

Een streep door het Pensioenakkoord

Als de Tweede en Eerste Kamer daarmee instemmen, zal op 1 januari 2023 het belangrijkste onderdeel van het Pensioenakkoord ingaan. Het akkoord beoogt ons pensioenstelsel toekomstbestendig te maken. De prijs die daarvoor betaald wordt is hoog: we krijgen er een onzeker pensioen voor terug. Het is nog niet te laat om de alternatieven serieus te overwegen.

DAVID BAKKER

David Bakker is zelfstandig gevestigd pensioenspecialist en als gastonderzoeker verbonden aan de afdeling Belastingrecht van de Tilburg University

Nederland is wereldkampioen pensioensparen en daar hoeven we niet trots op te zijn.¹ Het geïnstitutionaliseerde, buitensporige pensioensparen heeft allerlei maatschappelijk en economisch schadelijke effecten. Daarom is vernieuwing van ons pensioenstelsel hard nodig. Maar de manier waarop die vernieuwing vorm krijgt in het Pensioenakkoord is een slecht plan terwijl er een beter alternatief is.

Voordat ik dit nader uiteenzet eerst kort iets over ons pensioenstelsel. Dat bestaat uit drie pijlers. De eerste pijler is de overheidsvoorziening AOW. De tweede pijler bestaat uit wat iemand opbouwt bij een werkgever (het aanvullend collectief pensioen). De derde pijler bestaat uit wat iemand zelf regelt, bijvoorbeeld via individuele pensioenverzekeringen. Problemen bestaan er vooral rond de tweede pijler.

Financiering van de AOW vindt grotendeels plaats op basis van omslag en voor een aanvullend gedeelte uit de algemene middelen. In

het omslagstelsel wordt het voor de pensioen-uitkeringen benodigde bedrag ‘omgeslagen’ onder degenen die premies moeten betalen. Inwoners van Nederland die de AOW-gerechtigde leeftijd niet hebben bereikt, betalen 17,9% AOW-premie over het belastbaar inkomen uit werk en woning tot circa € 35.000 (in box 1 van de inkomstenbelasting).

Tegenover ‘omslag’ in de eerste pijler staat ‘kapitaaldekking’ van het pensioen dat werknemers in aanvulling op de AOW in de tweede pijler opbouwen. Het kapitaaldekkingstelsel houdt in dat iedere generatie in essentie voor haar eigen pensioen spaart. Door de dynamiek op de financiële markten – de financiële crisis van 2008 en de tot voor kort alsmaar dalende rente – is het tweede pijler pensioen ter discussie komen te staan en zou een stelselwijziging noodzakelijk zijn.

Volgens wettelijke rekenregels hebben pensioenfondsen sinds de crisis te lage dekkinggraden. Om de dekkinggraden op een

voldoende niveau te brengen verhoogden pensioenfondsen de pensioenpremies, stopten zij met indexaties en kortten zij in sommige gevallen zelfs het pensioen. Omdat de wettelijk voorgeschreven rekenrente maar bleef dalen, leek de huidige inrichting van het tweede pijler pensioen onhoudbaar. Immers, het lukte pensioenfondsen maar niet om de dekkingsgraden, ondanks de forse toename van het belegde vermogen, op peil te krijgen. En de pensioenpremies kunnen niet oneindig verhoogd worden.

Je kunt je afvragen of pensioenfondsen zich met de wettelijk voorgeschreven 'risicovrije' rekenrente niet te arm rekenen. Die lage rekenrente getuigt van weinig vertrouwen in het systeem van kapitaaldekking. Immers, dat systeem staat of valt met het behalen van rendementen. Een hogere rekenrente gebaseerd op verwachte rendementen is daarom goed verdedigbaar.² Daarmee zou de noodzaak van een stelselwijziging minder urgent zijn.

Feit blijft dat kapitaal-gedekte pensioenen te veel blootstaan aan de dynamiek van de financiële markten; een besef dat ook blijkt uit rapporten van de SER en de WWR.³ Het Pensioenakkoord pakt dit probleem niet fundamenteel aan. In tegendeel, het zadelt werknemers op met een van die dynamiek afhankelijk, onzeker pensioen.

