

## **OPMERKINGEN MEMORIE VAN TOELICHTING – PROF. DR. LISA BRÜGGEN**

### RISICOPREFERENTIES

- 1) *“Ten eerste moeten pensioenuitvoerders voortaan periodiek, ten minste eenmaal in vijf jaar, een risicopreferentieonderzoek doen onder hun deelnemers”*

Het is belangrijk dat risicopreferenties op een goede en betrouwbare manier gemeten worden. Dellaert en Turlings (2011) lieten zien dat pensioenuitvoerders risicopreferenties vaak vaststellen aan de hand van vragenlijsten die informatie verzamelen over de financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van deelnemers. Deze vragenlijsten leiden tot uiteenlopende risicopreferenties, en het is onduidelijk hoe de resultaten zich moeten vertalen naar het beleggingsbeleid. Vragenlijsten zijn dus veelal onvoldoende om de beoogde risicomaatstaven te meten (maximaal aanvaardbare risico, het risico dat deelnemers tenminste willen nemen). In de concept Memorie van Toelichting ontbreekt informatie over de methodes waardoor risicopreferenties wel of niet adequaat gemeten kunnen worden.

Er zijn een aantal Netspar onderzoekers die hier uitgebreid over hebben geschreven (Dellaert en Turlings (2011), Dellaert, Donkers, Turlings, Steenkamp en Vermeulen hebben (2016), Donkers, Lourenco en Dellaert (2012). Op dit moment werken een aantal Netspar onderzoekers, waaronder Arno Riedl en Rob Alessie aan overzichtsartikelen over het meten van risicopreferenties en risico capaciteit/draagvlak. Hoewel er veel kennis is, moet er wel duidelijk vermeld worden dat het uitermate moeilijk is om risicopreferenties bij deelnemers precies te meten.

Verder mis ik in de MvT hoe risicopreferenties zich vertalen in 'leeftijdsafhankelijk toedelen'. Vanwege de grotere risicodraagkracht tgv toekomstige premie-inleg worden jongeren meer blootgesteld in hun *bestaande* opbouw dan ouderen, met het idee om in het *uiteindelijke* pensioen voor iedereen ongeveer dezelfde aanpassingen te krijgen ten gevolge van elke schok. Dus welke rol spelen risicopreferenties in 'leeftijdsafhankelijk toedelen'? En hoe zullen deelnemers hierop reageren? Het hele principe is technisch en moeilijk uit te leggen; dit kan voor wanttrouwen zorgen, vooral als de toedeling als een mismatch met de eigen risicopreferenties ervaren wordt.

- 2) *“Ten tweede dient de risicohouding per leeftijdscohort te worden vastgesteld.”*

Risico aversie en risico capaciteit leiden samen tot de zogenaamde risicohouding. Daarnaast wordt in geval van spreiding van resultaten een derde risicomaatstaf voor vaststelling van de risicohouding toegevoegd. Hierdoor wordt een bandbreedte voor het gewenste risico (per leeftijdcohort) weergegeven. Echter, lijkt het erop dat voor elke maatstaf het gemiddelde wordt gebruikt. Er kan veel variatie rondom dit gemiddelde zijn, wat tot variatie in de bandbreedte voor het gewenste risico kan leiden (zie ook Netspar topicality project van Rob Alessie en Viola Angelini). Om een voorbeeld te geven: een leeftijdscohort zou gekenmerkt kunnen zijn door twee segmenten, waarbij het ene segment heel risicoavers is, en het andere segment, juist veel risico wil nemen. Gemiddeld zijn ze gemiddeld risicoavers, maar niemand zit op dat gemiddelde, waardoor het gemiddelde bij geen van de preferenties van de twee segmenten aansluit. Beleid dat gericht is op een bandbreedte die voortvloeit uit gemiddeldes met veel variatie sluit niet aan bij de preferenties van veel deelnemers en zou tot grote ontevredenheid onder

deelnemers en verlies van vertrouwen kunnen leiden. Dus als het doel is om het investeringsbeleid op de risicopreferenties van (leeftijdscohorten) van deelnemers te baseren, levert het gemiddelde alleen niet voldoende informatie, maar moet de variatie ook mee worden genomen.

