

Hoe betrekken pensioenfondsen deelnemers bij hun maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid?

*Rob Bauer
Reinout van Tuyll van Serooskerken
Eric Veldpaus*

OCCASIONAL PAPERS zijn onderdeel van de **Industry Paper Series**, worden niet beoordeeld door de Netspar Editorial Board ('**non-refereed**'), maar worden onder verantwoordelijkheid van de auteurs uitgebracht. De Occasional Papers zijn zeer actueel of functioneren als achtergrond paper bij andere Netspar publicaties.

Colofon

Netspar Occasional Paper 04, juni 2022

Affiliaties

Verslag Netspar-projectgroep verantwoord beleggen

Rob Bauer – Maastricht University School of Business and Economics

Reinout van Tuyll van Serooskerken – Achmea

Eric Veldpaus – Institutional Benchmarking

Dankwoord

We danken de leden van de klankbordgroep (Gabrielle Krapels (APG), Eva Nielsen (DNB) en Frans van Veen (CNV)) voor hun bijdrage aan de discussie en feedback in de werkgroep tijdens de totstandkoming van dit document en de voorbereiding van de workshop over deelnemersvoorkeuren op 12 april 2022. Ook bedanken wij de vier pensioenfondsen en hun vertegenwoordigers voor hun medewerking.

Netspar Occasional Papers zijn een uitgave van Netspar, op persoonlijke titel geschreven door de auteurs, en vertegenwoordigen niet noodzakelijkerwijs de visie van de werkgever(s). Niets uit deze uitgave mag worden vermenigvuldigd, op welke wijze dan ook, zonder voorafgaande toestemming van de auteur(s).

INHOUD

1. <i>De context</i>	4
2. <i>Wet- en regelgeving</i>	5
2.1 <i>Internationale wetgeving</i>	5
2.2 <i>Nederlandse wet- en regelgeving</i>	7
2.3 <i>Code Pensioenfondsen</i>	7
2.4 <i>IMVB-convenant</i>	8
2.5 <i>Samenvattend</i>	9
3. <i>Het wetenschappelijke perspectief</i>	10
3.1 <i>Onderzoek naar duurzaam beleggen</i>	10
3.2 <i>De structurering van het deelnemersonderzoek</i>	10
3.3 <i>De randvoorwaarden van het onderzoek</i>	11
3.4 <i>Analyse en interpretatie van de uitkomsten</i>	12
4. <i>Het betrekken van deelnemers: vier cases uit de praktijk</i>	13
4.1 <i>Pensioenfonds Detailhandel</i>	13
4.2 <i>Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen</i>	15
4.3 <i>Philips Pensioenfonds</i>	16
4.4 <i>Algemeen Pensioenfonds KLM</i>	19
4.5 <i>Observaties op basis van de praktijkcases</i>	20
5. <i>Conclusie en aanbevelingen</i>	22
 <i>Bibliografie</i>	 24

1. De context

Maatschappelijk verantwoord beleggen (MVB) is de afgelopen jaren bij pensioenfondsen in een stroomversnelling geraakt. Wet- en regelgeving leggen steeds meer nadruk op aandacht voor milieu-, sociale en governance-factoren (ESG-factoren) in het beleggingsproces. Initiatieven zoals het IMVB-convenant (Sociaal Economische Raad 2018) en de Sustainable Development Goals (SDG) van de Verenigde Naties vragen aandacht voor de positieve impact van de beleggingen op maatschappelijke thema's zoals gezondheid, milieu en klimaatverandering.

Bij het formuleren van MVB-beleid moet een pensioenfondsbestuur tal van keuzes maken. Hoe zorgt een pensioenfonds dat deze keuzes in het verlengde liggen van de voorkeuren van deelnemers op dit vlak? En hoe verkrijgt een pensioenfonds precies inzicht in die voorkeuren? Hoe worden de uitkomsten van een deelnemersonderzoek ten slotte in beleid verwerkt? In de Nederlandse context wordt de relevantie van deze vragen versterkt door het besef dat pensioendeelnemers verplicht pensioensparen en dat ze evenmin kunnen kiezen bij welk pensioenfonds ze zich aansluiten.

In dit artikel verkennen we de huidige stand van zaken op het gebied van het betrekken van deelnemers bij het formuleren van MVB-beleid in Nederland. We staan eerst stil bij de wet- en regelgeving (*hard en soft law*). Daarnaast bekijken we wat de wetenschappelijke literatuur aan inzichten biedt in van het peilen van MVB-voorkeuren. Als laatste kijken we aan de hand van een aantal cases naar de wijze waarop verschillende pensioenfondsen in Nederland deelnemersvoorkeuren in kaart hebben gebracht en hoe deze hebben meegewogen in hun beleggingsbeleid.

2. Wet- en regelgeving

De ontwikkeling van duurzaam beleggen wordt voor een groot deel gedreven door wet- en regelgeving die in het afgelopen decennium tot stand is gekomen. De richting en diepgang van deze wet- en regelgeving verschilt in belangrijke mate per land of regio. Ook de sociaal-culturele context is van invloed op de ontwikkelingen rondom duurzaam beleggen, getuige de verschillen tussen bijvoorbeeld de Verenigde Staten en Europa. Daarnaast hebben nationale initiatieven van de financiële sector belangrijk bijgedragen aan de ontwikkeling van het duurzaam beleggen.

Met name het afgelopen jaar is veel wet- en regelgeving op het gebied van duurzaam beleggen van kracht geworden. Dit hoofdstuk bevat geen limitatieve en uitgebreide opsomming. De focus ligt met name op de vraag in hoeverre de deelnemers of vertegenwoordigende organen van deelnemers, zoals het Verantwoordingsorgaan en het Belanghebbendenorgaan, op basis van wet- en regelgeving dan wel binnen de sector gemaakte afspraken, betrokken dienen te worden bij het bepalen van het (duurzaam) beleggingsbeleid (Maatman & Huijzer, 2019).

In eerste instantie vatten we in hoofdlijnen de internationale en nationale wet- en regelgeving samen. Nederlandse pensioenfondsen hebben zelf het initiatief genomen afspraken te maken over het betrekken van deelnemers bij de implementatie van duurzaam beleggen. Belangrijk zijn hier de Code Pensioenfondsen (Pensioenfederatie oktober 2018) en het door de pensioensector ondertekende Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen (IMVB) convenant (Sociaal Economische Raad 2018) die beiden invloed hebben op de implementatie van duurzaam beleggen. Vervolgens besteden we aandacht aan de *prudent person*-regel en duurzaam beleggen.

2.1 Internationale wetgeving

De OESO-richtlijnen zijn in 1976 opgesteld door de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en vormen de basis voor maatschappelijk verantwoord beleggen. In 2000 en in 2011 zijn ze aangepast aan de laatste ontwikkelingen op het gebied van internationaal maatschappelijk verantwoord ondernemen en ketenverantwoordelijkheid, zoals de UN Guiding Principles on Business and Human Rights. De OESO-richtlijnen geven aan wat de Nederlandse overheid mag verwachten van bedrijven bij het internationaal zakendoen op het gebied van maatschappelijk verantwoord ondernemen. Ze bevatten richtlijnen voor bedrijven over onder andere hoe om te gaan met mensenrechten, kinderarbeid, milieu, corruptie en ketenverantwoordelijkheid.

