

De balans van het ABP

T. JANSEN

Inleiding

Onlangs, eind februari van dit jaar, heeft de commissie-Polak haar rapport uitgebracht over het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds. Het rapport concentreert zich volledig op de organisatorische problemen van het ABP maar besteedt zijdelings ook aandacht aan de financiële positie van het ABP. Zo worden met name genoemd de „incidentele” korting van f. 900 mln. die de rijksoverheid sinds een paar jaar in het kader van de bezuinigingen toepast op haar premieafdrachten aan het ABP, en de sterk toenemende VUT-lasten die het ABP grotendeels uit eigen middelen moet financieren. Naar aanleiding van het rapport van de commissie-Polak, maar ook naar aanleiding van het jaarverslag over 1982 dat het ABP eind 1983 publiceerde (een verlies over 1982 van f. 5 mrd., met als gevolg een negatief balanssaldo van f. 3,6 mrd.) staat ook de financiële situatie van het ABP sterk in de belangstelling. Vanwege het economische en maatschappelijke belang van het ABP – wel eens de grabbelton van de staat genoemd – wordt hieronder de vermogenspositie van deze instelling nader onderzocht.

Het ABP en de particuliere pensioenfonds

Pensioenfonds hebben tot taak ten gunste van werknemers kapitaal te vormen waaruit in latere jaren, meestal na volledige beëindiging van de loonarbeid, een inkomen kan worden verschaft. Het daartoe benodigde vermogen wordt opgebouwd door middel van premiebetaling ten laste van werkgever en werknemer en het opnieuw beleggen van de beleggingsopbrengsten. Naast de pensioenfonds worden als institutionele beleggers onderscheiden: de sociale fondsen, de levensverzekeringsmaatschappijen en de spaarbanken. Het totale belegde vermogen van alle institutionele beleggers in Nederland bedroeg eind 1982 f. 327 mrd. Daarvan nemen de particuliere pensioenfonds f. 104 mrd. voor hun rekening en het ABP f. 92 mrd. 1).

Het ABP onderscheidt zich van de particuliere pensioenfonds op een aantal belangrijke punten, waarvan er hier twee worden genoemd:

- wat de beleggingen betreft is het ABP verplicht geld te lenen aan de staat door middel van het storten van kapitaal, tot een maximum van de premieontvangsten van één jaar, op de zogenoemde voorinschrijfrekening; het ABP mag niet in het buitenland beleggen. De beleggingen van het ABP worden op grond van de beleggingswet (van 1928) formeel bepaald door de Centrale Beleggingsraad, een extern orgaan. Deze raad wordt hoofdzakelijk bemand door topbankiers van particuliere banken en De Nederlandsche Bank. Voor de particuliere pensioenfonds gelden de voorschriften van de beleggingswet niet;

- het ABP voert een aantal oneigenlijke taken uit. Zo betaalt het ABP aan mensen onder de 65 jaar bij invaliditeit invaliditeitspensioen uit; deze „WAO-taak” kostte het ABP, netto, over 1982 meer dan f. 1 mrd. Verder betaalt het ABP de VUT-uitkeringen van ambtenaren van 62 jaar en ouder; over 1982 bedroegen de VUT-uitkeringen ten laste van het ABP f. 379 mln., terwijl eveneens ten laste van 1982 f. 2,5 mrd. is gereserveerd voor toekomstige VUT-uitkeringen. Sommige andere pensioenfonds verzorgen overigens ook VUT-uitkeringen voor hun deelnemers.

Een in dit verband relevante overeenkomst tussen het ABP en de particuliere pensioenfonds is dat beide verplicht zijn ten minste één keer in de vijf jaar een wetenschappelijke balans op te stellen. In die wetenschappelijke balans wordt onder andere ingegaan op sterftekansen, invalideringskansen en uitredingskansen, welke aan verandering onderhevig zijn en van grote invloed kunnen zijn op de omvang van de uit te betalen pensioenen. De in de wetenschappelijke balans neergelegde actuariële uitgangspunten worden gebruikt bij het opstellen van de jaarlijkse balans en verlies- en winstrekening. Bij het ABP wordt de wetenschappelijke balans opgesteld door de balanscommissie, die bestaat uit drie deskundigen van buiten het ABP.