#### INTRODUCTIE NIEUWE OPEN NORM “KEUZE BEGELEIDING/ARCHITECTUUR”

De nieuwe open norm rondom keuzebegeleiding is een goede ontwikkeling. Zoals ook Leo Lentz (2018) bepleit, moet het communicatie doel, en niet het (gestandaardiseerde) middel centraal staan. Ik vind ook het stuk dat informatie versus advies verder toelicht goed. Vaak ontbreekt er een handelingsperspectief in pensioencommunicatie omdat fondsen te bang zijn dat dit al onder advies valt. Het geven van een handelingsperspectief is echter *cruciaal* om de beoogde activatie te bereiken.

Een van de uitdagingen van de open norm is dat deze veel kennis vraagt van pensioenfondsen over het inrichten van een keuzearchitectuur, en het meten van de effecten van de keuzearchitectuur. Er zijn heel veel factoren die een rol spelen bij het inrichten van een keuzearchitectuur (voor een overzicht zie Brügggen, Van der Heijden en Post, 2017). Zoals ook in de concept Memorie van Toelichting omschreven wordt (zie referenties p.110), kunnen zelfs kleine veranderingen in de woordkeuze een effect op gedrag hebben. Onderzoek, waaronder mijn onderzoek uit Zweden (Böhnke, Brügggen, en Post, 2019) toont de problemen die kunnen ontstaan als de keuze architectuur niet goed wordt ingericht (governance problemen, welvaartsverlies door foute keuzes, verlies van vertrouwen). Kennis hierover is cruciaal en zou bij alle pensioenfondsen aanwezig moeten zijn.

Naast de aanwezigheid van kennis, is het van groot belang dat de effecten van de keuzearchitectuur gemeten worden. Kennis uit andere sectoren of landen leidt niet altijd tot hetzelfde resultaat in de Nederlandse pensioen context (Zie voorbeeld sociale normen in Vonken et al. 2020). De details, de exacte woordkeuzes, zijn belangrijk. Dus ook wanneer een keuzearchitectuur goed ingericht is, zou door onderzoek aangetoond moeten worden wat de effecten zijn, of deze het doel bevorderen en of deze in het belang van de deelnemer zijn.

*“Pensioenuitvoerders krijgen de ruimte om een keuzeomgeving te creëren die aansluit bij een doelgroep van deelnemers.”*

Ik vind dit een goede ontwikkeling. Op die manier krijgen fondsen meer vrijheid en kunnen beter aansluiten bij hun doelgroep. Ik vraag me echter af hoe moet worden aangetoond dat er inderdaad sprake is van betere aansluiting bij de doelgroep? Het stuk over keuzebegeleiding is niet heel duidelijk. De tekst zou explicieter kunnen aangeven wat van fondsen verwacht wordt.

*“Pensioenuitvoerders krijgen met dit wetsvoorstel de verplichting dat de informatie die zij verstrekken aanzet tot actie.”*

De concept Memorie Van Toelichting benadrukt terecht duidelijker dat een fonds erover na moeten denken welk gedrag men wil bevorderen, en dat de communicatie dan een middel is om dit te bereiken.

Ook hier speelt weer de vraag hoe fondsen dit moeten onderbouwen? Hoe wordt dit gemeten/bewaakt? De tekst is daarover niet erg informatief.

### *“Solidariteit en Solidariteitsreserve”*

Solidariteit is een kernelement van het nieuwe pensioencontract. Echter, vanuit communicatieoogpunt ligt hier een van de grootse uitdagingen: Onderzoek van ABP heeft laten zien dat die term door veel deelnemers fout geïnterpreteerd wordt. Zij denken dat het gaat om het delen van risico's tussen hoog-en laag verdieners. NEST pension in de VK heeft veel onderzoek gedaan naar taalgebruik in hun regeling. Een van hun conclusies, bijvoorbeeld, was dat de term “defined contribution” niet goed begrepen wordt door deelnemers. Dus hebben zij besloten om die term *niet* te gebruiken in communicatie – een uitdaging als DC fonds. Dit is een prachtig voorbeeld hoe ze de deelnemer centraal gesteld hebben en dus niet vanuit de techniek, met vaktermen communiceren. Voor ‘solidariteit’ zou er toch echt een andere term of omschrijving moeten komen als het doel is dat deelnemers dit concept ook goed begrijpen.