Met het ondertekenen van het Klimaatakkoord van Parijs in 2015 is de wetgeving op het gebied van duurzaam beleggen in een stroomversnelling gekomen. Op 10 maart 2021 is het Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)(E. Parlement, Verordening betreffende informatieverstopping (2019/2088) 2019) als wetgeving van kracht geworden en op 1 januari 2022 de Taxonomy Regulation (TR)(E. Parlement 2020). De SFDR en de TR zijn direct van invloed op het beleggingsbeleid van pensioenfondsen en hun vermogensbeheerders. Beide zijn onderdeel van de Renewed Sustainable Finance Strategy (Commissie, Renewed Sustainable Finance Strategy 2021) van de Europese Commissie. Doelstelling van deze strategie is om meer investeringsvermogen (waaronder pensioenvermogen) te richten op duurzame investeringen. De SFDR en TR richten zich op het transparant maken van de wijze waarop financiële instellingen rekening houden met klimaatrisico's in de beleggingsportefeuille. De SFDR bepaalt dat er verschillende nieuwe rapportageverplichtingen gaan gelden voor financiële instellingen. Volgens deze verordening moeten financiële instellingen reeds vanaf juni 2021 rapporteren over hoe duurzaamheidsrisico's en negatieve impact van beleggingen een plek krijgen in de beleggingsbesluitvorming. Vanaf januari 2023 moet dit worden aangevuld met de prestaties van de financiële instelling op verschillende duurzaamheidsindicatoren, waaronder naar verwachting de CO₂-blootstelling van de beleggingsportefeuille. Daarnaast moeten alle financiële instellingen, inclusief pensioenfondsen en hun vermogensbeheerder, al vanaf maart 2021 informatie geven over financiële producten met een specifieke duurzaamheidsfocus. Deze informatie dient op de website, in precontractuele documenten en/of in officiële verslagen van financiële instellingen te worden gerapporteerd.

De TR is erop gericht dat eenduidig vast te stellen is of een economische activiteit al of niet als 'groen' of 'duurzaam' mag worden beschouwd. De TR vereist dan ook dat financiële instellingen rapporteren welk percentage van hun vermogen in lijn is met de EU-taxonomie. In feite betekent dit dat pensioenfondsen en hun uitvoerders moeten rapporteren welk percentage van de beleggingen als duurzaam kan worden bestempeld. De eerste verplichtingen gelden reeds vanaf december 2021. Deze verplichtingen gaan over de eerste twee van de in totaal zes klimaatdoelstellingen. De Europese Commissie werkt de technische details van rapportageverplichtingen over de overige vier klimaatdoelen nog uit. Deze laatste moeten gaan gelden vanaf december 2022. Verder vermelden wij nog dat ook op basis van de IORP II-richtlijn wijzigingen in de bestaande regelgeving zijn gemaakt. Zo moet bij het opstellen van de Eigen Risico Beoordeling rekening worden gehouden met klimaatrisico's en moeten deelnemers worden geïnformeerd of en hoe rekening wordt gehouden met ESG-factoren (Parlement, Directive (EU) Institutions for Occupational Retirement Provision

Directive (2016/2341 (57) 2016). Vermogensbeheerders worden met wijzigingen in onder andere de AIFMD-richtlijn geconfronteerd met vergelijkbare eisen.

In Europa is de Pension Directive (IORP II) sinds 13 januari 2019 van kracht. Ook hier wordt aandacht gevraagd voor het belang van ESG. Het betrekken van deelnemers bij het bepalen van het duurzaam beleggingsbeleid is vooralsnog niet aan de orde. Wel heeft een recente consultatie (Commissie, Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie COM(2021) 390 final 2021) uitgewezen dat een meerderheid van mening is dat de belanghebbenden van een pensioenfonds betrokken moeten worden bij het bepalen van het beleggingsbeleid.

Op basis van de bestaande internationale wet- en regelgeving bestaat er vooralsnog geen noodzaak de deelnemers te betrekken bij het bepalen van het duurzaam beleggingsbeleid.

2.2. Nederlandse wet- en regelgeving

De Wet Financieel Toezicht van 2017 bevat reeds bepalingen over het verantwoord beleggingsbeleid. Voor pensioenfondsen geldt een expliciet verbod op het beleggen in ondernemingen die betrokken zijn bij het produceren van clustermunitie. In de Pensioenwet wordt op een aantal plaatsen aandacht besteed aan duurzaam beleggen. In het kader van de discussie over het betrekken van deelnemers is artikel 33 van belang. Hierin wordt een link gelegd naar de verplichting voor Nederlandse pensioenfondsen om in het jaarverslag te rapporteren over de naleving van de Code Pensioenfondsen. In de Code pensioenfondsen wordt zoals eerder vermeld expliciet aandacht besteed aan de wijze waarop de deelnemer betrokken zou kunnen worden bij het bepalen van het duurzaam beleggingsbeleid.

2.3 Code Pensioenfondsen

Doel van de Code is dat pensioenfondsen aantonen dat ze de juiste dingen doen om goed te functioneren en dat zij inzichtelijk maken wat ze daarvoor doen. Alleen zo kan het vertrouwen van belanghebbenden in pensioenfondsen en in het goede beheer van hun uitgestelde inkomen of pensioen terugkeren.

Op 1 januari 2014 is de Code Pensioenfondsen in werking getreden als document voor zelfregulering van de sector. Sinds 1 juli 2014 is de Code ook wettelijk verankerd in de Pensioenwet. De Code is gebaseerd op het 'pas toe of leg uit-beginsel'. Het volledig volgen van alle normen uit de Code is dus niet verplicht. Wel wordt ieder fonds geacht te kunnen aangeven waarom het bepaalde afwijkende keuzes heeft gemaakt. In 2018 is een update verschenen waarin acht thema's zijn benoemd, te weten: 1) vertrouwen waarmaken, 2) verantwoordelijkheid nemen, 3) integer handelen,

4) kwaliteit nastreven, 5) zorgvuldig benoemen, 6) gepast belonen, 7) toezicht houden en inspraak waarborgen, en 8) transparantie bevorderen. Ieder thema bestaat uit een aantal normen. In totaal zijn 65 normen opgenomen. De Monitoringscommissie Code Pensioenfondsen ziet toe op naleving van de Code. Periodiek wordt een monitoringsverslag van de commissie gepubliceerd.

In de Code staat dat voor het pensioenfonds het belang van de belanghebbenden voorop staat. Onder belanghebbenden worden verstaan de deelnemers, de gewezen deelnemers, andere aanspraakgerechtigden, de pensioengerechtigden en de werkgever zoals benoemd in de Pensioenwet.

Onder het thema 'Vertrouwen waarmaken' is Norm 7 opgenomen: *'Het bestuur zorgt ervoor dat er onder belanghebbenden draagvlak bestaat voor de keuzes over verantwoord beleggen.'* Een dialoog met het Verantwoordingsorgaan of het Belanghebbendenorgaan ondersteunt het bestuur om draagvlak te creëren bij de belanghebbenden.

2.4 IMVB-convenant

Pensioenfondsen beleggen in alle sectoren en in een groot aantal landen, waaronder opkomende markten. Zij beleggen in duizenden ondernemingen en helaas doen zich in de (productie)ketens van die ondernemingen geregeld misstanden voor. Met het IMVB-convenant slaan pensioenfondsen de handen ineen om wereldwijd samen met de andere partijen invloed uit te oefenen en problemen in de keten van die ondernemingen te voorkomen en constructief aan te pakken. De Pensioenfondsen die het Convenant hebben ondertekend kiezen hiermee voor een aanpak waarbij de OESO-richtlijnen voor multinationale ondernemingen en de UN Guiding Principles on Business and Human Rights als basis worden genomen om dergelijke ESG-risico's te identificeren, te prioriteren en te adresseren.

