

CONSEQUENTIES

Keuzevrijheid en het gedrag van deelnemers en uitvoerders

Individuele keuzevrijheid is optimaal als de voorkeuren heterogeen zijn en pensioenregelingen worden afgestemd op specifieke behoeften en omstandigheden. Ook disciplineert keuzevrijheid idealiter de uitvoerders om de kosten laag te houden en de kwaliteit van de pensioenregelingen te verbeteren. Een theoretische beschouwing laat echter zien dat er kosten schuilen in het gebrek aan informatie en overzicht onder deelnemers en gebrekkige concurrentie onder uitvoerders.

DAVID HOLLANDERS
Onderzoeker aan het Amsterdams Instituut voor Arbeidsstudies en universitair docent aan de Universiteit van Tilburg

Voor het potentiële voordeel van maatwerk is productdifferentiatie van belang, zodat deelnemers met verschillende voorkeuren verschillende regelingen kunnen kiezen. Voor het materialiseren van het voordeel van prijsverlaging is productdifferentiatie niet nodig. Daarvoor moeten mensen vooral van uitvoerder – de aanbieder – kunnen veranderen. Het eerste betreft keuzevrijheid tussen regelingen, het tweede betreft keuzevrijheid tussen aanbieders. Dit laatste is marktwerking, het eerste niet. Uiteraard sluiten deze twee vormen van keuzemogelijkheid – op het niveau van de regeling en op dat van de aanbieder – elkaar niet uit.

In dit artikel komt de vraag aan de orde in hoe-

verre het tweede potentiële voordeel – de prijsverlaging – valt te realiseren via twee scenario's. In scenario 1 kunnen deelnemers overstappen naar een andere aanbieder – marktwerking – maar kunnen ze niet hun eigen regeling kiezen, want de regeling ligt vast. In scenario 2 kunnen deelnemers ook overstappen, maar kunnen ze bovendien kiezen tussen verschillende regelingen. Tabel 1 geeft de scenario's en analyse-eenheden – aanbieders en consumenten – weer. Beide scenario's wijken af van de huidige praktijk. Momenteel nemen de meeste werknemers verplicht deel aan het fonds van hun werkgever.

Het is daarbij allereerst van belang om te constateren dat de kosten relevant zijn. De totale kosten zijn geschat op 5,7 miljard euro (LCP, 2014), waarbij dit een ondergrens is omdat waarschijnlijk niet alle kosten meegenomen zijn (DNB, 2014). De belangrijkste kostenposten zijn het vermogensbeheer en de zogenoemde prestatiebeloning. De kosten van pensioenfondsen hebben een substantiële invloed op de pensioenhoogte. Toezichthouder AFM (2011) stelde: "In het algemeen geldt dat een kostenverlaging van 0,25 procentpunt [van de kosten ten opzichte van de activa] op een termijn van veertig jaar leidt tot een circa 7,5 procent hoger collectief pensioenvermogen."

Idealiter leidt de combinatie van keuzevrijheid van consumenten enerzijds en concurrentie tussen aanbieders anderzijds tot een prijs gelijk aan de – marginale – kosten van de pensioenregeling. Om te beoordelen of keuzevrijheid daadwerkelijk tot prijsverlagingen leidt,

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Scenario's

TABEL 1

	Mogelijk gedrag aanbieder	Mogelijk gedrag consument
Scenario 1: Consumenten kiezen aanbieder, regeling ligt vast	Prijsafspraken; marktconcentratie	Niet-zoekende consumenten
Scenario 2: Consumenten kiezen aanbieder en regeling	Intransparante producten	Irrationele en weinig geïnformeerde keuzes

worden hier twee scenario's besproken. In het eerste scenario kunnen deelnemers overstappen naar een andere aanbieder – dat kan evenals nu zowel een pensioenfonds als een verzekeraar zijn. Overigens blijft het pensioendomein – voor zover mogelijk – ongewijzigd. Vervolgens wordt een tweede scenario geanalyseerd waarin deelnemers niet alleen kunnen overstappen naar een andere aanbieder, maar de aanbieder ook verschillende regelingen kan aanbieden. Aan de orde komt zowel het gedrag van consumenten als het gedrag van aanbieders. Daarbij zijn twee vragen leidend. Wat zijn de mogelijke theoretische effecten van keuzevrijheid en wat zijn de effecten ervan in het buitenland geweest?

