

De verplichtstelling van de Nederlandse pensioenen

Er zijn sterke economische argumenten voor de verplichtstelling in ons aanvullend-pensioenstelsel. De juridische houdbaarheid hangt nauw samen met de mate van solidariteit in het stelsel. Recente ontwikkelingen in Nederland en Europa kunnen deze juridische houdbaarheid beïnvloeden, waardoor de benutting van de economische voordelen mogelijk wordt ondermijnd.

ROEL BEETSMA

Hoogleraar en vice-decaan aan de Universiteit van Amsterdam

DAMIAAN CHEN

Promovendus aan de Universiteit van Amsterdam

Onder invloed van de vergrijzing en de ontwikkelingen op de financiële markten is de houdbaarheid van onze aanvullende pensioenen vaker dan vroeger onderwerp van discussie. De tweede pijler van ons pensioenstelsel zal daarom een aantal veranderingen ondergaan, zoals de invoering van het nieuwe pensioencontract en een aangescherpt en aangepast toezichtkader vanaf 2015 waaronder straks zowel de oude als de nieuwe contracten zullen vallen (Ministerie van SZW, 2013). Voorts wordt de fiscale facilitering van onze aanvullende pensioenen ingeperkt, waardoor de jaarlijkse pensioenopbouw lager wordt en werknemers gestimuleerd worden om langer door te werken. Bovendien zien we een geleidelijke verschuiving van regelingen met een beschikbare uitkering (*defined benefit*, ofwel DB) naar collectieve beschikbare-premieregelingen (*collective defined contribution*, ofwel CDC), waarin de werkgever niet langer het directe risico van mogelijke bijstortingen loopt. Ten slotte is een toename van individuele DC-regelingen te zien, hoewel het aantal mensen dat daaronder valt nog steeds relatief beperkt is. De druk op de houdbaarheid van onze aanvullende pensioenen leidt met name onder de jongere werknemers tot de vraag of verplichte deelname aan een pensioenregeling nog wel in hun belang is. Immers, terwijl ze nu bijdragen aan de regeling, vragen ze zich af wat er straks over

is, wanneer ze zelf met pensioen zijn. Daarnaast kunnen Europese ontwikkelingen ook invloed hebben op de houdbaarheid van de verplichtstelling (Chen en Beetsma, 2013).

Een overzicht van de economische en juridische argumenten voor verplichte deelname in aanvullend-pensioenregelingen, inclusief een vergelijking tussen Nederland en andere landen, laat de economische voordelen zien en de omstandigheden waaronder deze daadwerkelijk kunnen worden genoten, in het licht van recente ontwikkelingen in Nederland en Europa.

CLASSIFICATIE VAN PENSIOENSYSTEMEN

Er zijn verschillende manieren om pensioenstelsels te classificeren. Allereerst kunnen pensioenstelsels worden ingedeeld in omslagstelsels, waarbinnen de huidige werkenden de pensioenen betalen van de huidige gepensioneerden, en met kapitaal gedekte systemen waarbinnen mensen sparen voor hun eigen pensioen. Onze AOW is een omslagstelsel, zij het niet in de meest pure vorm, omdat de kosten van de AOW-premies tegenwoordig deels betaald worden uit algemene middelen. Ten tweede kunnen pensioenstelsels worden geclassificeerd in DB- en DC-regelingen. Deze regelingen zijn formeel gedefinieerd in de Pensioenwet. DB (in de Pensioenwet 'uitkeringsovereenkomst' genoemd) refereert aan een regeling met een beloofde uitkering die vastligt in euro's. In de meest zuivere definitie van DB, zoals die ook in het buitenland vaak wordt gehanteerd, zou de uitkering niet vastliggen in euro's, maar in koopkracht. DC is in de Pensioenwet omschreven als 'premieovereenkomst', die bij pensionering moet worden omgezet in een periodieke uitkering. Figuur 1 bevat een schematische rangschikking van pensioenregelingen van zuiver DC naar zuiver DB. Binnen een collectief DC-systeem, dat niet expliciet in de wet is gedefinieerd, worden de risico's gedeeld tussen alle cohorten van deelnemers, maar deelt de werkgever niet in de risico's anders dan door een aanpassing van de premie eens in de vijf jaar. Het dichtst in de buurt van een puur DB-systeem komt een systeem waarin

de uitkering vastligt in termen van het laatste salaris, omdat dit over de tijd in de regel omhooggaat met de gemiddelde looninflatie en daarom in ieder geval gedurende het werkzame leven beschermd is tegen prijsinflatie, aangenomen dat de looninflatie meestal hoger ligt.