Nederlandse pensioenfondsen gaan daarom de samenwerking aan met maatschappelijke organisaties (ngo's), vakbonden en de overheid. Samen hebben zij het Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen (IMVB-convenant) ondertekend. De partijen hebben met dit convenant het doel om negatieve gevolgen van beleggingen door pensioenfondsen op samenleving en milieu te voorkomen en aan te pakken. De partijen brengen daartoe hun kennis en expertise in. Het convenant is tot stand gekomen onder begeleiding van de Sociaal Economische Raad (SER). Door het ondertekenen van het convenant verplichten pensioenfondsen zich om zich aan sectorbrede afspraken te houden, waaronder het zorgen voor draagvlak onder de pensioenfondsdeelnemers voor de keuzes van

verantwoord beleggen. In het convenant gaat eveneens aandacht uit naar de uitbesteding van het beleggen, het monitoren ervan en het (transparant) rapporteren erover.

De Monitoringscommissie brengt de voortgang van de implementatie van het convenant in kaart. Op 22 maart 2021 zijn vragen over de beperkte voortgang (Kaag 2021) die is geboekt aan de minister gesteld. De eerste stap – het bepalen van het beleid na raadpleging van de deelnemers – loopt achter bij de tussentijdse doelstellingen. De intenties zijn goed, echter de daadwerkelijke implementatie vraagt bij veel pensioenfondsen meer tijd dan aanvankelijk werd verwacht.

2.5 Samenvattend

De bestaande wet- en regelgeving bevat momenteel geen directe bepalingen op basis waarvan de deelnemers van het pensioenfonds geraadpleegd moeten worden bij het vaststellen van het (duurzaam of verantwoord) beleggingsbeleid. Bindende afspraken in Nederland schrijven echter wel voor dat er draagvlak onder de deelnemers moet worden nagestreefd. Hiermee loopt Nederland internationaal voorop. Bij een recente EU-consultatie heeft de meerderheid aangegeven voorstander te zijn van het betrekken van deelnemers bij het duurzaam beleggingsbeleid van DC- (beschikbare premie) pensioenregelingen. Wellicht volgen ook andere landen Nederland.

3. Het wetenschappelijke perspectief

Een pensioenfonds dat de voorkeuren van deelnemers wil peilen wordt direct met een belangrijke uitdaging geconfronteerd: hoe zorgt het pensioenfonds ervoor dat het onderzoek een zo goed mogelijk beeld geeft van de duurzaamheidsvoorkeuren van deelnemers? Om deze vraag te beantwoorden wordt in dit artikel vanuit twee perspectieven naar het structureren van deelnemersonderzoeken gekeken: 1) vanuit de wetenschappelijke literatuur en 2) vanuit de praktijk aan de hand van een aantal praktijkcases bij pensioenfondsen. In deze paragraaf belichten we het wetenschappelijke perspectief.

3.1 Onderzoek naar duurzaam beleggen

Het onderzoek naar duurzaam beleggen is, net als duurzaam beleggen zelf, in de afgelopen jaren sterk toegenomen. De meeste onderzoeken richten zich hierbij op de vraag wat het effect van duurzame keuzes is op risico en rendement. Hierin lijkt er bewijs te zijn dat duurzame keuzes bijdragen aan het rendement en op zijn minst niet ten koste gaan van het rendement (Friede et al., 2015)¹. Ook als de verwachting is dat de duurzame karakteristieken van de beleggingen ten koste gaan van het rendement lijken beleggers bereid deze kosten te dragen (Riedl & Smeets, 2017). De sociale preferenties van beleggers lijken hierbij een belangrijke factor te zijn; sociale preferenties zijn bepalender in de keuze voor duurzaam beleggen dan financiële preferenties (Bauer et al., 2021). Ook blijkt dat de politieke voorkeur van deelnemers een voorspellende waarde heeft voor de voorkeur voor duurzame beleggingen. Ook uit andere onderzoeken blijkt dat beleggers bereid zijn een lager rendement te accepteren in ruil voor sociale impact van beleggingen, zie bijvoorbeeld (Barber 2021).

3.2 De structurering van het deelnemersonderzoek

In het onderzoek naar de risicoprofielmeting voor beleggingspensioenen (Dellaert & Turlings, 2011) worden vijf aanbevelingen gedaan. Vier hiervan lijken – in iets aangepaste vorm – ook relevant voor onderzoeken naar duurzame beleggingen. Het gaat hier om:

1 In deze metastudie zijn ruim 2.000 studies naar de relatie tussen het ESG-profiel en de financiële prestaties van bedrijven bekeken. De auteurs constateerden dat circa 90% van de door hen onderzochte studies een niet-negatieve relatie tussen ESG en de financiële presentaties aantoonde. Een kanttekening bij deze metastudie is dat kwaliteit van de bekeken onderzoeken sterk verschilt. De auteurs hebben hier niet voor gecorrigeerd.

- *Aansluiting bij beleggingsdoel:* het uiteindelijke doel van deelnemers is een goed pensioen. Het deelnemersonderzoek zou duidelijkheid moeten verschaffen over de wijze waarop deze doelstelling wordt geraakt door duurzame factoren.
- *Periodiek bijwerken:* het deelnemersbestand is niet statisch. Daarnaast veranderen preferenties in de loop van de tijd door een veranderende maatschappelijke situatie en persoonlijke ontwikkeling van deelnemers. Dit maakt het van belang dat preferenties periodiek worden getoetst.
- *Meting moet inzicht en begrip vergroten:* de uitvraag naar de duurzame preferenties is een uitgelezen mogelijkheid om deelnemers mee te nemen in de duurzame keuzes die een pensioenfonds eerder heeft gemaakt en de dilemma's op duurzaam gebied waarmee het pensioenfonds geconfronteerd wordt.
- *Meting moet kunnen worden geijkt aan een standaard:* voor een goed begrip van de reikwijdte van duurzame keuzes is het zinvol om deze keuzes af te zetten tegen een standaard. Hiervoor zou bijvoorbeeld een generieke benchmark kunnen worden gebruikt zoals de jaarlijkse VBDO benchmark.

3.3 De randvoorwaarden van het onderzoek

Een belangrijke uitdaging bij het structureren van een onderzoek is dat een waarheidsgetrouw beeld van de duurzaamheidsvoorkeuren van deelnemers wordt verkregen. Wanneer een deelnemer wordt geconfronteerd met vragen over maatschappelijke thema's, dan is de kans aanzienlijk dat de deelnemer sociaal wenselijke antwoorden geeft. Om een goed beeld te krijgen van de daadwerkelijke preferenties van deelnemers voor duurzaam beleggen moet het onderzoek aan een aantal criteria voldoen (Vossler et al., 2012):

- *Duidelijke consequenties:* de keuzes van deelnemers moeten duidelijke consequenties hebben (Carson & Groves, 2007). Als deelnemers het idee hebben dat hun antwoorden van invloed zijn op de waarschijnlijkheid van een bepaalde beslissing, dan is de kans groter dat de preferenties van deelnemers een getrouw beeld geven.
- *Skin in the game:* deelnemers moeten direct worden geraakt door de uitkomsten van het onderzoek. De uitkomsten moeten een effect hebben op het gepercipieerde nut door deelnemers.
- *Binaire keuze:* de vragen richten zich op het wel/niet doorgaan van de voorliggende beleidskeuze.
- *Deelnemer heeft invloed:* de antwoorden dragen bij aan de waarschijnlijkheid dat de beleidskeuze wel/niet doorgaat. Hierbij is het niet van belang dat de deelnemer exact weet hoe de waarschijnlijkheid precies wordt beïnvloed. Deelnemers moeten

in de eerste plaats het idee hebben dat hun antwoord bijdraagt aan de algehele waarschijnlijkheid dat de beleidskeuze zal worden doorgevoerd.

