

1 Samenvatting en leeswijzer

1. ASR Nederland N.V. (hierna: a.s.r.) wil Aegon Nederland N.V. (hierna: Aegon) overnemen. De Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) heeft dit voornemen onderzocht. De ACM vindt het niet aannemelijk dat de overname leidt tot een significante beperking van de mededinging op de diverse markten waarop Partijen actief zijn. Daarom hebben Partijen geen vergunning nodig voor deze overname.
2. De ACM heeft onderzoek gedaan naar de effecten op de markten voor de verkoop en distributie van schade- en inkomensverzekeringen en de markt voor collectieve pensioenproducten. Uit het onderzoek volgt dat het marktaandeel van a.s.r. door de overname van Aegon op deze markten weliswaar toeneemt, maar dat er voldoende concurrentie overblijft.
3. Op de schadeverzekeringsmarkt is a.s.r. ook na de overname de derde speler. Er zijn veel andere aanbieders van schadeverzekeringen, zoals Achmea, Nationale Nederlanden, Univé en De Goudse. Het is voor verzekeringnemers ook eenvoudig om over te stappen naar een andere verzekeraar, vanwege de korte looptijd van verzekeringen en de vergelijkbare polisvoorwaarden van verschillende verzekeraars.
4. Op de markt voor inkomensverzekeringen is a.s.r. op dit moment de grootste speler en die positie wordt door de overname enigszins versterkt. De ACM ziet echter voldoende concurrentie van in ieder geval Nationale Nederlanden, Achmea en De Goudse. Voor inkomensverzekeringen geldt bovendien dat intermediairs een essentiële rol spelen. De meeste inkomensverzekeringen worden verkocht via intermediairs die afnemers adviseren bij het afsluiten van een inkomensverzekering. Intermediairs hebben de wettelijke zorgplicht om meerdere aanbieders met elkaar te vergelijken en op die manier dragen zij bij aan de concurrentie tussen aanbieders. Uit het marktonderzoek volgt dat intermediairs ook na de overname nog voldoende mogelijkheden zien om inkomensverzekeringen af te sluiten bij verschillende aanbieders. Ze kunnen daarbij ook gebruik maken van buitenlandse aanbieders.
5. Partijen zijn beide actief in de distributie van verzekeringen via eigen intermediairs zoals Van Kampen Groep, Felison en Nedasco. De ACM heeft onderzocht of de overname de concurrentie kan beperken bij de distributie van verzekeringen, bijvoorbeeld doordat Partijen concurrenten uitsluiten door hun eigen producten bij de verkoop via hun intermediairs te bevoordelen. Uit het marktonderzoek blijkt dat andere verzekeraars, gelet op het beperkte marktaandeel van Partijen op de distributiemarkt, niet afhankelijk zijn van het distributieaanbod van Partijen. Zij kunnen ook rechtstreeks of via een grote hoeveelheid andere intermediairs klanten blijven benaderen.
6. In het marktonderzoek is naar voren gekomen dat intermediairs van Partijen tevens als *serviceprovider* administratieve (vergelijkings)diensten kunnen aanbieden aan andere intermediairs en dat Partijen op dat gebied mogelijk over een sterke positie zouden beschikken. Intermediairs geven echter aan dat er meerdere *serviceproviders* actief zijn in de distributiemarkt. Zij kunnen ook buiten een *serviceprovider* om verzekeraars benaderen voor een offerte. De ACM ziet voor deze dienstverlening nog voldoende concurrentie na de overname.
7. Partijen zijn actief op het 'vrije deel' van de markt voor collectieve pensioenproducten. Deze markt bedient alle werkgevers die een collectief pensioenproduct voor hun werknemers willen afsluiten en die niet onder een verplichtstelling vallen om zich bij een bepaald pensioenfonds aan te sluiten. Op deze markt blijven ook na de overname voldoende concurrerende aanbieders actief. Naast Partijen zijn dat in ieder geval Nationale Nederlanden, Athora, Achmea en Allianz.
8. Specifiek voor de markt voor Defined Benefit (DB) regelingen geldt dat Partijen daar nauwelijks nog actief zijn. Partijen treden niet meer in concurrentie om DB regelingen aan nieuwe klanten aan te bieden. DB regelingen zullen bovendien, met de komst van de Wet toekomst pensioenen (Wtp), op termijn helemaal verdwijnen.

9. Partijen concurreren wel actief op de markt voor Defined Contribution (DC) regelingen. Na de overname wordt a.s.r. de tweede speler na marktleider Nationale Nederlanden. Uit het marktonderzoek volgt dat er na de overname voldoende concurrenten overblijven. De ACM heeft ook geconstateerd dat de concurrentiedruk die Aegon momenteel uitoefent beperkt is, en dat het effect van de overname daarom ook beperkt zal zijn. Bovendien geldt ook voor deze markt dat (pensioen)adviseurs een belangrijke rol spelen in het verkooptraject, waardoor ze bijdragen aan concurrentie tussen aanbieders.
10. De Wtp zal naar verwachting een positieve impuls geven aan de concurrentiedynamiek op de markt voor DC regelingen. Het marktonderzoek geeft indicaties dat de verplichte pensioenfondsen actiever zullen worden in het vrije deel van de markt en dat de vraag naar DC regelingen zal groeien. De verwachting is daarom dat de Wtp eerder voor meer dan voor minder concurrentie gaat zorgen.
11. De indeling van dit besluit is als volgt. Allereerst wordt in hoofdstuk 2 de concentratiemelding toegelicht. Hoofdstuk 3 geeft een toelichting op de bij de concentratie betrokken partijen. Hoofdstuk 4 beschrijft de voorgenomen overname van Aegon door a.s.r., waarna in hoofdstuk 5 de toepasselijkheid van het concentratietoezicht wordt behandeld. In hoofdstuk 6, 7 en 8 beoordeelt de ACM de gevolgen van de voorgenomen overname voor respectievelijk de verzekerings-, pensioen-, en overige markten. Hoofdstuk 9 bevat de conclusie van de ACM.

2 Melding

12. Op 2 januari 2023 heeft de Autoriteit Consument en Markt (hierna: ACM) een melding ontvangen van een voorgenomen concentratie.¹ ASR Nederland N.V. (hierna: a.s.r.), onderdeel van de a.s.r. groep, en Aegon Nederland N.V. (hierna: Aegon), onderdeel van Aegon Europe Holding B.V., hebben gemeld dat a.s.r. de zeggenschap wil verkrijgen over Aegon (hierna gezamenlijk: Partijen).
13. De ACM heeft de ontvangst van de melding in de Staatscourant 831 van 6 januari 2023 gepubliceerd. Van derden heeft de ACM geen zienswijzen ontvangen. De ACM heeft schriftelijk vragen gesteld aan en gesprekken gevoerd met verschillende marktpartijen, waaronder afnemers en concurrenten van a.s.r. en Aegon.

3 Partijen

A.s.r.

14. A.s.r. is een beursgenoteerde naamloze vennootschap naar Nederlands recht. A.s.r. is een Nederlandse verzekeringsgroep die onder meer schade-, inkomens-, levens- en zorgverzekeringen, hypotheek, arbodienstverlening², pensioenadministratiediensten³ en vermogensbeheerdiensten⁴ aanbiedt.
15. A.s.r. biedt financiële producten, waaronder verzekeringen en hypotheek, aan onder haar eigen merk via de volgende dochtervennootschappen: ASR Schadeverzekering N.V., ASR Levensverzekering, ASR Basis Ziektekostenverzekeringen N.V., ASR aanvullende

¹ Op grond van artikel 34 van de Mededingingswet. Melding Partijen van de voorgenomen concentratie van 2 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/738302 (hierna: Melding).

² Deze activiteiten worden uitgeoefend door Supergarant Zorg B.V. en diens dochter ArGon Groep B.V., Bedrijfsartsengroep Holding B.V., CS Opleidingen B.V., Dutch ID B.V. en diens dochters Consens Arbo B.V. en Frontyr B.V., ASR Re-integratie B.V., Opleidingen van ASR B.V. en Human Touch Holding B.V.

³ A.s.r. is actief op het gebied van pensioenadministratiediensten via de gemeenschappelijke onderneming Appel Pensioenuitvoering waarin zij een [vertrouwelijk] % belang heeft.

⁴ A.s.r. is actief op het gebied van vermogensbeheer via ASR Vermogensbeheer N.V. en ASR Real Estate B.V.

Ziektekostenverzekeringen N.V. en ASR Premiepensioeninstelling N.V. (hierna: ASR PPI).⁵
Daarnaast biedt a.s.r. verzekeringen aan onder de merken Ardanta, Europeesche Verzekeringen, Ditzo en Loyalis.

16. A.s.r. is tevens actief in de distributie van verzekeringen via de volgende dochtervennootschappen: PoliService B.V., Van Kampen Groep Holding B.V., Assurantiekantoor Lodewijk B.V., Van Helvoort Registermakelaars in Assurantiën B.V., Supergarant Verzekeringen B.V., ZZP Nederland Verzekeringen B.V., Corins B.V., Boval Assurantiën B.V., Felison Assuradeuren B.V., Anac Verzekeringen B.V. (tezamen met Anac, All-Finance Advies Combinatie B.V.) en Zon & Berg Verzekeringen B.V.

Aegon

17. Aegon is een beursgenoteerde naamloze vennootschap naar Nederlands recht. Aegon is een Nederlandse verzekeringsgroep die onder meer schade-, inkomens- en levensverzekeringen, hypotheek, arbodienstverlening en pensioenadministratiediensten aanbiedt. De dienstverlening van Aegon op het gebied van vermogensbeheer maakt geen onderdeel uit van Aegon Nederland maar vindt plaats vanuit Aegon IM. De activiteiten op het gebied van vermogensbeheer maken geen onderdeel uit van de voorgenomen concentratie.
18. Aegon biedt financiële producten, waaronder verzekeringen en hypotheek, aan onder haar eigen merk via de volgende dochtervennootschappen: Aegon Schadeverzekeringen N.V., Aegon Levensverzekering N.V., Aegon Spaarkas N.V., Aegon Cappital B.V. en Aegon hypotheek.
19. Daarnaast is Aegon Nederland actief in de distributie van verzekeringen via Nedasco B.V.⁶, Robidus Groep B.V.⁷ en Aegon Advies B.V.
20. Aegon is verder actief op het gebied van bancaire producten via Aegon Bank N.V. (Knab), pensioenadministratiediensten via TKP Pensioen en arbodiensten via Nedasco en Robidus Groep B.V.

Overlap in activiteiten van Partijen

21. In onderstaande tabel wordt de horizontale overlap in de activiteiten van Partijen weergegeven.

Tabel 1. Overlap activiteiten Partijen

Activiteit	a.s.r.	Aegon
Schadeverzekeringen	X	X
Inkomensverzekeringen	X	X
Levensverzekeringen:		
- <i>pure risicobescherming</i>	X	- ⁸
- <i>sparen en beleggen</i>	- ⁹	X
- <i>(collectieve) pensioenproducten</i>	X	X
Distributie van verzekeringen	X	X

⁵ Voorheen Brand New Day Premiepensioeninstelling N.V.

⁶ Met dochterondernemingen: ArboNext B.V., Be Suitable B.V., BSB Volmachten B.V., Ensupport B.V. en Nedasco Financiële diensten B.V.

⁷ Met dochterondernemingen: Obra Services B.V., Robidus Risk Consulting B.V., Robidus Services B.V. en Robidus Solutions B.V.

⁸ Aegon biedt geen pure risicobeschermingsproducten meer aan, maar heeft deze enkel nog *closed book*. Dit betekent dat deze producten niet meer actief worden aangeboden. Aegon Nederland heeft een niet controlerend minderheidsbelang in Hera Life BV, een volmachtbedrijf dat overlijdensrisicoverzekeringen aanbiedt.

⁹ A.s.r. biedt geen spaar- en beleggingsproducten meer aan, maar heeft deze enkel nog *closed book*.

Pensioenadministratie	X ¹⁰	X
Uitkopen van pensioenfondsen	-	X
Hypotheekverstrekking	X	X
Bankactiviteiten	-	X
Arbodiensten	X	X

22. De ACM zal in hoofdstuk 6, 7 en 8 kijken naar de mogelijke horizontale gevolgen op het gebied van verzekeringen, pensioenen en overige markten. Hierin onderzoekt de ACM de (horizontale) schadetheorie of het wegvallen van de concurrentiedruk tussen Partijen leidt tot een mogelijkheid voor Partijen om de prijzen te verhogen of op een andere wijze het aanbod te verslechteren.¹¹
23. Daarnaast bestaan er twee verticale relaties tussen Partijen. Ten eerste op het gebied van de verkoop van schade- en inkomensverzekeringen en de distributie daarvan via eigen intermediairs. Ten tweede is er een verticale relatie tussen het aanbieden van pensioenproducten en het uitvoeren van pensioenadministratiediensten. De ACM zal in hoofdstuk 6, in paragraaf 6.4.2, de mogelijke verticale gevolgen op het gebied van verkoop en de distributie van verzekeringen behandelen. De (verticale) schadetheorie die de ACM onderzoekt is of het aannemelijk is dat Partijen de mogelijkheid en prikkel hebben om hun eigen verzekeringsproducten bij de verkoop door eigen dochterondernemingen te bevoordelen en daarmee de concurrentie op de *upstream* verzekeringsmarkt te beperken. De verticale relatie tussen het aanbieden van pensioenproducten en het uitvoeren van pensioenadministratiediensten komt in hoofdstuk 8 aan de orde.
24. Naast de bovengenoemde horizontale en verticale effecten van de voorgenomen concentratie, heeft de ACM in paragraaf 6.4.3 en paragraaf 7.4.7 onderzocht of de voorgenomen concentratie zou kunnen leiden tot gecoördineerde effecten tussen marktpartijen.
25. Ten slotte heeft de ACM nader onderzoek gedaan naar de activiteiten van Partijen op het gebied van uitkoop ('*buy-out*') van pensioenfondsen. Deze situatie doet zich voor als een pensioenfonds liquideert. Er geldt dan een verplichting tot een collectieve waardeoverdracht naar een andere pensioenuitvoerder. Zoals weergegeven in bovenstaande tabel 1, is er geen horizontale overlap omdat a.s.r. niet actief is op deze markt. [vertrouwelijk].¹² Partijen hebben voorts toegelicht waarom het niet waarschijnlijk is dat a.s.r. zelfstandig deze markt zou betreden.¹³ [vertrouwelijk].¹⁴ Gelet op het ontbreken van een (potentiële) horizontale overlap, wordt in dit besluit verder niet ingegaan op de uitkoop van pensioenfondsen.

4 De gemelde operatie

26. Partijen zijn van plan om de volgende transactie uit te voeren: a.s.r. zal alle uitstaande aandelen in Aegon verkrijgen. De voorgenomen transactie blijkt uit de *Business Combination Agreement* die is getekend op 27 oktober 2022.

¹⁰ A.s.r. heeft een beperkte positie op pensioenadministratiediensten, via de gemeenschappelijke onderneming Appel Pensioenuitvoering en HNPf (waarvan de dienstverlening aan a.s.r. eind 2024 gestaakt zal worden).

¹¹ Zie Richtsnoeren van de Commissie voor de beoordeling van horizontale fusies (*PbEU* 2004 – C31) (hierna: Richtsnoeren horizontale fusies), nr. 8: "Door haar controle op concentraties voorkomt de Commissie fusies die de afnemers die voordelen dreigen te ontzeggen doordat ze de marktmacht van ondernemingen significant vergroten. Onder "grotere marktmacht" wordt verstaan de mogelijkheid voor een of meer ondernemingen om op winstgevende wijze de prijzen te verhogen, de productie te verlagen, de keuze aan producten of diensten te verkleinen, de kwaliteit van producten of diensten te verlagen, innovatie af te remmen of op andere wijze de krachtlijnen van concurrentie te beïnvloeden."

¹² Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nr. 161.

¹³ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nr. 167 en 233-236.

¹⁴ [vertrouwelijk].

27. De overname van Aegon wordt door a.s.r. voor een deel gefinancierd in contanten en voor een deel door het uitgeven van aandelen in het kapitaal van a.s.r. Aegon zal als onderdeel van de transactie 29,99% van de aandelen in a.s.r. gaan houden. In dat kader komen Partijen een *relationship agreement* overeen die bepaalde afspraken omvat met betrekking tot de *governance* van a.s.r. en de relatie tussen a.s.r. en Aegon als minderheidsaandeelhouder van a.s.r. De *relationship agreement* voorziet onder meer in het recht voor Aegon om voor een periode van vijf jaar na de voltooiing van de transactie (afhankelijk van de omvang van het aandelenbelang in a.s.r.) één of twee commissarissen van a.s.r. te benoemen.¹⁵ Partijen komen overeen dat bepaalde bestuursbesluiten in deze periode van vijf jaar de goedkeuring van de Raad van Commissarissen (RvC) behoeven, waarbij de door Aegon benoemde niet-onafhankelijke commissaris een veto recht heeft. De besluiten waarvoor dit geldt zien hoofdzakelijk op de bescherming van de positie van Aegon als minderheidsaandeelhouder van a.s.r. en resulteren er niet in dat Aegon (gezamenlijke) zeggenschap verkrijgt over a.s.r.¹⁶
28. Als onderdeel van de voorgenomen transactie zijn Partijen voornemens om te gaan samenwerken op het gebied van vermogensbeheer, waarbij zij op de dag van de totstandbrenging van de voorgenomen transactie een *Framework Asset Management Agreement* (hierna: FAMA) zullen sluiten. De ACM heeft over de inhoud van de FAMA en de relatie tussen de FAMA en de voorgenomen concentratie aanvullende vragen gesteld aan Partijen.¹⁷ De FAMA voorziet onder meer in een (niet-meldingsplichtige) overdracht van het beheer van bepaalde activa (onder meer illiquide credits en hypotheekfondsen) van a.s.r. naar Aegon IM. Daarnaast komen Partijen in de FAMA overeen dat Aegon IM voorkeursleverancier zal worden van a.s.r. op het gebied van het beheer van producten of mandaten inzake illiquide credits. De FAMA wordt overeengekomen voor **[vertrouwelijk]** en valt buiten de toepassing van het concentratietoezicht.¹⁸ De ACM zal in het vervolg van dit besluit verder niet ingaan op de samenwerking tussen Partijen op het gebied van vermogensbeheer middels de FAMA.

5 Toepasselijkheid van het concentratietoezicht

29. De gemelde transactie is een concentratie in de zin van artikel 27, eerste lid, onder b, van de Mw. Het gevolg van de transactie is dat a.s.r. uitsluitende zeggenschap zal uitoefenen over Aegon.
30. Betrokken ondernemingen zijn a.s.r. en Aegon.
31. De ACM stelt op basis van de omzetgegevens uit de melding vast dat de gemelde concentratie onder het in hoofdstuk 5 Mw geregelde concentratietoezicht valt.

6 Beoordeling verzekeringsmarkten

32. In dit hoofdstuk beoordeelt de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie voor de betrokken verzekeringsmarkten. Hierin onderzoekt de ACM de (horizontale) schadetheorie of dat het wegvallen van de concurrentiedruk tussen Partijen leidt tot een mogelijkheid voor Partijen om op de betrokken verzekeringsmarkten de prijzen te verhogen of op een andere wijze het aanbod te

¹⁵ Zolang Aegon N.V. meer dan 20% van de aandelen in a.s.r. houdt, heeft zij het recht om één onafhankelijke en één niet-onafhankelijke commissaris te benoemen.

¹⁶ Aegon N.V. zal na de voorgenomen concentratie alleen nog vermogensbeheeractiviteiten uitvoeren op de Nederlandse markt. Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr. 49.

¹⁷ Vragen aan Partijen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/UIT/589774.

¹⁸ Hoewel er economische verbondenheid is tussen de FAMA en de voorgenomen concentratie, beschouwt de ACM deze niet als één concentratie in de zin van de geconsolideerde mededeling van de Commissie over bevoegdheidskwesties op grond van Verordening (EG) nr. 139/2004 betreffende de controle op concentraties van ondernemingen (hierna: Bevoegdheidsmededeling Commissie), rnr. 43. Ook ziet de ACM geen aanleiding om de afspraken in de FAMA aan te merken of te toetsen als nevenrestricties bij de voorgenomen concentratie aangezien deze niet rechtstreeks verband houden of noodzakelijk zijn voor de totstandbrenging van de voorgenomen concentratie.

verslechteren.¹⁹ Eerst geeft de ACM een inleiding op de verzekeringsmarkt waarin de relevante context en het concurrentieproces worden weergegeven. Vervolgens beschrijft de ACM de relevante product- en geografische markt(en) waarop Partijen actief zijn. Daarna licht de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie toe.

6.1 Inleiding verzekeringsmarkten

33. Verzekeraars bieden hun verzekeringen aan via diverse kanalen, te weten rechtstreeks/direct, of indirect via intermediairs (adviseurs/tussenpersonen, gevolmachtigd agenten en het beurskanaal²⁰) of via het bancaire kanaal. Bij rechtstreekse of directe verkoop (*direct writing*) sluit de verzekeringnemer zonder tussenkomst van een andere partij een verzekering af bij een verzekeraar.²¹ Een groot gedeelte van de verkoop van verzekeringsproducten verloopt echter indirect via het intermediaire kanaal²², waarbij adviseurs/tussenpersonen consumenten onafhankelijk adviseren over polissen en vervolgens bemiddelen²³ in het sluiten van de polis.²⁴
34. Bij de distributie van verzekeringen wordt veel gebruikgemaakt van gevolmachtigd agenten. Dit type dienstverlening ziet erop dat een verzekeraar werkzaamheden via een volmacht uitbesteedt aan een gevolmachtigde, maar nog wel zelf het risico blijft dragen. Gevolmachtigd agenten zijn bevoegd om namens één of meer verzekeraar(s) verzekeringen af te sluiten en deze te beheren.²⁵ Daarnaast verrichten zij andere activiteiten zoals het verkopen van verzekeringen onder een eigen merk/label (waarbij verzekeraars de daadwerkelijke risicodragers zijn) en het vergelijken van het aanbod van verzekeraars waarvan zij de volmacht hebben ontvangen om de polissen te sluiten. In de praktijk ontvangen gevolmachtigd agenten meer bevoegdheden om het hele verzekeringsproces uit handen te nemen van verzekeraars voor de kleine(re) en gestandaardiseerde risico's (particulieren en MKB) dan voor de complexere risico's waarvoor meer maatwerk en overleg nodig is. Binnen het intermediair treedt een gevolmachtigd agent op als aanbieder namens een verzekeraar terwijl een adviseur/tussenpersoon onafhankelijk adviseert en bemiddelt in het sluiten van polissen voor klanten.
35. Verzekeraars bieden vaak een breed palet aan verzekeringsproducten aan, waaronder meerdere typen schadeverzekeringen en/of inkomensverzekeringen. Een schadeverzekering²⁶ heeft als doel om de (vermogens)schade te vergoeden zoals bij motorrijtuigen-, inboedel-, aansprakelijkheid- en reisverzekeringen. Bij een inkomensverzekering gaat het om de bescherming van een verzekerde tegen inkomensverlies als gevolg van bijvoorbeeld ziekte, arbeidsongeschiktheid, werkloosheid of overlijden. Het gaat dan om de volgende type verzekeringen: verzuimverzekeringen, arbeidsongeschiktheid verzekering (AOV) en de verzekering van uitkeringen onder de Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen (WIA), namelijk de Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten (WGA) verzekeringen en de Inkomensvoorziening Volledig Arbeidsgeschikten (IVA). Verzuimverzekeringen en WIA-verzekeringen zijn collectieve inkomensverzekeringen waarbij de werkgever zich verzekert voor de kosten van ziekte van zijn werknemers. Een AOV is een individuele inkomensverzekering voor onder andere zelfstandigen en particulieren die hun

¹⁹ Richtsnoeren horizontale fusies, nr. 8.

²⁰ Het beurskanaal ziet op de (her)verzekering van de (groot)zakelijke risico's met tussenkomst van een beursmakelaar. Vaak zijn risico's die 'ter beurze' worden verzekerd te groot om door één verzekeraar gedragen te kunnen worden en zullen meerdere verzekeraars (in co-assurantie) ieder een deel van een risico verzekeren.

²¹ Besluit van de ACM van 18 november 2019, zaak 19/036284 – *NN Group / Vivat Schadeverzekeringen* (hierna: Besluit ACM NN/Vivat), nr. 75.

²² Adfiz, 'Advies in cijfers 2022-2023', p. 8.

²³ Bemiddelen in de zin van artikel 1:1 Wft omvat alle werkzaamheden in de uitoefening van een beroep of bedrijf gericht op het als tussenpersoon tot stand brengen van een verzekering tussen een cliënt en een verzekeraar of op het assisteren bij het beheer en de uitvoering van een verzekering.

²⁴ Besluit ACM NN/Vivat, nr. 74.

²⁵ Zie bijvoorbeeld de informatie over volmacht op de website van het Verbond van Verzekeraars ([Volmacht \(uitbesteding\) \(verzekeraars.nl\)](#)).

²⁶ Artikel 7:925 lid 1 BW.

arbeidsongeschiktheidsrisico willen verzekeren. Collectieve inkomensverzekeringen worden vrijwel uitsluitend via het intermediair verkocht.²⁷

36. Uit het marktonderzoek volgt dat voor schade- en inkomensverzekeringen de premie één van de belangrijkste concurrentieparameters is, maar dat deze samenhangt met de polisvoorwaarden (met name de dekking onder een verzekering) en de kwaliteit van de geboden dienstverlening door verzekeraars.²⁸ Daarbij wordt door marktpartijen aangegeven dat de polisvoorwaarden van verzekeringen in hoge mate gestandaardiseerd en homogeen zijn, en dat particuliere afnemers prijsgevoeliger zijn dan zakelijke afnemers.²⁹
37. In lijn met de eerdere bevinding in het besluit *NN/Vivat* geeft een aantal marktpartijen aan dat zij de verzekeringsmarkt zien als ‘verzadigd’.³⁰ Verzekeraars beconcurreren elkaar voornamelijk op prijs, en de lage marges maken volgens marktpartijen toetreding door nieuwe spelers lastig. Marktpartijen geven evenwel aan dat zij een sterkere concurrentie en meer toetreding zien op het gebied van schadeverzekeringen dan op inkomensverzekeringen, onder meer vanwege de nauwe samenhang tussen inkomensverzekeringen en het sociale zekerheidstelsel waardoor verzekering van die risico’s meer kennis vereist.³¹
38. Binnen de verzekeringsmarkt kunnen adviseurs voor bepaalde diensten een *serviceprovider* inschakelen. Een *serviceprovider* verleent aanvullende dienstverlening aan andere spelers in de distributieketen. Zo biedt een *serviceprovider* aan adviseurs een vergelijkingstool aan waarmee zij de premies en voorwaarden van verschillende verzekeraars snel en gemakkelijk kunnen vergelijken. Indien een *serviceprovider* tegelijkertijd een gevolmachtigde agent is van een verzekeraar, dan is het voor adviseurs ook mogelijk om direct de verzekering voor hun klanten af te sluiten.³² Daarnaast biedt een *serviceprovider* polisadministratie en beheerdiensten. Uit het marktonderzoek volgt dat een *serviceprovider* voornamelijk van belang is bij de distributie van inkomensverzekeringen omdat voor die risico’s specifieke kennis nodig is om een premieberekening te kunnen maken en voor klanten de koppeling van belang is tussen de registratie van bijv. ziekteverzuimgegevens, bepaalde arbodienstverlening en de uitkering. Partijen zijn onder meer als *serviceprovider* actief via hun dochterondernemingen Felison en Nedasco. Deze ondernemingen bedienen op hun beurt adviseurs die voor de eindafnemers verzekeringen afsluiten.
39. Schematisch kan de distributieketen binnen de verzekeringsmarkt als volgt worden weergegeven (figuur 1). De distributie van verzekeringen vindt enerzijds rechtstreeks plaats van de verzekeraar (schakel 1) naar de eindafnemer (schakel 4) en anderzijds indirect via het intermediair waarbij *serviceproviders* een extra schakel vormen binnen de distributieketen doordat zij door een adviseur worden ingeschakeld.

²⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 7; Melding, rnr. 174; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4.

²⁸ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 5.

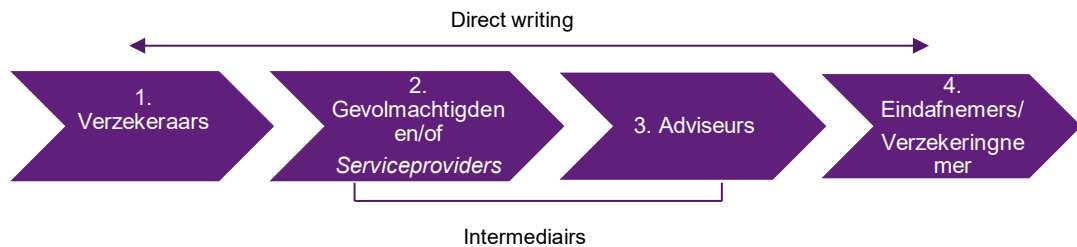
²⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 8.

³⁰ Besluit ACM NN/Vivat, rnr. 48. Verzadigd ziet erop dat wat de ene verzekeraar wint aan marktaandeel, de andere verzekeraar verliest aan marktaandeel. Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 4.

³¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 2-3.

³² Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, mrs. 46-48.

Figuur 1. Distributieketen verzekeringsmarkt



40. De verzekeringsmarkt heeft te maken met een aantal belangrijke ontwikkelingen. Ten eerste is de afgelopen jaren sprake van een trend van consolidatie.³³ Het aantal verzekeraars is door overnames gedaald. Zo is in 2017 Delta Lloyd overgenomen door Nationale Nederlanden en vond in 2019 de overname van Vivat door Nationale Nederlanden plaats.³⁴ Deze consolidatie heeft ertoe geleid dat nog een aantal grote aanbieders van verzekeringsproducten in Nederland actief is. Op schade- en inkomensverzekeringen zijn dat: Nationale Nederlanden, Achmea en a.s.r. Naast deze grote aanbieders met een breed palet aan verzekerings- en ook financiële producten is nog een aantal andere (buitenlandse) aanbieders actief zoals Aegon, De Goudse, Athora, Allianz, elipsLife, Axa, Chubb en Quantum Leben. Sommige van deze spelers leggen hun focus meer op schadeverzekeringen, anderen meer op inkomensverzekeringen.
41. Een andere ontwikkeling waar (markt)Partijen op wijzen is de rol van data en automatisering in de verzekeringsmarkt.³⁵ De digitale economie heeft invloed op de aard van de (nieuw) te verzekeren risico's, en de dienstverlening die een verzekeraar kan aanbieden. Door gebruik van data en artificiële intelligentie (AI) zouden verzekeraars (méér) kunnen inspelen op gepersonaliseerde dienstverlening. Partijen wijzen in dit kader op de concurrentiedruk die zij zouden ervaren vanuit *Insurtechs*, techbedrijven die samen met (buitenlandse) verzekeraars actief zijn of worden op de Nederlandse markt. Zij noemen als voorbeelden de bedrijven Alicia en Lemonade.
42. Tot slot is relevant dat de dienstverlening van verzekeraars en intermediairs onderworpen is aan sectorspecifieke financiële regelgeving waar de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) toezicht op houden. Verzekeraars en intermediairs vallen onder de regels die worden gesteld in de Wet op het financiële toezicht (Wft) en daarvan afgeleide regelgeving.³⁶ Buitenlandse verzekeraars kunnen echter ook zonder over een Nederlandse vergunning te beschikken, schade- en inkomensverzekeringen aanbieden aan particuliere of zakelijke klanten.³⁷ Dit kan rechtstreeks onder eigen naam (zoals Allianz) of indirect, via een gevolmachtigd agent.³⁸ DNB wijst erop dat het aandeel van buitenlandse verzekeraars op de

³³ Zie ook: DNB rapport van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld', p. 13 (bijlage 9 van de Melding).

³⁴ Besluit ACM NN/Vivat.

³⁵ Zie bijvoorbeeld het DNB rapport van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld', p. 15 (bijlage 9 van de Melding).

³⁶ Bgfo Wft, artikel 86f.

³⁷ Melding, rn. 152; DNB rapport van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld', p. 15 (bijlage 9 van de Melding). Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9.

³⁸ Uit het marktonderzoek blijkt dat verzekeraars elipsLife en Quantum Leben via gevolmachtigd agenten actief zijn op de Nederlandse verzekeringsmarkt.

Nederlandse markt in de afgelopen jaren is toegenomen en het marktonderzoek bevestigt dat bestaande verzekeraars concurrentiedruk ervaren vanuit buitenlandse aanbieders.³⁹

6.2 Relevante productmarkten

43. In eerdere beschikkingen en besluiten is een onderscheid gemaakt tussen de verkoop van verzekeringen en de distributie daarvan.⁴⁰ Binnen de markt voor de verkoop van verzekeringen kunnen drie categorieën verzekeringsproducten worden onderscheiden: i) levensverzekeringen, ii) niet-levensverzekeringen en iii) herverzekeringen.⁴¹
44. De activiteiten van Partijen overlappen op de relevante productmarkten levensverzekeringen, meer specifiek (collectieve) pensioenproducten, en de niet-levensverzekeringen (schade- en inkomensverzekeringen). Omdat Partijen hierop niet actief zijn, maken herverzekeringen geen onderdeel uit van de beoordeling in dit besluit. Op de beoordeling van de overlap op (collectieve) pensioenproducten, als onderdeel van de markt voor levensverzekeringen, gaat de ACM afzonderlijk in onder hoofdstuk 7 van dit besluit.

6.2.1 Schade- en inkomensverzekeringen

45. In eerdere beschikkingen en besluiten is aangegeven dat vanuit de vraagzijde de markt voor schadeverzekeringen zou kunnen worden onderverdeeld in zo veel productmarkten als er verschillende typen te verzekeren risico's bestaan.⁴² Vanuit een aanbodzijdeperspectief is aangegeven dat de voorwaarden voor verschillende schadeverzekeringen sterk overeenkomen en dat de meeste grote verzekeringsmaatschappijen actief zijn op het gebied van het verzekeren van meerdere schaderisico's.⁴³
46. In het verleden heeft de Commissie een aantal verschillende productmarkten binnen de algehele schade- en inkomensverzekeringsmarkt overwogen, zoals bijvoorbeeld ongevallen- en ziekteverzekeringen, motorrijtuigverzekeringen en reisverzekeringen.⁴⁴ In eerdere besluiten hebben de Commissie en de ACM binnen de schadeverzekeringsmarkt eveneens mogelijke deelmarkten overwogen, zoals rechtsbijstandsverzekeringen, arbeidsongeschiktheidsverzekeringen en huisdierenverzekeringen.⁴⁵
47. Uiteindelijk liet de Commissie de exacte definitie van de relevante markten voor schade- en inkomensverzekeringen open.
48. In haar besluit *NN/Vivat* heeft de ACM bovengenoemde mogelijke markten in overweging genomen, maar uiteindelijk de exacte definitie voor schade- en inkomensverzekeringen in het midden gelaten. In dit besluit ging de ACM dan ook, in lijn met eerdere besluiten van de Commissie en ACM, uit van een algehele markt voor schade- en inkomensverzekeringen.⁴⁶

³⁹ DBN rapport van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld', p. 15 (bijlage 9 van de Melding). Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 4-5.

⁴⁰ Beschikking van de Commissie van 7 april 2017, zaak COMP/M.8257- *NN Group/DeltaLloyd*, rnr. 10 (hierna: Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd).

⁴¹ Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, rnr. 11. Herverzekering ziet op de overeenkomst waarbij (een gedeelte van) een risico wordt overgedragen tussen verzekeraars om op die manier het risico te spreiden.

⁴² Besluit ACM NN/Vivat, rnr. 30; Besluit van de ACM van 1 juni 2004, zaak 4043/Achmea - Levob, punten 16 en 17.

⁴³ Beschikking Commissie NN/Delta Lloyd, rnr. 72.

⁴⁴ Beschikking Commissie NN/Delta Lloyd, rnr. 73 en rnr. 309.

⁴⁵ Onder andere Beschikking van de Commissie van 26 juli 2018, zaak COMP/M.8905 - *AXA Group / Roland*, rnr. 8; Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, rnr. 73 en 309; Besluit van de ACM van 16 oktober 1998, zaak 1039/ABP - *USZO Diensten*, rnr. 27; Besluit van de Commissie van 3 oktober 2007, zaak COMP/M.4844 - *Fortis/ABN Amro Assets*, rnr. 72; Besluit ACM van 23 november 2000, zaak 2164/*Royal Nederland - Axa*, rnr. 11; Besluit ACM van 10 juli 2000, zaak 1967/*Delta Lloyd schadeverzekeringen - Albingia*, rnr. 11; Besluit van de Commissie van 18 oktober 2017, zaak Comp/M 8617 - *Allianz / LV General Insurance Businesses*, rnr. 10; Besluit van de ACM van 11 mei 2004, zaak 4007/*DAS Rechtsbijstand/LAR Rechtsbijstand*, rnr. 11 – 14.

⁴⁶ Besluit ACM NN/Vivat, rnr. 40.

6.2.1.1 Standpunt Partijen

49. Partijen zijn primair van mening dat de relevante productmarkt de markt voor alle typen schade- en inkomensverzekeringen is vanwege de aanwezigheid van aanbodssubstitutie waardoor verzekeraars eenvoudig hun aanbod kunnen uitbreiden met nieuwe segmenten. Verzekeraars kunnen voor (vrijwel) alle type schade- en inkomensverzekeringen gebruikmaken van dezelfde distributiekanaalen. Bovendien geldt ook nog altijd dat de meeste grote aanbieders van verzekeringen actief zijn op het gebied van het verzekeren van meerdere schaderisico's en risico's op het gebied van inkomensverlies, wat een belangrijke aanwijzing is voor een bredere markt. Schadeverzekeraars genieten daarnaast algemene naamsbekendheid (niet beperkt tot één type verzekering).
50. Secundair zijn partijen van mening dat, als de ACM een nader onderscheid zou overwegen, een onderscheid tussen inkomensverzekeringen aan de ene kant en schadeverzekeringen aan de andere kant voorstelbaar zou kunnen zijn gelet op het feit dat in de organisatie van (grotere) verzekeraars een onderscheid wordt gemaakt tussen de teams die zich richten op schade (ook wel P&C⁴⁷) en de teams die zich richten op inkomen.

6.2.1.2 Beoordeling door de ACM

51. De ACM ziet op basis van haar marktonderzoek zowel aanwijzingen om geen nader onderscheid te maken binnen de markt voor schade- en inkomensverzekeringen als aanwijzingen dat er aparte relevante productmarkten zijn voor schadeverzekeringen enerzijds en inkomensverzekeringen anderzijds.
52. Een belangrijke aanwijzing om uit te gaan van één markt voor schade- en inkomensverzekeringen is dat veel verzekeraars een breed aanbod van beide typen verzekeringen aanbieden en zichzelf in staat achten om hun aanbod (als zij dat zouden willen) uit te breiden.⁴⁸ Belangrijke grote concurrenten van Partijen als Nationale Nederlanden en Achmea zijn bijvoorbeeld actief op zowel schade- als inkomensverzekeringen. Maar ook een kleinere verzekeraar als De Goudse biedt beide soorten verzekeringen aan.
53. Tegelijkertijd zijn er ook aanbieders die uitsluitend schadeverzekeringen aanbieden en die niet actief zijn op het gebied van inkomensverzekeringen, zoals bijvoorbeeld Univé en de ANWB. In het marktonderzoek geven meerdere partijen aan dat de concurrentieomstandigheden op de markt voor inkomensverzekeringen afwijken van die voor schadeverzekeringen. Zo is de markt voor inkomensverzekeringen geconcentreerder en zijn er minder aanbieders op actief.⁴⁹
54. Uit het marktonderzoek komen ook nog andere aanwijzingen naar voren waaruit zou blijken dat er mogelijk sprake is van een aparte markt voor schadeverzekeringen en een aparte markt voor inkomensverzekeringen. Zo wijzen marktpartijen erop dat de afnemersgroep verschillend is doordat (collectieve) inkomensverzekeringen hoofdzakelijk worden aangeboden aan bedrijven/zakelijke afnemers terwijl schadeverzekeringen ook veel aan consumenten worden aangeboden.⁵⁰ Daarnaast zijn inkomensverzekeringen verbonden met het sociale zekerheidsstelsel waardoor er minder vrijheid is voor verzekeraars om verzekeringen zelf vorm te geven (denk aan verplichte polisduur of hoogte van uitkering).⁵¹ Een verzekeraar moet bovendien meer kapitaal aanhouden voor het aanbieden van inkomensverzekeringen dan voor schadeverzekeringen waardoor de kosten voor het

⁴⁷ Property & Casualty.

⁴⁸ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 3b; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 2-3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 2-3.

⁴⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, antwoord op vraag 3a; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 7.

⁵⁰ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 3a; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 7.

⁵¹ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 3a; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 2.

aanbieden van inkomensverzekeringen hoger zijn.⁵² Marktpartijen wijzen er verder op dat er een verschil bestaat in de distributie; collectieve inkomensverzekeringen worden uitsluitend via intermediairs gedistribueerd terwijl schadeverzekeringen ook zonder tussenkomst van een intermediair (*direct writing*) worden verkocht.⁵³ Dit hangt volgens marktpartijen samen met het feit dat inkomensverzekeringen complexer zijn en klanten daarom meer behoefte hebben aan advies van het intermediair.⁵⁴

55. In aanvulling op het bovenstaande merken marktpartijen op dat: i) er hoge eisen worden gesteld aan de ICT-systemen van inkomensverzekeraars omdat die gekoppeld moeten worden aan de salarisadministratie van de klanten voor collectieve inkomensverzekeringen⁵⁵, ii) voor het aanbieden van inkomensverzekeringen een verzekeraar ook specifieke kennis over arbodienstverlening nodig heeft omdat klanten verwachten dat de verzekeraar hen ondersteunt bij het terugdringen van verzuim en bij de re-integratie van uitgevallen werknemers⁵⁶ en iii) technische verschillen op het gebied van onderwriting en actuariële berekeningen tussen schadeverzekeringen en inkomensverzekeringen een rol spelen (met name doordat inkomensverzekeringen voor een langere periode tot uitkeringen kunnen leiden terwijl een schadeverzekering een eenmalige uitkering is en daarnaast het verschil tussen mensen versus objecten verzekeren).⁵⁷
56. Gelet op de aanwijzingen uit het marktonderzoek voor het bestaan van afzonderlijke markten voor enerzijds schadeverzekeringen en anderzijds inkomensverzekeringen, heeft de ACM onderzocht wat de gevolgen zijn van de voorgenomen concentratie op beide mogelijke productmarkten en de eventuele deelsegmenten daarbinnen. Uiteindelijk kan in het midden worden gelaten of sprake is van aparte markt(en) voor schade en/of inkomensverzekeringen, aangezien de materiële beoordeling hierdoor niet wordt beïnvloed.

6.2.2 Distributie van verzekeringen

57. In eerdere beschikkingen en besluiten is uitgegaan van een afzonderlijke *downstream* markt voor de distributie van verzekeringen.⁵⁸ Daarbij heeft de Commissie bekeken of de distributiemarkt alleen “externe kanalen” omvat, waarmee de kanalen worden bedoeld die niet eigendom zijn of exclusief gebonden zijn aan een verzekeraar, of dat alle kanalen daartoe behoren (dus ook de eigen verkoop door de verzekeraar (*direct writing*), exclusieve volmachten en intermediairs).⁵⁹ Tot dusver heeft de Commissie dit in het midden gelaten. Daarnaast heeft de Commissie overwogen of een onderscheid gemaakt kan worden tussen de distributie van levensverzekeringen en niet-levensverzekeringen (schade- en inkomensverzekeringen) wegens de toepasselijkheid van verschillende reguleringkaders en het feit dat verschillende spelers betrokken zijn bij de verkoop van beide typen verzekeringen.⁶⁰ Deze nadere segmentering heeft de Commissie eveneens in het midden kunnen laten.⁶¹

6.2.2.1 Standpunt Partijen

58. Partijen stellen primair dat er een sterke link is tussen de *upstream* markt voor de verkoop van verzekeringen en de *downstream* markt voor de distributie van verzekeringen. Zij wijzen erop dat dit samenhangt met de rol van de gevolmachtigd agent, die op beide markten actief is via

⁵² Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 3a.

⁵³ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 3a; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 7.

⁵⁴ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 7a.

⁵⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 3.

⁵⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 3.

⁵⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 7.

⁵⁸ Besluit ACM NN / Vivat, rnr. 36; Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, rnr. 93 - 102.

⁵⁹ Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, rnr. 93 – 102.

⁶⁰ Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, rnr. 95.

⁶¹ Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, rnr. 95.

assurantiebemiddeling en het aanbieden van verzekeringen. Volgens Partijen oefent de gevolmachtigd agent daarmee concurrentiedruk uit op de *upstream* markt doordat zij bijvoorbeeld nieuwe producten ontwikkelt, zelfstandig verzekeringspolissen opstelt, premies bepaalt en schades afhandelt. De gevolmachtigd agent brengt de risico's onder bij verzekeringsmaatschappijen waarvoor hij als gevolmachtigd vertegenwoordiger optreedt. Op basis van deze activiteiten dient, volgens Partijen, de rol van de gevolmachtigd agenten te worden meegenomen in de concurrentieanalyse t.a.v. de *upstream* markt.⁶²

59. Partijen zijn daarnaast van mening dat de (mogelijke) *downstream* markt voor de distributie van verzekeringen alle kanalen omvat en niet nader gesegmenteerd behoeft te worden naar directe, indirecte en bancaire distributiekanaalen. Ter onderbouwing stellen zij allereerst dat intermediairs zich in het verleden meerdere malen hebben verzet tegen de beslissing van verzekeraars om zowel als *direct writers* als via tussenpersonen hun producten te vermarkten waarbij de gedachte was dat daarmee rechtstreekse concurrentie ontstond tussen de eigen distributie van de verzekeraars en de distributie via intermediairs.⁶³ Daarnaast wijzen zij op de rol van digitale platformen die verder bijdragen aan de mogelijkheden voor verzekeraars om producten direct aan afnemers aan te bieden en de concurrentiedruk tussen verzekeraars en de intermediairs zouden versterken.⁶⁴ Tot slot noemen Partijen de Europese Richtlijn verzekeringsdistributie die tot doel heeft een gelijk speelveld te creëren voor alle marktpartijen en directe concurrentie veronderstelt tussen *direct en indirect writing*.⁶⁵
60. Zoals hierboven beschreven hebben de Commissie en de ACM niet eerder afzonderlijke markten afgebakend voor enerzijds de distributie van schade- en inkomensverzekeringen en anderzijds de distributie van levensverzekeringen. Partijen zijn van mening dat, indien de ACM argumenten zou zien om toch een nader onderscheid te overwegen, dit in het midden kan blijven voor de doeleinden van deze zaak. Partijen zijn namelijk via hun eigen bemiddelaars en gevolmachtigd agenten enkel actief op het gebied van de distributie van schade- en inkomensverzekeringen.⁶⁶
61. Daarnaast hebben Partijen aangegeven dat zij zich niet herkennen in een mogelijk afzonderlijke markt voor de distributie van uitsluitend inkomensverzekeringen.⁶⁷ Volgens Partijen voeren intermediairs een commerciële strategie die is gericht op het bieden van een zo breed mogelijk portfolio aan verzekeringen en zijn intermediairs in de praktijk actief in de distributie van zowel schade- als inkomensverzekeringen.

6.2.2.2 Beoordeling door de ACM

62. Wat betreft de marktafbakening voor de distributie van verzekeringen sluit de ACM aan bij haar eerdere beschikkingspraktijk en die van de Commissie. Dit betekent dat de ACM voor de beoordeling van deze concentratie uitgaat van een aparte markt voor de distributie van verzekeringen die zowel schade- als inkomensverzekeringen omvat. Hierbij overweegt de ACM dat de meeste intermediairs (van Partijen) die actief zijn in de verzekeringsdistributiemarkt hun klanten zowel schade- als inkomensverzekeringen aanbieden. Ten aanzien van de stelling van Partijen dat gevolmachtigd agenten concurrentiedruk uitoefenen op de markt voor verkoop van verzekeringsproducten, overweegt de ACM dat zij – los van de exacte afbakening van de relevante productmarkt – deze concurrentiedruk meeweegt bij de beoordeling van de effecten van de voorgenomen overname op de markt(en) voor schade- en inkomensverzekeringen.
63. Voor de beoordeling van de gevolgen van de voorgenomen concentratie op de distributiemarkt kan een exacte marktafbakening uiteindelijk achterwege blijven, aangezien op zowel de distributie van

⁶² Melding, nrs. 117-119.

⁶³ Melding, nr. 120 met verwijzing naar het consultatiedocument ACM, Het Intermediaire Distributiekanaal, November 2004, nr. 28.

⁶⁴ Melding, nr. 120.

⁶⁵ Richtlijn (EU) 2016/97 van het Europees Parlement en de Raad van 20 januari 2016 betreffende verzekeringsdistributie.

⁶⁶ Melding, nr. 112.

⁶⁷ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nr. 17.

schade- als inkomensverzekeringen een significante mededingingsbeperking niet aannemelijk is (zie paragraaf 6.4.2). Hierbij kan eveneens in het midden worden gelaten of binnen de distributiemarkt een nader onderscheid moet worden gemaakt naar de wijze van distributie via directe verkoop dan wel indirecte verkoop via intermediairs. Daarbij overweegt de ACM dat de distributie/verkoop van inkomensverzekeringen, zoals Partijen in hun melding benoemen en ook wordt bevestigd in gesprekken met marktpartijen, vaak via het intermediair verloopt waardoor in de beoordeling van de effecten van de voorgenomen overname kan worden uitgegaan van de distributie van verzekeringen via het intermediair (waaronder gevolmachtigden, *serviceproviders* en adviseurs).⁶⁸

64. Gelet op de aandacht die door enkele marktpartijen is gevestigd op de rol van *serviceproviders* bij de distributie van verzekeringen, heeft de ACM onder de beoordeling (par. 6.4.2) eveneens onderzocht of als gevolg van de voorgenomen overname de (aanvullende) dienstverlening door *serviceproviders* bij de distributie van verzekeringen mededingingsbezwaren met zich brengt.

6.3 Relevante geografische markten

65. Met betrekking tot de geografische omvang van de relevante markten voor schade- en inkomensverzekeringen heeft de Commissie tot dusver steeds nationale markten overwogen (met een enkele uitzondering voor bijvoorbeeld maritiem, luchtvaart, transport (MLT)-verzekeringen).⁶⁹ De ACM ging in haar besluit *NN/Vivat* ook uit van een nationale markt voor het aanbieden van schade- en inkomensverzekeringen.⁷⁰

6.3.1 Standpunt Partijen

66. Partijen sluiten zich voor deze melding zowel aan bij de eerdere afbakening van een nationale markt voor schade- en inkomensverzekeringen als bij een nationale markt voor de distributie van verzekeringen.⁷¹
67. Hierbij merken Partijen nog wel op dat als de ACM uit zou gaan van een afzonderlijke *upstream* markt waarop uitsluitend verzekeraars actief zijn, dat het dan voor de hand ligt om uit te gaan van een ruimere geografische dimensie van de *upstream* markt vanwege de aanwezigheid van gevolmachtigd agenten die door afnemers gezien worden als een verzekeraar. Gevolmachtigd agenten ontwikkelen volgens Partijen zelf nieuwe producten, stellen zelfstandig verzekeringspolissen op, betalen premies en verrichten de afhandeling van schades waarbij de gevolmachtigd agenten de risico's onderbrengen bij één of meerdere verzekeringsmaatschappijen waarvoor zij als gevolmachtigd vertegenwoordiger optreden. Gevolmachtigd agenten kunnen samenwerken met buitenlandse verzekeraars. Hiervoor zijn volgens Partijen geen specifieke vergunningen vereist en de buitenlandse verzekeraar hoeft als risicodrager geen kennis te hebben van de omstandigheden op de Nederlandse markt of van Nederlandse klanten. De buitenlandse verzekeraar hoeft ook geen eigen lokale verkooporganisatie op te zetten. Deze zaken kunnen namelijk volgens Partijen door de gevolmachtigd agent worden ingevuld. Bovendien geldt dat gevolmachtigd agenten die op zoek zijn naar een verzekeraar voor een mogelijke samenwerking zeer goed op de hoogte zijn van het aanbod op de Europese markt. Deze omstandigheden verlagen de toetredingsdrempels voor buitenlandse verzekeraars aanzienlijk en dit verruimt de geografische reikwijdte van de mogelijke *upstream* markt.

⁶⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IIN/745490, p. 7.

⁶⁹ Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, nmr. 7.

⁷⁰ Beschikking Commissie NN/DeltaLloyd, nrs. 99-102; Besluit ACM NN/Vivat, nmr. 45.

⁷¹ Melding, nmr. 121.

