

Beleggen in studieschuld

Een kat in het nauw maakt soms rare sprongen. Zo ook de huidige minister van Onderwijs en Wetenschappen in het kader van de studiefinanciering. Gedwongen door de spelregels van het stringente begrotingsbeleid overweegt de minister dreigende overschrijdingen van zijn begroting te compenseren door ex-studenten de mogelijkheid te bieden hun studieschuld tegen een aantrekkelijke korting vervroegd af te lossen. In dit artikel wordt de aantrekkelijkheid van een dergelijke regeling van twee kanten bekeken. Eerst wordt geconstateerd dat de maatregel voor ex-studenten zeer lucratief is. Vervolgens wordt aangetoond dat voor het Ministerie van Onderwijs en Wetenschappen hoge kosten aan de maatregel zijn verbonden.

Het voordeel voor de ex-student

Veel ex-studenten hebben hun studie onder de oude studiefinancieringsregeling (die gold tot 1 oktober 1986) voor een deel kunnen financieren met renteloze voorschotten. De voormalige student moet, als zijn of haar draagkracht het toelaat, twee jaar na beëindiging van de studie beginnen met terugbetaling van deze voorschotten. Hij of zij kan zijn opgebouwde studieschuld naar keuze aflossen in 120 maandelijkse of 10 jaarlijkse termijnen¹. De minister overweegt nu de ex-studenten een korting aan te bieden wanneer zij het totale bedrag van hun studieschuld in één keer aflossen. Het betreft een eenmalige aanbieding waarbij de hoogte van de

korting afhankelijk is van de periode waarover nog moet worden afgelost volgens de formule:

$$K = 4\% \times (N + 1)$$

waarbij:

K = totale korting in procenten

N = aantal jaren dat er nog studieschuld moet worden afgelost

Een ex-student die bij voorbeeld nog vijf jaar moet aflossen krijgt een korting van 24 % op zijn resterende studieschuld, wanneer hij die schuld in één keer aflost. Voor een ex-student die net begint met aflossen bedraagt de korting zelfs 44 %. De vraag rijst nu of en in hoeverre dit voorstel aantrekkelijk is voor de ex-student. Om de aantrekkelijkheid van de vervroegde aflossingsregeling te beoordelen maken we gebruik van het bekende begrip effectief rendement uit de theorie der investeringsselectie. Toegepast op de vervroegde aflossingsregeling geeft het effectief rendement aan bij welk rendementspercentage de aflossing ineens (rekening houdend met de korting) net zo aantrekkelijk is als de gespreide aflossing zonder korting. In de tabel is in kolom 3 het effectieve rendement op de kortingsregeling weergegeven voor de verschillende looptijden van de studieschuld². Geconcludeerd kan worden dat voor ex-studenten die een centje over hebben vervroegde aflossing een uiterst aantrekkelijk beleggingsalternatief is. Immers, de rendementen op twee bijna risicoloze alternatieven, te weten staatsobligaties of een spaarrekening, liggen veel lager. Momenteel bedraagt

het effectieve rendement op staatsobligaties circa 6,5 %, terwijl een spaarrekening maximaal 5,5 % oplevert. Deze cijfers bedragen de helft of minder van de rendementen op vervroegde aflossing van de studieschuld die zijn vermeld in kolom 3. Hierbij is nog afgezien van eventuele belastingvoordelen die ontstaan doordat de alternatief aangewende spaargelden geen belastbare rente-inkomsten meer opleveren.

Ook wanneer de (kersverse) doctorandus, ingenieur of meester het geld voor de vervroegde aflossing moet lenen blijft de kortingsregeling aantrekkelijk. De lening in de vorm van renteloze voorschotten kan dan vervangen worden door een commerciële lening bij een bank. Over een dergelijke lening, bij voorbeeld in de vorm van consumptief krediet, zal rente betaald moeten worden, wat momenteel bij in ieder geval één grote bank kan tegen een tarief van 9,6%. In kolom 4 is weergegeven bij welk maandbedrag de schuld kan worden afgelost bij een financiering door middel van consumptief krediet. Hierbij is ervan uitgegaan dat de looptijd van het consumptief krediet gelijk is aan de looptijd van de resterende studieschuld³. Het maandbedrag is uitgedrukt als fractie van de aflossing per maand wanneer geen gebruik van de kortingsregeling zou worden gemaakt. Kolom 5 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. Bij een dergelijke financiering is de betaalde rente aftrekbaar voor de inkomstenbelasting. De laatste kolom bevat het bedrag dat aan rente betaald wordt over het consumptief krediet gedurende de looptijd en per f 1.000 schuld, uitgaande van een tarief van 9,6 %.

1. In principe kan ook eens per kwartaal of halfjaar worden betaald. De betaling in maandelijkse termijnen komt het meeste voor.