Rendement en beleggingen van het ABP

Het op lange termijn belegde vermogen van het ABP is in de loop van 15 jaar vertienvoudigd en bedroeg eind 1982 ruim f. 92 mrd. Verreweg het grootste deel ervan, f. 77 mrd., betreft onderhandse leningen waarvan het grootste deel de Staat der Nederlanden voor zijn rekening neemt: f. 44 mrd. Te zamen met een paar andere posten is het totale fondsvermogen eind 1982 f. 97 mrd. Het rendement over het belegde vermogen is in de loop van 30 jaar bijna verdrievoudigd tot 9,2% over 1982 (zie de tabel). Vergeleken met het algemene renteniveau, dat in dit verband gelijk is gesteld met de gemiddelde rente op langlopende staatsleningen, kan worden opgemerkt dat het ABP-rendement het algemene renteniveau gedempt volgt. Dat het rendement het renteniveau volgt ligt voor de hand: bijna de helft van het ABP-vermogen is in staatsleningen belegd. Dat het gedempt volgt is te verklaren uit de samenstelling van het vermogen: bij een pakket bestaande leningen wordt elk jaar een bedrag aan nieuwe leningen gevoegd, die gemiddeld een hogere rente dragen dan de leningen die in dat jaar worden afgelost. Het resulterende,

1) Bron: De Nederlandsche Bank, *Kwartalbericht 1983-3*. De overeenkomstige cijfers zijn: de sociale fondsen f. 7 mrd., de levensverzekeringsmaatschappijen (en spaarkassen) f. 69 mrd. en de spaarbanken (inclusief de Rijkspostspaarbank) f. 55 mrd.

Tabel. Algemeen renteniveau, rendement en rekenrente van het ABP, in procenten

	1949	1954	1959	1964	1966	1970	1975	1980	1981	1982
Algemeen renteniveau a)	3,1	3,3	4,4	5,1	6,6	8,0	8,8	10,2	11,6	9,9
Rendement ABP b)	3,2	3,3	3,9	4,4	4,5	6,3	7,7	8,4	8,8	9,2
Rekenrente ABP c)	3,5	3	3,5	3,75	4	4	4	4	4	4

a) Het algemeen renteniveau is gelijkgesteld aan de gemiddelde rente op langlopende staatsleningen, volgens opgave van De Nederlandsche Bank.

b) Bron: verschillende wetenschappelijke balansen en jaarverslagen van het ABP. De cijfers tot en met 1966 zijn niet helemaal zuiver. Het onroerend goed werd buiten beschouwing gelaten, maar dat had toen nauwelijks enige omvang: in de eerste jaren alleen het ABP-pand zelf. De cijfers voor 1964 en 1966 zijn tamelijk laag omdat een tweetal laagrentende rijksaanuiteiten het gemiddelde rendement drukken. Zonder die rijksaanuiteiten

komt het rendement voor 1966 uit op 5,3%. Het hier gegeven rendementscijfer voor 1964 is aan de hoge kant, omdat het exclusief de rijksaanuiteiten is.

c) Bron: verschillende wetenschappelijke balansen en jaarverslagen van het ABP. Voor 1949 werd de rekenrente verhoogd van 3 tot 3½%, hoewel het werkelijke rendement lager lag (3,2%). De balanscommissie vond een verhoging van de rekenrente verantwoord omdat in de nabije toekomst een stijging van de rentestand op de kapitaalmarkt werd verwacht.

gemiddelde rendement kan daardoor – nog – blijven toenemen.

