

De balans van het ABP

In *ESB* van 18/25 april 1984 verscheen een artikel van T. Jansen, dat aanleiding geeft tot het maken van enkele kanttekeningen.

De betekenis van een wiskundige (of actuariële) balans is om te toetsen of een pensioenfonds in staat is in de toekomst (over tien, twintig, dertig jaar of langer) aan zijn verplichtingen te voldoen. Dit is een hachelijke onderneming omdat zich over een dergelijke periode allerlei onvoorziene en onvoorspelbare ontwikkelingen kunnen voordoen:

- het renteniveau kan stijgen maar ook dalen;
- de pensioengerechtigde leeftijd kan veranderen (VUT);
- één of enkele loonronden kunnen door het systeem van het eindloon-pensioen en de daaruit voortvloeiende „back-service“-verplichtingen een reserve van enkele miljarden in een keer opsouperen enz., enz.

Een actuaaris zal zich daarom bij het opstellen van de wetenschappelijke balans bijzonder voorzichtig opstellen en slechts die dingen incalculeren waarvan hij geheel zeker is. De berekeningstechniek zal op enkele punten altijd arbitrair blijven:

- moet een rekenrente van 4% worden gehanteerd of hoger? Overigens hanteleren ook verzekeringsmaatschappijen een rekenrente van 4%, zij het dat zij bereid zijn een rentestandskorting toe te passen bij een hoog renteniveau, maar uitsluitend voor de periode dat zij van deze hoge rente-opbrengst zeker zijn, derhalve voor de looptijd van hun beleggingen;
- moet de overrente (naar analogie van het vorige punt) worden gewaardeerd of niet. Enige jaren is dit bij het ABP wel gebeurd maar vanaf 1980 niet meer.

De heer Jansen maakt bij zijn beschouwingen echter een denkfout, waardoor zijn conclusies op losse schroeven komen te staan. De actuaaris heeft uitsluitend te maken met de toekomstige verplichtingen en een aantal toekomstige opbrengsten. De verplichtingen zijn: ouderdomspensioen; weduwen- en wezenpensioenen; invaliditeitspensioenen en VUT-uitkeringen. De toekomstige opbrengsten zijn: toekomstige premie-afdrachten; kortingen wegens gelijktijdig genot van AOW/AWW; terugbetalingen uit het Algemeen Arbeidsongeschiktheidsfonds. Om deze bedragen vergelijkbaar te maken moet een

balansdatum worden gekozen en de contante waarde van alle verplichtingen en opbrengsten op de balansdatum worden vastgesteld. Dit gebeurt tegen een rekenrente van 4%. Het saldo van deze contante-waardeberekeningen is de wiskundige (of actuariële) vereiste reserve. Hier eindigt de taak van de actuaaris. Uiteraard zullen de bedragen veranderen als een rekenrente van 5% zou worden gehanteerd: zowel de debetzijde als de creditzijde van de wiskundige balans zal lager worden, maar ook de wiskundige reserve, zij het in mindere mate.

Het is de taak van de directie en het bestuur van het fonds om er voor te waken dat deze wiskundige reserve op de balansdatum ook werkelijk door het belegde vermogen wordt gedekt. Het saldo van de wiskundige balans verschijnt daarom op de gewone jaarlijkse balans aan de creditzijde, zijnde de verplichtingen van het fonds. (Er zijn dus twee balansen).

Ook de waardering van de activa is voor enkele posten arbitrair. Men kan obligaties waarderen tegen beurskoers maar indien men niet van plan is te verkopen is het waarderen tegen de nominale waarde toch het meest voor de hand liggend. Ook voor andere activa kunnen verschillende waarderinggrondslagen worden gehanteerd, maar in dit kader hoeft hier niet verder op te worden ingegaan.

