

Beleggen in eigen studieschuld blijft aantrekkelijk

Vorig jaar werden de problemen rond de begroting van het Ministerie van Onderwijs dermate groot dat de minister zijn toevlucht moest nemen tot een bijzondere vorm van financiering van zijn tekorten. Oud-studenten werd namelijk de mogelijkheid geboden hun studieschuld tegen een aantrekkelijke korting vervroegd af te lossen. Hun werd met andere woorden gevraagd in hun eigen studieschuld te beleggen. In *ESB* werd toen becijferd dat de voorgestelde kortingsregeling ten opzichte van de conventionele dekking van financieringskosten op de kapitaalmarkt additionele lasten ter grootte van f 60 mln. met zich mee zou brengen¹; dat zijn forse extra lasten om een gat van f 300 mln. in de begroting te dichten.

De kortingsregeling bleek zeer voordelig voor de gewezen studenten. Het beleggen in de eigen studieschuld kon moeiteloos vergelijkingen met andere vastrentende beleggingsvormen als obligaties en spaarrekeningen doorstaan. Uit de berekeningen bleek met name hoe voordelig de regeling was voor mensen die moesten beginnen of net begonnen waren met aflossing van hun studieschuld. In tweede instantie werd de categorie schuldenaren die minder dan een vijfde van de schuld had afgelost dan ook van de regeling uitgesloten. Wel werd beloofd dat deze categorie het jaar erop aan bod zou komen met een vergelijkbare regeling. Hoewel op deze wijze de categorie voormalige studenten met de grootste schulden werd uitgesloten is de verwachte opbrengst verre overtroffen. De minister hoopte f 263 mln. binnen te krijgen, de uiteindelijke opbrengst bedroeg f 315 mln.

In september van dit jaar begint de Informatiseringsbank van het Ministerie

van Onderwijs met een tweede campagne om gaten op de begroting te dichten middels vervroegde aflossing van studieschuld. Hierna wordt de aantrekkelijkheid van de nieuwe regeling onderzocht en vergeleken met de vorige regeling. Alhoewel de nieuwe regeling door het verlagen van de kortingspercentages goedkoper is voor de minister dan de vorige blijft deze wijze van financieren van begrotingstekorten aan de dure kant.

De nieuwe kortingsregeling

Voordat de rentedragende studieleening zijn intrede deed, al dan niet in combinatie met een basisbeurs, bestond er een systeem van beurzen in combinatie met renteloze voorschotten. De renteloze voorschotten moeten in een periode van 10 jaar terugbetaald worden, de aflossingsperiode begint 2 jaar na het beëindigen van de studie. In de praktijk wordt veelal gekozen voor maandelijkse aflossing van de schuld, alhoewel kwartaal- en jaarlijkse betalingen eveneens mogelijk zijn. Deze vorm van studiefinanciering bestond tot 1 oktober 1986.

De voormalige studenten die een studieschuld hebben in de vorm van renteloze voorschotten en bij de vorige campagne niet in aanmerking kwamen voor vervroegde aflossing van de studieschuld, krijgen nu een aanbod voor een eenmalige korting op hun schuld volgens de formule:

$$K = 3,5 \% * (N/12 + 1),$$

waarbij:

K = totaal te verlenen kortingspercentage;

N = aantal maanden dat er nog studieschuld moet worden afgelost.

Ten opzichte van vorig jaar is het kortingspercentage verlaagd van 4 tot 3,5 per jaar. Een ex-student die bij voorbeeld nog 96 maanden moet aflossen krijgt nu een korting van 28,5% op zijn resterende studieschuld wanneer hij zijn schuld in één keer aflost. Voor een ex-student die nog moet beginnen met aflossen bedraagt de korting 38,5%.

In de tabel zijn enkele cijfers bijeengebracht die van pas komen bij de beoordeling van de kortingsregeling. Studieschulden met een resterende aflossingsperiode van minder dan 7 jaar zijn niet vermeld, de mensen die studieschulden met kortere looptijden hebben zijn vorig jaar aan bod geweest en krijgen geen herkansing. De aantrekkelijkheid van de vervroegde aflossingsregeling kan beoordeeld worden aan de hand van het bekende begrip effectief rendement uit de theorie van de investeringsselectie.