Goede terminologie en goede communicatie over de toegevoegde waarde van ‘solidariteit’ is zo belangrijk, omdat het naar mijn verwachting een belangrijke rol speelt in de acceptatie van en vertrouwen in het nieuwe stelsel. Hoewel er meerdere manieren zijn hoe solidariteit in het nieuwe stelsel is ingebakken, speelt de solidariteitsreserve hierin een belangrijke rol. Het mechanisme achter de solidariteitsreserve is moeilijk uit te leggen. Het zal de gemiddelde deelnemer ontgaan onder welke voorwaarden en door wie besloten wordt dat er geld uit die reserve gehaald wordt. Dit kan wantrouwen wekken. Deelnemers kunnen het gevoel krijgen, dat ze hierover geen controle hebben, dat anderen iets met hun geld doen wat niet in hun belang is. Het is cruciaal dat hier transparant over gecommuniceerd wordt: voor de acceptatie is het noodzakelijk, dat deelnemers vertrouwen dat in hun beste belang gehandeld wordt. Echter, die uitleg is lastig, en je kunt je afvragen of je de deelnemers met dit verhaal bereikt. Omdat solidariteit een belangrijk onderdeel van het nieuwe stelsel is, zou hier veel aandacht aan gewijd moeten worden. In mijn optiek is dit een van den kernpunten die de acceptatie en het vertrouwen gaat beïnvloeden.

## Referenties

- Augustus-Vonken, J., P. Verhallen, E.C. Brügggen, & T. Post (2020) Using social norms to activate pension plan members: insights from practice, Netspar Design paper 137; [https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20200106\\_Netspar-Design-Paper-137-WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20200106_Netspar-Design-Paper-137-WEB.pdf)
- Böhnke, M., E.C. Brügggen, & T. Post (2019), Appreciated but complicated pension choices? Insights from the Swedish premium pension system, Netspar Design Paper 116; [https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20190204\\_Netspar-Design-Paper-116-WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20190204_Netspar-Design-Paper-116-WEB.pdf)
- Brügggen, E.C., K. van der Heijden, & T. Post (2017), Creating Good Choice Environments: Insights from research and industry practice, Netspar Design Paper 88, <https://www.netspar.nl/en/publication/keuze-architectuur-pensioensector/>
- Dellaert, B.G.C. & M. Turlings (2011), Risicoprofielmeting voor beleggingspensioenen, Netspar NEA discussie paper, Tilburg: Netspar; [https://www.netspar.nl/assets/uploads/NEA\\_39\\_WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/NEA_39_WEB.pdf)
- Donkers, B., C. Lourenço, & B.G.C. Dellaert (2012), Measuring and debiasing consumer pension risk attitudes, Netspar Panel Paper 28; [https://www.netspar.nl/assets/uploads/PP\\_28\\_WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/PP_28_WEB.pdf)
- Donkers, B., B. Dellaert, E.Vermeulen, M.Turlings, & T. Steenkamp (2016) Naar een nieuwe aanpak voor risicoprofielmeting voor deelnemers in pensioenregelingen, Netspar Design Paper 49; [https://www.netspar.nl/assets/uploads/Netspar\\_Design\\_49-WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/Netspar_Design_49-WEB.pdf)
- Eberhardt, W., E.C. Brügggen, T. Post, C. Hoet (2017) Activating pension plan participants: investment and assurance frames, Netspar Design Paper 72; <https://www.netspar.nl/en/publication/activating-pension-plan-participants-investment-and-assurance-frames/>
- Lentz, L. (2018) Pensioencommunicatie: stel niet het middel maar het doel centraal!, Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken; <https://www.recht.nl/vakliteratuur/arbeidsrecht/artikel/449554/pensioencommunicatie-stel-niet-het-middel-maar-het-doel-centraal/>
- Van Putten, M., E. van Dijk, M. Turlings, & R. Potter van Loon (2018) Framing pension choices, Netspar Design Paper 112; <https://www.netspar.nl/en/publication/framing-in-pensioenkeuzes/>