KIEZEN VAN EEN AANBIEDER

Gedrag van aanbieders

Idealiter gaan pensioenaanbieders concurreren op een pensioenmarkt. Een beperkt aantal aanbieders kan de concurrentie echter verkleinen – en daarmee de kosten en/of prijzen verhogen. Op een monopolie markt is het theoretisch evident dat de prijs hoger zal zijn dan de marginale kosten (Mas-Colell *et al.*, 1995). Maar dit is theoretisch vaak ook het geval bij een oligopolie markt met enkele grote spelers. Er kunnen expliciete of impliciete prijsafspraken zijn. Ten aanzien van expliciete afspraken stelde Adam Smith: *“People of the same trade seldom meet together, even for merriment and diversion, but the conversation ends in a conspiracy against the public, or in some contrivance to raise prices. (...) But though the law cannot hinder people of the same trade from sometimes assembling together, it ought to do nothing to facilitate such assemblies; much less to render them necessary.”* Dit impliceert dat – indien een overstapmogelijkheid naar een ander fonds daadwer-

kelijk geïntroduceerd wordt in het pensioendomein – het onmiddellijk problematisch wordt als aanbieders van pensioenproducten – verzekeraars, banken en pensioenfondsen – samen optrekken in gremia als Holland Financial Centre – inmiddels opgeheven –, de Pensioenfederatie en de Nederlandse Vereniging van Banken. De afwezigheid van expliciete afspraken, bezweert daarbij niet alle risico, want er kan ook een zogenaamde *tacit collusion* ontstaan, waarbij enkele grote partijen stilzwijgend een non-agressie-pact sluiten om de prijzen niet al te zeer te verlagen.

Keuzemogelijkheid tussen aanbieders – marktwerking – is theoretisch problematisch. Dit wordt bevestigd door empirische ervaringen in de Nederlandse bancaire sector – drie grote en één middelgrote aanbieder – en de zorgverzekeringsmarkt – vier grote partijen. Zo blijken Nederlandse banken vergeleken met buitenlandse banken een relatief hoge hypotheekrente te rekenen (Dijkstra en Schinkel, 2012). Ook zijn er substantiële transactiekosten bij het overstappen naar een andere bank – rekeningnummers niet overdraagbaar. In de huidige pensioensector zijn er momenteel vele aanbieders – circa 350 fondsen, nog los van verzekeraars – maar er zijn slechts twee grote fondsen – ABP en PFZW. Met het huidige pensioendomein als uitgangspunt zou het introduceren van de mogelijkheid om van aanbieder te veranderen, vergezeld moeten gaan van een analyse die duidelijk maakt of dat tot prijsafspraken of tot tacit collusion kan leiden.

Gedrag van consumenten

Voor een optimale marktwerking is keuzevrijheid geen vrijblijvendheid. Voor een efficiënte uitkomst – hier prijsvorming – is het namelijk noodzakelijk dat *alle* consumenten actief zoeken naar de aanbieder met de laagste prijs. Actief zoekgedrag van consumenten en concurrentie tussen aanbieders zijn beide een noodzakelijke voorwaarde voor zo'n efficiënte uitkomst. Aanbieders worden slechts dan volledig gedisciplineerd als dat door alle vragers wordt opgelegd. Slechts een kleine fractie niet-zoekende consumenten is voldoende om de prijs van alle aanbieders en dus voor alle consumenten – inclusief degenen die wel zoeken – hoger te doen zijn dan de marginale kosten (Burdett en Judd, 1983).