Wet toekomst pensioen

Al in 2010 werd er binnen de Stichting voor de Arbeid (STAR) een pensioenakkoord bereikt.⁴ Maar het (definitieve) Pensioenakkoord tussen kabinet en sociale partners kwam pas op 5 juni 2019 tot stand op basis van het SER-advies *Naar een nieuw pensioenstelsel*.⁵ Op 4 juli 2020 heeft het FNV Ledenparlement met het akkoord ingestemd. Eén van de afspraken, het minder snel laten stijgen van de AOW-leeftijd, is al per 1 januari 2020 ingevoerd.⁶ En het parlement heeft de wet die het vanaf 1 januari 2023 mogelijk maakt om op de pensioendatum 10% van de waarde van je pensioen in één keer te laten uitkeren, reeds aangenomen.⁷

Afspraken, zoals vervroegd stoppen met werken voor mensen met zware beroepen en een verplichte arbeidsongeschiktheidsverzekering voor zzp'ers, behoeven nog nadere uitwerking. De andere onderdelen van het Pensioenakkoord zijn vervat in het wetsvoorstel Wet toekomst pensioen dat eind maart naar de Tweede Kamer is gestuurd nadat de Raad van State hier een advies over had uitgebracht.⁸

In het Pensioenakkoord wordt een zeker pensioen (uitkeringsovereenkomst) vervangen door een onzeker pensioen (premieovereenkomst)

Deze wet, met een beoogde inwerkingtreding per 1 januari 2023, bevat het belangrijkste onderdeel van het Pensioenakkoord: het vervangen van een zeker pensioen (uitkeringsovereenkomst) door een onzeker pensioen (premieovereenkomst) in combinatie met een begrenzing van de pensioenpremies tot een maximum percentage van het loon. Pensioenfondsen hebben overigens vier jaar de tijd om middels een overgangsregeling aan de eisen van de nieuwe wet te voldoen.

Dit onderdeel maakt dat het Pensioenakkoord in de kern moet worden gezien als een maatregel om de hoogte van de pensioenpremies als onderdeel van de loonkosten te beteugelen. Ook werknemers hebben er uiteraard belang bij dat de premies niet stijgen. Hogere pensioenpremies leiden immers tot lagere nettolonen omdat werkgevers een deel van de pensioenpremies als werknemersdeel op het loon inhouden. De prijs voor deze maatregel is echter hoog omdat werknemers er een onzeker pensioen voor terugkrijgen. De

FNV en de PvdA, die zich tot heden achter het Pensioenakkoord hebben geschaard, bewijzen werknemers en gepensioneerden hiermee een slechte dienst omdat er een beter en betaalbaar alternatief is: een zeker en geïndexeerd tweede pijler pensioen dat wordt gefinancierd op basis van het omslagstelsel.

Premie-overeenkomst versus uitkeringsovereenkomst

De overgrote meerderheid van de Nederlandse werknemers die momenteel pensioen opbouwt doet dat bij verplicht gestelde bedrijfstakpensioenfondsen (ABP, Pensioenfonds Zorg en Welzijn et cetera).⁹ In het huidige stelsel van uitkeringsovereenkomsten is het bieden van min of meer zekere pensioenuitkeringen door deze pensioenfondsen het centrale uitgangspunt. De pensioenpremie is een afgeleide van de toegezegde pensioenuitkeringen. Daarnaast is de hoogte van de pensioenpremie, en indirect ook de indexatie van het pensioen, afhankelijk van de ontwikkelingen op de financiële markten. Zoals gezegd zijn de pensioenpremies de afgelopen jaren flink gestegen.