Deze randvoorwaarden hebben een sterke gelijkenis met een bindend referendum, zoals bijvoorbeeld het Brexit-referendum in het Verenigd Koninkrijk: het had duidelijke consequenties, de deelnemers werden geraakt door de uitkomst, het betrof een ja/nee-vraag en deelnemers aan het referendum hadden een duidelijke, directe invloed.

3.4 Analyse en interpretatie van de uitkomsten

Zoals geschetst in paragraaf 3.2 is het van belang dat de vraagstelling in het deelnemersonderzoek zo concreet mogelijk is. Bij voorkeur worden gesloten vragen gesteld waarbij alleen ja/nee-antwoorden mogelijk zijn. In dergelijke gevallen zouden de resultaten van deelnemersonderzoeken vrij direct in beleid kunnen worden omgezet. Een voorbeeld van een onderzoek waarin een concrete beleidskeuze wordt voorgelegd staat beschreven in het 'Get Real'-paper dat *op basis van het deelnemersonderzoek van Pensioenfonds Detailhandel is geschreven* (Bauer et al., 2021).

Niet in alle gevallen is het mogelijk om een dergelijke concrete beleidsvraag voor te leggen. Deelnemersonderzoeken zijn tijdrovende bezigheden en worden daardoor doorgaans met een frequentie van drie tot vijf jaar uitgevoerd. Waarschijnlijk wordt het pensioenfonds in de tijd tussen deze deelnemersonderzoeken met meerdere duurzaamheidsvraagstukken geconfronteerd. Het is dan zinvol als de uitkomsten van het deelnemersonderzoek worden vertaald naar een set duurzame voorkeuren die als kompas kunnen dienen en waaraan duurzame beslissingen kunnen worden getoetst. Hierbij is het van belang om onderscheid te maken tussen de overtuigingen van deelnemers en de preferenties van deelnemers (dat wat deelnemers echt willen). De keuze om wel of niet duurzaam te beleggen staat namelijk in principe los van de vraag of deelnemers overtuigd zijn van de directe financiële meerwaarde van duurzaam beleggen.

Om een set van duurzame deelnemersvoorkeuren te distilleren uit een deelnemersonderzoek zou een pensioenfonds kunnen werken met een set fictieve, maar representatieve beleidskeuzes. Door deelnemers uitspraken te laten doen over deze fictieve beleidsbeslissingen – die plausibel genoeg moeten zijn om deelnemers in ieder geval het gevoel te geven dat hun keuze hierbij in de toekomst een consequentie heeft – kan een pensioenfonds de preferenties van deelnemers op dit vlak toetsen.

4. Het betrekken van deelnemers: vier cases uit de praktijk

Hoe vertalen Nederlandse pensioenfondsen de inzichten uit de wetenschappelijke literatuur in de praktijk? In deze paragraaf bespreken we de praktische keuzes die de pensioenfondsen hebben gemaakt voor het betrekken van deelnemers. Om bovenstaande vraag te beantwoorden hebben we vier pensioenfondsen geïnterviewd over hun ervaringen in recente deelnemersonderzoeken: Philips Pensioenfonds, Stichting Pensioenfonds Voor Huisartsen (SPH), Pensioenfonds Detailhandel en Algemeen Pensioenfonds KLM. De volgende vragen vormden de leidraad in deze interviews:

- Wat was de aanleiding voor het deelnemersonderzoek?
- Hoe hebben jullie het deelnemersonderzoek vormgegeven?
- Welke methode(n) zijn gebruikt?
- Wat is er met de resultaten gedaan?
- Hoe was de terugkoppeling aan de deelnemers?

In de volgende vier paragrafen geven we de belangrijkste punten uit de interviews weer.

4.1 Pensioenfonds Detailhandel

Geïnterviewde: Henk Groot, hoofd beleggingen Pensioenfonds Detailhandel

Wat was de aanleiding voor het deelnemersonderzoek? Ongeveer acht jaar geleden bestond het MVB-beleid uit één simpele stelregel: MVB nemen we serieus. Niet veel later hebben we in lijn met die stelregel vier thema's gedefinieerd die volgens ons sterk gelieerd zijn met de handel en detailhandel: arbeidsrechten, mensrechten, bedrijfsethiek, klimaat & milieu. Dit was nog voordat de SDG's werden gelanceerd. Deze zijn naderhand aan de thema's gekoppeld. Het pensioenfonds liep hiermee vooruit op ontwikkelingen op MVB-beleid. Hierbij was de realisatie dat het bestuur misschien te veel voor de deelnemer aan het nadenken was. Komt het overeen met hetgeen onze deelnemers zouden willen?

Hoe hebben jullie het deelnemersonderzoek vormgegeven? Voor twee vragenlijsten is samenwerking met de Universiteit van Maastricht gezocht. Een betere communicatie met deelnemers is al jaren een speerpunt van het fonds. De MVB-communicatie ligt in het verlengde van dit onderwerp. Hierbij was een gedachte vanuit het bestuur wel: maken we het niet te moeilijk? De expertise vanuit de universiteit en een extern enquêtebureau hielp hierbij.

In de meest recente enquête waren er vanuit het bestuur twee concrete vragen: staat onze deelnemer achter het MVB-beleid en moet het fonds een vierde SDG (SDG 12,

verantwoorde productie en consumptie) aan het beleid toe voegen? Voorafgaand aan het onderzoek heeft het bestuur zich gecommitteerd aan het toevoegen van deze SDG als uit het onderzoek naar voren komt dat deelnemers het hiermee eens zijn. De centrale vraag aan de deelnemers was: moet Pensioenfonds Detailhandel het bestaande engagement-beleid intensiveren en uitbreiden? Antwoordopties waren simpelweg: ja, nee of geen mening.

Welke methode(n) zijn gebruikt? Een belangrijke randvoorwaarde voor het onderzoek is dat uitkomsten bruikbaar moeten zijn voor het trekken van conclusies. Er is daarom vooraf veel aandacht besteed aan een pre-analyseplan. Welke informatie willen we uit het onderzoek halen? Het gebruik van controlevragen helpt om sociaal wenselijke antwoorden te filteren. Daarnaast is bij het opstellen van de survey de woordkeuze van belang. Vragen moeten niet te ingewikkeld of te lang zijn en ze moeten voor deelnemers herkenbaar zijn. Dit is getest door de vragen eerst aan een panel voor te leggen in een pre-test. Een aantrekkelijke lay-out helpt deelnemers ook hun medewerking te verlenen en de enquête af te maken. Ook was er een kleine financiële prikkel in de vorm van te winnen VVV-bonnen die deelnemers moest bewegen de survey in te vullen.

Het gebruik van interviews of paneldiscussies is overwogen, maar dit is nog niet ingezet. Momenteel is er een risicopreferentie-onderzoek dat onder andere gebruik maakt van de distribution builder. Dit is een tool die pensioenuitkomsten voor deelnemers interactief inzichtelijk maakt. Een interessante vraag die dit opwerpt is of risicopreferenties en duurzaamheidspreferenties van deelnemers elkaar versterken of dat het tegendeel het geval is. Waarschijnlijk volgt binnenkort een soortgelijke uitvraag met focus op duurzaamheid.