Het ligt echter om meerdere redenen theoretisch voor de hand dat niet iedereen zoekt. Ten eerste gaat bestudering van pensioenproducten gepaard met substantiële zoekkosten. Ten tweede is er een zogenaamd

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

free-rider-probleem. Consumenten internaliseren wel alle zoekkosten, maar niet de zoekbaten; andere consumenten profiteren immers ook van prijsverlagend zoekgedrag. Omgekeerd profiteert iedere consument van het prijsdrukkende zoekgedrag van andere consumenten, waaraan het eigen zoeken nauwelijks iets toevoegt. Ten derde doet de Grossmann-Stiglitz-paradox opgeld. Als iedereen zoekt naar de laagste prijs, heeft niemand een prikkel dat daadwerkelijk te doen. Als iedereen zoekt, dan is de prijs – in theorie – bij alle aanbieders gelijk aan de marginale kosten. Maar is dit het geval, dan baat de eigen zoektocht juist niet. Bij positieve zoekkosten bestaat er geen evenwicht waarin iedere consument actief zoekt.

Hoe hoog het percentage actief zoekende consumenten is, is een empirische vraag. Een goed gedocumenteerd voorbeeld is Zweden. Vanaf 2002 dient men een deel van het pensioen zelf te beleggen. Men kan daarbij kiezen uit een lijst van voorgeselecteerde fondsen – de aanbieders – die aan een aantal voorwaarden voldoen – in 2002 waren dit er 465, inmiddels zijn het er ruim 800. Na een intensieve campagne koos 69,9 procent van de deelnemers in 2002 voor een fonds anders dan het standaardfonds. Dit is een substantieel percentage, hoewel ruim dertig procent dus niet waarneembaar kiest. Het percentage van de nieuwkomers dat een jaar later actief koos, was met 8,4 procent veel lager; in 2003 was er geen intensieve campagne gevoerd. De Zweedse casus staat niet op zichzelf. Ook in de VS wordt er vaak niet gekozen, en zelden vaker dan één keer (Benartzi en Thaler, 2002). Deze buitenlandse uitkomsten sluiten aan bij Nederlandse enquêteresultaten. Zo wil 73 procent van de deelnemers verplicht sparen (Van Rooij *et al.*, 2011). Omgekeerd is er wel een substantiële minderheid van 27 procent, die wel zelf wil beleggen. Of deze mensen ook daadwerkelijk op zoek zouden gaan naar een andere aanbieder, is daarbij een open vraag.

KIEZEN VAN EEN AANBIEDER EN REGELING

Gedrag van aanbieders

Veronderstel nu dat dat deelnemers niet alleen kunnen overstappen naar een andere aanbieder, maar ook naar een andere regeling (pensioenproduct). Dit scenario lijkt op de huidige derde pijler, waar burgers vrijwillig bij commerciële aanbieders – vaak fiscaal aantrekkelijk – pensioen opbouwen.

Als de regeling kan variëren – bijvoorbeeld het

beleggingsrisico, de pensioenleeftijd of uitkeringsvorm – dan kan deze beter afgestemd worden op individuele voorkeuren. Dat is evidente welvaartswinst – grootte van de winst en of deze generaliseerd wordt, is hier niet aan de orde. Er zijn overigens momenteel ook al keuzemogelijkheden. Deelnemers kunnen – binnen bepaalde grenzen – pensioenleeftijd en uitkeringsvorm (hoog-laag-regeling) kiezen. Ook kan het partnerpensioen uitgeruild worden tegen ouderdomspensioen.

Aan de orde is het neveneffect op de prijsstelling van marktwerking in combinatie met productdifferentiatie. Productdifferentiatie kan – bedoeld of onbedoeld – leiden tot intransparante kosten. Een product met intransparante kosten kan geanalyseerd worden als een product met verborgen gebreken. Akerlof (1970) analyseert een markt met asymmetrische informatie. De aanbieders kennen de kwaliteit van het product wel, maar de vragers niet. Zijn oplossing is: *“One natural result of our model is that the risk is borne by the seller rather than by the buyer.”* Het risico moet dus liggen bij de aanbieder. In België, Zwitserland en Duitsland zijn er inderdaad wettelijk afgedwongen garantieproducten – dat wil zeggen een gegarandeerd minimaal rendement (Pugh en Yermo, 2008).