Het nieuwe stelsel dat uitgaat van *premie-overeenkomsten* draait de zaken om. Het uitgangspunt is nu vaste en zekere pensioenpremies, dat wil zeggen dat de premies niet mogen uitstijgen boven een wettelijk vastgesteld maximumpercentage van het *loon*.¹⁰ Tegelijkertijd wordt de hoogte van het pensioen volledig afhankelijk gemaakt van op de financiële markten te behalen rendementen en van de marktrente. Iedere werknemer krijgt in het nieuwe stelsel een individuele pensioenspaarrekening. Vanaf de pensioendatum komt het tegoed op de pensioenspaarrekening – het totaal van de gestorte premies en de bijgeschreven rendementen – beschikbaar voor de pensioenuitkering.

Bij invoering van het nieuwe stelsel vindt verdeling plaats van het reeds aanwezige vermogen van pensioenfondsen – tenzij de sociale partners dat niet willen – over de

spaarrekeningen die voor alle (gewezen) deelnemers en gepensioneerden van het fonds worden geopend. Dit ‘invaren’ van pensioenrechten is een riskante operatie waarbij, met inachtneming van ingewikkelde rekenregels, omzetting plaatsvindt van het opgebouwde ‘gegarandeerde’ pensioen van de deelnemers in een onzeker beleggingspensioen.

Veel werknemers zullen niet bereid zijn hun opgebouwde ‘gegarandeerde’ pensioen in te ruilen voor een onzeker pensioen, althans als ze zich hier bewust van zijn. Dan zouden zij maatschappelijk verzet kunnen organiseren om druk uit te oefenen op de politiek teneinde de onzalige pensioenplannen van tafel te krijgen. Dit verzet zou buiten de vakbonden om gestalte moeten krijgen, want die hebben hun achterban immers wijsgemaakt dat het Pensioenakkoord een heel goed idee is.

Voorts gaan pensioenfondsen een ‘solidariteitsreserve’ aanhouden die tot doel heeft om beleggingsrisico’s te delen tussen jong en oud, of om schommelingen van pensioenen te dempen. Verdeling van deze pot zal plaatsvinden op basis van ingewikkelde mechanismen en formules waarvan een normale sterveling geen snars begrijpt en waardoor toekomstige conflicten op de loer liggen.

Stel er breekt een financiële crisis uit waardoor het vermogen (inclusief de solidariteitsreserve) van een pensioenfonds, en dus de saldi op de individuele pensioenspaarrekeningen van de deelnemers, met 25% dalen. Dan zullen de gepensioneerden een daling van het pensioen gelijk in hun portemonnee voelen. Als vervolgens het pensioenfonds de geslonken solidariteitsreserve vooral aanwendt om de daling van het pensioen van de gepensioneerden te dempen kan dat ten koste gaan van de niet-gepenseerde deelnemers. Die zullen zich afvragen of de solidariteitsreserve hoog genoeg zal zijn om toekomstige tegenslagen voor hen te verzachten.

De solidariteitsreserve beoogt de scherpe kantjes van het onzekere pensioen af te halen maar is in feite een doekje voor het bloeden. Onderzoeksinstituut Netspar komt tot de

conclusie dat de solidariteitsreserve geen toegevoegde waarde creëert voor het verkleinen van verschillen in pensioenuitkomsten tussen ‘pech- en geluksgeneraties’.¹¹ Een en ander roept de vraag op waarom er niet serieus is nagedacht over een meer zeker pensioen op basis van omslagfinanciering. Het negeren van dit alternatief is een sociaaleconomische beleidsblunder van formaat.

Kapitaaldekking versus omslag

In zijn boek *Waar blijft mijn pensioen? Hoe ons pensioenstelsel uw pensioen ondermijnt* uit 2019 rekent econoom Martin ten Cate voor dat we met een omslagstelsel in de tweede pijler met gemak een vast geïndexeerd pensioen kunnen financieren dat de AOW aanvult tot 70% van het gemiddelde inkomen dat een werknemer gedurende zijn loopbaan verdient.¹² Ten Cate kijkt naar het totaal van bedrijfstak- en ondernemingspensioenfondsen als ware het één groot pensioenfonds. Deze benadering doet wellicht niet helemaal recht aan de onderlinge verschillen tussen de fondsen, maar is vanuit macro-economisch perspectief goed verdedigbaar.