6.3.2 Beoordeling door de ACM

68. De ACM gaat voor onderhavige zaak uit van een nationale markt voor schade en/of inkomensverzekeringen. Uit het marktonderzoek zijn namelijk onvoldoende aanwijzingen naar voren gekomen waaruit blijkt dat de markt ruimer zou zijn dan nationaal.
69. Marktpartijen bevestigen weliswaar dat er in Nederland buitenlandse verzekeraars actief zijn (al dan niet via verstrekte volmachten) en dat ze risico's bij buitenlandse verzekeraars proberen onder te brengen⁷², maar geven tegelijkertijd aan dat deze maar een beperkte positie hebben en zich vaak richten op specifieke producten (nichemarkten) en niet op een breed pakket aan schade- en inkomensverzekeringen.⁷³ Marktpartijen geven enerzijds aan dat de Nederlandse verzekeringsmarkt niet heel aantrekkelijk is voor buitenlandse spelers omdat het om een kleine, verzadigde markt gaat, met grote spelers en lage marges waarvoor de toetredingsdrempels (in de vorm van wet- en regelgeving) bovendien aanzienlijk zijn.⁷⁴ Een verzekeraar schat in dat het zonder een overname erg lastig is voor buitenlandse verzekeraars om toe te treden. Er zijn wel mogelijkheden om te starten in niches en van daaruit de marktpositie uit te bouwen.⁷⁵ Daarnaast bestaat de mogelijkheid om als buitenlandse verzekeraar via een gevolmachtigd agent toe te treden tot de Nederlandse markt, waarbij kennis van de Nederlandse (sociale) wet- en regelgeving niet direct is vereist.⁷⁶
70. Hieruit blijkt dat er wel enige concurrentiedruk uitgaat van buitenlandse verzekeraars, maar niet voldoende om de markt ruimer dan nationaal af te bakenen. Daarbij kan kennis en naleving van de Nederlandse (sociale) wet- en regelgeving voor buitenlandse spelers een belangrijke toetredingsdrempel vormen om de Nederlandse markt te betreden. Wel bestaat de mogelijkheid voor een buitenlandse verzekeraar om als risicodragers via een gevolmachtigd agent op de Nederlandse markt actief te zijn waarbij kennis van de Nederlandse wet- en regelgeving niet direct is vereist.⁷⁷ Uit het marktonderzoek komen ook enkele voorbeelden naar voren van buitenlandse verzekeraars (Quantum Leben en elipsLife) die via een gevolmachtigd agent op de Nederlandse markt actief zijn en op die manier in staat zijn om concurrentiedruk uit te oefenen. Bij de beoordeling van de gevolgen van de voorgenomen concentratie zal de concurrentiedruk die uitgaat van buitenlandse verzekeraars van buiten de geografische markt worden meegenomen.
71. Wat betreft de geografische marktafbakening voor de distributie van verzekeringen ziet de ACM op basis van haar onderzoek in deze zaak geen reden om af te wijken van haar eerdere beschikkingspraktijk en die van de Commissie. De aanwezigheid van onder andere uitgebreide nationale regelgeving met betrekking tot de distributie van verschillende soorten verzekeringsproducten is hierbij een belangrijke factor. Dit betekent dat de ACM uitgaat van een nationale markt voor het distribueren van schade- en inkomensverzekeringen.

6.4 Gevolgen van de concentratie

6.4.1 Schade- en inkomensverzekeringen

72. Hieronder beoordeelt de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie op de markt(en) voor schade- en inkomensverzekeringen. In de beoordeling wordt ingegaan op zowel de effecten op de schadeverzekeringmarkt(en) als inkomensverzekeringmarkt(en).

⁷² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 5.

⁷³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9b; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 5-6.

⁷⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9c; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 5-6.

⁷⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 6.

⁷⁶ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9c; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4.

⁷⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9c.

6.4.1.1 Standpunt Partijen

Schade- en inkomensverzekeringen

73. Partijen zijn van mening dat de voorgenomen concentratie de mededinging op de markt voor schade- en inkomensverzekeringen in Nederland niet significant zal kunnen belemmeren. Partijen komen tot dezelfde conclusie indien van een aparte markt voor inkomensverzekeringen en een aparte markt voor schadeverzekeringen wordt uitgegaan. Partijen baseren deze conclusie op de volgende argumenten.
74. Allereerst wijzen Partijen op de marktaandelen van henzelf op de markt voor schade- en inkomensverzekeringen. Partijen schatten hun marktaandelen op basis van de bruto ontvangen premieopbrengsten (*gross written premium*⁷⁸, hierna GWP) op **[10-20]** % voor a.s.r. en op **[0-10]** % voor Aegon. Partijen hebben zich hierbij gebaseerd op cijfers van DNB en het Verbond van Verzekeraars. Partijen tekenen hierbij aan dat in deze cijfers de premie-inkomsten van buitenlandse verzekeraars op het gebied van inkomensverzekeringen niet zijn meegenomen en dat hun werkelijke marktaandeel dus lager zal zijn, namelijk respectievelijk **[10-20]** % en **[0-10]** %.
75. Partijen geven verder aan dat er een groot aantal concurrenten op de markt voor schade- en inkomensverzekeringen actief is, zoals Nationale Nederlanden (circa **[20-30]** % marktaandeel), Achmea (**[20-30]** % marktaandeel), Univé (circa **[0-10]** % marktaandeel), De Goudse (circa **[0-10]** % marktaandeel) en de ANWB (circa **[0-10]** % marktaandeel).⁷⁹
76. Voor de WIA⁸⁰-verzekeringen kunnen werkgevers verder ook kiezen voor het UWV. Bovenstaande cijfers zijn exclusief de verzekeringen die via het UWV lopen. Volgens Partijen zou als het aanbod van het UWV ook tot de verschillende markten zou worden gerekend, het marktaandeel van het UWV 7,3% zijn op de totale markt voor schade- en inkomensverzekeringen, 22,5% op het gebied van inkomensverzekeringen en 51,9% op het gebied van WIA. Het marktaandeel van Partijen neemt vanzelfsprekend verder af als het aanbod van het UWV wordt meegenomen.
77. Daarnaast wijzen Partijen onder verwijzing naar een recent onderzoek van DNB op de concurrentiedruk van buitenlandse spelers, zoals Allianz, Quantum Leben, elipsLife en van zogenaamde *Insurtechs*, techbedrijven die samen met een (buitenlandse) verzekeraar actief zijn/worden op de Nederlandse markt.⁸¹
78. Partijen geven ten slotte aan dat verzekeraars de laatste jaren bepaalde activiteiten op het gebied van levensverzekeringen (spaar- en beleggingsverzekeringen) zijn gestaakt en daardoor bewust de focus leggen op hun overige activiteiten omdat daar meer vraag naar bestaat en de verwachting is dat er meer groei kan worden gerealiseerd. Partijen zien daardoor een verschuiving naar schade- en inkomensverzekeringen in de activiteiten van verzekeraars waardoor op die markten de concurrentiedruk toeneemt.

Schadeverzekeringen

79. Partijen schatten hun marktaandelen op de mogelijke markt voor schadeverzekeringen op basis van GWP op **[10-20]** % voor a.s.r. en op **[0-10]** % voor Aegon. Ook voor deze inschatting geldt dat dit volgens Partijen een overschatting is, omdat in het markt totaal uitsluitend aanbieders met een Nederlandse vergunning zijn meegenomen en de buitenlandse aanbieders dus ontbreken. Als hiervoor gecorrigeerd zou worden, dan zou volgens de beste inschatting van Partijen het marktaandeel van a.s.r. dalen naar **[0-10]** % en dat van Aegon naar minder dan **[0-10]** %.

⁷⁸ Dit betreft de totale premie die door de verzekeraar in haar boeken wordt geschreven in een specifiek jaar.

⁷⁹ De genoemde marktaandelen van de genoemde marktspelers zijn een inschatting van Partijen.

⁸⁰ Wet werk en inkomen naar arbeidsvermogen

⁸¹ Rapport van DNB van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld. Kansen en risico's in tijden van klimaatverandering, digitalisering en inflatie' (bijlage 9 van de Melding).

Buitenlandse aanbieders kunnen, ook zonder over een Nederlandse vergunning te beschikken, gemakkelijk toetreden tot de Nederlandse verzekeringsmarkt door als risicodragers hun aanbod via gevolmachtigde agenten aan te bieden.⁸²

80. Partijen wijzen verder op het grote aantal spelers op de markt voor schadeverzekeringen zoals Achmea (circa **[20-30]** % marktaandeel), Nationale Nederlanden (circa **[20-30]** % marktaandeel) Univé (circa **[0-10]** % marktaandeel) en de ANWB (circa **[0-10]** % marktaandeel).⁸³ Partijen wijzen verder nog op de concurrentiedruk van buitenlandse spelers (zoals Allianz en Lloyd's) en de concurrentiedruk die uitgaat van het intermediair.

Inkomensverzekeringen

81. Partijen schatten hun marktaandelen op de mogelijke markt voor inkomensverzekeringen op basis van GWP op **[30-40]** % voor a.s.r. en op **[0-10]** % voor Aegon. Ook voor deze inschatting geldt dat dit volgens Partijen een overschatting is, omdat in het markt totaal uitsluitend aanbieders met een Nederlandse vergunning zijn meegenomen en de buitenlandse aanbieders dus ontbreken. Als hiervoor gecorrigeerd zou worden, dan zou volgens de inschatting van Partijen het marktaandeel van a.s.r. dalen naar **[20-30]** % en dat van Aegon naar ruim onder de **[0-10]** %. Volgens Partijen wordt er volop concurrentiedruk ervaren van buitenlandse aanbieders, wat ook door DNB wordt onderkend in haar recente rapport over de verzekeringsmarkt.⁸⁴ Partijen stellen dat veel van deze buitenlandse spelers zeer kapitaalkrachtig zijn en bovendien niet zijn gebonden aan dezelfde wet- en regelgeving als Nederlandse verzekeraars. Hierdoor hoeven zij bijvoorbeeld niet dezelfde kapitaalbuffers aan te houden, en kunnen daardoor zeer scherp offrenen en premies aanbieden die tot wel 25% lager liggen dan die van Nederlandse verzekeraars.⁸⁵ A.s.r. ziet bijvoorbeeld Allianz, met name vanwege de scherpe premies, dan ook als een belangrijke concurrent.⁸⁶
82. Partijen wijzen verder op een groot aantal nationale spelers op de markt voor inkomensverzekeringen, zoals Nationale Nederlanden (circa **[20-30]** % marktaandeel), Achmea (circa **[10-20]** % marktaandeel) en De Goudse (circa **[0-10]** % marktaandeel). Partijen wijzen daarbij op de concurrentiedruk die zij (nu en na de voorgenomen concentratie) ondervinden van verzekeraars zonder Nederlandse vergunning die actief zijn op de Nederlandse markt, zoals Allianz, elipsLife en Quantum Leben.⁸⁷
83. Partijen zijn van mening dat de marktaandelen op zich een goed beeld van de concurrentieverhoudingen op de markt geven. Dit blijkt volgens Partijen ook uit de *performance monitor* van IG&H.⁸⁸ Deze monitor volgt en vergelijkt de tevredenheid van onafhankelijke adviseurs over de dienstverlening van aanbieders waarmee zij samenwerken op cruciale punten zoals het productaanbod en de digitale dienstverlening. **[vertrouwelijk]**. Hieruit blijkt volgens Partijen dat het niet aannemelijk is dat veel cliënten overstappen van a.s.r. naar Aegon. **[vertrouwelijk]**.
84. Daarnaast betogen Partijen dat a.s.r. en Aegon niet elkaars meest nabije concurrenten zijn.⁸⁹ **[vertrouwelijk]**. Aegon wordt volgens Partijen in de markt niet gezien als een "innovatieve speler" en is, door het gebrek aan focus, duidelijk minder zichtbaar.⁹⁰ Dit maakt dat a.s.r. een partij als De Goudse, die een vergelijkbaar marktaandeel heeft met dat van Aegon maar wel degelijk met focus op inkomensverzekeringen, als een nabijere concurrent ervaart.⁹¹

⁸² Melding, rnr. 168.

⁸³ De genoemde marktaandelen van de genoemde marktspeelers zijn een inschatting van Partijen.

⁸⁴ Rapport DNB van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld. Kansen en risico's in tijden van klimaatverandering, digitalisering en inflatie', p. 15 (bijlage 9 van de Melding).

⁸⁵ Melding, rnr. 168.

⁸⁶ Melding, rnr. 70.

⁸⁷ Rapport DNB van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld. Kansen en risico's in tijden van klimaatverandering, digitalisering en inflatie', p. 15 (bijlage 9 van de Melding).

⁸⁸ IG&H Performance Monitor 2022 Collectief Inkomen (bijlage 38 bij de antwoorden van Partijen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213).

⁸⁹ Melding, rnr. 169.

⁹⁰ Antwoorden van Partijen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 217.

⁹¹ Melding, rnr. 171.

85. Partijen wijzen er in dit kader op dat a.s.r. gericht is op zowel het grootzakelijke segment, zelfstandigen, als op het MKB-segment. Aegon richt zich in belangrijke mate op het MKB-segment. Voor het grootzakelijk segment zijn vooral Nationale Nederlanden en Achmea de belangrijkste concurrenten, aldus Partijen. Partijen stellen dat a.s.r. met name met Nationale Nederlanden in een hevige concurrentiestrijd is verwickeld. In 2019 was Nationale Nederlanden nog de marktleider en volgens Partijen wil zij deze positie graag weer terugkrijgen. **[vertrouwelijk]**.
86. Volgens Partijen is de markt voor inkomensverzekeringen een zeer competitieve markt waarop geconcentreerd wordt op prijs, expertise, extra dienstverlening (op het gebied van re-integratie en casemanagement) en schadelastbeperking. Met name dat laatste punt is belangrijk omdat het invloed heeft op de premiehoogte.
87. Volgens Partijen blijkt de concurrentie op de inkomensverzekeringsmarkt ook uit het feit dat op de markt voor individuele inkomensverzekeringen veel gewerkt wordt met aanvangskortingen voor de eerste drie loopjaren van een contract. Na die drie jaar beoordelen adviseurs vaak opnieuw de markt en zoeken zij voor hun klanten een beter aanbod. Daarbij geldt dat lage premies en bijvoorbeeld een lage schadelast voor verzekeraars van groot belang zijn om zich te kunnen onderscheiden op de markt. Onder meer marktpartijen als Movir, De Goudse, Achmea en Allianz zijn hierin succesvol en trekken daarmee nieuwe klanten aan. In de praktijk stappen klanten dan ook geregeld over, aldus Partijen. De dynamiek die hierdoor ontstaat is volgens Partijen niet goed zichtbaar in de marktaandelen omdat aanbieders zowel klanten winnen als verliezen.
88. Partijen wijzen ten slotte op de belangrijke rol die onafhankelijke adviseurs op het gebied van inkomensverzekeringen spelen. Volgens Partijen worden inkomensverzekeringen in vrijwel alle gevallen (circa 90%) via adviseurs gekocht. Deze adviseurs zijn professionele partijen die (zeer) goed op de hoogte zijn van de markt, de verschillende aanbieders en hun producten. Adviseurs hebben er bovendien belang bij om hun klanten keuze te bieden en zullen de concurrentie tussen verzekeraars gebruiken om hun klanten de beste verzekeringen aan te kunnen bieden. Volgens Partijen is het bovendien niet alleen een belangrijk onderdeel van het businessmodel en de strategie van adviseurs om klanten een aantal offertes te laten zien, maar zijn zij op grond van de Wft en het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGFO) in veel gevallen verplicht om zich niet te beperken tot de advisering van producten van slechts één verzekeraar. Zij zullen hun klanten in de praktijk dan ook altijd ten minste twee of drie offertes voorleggen. Intermediairs zijn bovendien in staat concurrenten van Partijen te helpen omdat zij Aegon zullen vervangen door een andere aanbieder bij het voorleggen van offertes aan hun klanten.⁹²

6.4.1.2 Opvattingen marktpartijen

89. De ACM heeft in haar marktonderzoek gesproken met meerdere verzekeraars en intermediairs/adviseurs die actief zijn op het gebied van de verkoop van inkomensverzekeringen.⁹³ Hieronder volgt een weergave van de opvattingen van deze marktpartijen.
90. Enerzijds geven marktpartijen aan dat door de voorgenomen concentratie een grote(re) speler ontstaat en een keuzemogelijkheid wegvalt.⁹⁴ In dat opzicht vinden marktpartijen dat de voorgenomen overname leidt tot een verdere verschraling van het aanbod op de markt voor inkomensverzekeringen.⁹⁵ Een aantal intermediairs geeft aan dat het hierdoor lastiger kan worden om in hun advisering voor klanten meerdere aanbieders te vinden van inkomensverzekeringen.⁹⁶ Met het verdwijnen van Aegon als bekend en vertrouwd merk op de markt voor

⁹² Melding, nr. 175.

⁹³ De ACM heeft gesproken met vier verzekeraars en zeven intermediairs die actief zijn op het gebied van inkomensverzekeringen.

⁹⁴ Beantwoording marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 5;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 2-3

⁹⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 6.

⁹⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 3.

inkomensverzekeringen zal volgens intermediairs een gat ontstaan dat zij zullen moeten opvullen met een andere (mogelijk buitenlandse) aanbieder.⁹⁷ Anderzijds wordt aangegeven dat de voorgenomen overname niet veel verandert aan de bestaande situatie, omdat a.s.r. op dit moment al de grootste speler is op het gebied van inkomensverzekeringen en de toevoeging van Aegon aan de marktpositie van a.s.r. relatief gering is.⁹⁸ Daarbij zien meerdere intermediairs, ook na de voorgenomen overname, nog voldoende concurrentie tussen de aanbieders en is hun verwachting dat er voldoende keuzemogelijkheid is.⁹⁹ Ondanks dat een aanbieder van de markt zal verdwijnen wordt niet gevreesd dat de voorgenomen overname zal leiden tot (sterke) prijsstijgingen of een verslechtering van het aanbod.¹⁰⁰

91. Daarbij geeft een kleine meerderheid van de in het marktonderzoek betrokken adviseurs aan dat zij Aegon op dit moment niet zien als een belangrijke aanbieder en dat er in dat opzicht niet veel verandert aan de bestaande marktsituatie.¹⁰¹ Drie adviseurs geven aan dat zij niet of zelden gebruik maken van het aanbod van Aegon op het gebied van inkomensverzekeringen.¹⁰² Daarentegen geven twee intermediairs aan dat zij het aanbod van Aegon belangrijk vinden en daar gebruik van maken.¹⁰³
92. Volgens marktpartijen zijn ook de kleinere verzekeraars, zoals De Goudse, in staat om concurrentiedruk uit te oefenen tegenover de grote verzekeraars a.s.r., Nationale Nederlanden en Achmea.¹⁰⁴ Een mogelijk verschil dat wordt genoemd is dat een kleinere aanbieder als De Goudse niet in aanmerking zou kunnen komen voor de grote klanten die vanwege de omvang van de te verzekeren (collectieve) loonsom enkel bij de grootste verzekeraars terecht kan.¹⁰⁵ Anderzijds geeft De Goudse aan dat zij zich met inkomensverzekeringen richt op het MKB en grootzakelijke klanten en dat haar activiteiten en doelgroepen volledig overlappen met a.s.r. en Aegon. Een andere verzekeraar bevestigt dat De Goudse een serieuze concurrent is op het gebied van inkomensverzekeringen.¹⁰⁶
93. Marktpartijen wijzen op de belangrijke rol van adviseurs bij de verkoop van inkomensverzekeringen.¹⁰⁷ Inkomensverzekeringen worden doorgaans door werkgevers/zakelijke afnemers afgenomen die een verzekering afsluiten ten behoeve van ziekte/verzuim van hun werknemers. Inkomensverzekeringen worden vrijwel uitsluitend verkocht via adviseurs vanwege de complexiteit van de risico's en de aanpalende dienstverlening op het gebied van re-integratie, preventie (arbodienstverlening) en administratieve dienstverlening.¹⁰⁸ De keuze van zakelijke afnemers is daarbij niet alleen afhankelijk van de premie en de polisvoorwaarden, maar ook van de geboden dienstverlening zoals de snelheid en accuraatheid van handelen en de kwaliteit van re-integratie en preventiediensten.¹⁰⁹ Deze diensten kunnen, zo volgt uit het marktonderzoek,

⁹⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5;

⁹⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 6.

⁹⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6-7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 7.

¹⁰⁰ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6-7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5.

¹⁰¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 5;

¹⁰² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 6.

¹⁰³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5.

¹⁰⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 5.

¹⁰⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 2.

¹⁰⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4.

¹⁰⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 4. Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5.

¹⁰⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 7.

¹⁰⁹ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 4-5.

gebundeld met of losstaand van een inkomensverzekering worden afgesloten.¹¹⁰ Een klant heeft hierin een eigen keuze (bij diverse aanbieders van deze aanvullende dienstverlening).¹¹¹

94. Intermediairs adviseren en begeleiden hun klanten tevens in de overstap tussen inkomensverzekeraars. Zij adviseren hun klanten over het beschikbare aanbod in de markt en inventariseren of een overstap loont.¹¹² Meerdere intermediairs geven aan dat het relatief gemakkelijk is om over te stappen en dat dit in de praktijk plaatsvindt. Zij ervaren hierin geen grote drempels.¹¹³ Een marktpartij geeft aan dat een historisch hoog ziekteverzuim overstap voor een werkgever lastig zou kunnen maken.¹¹⁴
95. In het marktonderzoek is specifiek de aandacht gevestigd op het feit dat a.s.r. en Aegon over eigen intermediairs beschikken, zoals Felison, Nedasco en Robidus, die actief zijn in de distributie van inkomensverzekeringen. Enkele marktpartijen vrezen dat de voorgenomen concentratie zal leiden tot een dominante positie van Partijen in de distributie van inkomensverzekeringen via hun eigen intermediairs/*serviceproviders*.¹¹⁵ Marktpartijen vinden het lastig in te schatten welke effecten dit zou kunnen hebben. Een mogelijkheid die wordt genoemd is dat Partijen concurrenten zouden kunnen benadelen door de goede risico's bij a.s.r./Aegon onder te brengen en/of producten van concurrenten niet meer aan te bieden via hun intermediaire kanaal.¹¹⁶ Marktpartijen geven echter tevens aan dat er ook concurrentiedruk uitgaat van het intermediair doordat zij met eigen labels concurreren met de merken van verzekeraars.¹¹⁷
96. Voor wat betreft de gevolgen van de voorgenomen concentratie geven de meeste marktpartijen aan dat zij niet verwachten dat a.s.r. in staat zal zijn om na de voorgenomen concentratie haar prijzen te verhogen en/of de productvoorwaarden/dienstverlening te verslechteren.¹¹⁸ Zo geeft een marktpartij aan zich voor te kunnen stellen dat de andere grote aanbieders samen met de kleinere aanbieders, in staat zijn om tegenwicht te bieden tegen de sterke positie van a.s.r.¹¹⁹ Al is er ook een marktpartij die juist wel aangeeft dat als gevolg van de concentratie er mogelijk impact zou kunnen zijn op de premies en dat het productaanbod zou kunnen verschromelen.¹²⁰ Ook merkt een andere marktpartij meer in het algemeen op dat zij verwacht dat de verzekeraars in een steeds comfortabelere positie zullen komen waarin het aanbod steeds verder geharmoniseerd wordt en de prikkel ontbreekt om het aanbod verder te verbeteren.¹²¹
97. Marktpartijen erkennen dat er concurrentiedruk uitgaat van buitenlandse verzekeraars.¹²² Enerzijds wordt erop gewezen dat het aandeel van buitenlandse verzekeraars op de Nederlandse verzekeringsmarkt de afgelopen jaren is toegenomen en dat steeds meer buitenlandse verzekeraars actief verzekeringen aanbieden via hun eigen label of door volmacht te geven aan een intermediair. Hierdoor wordt de concurrentiedruk groter: het aanbod neemt toe en de prijs kan onder druk komen te staan wanneer een te lage premie wordt gevraagd om snel marktaandeel te vergroten.¹²³

¹¹⁰ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 3.

¹¹¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 3; Beantwoording aanvullende vragen door marktpartij met kenmerk ACM/IN/756661; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 3.

¹¹² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6.

¹¹³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 8; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5.

¹¹⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4.

¹¹⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 9; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5.

¹¹⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 9; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 5.

¹¹⁷ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 3.

¹¹⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6-7.

¹¹⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 5.

¹²⁰ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 6.

¹²¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5.

¹²² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 6; Informatie vanuit marktpartij met kenmerk ACM/IN/760501.

¹²³ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 5.

Anderzijds wordt genoemd dat de kennis van de Nederlandse sociale wet- en regelgeving een drempel kan vormen voor (buitenlandse) aanbieders om toe te treden tot de Nederlandse markt.¹²⁴ Voorbeelden van buitenlandse verzekeraars die volgens marktpartijen zorgen voor concurrentiedruk op de Nederlandse markt voor inkomensverzekeringen zijn onder meer Allianz, Quantum Leben en elipsLife.¹²⁵

6.4.1.3 Beoordeling door de ACM

98. Het marktonderzoek bevestigt het beeld dat de door Partijen gepresenteerde marktaandelen laten zien. A.s.r. is al een grote verzekeraar (marktaandeel van circa **[10-20]** % op schade- en inkomensverzekeringen¹²⁶) en wordt door de overname van Aegon nog iets groter (toevoeging van marktaandeel van circa **[0-10]** %), maar naast Partijen is nog een aantal andere min of meer even grote verzekeraars (met name Achmea en Nationale Nederlanden), en meerdere kleinere verzekeraars (zoals De Goudse, Allianz, Univé en ANWB) actief.

Schadeverzekeringen

99. Het marktonderzoek laat zien dat marktpartijen vooral de aandacht hebben gevestigd op de mogelijke markt voor inkomensverzekeringen en niet op die voor schadeverzekeringen. Op de markt voor schadeverzekeringen is de gezamenlijke positie van a.s.r. na de overname van Aegon namelijk lager (marktaandeel van circa **[10-20]** %), is de toevoeging zeer beperkt (circa **[0-10]** %) en blijven er nog voldoende concurrenten over. Ook wordt door marktpartijen aangegeven dat op schadeverzekeringen nieuwe spelers toetreden tot de markt. Voorbeelden van spelers die in de afgelopen jaren zijn toegetreden en ook een groter marktaandeel verwerven zijn Chubb, ANWB en Bovag (Bovemij).¹²⁷ Verder is het eenvoudig om over te stappen voor afnemers vanwege de kortere looptijd van verzekeringen en verschillen de polisvoorwaarden tussen maatschappijen niet sterk van elkaar. Uit de informatie die is verstrekt door Partijen blijkt dat de overlap op schadeverzekeringen zich beperkt tot particuliere schadeverzekeringen, en dat ook op de deelsegmenten binnen particuliere schadeverzekeringen zoals motorrijtuigen, inboedel, opstal en aansprakelijkheid het gezamenlijke marktaandeel beperkt is (in ieder segment blijft dit onder de 25%).
100. Gelet op het bovenstaande acht de ACM het niet aannemelijk dat de voorgenomen concentratie zal leiden tot een significante beperking van de mededinging op de mogelijke markt voor schadeverzekeringen en mogelijke deelsegmenten daarbinnen. Hierna zal de ACM uitsluitend ingaan op de gevolgen van de concentratie op de mogelijke markt voor inkomensverzekeringen.

Inkomensverzekeringen

101. Uit de door Partijen verstrekte cijfers blijkt dat a.s.r. in 2021 de grootste aanbieder van inkomensverzekeringen was, met een marktaandeel van circa **[30-40]** %. Aegon is wat betreft omvang de vijfde speler op de markt voor inkomensverzekeringen met een marktaandeel van circa **[0-10]** %. Na de voorgenomen overname groeit a.s.r. dus door naar een marktaandeel van circa **[30-40]** %.¹²⁸ Dit gezamenlijke marktaandeel ligt echter in werkelijkheid lager omdat het aandeel van buitenlandse verzekeraars niet in de berekening is meegenomen, terwijl uit het marktonderzoek en onderzoek van DNB blijkt dat buitenlandse aanbieders zeker actief zijn op de markt voor inkomensverzekeringen en daar ook een steeds grotere positie innemen.¹²⁹

¹²⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 5-6.