De aanbeveling van Akerlof staat echter haaks op de huidige praktijk in de derde pijler, waarin juist dure, risicovolle producten verkocht worden. In de derde pijler werden en worden pensioenregelingen en beleggingsverzekeringen met hoge of intransparante kosten verkocht – de zogenoemde woekerpolis. Het vertrouwen in verzekeraars is dan ook veel lager dan het vertrouwen in pensioenfondsen (Van Dalen en Henkens, 2011). Theoretisch kan opportunistisch gedrag van aanbieders tegengegaan worden door toezicht en door reputatie-effecten. Ten aanzien van reputatie-effecten kan evenwel worden geconstateerd dat de discussie reeds loopt sinds 1995, toen Boot (1995) op de hoge kosten wees. Het dossier is nog altijd niet bevredigend opgelost; verzekeraars willen niet de volledige schade vergoeden en veel klanten nemen daar geen genoegen mee.

Een alternatief voor een garantieproduct is een risicovol standaardproduct. Zo'n basisregeling zou door de overheid of toezichthouder vastgesteld kunnen worden, net zoals de zorgpolis. Dit staat wel op gespannen voet met keuzevrijheid inzake de regeling. Een zogenoemde *opt-out*-regeling is dan een mogelijk compromis. Deelnemers die niet kiezen, nemen deel aan de basisregeling. Wie dat niet wil, moet dat zelf actief regelen.

Gedrag van consumenten

Vooralsnog is gesteld dat waarschijnlijk een meerderheid van de consumenten niet zal zoeken naar de goedkoopste regeling. Productdifferentiatie biedt evenwel de mensen die wel actief wensen te zoeken de mogelijkheid om dat ook te doen. Dat leidt tot zinvolle uitkomsten als zij dit geïnformeerd en rationeel doen. Uit de gedrags-economische literatuur kan opgemaakt worden dat mensen noch geïnformeerd noch rationeel handelen. Zo evalueren Lusardi en Van Rooij het zogeheten financieel alfabetisme van Nederlanders middels een elftal vragen. Een kwart van de respondenten beantwoordde drie of minder vragen correct. Een kleine meerderheid (53 procent) beantwoordde zes of minder vragen correct. En slechts een kwart beantwoordde ten minste negen vragen correct. Lusardi en Van Rooij (2010) concluderen op grond van deze uitkomsten: *“Dutch households lack sufficient knowledge to make sound portfolio decisions.”*

Voorlichting en onderwijs blijken een beperkte invloed te hebben. Bodie en Prast (2011) stellen dat voorlichting weliswaar intentie kan veranderen, maar niet gedrag – *“information and education seem at best to influence intentions only”*. Veel deelnemers hebben zich na afloop van voorlichtingscursussen voorgenomen hun regeling te bekijken, maar blijken dit zelden ook daadwerkelijk te doen. Willis (2011) stelt dat voorlichting en onderwijs weliswaar effectief kunnen zijn, maar alleen dan als er aan een aantal voorwaarden voldaan is. Voorlichting moet zijn *“extensive, intensive, frequent, mandatory, and provided at the point of decision-making, in a one-on-one setting, with the content personalized for each consumer”*. De voorwaarden zijn dermate talrijk, duur en tijdsintensief dat er volgens Willis in de praktijk nooit geheel aan voldaan wordt. Dit geldt temeer daar alle deelnemers bereikt moeten worden en regelingen mettertijd veranderen. Behalve dat deelnemers onvoldoende informatie en kennis hebben, kunnen zij ook irrationele keuzes maken. In het bijzonder leiden *framing*-effecten tot inconsistente keuzes. Een voorbeeld is wat men *extremeness aversion* noemt, waardoor veel mensen de middenoptie van drie alternatieven kiezen, ongeacht de opties. Een risicovolle portefeuille wordt derhalve vaker gekozen als deze gepresenteerd wordt als een middenoptie (Benartzi en Thaler, 2002; Teppa en Van Rooij, 2012). Gebrek aan informatie en overzicht en het gevaar van framing zijn daarbij niet alleen nadelig voor de individuele consument die het betreft. Het verzwakt, in combinatie met

niet-zoekende consumenten, namelijk de disciplinerende werking die verondersteld wordt van consumentenmacht uit te gaan.