2. Bij de berekeningen is ervan uitgegaan dat men gebruik maakt van de mogelijkheid om per maand te betalen. Andere aflossingsfrequenties leiden tot andere uitkomsten, maar tasten de conclusies in dit artikel niet wezenlijk aan.

3. Dit in tegenstelling tot de berekeningen zoals die door J. van der Meer zijn gepresenteerd in artikelen in het *Universiteitsblad Twente* d.d. 2 juni en 30 juni 1988, naar aanleiding waarvan de minister de regeling al een keer heeft aangepast. In die artikelen wordt de som van de maandelijkse aflossingen voor elke looptijd vergeleken met de som van de maandelijkse betalingen van een consumptief krediet met een looptijd van vijf jaar. Deze vergelijking pakt negatief uit voor studieschulden met een korte looptijd en positief voor schulden met een langere looptijd. Bij de kortere looptijden wordt als het ware dan te veel rente berekend, terwijl bij de langere looptijden te weinig rente wordt berekend.

Tabel. Besparingen door vervroegd aflossen van studieschuld

(1) Resterende looptijd	(2) Korting	(3) Effectief rendement	(4) Annuïteit (als fractie)	(5) Besparing in guldens per f 1.000	(6) Aftrekbare rente per f 1.000
1	8%	16,8%	0,967	33	47
2	12%	13,3%	0,967	33	87
3	16%	12,3%	0,965	35	125
4	20%	12,0%	0,960	40	160
5	24%	12,0%	0,952	48	192
6	28%	12,1%	0,941	59	221
7	32%	12,4%	0,926	74	246
8	36%	12,7%	0,908	92	268
9	40%	13,2%	0,886	114	286
10	44%	13,7%	0,860	140	300

Op grond van de cijfers in de tabel kan niet anders dan geconcludeerd worden dat de vervroegde aflossingsregeling aantrekkelijk is voor hen die er gebruik van kunnen maken. De aantrekkelijkheid neemt toe naarmate de resterende looptijd van de studieschuld langer is. Een gewezen student met een studieschuld van f 25.000 die pas begint met aflossen kan een korting verdienen van maar liefst f 11.000 als hij deze schuld vervroegd aflost. Financiert de ex-student de vervroegde aflossing met consumptief krediet en valt hij of zij onder een marginaal belastingtarief van bij voorbeeld 50%, dan bedraagt het voordeel nog altijd f 7.250. Een zelfde student met een restschuld van f 5.000 en nog slechts twee aflossingsjaren te gaan bespaart nog altijd f 382,50 bij een financiering met consumptief krediet. Sinterklaas bestaat dus, om met Wolfson te spreken⁴.

De kosten voor de staat

Wat zijn nu de kosten voor de staat van de voorgestelde regeling? Allereerst is dat het totale bedrag aan kortingen dat de minister moet verlenen. Dit bedrag dient geschat te worden en hier toe dient een aantal redelijke vooronderstellingen te worden gemaakt. Zelf hoopt het Ministerie een bedrag van ongeveer f 300 mln. binnen te halen met de actie. Gemakshalve gaan we ervan uit dat het bedrag ook daadwerkelijk wordt binnengehaald. Bij gebrek aan ons ter beschikking staande gegevens over de exacte samenstelling van de studieschuld gaan we ervan uit dat er van iedere resterende looptijd van de schuld evenveel deelnemers aan de regeling zijn en dat iedere deelnemer na beëindiging van zijn studie evenveel studieschuld had. Dit impliceert dat het bedrag aan studieschuld met een looptijd van 10 jaar ook 10 keer zo groot is als het bedrag aan studieschuld met een resterende looptijd van een jaar. Gegeven deze veronderstellingen kan worden afgeleid dat op de totaal ter vervroegde aflossing aangeboden studieschuld een (gewogen) kortingspercentage van 32% wordt verleend. Op f 300 mln. aan binnengehaalde vervroegde aflossingen betekent dit dat de minister ongeveer f 141 mln. aan kortingen kwijt is op een oorspronkelijke schuld van f 441 mln.

Indien het gat in de begroting niet op deze wijze gefinancierd kan worden zou het financieringstekort met f 300 mln. toenemen. Dit bedrag moet geleend worden op de kapitaalmarkt, tegen een rente van (momenteel) 6,5%. De door ons gehanteerde veronderstellingen omtrent de opbouw van de vervroegd afgeloste studieschuld implice-

ren een gemiddelde looptijd van de schuld van 3,5 jaar. De door de staat te betalen rente over het geleende bedrag bedraagt over de gehele looptijd dan ongeveer f 68 mln. Dat is f 74 mln. minder dan de kortingsregeling kost....