¹²⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 6.

¹²⁶ De ACM gaat uit van de door partijen verstrekte marktaandelen aangezien zij daarvoor uitgegaan zijn van betrouwbare bronnen (zoals de DNB). De ACM erkent dat deze marktaandelen een overschatting zijn gelet op het feit dat de buitenlandse verzekeraars zonder Nederlandse vergunning in de cijfers ontbreken.

¹²⁷ Zie Marktrapport Schade 2022 Bakken adviesgroep, p. 7 (Beantwoording vragen aan Partijen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/748385, bijlage 20).

¹²⁸ In de berekening van het marktaandeel zijn de premie-inkomsten van buitenlandse aanbieders niet meegenomen, waardoor dit een overschatting vormt van de daadwerkelijke marktpositie van Partijen.

¹²⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 6; Informatie vanuit marktpartij met kenmerk ACM/IN/760501; Rapport

102. In onderstaande tabel zijn de aanbieders van inkomensverzekeringen met een marktaandeel van meer dan **[0-10]** % opgenomen. Naast deze aanbieders is er nog een aantal kleinere (overige) aanbieders actief, zoals bijvoorbeeld Bovag, Sasas en Klaverblad (met allen marktaandelen lager dan **[0-10]** %).

Tabel 2: Marktaandelen op de markt voor inkomensverzekeringen in 2021 (o.b.v. GWP)

Aanbieder	Marktaandeel
a.s.r.	[30-40] %
Nationale Nederlanden	[20-30] %
Achmea	[10-20] %
De Goudse	[0-10] %
Aegon	[0-10-] %
Overig	[0-10] %

Bron: Tabel 6 van de melding

103. Door de voorgenomen concentratie verstevigt a.s.r. weliswaar haar positie als grootste aanbieder van inkomensverzekeringen, maar blijven er nog twee andere grote nationale verzekeraars (Nationale Nederlanden en Achmea) over die in staat zijn om voldoende concurrentiedruk uit te oefenen op Partijen. Gelet op de relatief beperkte toevoeging van **[0-10]** % aan het marktaandeel van a.s.r., de concurrentiekracht van overige Nederlandse aanbieders, de niet in deze cijfers meegenomen concurrentiekracht van buitenlandse spelers en de rol van intermediairs in het concurrentieproces, acht de ACM het niet aannemelijk dat de voorgenomen concentratie zal leiden tot een significante wijziging of beperking van de bestaande concurrentiedynamiek in de markt. Dit wordt bevestigd door de gesprekken met meerdere marktpartijen die aangeven dat er ook na de voorgenomen concentratie nog voldoende concurrentie overblijft in de markt voor inkomensverzekeringen.¹³⁰ In onderstaande randnummers wordt dit nader toegelicht.
104. Uit het marktonderzoek blijkt dat De Goudse als vierde speler in de markt in staat is om ook na de voorgenomen concentratie concurrentiedruk uit te (blijven) oefenen op de grotere aanbieders.¹³¹ De Goudse heeft een vergelijkbaar productaanbod en richt zich op vergelijkbare klanten als Partijen.¹³² Marktpartijen zien De Goudse ook als een belangrijke aanbieder en concurrent op het gebied van inkomensverzekeringen.¹³³
105. Daarnaast blijkt uit het marktonderzoek dat de voorgenomen concentratie niet leidt tot een significante wijziging van de bestaande marktverhoudingen vanwege het relatief beperkte marktaandeel en de beperkte concurrentiekracht van Aegon op het gebied van inkomensverzekeringen. Meerdere intermediairs zien Aegon niet als een belangrijke aanbieder van

DNB van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld. Kansen en risico's in tijden van klimaatverandering, digitalisering en inflatie', p. 15 (bijlage 9 van de Melding).

¹³⁰ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 6.

¹³¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 2-4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 6.

¹³² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 2.

¹³³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594242, p. 5.

inkomensverzekeringen. Deze opvatting van marktpartijen is in lijn met de door IG&H opgestelde Performance Monitor 2022¹³⁴ waaruit blijkt dat **[vertrouwelijk]**.¹³⁵

106. De ACM acht mededingingsproblemen op de markt voor inkomensverzekeringen verder niet aannemelijk vanwege de belangrijke rol van intermediairs bij de verkoop van inkomensverzekeringen. Inkomensverzekeringen worden doorgaans verkocht via intermediairs, zoals gevolmachtigden, adviseurs en *serviceproviders*. Op deze partijen rust een zorgplicht die intermediairs verplicht om voor een klant meerdere (vaak drie) opties in kaart te brengen.¹³⁶ Adviseurs die de ACM heeft gesproken in haar onderzoek geven aan (actief) op zoek te gaan naar de beste aanbieder in de markt en daarvoor (ook na de voorgenomen overname) terecht te kunnen bij meerdere aanbieders.¹³⁷ Hoewel een aantal intermediairs de zorg heeft geuit dat door de overname van Aegon een bekend en vertrouwd merk van de markt zal verdwijnen, wordt door de meerderheid van de marktpartijen aangegeven dat er ook na de voorgenomen overname nog voldoende aanbieders actief zijn op de markt voor inkomensverzekeringen. De ACM acht het daarom aannemelijk dat ook na de voorgenomen concentratie er voldoende keuzemogelijkheden overblijven voor klanten om een inkomensverzekering (via een adviseur/intermediair) af te sluiten. Zij kunnen daarvoor terecht bij in ieder geval een aantal grote aanbieders en meerdere kleine(re) aanbieders van inkomensverzekeringen. De rol van intermediairs draagt bovendien in belangrijke mate bij aan de concurrentie tussen aanbieders op de markt voor inkomensverzekeringen.¹³⁸ Intermediairs spelen bijvoorbeeld een belangrijke rol in het (stimuleren van) overstappen tussen aanbieders.¹³⁹ Daarbij wordt op de markt voor inkomensverzekeringen door verzekeraars op meerdere parameters met elkaar geconcentreerd.¹⁴⁰ Naast de premie, zijn de service en kwaliteit van dienstverlening belangrijke keuzefactoren voor afnemers.¹⁴¹
107. Daarbij overweegt de ACM dat Partijen ook na de voorgenomen concentratie enige concurrentiedruk zullen ervaren van buitenlandse verzekeraars. Dit blijkt ook uit het marktonderzoek. Er zijn bepaalde toetredingsdrempels zoals kennis van de Nederlandse (sociale) wet- en regelgeving en de lage marges die toetreding niet aantrekkelijk maken.¹⁴² Uit het marktonderzoek blijkt evenwel dat het mogelijk is voor een buitenlandse verzekeraar om zelfstandig op de Nederlandse markt actief te zijn of via (het zijn van risicodragers voor) een intermediair te Nederlandse markt te betreden.¹⁴³ Allianz, Quantum Leben en elipsLife worden in het marktonderzoek genoemd als buitenlandse spelers die de afgelopen jaren (al dan niet via volmacht) zijn toegetreden tot de Nederlandse markt voor inkomensverzekeringen en concurrentiedruk uitoefenen.¹⁴⁴ Hoewel marktpartijen de positie van buitenlandse verzekeraars (vooralsnog) bescheiden inschatten, is het waarschijnlijk dat deze positie zal toenemen.¹⁴⁵ Dit wordt ook onderkend door het recente onderzoek van DNB waaruit volgt dat er sprake is van een toenemende concurrentiedruk van buitenlandse verzekeraars op de Nederlandse

¹³⁴ IG&H Performance Monitor 2022 Collectief Inkomen (bijlage 38 bij de antwoorden van Partijen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213). Deze Performance Monitor meet de posities van verzekeraars in de markt op basis van vijf thema's: product, primair proces, digitale dienstverlening, binnendienst en accountmanagement. De Performance Monitor meet de tevredenheid van onafhankelijk financieel adviseurs over de performance van de aanbieders waarmee zij samenwerken (zie pag. 28 van de Performance Monitor).

¹³⁵ IG&H Performance Monitor 2022 Collectief Inkomen, p. 8.

¹³⁶ Bgfo Wtf, artikel 86f; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 3.

¹³⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6-7.

¹³⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 8.

¹³⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 6-7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5.

¹⁴⁰ Zie ook paragraaf 6.1 van dit besluit.

¹⁴¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 8; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 5.

¹⁴² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 6; Informatie vanuit marktpartij met kenmerk ACM/IN/760501.

¹⁴³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 4 en 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594242, p. 5.

¹⁴⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592163, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 6.

¹⁴⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 4; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 9; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 4-5.

aanbieders van inkomensverzekeringen.¹⁴⁶ Gelet op de bevindingen uit het marktonderzoek en de informatie van DNB constateert de ACM dat Partijen ook na de voorgenomen concentratie een toenemende concurrentiedruk zullen ervaren van buitenlandse spelers.

108. Uit het marktonderzoek is, in tegenstelling tot wat Partijen stellen, gebleken dat er van *Insurtechs* niet of nauwelijks concurrentiedruk uit gaat op verzekeraars. *Insurtechs* worden door marktpartijen gezien als innovatieve partijen die goed zijn in het opzetten van digitale producten (zoals klantenportals), maar waar aan de achterzijde altijd een verzekeraar het daadwerkelijke risico draagt.¹⁴⁷
109. Voor een deel van de inkomensverzekeringen (namelijk de WGA¹⁴⁸- en ZW¹⁴⁹-verzekeringen) kunnen ondernemingen in plaats van via een (particuliere) verzekeraar, zich ook via het UWV¹⁵⁰ laten verzekeren. Nederland heeft voor dit type verzekeringen een hybride stelsel waar bedrijven zelf mogen bepalen of ze de risico's zelf willen dragen (al dan niet via een particuliere verzekering) of dat zij deze risico's onderbrengen bij het UWV. Voor het UWV geldt een andere manier van financieren (namelijk omslagstelsel) waardoor zij in tegenstelling tot verzekeraars geen buffers hoeven aan te houden. Voor kleine bedrijven is het volgens een marktpartij niet interessant om het WGA-risico onder te brengen bij een particuliere verzekeraar. Bedrijven met een slecht risicoprofiel kiezen juist vooral voor particuliere verzekeraars omdat ze bij het UWV een hele hoge premie zouden moeten betalen en particuliere verzekeraars hen helpen om hun verzuim omlaag te brengen met advies over verzuim en re-integratie.¹⁵¹ De ACM leidt hieruit af dat het UWV een bepaalde mate van concurrentiedruk uitoefent op Partijen. Voor sommige klanten zal het UWV namelijk een reëel alternatief zijn, terwijl dat voor andere klanten niet het geval zal zijn.
110. De ACM acht het, gelet op het bovenstaande, niet aannemelijk dat de voorgenomen concentratie leidt tot een significante beperking van de mededinging op de markt voor inkomensverzekeringen. Ten eerste blijven twee grote verzekeraars net als voor de concentratie concurrentiedruk uitoefenen op Partijen. Ten tweede oefent De Goudse als vierde speler in de markt concurrentiedruk uit op de grotere aanbieders. Ten derde is Aegon een relatief kleine speler die, anders dan het iets grotere De Goudse, ook voor de concentratie beperkte concurrentiedruk uitoefent. Hierdoor leidt de voorgenomen concentratie niet tot een significante wijziging in de bestaande marktverhoudingen en concurrentiedynamiek. Daarbij overweegt de ACM dat er ook van diverse buitenlandse aanbieders die (via gevolmachtigden) reeds op de Nederlandse markt actief zijn concurrentiedruk uit gaat. Ten slotte stimuleren intermediairs door het opvragen van offertes en het vergelijken van meerdere aanbieders de concurrentie tussen verzekeraars. Het wegvallen van Aegon kan kansen bieden aan andere (kleinere) aanbieders, omdat intermediairs voldoende offertes willen blijven voorleggen aan hun klanten en daarmee ook de overstap naar een andere verzekeraar faciliteren.

Schade- en inkomensverzekeringen

111. Aangezien de ACM het niet aannemelijk acht dat de mededinging op de mogelijke markten voor schadeverzekeringen en inkomensverzekeringen significant belemmerd zou kunnen worden, is het eveneens ook niet aannemelijk dat de mededinging op de mogelijke markt voor schade- en inkomensverzekeringen significant belemmerd zou worden.

¹⁴⁶ Rapport DNB van 16 november 2022, 'Verzekeraars in een veranderende wereld. Kansen en risico's in tijden van klimaatverandering, digitalisering en inflatie', p. 15 (bijlage 9 bij de melding).

¹⁴⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 3; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745490, antwoord op vraag 10, Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 5.

¹⁴⁸ Werkhervatting Gedeeltelijk Arbeidsgeschikten.

¹⁴⁹ Ziektewet.

¹⁵⁰ Uitvoeringsinstituut Werknemersverzekeringen.

¹⁵¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 5; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/756576, antwoord op vraag 3b.

6.4.2 Distributie van verzekeringen

112. Hieronder beoordeelt de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie op de markt voor distributie van verzekeringen. Op de distributiemarkt bestaat horizontale overlap en een verticale relatie tussen Partijen, namelijk tussen de verkoop van verzekeringen en de distributie daarvan via eigen dochterondernemingen.

6.4.2.1 Standpunt Partijen

113. Partijen zijn van mening dat de voorgenomen concentratie de mededinging op de *downstream* markt voor de distributie van schade- en inkomensverzekeringen niet op horizontale wijze significant zal kunnen beperken.

114. Uitgaande van een distributiemarkt die zowel schade- als inkomensverzekeringen omvat en waarop de activiteiten van Partijen overlappen, schatten Partijen in dat zij een beperkte gezamenlijke positie verkrijgen door de voorgenomen concentratie van circa **[0-10]** %.¹⁵² Zij komen op dit marktaandeel door de inschatting dat 85% van alle schade- en inkomensverzekeringen worden verkocht via *indirect writing* en dat de totale bruto geboekte premies via dit kanaal ca. €14,1 miljard bedragen. Op basis van deze gegevens zou a.s.r. beschikken over een marktaandeel van **[0-10]** % en Aegon over een marktaandeel van **[0-10]** % (op basis van GWP 2021).

115. Daarnaast voeren Partijen aan dat er sprake is van een zeer gefragmenteerde markt waarop een groot aantal spelers actief is, waardoor de gecombineerde entiteit ook voldoende concurrentiedruk zal ondervinden van een groot aantal intermediairs op het gebied van schade- en inkomensverzekeringen.

116. Er bestaat een verticale relatie tussen Partijen die erop neerkomt dat a.s.r. en Aegon actief zijn op de *upstream* markt voor verkoop en de *downstream* markt voor de distributie van verzekeringsproducten via onder andere eigen intermediairs, zoals gevolmachtigde agenten, bemiddelaars en/of *serviceproviders*. Partijen zijn van mening dat verticale effecten als gevolg van de voorgenomen concentratie niet aannemelijk zijn. Partijen wijzen er ten overvloede op dat zelfs indien wordt uitgegaan van de hypothetische situatie dat Partijen hun verticale relaties exclusief zouden maken uitsluitingseffecten niet aannemelijk zijn.

117. Ten eerste voeren Partijen aan dat voor zowel a.s.r. als Aegon geldt dat hun eigen intermediairs schade- en inkomensverzekeringen van andere verzekeraars aanbieden. Daar komt bij dat zowel a.s.r. als Aegon geen exclusieve banden hebben met hun eigen intermediairs en samenwerken met andere – niet aan hun groepsmaatschappij verbonden – intermediairs.¹⁵³

118. Volgens Partijen hebben intermediairs er vanuit commercieel oogpunt belang bij om met meerdere verzekeraars zaken te doen zodat zij hun klanten keuze kunnen bieden en verschillende offertes kunnen voorleggen.¹⁵⁴ Voor verzekeraars is het volgens Partijen relevant dat zij via zoveel mogelijk (verschillende) intermediairs hun verzekeringsproducten aan kunnen bieden en daarom bij zoveel mogelijk intermediairs “op het schap te liggen”. Ter illustratie hiervan merken Partijen op dat Aegon een netwerk heeft van meer dan **[vertrouwelijk]** intermediairs/tussenpersonen die de gehele markt bestrijken. Partijen stellen vast dat voor hen geen prikkel bestaat om tot uitsluiting over te gaan.

119. Tot slot geven Partijen aan dat, zelfs in een hypothetische situatie waarin zowel a.s.r. als Aegon de relaties met hun eigen intermediairs wel exclusief zouden maken, uitsluitingseffecten op de desbetreffende markt niet aannemelijk zijn. De reden hiervoor is dat de mogelijkheid hiervoor ontbreekt omdat op de *upstream* markt voor verkoop van schade- en inkomensverzekeringen het gezamenlijk marktaandeel hoogstens **[20-30]** % bedraagt.¹⁵⁵

¹⁵² Partijen merken daarbij op dat het werkelijke marktaandeel van Partijen minder dan **[0-10]** % zal zijn.

¹⁵³ Melding, rnr. 252.

¹⁵⁴ Melding, rnr. 252.

¹⁵⁵ Melding, rnr. 253.

6.4.2.2 Beoordeling door de ACM

120. Uitgaande van een markt voor de distributie van schade- en inkomensverzekeringen verkrijgen Partijen na de voorgenomen concentratie een gezamenlijk marktaandeel van circa **[0-10]** %.¹⁵⁶ Op sommige deelsegmenten is het marktaandeel van Partijen hoger, maar het blijft altijd ruim onder de **[20-30]** %.¹⁵⁷ De distributiemarkt voor verzekeringen is een heterogene en gefragmenteerde markt waarop een groot aantal spelers actief zijn die op verschillende manieren verzekeringen distribueren, al dan niet in combinatie met andere diensten (zoals arbodiensten of administratieve diensten). Het gezamenlijk marktaandeel is een sterke aanwijzing dat het niet aannemelijk is dat er zich mededingingsproblemen voor zullen doen.
121. In het marktonderzoek hebben enkele marktpartijen de aandacht gevestigd op de bundeling van de *intermediairs/serviceproviders* van Partijen, waardoor zij een sterke positie zouden verkrijgen in de distributie van verzekeringen.¹⁵⁸ Zoals beschreven in par. 6.1 is een *serviceprovider* een intermediair op de distributiemarkt die aanvullende dienstverlening aanbiedt aan andere intermediairs waaronder het opvragen en vergelijken van meerdere offertes van verzekeraars via een vergelijkingsplatform. Met name de (kleinere) adviseurs maken vanuit efficiëntie overwegingen gebruik van deze ondersteunende diensten van een *serviceprovider*.¹⁵⁹
122. De ACM heeft hier specifiek onderzoek naar gedaan door gesprekken te voeren met adviseurs die gebruikmaken van *serviceproviders* (van Partijen). Uit dit onderzoek bleek dat er ook na de voorgenomen concentratie op dit gebied voldoende reële alternatieven¹⁶⁰ zijn voor de *serviceproviders* van Partijen en advieskantoren in de praktijk van meerdere *serviceproviders* gebruik (kunnen) blijven maken. Verder kunnen de advieskantoren in plaats van *serviceproviders* in te schakelen ook zelf direct contact opnemen met verzekeraars om offertes op te vragen voor hun klanten.¹⁶¹ Uit het marktonderzoek blijkt dat sommige advieskantoren dat ook nu al doen als hun verwachting is dat ze een beter (passend) aanbod kunnen vinden wanneer zij zelf een verzekeraar benaderen.¹⁶²
123. Uit het onderzoek van de ACM is verder gebleken dat het niet aannemelijk is dat de mededinging op de markt voor verzekeringen beperkt zal worden als gevolg van de samenvoeging van de distributieactiviteiten van Partijen, bijvoorbeeld door het aanbod van andere verzekeraars niet of minder vaak te adviseren aan hun klanten of andere verzekeraars te weren uit hun portefeuille. Een verticale beperking van de mededinging tussen de markt voor verkoop van verzekeringen en de distributie daarvan acht de ACM daarom niet aannemelijk. Allereerst zijn andere verzekeraars, gelet op het beperkte marktaandeel van Partijen op de distributiemarkt, niet afhankelijk van het distributieaanbod van Partijen en kunnen zij zelf rechtstreeks (*direct writing*) of via andere aanbieders van distributiediensten/intermediairs klanten blijven benaderen. Daarbij hebben de klanten eveneens voldoende mogelijkheden om buiten Partijen om een verzekering te (laten) afsluiten. Verder rust er op intermediairs een wettelijke zorgplicht om hun klanten goed en onafhankelijk te adviseren.¹⁶³ Navraag bij verschillende marktpartijen wijst uit dat intermediairs deze

¹⁵⁶ Bron: inschatting van partijen. Zij komen op dit marktaandeel door de inschatting dat 85% van alle schade- en inkomensverzekeringen worden verkocht via *indirect writing* en dat de totale bruto geboekte premies via dit kanaal ca. €14,1 miljard bedragen. Partijen merken daarbij nog op dat zij denken dat dit een overschatting is van hun werkelijke gezamenlijke marktaandeel en dat dit waarschijnlijk onder de **[0-10]** % zal liggen.

¹⁵⁷ Zie tabel 27 van de antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213.

¹⁵⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 9; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/592986, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590495, p. 5.

¹⁵⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 3;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 3.

¹⁶⁰ Voorbeelden van *serviceproviders* op de distributiemarkt die door (markt)partijen zijn genoemd: Mandaat Assuradeuren B.V., Turien & Co assuradeuren B.V., VCN, Heienoord Assuradeuren, Söderberg & Partners, Sure Business, Risk, SAA, Acture en Drechtsteden.

¹⁶¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593253, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 4;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593944, p. 3;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594242, p. 3.

¹⁶² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 2;

¹⁶³ Zie artikel 86f, vierde lid Bgfo waarin de criteria voor advies op onafhankelijke basis zijn vermeld.

zorgplicht in de praktijk uitvoeren door aan de klant verschillende offertes van verschillende verzekeraars voor te leggen.¹⁶⁴ Ook na de voorgenomen concentratie zullen de eigen intermediairs van Partijen dit moeten blijven doen waardoor zij geen mogelijkheid hebben om het aanbod van andere verzekeraars niet of minder vaak te adviseren aan hun klanten. Hierbij merkt de ACM op dat uit omzetgegevens die zijn opgevraagd bij Partijen niet blijkt dat sprake is van een bevoordeling door intermediairs van de verzekeringen van a.s.r. of Aegon ten opzichte van de verkoop voor derden.¹⁶⁵ Verschillende marktpartijen hebben in het marktonderzoek ook bevestigd nu niet te merken dat de eigen intermediairs van Partijen de producten van a.s.r. en/of Aegon bevoordelen. Zij hebben aangegeven te verwachten dat dat ook na de voorgenomen concentratie zo zal blijven.¹⁶⁶

6.4.3 Gecoördineerde effecten verzekeringsmarkten

124. In het voorgaande zijn de mogelijke horizontale en verticale effecten behandeld die als gevolg van de voorgenomen concentratie zouden kunnen optreden. Naast het onderzoeken van deze effecten, heeft de ACM ook onderzocht in hoeverre de spelers op de relevante verzekeringsmarkten in staat zijn hun marktgedrag te coördineren na de voorgenomen concentratie.¹⁶⁷ Volgens de richtsnoeren van de Commissie dient voor het bestaan van duurzame gecoördineerde effecten in ieder geval aan drie voorwaarden te zijn voldaan: i) de coördinerende ondernemingen moeten in voldoende mate kunnen controleren of de verstandhouding wordt nageleefd, ii) er moet een geloofwaardig disciplineringsmechanisme zijn dat in werking kan worden gesteld wanneer afwijkend gedrag aan het licht komt en iii) huidige en toekomstige concurrenten die niet aan de coördinatie deelnemen, alsmede afnemers, mogen de van de coördinatie verwachte resultaten niet in gevaar kunnen brengen.¹⁶⁸
125. Het marktonderzoek heeft geen aanwijzingen opgeleverd dat er momenteel sprake zou zijn van gecoördineerd marktgedrag op zowel de verzekeringsmarkt als op de markt voor de distributie van verzekeringen. Daarnaast is ook niet gebleken dat gecoördineerde effecten zich zullen voordoen op deze markten als gevolg van de voorgenomen concentratie.
126. Ten eerste zijn op de algehele markt voor schade- en inkomensverzekeringen meerdere spelers actief wat het lastig maakt om overeenstemming te kunnen bereiken. Zo zijn a.s.r., Nationale Nederlanden en Achmea op dit moment al de drie grootste verzekeraars en is daarnaast nog een aantal andere aanbieders actief, waaronder ook buitenlandse partijen.¹⁶⁹ Door de voorgenomen concentratie zal het marktaandeel van a.s.r. – op de nauwere en méér geconcentreerde markt voor inkomensverzekeringen¹⁷⁰ – weliswaar toenemen met **[0-10]** %, maar de ACM acht deze toename op zichzelf onvoldoende reden om aan te nemen dat marktpartijen eerder geneigd zouden zijn om hun marktgedrag te coördineren.¹⁷¹ De voorgenomen concentratie leidt immers niet tot een significante wijziging in de bestaande marktstructuur en -omstandigheden wat gecoördineerde effecten als gevolg van de voorgenomen concentratie niet aannemelijk maakt. Hierbij overweegt de ACM dat voor het afsluiten van een verzekering afnemers vaak een onafhankelijke adviseur inschakelen die meerdere opties voor de klant in kaart brengt en aanbieders op meerdere criteria

¹⁶⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590492, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594242, p. 3.

¹⁶⁵ Antwoorden van Partijen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, p. 15.

¹⁶⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593955, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 5.

¹⁶⁷ Richtsnoeren horizontale fusies, nmr. 39 e.v.; Antwoorden van Partijen van 10 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr. 50 – 58.

¹⁶⁸ Richtsnoeren horizontale fusies, nmr. 41.

¹⁶⁹ Voorbeelden van spelers zijn: Allianz, De Goudse, ANWB, Bovag, Klaverblad, Chubb, Axa, MS Amlin, Univé, elipsLife en Quantum Leben.

¹⁷⁰ Zie Tabel 2 “Marktaandelen op de markt voor inkomensverzekeringen in 2021” in dit besluit.

¹⁷¹ Op de markt voor schadeverzekeringen kunnen gecoördineerde effecten worden uitgesloten vanwege het diverse aantal spelers dat daarop actief is en de toename van het marktaandeel van nieuwe/buitenlandse spelers. Zie Marktrapport Schade 2022 Baken adviesgroep, p. 7(Antwoorden van Partijen van 10 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/748385, bijlage 20).

met elkaar vergelijkt.¹⁷² Voor (zakelijke) afnemers van inkomensverzekeringen is daarbij niet alleen de premie van belang, maar ook de geboden service en dienstverlening. Coördinatie tussen marktpartijen is onder deze marktomstandigheden met meerdere concurrentieparameters niet aannemelijk.