Een derde manier om pensioenregelingen te classificeren is de mate waarin ze 'actuariel fair' zijn, dat wil zeggen de mate waarin de uitkering direct gelinkt is met de premie die betaald wordt. Ten slotte kunnen pensioensystemen ingedeeld worden naar degene die ze uitvoert. Dit kunnen private partijen zijn, maar ook de overheid.

DE NEDERLANDSE DB-REGELING

De meestvoorkomende regeling voor aanvullend pensioen in Nederland is een voorwaardelijk geïndexeerde middelloonregeling waarbinnen werknemers een nominaal pensioen opbouwen over het deel van hun loon dat hoger is dan een bepaalde grens, ofwel de franchise. Dit is een DB-regeling. Ieder jaar dragen werknemers premie af – meestal over hun loon boven de franchise – en bouwen ze extra pensioen op tegen een bepaald opbouwpercentage. Doorgaans worden de opgebouwde pensioenrechten geïndexeerd voor looninflatie, prijsinflatie of een combinatie van die twee over het afgelopen jaar, onder voorwaarde dat de financiële situatie van het fonds dit toelaat. Een voorbeeld van solidariteit binnen de regeling is dat het premiepercentage, het opbouwpercentage en het indexatiepercentage hetzelfde zijn voor alle deelnemers, zij het dat bij de indexatie een onderscheid kan worden gemaakt tussen gepensioneerden en slapers aan de ene kant en de actieve deelnemers aan de andere kant. Het is niet ongebruikelijk dat de eerstgenoemde groep prijsindexatie krijgt en de andere groep loonindexatie.

Er zijn drie typen pensioenfondsen, namelijk het ondernemingspensioenfonds, het bedrijfstakpensioenfonds en het beroepspensioenfonds. De meeste werknemers hebben een regeling via een bedrijfstakpensioenfonds, dat gebonden is aan een aantal regels. Ten eerste kunnen bedrijfstakpensioenfondsen alleen pensioenregelingen aanbieden binnen hun eigen sector. Ten tweede is *ring-fencing* verboden voor bedrijfstakpensioenfondsen. Dat wil zeggen dat ze één financieel geheel vormen, dus dat het fonds niet meerdere financieel van elkaar afgebakende regelingen mag uitvoeren. Ten slotte bestaat het bestuur van de bedrijfstakpensioenfondsen uit vertegenwoordigers van de sociale partners.

DE VERPLICHTSTELLING

Binnen het Nederlandse pensioenstelsel zijn twee vormen van verplichtstelling te onderscheiden. In de eerste plaats is er een verplichting van deelnemers om deel te nemen in de pensioenregeling die de werkgever aanbiedt, de zogenaamde kleine verplichtstelling. Door deze vorm van verplichtstelling bouwt in Nederland meer dan negentig procent van de werknemers een aanvullend pensioen op.

Een tweede vorm van verplichtstelling geldt alleen voor bedrijfstakpensioenfondsen. Deze zogenaamde grote verplichtstelling behelst de verplichte aansluiting van werkgevers bij een bedrijfstakpensioenfonds op verzoek van de sociale partners binnen de bedrijfstak. De verplichtstelling geldt niet voor alle bedrijfstakken, maar desondanks bouwt 75 procent van de werknemers in Nederland pensioen op bij een bedrijfstakpensioenfonds door de combinatie van de kleine en de

grote verplichtstelling. Deze verplichtstelling voor bedrijfstakpensioenfondsen is geregeld in de Wet Bpf 2000.