Ten Cate constateert dat er in 2017 € 32,4 mrd aan premies bij de fondsen binnenkomt (2020: € 40 mrd) terwijl er € 29,9 mrd aan pensioenuitkeringen uitgaat (2020: € 34 mrd).¹³ Deze situatie – meer premies dan uitkeringen – bestaat al sinds mensenheugenis, wellicht op een enkele uitzondering na.¹⁴ Tot heden had Nederland de pensioenuitkeringen in de tweede pijler dus moeiteloos op basis van omslag kunnen financieren.

Voorts wijst Ten Cate op de nadelen van het excessieve pensioensparen. Nederlandse pensioenfondsen beheren € 1679 mrd (2020) aan vermogen waarvan circa 85% zich in het buitenland bevindt.¹⁵ Dat staat gelijk aan een bedrag van twee keer ons bruto binnenlands product! Elk jaar onttrekken pensioenfondsen miljarden aan de Nederlandse economie om deze vervolgens grotendeels in het buitenland te beleggen.¹⁶ Het Nederlandse pensioensys-

teem draagt op deze wijze bij aan chronische onderbesteding, langdurige economische stagnatie en onnodige overschotten op de lopende rekening, en maakt de macro-economie kwetsbaar voor schokken op de financiële markt.¹⁷

Maar is het omslagstelsel wel haalbaar gezien de komende ‘vergrijzingshobbel’ tussen 2030 en 2055? Er zijn dan immers weinig werkenden vergeleken met het aantal gepensioneerden. Ten Cate laat aan de hand van demografische projecties van het Centraal Bureau voor de Statistiek zien dat we die hobbel makkelijk kunnen nemen door gebruik te

De hoogte van het pensioen wordt volledig afhankelijk gemaakt van op de financiële markten te behalen rendementen en van de marktrente

maken van 10% van de pensioenpot die nu al is opgebouwd. Dit betekent dat er in de periode 2030-2055 geen verhoging van de pensioenpremie hoeft plaats te vinden. Het totaal aan uitkeringen zal dan de totale omvang van de premies overstijgen. Compensatie van het tekort aan pensioenpremie vindt vervolgens plaats door 10% aan de bestaande pensioenpot te onttrekken.

Na 2055 is de verhouding werkenden versus gepensioneerden voldoende in evenwicht om het pensioen weer volledig op basis van omslag te kunnen financieren. Dit impliceert dat 90% van de pensioenpot niet meer nodig is voor de financiering van pensioen. Met dat geld kun je een hoop ‘leuke dingen’ doen, zowel voor linkse als rechtse mensen.

Volgens de Duitse econoom Hans-Werner Sinn is kapitaaldekking alleen en in beperkte

mate zinvol om een onbalans in de bevolkingsopbouw op te vangen.¹⁸ De hierboven geschetste Nederlandse stand van zaken vormt daar de perfecte illustratie van. Immers, slechts 10% van de huidige pensioenpot is nodig om onze pensioenen tijdens de komende vergrijzingspiek betaalbaar te houden.

Het verdient aanbeveling om de drie miljoen mensen die in Nederland werken met flexibele contracten of als zzp'er, verplicht te laten deelnemen in zo'n op omslag gebaseerd tweede pijler pensioen. Daarmee voorkom je dat deze groep werkenden, die zelden pensioen opbouwt, in de toekomst in armoede hoeft te leven.¹⁹ Op deze wijze creëer je een compleet en efficiënt pensioensysteem.

Uitvoeringskosten pensioenfondsen

Omdat bij een omslagstelsel het geld rechtstreeks – zonder tussenkomst van financiële markten – van de premiebetalers naar de gepensioneerden gaat, is omslag bovendien eenvoudig en goedkoop in de uitvoering. De jaarlijkse kosten voor de uitvoering van de AOW bedragen € 138 mln tegenover € 41 mrd aan AOW-uitkeringen (2020).²⁰ De efficiëntie van omslag staat in schril contrast met de inefficiëntie van kapitaaldekking in de tweede pijler waar de uitvoeringskosten € 10,3 mrd zijn en de pensioenuitkeringen totaal € 34 mrd belopen (2020). Gerelateerd aan de uitkeringen zijn de uitvoeringskosten van kapitaaldekking het honderdvoudige van de AOW.