Hoe was de respons? De respons van de eerste survey (2018) was enigszins teleurstellend. Van de 55.000 deelnemers had minder dan 5 procent de survey ingevuld. Toch was deze uitkomst voldoende om op te bouwen, want de sample was representatief en groot genoeg om algemene conclusies te kunnen trekken. Uiteindelijk was duidelijk dat de meeste deelnemers graag een extra SDG zouden toevoegen aan het verantwoord beleggingsbeleid. Wat opviel is dat de overgrote meerderheid duurzaamheid belangrijk vindt, ook als dit enigszins ten koste zou gaan van financieel rendement. Alleen de groep die denkt dat het rendement fors lager uitvalt stemde tegen de intensivering en uitbreiding van het engagement-beleid. Hoewel we ervan overtuigd zijn dat dit niet het geval is, was een beperkt rendementsverlies voor de meerderheid van de deelnemers dus acceptabel.

De tweede survey (2020) had een iets hogere respons. De survey bevestigde dat deelnemers zich konden vinden in het uitgevoerde beleid. De meeste deelnemers

waren positief. Wederom was een kleine groep kritisch over het beleid. Via additionele communicatie is toen aanvullende uitleg over het eigen beleid gegeven. Dit hielp meer begrip te kweken voor de keuzes. Een probleem is dat deze groep zichzelf niet meldt. Er is daarom weinig zichtbaarheid van dergelijke signalen. Het is van belang te zorgen dat de deelnemer beter gehoord wordt en wordt meegenomen in beleidskeuzes.

Wat is er met de resultaten gedaan? Hoe was de terugkoppeling aan de deelnemers?

Uit de eerste survey kwam een duidelijk signaal naar voren: de deelnemers konden zich vinden in het toevoegen van de extra SDG. Daarop is direct na publicatie van de resultaten in het bestuur besloten om de intensivering en uitbreiding van het MVB-beleid te effectueren en SDG 12 toe te voegen.

De uitkomsten van de survey waren het startpunt van verdere integratie van MVB in het strategisch beleggingsbeleid. Daarnaast is een traject gestart waarbij werd gekeken naar de vraag hoe de vier SDG's in het beleggingsbeleid kunnen worden geïntegreerd. Dit is vormgegeven in samenwerking met een benchmark-provider. Via customized benchmarks worden de vier SDG's meegenomen in de strategische aandelenportefeuilles.

Op basis van de tweede survey zijn geen nieuwe beleidsbeslissingen genomen. Deze survey bevestigde eerder dat het uitgevoerde beleid (engagement en customized benchmark) in lijn ligt met de voorkeuren van deelnemers en ook dat COVID geen significante veranderingen in respons lieten zien.

4.2 Stichting Pensioenfonds voor Huisartsen

Geïnterviewde: Charlotte Kuiper, hoofd communicatie en financiële planning

Wat was de aanleiding voor het deelnemersonderzoek? Het bestuur van SPH heeft het mandaat om namens de deelnemer keuzes te maken. Omdat het bestuur niet op een directe democratische wijze wordt gekozen, is het van groot belang om de preferenties van de deelnemers goed te onderzoeken. Daarnaast is een belangrijke overweging dat de verplichtstelling van SPH als beroepspensioenfonds iedere vijf jaar wordt geëvalueerd. Dit is een extra prikkel om het goed te doen voor de deelnemers.

Welke methode(n) zijn gebruikt? SPH heeft verschillende methoden gebruikt om de preferenties van deelnemers te achterhalen, waaronder een kwantitatief deelnemersonderzoek. In principe doet SPH iedere twee jaar een kwantitatief onderzoek. Daarnaast wordt tweemaal per jaar een gesprek met een selecte groep deelnemers gevoerd (kwalitatief onderzoek).

SPH heeft twee grotere uitvragen onder deelnemers gedaan over maatschappelijk verantwoord beleggen. In 2017 is een enquête gedaan die zich specifiek op dit onderwerp richtte. En in 2019 is maatschappelijke verantwoord beleggen meegenomen als subonderdeel van een bredere uitvraag naar risicopreferenties. Deze uitvragen waren vooral kwantitatief van aard. De questionnaire maakte onder meer gebruik gemaakt van stellingen waarin een top 3 kon worden gekozen en bevatte stellingen waaraan een cijfer moest worden gegeven. Dit jaar is ook gestart met rondetafelgesprekken met deelnemers over maatschappelijk verantwoord beleggen.

Hoe was de respons? In 2017 hebben circa 800 deelnemers gereageerd – ongeveer 10 procent van het deelnemersbestand. Het ging hierbij om een enquête per brief. Gegeven de aard en vorm van de enquête was dit een mooie respons. Daarnaast vormde de verdeling van de respons over verschillende deelnemersgroepen een goede afspiegeling van het deelnemersbestand. Dit gaf vertrouwen dat de uitkomsten van het onderzoek ook een goed beeld geven van de preferenties van de totale deelnemerspopulatie.

Wat is er met de resultaten gedaan? De onderzoeken waren allereerst een manier om de SPH-speerpunten voor duurzaamheid te toetsen. De speerpunten klimaat en gezondheid werden door de deelnemers breed gedragen als de belangrijkste thema's voor het voeren van maatschappelijk verantwoord beleggingsbeleid. De onderzoeksresultaten gaven geen totaal nieuwe inzichten, maar bevestigden het beeld van het bestuur. Wel hebben ze geleid tot meer prioritering bij het bestuur; de uitkomsten van de onderzoeken zijn een extra prikkel om het goed te doen voor deelnemers.

In het bijzonder speelt bij ons de vraag in hoeverre maatschappelijk verantwoord beleggen rendement mag kosten. Delen deelnemers de overtuiging van SPH dat maatschappelijke waardecreatie niet ten koste van het rendement hoeft te gaan? Het onderzoek wees ook uit dat de focus volgens de deelnemers op risicorendementsdoelstelling blijft liggen, maar dat het maken van extra kosten om invulling te geven aan het beleid – bijvoorbeeld kosten voor het aanpassen van de benchmark – niet geschuwd hoeft te worden.

4.3 Philips Pensioenfonds

Geïnterviewden: Anita Joosten, directeur beleggingen en uitvoerend bestuurder en Arian Borgers, investment manager

Wat was de aanleiding voor het deelnemersonderzoek? Philips Pensioenfonds bestaat voor zijn deelnemers. Daarom is het van belang dat het beleid past bij hun voorkeuren. Daar wilde het fonds dan ook meer inzicht in krijgen. Daarnaast vragen

de Code pensioenfondsen en het IMVB-convenant dat we zorgen voor draagvlak voor het beleid. De Europese wet- en regelgeving vraagt ook om deelnemers steeds nadrukkelijker bij de totstandkoming van het beleid te betrekken. Naast de deelnemers zijn er verschillende andere stakeholders. Hun belangen worden ook in het beleid meegenomen, soms impliciet. De lijn van de onderneming is bijvoorbeeld belangrijk, ook al is het pensioenfonds onafhankelijk.