RECHTVAARDIGING VAN DE VERPLICHTSTELLING

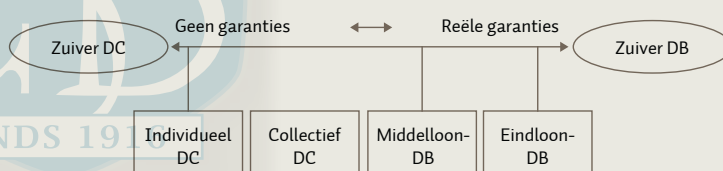
Er zijn ten minste vijf goede (gedrags)economische redenen voor de verplichtstelling. Allereerst is er het argument dat, wanneer werknemers niet verplicht zijn te sparen voor hun oudedagsvoorziening, veel van hen dat ook niet zullen doen. Deze mensen zouden eventueel te weinig middelen hebben als ze oud zijn en dus een beroep moeten doen op de overheid. Kortzichtigheid, gebrek aan zelfcontrole en onvoldoende financiële geletterdheid zijn algemeen voorkomende eigenschappen (Thaler en Shefrin, 1981; Benartzi en Thaler, 1995). Dit geldt zowel voor werknemers als voor – veelal kleine – werkgevers die vanwege onvoldoende pensioenbewustzijn geen regeling aanbieden.

Een tweede argument is dat een collectieve pensioenvoorziening het mogelijk maakt de pensioenregeling tegen relatief lage kosten aan te bieden (Bikker en De Dreu, 2009). Wanneer de verplichtstelling wegvalt en fondsen deelnemers moeten werven, zullen de kosten door de marketinginspanningen waarschijnlijk toenemen. Ten derde is er geen averechtse selectie in een verplichtgestelde pensioenregeling (Bikker en De Dreu, 2009). Dit betreft de keuze tot deelname die wordt beïnvloed door de leeftijdsverwachting van een groep of individu. Zonder verplichtstelling zal het daarom voor een werkgever met veel ouderen en vrouwen moeilijker of duurder zijn om deel te nemen aan een pensioenregeling dan voor een werkgever met veel jongeren en mannen.

Het vierde argument is de intergenerationele risicodeling. De verplichtstelling maakt het mogelijk om risico's tussen cohorten te delen. In afwezigheid van verplichte deelname zullen er deelnemers zijn die de regeling willen verlaten wanneer de buffers moeten worden hersteld. Degenen met de minst opgebouwde rechten, de jongsten, zullen dat waarschijnlijk als eerste doen, gevolgd door de iets ouderen, enzovoort. Daarmee zou de regeling onhoudbaar worden. Door een verplichtstelling op te leggen is iedereen vanuit een ex ante perspectief beter af doordat zowel de goede als de slechte risico's worden gedeeld. Beetsma *et al.* (2012) en Beetsma en Romp (2013) analyseren dit argument in een formeel model van een DB-pensioenfonds, waarin jongeren de pensioenen van de ouderen garanderen en waarin het fonds voorgoed verdwijnt zodra een generatie jongeren weigert deze garantie na te komen. De vrijwillige bereidheid van jongeren om de premie te betalen, wanneer nodig, wordt gedreven door de verwachting dat toekomstige jongeren dit ook weer zullen doen. Simulaties laten zien dat dit mechanisme enkel werkt bij onrealistisch grote onzekerheid op

Illustratie typen pensioenregelingen in Nederland

FIGUUR 1



de financiële markten en een hoge mate van risicoaversie, dus wanneer de risicodeling tussen de opeenvolgende cohorten van grote waarde is. In andere gevallen is er geen evenwicht waarin mensen vrijwillig deelnemen. Verplichte deelname aan de regeling kan er dus voor zorgen dat de voordelen van intergenerationale risicodeling beter worden benut.

Ten vijfde hoeven werkgevers binnen een bedrijfstak in mindere mate met elkaar te concurreren op de arbeidsvoorwaarde pensioen wanneer de verplichtstelling van toepassing is op deze bedrijfstak (Lutjens, 2000). Zodoende wordt vermeden dat de pensioenpremies en dus de pensioenopbouw te veel onder druk worden gezet. Vanuit dit principe is de grote verplichtstelling ontstaan.

Werkgevers hoeven in mindere mate met elkaar te concurreren op de arbeidsvoorwaarde pensioen wanneer de verplichtstelling van toepassing is