Tegenover deze kortingskosten staan ook besparingen in de vorm van administratiekosten en afschrijvingen op dubieuze debiteuren. Besparingen in de vorm van minder wanbetalers zullen echter gering zijn omdat er van mag worden uitgegaan dat de huidige en toekomstige wanbetalers ook moeilijk toegang hebben tot consumptief krediet en zeker geen grote hoeveelheden geld in een 'ouwe sok' hebben liggen. Blijft dus over de besparing op administratiekosten. Voor een benadering hiervan nemen we de bankpraktijk, in het bijzonder de tarifiering van consumptief krediet, als uitgangspunt. Naast een vergoeding voor de financieringskosten en een winstopslag bestaat de rente op consumptief krediet uit een vergoeding voor administratiekosten. De gemaakte administratiekosten bij consumptief krediet zijn toe te wijzen aan drie administratieve processen, te weten de behandeling van de aanvragen, de behandeling van achterstanden bij de betaling en als laatste de verwerking van de reguliere aflossingen. Door middel van de voorgestelde kortingsregeling valt bijna uitsluitend te besparen op de administratie van aflossingen. Aanvragen voor nieuwe voorschotten worden niet meer gedaan, het gaat alleen om reeds bestaande schuld. Ook de besparing op achterstanden bij aflossingen zullen, zoals hiervoor reeds gesteld, gering zijn. Wat betreft de kosten van de verwerking van de aflossingen gaan we uit van berekeningen die ten grondslag liggen aan het door het Ministerie van Economische Zaken vastgestelde maximumtarief voor consumptieve geldleningen. Bij de vaststelling van dit tarief wordt onder andere uitgegaan van een dekking voor de verwerkingskosten van ca f 5 per betalingstermijn⁵. Handhaven we nu de veronderstelling dat voor iedere resterende looptijd van de uitstaande studieschulden er evenveel deelnemers meedoen aan de vervroegde aflossingsregeling, dan kan becijferd worden dat de deelnemers gemiddeld nog 66 maandelijkse termijnen hadden moeten aflossen. Aangenomen dat de gemiddelde studieschuld per student op dit moment f 10.000 bedraagt, kan op f 441 mln. aan vervroegd afgeloste studieschuld f 15 mln. aan administratiekosten worden bespaard (f 441 mln./10.000 x 66 x f 5).

De kosten van de vervroegde aflossingsregeling komen daarmee uit op ongeveer f 60 mln. Een fors bedrag om voor niet langer dan een jaar een gatje in de begroting van f 300 mln. te dichten.

Naast de hoge kosten die met de voorgestelde regeling zijn gemoeid, zijn er ook enige inkomensherverdelende aspecten aan verbonden die minder gewenst lijken. Het ligt namelijk voor de hand dat alleen de meer solvabele student gebruik zal maken van de regeling. Mensen die nu al problemen hebben met de aflossing van de studieschuld, hebben waarschijnlijk een beperkte toegang tot consumptief krediet. Uit gegevens van het CBS kan worden berekend dat het gemiddelde verstrekte renteloze voorschot per (beurs)student in het wetenschappelijk onderwijs in de afgelopen 10 jaar ca. f 3.450 bedroeg. Bij een gemiddelde studieduur van 6 jaar bedraagt de studieschuld dan ruim f 20.000. Met een maximaal kortingspercentage van 44% moet voor de vervroegde aflossing nog altijd een bedrag van zo'n f 13.000 worden geleend. Om een dergelijk bedrag te kunnen lenen moet er netto f 2.400 worden verdiend. Dat is ruim boven modaal. De ex-student die zich dus korte tijd na zijn afstuderen nog geen bovenmodaal inkomen heeft kunnen verwerven kan dus, althans wanneer hij of zij hiervoor moet lenen, geen gebruik van de kortingsregeling maken.

Besluit

De spelregels van het stringente begrotingsbeleid blijken nodig te zijn om 'prisoners-dilemma's' in de minister-raad ("als hij niet bezuinigt, dan ik ook niet") te kunnen doorbreken. De spelregels werken het gunstigst als zij alleen een preventieve functie hebben. Daadwerkelijke toepassing van de regels zoals afgesproken in het regeerakkoord heeft echter een prijs. Bij strikte naleving, zoals in het hierboven beschreven geval van de studiefinanciering, lijkt er geen sprake van een evenwichtige afweging van prioriteiten. Het belangrijkste criterium voor de uitgavenverlaging is neerwaartse flexibiliteit op korte termijn, waarbij de kosten op wat langere termijn en inkomensverdelingsaspecten een ondergeschikte rol spelen. Het is de vraag of de hier berekende prijs, f 60 mln., niet te hoog uitvalt.

Johan van der Ende
Tom Steenkamp

4. Zie ESB, 13 juli 1988.

5. Zie onder andere Verslag Commissie Wet op Consumptief Geldkrediet 1982/1983.