Tegepast op de vervroegde aflossingsregeling geeft het effectieve rendement aan bij welk rendementspercentage de aflossing ineens (rekening houdend met de korting) net zo aantrekkelijk is als de gespreide maandelijkse aflossing zonder korting. In de tabel is in kolom (3) het effectief rendement op de kortingsregeling weergegeven voor de verschillende looptijden van de studieschuld (zie voor de berekeningswijze bij voorbeeld Brealy & Myers, *Principles of corporate finance*, 1984). Het rendement varieert van 10,3 tot 11,1%, afhankelijk van de resterende looptijd. Geconcludeerd kan worden dat ook de nu voorgestelde regeling een aanlokkelijk beleggingsalternatief is. Immers, het rendement op een bijna risicoloos alternatief als staatsobligaties ligt veel lager; momenteel bedraagt het rendement daarop circa 7%. Het rendement op de kortingsregeling is dus minimaal 3% hoger dan het rendement op een alternatieve vastrentende uitzetting. Hierbij is nog afgezien van eventuele belastingvoordelen, die ontstaan doordat de alternatief aangewende spaargelden geen belastbare rente-inkomsten meer opleveren².

Overigens vallen de berekende effectieve rendementen substantieel lager uit dan in de kortingsregeling van vorig jaar. De verlaging van de kortingspercentages van 4 tot 3,5 per aflossingsjaar heeft een afname van

Tabel. Besparingen door vervroegd aflossen van studieschuld

(1) Resterende looptijd (jaren)	(2) Korting %	(3) Effectief rendement %	(4) Besparing zonder aftrek per f 1000	(5) Aftrekbare rente per f 1000	(6) Besparing met aftrek per f 1000
7	28	10,3	- 60	340	110
8	31,5	10,5	- 60	375	128
9	35	10,8	- 57	407	147
10	38,5	11,1	- 49	434	168

1. J. van der Ende en T.B.M. Steenkamp, Beleggen in studieschuld, *ESB*, 10 augustus 1988, blz. 743-744.

2. In de tabel wordt er vanuit gegaan dat men reeds is begonnen met het aflossen van de studieschuld. Voor mensen die nog niet begonnen zijn met aflossen is de regeling minder aantrekkelijk. Indien zij pas over een jaar dan wel over twee jaar beginnen met aflossen dalen de effectieve rendementen tot respectievelijk 8,9 en 7,5%.

de effectieve rendementen van circa 2% tot gevolg. Vorig jaar bleek dat zelfs indien de vervroegde aflossing gefinancierd zou worden met consumptief krediet de regeling zeer aantrekkelijk zou blijven. Door de verlaging van de kortingspercentages en de stijging van de tarieven van consumptief krediet is het voordeel belangrijk teruggelopen en blijft vervroegde aflossing alleen aantrekkelijk indien de fiscale effecten worden meegenomen in de berekening. Aflossing van studieschuld is namelijk niet aftrekbaar voor de inkomstenbelasting, terwijl de betaalde rente over het consumptieve krediet dat wel is.

Kolom 4 van de tabel geeft voor de verschillende looptijden van de studieschuld aan hoeveel de ex-student per duizend gulden schuld in totaal bespaart bij financiering met consumptief krediet. Voor elk van de looptijden is dat bedrag negatief, men betaalt aan de bank dus een hoger bedrag dan men aan de staat zou betalen. Vervanging van reguliere aflossing van studieschuld door de aflossing van consumptief krediet met een zelfde looptijd betekent dus dat in eerste instantie meer geld uitgegeven moet worden.

De over het consumptieve krediet betaalde rente is echter aftrekbaar voor de inkomstenbelasting. Kolom 5 bevat het bedrag dat aan rente betaald wordt over het consumptieve krediet gedurende de looptijd per f 1000 schuld. De betaalde rente is gebaseerd op een tarief voor consumptief krediet van 12,4%. Dit tarief wordt op dit moment door in ieder geval een grote bank gehanteerd. In kolom 6 is het voordeel van vervroegde aflossing weergegeven, rekening houdend met een marginaal belastingtarief van 50%. Een marginaal belastingtarief van 50% is vanaf 1990 van toepassing voor inkomens vanaf circa f 50.000 bruto. Beneden deze grens geldt een tarief van 32%. Uit de cijfers in de laatste kolom blijkt dat indien de betaalde rente kan worden afgetrokken van het belastbare inkomen, het voordeel kan oplopen tot f 169 per f 1000 studieschuld. Bij een lager marginaal tarief lopen de voordelen snel terug. Bij een tarief van 32% bedraagt het voordeel nog slechts enkele tientjes per f 1000 studieschuld.