In 2020 overschreden de kosten van pensioenfondsen voor het eerst de historische grens van € 10 mrd, een stijging van 15% ten opzichte van het jaar daarvoor.²¹ De oorzaak van de grote kostenstijging lag bij de vermogensbeheerkosten die opliepen van € 7,9 mrd tot € 9,3 mrd.²² Het grootste deel van deze stijging kwam voor rekening van prestatievergoedingen (bonussen) die stegen van € 2 mrd naar € 2,8 mrd. Maatschappelijke ophef ontstond toen bleek dat het ABP in 2020 € 1,5 mrd aan prestatievergoedingen uitkeerde aan 'private equity'²³ en 'hedgefonds'.²⁴

Pensioenfondsen zullen er overigens op wijzen dat de vermogensbeheerkosten in procentuele verhouding tot het belegde vermogen meevallen, te weten 0,57% (2020). Als percentage van de premies komen de uitvoeringskosten daarentegen uit op ruim 25%, een kostenniveau dat associaties met een woekerpolis oproept.

Terwijl de wereldeconomie en de Nederlandse economie in coronajaar 2020 krompen met respectievelijk 4,9% en 3,7% haalden pensioenfondsen een rendement van 8,2%.²⁵ De uitkering van bonussen door pensioenfondsen aan vermogensbeheerders vindt plaats bij het behalen van vooraf vastgelegde rendementdoelen. Volgens sommige commentatoren hebben pensioenfondsen echter nimmer het verband tussen prestatiebonussen en behaalde rendementen aangetoond.²⁶ Mocht dat verband er wel zijn, dan staan de bonussen nog steeds in geen enkele verhouding tot de verrichte arbeidsinspanningen van vermogensbeheerders. Merk op dat vermogensbeheerders, zoals bijvoorbeeld Blackrock en Vanguard, wereldwijd enorme vermogens beheren en daarmee veel macht en politieke invloed hebben.²⁷ Die macht stelt hen in staat gunstige bonusregelingen bij pensioenfondsen af te dwingen.²⁸

Rendement en economische groei

In een omslagstelsel groeien de pensioenen in beginsel mee met de lonen. Immers, financiering van de pensioenuitkeringen vindt rechtstreeks plaats vanuit het loon van werknemers in de vorm van pensioenpremies. Als de lonen stijgen dan stijgen de pensioenpremies, die een vast percentage van het loon bedragen, automatisch mee en daarmee ook de pensioenuitkeringen uitgaande van een gelijkblijvende verhouding tussen werknemers en gepensioneerden.

De algemene redenering is dat een systeem van kapitaaldekking de voorkeur verdient wanneer het rendement op de gespaarde pensioenpremies hoger is dan de groei van de lonen omdat de pensioenen dan hoger uit

zouden vallen.²⁹ Maar is een situatie waarin het rendement op (pensioen)kapitaal structureel hoger is dan de groei van de lonen — en dus hoger dan de groei van de economie — überhaupt wenselijk?

Uit onderzoek van de Franse econoom Thomas Piketty blijkt dat het vermogen van de bezittende klasse (land, huizen, machines, aandelen, spaargeld, enzovoorts) in het Westen bijna tweeduizend jaar lang, met uitzondering van de periode 1945-1980, sneller groeide dan de economie. Economische groei

De vakbonden hebben hun achterban wijsgeemaakt dat het Pensioenakkoord een goed idee is

is de jaarlijkse stijging van het totale inkomen, bijvoorbeeld van een bevolking van een land, bestaande uit inkomen uit arbeid (onder andere loon uit dienstverband) en inkomen uit kapitaal (bedrijfswinsten, huuropbrengsten, dividenden, spaarrente et cetera).