127. Datzelfde geldt ook voor de markt voor de distributie van verzekeringen. Los van de directe distributie door verzekeraars zelf, zijn er veel andere marktspelers actief zoals gevolmachtigde agenten en andere intermediairs. Door deze heterogene marktkenmerken en verschillende manieren om een verzekering te distribueren, is het lastig om marktgedrag te coördineren en in stand te houden. Daarnaast spelen intermediairs een belangrijke rol in het vergelijken van, en adviseren over verschillende verzekeraars en hun producten. Zoals eerder toegelicht hebben intermediairs een wettelijke zorgplicht waardoor zij voor de klant meerdere offertes opvragen waaruit gekozen kan worden. Deze onafhankelijke rol van het intermediair maakt de coördinatie van marktgedrag op zichzelf al moeilijk, waarbij het ook niet aannemelijk is dat coördinerende ondernemingen zouden kunnen controleren of een eventuele verstandhouding nageleefd wordt.
128. Op basis van het bovenstaande concludeert de ACM dat het niet waarschijnlijk is dat de voorgenomen concentratie leidt tot gecoördineerde effecten tussen marktpartijen die de mededinging op zowel de verzekeringsmarkt als op de markt voor de distributie van verzekeringen significant zal kunnen belemmeren.

7 Beoordeling pensioenmarkten

129. In dit hoofdstuk beoordeelt de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie voor de betrokken pensioenmarkten. Hierin onderzoekt de ACM de (horizontale) schadetheorie of dat het wegvallen van de concurrentiedruk tussen Partijen leidt tot een mogelijkheid voor Partijen om op de betrokken pensioenmarkten de prijzen te verhogen of op een andere wijze het aanbod te verslechteren.¹⁷³ Paragraaf 7.1 geeft een algemene inleiding over deze markten. Paragraaf 7.2 bevat een beschrijving van de relevante productmarkten en paragraaf 7.3 de relevante geografische markt. Daarna licht de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie in paragraaf 7.4 toe.

7.1 Inleiding pensioenmarkten

130. Alvorens in te gaan op de beoordeling van de pensioenmarkten is het goed om stil te staan bij het Nederlandse pensioenstelsel. Nederland kent een stelsel van verschillende pensioenregelingen waarbinnen drie pijlers kunnen worden onderscheiden. De eerste pijler bestaat uit de AOW die wordt verzorgd door de overheid. De tweede pijler betreft de collectieve aanvullende pensioenopbouw via de werkgever. De derde pijler ziet op pensioenregelingen die een werknemer zelf individueel aanvullend kan afsluiten.¹⁷⁴
131. Een collectieve pensioenregeling in de tweede pijler is gebaseerd op een tussen de werkgever en werknemers gesloten 'pensioenovereenkomst' waarmee de sociale partners de inhoud van de pensioenregeling bepalen en vastleggen. Het uitvoeren van een pensioenregeling gebeurt vervolgens door een 'pensioenuitvoerder' op basis van een tussen pensioenuitvoerder en werkgever gesloten 'uitvoeringsovereenkomst'.
132. Binnen het Nederlandse stelsel kunnen de volgende pensioenuitvoerders worden onderscheiden: een ondernemingspensioenfonds (OPF), een bedrijfstakpensioenfonds (BPF), een

¹⁷² Adfiz, 'Advies in cijfers 2022-2023', p. 8.

¹⁷³ Richtsnoeren horizontale fusies, nr. 8.

¹⁷⁴ [Opbouw pensioenstelsel | Pensioen | Rijksoverheid.nl](https://opbouw.pensioenstelsel.nl/Pensioen|Rijksoverheid.nl)

beroepspensioenfonds (BrPF), een algemeen pensioenfonds (APF), een premiepensioeninstelling (PPI) en een verzekeraar.

133. Ten aanzien van de tweede pijler kan een onderscheid worden gemaakt tussen pensioenregelingen met een verplichtstelling en regelingen waar dat niet voor geldt. De overheid heeft voor veel bedrijfstakken en beroepsgroepen bepaald dat de werkgever (of de in een bepaald beroep actieve zelfstandige) verplicht moet deelnemen aan de voor die bedrijfstak (BPF) of beroepsgroep (BrPF) geldende pensioenregeling.¹⁷⁵ Een verplichtstelling kan ook voortvloeien uit de tussen werkgevers en werknemers gesloten cao-afspraken. Een werkgever heeft in dat geval geen keuze en moet deelnemen aan de betreffende collectieve pensioenregeling. In Nederland is het grootste deel van de werkgevers – zo'n 80% – aangesloten bij een verplicht gestelde pensioenregeling.¹⁷⁶ Deze worden uitgevoerd door bedrijfstakpensioenfondsen (BPF), ondernemingspensioenfondsen (OPF) en sommige beroepspensioenfondsen (BrPF).
134. Indien er geen verplichtstelling geldt, is de werkgever vrij om (samen met de werknemers) bij een pensioenuitvoerder naar keuze een collectieve pensioenregeling af te nemen. Dit segment wordt de vrije werkgeversmarkt genoemd. Dit deel van de markt wordt van oudsher met name bediend door verzekeraars en sinds 2011 ook door PPIs en sinds 2016 door APFs. Ook een BPF die vrijwillige aansluiting mogelijk maakt kan actief zijn op deze vrije markt.¹⁷⁷ A.s.r. en Aegon bieden collectieve pensioenproducten aan binnen de tweede pijler. Zij doen dit zowel in de hoedanigheid van verzekeraar als PPI. A.s.r. heeft tevens een APF opgericht.¹⁷⁸ Zij richten zich op dat deel van de markt waar geen verplichtstelling geldt.
135. In het huidige pensioenstelsel kunnen werkgevers kiezen voor drie typen van pensioenovereenkomst: kapitaalovereenkomsten, uitkeringsovereenkomsten en premieovereenkomsten. Bij een 'kapitaalovereenkomst' is sprake van een vooraf vastgesteld kapitaal dat op de pensioendatum wordt omgezet in een vastgestelde of variabele pensioenuitkering. Bij een 'uitkeringsovereenkomst' is sprake van een vastgestelde pensioenuitkering op de pensioendatum. Deze regeling wordt ook wel Defined Benefit (DB) genoemd. De deelnemer weet van tevoren wat hij op basis van zijn midden-of eindloon aan pensioenuitkering zal ontvangen. De premieovereenkomst (ook wel beschikbare premieregeling of Defined Contribution (DC) genoemd) is een pensioenovereenkomst waarin enkel afspraken over de in te leggen premie zijn opgenomen. Deze premie wordt vervolgens belegd en op de pensioendatum wordt het opgebouwde kapitaal omgezet in een vastgestelde of variabele pensioenuitkering. De deelnemer weet pas op dat moment welk pensioen hij ontvangt. In de huidige situatie is de 'uitkeringsovereenkomst' (DB) de regeling die het meest voorkomt.
136. Een belangrijke ontwikkeling betreft de hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel. Het kabinet heeft samen met werknemers- en werkgeversorganisaties een pensioenakkoord gesloten met nieuwe afspraken over het pensioenstelsel. Het wetsvoorstel *Wet toekomst pensioenen* (Wtp) beoogt het huidige pensioenstelsel te hervormen en brengt verandering in de pensioenproducten die mogen worden aangeboden.
137. Onder de Wtp zijn nieuwe pensioenregelingen enkel nog op basis van een 'premieovereenkomst' mogelijk. De Wtp kent drie soorten premieovereenkomsten: de flexibele premieregeling (FPR), de solidaire premieregeling (SPR) en de premieuitkeringsovereenkomst. De pensioenuitkering is daarmee zoals bij de bestaande premieovereenkomsten niet langer

¹⁷⁵ Bedrijfstakken met een verplicht gestelde pensioenregeling zijn bijvoorbeeld de bouw (Bpf Bouw), de metaal elektro (Bpf PME), overheid en onderwijs (Bpf ABP) en zorg en welzijn (Pfwz).

¹⁷⁶ Melding, nr. 208. De verplichtstelling gebeurt door de Minister van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

¹⁷⁷ Antwoorden van Partijen van 10 februari 2023, ACM/IIN/750742, vraag 24 en 26.

¹⁷⁸ Hoewel verzekeraars APFs oprichten, zijn deze APFs onafhankelijke pensioeninstellingen met een onafhankelijk bestuursmodel. Tussen de verzekeraar en het APF worden doorgaans *arm's length* contracten opgesteld voor zaken als pensioenadministratie, vermogensbeheer en distributie. De verzekeraar biedt daarnaast vaak leningen aan het APF in de opstartfase. Het staat de APF echter vrij om over te stappen naar een andere partij voor deze diensten. Zie voetnoot 59 van de Melding.

gegarandeerd.¹⁷⁹ De bestaande 'uitkeringsovereenkomst' (DB) is niet langer toegestaan. Naar verwachting zal de Wtp leiden tot het volledig uitfasen van kapitaal- en uitkeringsovereenkomsten.

138. De Wtp voorziet in een transitiefase waarbij de wetgever beoogt dat bestaande en lopende pensioenregelingen worden aangepast aan de Wtp en worden ingezet in een nieuwe premieregeling onder het nieuwe regime. Dit wordt door de wetgever 'invaren' genoemd. De achterliggende gedachte is dat alle werknemers dan binnen één pensioenregeling worden ondergebracht. Uitgangspunt is dat alle bestaande pensioenregelingen worden ingevaren in het nieuwe stelsel. Dit is echter niet in alle gevallen verplicht.¹⁸⁰
139. De Wtp is op 22 december 2022 aangenomen in de Tweede Kamer en op 30 mei 2023 door de Eerste Kamer. De Wtp treedt hiermee in werking op 1 juli 2023 en vakbonden, werkgevers en pensioenuitvoerders hebben tot 1 januari 2028 de tijd om de bestaande pensioenregelingen aan te passen en in te varen.
140. Zoals hierna zal worden toegelicht, verwacht de ACM dat de Wtp in ieder geval geen negatief effect zal hebben op de concurrentie op de pensioenmarkt. Om die reden zal de ACM haar analyse van de verschillende productmarkten en gevolgen vooral baseren op de huidige marktsituatie.

7.2 Relevante productmarkten

141. De ACM en de Commissie zijn in eerdere zaken uitgegaan van afzonderlijke markten voor levens-, schade-, en herverzekeringen. Een levensverzekering is een verzekering die uitkeert bij overlijden of op een vooraf afgesproken moment. De Commissie heeft in haar Beschikking NN Group / Delta Lloyd de markt voor levensverzekeringen op grond van hun doel nader onderverdeeld in levensverzekeringen gericht op pure risicobescherming, levensverzekeringen die als spaar- en beleggingsproducten fungeren en levensverzekeringen als collectieve pensioenproducten.¹⁸¹ De ACM ziet op basis van het marktonderzoek geen aanleiding af te wijken van deze onderverdeling.
142. De activiteiten van Partijen overlappen alleen op het segment van collectieve pensioenproducten. Meer specifiek gaat het om de zogenaamde tweede pijler producten. Dit zijn zoals aangegeven alle producten die een werkgever voor de collectieve pensioenopbouw ten behoeve van zijn werknemers afneemt. Aanbieders van deze producten zijn de pensioenuitvoerders (BPFs, BrPFs, OPFs, APFs, verzekeraars en PPIs).

7.2.1 Defined Benefit en Defined Contribution

143. In eerdere besluiten is binnen de markt voor collectieve pensioenproducten in de tweede pijler onderscheid gemaakt tussen Defined Benefit (DB) producten en Defined Contribution (DC) producten. Bij een DB product is de werknemer verzekerd van een bepaalde uitkering die doorgaans wordt uitgedrukt in een vast percentage van zijn laatst verdiende of gemiddelde loon. De risico's, zoals een lage rente en het lang levenrisico, liggen dan bij de werkgever en/of de pensioenuitvoerder. Dit product komt overeen met de 'uitkeringsovereenkomst' in het Nederlandse stelsel. Bij een DC product staat in beginsel alleen de premie vast die de werkgever en werknemer gezamenlijk inleggen en ontbreekt de garantie op een bepaald niveau aan pensioenuitkering.

¹⁷⁹ Dit geldt met name voor de flexibele premieovereenkomst en de solidaire premieovereenkomst. De premieuitkeringsovereenkomst betreft een premieovereenkomst die 15 jaar voor de pensioendatum kan worden omgezet in een gegarandeerde pensioenaanspraak op de pensioendatum. Deze variant zal enkel door verzekeraars kunnen worden aangeboden.

¹⁸⁰ De werkgever en het pensioenfonds zijn niet verplicht om de huidige uitkeringsovereenkomst (DB) (en kapitaalovereenkomsten) aan te passen aan de Wtp en om te vormen tot een premieovereenkomst (DC). Zij kunnen onder bepaalde voorwaarden er voor kiezen om de oude pensioenregeling voor bestaande deelnemers te behouden en enkel voor nieuwe deelnemers een premieovereenkomst (DC) op grond van de Wtp aan te bieden. Hiermee ontstaat een situatie waarin een werkgever of pensioenfonds meerdere typen pensioenregelingen aanbiedt en onderscheid maakt tussen verschillende deelnemersgroepen.

¹⁸¹ Beschikking NN Group / Delta Lloyd, mrs. 12-16.

Risico's zoals het rendements- en langlevensrisico liggen bij een DC product bij de werknemer. Dit betreft in het Nederlandse stelsel de 'premieovereenkomst' of de 'beschikbare premieregeling'.

144. De Commissie heeft in haar Beschikking NN Group / Delta Lloyd nader uiteengezet dat vanuit de vraagzijde bezien beide type producten verschillende behoeften adresseren, met name ten aanzien van de bereidheid om risico's te nemen en om significante kosten te maken voor toekomstige uitkeringen. Aan de aanbodzijde geldt dat het aanbieden van DB producten tot veel hogere kapitaalvereisten leidt dan het aanbieden van DC producten. Aanbieders van pensioenproducten zijn ook niet noodzakelijkerwijs actief in zowel het DB als het DC segment. De Commissie concludeert dat zowel vanuit de vraag- als de aanbodzijde sprake lijkt te zijn van aparte markten voor DB en DC producten, maar laat de uiteindelijke afbakening in het midden.¹⁸²

7.2.1.1 Standpunt Partijen

145. Partijen herkennen het onderscheid dat de Commissie maakt tussen DB en DC producten, maar zijn van oordeel dat het niet nodig is om afzonderlijke markten te onderscheiden.¹⁸³ Dit hangt volgens Partijen samen met de ontwikkelingen die de afgelopen jaren hebben plaatsgevonden op het gebied van demografie, economie (lage rente) en arbeidsmarkt in Nederland die (ook) hun effect hebben op de pensioenmarkt.
146. Partijen wijzen erop dat er al een tijd een geleidelijke verschuiving plaatsvindt van DB naar DC producten. Het DB product is steeds duurder geworden omdat deelnemers ouder worden en er sprake is van een lage rentestand. Daardoor is het bij een verlengingsmoment van een pensioenproduct voor een werkgever vaak een interessante optie om over te stappen van een DB naar een DC product. Dit brengt voor de werkgever minder risico's met zich mee. Partijen noemen daarnaast dat in Nederland een groot aanbod van verschillende pensioenproducten bestaat, wat steeds verder wordt uitgebreid. De laatste jaren zijn diverse producten geïntroduceerd die eigenschappen van DB en DC producten combineren. Zo zijn er DC producten gekomen die een garantie-element bevatten ten aanzien van de pensioenuitkering. Daarmee heeft het onderscheidende kenmerk van DB producten volgens Partijen aan belang ingeboet.
147. Ten slotte zal de Wtp er volgens Partijen toe leiden dat DB producten op termijn volledig verdwijnen uit de Nederlandse markt. In het nieuwe stelsel zijn enkel nog DC producten toegestaan. Zouden er dus al afzonderlijke markten voor DB en DC producten afgebakend moeten worden, dan is dat onderscheid volgens Partijen binnenkort niet meer relevant vanwege de verplichte uifasering van DB producten. Partijen zijn voorts van oordeel dat de exacte marktafbakening in het midden gelaten kan worden, omdat de voorgenomen transactie op geen van de mogelijke (deel)markten tot mededingingsbezwaren zal leiden.¹⁸⁴

7.2.1.2 Beoordeling door de ACM

148. Het marktonderzoek bevestigt het door de Commissie gemaakte onderscheid tussen DB en DC producten. Werkgevers zien DB en DC duidelijk als andere producten.¹⁸⁵ Er speelt zowel aan de vraag- als aanbodzijde een andere dynamiek wat aparte markten impliceert. Een BPF biedt bijvoorbeeld met name DB producten aan terwijl PPIs enkel DC producten aanbieden. Sommige pensioenuitvoerders (APFs en verzekeraars) bieden zowel DB als DC producten aan.¹⁸⁶
149. Bestaande DB afnemers hebben doorgaans een keuze tussen enerzijds het verlengen van hun DB product en anderzijds overstappen naar een (goedkoper) DC product. Voor bestaande DC afnemers is overstappen naar een DB product te kostbaar en dat gebeurt in de praktijk dan ook niet.

¹⁸² Beschikking NN Group / Delta Lloyd, mrs. 19-24.

¹⁸³ Melding, nr. 77.

¹⁸⁴ Melding, mrs. 79-82.

¹⁸⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p.2.

¹⁸⁶ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745237, p.1.

150. Het marktonderzoek bevestigt voorts dat de DB markt krimpt. Er zijn hier minder spelers actief en er worden weinig nieuwe contracten aangeboden. Er vindt al een tijd een verschuiving naar DC producten plaats. Met de komst van de Wtp zal naar verwachting het aanbod van nieuwe DB producten op termijn helemaal verdwijnen. DB producten zullen enkel nog 'closed book' worden aangehouden. Sommigen stellen dat de DB markt voor nieuwe producten eigenlijk al is gesloten. Het marktonderzoek bevestigt dat in de toekomst de markt enkel zal bestaan uit DC producten.¹⁸⁷
151. De ACM laat de vraag of DB en DC producten tot verschillende markten behoren in het midden, omdat hierna zal blijken dat de voorgenomen overname op geen enkele mogelijke markt tot significante effecten leidt.

7.2.2 Accumulatie en decumulatie (DC)

152. Pensioenproducten kennen allemaal een accumulatie- en een decumulatiefase. Tijdens de accumulatiefase wordt het pensioen of kapitaal voor de deelnemer opgebouwd. Tijdens de decumulatiefase vinden de uitkeringen plaats. Dit onderscheid is alleen relevant bij DC producten, omdat er bij DB producten geen mogelijkheid is om na de accumulatiefase over te stappen naar een andere aanbieder. Een deelnemer aan een DC regeling kan bij het bereiken van de pensioenleeftijd besluiten om de uitbetaling van het pensioen, door het kopen van een annuïteit, door een andere aanbieder te laten uitvoeren. Hier bestaat een 'shopmoment' waarbij de deelnemer kan kiezen voor een andere pensioenuitvoerder.
153. De Commissie heeft in haar Beschikking NN Group / Delta Lloyd een onderscheid overwogen tussen de markt voor accumulatieproducten en de markt voor decumulatieproducten.¹⁸⁸ Vanuit de vraagzijde zijn accumulatie en decumulatie duidelijk geen substituten. Ze bedienen deelnemers immers in verschillende fasen. Ook de klant is verschillend: het accumulatieproduct wordt collectief afgenomen door de werkgever, terwijl het decumulatieproduct (de annuïteit) door de individuele deelnemer direct wordt afgenomen bij de pensioenuitvoerder.
154. Aan de aanbodzijde vindt de Commissie een onderscheid tussen accumulatie en decumulatie minder relevant. Vergelijkbare expertise en middelen zijn nodig voor het aanbieden van accumulatie en decumulatie. De meeste deelnemers kopen in de praktijk hun decumulatieproduct in bij hun accumulatie aanbieder. Dit maakt het lastig om alleen een decumulatieproduct aan te bieden. De Commissie merkt daarbij wel op dat PPIs, vanwege de lagere kapitaaleisen waaraan zij moeten voldoen, alleen variabele annuïteiten mogen aanbieden. Dat PPIs niet de populairdere vaste annuïteiten mogen aanbieden, maakt volgens de Commissie dat de substitueerbaarheid tussen accumulatie en decumulatie wordt begrensd tot bepaalde typen aanbieders. De Commissie laat de uiteindelijke afbakening echter in het midden.

7.2.2.1 Standpunt Partijen

155. Partijen zien geen aanleiding om afzonderlijke productmarkten af te bakenen voor accumulatie- en decumulatieproducten.¹⁸⁹ Volgens Partijen bieden aanbieders van DC producten in de regel zowel accumulatie- als decumulatieproducten aan. Beide producten vereisen bovendien vergelijkbare expertise.
156. Volgens Partijen is het voorts niet goed voorstelbaar dat een pensioenuitvoerder zich uitsluitend zou richten op het aanbieden van decumulatieproducten, omdat deelnemers vaak bij hun accumulatie aanbieder blijven en omdat een levensverzekeraar een gezonde balans zoekt tussen

¹⁸⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p.4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 4 en 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494 p. 2 en 6.

¹⁸⁸ Beschikking NN Group / Delta Lloyd, mrs. 25-30.

¹⁸⁹ Melding, nr.88.

kort- en langlevens risico. Daarvoor is het nodig om naast decumulatieproducten ook accumulatieproducten aan te bieden.

157. Ten aanzien van de constatering van de Commissie dat PPIs alleen variabele annuïteiten mogen aanbieden en dat daardoor de substitueerbaarheid tussen accumulatie en decumulatie wordt begrensd tot bepaalde typen aanbieders, merken Partijen het volgende op.¹⁹⁰ Ten tijde van de Beschikking NN Group / Delta Lloyd waren er nog verschillende PPIs actief die niet behoorden tot de groep van een verzekeraar. Deze PPIs waren in eigendom van bijvoorbeeld banken en asset managers, en zij moesten actief een samenwerking zoeken met een verzekeraar om langs die weg decumulatieproducten te kunnen aanbieden. De huidige marktdynamiek en de actieve spelers zijn echter niet meer hetzelfde als in 2017. Alle PPIs maken (op korte termijn) onderdeel uit van de groep van een verzekeraar en zij kunnen daarom allemaal intra-groep volledige pensioenoplossingen bieden. Er is volgens Partijen daarom geen sprake van een beperkte aanbodssubstitutie tussen accumulatie- en decumulatieproducten, omdat alle pensioenuitvoerders, waaronder PPIs, in staat zijn om zowel accumulatie- en decumulatieproducten aan te bieden.

7.2.2.2 Beoordeling door de ACM

158. Tijdens het marktonderzoek hebben marktpartijen erop gewezen dat in de praktijk de nodige samenhang bestaat tussen de accumulatie- en decumulatiefase. In een DB regeling behoren deze fasen in wezen tot hetzelfde product omdat de deelnemer niet kan overstappen. Bij een DC regeling komt overstappen naar een andere aanbieder voor een decumulatieproduct weinig voor. Slechts een gering aantal deelnemers maakt gebruik van hun 'shoprecht'. Een goede informatievoorziening aan de deelnemers wordt van belang geacht om meer deelnemers aan te zetten om het aanbod op de decumulatiemarkt te vergelijken en om vervolgens over te stappen. Met een toename van het aantal DC regelingen verwachten sommige marktpartijen dat de decumulatiemarkt zal groeien.
159. Vanuit de aanbodzijde geldt dat alle aanbieders van accumulatieproducten ook een decumulatieproduct kunnen aanbieden. Ook PPIs kunnen dit doen door dit product in te kopen bij een verzekeraar. Dit wijst op een hoge mate van substitueerbaarheid aan de aanbodzijde.
160. De ACM laat de vraag of accumulatie- en decumulatieproducten tot verschillende markten behoren in het midden, omdat hierna zal blijken dat de voorgenomen overname op geen enkele mogelijke markt tot significante effecten leidt.

7.2.3 Unit-linked en non-unit linked (accumulatie)

161. Unit-linked producten zijn 'zuivere' DC producten omdat daarbij geen enkele vorm van garantie wordt geboden. Non-unit linked producten bevatten bepaalde garanties over het kapitaal dat wordt opgebouwd, waardoor het risico niet volledig bij de deelnemer ligt. Dit onderscheid speelt alleen in de accumulatiefase.
162. De Commissie stelt in haar Beschikking NN Group / Delta Lloyd dat er binnen DC producten een nader onderscheid tussen unit-linked en non-unit linked producten mogelijk is¹⁹¹, maar gaat hier verder niet in detail op in. De Commissie laat daarmee ook in het midden of unit-linked en non-unit linked producten tot aparte markten behoren.

7.2.3.1 Standpunt Partijen

163. Partijen zien geen aanleiding om afzonderlijke productmarkten af te bakenen voor unit-linked en non-unit linked producten.¹⁹² Volgens Partijen zijn alle DC accumulatieproducten in de kern unit-

¹⁹⁰ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 132-135.

¹⁹¹ Beschikking NN Group / Delta Lloyd, rnr.20.

¹⁹² Melding, rnr.92

linked en worden enkel varianten aangeboden waarbij een 'non-unit linked' garantie-element als optie een rol speelt. In de praktijk is er geen duidelijk onderscheid te maken tussen unit-linked en non-unit linked producten. Dit sluit volgens Partijen aan bij het marktonderzoek van de Commissie in de zaak NN / Delta Lloyd waaruit bleek dat non-unit linked producten niet worden gezien als producten met een significant belang.

164. Partijen geven aan dat er op de Nederlandse markt voor DC producten uitsluitend unit-linked producten worden aangeboden die op dekkingsniveau bepaalde non-unit linked opties hebben. Dat maakt dat een individuele werknemer kan kiezen voor een zekere vorm van garantie, maar ook in dat geval geldt dat het nog altijd een unit-linked product is. Er worden aldus Partijen geen zuivere non-unit linked producten meer verkocht. Ook onder het nieuwe stelsel zal er enkel ruimte zijn voor unit-linked producten met garanties op dekkingsniveau. Zuivere non-unit linked producten in die zin dat zij een bepaalde pensioenuitkering garanderen (DB) zijn niet meer toegestaan.¹⁹³

165. Partijen zijn voorts van oordeel dat sprake is van vrijwel volledige aanbodssubstitutie. Aanbieders van unit-linked producten kunnen hier relatief eenvoudig non-unit linked elementen aan toevoegen.

7.2.3.2 Beoordeling door de ACM

166. Tijdens het marktonderzoek kwam het onderscheid tussen unit-linked en non-unit linked niet spontaan ter sprake. Navraag bij enkele verzekeraars die DC producten aanbieden leert dat het belang van non-unit linked nog steeds zeer beperkt is.¹⁹⁴ Daarbij spreken sommige verzekeraars van non-unit linked producten en andere verzekeraars van non-unit linked opties. Mogelijk zal het belang van non-unit linked opties in de toekomst toenemen onder invloed van een stijgende rente. Ook de Wtp kan daarbij een rol spelen, omdat deze aan werkgevers de mogelijkheid biedt tot het afnemen van een premieuitkeringsovereenkomst. Die geeft werknemers het recht om vanaf 15 jaar voor pensioendatum bepaalde garanties in te kopen.