Op grond van de cijfers in de tabel kan, evenals vorig jaar, geconcludeerd worden dat de vervroegde aflossingsregeling aantrekkelijk blijft voor hen die er gebruik van kunnen maken. Ten opzichte van vorig jaar zijn de voordelen wel afgenomen. Financiering middels consumptief krediet kan aantrekkelijk zijn, maar is afhankelijk van het rentetarief en het marginale belastingtarief waaronder men valt (indien men aangifte doet).

De kosten voor de staat

Vorig jaar kon becijferd worden dat in de toekomst f 60 mln. extra op tafel gelegd moest worden om een tekort op de begroting van f 300 mln. te dichten. Door uitsluiting van de categorie ex-studenten die pas dit jaar aan de beurt komt zullen de kosten iets lager zijn uitgekomen, maar nog steeds enkele tientallen miljoenen guldens hebben bedragen. Op basis van de in het artikel van vorig jaar gehanteerde veronderstellingen valt ook nu weer te becijferen welke kosten dit jaar met de kortingsregeling gepaard gaan³.

Ten opzichte van vorig jaar is de kapitaalmarktrente ongeveer één procent gestegen terwijl het kortingspercentage gedaald is. Deze twee factoren te zamen doen een belangrijke daling van de extra kosten van de kortingsregeling vermoeden. Dekking van het begrotingstekort op de kapitaalmarkt gaat nu tegen hogere kosten gepaard en de verleende korting neemt relatief af. De regeling kan echter nog steeds vrij duur genoemd worden. Nu valt te becijferen dat de overheid zich door deze financieringsconstructie bij een rentestand van 7,5% rentelasten ter grootte van f 190 mln. bespaart. Een streep zetten door een studieschuld van f 882 mln. betekent dat een korting van f 298 mln. verleend wordt, terwijl aan rentelasten en administratiekosten een bedrag van f 236 mln. bespaard wordt. Per saldo kost de regeling dus f 62 mln, een fors bedrag om een tekort van f 584 mln. op de begroting te dichten.

Bij deze schatting is nog geen rekening gehouden met gederfde belasting-

inkomsten vanwege substitutie van studieschuld door aftrek van de rente over het opgenomen consumptieve krediet of door vermindering van belastbare rente-inkomsten uit spaargelden.

Besluit

Beleggen in de eigen studieschuld blijft aantrekkelijk. Het voordeel voor de ex-studenten komt echter niet uit het niets vallen. Gelukkig voor hen die vervroegd af gaan lossen zullen de daaruit voortvloeiende nadelen wel verdeeld gaan worden over alle belastingbetalers. Het valt te hopen dat de kosten van de kortingen niet verhaald zullen worden op de huidige of een toekomstige generatie studenten.

Johan van der Ende

3. Verondersteld wordt dat van elke in de tabel vermelde resterende looptijd van de schuld evenveel mensen deelnemen aan de regeling, die elk bij het beëindigen van hun studie een even grote schuld hadden. Zij die nog zeven jaar moeten aflossen hebben nu reeds drietiende van de schuld afgelost. De gewogen gemiddelde looptijd van de af te lossen studieschulden gezamenlijk komt uit op 4,3 jaar. Het gemiddelde kortingspercentage komt uit op 33,8. Er wordt onder deze veronderstelling een korting verleend van f 298 mln. op een gezamenlijke studieschuld van f 882 mln. Voorts wordt verondersteld dat de bespaarde administratiekosten 5 gulden per maandelijkse aflossing bedragen. Bij een gemiddelde studieschuld van f 10.000 en gemiddeld nog 104 aflossingen te gaan komen de bespaarde administratiekosten uit op een bedrag van f 46 mln.