Welke methode(n) zijn gebruikt? Er is gekozen voor een enquête en de informatie daaruit was zo veelomvattend dat een eventuele aanvulling met verdiepende gesprekken met (kleine groepen) deelnemers niet nodig bleek. Er is veel tijd gestopt in de voorbereiding van de vragenlijst. Een van de zorgen bij het inrichten van de enquête was de mogelijkheid dat deelnemers sociaal wenselijke antwoorden zouden geven. Een belangrijke vraag was daarom hoe het effect hiervan te verminderen. Om hier invulling aan te geven zijn twee wetenschappelijke groepen bij het onderzoek betrokken: de Universiteit van Maastricht op het gebied van MVB en de Universiteit Utrecht voor het opzetten van deelnemersonderzoeken in het algemeen.

Bij het opzetten van de survey is het van belang dat je de uitkomsten van het onderzoek kunt opvolgen met concrete acties. En dat de survey voldoende vaak wordt beantwoord om representatief te kunnen zijn voor de populatie. Een onderzoeksbureau is betrokken om de survey zo op te zetten dat deze ook op technisch vlak aansprekend is voor deelnemers. De vragenlijst voor de survey is vervolgens opgesteld en toegestuurd voor feedback aan de Universiteit van Maastricht en de Universiteit Utrecht. Vervolgens is deze feedback in de uiteindelijke survey verwerkt.

Daarna hebben we een pre-test van de survey uitgevoerd. Deze is bijvoorbeeld voorgelegd aan mensen uit het Verantwoordingsorgaan en aan enkele deelnemers (verdeeld naar o.a. functie en opleidingsniveau). Op basis hiervan is de survey uiteindelijk iets bijgesteld, waarbij vooral eenvoudig en kort formuleren en goede visuele ondersteuning essentieel bleken voor een goed begrip.

Ook is aandacht besteed aan het opstellen van een pre-analyse-plan: welke vragen stellen we om welke doelstellingen te analyseren? Vooraf is goed nagedacht over de manier waarop de antwoorden moeten worden geanalyseerd. De kernvragen waren: 1) Zijn jullie het eens met de voorgestelde SDG-thema's? 2) Hoe duurzaam ('groen') moet het beleggingsbeleid zijn?

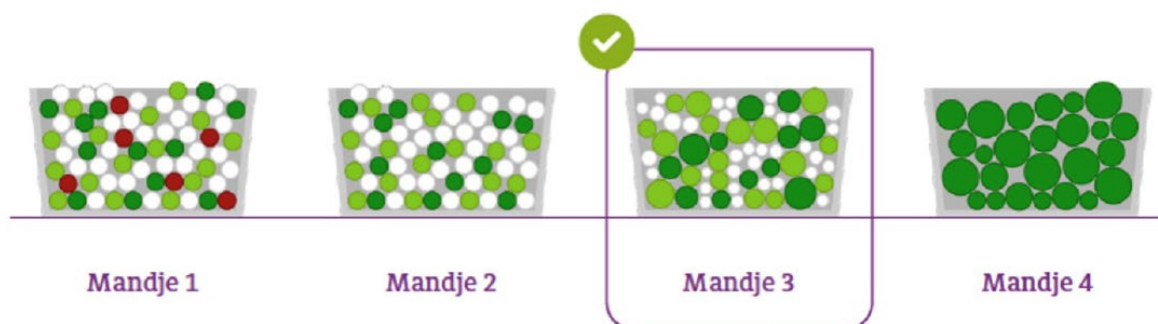
In het onderzoek zijn geen spellen, interactieve tools en dergelijke gebruikt. Wel is veel gebruik gemaakt van visuele hulpmiddelen. Plaatjes vertellen het verhaal vaak veel beter dan woorden. Ook is het van belang om met controlevragen te kijken of mensen de vragen goed hebben begrepen. Bijvoorbeeld door dezelfde vraag op verschillende manieren te stellen of door het stellen van additionele kennisvragen.

Bij de vragen die als vrij technisch werden beschouwd is expliciet eerst gevraagd of men deze wilde beantwoorden. Circa twee derde van de deelnemers die de enquête hebben beantwoord heeft dat gedaan. Uiteindelijk was er veel positieve feedback van deelnemers op de onderzoeken.

Hoe was de respons? Die was extreem hoog: 25 procent van de mensen die waren uitgenodigd heeft de survey ingevuld. Een kanttekening hierbij is dat de survey niet zomaar naar iedereen is gestuurd. Deelnemers moesten een minimale hoeveelheid aan aanspraken bij het fonds hebben, omdat de ervaring is dat die mensen vanwege het grotere persoonlijke belang eerder bereid zijn om mee te denken over het beleid van het fonds. Daarnaast zijn deelnemers van wie geen emailadres bekend was niet uitgenodigd, aangezien de kans dat zij de digitale enquête zouden beantwoorden als redelijk laag werd ingeschat.

Wat is er met de resultaten gedaan? De resultaten van de survey zijn aan de relevante stakeholders (inclusief het Verantwoordingsorgaan) toegelicht. Hierbij is uitgelegd hoe en waarom de survey is uitgevoerd. Een lid van het Verantwoordingsorgaan was testpersoon, wat heeft geholpen bij de betrokkenheid van het Verantwoordingsorgaan. Een vervolgstap richt zich voornamelijk op het uitleggen van het geïmplementeerde beleid. Daarbij kan worden opgemerkt dat engagement (het voeren van een dialoog met bedrijven) lastiger is uit te leggen aan deelnemers. Een daadwerkelijke aanpassing van de portefeuille spreekt veel meer tot de verbeelding.

Figuur: illustratie uit het deelnemersonderzoek van Philips Pensioenfonds. Met behulp van mandjes wordt inzichtelijk gemaakt wat een bepaald beleid betekent voor de verhouding tussen 'duurzamere', 'neutrale' en 'niet-duurzame' bedrijven.



4.4 Algemeen Pensioenfonds KLM

Geïnterviewde: Jeroen van der Put, uitvoerend bestuurder

Wat was de aanleiding voor het deelnemersonderzoek? De aanleiding voor het aan de slag gaan met maatschappelijk verantwoord beleggen is dat het een belangrijk aspect van het risico–rendementsprofiel is en het steeds belangrijker wordt om de impact van de beleggingen bewuster te sturen. De reputatie van KLM als de meest duurzame airliner – en daarmee ook de *peer pressure vanuit de ranglijst van de VBDO – vormen een belangrijke reden dat dit dossier is opgepakt door het bestuur en later door de uitvoeringsorganisatie.*

Welke methode(n) zijn gebruikt? Eerst zijn vijf verschillende groepen van acht deelnemers van het fonds geïnterviewd door een externe consultant. Deze vijf groepen van acht personen vertegenwoordigden bepaalde groeperingen deelnemers van het fonds. Voorafgaand aan de sessies had het bestuur al stilgestaan bij de volgens hen relevante SDG's. Opvallend was dat uit de veertig interviews dezelfde SDG's naar voren kwamen. Bij het interviewen van deelnemers is het van belang dat dit wordt uitgevoerd door een kundige interviewer. Tijdens persoonlijke interviews is er een risico dat sociaal wenselijke antwoorden worden gegeven. Een goede interviewer weet dit met aanvullende vragen te ondervangen.

Hoe was de respons? De vragenlijsten zijn door ongeveer 1.000 deelnemers van een totaal van circa 33.000 deelnemers ingevuld; de SDG's werden door hen onderschreven.

Wat is er met de resultaten gedaan? Sinds 2019 is maatschappelijk verantwoord beleggen een onderwerp dat regelmatig aan de bestuurstafel wordt besproken. Aanvankelijk was het bestuur wat terughoudend, maar inmiddels is er sprake van veel herkenning en is aan de uitvoeringsorganisatie gevraagd hier actief mee aan de slag te gaan.