COLLECTIEF ALS ALTERNATIEF

Door het gedrag van aanbieders en consumenten is het in beide scenario's onwaarschijnlijk dat keuzevrijheid zal leiden tot efficiëntie, waarbij de prijzen gelijk zijn aan de marginale kosten. De werkelijke vraag is evenwel of de uitkomst *second-best* is, dat wil zeggen: of het zal leiden tot prijzen lager dan de huidige.

In de geschetste scenario's is er de mogelijkheid om over te stappen naar een andere aanbieder. Deze mogelijkheid is er momenteel niet. Werknemers nemen doorgaans verplicht deel aan de regeling van de werkgever. Dit impliceert niet dat aanbieders – in dit geval pensioenfondsen – niet gedisciplineerd kunnen worden door deelnemers. Disciplinerend vindt idealiter evenwel plaats middels een ander mechanisme. Er is bij een verplicht gestelde regeling van pensioenfondsen zowel representatie van deelnemers – door vakbonden in het bestuur – als zeggenschap van deelnemers in deelnemersraden. Het disciplineringsmechanisme is daarmee niet de marktwerking – ‘stemmen met de voeten’ – maar de zeggenschap – ‘het in gesprek gaan’. Op voorhand valt theoretisch niet te bepalen wat het beste werkt in welke omstandigheid. Hierboven zijn er problemen genoemd die bij *exit* (marktwerking) optreden. Zeggenschap is pas efficiënt als het bestuur en andere bestuursorganen legitiem en competent zijn. Wat betreft het eerste – legitimiteit – kan er geconstateerd worden dat het vertrouwen in fondsen gedaald is – maar nog altijd hoger is dan in verzekeraars – en dat jongeren ondervertegenwoordigd zijn in het bestuur (Hollanders, 2013). Ook is er regelmatig discussie over het maatschappelijke beleggingsbeleid van pensioenfondsen (Hollanders *et al.*, 2013). In de context van dit artikel is het vooral van belang dat lage kosten een gedeeld belang zijn van alle deelnemers – inclusief ‘jong’ en ‘oud’. Met name lijkt het problematisch dat fondsen in toenemende mate uitbesteden, naar eigen zeggen om de kwaliteit te verhogen en de kosten te verlagen. Fondsen besteden niet alleen vermogensbeheer uit, maar ook andere zaken zoals intern toezicht, risicobeheer, beleggingsadvies, administratie en monitoring. Sommige fondsen hebben tientallen externe partijen. De toezichthouders hebben erop gewezen dat het bestuur daarbij niet altijd de informatie en/of kennis heeft om de prestaties van de uitvoer-

der te beoordelen (Rademakers en Hinskens, 2011).

De totale kosten in de pensioensector in 2013 zijn geschat op 5,7 miljard euro voor 2012 (LCP, 2013). De AFM (2014) stelt over de kosten: “Maar de jaarverslagen geven nog vrijwel geen inzicht in het waarom van het kostenniveau; wat veroorzaakt de kosten?” Gegeven voornoemde governance-problemen is niet op voorhand uitgesloten dat de kosten kunnen dalen zonder de kwaliteit aan te tasten. Als dat inderdaad de slotsom is, dan is de vraag of keuzevrijheid de geëigende weg is of een verbeterde governance een beter alternatief is. Een alternatief is versterking van de interne inspraak en/of van extern toezicht. De positie van het verantwoordingsorgaan zou bijvoorbeeld versterkt kunnen worden door de mogelijkheid tot het geven van aanwijzingen bij beleggingsbeleid en kosten. Het verantwoordingsorgaan zou bijvoorbeeld kostenplafonds kunnen vastleggen. Een nog ongenoemd kostenvoordeel van niet-commerciële aanbieders – zoals huidige pensioenfondsen – is dat deze geen reclamekosten hebben hoewel pensioenuitvoerders momenteel wel steeds meer reclame maken. Daarbij moet ook bedacht worden dat elke stelselwijziging overgangskosten – bijvoorbeeld administratie – met zich meebrengt.