De contante waarde van toekomstige opbrengsten zoals huren, dividenden, rente horen op geen enkele balans thuis en ook niet op de balans van een pensioenfonds. Omdat de heer Jansen deze juist wél wil opvoeren is wellicht nog een korte nadere toelichting nodig. Wanneer een verzekeringsmaatschappij per 1 januari 1995 aan een cliënt een bedrag van f. 100.000 moet uitbetalen, dan dient op 1 januari 1985 een reserve aanwezig te zijn van f. 67.556. De samengestelde interest van dit bedrag is f. 32.444, zodat per 1 januari 1995 aan de verplichting kan worden voldaan. Er is een rekenrente van 4% gehanteerd. Zou men genoemde f. 32.444 als een reserve beschouwen (althans de contante waarde daarvan) en bij voorbeeld in de vorm van dividend uitkeren, dan kan aan de verplichting niet meer worden voldaan. Met andere woorden, via de contante-waardeberekening is er reeds rekening mee gehouden dat de beleggingen nog rente opbrengen voordat de verplichtingen effectief worden. Voor de overrente kan men een andere redenering volgen; althans voor de periode waarvoor de extra opbrengst absoluut zeker is. Wellicht is het toch verstan-

dig om deze (stille) reserve te gebruiken voor toekomstige onvoorziene tegenvalers. Overigens verschijnt telkenjare een gedeelte van de overrente via de staat van baten en lasten toch op de balans.

Het behoeft geen betoog dat een door de heer Jansen nieuw geïntroduceerd begrip als de „gebruikswaarde“ van de beleggingen niet is te hanteren.

B. Swennenhuis

Naschrift

Als ik het goed heb begrepen, komt het betoog van Swennenhuis op het volgende neer. Ik maak een denkfout door de beleggingen te waarderen zonder rekening te houden met het feit dat bij het bepalen van de omvang van de pensioenverplichtingen een rekenrente van 4% is toegepast. Dit laatste betekent volgens Swennenhuis dat al is verondersteld dat de beleggingen deze 4% opbrengen. Door hier niet voor te corrigeren, tel ik de 4% volgens hem twee keer. Het zou een denkfout zijn geweest als ik *niet* had „gecorrigeerd“ en, net als de pensioenfondsen, de beleggingen tegen de nominale waarde op de balans zou hebben opgenomen. Ik heb echter juist gesteld dat het beter is uit te gaan van de contante waarde van de beleggingen plus de constante waarde van de totale belegging-opbrengsten. Dan zijn de beleggingen op 4% „gecorrigeerd“ en mogen de totale renteopbrengsten worden opgevoerd. Wanneer het rekenvoorbeeld van Swennenhuis wordt gebruikt, leidt toepassing van beide waarderingmethoden, onder de voorwaarde dat de rekenrente gelijk is aan het beleggingsrendement, niet tot andere uitkomsten. Wanneer dat rendement hoger is dan de rekenrente, leidt toepassing van de gebruikswaarde tot een hoger balanstotaal dan het toepassen van de gangbare methode. In het rekenvoorbeeld scheelt het f. 335 of f. 1.340, afhankelijk van de manier van bepalen van de overrente, wanneer het beleggingsrendement 5% is en de rekenrente 4%.

Ik denk dat het zien van de denkfout een vorm is van optisch bedrog. Die kan te maken hebben met de historisch gegroeide taakverdeling tussen de actuaaris en de „boekhouder“. De actuaaris houdt zich bezig met de toekomst, de „boekhouder“ beperkt zich tot het heden. Het probleem zit dan hierin dat de actuaaris niet alle toekomstige gebeurtenissen in beschouwing neemt: hij mag van de „boekhouder“ niet aan de beleggingen komen. Verder is het zo dat toepassing van de nominale waarde voordelen heeft: het is eenvoudig en veilig (onderwaardering van het vermogen). De komst van de computer heeft echter het toepassen van de contante waarde sterk vereenvoudigd. Wat de veiligheid betreft: in de huidige economische omstandigheden moeten de grenzen ervan opnieuw worden bepaald. Voor oude gewoonten is daarbij niet zonder meer plaats.

Thijs Jansen