Contante-waardemethode

Vele uitgaven (pensioenen) en inkomsten (premies, beleggingsopbrengsten) van een pensioenfonds vallen in de toekomst. Omdat het om grote aantallen en om grote bedragen gaat, is niet zonder meer te overzien of een pensioenfonds op een bepaald moment ter dekking van de toekomstige verplichtingen voldoende kapitaal heeft. De contante-waardemethode wordt dan toegepast om de huidige waarde van toekomstige uitgaven en inkomsten te bepalen. Daarbij wordt als het ware een negatieve rente, de zogenaamde rekenrente, in rekening gebracht. Naarmate de rekenrente hoger is, is de contante waarde lager.

Het ligt voor de hand bij het bepalen van de contante waarde als rekenrente een percentage te gebruiken dat dicht ligt bij het de komende tijd te verwachten rendement op de beleggingen. Zoals in de tabel is te zien, heeft het ABP tot ongeveer het midden van de jaren zestig de rekenrente het gerealiseerde rendement tamelijk dicht laten volgen. Vanaf 1966 is de rekenrente op 4% gehouden. Als belangrijkste reden hiervoor is uit ABP-publikaties op te maken de loonexplosie in de jaren zestig en de wisselende, naar verhouding sterke stijging van de ambtenarensalarissen tot in de jaren tachtig met de bijbehorende sterke toename van de pensioenlasten voor het ABP. Omdat toekomstige salarisverhogingen tevoren nauwelijks bleken te voorzien, heeft de balanscommissie van het ABP in de loop der jaren de redenering ter onderbouwing van het handhaven van de rekenrente op 4% verrijnd. Die 4% wordt, uiteindelijk, gezien als de reële rente, dat wil zeggen als het verschil tussen rendement en algemene stijging van het salarispeil. Die reële rente, gehandhaafd op 4%, wordt dan opgevat als de rente die het contant gemaakte vermogen de komende jaren zal opbrengen. Voor toekomstige tegenvallers is op deze manier – als de rekenrente op 4% wordt gesteld in plaats van het werkelijke rendement – op de balans een onzichtbare buffer opgebouwd.

Hoewel onzekerheden met betrekking tot de toekomst met mogelijke financiële gevolgen voor het ABP, die meteen in de miljarden kunnen lopen, natuurlijk niet worden ontkend, is het beter een buffer direct zichtbaar op de balans op te nemen. Ook buitenstaanders kunnen zich dan een beter beeld vormen van de financiële positie van het ABP.

Vermogen en reserves van het ABP

Het vermogen van het ABP is te onderscheiden in het actieve vermogen en het passieve vermogen. Het actieve vermogen bestaat uit de som van de waarde van alle bezittingen en rechten van het ABP, het passieve vermogen is de som van de waarde van de verplichtingen en de schulden.

Wanneer van de balans per eind 1982 het *actieve vermogen* nader wordt bekeken, valt op dat de verschillende vermogensbestanddelen, staatsleningen en dergelijke, in het algemeen worden gewaardeerd op hun nominale waarde. Opbrengsten die uit die vermogensbestanddelen worden verkregen worden niet op de balans opgevoerd. Het blijkt dat tot en met 1979 die opbrengsten nog wel op de balans werden opgenomen, maar dan alleen voor zover het ging om de contante waarde van de overrente (de rente boven 4%). Dit betekent dat van het gemiddelde rendement (8,1% over 1979) alleen de rente-opbrengsten boven de 4% in rekening werden gebracht. De contante waarde van de overrente bedroeg eind 1979 f. 9,7 mrd. Dat komt overeen met ongeveer 14% van het belegde vermogen. Vanaf 1980 is de post contante waarde overrente niet meer op de balans van het ABP opgenomen. Als belangrijkste argument voerde de balanscommissie aan dat zij de contante waarde overrente niet (langer) ziet „als onderdeel van de waardering van de beleggingen, maar meer

als een bijdrage in de financiering van de back-servicelasten in jaren van grote salarisstijgingen en hoge rentestanden” 2).