TOT SLOT

De introductie van de mogelijkheid om te wisselen van aanbieder zal vermoedelijk niet leiden tot efficiënte prijsstelling. En het is onzeker of de kosten überhaupt verlaagd zullen worden. Indien de kosten worden verlaagd, zal dat waarschijnlijk niet doorgegeven worden aan de deelnemers, want de prikkel daartoe ontbreekt grotendeels. Dit is niet alleen het geval in een eerste scenario (de mogelijkheid om de aanbieder te kiezen) maar ook in het tweede (de mogelijkheid om zowel de aanbieder als de regeling te kiezen). In beide gevallen geven theorie en empirie aanleiding te veronderstellen dat de concurrentie tussen aanbieders en het zoekgedrag van consumenten suboptimaal is. Hiermee is de vraag nog niet beantwoord of marktwerking kan leiden tot verlaging van de huidige kosten van circa 5,7 miljard euro – zonder de kwaliteit te verlagen. Als dat het geval was, dan zou keuzevrijheid alsnog een kostenbesparing opleveren. De behandelde theoretische overwegingen zoals de theorie van de niet-zoekende consumenten en empirische voorbeelden zoals bijvoorbeeld de introductie van keuzevrijheid in Zweden kunnen ook bij de beantwoording van die vraag te pas komen.

LITERATUUR

- AFM (2011) *Kosten pensioenfondsen verdienen meer aandacht*. Bericht op www.afm.nl.
- AFM (2014) *Begin van kosten transparantie in jaarverslagen pensioenfondsen*. Bericht op www.afm.nl.
- Akerlof, G.A. (1970) The market for ‘lemons’: Quality, uncertainty and the market mechanism. *Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500.
- Benartzi, S. en R.H. Thaler (2002) How much is investor autonomy worth? *Journal of Finance*, 57(4), 1593–1616.
- Bodie, Z. en H. Prast (2011) Rational pensions for irrational people. *Netspar Discussion paper*, 076.
- Boot, A.W.A. (1995) *Koopsommen en premie-stortingen een goudmijn: maar voor wie? De consument betaalt, de overheid kijkt toe en de verzekeringsmaatschappij is de lachende derde*. Amsterdam: Universiteit van Amsterdam.
- Burdett, K. en K.L. Judd (1983) Equilibrium price dispersion. *Econometrica*, 51(4), 955–970.
- Dalen, H. van, en K. Henkens (2011) *Hoe herwinnen pensioenfondsen, banken en verzekeraars het vertrouwen?* Artikel op www.mejudice.nl.
- Dijkstra, M. en M.P. Schinkel (2012) Hollands hoge hypotheekrente. *ESB*, 97(4645), 594–597.
- DNB (2014) *Vervolgonderzoek vermogensbeheerkosten in de jaarstaten*. Nieuwsbericht op www.dnb.nl.
- Hollanders, D.A. (2013) *Zeggenschap pensioen ligt vooral bij vijftigers*. Artikel op www.mejudice.nl.
- Hollanders, D.A., S. Kuiper en N. van der Zwan (2013) Maatschappelijk gemotiveerd beleggingsbeleid van Nederlandse pensioenfondsen. *TPEdigitaal*, 7(3), 82–101.
- Mas-Colell, A., M.D. Whinston en J.R. Green (1995) *Microeconomic Theory*. Oxford: Oxford University Press.
- LCP (2013) *Inzicht in de uitvoeringskosten en vermogensbeheerkosten van Nederlandse pensioenfondsen*. Utrecht: LCP.
- Lusardi, A. en M. van Rooij (2010) Financial literacy: Evidence and implications for consumer education. *Netspar Panel Paper*, 16.
- Pugh, C. en J. Yermo (2008) Funding regulations and risk sharing. *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, 17.
- Rademakers, I. en T. Hinskens (2011) Besturen is vooruitzien, *Tijdschrift voor Pensioenvraagstukken*, 4, 8–13.
- Rooij, M. van, H. Prast en A. Smits (2011) Gedragsreacties van deelnemers op nieuwe contracten. *ESB*, 96(4625S), 60–65.
- Teppa, F. en M. van Rooij (2012) Are retirement decisions vulnerable to framing effects? Empirical evidence from NL and the US. *DNB Working paper*, 366.
- Willis, L.E. (2011) The financial education fallacy. *American Economic Review*, 101(3), 429–434.