167. De ACM komt op basis van het bovenstaande tot de conclusie dat er op dit moment geen aanleiding is om uit te gaan van een aparte markt voor non-unit linked producten. De ACM zal daarom binnen accumulatieproducten geen nader onderscheid maken tussen unit-linked en non-unit linked.

7.2.4 Vaste en variabele annuïteit (decumulatie)

168. Een deelnemer die bij de start van de decumulatiefase een vaste annuïteit koopt, is verzekerd van een bepaalde vastgestelde pensioenuitkering voor de rest van zijn leven. Als een deelnemer een variabele annuïteit koopt, wordt er door de aanbieder doorbelegd. Een variabele annuïteit biedt daarom geen gegarandeerd uitkeringsniveau. Meestal wordt een variabele annuïteit na verloop van tijd omgezet in een vaste annuïteit.

169. De Commissie heeft in haar Beschikking NN Group / Delta Lloyd overwogen dat vanuit de vraagzijde mogelijk een onderscheid is te maken op basis van risiconiveau van de producten. Aan de aanbodzijde is het vanwege lagere kapitaaleisen eenvoudiger om variabele dan vaste annuïteiten aan te bieden. Het marktonderzoek van de Commissie gaf geen uitsluitsel over de vraag of vaste en variabele annuïteiten tot aparte markten behoren. De Commissie heeft de uiteindelijke afbakening in het midden gelaten.¹⁹⁵

¹⁹³ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, mrs. 136-137 en 142.

¹⁹⁴ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/770227; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/771548; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/772454; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/772459.

¹⁹⁵ Beschikking NN Group / Delta Lloyd, nr. 40.

7.2.4.1 Standpunt Partijen

170. Partijen zijn van mening dat geen nader onderscheid hoeft te worden gemaakt naar vaste en variabele annuïteiten.¹⁹⁶ Vanuit de vraagzijde zijn het vergelijkbare producten waarbij alleen de hoogte van de uitkering kan verschillen. Slechts een heel klein deel van de deelnemers kiest voor een variabele annuïteit en na verloop van tijd wordt een variabele annuïteit vrijwel altijd omgezet in een vaste. Onderscheid zou volgens Partijen ook erg complex zijn, omdat vaste en variabele annuïteiten voorkomen als gecombineerde producten.
171. Partijen geven voorts aan dat een vaste uitkering in de markt wordt gezien als de *default* uitkering, die door vrijwel alle aanbieders van DC decumulatieproducten wordt aangeboden. Naar schatting van Partijen bedraagt het aantal deelnemers met een variabele uitkering, in lijn met een rapport van de AFM¹⁹⁷, ongeveer 10%. De overige 90% heeft een vaste uitkering. Het enkel aanbieden van variabele uitkeringen ligt ook niet voor de hand, omdat daaraan veel meer onzekerheden kleven. De vraag naar een variabele uitkering is in belangrijke mate afhankelijk van de marktomstandigheden. Partijen merken op dat de AFM in het geval van een variabele uitkering hogere eisen aan de zorgplicht stelt, wat zich vertaalt in hogere kosten.¹⁹⁸

7.2.4.2 Beoordeling door de ACM

172. Tijdens het marktonderzoek is het onderscheid tussen vaste en variabele annuïteiten nauwelijks genoemd. Eén marktpartij verwacht dat het belang van variabele annuïteiten zal toenemen, omdat er voor een deelnemer meer te kiezen is.¹⁹⁹
173. Het marktonderzoek heeft daarnaast bevestigd dat aanbieders van vaste annuïteiten ook variabele annuïteiten aanbieden. Er lijkt daarmee in ieder geval aan de aanbodzijde sprake van een bepaalde mate van substitueerbaarheid. Het aandeel variabele annuïteiten is vergelijkbaar met wat Partijen hebben genoemd.²⁰⁰
174. De ACM laat de vraag of vaste en variabele annuïteiten tot verschillende markten behoren in het midden, omdat hierna zal blijken dat de transactie op geen enkele mogelijke markt tot significante effecten leidt.

7.3 Relevante geografische markten

175. De Commissie is in haar Beschikking NN Group / Delta Lloyd voor de markt voor levensverzekeringen en alle submarkten uitgegaan van een nationale marktafbakening.²⁰¹ Dit kwam voort uit de aanwezigheid van nationale distributiekanaalen, bestaande marktstructuren, fiscale beperkingen en specifieke nationale wet- en regelgeving.

7.3.1 Standpunt Partijen

176. Partijen onderschrijven de nationale geografische marktafbakening van de Commissie.²⁰²

¹⁹⁶ Melding, nr. 96.

¹⁹⁷ AFM, "Onderzoeksrapport variabele uitkeringen. Bevindingen en aanbevelingen voor pensioenaanbieders", 13 april 2021, Figuur 4, p. 13.

¹⁹⁸ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nrns. 149-156.

¹⁹⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 6.

²⁰⁰ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/770227; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/771548; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/772454; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/772459.

²⁰¹ Beschikking NN Group / Delta Lloyd, nr. 16.

²⁰² Melding, nr. 108.

7.3.2 Beoordeling door de ACM

177. Het marktonderzoek heeft bevestigd dat deze markt sterk wordt beïnvloed door nationale factoren, waaronder met name wet- en regelgeving.²⁰³ De ACM ziet daarom geen aanleiding uit te gaan van een andere dan een nationale geografische marktafbakening voor alle mogelijke relevante productmarkten.

7.4 Gevolgen van de concentratie

178. In het hiernavolgende beoordeelt de ACM de mogelijke gevolgen van de voorgenomen concentratie op de mededinging op de mogelijke pensioenmarkten.

179. Voor het bepalen van hun (gezamenlijke) positie zijn Partijen in de melding uitgegaan van marktaandelen op basis van verschillende grondslagen²⁰⁴, namelijk:

- a. *Gross Written Premium* / bruto geboekte premie (GWP): dit betreft de totale premie die door de verzekeraar in haar boeken wordt geschreven in een specifiek jaar. Hierin zitten niet alleen de premies van producten die het betreffende boekjaar zijn afgesloten, maar ook alle premies met betrekking tot in de voorafgaande jaren gesloten producten die gedurende de beschouwde periode van kracht blijven.
- b. *Newly Written Premium* / nieuw geboekte premie (NWP): dit betreft alleen de premies die samenhangen met de nieuwe contracten die een aanbieder in dat jaar heeft afgesloten.
- c. *Assets under Management* (AuM): dit betreft de totale marktwaarde van de beleggingen die een verzekeraar namens haar deelnemers beheert.

180. Partijen hebben IG&H benaderd om een inschatting te maken van hun positie op basis van de totale omvang van de markt. Hierbij heeft IG&H gebruik gemaakt van verschillende bronnen, zoals bijvoorbeeld DNB, AFM, data van verzekeraars (CVS), eigen uitvragen onder verzekeraars en PPIs en openbare jaarverslagen.²⁰⁵

181. Voor GWP geldt dat zij, naast geboekte premies, ook koopsommen kunnen omvatten die voortvloeien uit een collectieve waardeoverdracht en/of *buy outs*. Volgens Partijen leidt het meenemen van deze koopsommen tot een hoger marktaandeel maar zegt dit niet veel over de werkelijke concurrentiekracht van een marktpartij, omdat het gaat over het verschuiven van een reeds opgebouwd pensioen en niet om nieuwe marktproductie. Het gaat hier om grote bedragen waardoor dit een significante impact op de marktaandelen kan hebben. Om deze reden hebben Partijen in de berekening van deze marktaandelen deze eenmalige koopsommen buiten beschouwing gelaten. Dit is niet het geval voor DC decumulatieproducten omdat hiervoor geen premies worden ontvangen. Hier is het cijfer gebaseerd op alleen koopsommen.

182. De ACM kan de argumentatie van Partijen volgen. Bij het analyseren van de concurrentie tussen pensioenaanbieders voor het afsluiten van nieuwe pensioenproducten (en dus nieuwe premies) zou het meenemen van koopsommen leiden tot een vertekend beeld.

183. Zoals aangegeven in randnummer 133 en 134 is er een relevant onderscheid tussen het 'verplichte' deel waar BPFs en BrPFs actief zijn en het 'vrije' deel / open werkgeversmarkt waar vooral verzekeraars, PPIs en APFs actief zijn. Aangezien Partijen alleen op dit laatste deel actief zijn, zal de analyse van de ACM zich richten op het 'vrije' deel.

²⁰³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 6.

²⁰⁴ Melding, nr. 150.

²⁰⁵ Bijlage 10 bij de melding; Antwoorden van Partijen op de vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, nr. 129-132 en nr. 136-139; Antwoord van Partijen op de vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nr. 190-195.

7.4.1 Collectieve pensioenproducten (DB+DC)

184. De ACM acht het niet aannemelijk dat de overname van Aegon door a.s.r. zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging op de (mogelijke) markt voor collectieve pensioenproducten voor DB en DC regelingen (exclusief pensioenfondsen). De ACM licht hierna toe hoe zij tot dit oordeel komt.

7.4.1.1 Standpunt Partijen

185. Volgens Partijen zal de concentratie leiden tot een gezamenlijke positie van **[30-40]** % op de markt voor pensioenproducten voor DB en DC regelingen (exclusief (verplichte) pensioenfondsen).²⁰⁶ Na de concentratie zullen Partijen op het vrije deel van de markt sterke concentratiedruk blijven ondervinden van grote marktpartijen zoals Nationale Nederlanden, Athora²⁰⁷, Allianz en Achmea. Dit zijn volgens Partijen allemaal zeer kapitaalcrachtige concurrenten die een bewuste strategische keuze hebben gemaakt om actief te zijn op de Nederlandse pensioenmarkt.²⁰⁸

7.4.1.2 Beoordeling door de ACM

186. In de tabel hieronder staan de marktaandelen van Partijen op basis van verschillende meeteenheden. Voor de volledigheid wordt hier onderscheid gemaakt tussen marktaandelen inclusief en exclusief de (verplichte) pensioenfondsen.

Tabel 3: Marktaandelen van a.s.r. en Aegon voor collectieve pensioenproducten (2020-2021)

Meeteenheid	a.s.r.	Aegon	Gezamenlijk
GWP incl. fondsen (2021)	[0-10] %	[0-10] %	[0-10] %
AuM incl. fondsen (2020)	[0-10] %	[0-10] %	[0-10] %
GWP excl. fondsen (2021) ²⁰⁹	[10-20] %	[10-20] %	[30-40] %
NWP excl. fondsen (2021)	[20-30] %	[0-10] %	[30-40] %
AuM excl. fondsen (2020)	[10-20] %	[10-20] %	[20-30] %

Bron: Tabel 10, 11 en Bijlage 10 van de melding; Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nmr. 190 – 193

187. Vanwege de specifieke positie van de (verplichte) pensioenfondsen (BPFs en BrPFs), acht de ACM de marktaandelen exclusief deze fondsen relevanter voor de beoordeling. De gevolgen van de concentratie doen zich met name voor op het niet-verplichte of vrije deel van de pensioenmarkt waar werkgevers zelf kunnen kiezen door wie zij de pensioenregeling laten uitvoeren.

188. Op basis van GWP is er sprake van een gezamenlijk marktaandeel op het vrije deel van de markt van **[30-40]** % met een increment van **[10-20]** %. Op basis van NWP is het gezamenlijke marktaandeel hoger (**[30-40]** %) maar het increment is lager (**[0-10]** %).

189. Uit het marktonderzoek volgt dat op het vrije deel met name verzekeraars, PPIs en APFs actief zijn. Verzekeraars bieden zowel DB als DC regelingen aan. PPIs zijn in hun aanbod beperkt tot DC regelingen. APFs die zowel DB als DC regelingen kunnen aanbieden zijn niet in de cijfers van

²⁰⁶ Op basis van GWP in 2021.

²⁰⁷ Athora is in de pensioenmarkt vooral bekend onder de merknaam Zwitserleven.

²⁰⁸ Melding, nmr. 189-191.

²⁰⁹ Dit aandeel is exclusief APFs met multi-client kringen, inclusief zou het marktaandeel van a.s.r. en Aegon respectievelijk **[10-20]** % en **[10-20]** % bedragen (gecombineerd **[30-40]** %).

Partijen meegenomen. Dit geldt ook voor BPFs die zich openstellen en waarbij werkgevers zich vrijwillig kunnen aansluiten.²¹⁰ De in bovenstaande tabel weergegeven gezamenlijke marktpositie van Partijen betreft daarmee een overschatting en ligt in werkelijkheid in ieder geval op basis van GWP en NWP lager.

190. Het marktonderzoek bevestigt het beeld dat er na de overname naast Partijen in ieder geval vier sterke aanbieders actief blijven. Nationale Nederlanden, Athora, Achmea en Allianz zullen op de vrije werkgeversmarkt voor collectieve pensioenproducten actief blijven.²¹¹ Uit de gesprekken met een aantal afnemers²¹² en een pensioenadviseur²¹³ volgt dat er na de overname voor hen voldoende keuze over blijft.
191. Het nieuwe pensioenstelsel (Wtp) brengt met zich mee dat er waarschijnlijk in de toekomst meer concurrentie zal komen op het DC segment vanuit pensioenfondsen. Dit betreft BPFs, BrPFs en OPFs die nu actief zijn in het verplichte deel met DB regelingen. Vanwege de overgang naar DC producten is de verwachting dat zij zich naast verzekeraars, PPIs en APFs eveneens op de 'vrije' DC markt zullen richten.
192. Concurrenten van Partijen stellen vrij eenvoudig hun productaanbod te kunnen uitbreiden en geen noemenswaardige capaciteitsrestricties te hebben. Dit maakt het onwaarschijnlijk dat Partijen op een rendabele manier prijsverhogingen kunnen doorvoeren of de kwaliteit van dienstverlening kunnen verlagen.
193. Het marktonderzoek heeft geen aanwijzingen opgeleverd dat Partijen de groei van concurrenten of de markttoetreding van potentiële concurrenten moeilijker zullen maken of kunnen belemmeren. Er is niet gebleken dat Partijen een bepaalde input of de distributie van producten kunnen controleren of beïnvloeden, waardoor het voor concurrenten duurder wordt om op de markt actief te zijn.
194. Gelet op het bovenstaande concludeert de ACM dat de concentratie geen significant negatief effect zal hebben op de mededinging op de markt van collectieve DB en DC pensioenproducten. Het is aannemelijk dat er na de voorgenomen overname op deze markt nog genoeg concurrentie over zal blijven.

7.4.2 Defined Benefit (DB)

195. De ACM acht het niet aannemelijk dat de overname van Aegon door a.s.r. zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging op de (mogelijke) markt voor collectieve DB pensioenproducten. De ACM licht hierna toe hoe zij tot dit oordeel komt.

7.4.2.1 Standpunt Partijen

196. Volgens Partijen zal de concentratie leiden tot een gezamenlijke positie van **[40-50]** % op een mogelijke deelmarkt voor DB-producten.²¹⁴ Partijen geven echter aan dat zij uitsluitend premies ontvangen van bestaande klanten vanuit een *closed book* portefeuille. Dit betreft enkel het beheren en uitvoeren van de eerder bij hen afgesloten DB regelingen. Partijen bieden bestaande klanten ook de mogelijkheid aan om deze bestaande regelingen bij Partijen (tijdelijk) te verlengen. Zowel a.s.r. als Aegon bieden nieuwe klanten echter geen nieuwe DB pensioenproducten meer aan en concurreren dus niet meer op dit segment. Dit hangt samen met de bredere ontwikkeling waarin

²¹⁰ Melding, nr. 190 en tabel 11; Antwoord van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, randnummers 136-139.

²¹¹ Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745237, p.4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 9.

²¹² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p. 6;

²¹³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 7.

²¹⁴ Op basis van GWP in 2021.

werkgevers overstappen van DB naar DC producten en het nieuwe pensioenstelsel waardoor er vanaf 2028 geen opbouw meer mag plaatsvinden in een DB regeling. Tegen deze achtergrond zijn Partijen van mening dat deze hypothetische deelmarkt niet nader beoordeeld hoeft te worden.²¹⁵

7.4.2.2 Beoordeling door de ACM

197. In de tabel hieronder staan de marktaandelen van Partijen voor DB op basis van verschillende meeteenheden. Hieruit blijkt dat, op basis van GWP, er sprake is van een gezamenlijk marktaandeel van **[40-50]** % met een increment van **[10-20]** %. Hierbij moet worden opgemerkt dat Partijen momenteel niet actief nieuwe DB-producten meer aanbieden en dat het hier dus alleen gaat over premies die binnenkomen op contracten die eerder zijn afgesloten.

Tabel 4: Marktaandelen van a.s.r. en Aegon voor DB-producten (2020-2021)

Meeteenheid	a.s.r.	Aegon	Gezamenlijk
GWP (2021) ²¹⁶	[10-20] %	[30-40] % ²¹⁷	[40-50] %
NWP (2021)	[0-10] %	[10-20] % ²¹⁸	[10-20] %
AuM (2020)	[10-20] %	[10-20] %	[20-30] %

Bron: Tabel 12 en Bijlage 10 van de melding

198. Partijen hebben ook een door IG&H opgestelde schatting gegeven van de marktaandelen van andere marktspelers op het DB-segment. Deze staan in de tabel hieronder. Hieruit blijkt dat Partijen de nummer twee positie op de markt zullen innemen met een gezamenlijk marktaandeel van **[30-40]** %. Aangezien IG&H in de onderstaande cijfers een consistente marktdefinitie heeft gebruikt om de positie van de verschillende marktpartijen in te schatten,²¹⁹ acht de ACM deze cijfers representatiever voor de positie van marktpartijen.

²¹⁵ Melding, rnr. 184 en rnr.193-195; Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr. 125-127; Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 120-122.

²¹⁶ Dit aandeel is exclusief APFs met multi-client kringen, inclusief zou het marktaandeel van a.s.r. en Aegon respectievelijk **[10-20]** % en **[20-30]** % bedragen (gecombineerd **[40-50]** %).

²¹⁷ Voor Aegon is hier uitgegaan van het interne cijfer van Aegon. Omdat Aegon een andere standaard hanteert voor het bepalen van GWP is dit volgens Partijen een overschatting van de positie van Aegon. Zie antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 186-187.

²¹⁸ Partijen geven aan dat Aegon geen DB producten meer aanbiedt. Dit aandeel ziet op de laatste stroom van het product "DB-abonnementen". Deze zijn in 2020 afgesloten, maar pas in 2021 in de cijfers van Aegon verantwoord (zie voetnoot 135 van de melding).

²¹⁹ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 186-187.

Tabel 5: Marktaandeelen DB-segment op basis van GWP – schatting IG&H (2021)

Pensioenuitvoerder	Marktaandeel (GWP)
Nationale Nederlanden	[40-50] %
Aegon	[20-30] % ²²⁰
Athora	[10-20] %
a.s.r.	[10-20] %
Achmea	[0-10] %
Allianz	[0-10] %
Onderlinge 's-Gravenhage ²²¹	[0-10] %
ABN Amro	[0-10] %
Scildon	[0-10] %
Overig	[0-10] %

Bron: Tabel 23 van de antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, posities van concurrenten op basis van schattingen van IG&H

199. Het besluit van Partijen om niet langer nieuwe DB producten te verkopen volgt uit interne besluitvorming die respectievelijk bij a.s.r. in 2018 en bij Aegon in 2020 heeft plaatsgevonden. A.s.r. biedt om die reden sinds 2021 geen nieuwe DB producten meer aan en voor Aegon geldt dit per 2020.²²² Het marktonderzoek bevestigt dat Partijen beiden niet langer actief zijn op de markt voor het aanbieden van DB regelingen aan nieuwe klanten.²²³
200. De gesprekken met marktpartijen bevestigen dat de DB markt in algemene zin een aflopende markt betreft en vanwege de Wtp op termijn volledig zal verdwijnen. Sommige marktpartijen stellen dat de DB markt reeds op dit moment is gesloten en dat werkgevers daar helemaal geen nieuwe producten meer kunnen afnemen.²²⁴ Het marktonderzoek geeft echter een genuanceerder beeld aangezien sommige marktpartijen tot 1 januari 2028 doorgaan met het aanbieden van nieuwe DB regelingen.²²⁵ Ook Partijen bevestigen dat er nog een aantal marktpartijen voorlopig op de DB markt actief zal zijn.²²⁶
201. Als gevolg van de marktontwikkelingen en de komende stelselwijziging verkeert de DB markt in een overgangsfase. Marktpartijen verwachten dat werkgevers met een DB regeling in deze fase tot 1 januari 2028 weinig zullen overstappen en bij hun bestaande DB aanbieder zullen blijven. Het is de ACM niet gebleken dat werkgevers die bij Partijen een DB regeling hebben lopen worden

²²⁰ Hier zijn Partijen voor Aegon uitgegaan van de schatting door IG&H om consistent te kunnen vergelijken met de andere marktpartijen. Hierdoor verschilt dit marktaandeel ook met tabel 4. Zie antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 186-187.

²²¹ Deze marktpartij is sinds 2022 niet meer actief op het gebied van pensioenen. Zij heeft haar portefeuille overgedragen aan Athora. Zie de website van [Onderlinge](#) voor meer informatie.

²²² Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr. 125-127; Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 124.

²²³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p.5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 4.

²²⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 4.

²²⁵ Zie beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745237, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p.5. Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p.2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 2.

²²⁶ Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr. 128 en bijlage 16. Hieruit volgt dat naast Nationale Nederlanden en Athora tevens Achmea, Allianz en Onderlinge als concurrent DB regelingen zouden aanbieden. Een concurrent heeft aan de ACM gemeld DB regelingen enkel closed book te hebben en geen nieuwe DB regelingen aan te bieden, zie gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p.6. Een andere concurrent biedt geen DB producten aan en heeft deze ook niet closed book, zie gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p.7.

weerhouden om eventueel over te stappen naar een andere pensioenuitvoerder. Dit geldt ook voor de overstap en/of het invaren naar een DC regeling in verband met het nieuwe stelsel. Het initiatief daarvoor wordt door Partijen volledig aan hun klanten gelaten. Partijen stellen tevens dat het hebben van een groot aantal DB klanten geen concurrentievoordeel met zich brengt voor hun positie op de DC markt. Een klant zal altijd met behulp van een pensioenadviseur en een selectieprocedure op zoek gaan naar een nieuwe DC aanbieder en daarbij een marktonderzoek laten doen.²²⁷ Dit volgt ook uit het marktonderzoek van de ACM.²²⁸

202. Gelet op het bovenstaande concludeert de ACM dat de voorgenomen concentratie geen significant negatief effect zal hebben op de mededinging op de markt voor DB producten zoals deze tot de invoering van het nieuwe pensioenstelsel zal bestaan. Dit komt met name omdat Partijen eerder onafhankelijk van de voorgenomen concentratie hebben besloten om geen nieuwe DB producten meer aan te bieden. Er bestaat daarmee geen directe link tussen de voorgenomen concentratie en eventuele effecten op de DB markt wat nieuwe productie betreft.

7.4.3 Defined Contribution (DC) - accumulatie

203. De ACM acht het niet aannemelijk dat de overname van Aegon door a.s.r. zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging op de (mogelijke) markt voor collectieve DC pensioenproducten aan de accumulatiekant van de markt. De ACM licht hierna toe hoe zij tot dit oordeel komt.

7.4.3.1 Standpunt Partijen

204. Volgens Partijen zal de concentratie leiden tot een gezamenlijke positie van **[30-40]** % op een mogelijke deelmarkt voor DC accumulatie pensioenproducten waarbij de positie van a.s.r. toeneemt met een increment van **[10-20]** %.²²⁹ Hierdoor wordt de nummer twee positie van a.s.r. verstevigd, maar blijft a.s.r. kleiner dan marktleider Nationale Nederlanden. Partijen geven aan te ervaren dat de concurrentiedruk op de pensioenmarkt de laatste jaren is geïntensiveerd. Naast Nationale Nederlanden noemen Partijen ook Athora, Achmea en Allianz als belangrijke concurrenten die na de concentratie concurrentiedruk blijven geven.²³⁰
205. Partijen wijzen op een aantal belangrijke ontwikkelingen in de DC markt die er voor zorgen dat er sprake is van een dynamische en zeer competitieve markt. Zo hebben verschillende aanbieders een aantal professionaliseringsslagen gemaakt op het gebied van productontwikkeling en digitale dienstverlening. De concurrentiedruk in de markt dwingt de marktspelers ertoe om op deze gebieden verder te innoveren, waarbij de dienstverlening van een pensioenuitvoerder richting zijn klanten steeds belangrijker wordt volgens Partijen.²³¹ Er spelen volgens Partijen geen capaciteitsrestricties bij de verschillende aanbieders die als verzekeraar, PPI of APF actief zijn.²³²
206. Partijen geven aan dat de voornaamste spelers een bewuste keuze hebben gemaakt om actief te zijn op de Nederlandse pensioenmarkt, wat samenhangt met het grotendeels verdwijnen van het segment voor individuele levensverzekeringen waardoor deze marktspelers hun focus hebben verlegd naar andere markten waar zij naar verwachting meer groei kunnen realiseren. Hiervoor moeten deze marktspelers ook, naast bovengenoemde professionaliseringsslagen, proberen om een steeds meer kostenefficiënt model te realiseren. Dit kan onder meer worden bereikt door het

²²⁷ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nmr. 122-131.

²²⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 2-3.

²²⁹ Op basis van GWP in 2021. Dit aandeel geeft alleen de positie weer van de inkomende premies aan de accumulatie-zijde.

²³⁰ Melding, nmr. 200-201.