Voor de duidelijkheid is het beter de contante waarde van de overrente wel weer op de balans op te nemen. Maar dan in zijn geheel, dat wil zeggen: de totale rente-opbrengsten moeten contant worden gemaakt en niet alleen de rente boven 4%. Uitgaande van het hierboven genoemde percentage komt de contante waarde van de post „rente” voor 1979 neer op ongeveer het dubbele: 28% van het belegde vermogen.

Echter, op de hierboven doorgetrokken gedachtengang van de balanscommissie van de ABP moet een correctie worden aangebracht. Het is namelijk niet juist om naast de contante waarde van de rente-opbrengsten de nominale waarde van de beleggingen op de balans te waarderen. Omdat in de meeste gevallen de nominale waarde van de beleggingen pas over een aantal jaren, bij aflossing van de lening of uitloting van de obligatie, beschikbaar komt, moet de contante waarde ervan op de balans worden opgenomen. Voor de balanssituatie eind 1982 komt de *gebruikswaarde* (dit is de contante waarde van de beleggingsopbrengsten plus de contante waarde van de nominale waarde) van de beleggingen bij een rekenrente van 4%, ruim 25% hoger uit dan de waarde van het belegde vermogen zoals het nu wordt gewaardeerd (alleen tegen nominale waarde, zonder de contante waarde van de beleggingsopbrengsten) 3).

Van het *passieve vermogen* bestaat verreweg het grootste deel uit de „actuariële voorziening”, eind 1982 ruim f. 90 mrd. (inclusief die voor de VUT in totaal f. 99 mrd.). Deze actuariële voorziening is de contante waarde van de toekomstige, netto pensioenverplichtingen (de contante waarde van de toekomstige, bruto pensioenverplichtingen vermindert met de contante waarde van, onder andere, de AOW/AWW-inbouw en nog te ontvangen pensioenpremies). De aan de passieve kant voorkomende algemene reserve is eind 1982 f. 3,6 mrd. negatief.

Met behulp van gegevens uit verschillende wetenschappelijke balansen van het ABP is te benaderen in welke mate de actuariële voorziening vermindert wanneer de rekenrente wordt verhoogd. Naar schatting neemt de actuariële voorziening af met 30% wanneer de rekenrente wordt verhoogd van 4 tot 5% 4). Toepassing van dat percentage op de balanssituatie eind 1982 heeft als resultaat dat de actuariële voorziening (inclusief die voor de VUT) daalt met f. 30 mrd. tot f. 69 mrd.

2) Bron: *Zeventiende wetenschappelijke balans van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds, Financiële toestand per 31 december 1977*, Den Haag, 1981, blz. 17. Back-service betreft pensioenaanspraken over verstreken dienstjaren.

3) Op grond van gegevens betreffende de gevestigde staatsschuld per eind 1982 (zie: *Algemeen verslag van de stand der staatsschuld op 31 december 1982*, Den Haag, 1983) is gerekend met een gewogen gemiddelde resterende looptijd van 7 jaar (in werkelijkheid voor de gevestigde staatsschuld: 7,25 jaar) en een gewogen gemiddelde rente van 9% (voor de gevestigde staatsschuld: 9,6%; voor de onderhandse leningen van het ABP 9,3%), waardoor een zekere onderschatting ontstaat. Wat voor de gevestigde staatsschuld geldt, is ook voor de onderhandse leningen van het ABP verondersteld. Een en ander is omgeslagen over het totale belegde vermogen.