Deze voordelen van handhaving van de verplichtstelling kunnen echter alleen benut worden wanneer de verplichtstelling juridisch te rechtvaardigen is. In het verleden is de vraag opgeworpen of met name de grote verplichtstelling niet strijdig is met Europese mededingingsregelgeving. Volgens de jurisprudentie wordt noch de kleine, noch de grote verplichtstelling als strijdig gezien met de Mededingingswet. De verplichtstelling is gerechtvaardigd vanuit 'aard' en 'doel'. De aard betreft het feit dat het gaat om een collectieve overeenkomst, terwijl het doel van die overeenkomst is om de solidariteit tussen de groepen van deelnemers te borgen. Verschillende pensioencontracten kunnen langs deze dimensies gelegd worden om te bezien of de verplichtstelling gerechtvaardigd is voor deze contracten. Als wordt gekeken naar het huidige standaard DB-contract zoals dat geldt bij Nederlandse fondsen, dan zijn er verschillende elementen die de verplichtstelling rechtvaardigen. Allereerst is er de collectieve overeenkomst tussen de sociale partners. Dit betreft vooral de aard van het contract. Ten tweede is er sprake van een hoge mate van solidariteit, die zich uit in een doorsneepremie, een doorsneeopbouw, een indexatie die hetzelfde is voor alle werknemers en hetzelfde voor gepensioneerden en slapers, nominale garanties (en dus ook een hoge mate van risicodeling tussen de deelnemers) en afwezigheid van averechtse selectie van de deelnemers. Ten slotte is er een gezamenlijk, en dus niet individueel toegedeeld, vermogen dat wordt belegd. Dit alles betreft het doel van de overeenkomst.

Het andere extreem betreft een individueel DC-contract. De geïndividualiseerde aard van het contract laat geen risicodeling tussen de deelnemers toe, terwijl overstappen naar een ander pensioenfonds is toegestaan. Er is dus geen sprake van solidariteit en in termen van doel zou de verplichtstelling niet houdbaar zijn voor een dergelijk contract.

RELEVANTE RECENTE ONTWIKKELINGEN

Een goede beoordeling van de mate waarin voordelen van verplichtstelling zich ook in de nabije toekomst blijven voordoen, vereist een nadere blik op de aanstaande moderniserin-

gen van de pensioenregelingen in Nederland. Een belangrijke aanpassing is dat schokken over een periode van maximaal tien jaar worden uitgesmeerd, terwijl ze nu nog over een langere periode kunnen worden uitgesmeerd. Hierdoor wordt de intergenerationale risicodeling beperkt (Mehlkopf, 2013). Het nieuwe contract legt ook een expliciet en direct verband tussen de pensioenleeftijd en de levensverwachting, alsmede een verband tussen de rekenrente en de minimale (kosten-dekkende) premie. Al deze elementen zouden de mate van solidariteit, althans juridisch gezien, kunnen verminderen en daarmee de rechtvaardiging van de verplichtstelling kunnen beïnvloeden. Daarnaast zal er de komende tijd nog een discussie worden gevoerd over de doorsneesystematiek, met eenzelfde premie en opbouw voor alle actieve pensioendeelnemers, die wordt gezien als een belangrijk solidariteitskenmerk in Nederlandse pensioenregelingen.

Het Nederlandse pensioenstelsel staat in de wereld hoog aangeschreven. De financiële houdbaarheid van ons stelsel van aanvullende pensioenen staat echter onder druk, zoals de analyse van de commissie-Goudswaard (Goudswaard *et al.*, 2010) heeft duidelijk gemaakt. Deze financiële houdbaarheid is belangrijk om het maatschappelijke draagvlak onder de verplichtstelling te houden en dus de voordelen van ons stelsel te blijven genieten. De financiële crisis heeft ervoor gezorgd dat de rente waarmee de toekomstige pensioenverplichtingen worden verdisconteerd naar een ongekend laag niveau is gedaald, terwijl de levensverwachting steeds verder toeneemt. Beide factoren zorgen voor een daling in de mate waarin toekomstige verplichtingen worden gedekt met huidige bezittingen, zoals gemeten aan de hand van de dekkingsgraden. Indexatie van opgebouwde rechten is daarom bij veel fondsen de laatste jaren afwezig geweest, terwijl er zelfs een aantal fondsen zijn geweest die rechten hebben moeten korten. Met de invoering van het nieuwe contract wordt het toezichtkader aangepast en aangescherpt, ook voor de bestaande oude regelingen. Ten slotte zal de fiscale facilitering van de aanvullende pensioenen ingeperkt worden, zij het dat op dit moment nog onduidelijk is in welke mate.

EUROPESE ONTWIKKELINGEN

Voor de verplichtstelling wellicht net zo belangrijke ontwikkelingen zijn die in de Europese Unie, waarbinnen ons systeem van aanvullende pensioenen als vrij uitzonderlijk geldt, en het dus lastig aan onze Europese partners is duidelijk te maken welke nadelige gevolgen bepaalde Europese maatregelen eventueel kunnen hebben.