Voorts is van belang dat Piketty aantoont dat wanneer het rendement op kapitaal gedurende een langere periode significant hoger uitkomt dan het groeicijfer ($r > g$) er een zeer grote kans is op ongelijke verdeling van rijkdom en economische stagnatie.³⁰ Het lijkt daarom een misvatting om de keuze tussen omslag en kapitaaldekking te laten berusten op het (te verwachte) rendement op (pensioen)kapitaal.

Kapitaaldekking maakt het pensioen afhankelijk van het financiële systeem. De essaybundel *The Contradictions of Pension Fund*

Capitalism werpt in dit verband terecht de volgende vraag op: 'From the immediate perspective of the labor movement, how can worker's retirement income security rest on a financial system that is itself structured to generate its investment returns, directly and indirectly, from businesses whose operations and profitability depend on competitively minimizing the wages and benefits earned by workers?'³¹ De ruimte ontbreekt om hier nader op in te gaan maar wellicht kunnen de vakbonden zich alvast bezinnen op deze vraag.

Hoe verder?

Nederland heeft het beste pensioenstelsel ter wereld. Dat is ons jarenlang voorgespiegeld. Als dit waar was — en we hebben lang in dit sprookje geloofd — zou er geen stelselwijziging nodig zijn. Het hoofddoel van het Pensioenakkoord is om pensioenpremies niet verder te laten stijgen. Het middel daartoe is een onzeker pensioen voor werknemers. Kapitaaldekking als financieringswijze van het pensioen in de tweede pijler blijft in stand en daarmee het verdienmodel van de pensioenfondssector en de vermogensbeheerders. Vanuit sociaal-democratisch oogpunt is het echter hoogst onwenselijk om werknemers met een onzeker pensioen op te zadelen terwijl er een beter alternatief is: een betaalbaar en meer zeker pensioen op basis van omslagfinanciering.

Pensioenfondsen lijken er zonder meer vanuit te gaan dat de Wet toekomst pensioen per 1 januari 2023 in werking treedt. Toch heb ik nog hoop dat ons parlement de belangen van miljoenen werknemers en gepensioneerden laat prevaleren boven die van een handjevol grootverdieners in de pensioenfonds- en vermogensbeheerindustrie, en een streep zet door dit vermaledijde Pensioenakkoord.