²³¹ Melding, nmr. 202

²³² Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nmr. 176-177.

realiseren van extra volume. Partijen verwijzen hierbij naar de consolidatie en de vele overnames die in het recente verleden al hebben plaatsgevonden in de markt.²³³

207. Ook wijzen Partijen in dit verband op de verschillende bedrijfsvormen (verzekeraar, PPI, APF) die kunnen worden gebruikt om pensioenproducten te verkopen waar de verschillende marktspelers gebruik van maken. Zo bestaan nu bijna alle spelers uit een verzekeraar en PPI en hebben ook enkele verzekeraars een APF²³⁴ opgericht. Dit toont volgens Partijen aan dat al deze spelers een bewuste strategische keuze maken om het DC segment vanuit verschillende kanalen te bedienen.²³⁵
208. Klanten in het DC segment kunnen volgens Partijen bereikt worden door zowel een product van een verzekeraar, een PPI of een APF. Het type pensioenuitvoerder maakt volgens Partijen voor de klant niet uit.²³⁶ Vanuit de aanbodzijde bestaan er wel verschillen die een aanbieder er toe kan bewegen om bepaalde klantgroepen te bedienen met een bepaald type.²³⁷
209. Partijen wijzen ook op de belangrijke rol die adviseurs vervullen op de markt. DC pensioenproducten worden nagenoeg uitsluitend aangeboden via professionele tussenpersonen en adviseurs die een overstap of het opnieuw beoordelen van bestaande overeenkomsten zullen stimuleren. Deze adviseurs zijn professionele partijen die zelf ook moeten voldoen aan regelgeving en eigen vergunningsvereisten die een transparant en onafhankelijk advies waarborgen. Bij de beoordeling van offertes maken adviseurs volgens Partijen geen onderscheid tussen typen pensioenuitvoerder. De rol van deze intermediairs is volgens Partijen gegroeid en deze zijn dankzij consolidatie ook sterker geworden. Daarnaast wijzen Partijen erop dat pensioen een arbeidsvoorwaarde is waardoor de ondernemingsraad van een werkgever ook instemmingsrecht heeft en dus ook een rol speelt in het afnametraject. De ondernemingsraad neemt vaak zelf ook een adviseur in de arm, zodat er een complex spel ontstaat van meerdere adviseurs.²³⁸
210. Volgens Partijen komt het opnieuw kiezen van een pensioenproduct in de praktijk regelmatig voor en zijn er weinig belemmeringen. Partijen verwijzen naar het marktonderzoek van de Commissie in NN/Delta Lloyd waarin naar voren kwam dat het DC segment een zeer dynamisch segment is waar werkgevers regelmatig wisselen van pensioenuitvoerder en daarbij hun keuzes baseren op verschillende offertes. In de praktijk zullen intermediairs een werkgever altijd ten minste drie offertes voorleggen. Intermediairs kennen de markt en hebben er belang bij om klanten de beste selectie van offertes te laten zien. Hierbij zoeken zij volgens Partijen naar verschillen in prijs maar ook naar verschillen op het gebied van dekking en service. Ook zouden deze intermediairs volgens Partijen een prikkel hebben om, na de concentratie, een deel van hun klanten over te zetten naar een alternatieve pensioenuitvoerder om er voor te zorgen dat ze niet te afhankelijk worden van één uitvoerder. Hierdoor zouden de adviseurs de groei van kleinere spelers kunnen stimuleren.²³⁹
211. Partijen geven aan dat de hervorming van het Nederlandse pensioenstelsel en verdere uitfasering van DB producten zal zorgen voor een verdere groei van het DC segment. Dit segment is de laatste tijd al aanzienlijk gegroeid. Deze groei zal bijdragen aan extra concurrentiedynamiek. Hierbij verwijzen Partijen bijvoorbeeld naar een uitspraak van Nationale Nederlanden waarin zij aangeeft een verdubbeling van de DC pensioenmarkt te verwachten als gevolg van de wijziging van het pensioenstelsel.²⁴⁰ Ook gezien de huidige verhouding tussen het DB segment en het DC segment van 80/20, achten Partijen een aanzienlijke groei van het DC segment aannemelijk. Het is tevens de verwachting dat een aantal werkgevers met een OPF stoppen met een eigen pensioenfonds en de uitvoeringsovereenkomst zullen opzeggen. Deze werkgevers zullen op zoek

²³³ Melding, nmr. 203-204.

²³⁴ Hoewel deze APFs worden opgericht door een verzekeraar, moeten deze worden gezien als een onafhankelijke pensioeninstelling.

²³⁵ Melding, nmr. 205-206.

²³⁶ Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, nmr. 117 en 121-124

²³⁷ Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, nrs. 118-122.

²³⁸ Melding, nmr. 210-211; Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, nmr. 112-115.

²³⁹ Melding, nmr. 212-213.

²⁴⁰ Zie "[NN ziet pensioenmarkt verzekeraars verdubbelen na stelselwijziging](#)" in PensioenPro (29 november 2021).

gaan naar een nieuwe pensioenuitvoerder in het DC segment. Ook verwachten Partijen meer concurrentiedruk als gevolg van de Wtp vanuit de traditionele (verplichte) pensioenfondsen (BPFs). Deze fondsen bieden nu enkel DB regelingen aan maar zullen ook DC regelingen aanbieden die mogelijk interessant zijn voor werkgevers die nu op het vrije deel van de markt bij een verzekeraar, PPI of APF een DC pensioenproduct afnemen. Een belangrijke voorwaarde daarvoor is wel dat BPFs vrijwillige aansluiting accepteren. Partijen geven aan dat vanaf dat moment BPFs onder het nieuwe stelsel rechtstreeks zullen concurreren met verzekeraars, PPIs en APFs. De werkgever zal dan op het vrije DC segment meer keuze hebben.²⁴¹

7.4.3.2 Opvattingen marktpartijen

212. De ACM heeft in haar marktonderzoek gesproken met meerdere aanbieders van DC producten (in de verschillende vormen van verzekeraar, PPI en APF), met afnemers en een pensioenadviseur. Hieronder volgt een weergave van de opvattingen van deze marktpartijen.
213. Uit het marktonderzoek volgt dat er naast Partijen (die zowel als verzekeraar als met een PPI actief zijn) meerdere aanbieders actief zijn op de DC accumulatiemarkt. Dit betreft de verzekeraars (en PPIs van) Nationale Nederlanden (PPI BeFrank), Athora (PPI Zwitserleven en PPI Lifesight) en Allianz (Allianz PPI). Daarnaast bieden Lifetri en Scildon als verzekeraar en Achmea met haar PPI ook DC accumulatieproducten aan.²⁴² Nationale Nederlanden, Athora, Achmea en Allianz worden als de belangrijkste concurrenten van Partijen in de markt gezien.²⁴³
214. Er is ook een aantal APFs die DC accumulatieproducten aanbieden. Naast 'Het Nederlandse Pensioenfonds' opgericht door a.s.r. en 'STAP' opgericht door TKP en Aegon, betreft dit Centraal Beheer APF en De Nationale van Nationale Nederlanden.²⁴⁴ Afnemers geven aan APFs als een alternatieve aanbieder van DC accumulatieproducten te zien naast verzekeraars en PPIs.²⁴⁵ Aanbieders geven aan dat een APF als stichting zelfstandig en onafhankelijk van hun oprichter functioneert en op de vrije werkgeversmarkt concurreert met zowel verzekeraars als PPIs.²⁴⁶ Marktpartijen wijzen er op dat werkgevers soms ook voor een verplicht gestelde BPF kunnen kiezen indien deze zich heeft opengesteld voor vrijwillige aansluiting.
215. Uit het marktonderzoek volgt dat de pensioenadviseur een cruciale rol heeft bij de distributie, overstap en verlenging van DC accumulatieproducten. De wet vereist strikt genomen niet dat een werkgever gebruik maakt van een pensioenadviseur maar het gebruik ervan wordt in de praktijk door verschillende aanbieders wel verplicht gesteld.²⁴⁷ Een externe actuariële pensioenadviseur zal eerst samen met de werkgever de gewenste kenmerken van de pensioenregeling bepalen. Vervolgens wordt er door hem bij meerdere pensioenuitvoerders offertes aangevraagd. Gemiddeld zijn dit er bij een (grote) werkgever vier of vijf. Uit een 'longlist' wordt daarna een aantal aanbieders (twee of drie) geselecteerd voor een presentatie en nadere toelichting. De personeelsvertegenwoordiging (met soms een eigen adviseur) wordt hierbij aangesloten vanwege hun instemmingsrecht. Deze fase wordt in de sector ook wel 'beauty parade' genoemd. Dit proces leidt uiteindelijk tot de selectie van een pensioenuitvoerder door de werkgever. Het selectieproces wordt beschreven als intensief, complex en ook kostbaar waarbij het voor de aanbieder niet transparant is hoeveel en welke andere partijen deelnemen.²⁴⁸

²⁴¹ Melding, rnr. 207-209; Antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr's 134-135 en 141-142.

²⁴² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p.1 en 2; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p.7; Schriftelijke antwoorden met kenmerk ACM/IN/745237, p.1; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p.6.

²⁴³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 6.

²⁴⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p.2 en 4.

²⁴⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p. 5-6.

²⁴⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 8; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p.2 en 5.

²⁴⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p.3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p.3.

²⁴⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p.6-7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 3;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p. 2-4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 7-8; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 2-4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p. 4;

216. Volgens het marktonderzoek werkt een pensioenadviseur op 'fee'-basis en wordt deze niet door de aanbieders betaald. Indien een pensioenadviseur een product wil 'adviseren' dient hij zich niet alleen in de doelstellingen en risicobereidheid van de werkgever te verdiepen. Hij moet ook een toereikend aantal financiële producten beoordelen die voldoende divers zijn wat type en aanbieder betreft. Alleen dan is op basis van de toepasselijke regelgeving sprake van een onafhankelijk advies en kan hij een geschikte pensioenregeling adviseren.²⁴⁹
217. Vanuit de vraagzijde kunnen verschillende concurrentieparameters worden onderscheiden. Uit het marktonderzoek blijkt dat voor werkgevers niet alleen de premie, de kosten (voor beleggen en administratie), de lifecycle en het rendement van de beleggingen van belang zijn. Werkgevers letten met name op de kwaliteit van de (digitale) dienstverlening en de communicatie richting de deelnemers. Dit hangt samen met het feit dat veranderingen in een pensioenregeling complex zijn en grote impact kunnen hebben op de organisatie. Een goede service en communicatie via een 'dedicated' webportaal en een helpdesk voor deelnemers of een vaste contactpersoon zijn belangrijke selectiecriteria.²⁵⁰ Ook speelt duurzaamheid in het beleggingsbeleid van de pensioenuitvoerder een steeds grotere rol voor de afnemer.
218. Het marktonderzoek heeft geen signalen opgeleverd dat afnemers en adviseurs als gevolg van de overname verwachten dat het productaanbod, de prijzen of de kwaliteit van de dienstverlening op de markt voor DC accumulatieproducten zal verslechteren.
219. Uit het marktonderzoek volgt dat werkgevers met een DC regeling kunnen overstappen. De retentie ligt naar schatting tussen de 75% en 90%.²⁵¹ De looptijd van een contract bedraagt gemiddeld drie tot vijf jaar waarbij afnemers weinig gebruik maken van de contractuele mogelijkheid om de pensioenregeling tussentijds op te zeggen. Vanwege de complexe en kostbare selectieprocedure gebeurt overstappen eigenlijk alleen aan het einde van de looptijd. Indien een werkgever besluit om de opgebouwde pensioenaanspraken niet over te dragen en bij de nieuwe pensioenuitvoerder enkel de nieuwe opbouw onderbrengt, wordt overstappen als eenvoudig ervaren.²⁵²
220. Het marktonderzoek heeft geen aanwijzingen opgeleverd dat concurrenten van Partijen op de DC accumulatiemarkt capaciteitsrestricties zouden hebben. Zij kunnen hun capaciteit op korte termijn opschalen en zien geen (onoverkomelijke) problemen om reguliere DC regelingen op korte termijn van een andere aanbieder over te nemen.²⁵³
221. Een aantal marktpartijen wijst op de consolidatie in de markt die al een tijd gaande is en dat als gevolg van de overname het aanbod op de markt verder zal verminderen.²⁵⁴ Uit het marktonderzoek volgt echter dat afnemers en aanbieders verwachten dat er nog voldoende keuze zal overblijven.²⁵⁵ Sommige afnemers noemen daarbij dat een APF steeds meer als een alternatief voor een verzekeraar of PPI wordt gezien.²⁵⁶ Een aanbieder verwacht dat er ondanks een kleiner aantal

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 3; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745237, p. 2-3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p.3.

²⁴⁹ Zie artikel 86f, vierde lid, Bgfo.

²⁵⁰ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 7; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745237, p.2 en 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 8. Zie tevens antwoorden van Partijen op vragen van 6 januari 2023 met kenmerk ACM/IN/750742, rnr. 112-115. Hierin worden onder andere de algemene productkenmerken, de administratie en communicatie alsmede de premie en tariefstelling als concurrentieparameters genoemd.

²⁵¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p.3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p.4.

²⁵² Zie Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 8; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 4.

²⁵³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 6; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IN/745237, p.7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 10.

²⁵⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 11.

²⁵⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p.5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p.6.

²⁵⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p.5-6.

aanbieders na de overname voldoende ruimte zal zijn voor de ontwikkeling van producten en concurrentie op zowel prijs- als dienstverleningsniveau.²⁵⁷

222. Een concurrent van Partijen stelt dat de overname op een langere termijn van zo'n drie jaar zou kunnen leiden tot een toename van de concurrentie op prijs en dienstverlening. Op de korte termijn is de verwachting dat de concurrentie niet veel verandert omdat Partijen bezig zullen zijn met de integratie. Deze aanbieder verwacht verder dat de kleinere spelers op de Nederlandse pensioenmarkt moeilijker marktaandeel kunnen behouden of vergroten. Voor hen wordt het naar verwachting lastiger om voldoende schaalvoordelen te realiseren om de benodigde investeringen te doen om moderne, toekomstbestendige pensioenproposities in de markt aan te bieden.²⁵⁸
223. Een marktpartij merkt op dat de schaal van de grotere aanbieders het lastiger maakt en dat dit ook anderen mogelijk ertoe dwingt om samen te gaan met een concurrent.²⁵⁹ Een andere marktpartij wijst er op dat schaalvergroting kan leiden tot kostenverlaging en meer prijsconcurrentie met op termijn een verdere verschraving van het aanbod en consolidatie. Deze marktpartij oppert dat een situatie van twee grote aanbieders op de langere termijn er toe zou kunnen leiden dat de premies worden verhoogd.²⁶⁰
224. Daar staat tegenover dat meerdere concurrenten van Partijen verwachten dat de overname ertoe leidt dat zij mogelijk eerder in selectieprocedures zullen worden geselecteerd voor de 'beauty parade' en dat dit hun kansen vergroot. Zij wijzen daarbij op de rol van de adviseur die na de overname op zoek moet naar een alternatief naast a.s.r. en Aegon. Zij verwachten verder dat Partijen op korte termijn druk zullen zijn met de integratie van de twee bedrijven en dat bestaande klanten mogelijk als gevolg van een verslechterde dienstverlening zullen willen overstappen.²⁶¹
225. Eén afnemer merkte op dat ten opzichte van a.s.r., de dienstverlening en transparantie van Aegon achterblijft en voor verbetering vatbaar is.²⁶²
226. Toetreding tot de Nederlandse pensioenmarkt wordt door marktpartijen als vrij lastig beoordeeld. Uit het marktonderzoek volgt echter dat er voorbeelden zijn van toetreding, waarbij marktpartijen wijzen op de toetreding van Athora door de overname van Vivat Leven en Zwitserleven. Meerdere marktpartijen wijzen ook op de optie om een vergunning aan te vragen als nieuwe pensioenuitvoerder. Zij geven daarbij wel aan dat de hoge kosten vanwege wet- en regelgeving en het niet hebben van schaalvoordelen in de opstartfase als een belemmering voor toetreding kunnen worden gezien. Het niet hebben van naamsbekendheid, de complexiteit en de noodzaak van het bouwen van IT-oplossingen zijn ook als mogelijke barrières genoemd.²⁶³
227. Op de langere termijn wijzen bijna alle marktpartijen op de komst van het nieuwe pensioenstelsel en de structurele veranderingen die hieruit voortvloeien voor zowel het aanbod van als de vraag naar DC accumulatieproducten. Op dit moment wordt weinig tot geen concurrentiedruk ervaren vanuit de verplichte pensioenaanbieders (BPF, OPF, BrPFs). Zij verwachten dat er op een termijn van twee tot drie jaar meer keuze zal zijn omdat onder het nieuwe stelsel alle pensioenuitvoerders enkel nog DC accumulatieproducten mogen aanbieden. De keuze voor een werkgever op het vrije deel van de markt zal dan niet langer beperkt zijn tot verzekeraars, PPIs en APFs. Ook pensioenfondsen (BPFs) zullen naar verwachting actief worden op dit deel van de markt.²⁶⁴

²⁵⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 6.

²⁵⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 6.

²⁵⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 11.

²⁶⁰ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 6.

²⁶¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 11; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 9.

²⁶² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p. 6.

²⁶³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 5;

Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 5-6; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 9-10.

²⁶⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 7; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 4.

228. De verwachting is ook dat de vraag naar DC regelingen (verder) zal toenemen onder het nieuwe stelsel. Werkgevers met een DB regeling worden immers verplicht om over te stappen naar een DC regeling. Ook werkgevers met een OPF zullen vóór 1 januari 2028 een keuze moeten maken voor een DC regeling en op die manier zorgen voor extra vraag.²⁶⁵ Het beeld uit het marktonderzoek is dat werkgevers zich daarbij met de hulp van een pensioenadviseur breed zullen oriënteren.²⁶⁶ Bestaande (kleinere) aanbieders hebben aangegeven met de komst van het nieuwe stelsel nieuwe kansen te zien.²⁶⁷
229. Sommige marktpartijen melden dat er een tendens is waarbij werkgevers vanwege de Wtp voorlopig bij de bestaande DC aanbieder blijven. Zij wachten totdat het gehele aanbod van nieuwe DC accumulatieregelingen beschikbaar zal zijn. Veel werkgevers kiezen er voor om de huidige DC regeling om die reden voor korte tijd te verlengen bij de huidige pensioenuitvoerder. Het beeld uit het marktonderzoek is dat de pensioenuitvoerders hier ook aan meewerken.²⁶⁸ Werkgevers kunnen ook vóór 1 januari 2028 al overstappen naar een andere aanbieder en het marktonderzoek bevestigt dat zowel werkgevers als aanbieders druk doende zijn met de transitie.
230. De meeste marktpartijen bevestigen dat op dit moment 'verplichte' pensioenfondsen niet voor veel concurrentiedruk zorgen. Als gevolg van de stelselwijziging is marktbreed de verwachting dat ook pensioenfondsen (BPFs, OPFs en BrFs) zullen toetreden tot de vrije DC markt. De verwachting is dat dit binnen de komende drie jaar zal gebeuren en uit onderzoek volgt dat zij zich inderdaad hierop voorbereiden.²⁶⁹ Uit het marktonderzoek volgt dat onder het nieuwe stelsel APFs waarschijnlijk meer DC regelingen gaan aanbieden dan nu het geval is.

7.4.3.3 Beoordeling door de ACM

231. In de tabel hieronder staan de gezamenlijke marktaandeelen van Partijen voor DC accumulatieproducten, voor zowel hun activiteiten als verzekeraar en als PPI. Volgens Partijen volgt hun huidige gezamenlijke marktpositie binnen het DC segment het beste uit hun omzet uitgedrukt in NWP, omdat NWP het beste laat zien hoe pensioenaanbieders concurreren voor nieuwe klanten en producten. Hoe langer een aanbieder actief is, hoe meer polissen zij in het verleden heeft afgesloten wat leidt tot hogere marktaandelen op basis van GWP en AuM. Bij deze laatste twee meeteenheden wordt daarom de concurrentiedruk van relatief nieuwe spelers onderschat volgens Partijen. De ACM kan de redenering van Partijen volgen dat een aandeel op basis van NWP een betere weergave geeft van de huidige concurrentiepositie dan een aandeel op basis van GWP/AuM.

²⁶⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p.4.

²⁶⁶ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 2-3.

²⁶⁷ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 11.

²⁶⁸ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p. 7-8; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591744, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p. 4-5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 8-9; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590486, p. 5; Beantwoording vragen aan marktpartij met kenmerk ACM/IIN/745237, p. 3-4.

²⁶⁹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p.4-5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590498, p.8; een concurrent verwachtte niet direct dat pensioenfondsen concurrentiedruk zullen geven, zie gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p.9.

Tabel 6: Marktaandeelen van a.s.r. en Aegon voor DC accumulatie producten (2020-2021)

Meeteenheid	a.s.r.	Aegon	Gezamenlijk
GWP (2021) ²⁷⁰	[10-20] %	[10-20] %	[30-40] %
NWP (2021)	[20-30] %	[0-10] %	[30-40] %
AuM (2020)	[10-20] %	[20-20] %	[30-40] %

Bron: Tabel 13 en Bijlage 10 van de melding

232. Op basis van GWP is er op de markt voor DC accumulatie sprake van een gezamenlijk marktaandeel van [30-40] % met een increment van [10-20] %. Op basis van NWP is het gezamenlijke marktaandeel hoger ([30-40] %) maar het increment is lager ([0-10] %).

233. Partijen hebben ook een schatting gegeven van de marktaandeelen van hun concurrenten op het DC segment. Deze staan in de tabel hieronder. Hieruit blijkt dat a.s.r. met de voorgenomen concentratie haar nummer twee positie achter Nationale Nederlanden zal versterken. Ook hier wijzen Partijen op het bovenstaande argument dat marktaandeelen op basis van GWP de positie van nieuwe spelers onderschatten. Zij geven hier het voorbeeld dat Allianz in werkelijkheid een grotere concurrentiedruk uitoefent dan dat haar marktaandeel doet vermoeden.

Tabel 7: Marktaandeelen DC-segment op basis van GWP (2021)

Pensioenuitvoerder	Marktaandeel (GWP)
Nationale Nederlanden (incl. BeFrank)	[30-40] %
a.s.r.	[10-20] %
Athora (incl. Zwitserleven en Lifesight ²⁷¹)	[10-20] %
Aegon	[10-20] %
Achmea (incl. Centraal Beheer PPI ²⁷²)	[0-10] %
Allianz	[0-10] %
Scildon	[0-10] %
Onderlinge 's-Gravenhage	[0-10] %
Overig	[0-10] %

Bron: Tabel 14 van de melding, posities van concurrenten op basis van schattingen van IG&H

234. De bovenstaande marktpartijen komen (naast andere aanbieders) ook terug als concurrenten van Partijen in het marktonderzoek van de ACM. Door de voorgenomen concentratie verstevigt a.s.r. weliswaar haar positie als tweede aanbieder van DC producten, maar er blijven nog voldoende andere marktpartijen (zoals Nationale Nederlanden, Athora, Achmea en Allianz) over die in staat zijn om voldoende concurrentiedruk uit te oefenen op Partijen. De ACM hecht er daarbij ook belang aan dat een aantal kleinere aanbieders onderdeel uitmaken van grote, vaak internationaal actieve en kapitaalkrachtige spelers. Gelet op de beperkte toevoeging van [0-10] % aan het marktaandeel van

²⁷⁰ Dit aandeel omvat 'verzekerd DC accumulatie' en 'PPI accumulatie' maar is exclusief APFs met multi-client kringen. Inclusief zou het marktaandeel van a.s.r. en Aegon respectievelijk [10-20] % en [10-20] % bedragen (gecombineerd [30-40] %). Zie voetnoot 138 van de melding.

²⁷¹ Athora zal deze PPI op korte termijn overnemen. Zie [ACM concentratiebesluit](#) van 12-12-2022.

²⁷² Dit was voorheen ABN Amro PPI.

a.s.r. (op basis van NWP), acht de ACM het niet aannemelijk dat de voorgenomen concentratie zal leiden tot een significante wijziging of beperking van de bestaande concurrentiedynamiek in deze markt. Dit wordt bevestigd door de gesprekken met meerdere marktpartijen die aangeven dat er ook na de voorgenomen concentratie nog voldoende concurrentie overblijft in de markt voor DC accumulatieproducten.

235. Naast bovenstaande marktspelers zijn er ook nog een aantal APFs actief op de DC markt. Het beeld uit het marktonderzoek is dat zij momenteel wel enige concurrentiedruk uitoefenen op verzekeraars en PPIs maar nu nog in een iets mindere mate dan verzekeraars en PPIs onderling. Enerzijds komen APFs naar boven als concurrenten van Partijen en andere marktspelers in het marktonderzoek. Afnemers geven aan deze ook steeds meer als een optie te overwegen. Ook in een intern stuk van Aegon komen gevallen naar voren van potentiële klanten die Aegon heeft verloren aan bijvoorbeeld **[vertrouwelijk]**.²⁷³ Anderzijds komt naar voren uit het SEO onderzoek naar de impact van PPIs dat verzekeraars en PPIs over de afgelopen jaren intensiever met elkaar concurreren dan APFs op het gebied van DC. APFs lijken zich volgens dit onderzoek soms op een ander segment te richten.²⁷⁴ Hierbij merkt de ACM op dat deze mogelijke lagere concurrentiedruk kan worden verklaard door de geringe positie die APFs nu hebben op de DC markt²⁷⁰. In de toekomst zal het nieuwe pensioenstelsel hierbij een rol gaan spelen. APFs zullen hun focus volledig gaan leggen op de DC markt wat een positieve impact zal hebben op hun concurrentiedruk. Dit komt ook naar voren uit het marktonderzoek.
236. De ACM acht mededingingsproblemen op de markt voor DC producten verder niet aannemelijk vanwege de belangrijke rol van adviseurs bij het verkooptraject van pensioenproducten. Uit het marktonderzoek volgt dat deze vrijwel altijd gebruikt worden en dat verschillende pensioenaanbieders deze verplicht stellen. Bij sommige trajecten zijn zelfs aparte adviseurs vanuit de werkgever en de werknemers betrokken. Op deze adviseurs rust een zorgplicht om een goede marktverkenning te doen en meerdere aanbieders te vergelijken alvorens ze een onafhankelijk advies kunnen uitbrengen. Om te voldoen aan deze zorgplicht zullen adviseurs in de praktijk altijd bij meerdere marktspelers offertes opvragen. Deze belangrijke rol van de adviseurs wordt bevestigd in het marktonderzoek. Adviseurs dragen op deze manier in een belangrijke mate bij aan de concurrentie tussen aanbieders op de markt voor DC producten.
237. Adviseurs hebben vanuit hun rol inzicht in de competitieve verhoudingen tussen (markt)partijen. Uit twee *performance monitors* van IG&H blijkt dat adviseurs in de markt significante verschillen zien tussen a.s.r. en Aegon. Deze monitors meten de tevredenheid van adviseurs over de prestaties van de verschillende aanbieders op bijvoorbeeld productaanbod en dienstverlening. **[vertrouwelijk]**.²⁷⁵ In een rapport van Adfiz waar de inzichten van adviseurs eveneens worden gemeten komen Allianz en Athora/Zwitserleven uit op een significant hogere score dan a.s.r. en Nationale Nederlanden.²⁷⁶
238. Uit het bovenstaande blijkt dat de huidige concurrentiedruk van Aegon minder groot is dan dat haar marktaandeel op basis van GWP doet vermoeden. Dit komt ook overeen met de hiervoor getoonde NWP van Aegon die veel lager is dan de GWP. De concurrentiedruk vanuit Athora/Zwitserleven en Allianz lijkt juist groter dan dat hun marktaandeel op basis van GWP doet vermoeden. Dit is voor de ACM aanleiding om Partijen te volgen in hun standpunt dat marktaandelen op basis van GWP mogelijk niet representatief zijn voor de huidige concurrentiedruk en dat NWP hiervoor een betere indicator is.

²⁷³ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, Bijlage 44 "Evaluatie Deelseizoen 2022".

²⁷⁴ [De markt voor PPIs](#) door SEO (16 februari 2023). Dit is een onderzoek in opdracht van het Ministerie van Financiën en het Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid en kijkt naar de ontwikkelingen van PPIs sinds 2014 en hun toekomstperspectief. Pagina 20 t/m 22 en 27 t/m 30.