Binnen Europa staan we aan de vooravond van de herziening van de IORP-richtlijn. Deze richtlijn beoogt een verdere integratie van de Europese pensioenmarkt door het stimuleren van meer marktwerking en het aanbieden van grensoverschrijdende pensioenproducten. Het is mogelijk dat daarbij een toezichtkader voorzien wordt dat vergelijkbaar is met het Solvency II-kader dat voor verzekeraars zal gelden. Volgens Solvency II zouden pensioenfondsen hogere buffers moeten aanhouden dan nu het geval is. Ook zou de hersteltermijn in geval van onderdekking verkort worden. Fondsen zouden hiermee ook gedwongen kunnen worden om meer in vastrentende waardepapieren dan in aandelen te beleggen. Recent is echter besloten dat voorlopig in de aangepaste IORP II-richtlijn nog geen solvency-regels zullen worden opgenomen.

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.

Jaargang 98 (4674 & 4675) 13 december 2013

In antwoord op de ontwikkelingen in Europa probeert de Nederlandse overheid binnen de wetgeving ruimte te creëren voor het ontwikkelen van grensoverschrijdende pensioenproducten door Nederlandse instellingen. Dit heeft geleid tot de introductie van de premiepensioeninstelling (PPI), die DC-producten grensoverschrijdend kan aanbieden. Het opzetten van grensoverschrijdende activiteiten verloopt echter moeizaam, mede vanwege de zeer specifieke regelgeving binnen de verschillende Europese landen. Uiteindelijk was het doel om de zogenaamde Algemene Pensioeninstelling (API) mogelijk te maken, die ook DB-regelingen kan uitvoeren. Het ontwikkelen van een API die ook grensoverschrijdende DB-regelingen kan uitvoeren, is echter voor onbepaalde tijd uitgesteld in afwachting van ontwikkelingen inzake de IORP II-richtlijn. De domeinafbakening, het verbod op ring-fencing en de bestuurseisen waren de drie obstakels voor de introductie van de API op nationaal niveau. Wel zijn er stappen gezet om samenwerking tussen pensioenfondsen makkelijker te maken door de introductie van het zogenaamde Multi-ondernemingspensioenfonds (Multi-OPF) en straks wellicht van het zogenaamde Multipensioenfonds (Ministerie van SZW, 2013a). Hierdoor kunnen meerdere pensioenfondsen samengaan met behoud van financieel gescheiden regelingen. Op deze manier kunnen de oorspronkelijke fondsen gebruikmaken van schaalvoordelen. Het Multipensioenfonds moet drempels verlagen die nu nog bestaan voor Multi-OPF's, zoals bestuurseisen. Daarnaast zullen ook (niet verplichtgestelde) bedrijfstakpensioenfondsen aan kunnen sluiten bij een Multipensioenfonds. Derde partijen, zoals verzekeraars en uitvoeringsbedrijven, kunnen een 'leeg' Multipensioenfonds oprichten, waarbij ondernemingspensioenfondsen en niet-verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen zich kunnen aansluiten. Een Multipensioenfonds dient bestuurd te worden door onafhankelijke bestuurders. Er zijn momenteel echter geen plannen om het Multipensioenfonds over de grens te laten opereren. Omdat de obstakels die voor de API gelden, wegvallen voor het Multipensioenfonds, kan gesteld worden dat de introductie van het Multipensioenfonds een stap is in de richting van de introductie van de API.

Hoewel de API voorlopig niet verder wordt uitgewerkt, wordt er op zeer korte termijn gekeken in hoeverre het mogelijk kan worden gemaakt om de PPI buitenlandse DB-regelingen te laten uitvoeren. De API kan met name ook interessant zijn voor multinationals die regelingen in meerdere landen moeten uitvoeren. Vooralsnog kunnen verplichtgestelde bedrijfstakpensioenfondsen zich niet aansluiten bij het Multipensioenfonds, omdat de kern van de verplichtstelling is dat alle werkgevers binnen een bedrijfstak dezelfde pensioenregeling aanbieden en risico's delen. Een verplicht bedrijfstakpensioenfonds zou er immers voor kunnen kiezen om zich om te vormen tot Multipensioenfonds, waar zich dan ook pensioenfondsen van buiten de sector bij kunnen aansluiten. Dit zou de solidariteit, en dus de verplichtstelling, onder druk kunnen zetten wanneer er mogelijkheden ontstaan voor het switchen tussen verschillende regelingen binnen het Multipensioenfonds.