4) De 13e wetenschappelijke balans, opgemaakt naar de situatie eind 1964 – de rekenrente werd toen verhoogd van 3½ tot 3¾% –, laat zien dat de actuariële voorziening ten gevolge daarvan afnam met 7,1%; per procentpunt is dat ruim 28%. Uit de 14e wetenschappelijke balans, per begin 1966, is af te leiden dat, op basis van de afname van de actuariële voorziening als gevolg van de verhoging van de rekenrente tot 4%, per procentpunt stijging van de rekenrente de actuariële voorziening afneemt met 33%. In de 17e wetenschappelijke balans, per eind 1977, is berekend wat de gevolgen zijn voor de contante waarde van de pensioenuitkeringen wanneer de rekenrente wordt verlaagd tot 2%. Wanneer wordt verondersteld dat de verandering zich in dezelfde mate zal voordoen met betrekking tot de actuariële voorziening indien de rekenrente met 2% wordt verhoogd is als afname per procentpunt 31% te becijferen. Op grond van de hier gegeven drie schattingen is 30% aangehouden.

Op basis van de hierboven voorgestelde correcties van de balans doen zich de volgende mogelijkheden voor:

- toepassen van de gebruikswaarde in plaats van de nominale waarde levert, bij handhaven van de rekenrente op 4%, een positieve bijdrage van ongeveer f. 23 mrd. aan de balans van het ABP eind 1982. De algemene reserve (balanssaldo) verandert dan van - f. 3,6 mrd. in + f. 19,4 mrd.;
- verhoging van de rekenrente van 4 naar 5% doet de actuariële reserve afnemen met f. 30 mrd. gulden. De algemene reserve verandert daardoor in + f. 26,4 mrd.;
- toepassen van de gebruikswaarde, te zamen met verhoging van de rekenrente tot 5%, doet de algemene reserve veranderen in f. 44,8 mrd. 5). Uitgedrukt in de actuariële voorziening (inclusief die voor de VUT) bedraagt de algemene reserve daarvan ongeveer 19% (in het geval alleen de gebruikswaarde wordt gebruikt), 26% (de tweede correctie betreffende de rekenrente) of 44% (de gebruikswaarde plus de rekenrente op 5%). Dat is ruimschoots méér dan de 10 à 15% die pensioenfondsen gewoonlijk aanhouden als buffer voor onvoorziene omstandigheden 6).

Ten slotte

Bij het beoordelen van de balans moet rekening worden gehouden met het krachtenveld waarin de balans wordt opgesteld en gebruikt. Het voornaamste kenmerk van dat krachtenveld is het touwtrekken tussen enerzijds het ABP dat uit is op zo groot mogelijke zekerheid voor zijn pensioengerechtigden en zo groot mogelijke onafhankelijkheid voor de dagelijkse leiding van het fonds en, anderzijds, het Mi-

nisterie van Binnenlandse Zaken dat onder meer als doel heeft zo laag mogelijke lasten voor de overheid zonder de pensioenen in gevaar te laten komen. Gezien dat krachtenveld is het voor te stellen dat van de kant van het ABP wordt geprobeerd reserves te verstoppert in de balans.

Wil een en ander ook voor buitenstaanders beter te volgen zijn - de minister van Binnenlandse Zaken reken ik daar ook toe - dan zal het denken achter de balans, ondanks dat krachtenveld, moeten worden „geschoond”. De gevolgen van een opschoning van een paar belangrijke balansposten voor de balans zelf zijn hierboven becijferd. Te hopen is dat de balanscommissie in de 18e wetenschappelijke balans, die onder haar leiding momenteel door medewerkers van het ABP wordt voorbereid, met de hier gedane voorstellen tot opschoning rekening zal houden. Bij deze stel ik voor dit jaar alvast de rekenrente te verhogen tot 4½% en elk jaar daarna te verhogen met een ½% tot het werkelijke rendement op het belegde vermogen van het ABP dicht is genaderd. De - financiële - ruimte daarvoor is op de balans alleszins aanwezig.

Thijs Jansen

5) De gebruikswaarde valt bij een rekenrente van 5% ongeveer 20% hoger uit dan de huidige - nominale - waarde van het belegde vermogen.

6) Zie: Het stille vermogen van pensioenfondsen, *ESB*, 26 mei 1982.