²⁷⁵ Bijlage 11 bij de melding ("Performance Monitor Pensioen 2021" versie voor a.s.r. door IG&H); Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, Bijlage 45 ("Performance Monitor Pensioen jaarrapportage 2022" versie voor a.s.r. door IG&H).

²⁷⁶ Bijlage 13 bij de melding "Advies in cijfers 2021" door Adfiz, pagina 58

239. Hoewel er in het marktonderzoek verschillende geluiden zijn gehoord over de wenselijkheid van verdere consolidatie in de markt, volgt er ook uit dat er voor afnemers ook na deze overname nog voldoende keuze overblijft. Pensioenadviseurs spelen hierbij ook een rol doordat zij na de overname eerder een kleinere aanbieder mee kunnen nemen in het proces. Kleinere aanbieders hebben bevestigd sneller een kans te maken op deelname aan een 'beauty parade' wat hun kansen vergroot. Daarnaast merkt de ACM op dat deze geluiden in het marktonderzoek met name afkomstig zijn van concurrenten van Partijen die na de overname hevigere concurrentie op prijs en dienstverlening van Partijen verwachten. Er zijn in het marktonderzoek echter geen signalen naar voren gekomen dat deze hevigere concurrentie op de langere termijn zou kunnen leiden tot een significante beperking van de mededinging. De ACM wijst er in dit verband op dat Achmea, Athora en Allianz deel uitmaken van grote en kapitaalkrachtige verzekeraars en daarom acht de ACM het aannemelijk dat deze partijen mee kunnen gaan in deze mogelijk hevigere concurrentie.
240. Ten overvloede merkt de ACM op dat er sterke indicaties zijn dat het nieuwe pensioenstelsel een positieve impuls zal geven aan de concurrentiedynamiek op het vrije deel van de DC markt. Hoewel uit het marktonderzoek niet blijkt dat vrijwillige aansluiting bij een BPF momenteel voor grote concurrentiedruk zorgt, zijn er wel indicaties dat onder het nieuwe stelsel de verplichte pensioenfondsen een grotere rol gaan spelen. Ook zijn er indicaties dat het nieuwe pensioenstelsel zal zorgen voor een significante groei van de vraag naar DC accumulatieproducten, ook in het 'vrije' deel van de DC markt. Daardoor wordt het meer aannemelijk dat de huidige aanbieders actief zullen kunnen blijven.
241. De ACM acht het, gelet op het bovenstaande, niet aannemelijk dat de voorgenomen concentratie leidt tot een significante beperking van de mededinging op de markt voor DC (accumulatie) producten. Ten eerste blijft er een aantal grote verzekeraars en PPIs over die concurrentiedruk zullen blijven uitoefenen op Partijen. Ten tweede oefenen verschillende APFs in toenemende mate concurrentiedruk uit op het DC segment. Ten derde spelen adviseurs een belangrijke rol in het verkoopproces en zullen zij in de vervulling van hun taken blijven zorgen voor een stimulering van de marktwerking. Ten slotte zijn er geen aanwijzingen dat als gevolg van de concentratie belangrijke concurrentiedruk tussen Partijen wegvalt. Ten overvloede merkt de ACM op dat er indicaties zijn dat het nieuwe pensioenstelsel de concurrentie positief zal beïnvloeden.

7.4.4 Defined Contribution (DC) - decumulatie

242. De ACM acht het niet aannemelijk dat de overname van Aegon door a.s.r. zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging op de mogelijke markt voor DC decumulatieproducten. De ACM licht hierna toe hoe zij tot dit oordeel komt.

7.4.4.1 Standpunt Partijen

243. Volgens Partijen zal de concentratie leiden tot een gezamenlijke positie van **[30-40]** % voor partijen op een mogelijke deelmarkt voor DC decumulatieproducten.²⁷⁷ Overigens geven Partijen aan dat een nader onderscheid binnen de markt voor DC pensioenproducten zoals tussen accumulatie en decumulatie, *unit-linked* en *non-unit linked* of vaste en variabele annuïteiten niet relevant is.²⁷⁸
244. Partijen geven aan dat ze na de concentratie onverminderd concurrentiedruk zullen ondervinden van vele verschillende pensioenuitvoerders. Zo bieden vrijwel alle pensioenuitvoerders namelijk zowel accumulatie- als decumulatieproducten aan en zullen ze dus in staat zijn om Partijen te disciplineren.²⁷⁹

²⁷⁷ Op basis van de hoogte van koopsommen in 2021.

²⁷⁸ Melding, rnr 197 en 214.

²⁷⁹ Melding, rnr 215.

7.4.4.2 Beoordeling door de ACM

245. In de tabel hieronder staan de marktaandeelen voor DC decumulatieproducten. Zoals eerder aangegeven zijn deze marktaandeelen puur gebaseerd op koopsommen omdat in deze fase van het pensioenproces geen premies meer worden betaald. Hierdoor is er geen verschil tussen GWP en NWP. Hieruit blijkt dat er sprake is van een gezamenlijk marktaandeel van **[30-40]** % met een increment van **[0-10]** %.

Tabel 8: Marktaandeelen voor a.s.r. en Aegon voor DC decumulatie producten

Meeteenheid	a.s.r.	Aegon	Gezamenlijk
GWP / NWP (2021)	[0-10] %	[20-30] %	[30-40] %

Bron: Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nmr. 190 - 191

246. Uit het marktonderzoek blijkt dat er naast Partijen verschillende andere marktspelers actief zijn op het decumulatie segment. Zo komen Nationale Nederlanden, Athora, Allianz, Scildon en Achmea terug in het marktonderzoek als andere aanbieders. Eén aanbieder geeft aan concurrentie te ondervinden van 3^e pijler bankoplossingen.²⁸⁰ Dit lijkt echter een ander soort product te zijn, wat ook wordt bevestigd door Partijen. Bankspaaruitkeringen hebben een vaste looptijd terwijl de producten van pensioenuitvoerders een levenslange looptijd hebben. Banksparen is daarom niet een alternatief maar meer een aanvulling op een 2^e pijler pensioen.²⁸¹

247. Uit het marktonderzoek volgt verder dat het overgrote deel van pensioendeelnemers ervoor kiest om hun decumulatieproduct af te nemen bij dezelfde uitvoerder die de opbouw heeft gedaan. Zij maken dan geen gebruik van hun shoprecht. Pensioendeelnemers die wel gebruik willen maken van hun shoprecht kunnen gebruik maken van een adviseur. Ook zijn er verschillende vergelijkingssites.²⁸² In de toekomst zal een steeds groter deel van het pensioen zijn opgebouwd in een DC product. Hierdoor zal mogelijk ook de rol en de focus van adviseurs op dit segment groter worden.²⁸³ Volgens een concurrent zijn de overstappers vaak grotere kapitalen die waarde hechten aan offensiever (variabel) beleggen. Volgens deze concurrent biedt Aegon de meest offensieve oplossing.²⁸⁴

248. Uit het marktonderzoek komen geen zorgen naar boven inzake de gevolgen van de voorgenomen concentratie op het decumulatie segment. Wel wijst een concurrent erop dat de algemene consolidatie in de markt ervoor zou kunnen zorgen dat de accumulatie en decumulatie segmenten meer als één product worden gezien, waardoor de deelnemer het zicht verliest op de shopmogelijkheid. De belangen kunnen hier per pensioenuitvoerder verschillen op basis van hun positie op het accumulatie segment. Dit risico zou kunnen worden gemitigeerd door een goede communicatie en voorlichting richting pensioendeelnemers waar ook andere toezichthouders (zoals bijvoorbeeld de AFM) een rol bij spelen.²⁸⁵

249. Voor a.s.r. is data beschikbaar over de herkomst en bestemming van de klanten die gebruik hebben gemaakt van hun shoprecht en dus vanuit een accumulatie aanbieder hebben gekozen voor een andere decumulatie aanbieder (op basis van het percentage gewonnen of verloren pensioenkapitaal). Tabel 9 laat de herkomst zien van deelnemers die switchen naar a.s.r. Tabel 10 laat de bestemming zien van klanten die switchen naar een andere uitvoerder vanuit a.s.r. Uit deze gegevens blijkt niet dat a.s.r. en Aegon (sterk) nabije concurrenten zijn op het decumulatie segment.

²⁸⁰ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 5.

²⁸¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/597204, p. 4.

²⁸² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p. 4; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590487, p., kenmerk ACM/UIT/590487, p. 5; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 2.

²⁸³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 3; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 6.

²⁸⁴ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590496, p. 2.

²⁸⁵ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590500, p. 10.

Zo wint a.s.r. een groter aandeel van kapitaal van [vertrouwelijk] in 2022. Ook verliest a.s.r. meer kapitaal aan [vertrouwelijk] dan aan Aegon in 2022. Vooral [vertrouwelijk] lijkt een sterke concurrent waar a.s.r. de afgelopen twee jaar relatief veel klanten aan verliest.

Tabel 9: Bron inkomende decumulatie klanten (kapitaal) van a.s.r. (2020-2022)

Pensioenuitvoerder	2022	2021	2020
NN ²⁸⁶	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Centraal Beheer	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Aegon ²⁸⁷	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Athora / Zwitserleven	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Avero Achmea	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Allianz	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Scildon	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %

Bron: ACM analyse van antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, Bijlage 32, Alleen eerste zeven verzekeraars / PPIs (in 2022) worden meegenomen in bovenstaand overzicht.

Tabel 10: Bestemming uitgaande decumulatie klanten (kapitaal) van a.s.r. (2020-2022)

Pensioenuitvoerder	2022	2021	2020
Allianz	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Athora / Zwitserleven	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
NN	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Aegon	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %
Centraal Beheer	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %	[vertrouwelijk] %

Bron: ACM analyse van antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, Bijlage 32. Alleen eerste vijf verzekeraars / PPIs (in 2022) worden meegenomen in bovenstaand overzicht.

250. De ACM concludeert gelet op het voorgaande dat er genoeg concurrentie overblijft op een mogelijke deelmarkt voor DC decumulatieproducten. Voor het kleine aandeel van klanten dat overstapt naar een andere decumulatie aanbieder zullen Partijen na de overname voldoende worden gedisciplineerd door andere aanbieders. De rol van adviseurs en vergelijkingsites stimuleert deze concurrentie verder. Daarnaast lijkt er geen sprake van te zijn dat a.s.r. en Aegon op dit segment bijzonder nabije concurrenten zijn.

²⁸⁶ Inclusief BeFrank PPI.

²⁸⁷ Inclusief Aegon PPI en Cappital.

7.4.5 Vaste annuïteiten

251. De ACM acht het niet aannemelijk dat de overname van Aegon door a.s.r. zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging op de (mogelijke) markt voor vaste annuïteiten. De ACM licht hierna toe hoe zij tot dit oordeel komt.

7.4.5.1 Standpunt Partijen

252. Volgens Partijen is het onderscheid tussen vaste en variabele annuïteiten niet relevant. Partijen geven aan dat een grote meerderheid van de annuïteiten die worden verkocht vast is en dat deze in de markt wordt gezien als de *default* uitkering die door vrijwel alle DC pensioenuitvoerders wordt aangeboden.²⁸⁸ Ook is het complex om hier een goed onderscheid te maken omdat vast en variabel ook gecombineerd wordt en de variabele annuïteiten een relatief nieuw product zijn. Zie hiervoor ook het standpunt van Partijen op het gebied van marktafbakening in randnummer 170.

253. Volgens Partijen bieden vrijwel alle marktpartijen vaste en variabele annuïteiten aan. Spelers die hier worden genoemd zijn Allianz, Nationale Nederlanden, Centraal Beheer en Athora. Verder noemen Partijen Scildon als een partij die momenteel alleen vaste annuïteiten aanbiedt.²⁸⁹

254. Het is voor Partijen niet mogelijk om marktaandelen aan te leveren op het niveau van vaste of variabele annuïteiten. Naar schatting van Partijen bedraagt het aantal deelnemers met een variabele annuïteit in lijn met eigen cijfers en een schatting van de AFM ongeveer 10%. Omdat vrijwel alle grotere pensioenuitvoerders zowel vaste en variabele annuïteiten aanbieden en het aannemelijk is dat het aandeel variabel ook voor deze uitvoerders rond de 10% zal liggen, zullen de aandelen op mogelijke submarkten voor vaste en variabele annuïteiten daarom volgens Partijen niet substantieel afwijken van de totale DC decumulatiemarkt.²⁹⁰

7.4.5.2 Beoordeling door de ACM

255. Uit het marktonderzoek is het onderscheid tussen vaste en variabele annuïteiten niet heel sterk naar voren gekomen. Wel wordt het beeld bevestigd dat momenteel nog maar een minderheid van de pensioendeelnemers kiest voor een variabele annuïteit. Het overgrote deel van de annuïteiten is dus vast. Hierdoor hangen de gevolgen op een mogelijke markt van vaste annuïteiten heel erg samen met de gevolgen op een mogelijke markt van DC decumulatieproducten.

256. De ACM heeft een uitvraag gedaan bij Partijen en een aantal marktpartijen naar de verhouding tussen vaste en variabele annuïteiten in hun portefeuille. Hieruit blijkt dat deze verhoudingen relatief dicht bij elkaar liggen. Hierdoor acht de ACM het aannemelijk dat de bovenstaande marktaandelen voor het decumulatie segment voor partijen in Tabel 8 redelijk representatief zijn voor de positie van partijen op een mogelijke deelmarkt voor vaste annuïteiten.

257. De ACM concludeert gelet op het voorgaande dat er genoeg concurrentie overblijft op de mogelijke markt voor vaste annuïteiten. Uit het marktonderzoek zijn geen signalen naar voren gekomen dat het competitieve speelveld op de markt voor vaste annuïteiten significant verschilt van die op de markt voor DC decumulatieproducten. Ook is het voor de ACM voldoende aannemelijk dat de positie van Partijen op deze markt niet significant anders is dan hun positie op de markt voor DC decumulatieproducten.

²⁸⁸ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 149-158.

²⁸⁹ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 153-154.

²⁹⁰ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, rnr. 155-156.

7.4.6 Variabele annuïteiten

258. De ACM acht het niet aannemelijk dat de overname van Aegon door a.s.r. zal leiden tot een significante belemmering van de mededinging op de (mogelijke) markt voor variabele annuïteiten. De ACM licht hierna toe hoe zij tot dit oordeel komt.

7.4.6.1 Standpunt Partijen

259. Volgens Partijen is het onderscheid tussen vast en variabel niet relevant. Partijen geven aan dat een grote meerderheid van de annuïteiten die worden verkocht vast is. Ook is het complex om hier een goed onderscheid te maken omdat vast en variabel ook gecombineerd wordt en de variabele annuïteiten een relatief nieuw product zijn. Zie hiervoor ook het standpunt van Partijen op het gebied van marktafbakening in randnummer 170. Partijen geven aan niet te verwachten dat de vraag naar variabele annuïteiten in de komende periode zal toenemen. De stijgende rente heeft er volgens Partijen voor gezorgd dat vaste annuïteiten goedkoper zijn geworden en dat deelnemers eerder kiezen voor de zekerheid van een vaste annuïteit.²⁹¹

260. Volgens Partijen bieden vrijwel alle marktpartijen vaste en variabele annuïteiten aan. Spelers die hier worden genoemd zijn Allianz, Nationale Nederlanden, Centraal Beheer en Athora. Volgens Partijen biedt Scildon momenteel geen variabele uitkering aan maar zou deze dat wel kunnen aanbieden. Partijen wijzen er echter op dat de vraag naar variabele uitkeringen momenteel heel beperkt is. Dit in combinatie met de hogere kosten vanwege de extra zorgplicht maakt het aanbieden van variabele uitkeringen minder aantrekkelijk voor een aanbieder.²⁹²

7.4.6.2 Beoordeling door de ACM

261. Uit het marktonderzoek is het onderscheid tussen vaste en variabele annuïteiten niet heel sterk naar voren gekomen. Wel wordt het beeld bevestigd dat momenteel nog maar een significante minderheid van de pensioendeelnemers kiest voor een variabele annuïteit. Mogelijk worden deze annuïteiten in de toekomst interessanter en zullen ze groeien in aandeel.²⁹³

262. De variabele annuïteit is een recent product dat pas in 2016 is geïntroduceerd. De AFM heeft onderzoek²⁹⁴ gedaan naar de uitrol van deze annuïteiten. Uit dit onderzoek volgt dat in 2019 maar 6% van de deelnemers koos voor een variabele annuïteit. Wel verwacht de AFM dat in de toekomst meer deelnemers hiervoor zullen kiezen. Pensioenaanbieders spreken de verwachting uit dat in 2023 ongeveer 10% van de deelnemers voor variabel kiest. Ook ziet de AFM enkele verschillen tussen de variabele annuïteiten die worden aangeboden. Bij sommige aanbieders verschilt de beleggingsmix en dus het risico op basis van de leeftijd van de deelnemer terwijl andere dezelfde mix gebruiken. Ook zijn er opties voor een collectief en individueel rendement, waarbij de pensioenfondsen vaak kiezen voor een collectief rendement en verzekeraars voor individueel. Daarnaast bieden sommige aanbieders een zogenaamde periodieke daling aan. Hiermee kan toekomstig rendement naar voren worden gehaald.

263. De ACM heeft een uitvraag gedaan bij Partijen en een aantal marktpartijen naar de verhouding tussen vaste en variabele annuïteiten in hun portefeuille. Hieruit blijkt dat deze verhoudingen relatief dicht bij elkaar liggen. Hierdoor acht de ACM het aannemelijk dat de bovenstaande marktaandelen voor het decumulatie segment voor partijen in Tabel 8 redelijk representatief zijn voor de positie van partijen op een mogelijke deelmarkt voor variabele annuïteiten.

264. De ACM concludeert gelet op het voorgaande dat er genoeg concurrentie overblijft op de mogelijke markt voor variabele annuïteiten. Uit het marktonderzoek zijn geen signalen naar voren gekomen dat het competitieve speelveld op de markt voor variabele annuïteiten significant verschilt

²⁹¹ Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nr. 153-154.

²⁹² Antwoorden van Partijen op vragen van 17 februari 2023 met kenmerk ACM/IN/778213, nr. 149-158.

²⁹³ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/590494, p.6; gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/591626, p. 8.

²⁹⁴ Zie "[Onderzoeksrapport variabele uitkeringen: Bevindingen en aanbevelingen voor pensioenaanbieders](#)" van de AFM (13 april 2021)

van dat op de markt voor DC decumulatieproducten. Ook is het voor de ACM voldoende aannemelijk dat de positie van Partijen op deze markt niet significant anders is dan hun positie op de markt voor DC decumulatieproducten.

7.4.7 Gecoördineerde effecten pensioenmarkten

265. Naast de mogelijke horizontale en verticale effecten van de voorgenomen concentratie, onderzoekt de ACM ook de mogelijke gecoördineerde effecten ervan. Volgens de richtsnoeren van de Commissie dient voor het bestaan van duurzame gecoördineerde effecten in ieder geval aan drie voorwaarden te zijn voldaan: i) de coördinerende ondernemingen moeten in voldoende mate kunnen controleren of de verstandhouding wordt nageleefd, ii) er moet een geloofwaardig disciplineringsmechanisme zijn dat in werking kan worden gesteld wanneer afwijkend gedrag aan het licht komt en iii) huidige en toekomstige concurrenten die niet aan de coördinatie deelnemen, alsmede afnemers, mogen de van de coördinatie verwachte resultaten niet in gevaar kunnen brengen.²⁹⁵
266. Het marktonderzoek heeft geen aanwijzingen opgeleverd dat er momenteel sprake zou zijn van gecoördineerd marktgedrag op de markt voor collectieve pensioenproducten en de mogelijke deelsegmenten daarbinnen. Daarnaast is ook niet gebleken dat gecoördineerde effecten zich als gevolg van de voorgenomen concentratie zullen voordoen.
267. Het is niet aannemelijk dat marktpartijen op de pensioenmarkt of de deelsegmenten na de voorgenomen concentratie in staat zullen zijn om hun marktgedrag te coördineren. Zoals in dit hoofdstuk beschreven, is de pensioenmarkt onderhevig aan belangrijke veranderingen door de invoering van de Wtp. Daardoor is sprake van een niet-stabiele economische omgeving, wat marktcoördinatie niet aannemelijk maakt.²⁹⁶ De veranderingen in de pensioenmarkt maken het voor coördinerende ondernemingen moeilijk om te controleren of de verstandhouding nageleefd wordt en daaropvolgend een disciplineringsmechanisme in te zetten.
268. Daarnaast merkt de ACM op dat uit het marktonderzoek is gebleken dat intermediairs, zoals pensioenadviseurs, een belangrijke rol spelen in (het concurrentieproces op) de pensioenmarkt. Dit heeft te maken met de (financiële) complexiteit van een pensioenproduct. Afnemers van pensioenproducten schakelen altijd een intermediair/adviseur in om een pensioenregeling af te sluiten, mede vanwege de toepasselijke specifieke wet- en regelgeving. Daarbij is in het concurrentieproces sprake van intensieve en langlopende selectieprocedures waarbij bilaterale onderhandelingen worden gevoerd en maatwerk belangrijk is. De vertrouwelijke aard en niet-transparante uitkomsten van deze bilaterale onderhandelingen leiden ertoe dat marktcoördinatie tussen pensioenuitvoerders als gevolg van de voorgenomen concentratie niet aannemelijk is.²⁹⁷
269. Op basis van het bovenstaande concludeert de ACM dat het niet aannemelijk is dat de voorgenomen concentratie zal leiden tot gecoördineerde effecten die de mededinging op de pensioenmarkt(en) significant zullen belemmeren.

8 Beoordeling overige markten

270. In dit hoofdstuk beoordeelt de ACM de voorgenomen concentratie voor de betrokken overige markten. Hierin onderzoekt de ACM de (horizontale) schadetheorie of dat het wegvallen van de

²⁹⁵ Richtsnoeren horizontale fusies, rn. 41.

²⁹⁶ Richtsnoeren horizontale fusies, rn. 45.

²⁹⁷ Richtsnoeren horizontale fusies, rn. 49-50.

concurrentiedruk tussen Partijen leidt tot een mogelijkheid voor Partijen om op de betrokken overige markten de prijzen te verhogen of op een andere wijze het aanbod te verslechteren.²⁹⁸

271. In de voorgaande hoofdstukken heeft de ACM de gevolgen van de voorgenomen concentratie voor de verzekerings- en pensioenmarkten geanalyseerd. In hoofdstuk 3 zijn nog enkele andere activiteiten genoemd waar Partijen elkaar horizontaal overlappen. Dit betreft de mogelijke markten voor i) hypotheekverstrekking, ii) arbodiensten en iii) pensioenadministratiediensten. De ACM heeft geen reden om aan te nemen dat de voorgenomen concentratie de daadwerkelijke concurrentie op significante wijze kan beperken op deze mogelijke markten. Op géén van deze mogelijke markten is in het marktonderzoek door marktpartijen de aandacht gevestigd of zijn zorgen geuit.
272. Ten eerste kunnen horizontale effecten bij het aanbieden van hypotheekproducten worden uitgesloten gelet op het beperkte marktaandeel van Partijen van onder de 15% en de aanwezigheid van voldoende andere (grote) aanbieders van hypotheeken.²⁹⁹
273. Ten tweede ziet de ACM geen mededingingsproblemen op de markt voor arbodiensten. De voorgenomen overname leidt tot een zeer beperkte toename van het gezamenlijke marktaandeel van Partijen en daarbij zijn er eveneens veel andere aanbieders actief.³⁰⁰ Meerdere marktpartijen die de ACM heeft gesproken hebben aangegeven dat zij voldoende concurrentie en keuzemogelijkheden zien voor arbodienstverlening.³⁰¹ Zij geven daarbij aan dat zij deze dienstverlening zowel los als in combinatie met een inkomensverzekering kunnen afnemen en dat een klant hierin een eigen keuze kan maken.³⁰²
274. De ACM ziet, ten derde, ook geen mededingingsbeperkende effecten bij de horizontale overlap op pensioenadministratiediensten. Op dit gebied leidt de voorgenomen concentratie tot een zeer beperkte toename van minder dan **[0-10]** % van de gezamenlijke positie van Partijen.³⁰³ Daarnaast zijn er diverse andere (grote) spelers op dit gebied actief (waaronder APG, PGGM, MN en AZL).
275. Gelet op het bovenstaande concludeert de ACM dat het niet aannemelijk is dat de voorgenomen concentratie zal leiden tot een significante beperking van de mededinging op de mogelijke markten voor i) arbodiensten, ii) hypotheekverstrekking en iii) pensioenadministratiediensten.
276. In hoofdstuk 3 wordt ook de verticale relatie tussen het aanbieden van pensioenproducten en het uitvoeren van pensioenadministratiediensten genoemd. Gelet op de onwaarschijnlijkheid van horizontale mededingingsbeperkende effecten op de markt voor pensioenadministratiediensten (zie hiervoor), acht de ACM het ook niet aannemelijk dat de voorgenomen concentratie tot een significante verticale beperking van de concurrentie kan leiden op het gebied van de verkoop van pensioenproducten en de administratie daarvan.

9 Conclusie

277. A.s.r. en Aegon hebben aan de ACM gemeld dat a.s.r. de zeggenschap wil verkrijgen over Aegon.
278. De ACM concludeert dat de gemelde operatie binnen de werkingssfeer valt van het in hoofdstuk 5 van de Mededingingswet geregeld concentratietoezicht. Zij heeft geen reden om aan te nemen dat deze operatie de daadwerkelijke mededinging op de Nederlandse markt of een deel daarvan op

²⁹⁸ Richtsnoeren horizontale fusies, rn. 8.

²⁹⁹ Melding, randnummer 235.

³⁰⁰ Uitgaande van schatting van Partijen is het gezamenlijke marktaandeel **[10-20]** % met een increment van **[0-10]** %.

³⁰¹ Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 3; Beantwoording aanvullende vragen door marktpartij met kenmerk ACM/IIN/756661; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 3.

³⁰² Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/594230, p. 3; Beantwoording aanvullende vragen door marktpartij met kenmerk ACM/IIN/756661; Gespreksverslag met kenmerk ACM/UIT/593855, p. 3.

³⁰³ Dit ziet zowel op het increment op basis van omzet als op basis van het aantal pensioendeelnemers.

significante wijze zal belemmeren. Daarom stelt de ACM vast dat a.s.r. en Aegon geen vergunning nodig hebben voor het tot stand brengen van deze concentratie.

Autoriteit Consument en Markt,
namens deze,

w.g.

M. Denkers BA, MSc, MBA
Directeur Directie Mededinging

Als u rechtstreeks belanghebbende bent, kunt u beroep instellen tegen dit besluit. Stuur uw gemotiveerde beroepschrift naar de rechtbank Rotterdam, sector bestuursrecht, Postbus 50951, 3007 BM Rotterdam. Dit moet u doen binnen zes weken na bekendmaking van dit besluit aan de bij de concentratie betrokken ondernemingen. Meer informatie over de beroepsprocedure vindt u op www.rechtspraak.nl.