INTERNATIONALE VERGELIJKING

In een aantal landen, zoals Zweden en Zwitserland, is verplichte deelname in aanvullende regelingen wettelijk verankerd, terwijl in Nederland en Denemarken een quasi-verplichting

geldt voor de meeste werknemers via hun cao. Daarentegen is er in het Verenigd Koninkrijk geen sprake van een verplichting, maar daar is men zich dan ook pijnlijk bewust geworden van de nadelen van de vrije keuze. Veel werknemers bouwen geen of weinig aanvullend pensioen op en zijn op hun oude dag dus gedoemd tot armoede. Daarom zijn werkgevers sinds 2012 verplicht hun werknemers onder te brengen in een pensioenregeling. Werknemers hebben het recht om uit de regeling te stappen, maar elke twee jaar moet hun werkgever ze er weer in onderbrengen, waarna ze er zelf weer voor kunnen kiezen om eruit te stappen. Dit beleid is in lijn met het bewijs dat er is voor de effectiviteit van het aanbieden van een standaardoptie ofwel default. Mensen overzien de ingewikkelde pensioenmaterie niet of ze zijn niet goed in staat om actieve beslissingen te nemen ten aanzien van hun pensioen. Een geschikte standaardoptie kan ze ertoe verleiden om aan een adequate pensioenregeling deel te nemen.

CONCLUSIE

Er zijn goede economische redenen voor de verplichtstelling binnen het domein van aanvullende pensioenen. Zonder de verplichtstelling zouden veel mensen te weinig sparen voor hun ouderdagsvoorziening, zou er mogelijk geen gebruik gemaakt kunnen worden van de kostenreductie die een collectieve voorziening biedt en zouden de voordelen van intergenerationele risicodeling grotendeels onbenut blijven. De juridische rechtvaardiging zit in de aard van de regeling, zijnde de collectieve overeenkomst tussen de sociale partners, en het doel van de regeling, zijnde de solidariteit van de deelnemers. Recente ontwikkelingen vereisen echter waakzaamheid dat de verplichtstelling juridisch kan blijven worden gehandhaafd. Het gaat hierbij vooral om de ontwikkelingen in de Europese regelgeving (IORP II) en in de Nederlandse regelgeving rond het Multipensioenfonds en de Algemene Pensioeninstelling.

LITERATUUR

- Beetsma, R. en W.E. Romp (2013) Participation constraints in Pension Systems. *CEPR Discussion Paper*, 9656.
- Beetsma, R., W.E. Romp en S.J. Vos (2012) Participation and intergenerational risk sharing in a funded pension system. *European Economic Review*, 56(6), 1310–1324.
- Benartzi, S. en R. Thaler (1995) Myopic loss aversion and the equity premium puzzle. *Quarterly Journal of Economics*, 110(1), 73–92.
- Bikker, J.A. en J. de Dreu (2009) Operating costs of pension funds: the impact of scale, governance and plan design. *Journal of Pension Economics and Finance*, 8, 63–89.
- Chen, D. en R. Beetsma (2013) *Mandatory participation in occupational pension schemes in the Netherlands and other countries*. Ongepubliceerd document. Amsterdam: UvA.
- Goudswaard, K., R. Beetsma, T. Nijman en P. Schnabel (2010) Een sterke tweede pijler, naar een toekomstbestendig stelsel van aanvullende pensioenen. *Rapport van de Commissie Toekomstbestendigheid aanvullende pensioenregelingen*. Den Haag: Ministerie van SZW.
- Lutjens, E. (2000) Taakafbakening pensioenfondsen-verzekeraars. *Tijdschrift voor pensioenvraagstukken*, 2000(2), 31–35.
- Mehlkopf, R. (2013) Evenwichtige belangenbehartiging tussen generaties. Presentatie Bootcamp Pensioenlab, Utrecht.
- Ministerie van SZW (2013) *Kamerbrief over Algemene Pensioeninstelling*, 4 november.
- Thaler, R. en H. Shefrin (1981) An economic theory of self-control. *Journal of Political Economy*, 89(2), 392–406.