In het bestuur hebben discussies over de beleggingsbeginselen plaatsgevonden. Een van de vragen aan de deelnemers is of maatschappelijk verantwoord beleggen ook mag leiden tot hogere kosten/lager rendement. Het bestuur ziet het zorgen voor een goed pensioen als een belangrijk doel van het fonds. Deelnemers kunnen wel hun voorkeur uitspreken voor SDG's waarmee het fonds impact nastreeft.

Door het bestuur is besloten de communicatie te intensiveren door onder andere video's en nieuwsbrieven op de website te plaatsen. Ook worden interactieve stellingen op de website geplaatst. Het bestuur is nog wel zoekende naar de exacte vorm van communicatie met deelnemers. Gedacht wordt aan het houden van (openbare) webinars. De communicatiestrategie moet nog verder worden vormgegeven.

4.5 Observaties op basis van de praktijkcases

De hierboven weergegeven praktijkcases schetsen een aantal van de uitdagingen waar pensioenfondsen in de praktijk mee worden geconfronteerd bij het peilen van de voorkeuren van deelnemers rondom duurzaamheid. Alhoewel de cases ieder een eigen context kennen en daardoor niet eenvoudig met elkaar zijn te vergelijken, kan er op basis van de cases wel een aantal algemene observaties worden gedaan.

- *Aanleiding van het onderzoek*

In alle cases is de intrinsieke vraag vanuit het bestuur: sluiten onze duurzame keuzes aan bij de wens van deelnemer? Deze vormt een belangrijke aanleiding voor het uitvoeren van een deelnemersonderzoek. Opvallend is dat bij de deelnemingspensioenfondsen ook het duurzaamheidsprofiel van de werkgever een belangrijke motivatie is voor het formuleren van een verantwoord beleggingsbeleid en het betrekken van deelnemers.

- *Gebruikte methoden*

Alle pensioenfondsen gebruikten een kwantitatieve enquête met onder andere meerkeuzevragen en vragen met antwoord via een Likert-schaal als belangrijkste instrument om de voorkeuren van deelnemers te toetsen. Pensioenfonds Detailhandel gaf het onderzoek als enige van de geïnterviewde partijen de vorm van een bindend referendum en zette in het onderzoek één vraag centraal waarbij het bestuur zich vooraf aan de uitkomst committeerde. Hiermee voldeed het deelnemersonderzoek van Pensioenfonds Detailhandel nadrukkelijk aan de eisen die in paragraaf 3.3 worden gesteld ten aanzien van het zo waarheidsgetrouw mogelijk onderzoeken van deelnemerspreferenties. In de andere onderzoeken leek het commitment aan de uitkomsten van het onderzoek vooraf minder sterk. Ook was geen sprake van een duidelijke ja/nee-vraag.

In de instrumenten die rondom het kwantitatieve onderzoek zijn ingezet zit meer variatie. In een casus worden interviews expliciet gebruikt om een beter beeld te krijgen van de motieven van deelnemers. In een ander geval worden juist paneldiscussies gebruikt om de uitkomsten van het onderzoek toe te lichten. Interactieve *tooling* of een onderzoek met spelelementen worden in het kader van het peilen van de voorkeuren op het gebied van maatschappelijk verantwoord beleggen nog niet ingezet. Voor de vraag of een dergelijk instrument van meerwaarde zou zijn, is in de praktijk tot op heden nog geen voorbeeld dat als leidraad kan dienen.

– *Structurering onderzoek*

Bij alle onderzoeken is een in marktonderzoeken gespecialiseerde partij betrokken geweest. De geïnterviewde pensioenfondsen gaven aan dat een dergelijk groot deelnemersonderzoek te complex is om zelfstandig te kunnen uitvoeren. Daarbij is het van belang dat het onderzoek technisch goed in elkaar steekt. Deelnemers haken immers snel af als de techniek hapert en de survey visueel niet uitnodigt. Om ervoor te zorgen dat de vraagstelling zo goed mogelijk op de doelstelling aansluit is in twee cases ondersteuning vanuit de wetenschappelijke wereld gezocht. Dit hielp om de vraagstelling scherp te krijgen zonder dat deze sturend werd. Ook heeft het geholpen om het onderzoek zo goed mogelijk te laten aansluiten bij de belevingswereld van deelnemers. Ogenschoijnlijk simpele vragen kunnen al snel als complex worden ervaren voor personen die minder diep in de materie zitten. In het opstellen van de vragen lijken de leden van het Verantwoordingsorgaan een waardevolle rol te kunnen spelen door die vragen vooraf bij hen te toetsen. Na het publiceren van het onderzoek kunnen zij ook helpen om de uitkomsten van het onderzoek richting de deelnemers en andere stakeholders te communiceren.

– *Deelnemersrespons*

De respons van deelnemers varieerde sterk tussen de onderzoeken. De relatief hoge respons in het onderzoek van het Philips Pensioenfonds kan deels worden toegeschreven aan het selectief toesturen van de digitale enquête. Door deelnemers met een relatief klein pensioen uit te sluiten van het onderzoek ligt de focus op de groep deelnemers met meer *skin in the game*. Een andere overweging is het motiveren van deelnemers met (de kans op) een kleine tegenprestatie in de vorm van bijvoorbeeld een VVV-bon, zoals het Pensioenfonds heeft toegepast.

– *Vervolgacties*

Opvallend is dat de deelnemersonderzoeken in alle gevallen het maatschappelijk verantwoorde beleid dat door het bestuur gekozen is, lijken te bevestigen en er in enkele gevallen zelfs om verdere stappen is gevraagd. De uitkomsten van de onderzoeken vormen hierdoor een sterke basis om het maatschappelijk verantwoorde beleggingsbeleid nader uit te bouwen en nieuwe MVB-instrumenten in te zetten die aansluiten bij de voorkeuren van de deelnemers.

5. Conclusie en aanbevelingen

De praktijkcases illustreren dat het peilen van deelnemersvoorkeuren voor duurzaamheid en maatschappelijk verantwoord beleggen een aangelegenheid is die sterk zal verschillen per pensioenfondsen. Iedere deelnemerspopulatie heeft eigen kenmerken en vraagt daardoor om een eigen aanpak van het deelnemersonderzoek. Er is dus geen eenvoudige *one size fits all*-oplossing. Wel kunnen uit de eerdere hoofdstukken enkele aanbevelingen worden gedestilleerd.

Het is van belang de voorkeuren van de deelnemer op het gebied van het maatschappelijk verantwoorde beleid periodiek te toetsen

Alhoewel er nog geen strikte wettelijke verplichting geldt om de voorkeuren van deelnemers expliciet mee te nemen in de vormgeving van het maatschappelijk verantwoorde beleggingsbeleid, committeren Nederlandse pensioenfondsen zich via de Code Pensioenfondsen wel om draagvlak te creëren voor het voorgenomen beleid. Ook lijkt er vanuit Europa op termijn regelgeving te komen die pensioenfondsen verplicht deelnemers te ondervragen op het gebied van duurzaamheid. Daarbij blijkt uit de praktijkvoorbeelden dat deelnemers het zeer waarderen als ze worden betrokken bij de maatschappelijke keuzes die hun pensioenfonds maakt. Het verdient dus aanbeveling dat pensioenfondsen aan de slag te gaan met het betrekken van deelnemers bij dit onderwerp. Daarbij moeten pensioenfondsen zich wel realiseren dat de voorkeuren van deelnemers niet per se statisch te zijn. Ze kunnen in de loop van de tijd veranderen, bijvoorbeeld door een gewijzigde economische situatie. Het is dus verstandig om deelnemersvoorkeuren periodiek te toetsen.