Noten

- 1 Met dank aan Dirk Bezemer voor zijn waardevolle commentaar bij de conceptversie van dit artikel.
- 2 R. Fransman (2019, 16 oktober), *Een hogere rekenrente is niet knettergek*, ESB.
- 3 SER (2013), *Nederlandse economie in stabielere vaarwater*; WRR (2016), *Samenleving en financiële sector in evenwicht*.
- 4 Stichting van de Arbeid (2010, 4 juni) *Pensioenakkoord voorjaar 2010*. Overigens wees het STAR-akkoord uit 2010 de stijging van pensioenpremies expliciet als centraal probleem aan (50% stijging sinds 2000).
- 5 Zie de *Kamerbrief principeakkoord vernieuwing pensioenstelsel* (2019, 5 juni); SER (2019 juni), *Naar een nieuw pensioenstelsel*, Advies 19/05.
- 6 Website Rijksoverheid, *AOW-leeftijd stijgt minder snel*.
- 7 Website Rijksoverheid, *Extra keuzerecht voor iedereen bij pensioen*.
- 8 Website Rijksoverheid. *Wet Toekomst Pensioenen voor advies naar Raad van State*; Website Rijksoverheid. *Nader rapport over wetvoorstel wijziging Wet toekomst pensioenen*; Website Rijksoverheid: *Wetvoorstel wijziging pensioenen*.
- 9 Het pensioen dat is ondergebracht bij verzekeraars en andere uitvoerders blijft in dit kader buiten beschouwing.
- 10 Hiermee vindt tevens afschaffing plaats van de systematiek van de doorsneepremies. Het vermeende nadeel van deze systematiek was een van de (schijn)argumenten voor invoering van het huidige Pensioenakkoord. In een omslagstelsel zijn doorsneepremies geen probleem. Vgl. CPB (2013, 28 oktober), *Eindrappor- tage. Voor- en nadelen van de doorsneeproblematiek*.
- 11 Netspar (2021), *De voordelen van de solidariteitsreserve ont- rafeld..*
- 12 M. ten Cate (2019), *Waar blijft mijn pensioen? Hoe ons pensioenstelsel uw pensioen onder- mijnt*, Prometheus: Amster- dam.
- 13 DNB.nl, *dashboard Pensioenen*.
- 14 In de jaren negentig haalden sommige pensioenfondsen zulke hoge beleggingswin- sten dat werkgevers vrijstel- ling van premiebetaling werd verleend (de zogeheten 'pre- mieholidays').
- 15 DNB.nl, *Statistieken*.
- 16 Van de buitenlandse beleggin- gen verdwijnen overigens op onverklaarbare wijze miljar- den in 'zwarte gaten'. Vgl. W. Boonstra (2008), *De betalings- balans en de externe vermo- genspositie*, proefschrift, Am- sterdam; M. ten Cate (2019), *Waar blijft mijn pensioen? Hoe ons pensioenstelsel uw pensioen ondermijnt*, Prometheus: Am- sterdam.
- 17 C. Roeffaer (2021, 24 juni), *Met ons pensioensysteem doen we onszelf en anderen tekort*, Fol- low the Money; D. Bezemer (2020, 24 juni), *Pensioen*, Groe- ne Amsterdammer.
- 18 H.W. Sinn (2000), *Why a Funded Pension System is Useful and Why It is Not Useful*, NBER Wor- king Paper 7592.
- 19 W. van Benthem (2022, 6 april) Hoogleraar: *'Maak pensioen voor zzp'er verplicht'*. De Tele- graaf.
- 20 *Jaarverslag Sociale Verzeke- ringsbank 2020*.
- 21 LCP (2021, 16 september) *Werk in uitvoering bij pensioenfond- sen 2021, Inzicht in de pensioen- beheer, vermogensbeheer- en transactiekosten van Neder- landse pensioenfondsen*.
- 22 De overige kosten (adminis- tratie etc.) stegen van € 983 mln naar € 1,01 mrd. LCP (2021, 16 september) *Werk in uitvoe- ring bij pensioenfondsen 2021, Inzicht in de pensioenbeheer- vermogensbeheer- en transactie- kosten van Nederlandse pensi- oenfondsen*.
- 23 In een aflevering uit 2016 van de informatieve documentai- re-reeks *Zwarte Zwanen* van omroep MAX wordt aandacht besteedt aan de werkwijze van private equity bedrijven.
- 24 ABP, *Jaarverslag 2020*.
- 25 LCP (2021, 16 september) *Werk in uitvoering bij pensioenfond- sen 2021, Inzicht in de pensioen- beheer, vermogensbeheer- en transactiekosten van Neder- landse pensioenfondsen*.
- 26 D. Hollanders (2019, 11 april), *Geen verband tussen kosten en rendement van pensioenfond- sen*, ESB, 104 (4772).
- 27 P. Philips (2018), *Giants. The Global Power Elite*, Seven Sto- ries Press.
- 28 B. Braun (2021). *American asset manager capitalism as a corpo- rate governance regime*. In: *The American Political Economy: Politics, Markets, and Power*, edited by J. Hacker, A. Hertel- Fernandez, P. Pierson, & K. Thelen, Cambridge University Press.
- 29 Deze redenering is afgeleid van de zogeheten Aaron-con- ditione zoals gedefinieerd in: H. Aaron (1966), 'The Social Insu- rance Paradox', *The Canadian Journal of Economics and Political Science*, Vol. 32. No. 3, P. 371-374. Vgl. J. Frijns, J. Mensonides & A. van Nunen (2020, 14 mei), *Toevoeging van omslag maakt kapitaal gedekt pensioen stabielere*, ESB, 105 (4785).
- 30 T. Piketty (2014), *Kapitaal in de 21ste eeuw*, De Bezige Bij.
- 31 Ed. K. Skerret, J. Weststar, S. Archer, Chr. Roberts, Cornell (2018), *The Contradictions of Pension Fund Capitalism*, Uni- versity Press.