Het onderzoek moet aansluiten bij de belevingswereld van de deelnemer

De manier van ondervragen zou zo goed mogelijk moeten aansluiten bij de belevingswereld van de deelnemers. Het is daarom zinvol de beoogde vraagstelling vooraf zorgvuldig te toetsen bij een kleinere groep deelnemers; dit om er zeker van te zijn dat de vraagstelling bij de deelnemers resoneert. Hierbij is het verstandig ook de verschillende karakteristieken van deelnemersgroepen in ogenschouw te nemen. Bij de samenstelling van de vragenlijsten is het aan te bevelen aandacht te schenken aan de precieze formulering van vragen en mogelijk visuele hulpmiddelen in te zetten.

Laat blijken dat de deelnemer invloed heeft

Uit academisch onderzoek blijkt dat deelnemers vragen over maatschappelijke thema's waarheidsgetrouwer beantwoorden wanneer duidelijk is dat zij daadwerkelijk met hun stem de uitkomst kunnen beïnvloeden. Verder lijken deelnemers gemotiveerder om deel te nemen aan een onderzoek als duidelijk is wat er voor hen op het spel staat en dat ze de uitkomst kunnen beïnvloeden. Zij zijn dan bovendien eerder geneigd hun werkelijke voorkeuren te delen.

Gebruik verschillende, complementaire instrumenten

Om de uitkomsten van een kwantitatief deelnemersonderzoek optimaal te kunnen benutten, is het verstandig daaromheen aanvullende instrumenten in te zetten – denk aan interviews, paneldiscussies, rondetafelgesprekken en webinars. Pensioenfonds Detailhandel heeft bijvoorbeeld een nieuw lijfblad geïntroduceerd waarin deelnemers worden geïnformeerd over pensioengerelateerde kwesties. Hiermee wordt de volle breedte van alle communicatiekanalen ingezet om een zo goed mogelijk beeld te krijgen van de deelnemersvoorkeuren. Mogelijk kunnen ook spelelementen in de toekomst helpen om de voorkeuren van deelnemers beter in kaart te brengen.

Ga de dialoog aan!

Deelnemers worden niet dagelijks geconfronteerd met de dilemma's rondom maatschappelijk verantwoord beleggen waarmee een pensioenfondsbestuur zich bezighoudt. Hierdoor kan bij deelnemers onbegrip ontstaan over het gekozen beleid. Door hierover met hen in gesprek te gaan groeit het begrip hierover.

Bibliografie

- Amel-Zadeh, A. and Serafeim, G. 2018. 'Why and How Investors Use ESG Information: Evidence from a Global Survey.' *Financial Analyst Journal* 17 (079): 87–103.
- Barber, B., Morse, A. and Yasuda, A. 2021. 'Impact Investing.' *Journal of Financial Economics, Volume 139* 162–185.
- Bauer, R. and Smeets, P. 2021. 'Eliciting Pension Beneficiaries Sustainability Preferences: Why and How?' (*pre-print*).
- Bauer, R. and Smeets, P. 2015. 'Social identification and investment decisions.' *Journal of Economic Behavior & Organization* 121–134.
- Bauer, R., Ruof, T., Smeets, P. 2021. 'Get Real! Individuals Prefer More Sustainable Investments.' *Review of Financial Studies* 34(8): 3976–4043.
- Bockweg, C., Ponds, E., Steenbeek, O., & Vonken, J. 2017. 'Framing and the annuitization decision –Experimental evidence from a Dutch pension fund.' *Journal of Pension Economics & Finance* 1–33.
- Bonekamp, J. & Van Soest, A. 2019. 'Duurzaam beleggen door pensioenfondsen mag wat kosten van de deelnemers.' *ESB*. <https://esb.nu/esb/20051194/duurzaam-beleggen-door-pensioenfondsen-mag-wat-kosten-van-de-deelnemers>.
- Brière, M. & Rammeli, S. 2020. 'Personal values, Responsible investing and stock allocation.' *Netspar DP 01/2020–003*.
- Busch, T., Bauer, R., and Orlitzky, M. 2015. 'Sustainable Development and Financial Markets: Old Paths and New Avenues.' *Business & Society*.
- Carson, R. T., & Groves, T. 2007. 'Incentive and informational properties of preference questions.' *Environmental and Resource Economics* 181–210.
- Commissie, Europese. 2021. *Renewed Sustainable Finance Strategy*.
- Commissie, Europese. 2021. *Strategie voor de financiering van de transitie naar een duurzame economie COM(2021) 390 final*. Straatsburg.
- Dellaert, B., & Turlings, M. 2011. 'Risicoprofielmeting voor beleggingspensioenen.' *Netspar NEA Paper 39*.
- Dellaert, B., Donkers, B., Turlings, M., Steenkamp, T. & Vermeulen, E. 2016. 'Naar een nieuwe aanpak voor risicoprofielmeting voor deelnemers in pensioenregelingen.' *Netspar Design Paper 49*.
- Eberhardt, W., Brüggem, E., Post, T., & Hoet, C. 2017. 'Activating pension plan participants: investment and assurance frames.' *Netspar Design Paper 72*.
- Friede, G., Busch, T., Bassen, A. 2015. 'ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from More than 2000 Empirical Studies.' *Journal of Sustainable Finance & Investment, Volume 5, Issue 4*, 210–233.

- Kaag, Sigrid A.M. 2021. *Beantwoording vragen van het lid Smeulders over IMVB-convenant Pensioenfondssen*. Den Haag, 22 maart.
- Maatman, R. and E.M.T. Huijzer. 2019. '15 years of the Prudent Person Rule: Pension Funds, ESG factors and Sustainable Investing.' *Sustainability and Financial Markets*, F.E.J. Beekhoven van den Boezem, C.J.H. Jansen and B.A. Schuijling eds. 255–285.
- Parlement, Europees. 2016. *Directive (EU) Institutions for Occupational Retirement Provision Directive (2016/2341 (57)*. Strasbourg.
- . 2019. *Verordening betreffende informatieverschaffing (2019/2088)*. Strasbourg.
- Parlement, Europees. 2020. *Verordening betreffende Taxonomie*. Brussel.
- Pensioenfederatie. oktober 2018. *Code pensioenfondsen 2018, Acht thema's voor goed pensioenbestuur*. Den Haag.
- Riedl, A. & Smeets, P. 2017. 'Why do investors hold socially responsible mutual funds?' *The Journal of Finance* 2505–2550.
- Sociaal Economische Raad. 2018. 'Convenant Internationaal Maatschappelijk Verantwoord Beleggen Pensioenfondsen.'
- Van Putten, M., Potter van Loon, R., Turlings, M. & Van Dijk, E. 2018. 'Framing in pensioenkeuzes.' *Netspar Design Paper* 112.
- Vossler, C. A., Doyon, M. & Rondeau, D. 2012. 'Truth in Consequentiality: Theory and Field Evidence on Discrete Choice Experiments.' *American Economic Journal: Microeconomics* 145–71.

Dit is een uitgave van:

Netspar

Telefoon 013 466 2109

E-mail info@netspar.nl

www.netspar.nl

Juni 2022