

# De balans van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds

PROF. DR. J. VAN KLINKEN\* – PROF. DR. A.J. VERMAAT\*\*

De financiële positie van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP) is regelmatig onderwerp van discussie. Volgens sommigen schuilt er een aanzienlijke „stille reserve” in de balans en zijn de pensioenpremies te hoog; anderen menen dat het Fonds op lange termijn problemen kan krijgen om aan de pensioenverplichtingen te voldoen. Veelal blijkt dat de deelnemers aan de discussie niet precies op de hoogte zijn van de manier waarop de balans van het ABP wordt opgesteld. In dit artikel geven de auteurs een uiteenzetting van de methodiek die bij het ABP wordt gevolgd bij het opstellen van de balans. Zij gaan tevens in op de verschillende aannamen die daarbij een rol spelen. Een cruciale grootheid in alle berekeningen is de z.g. rekenrente, waarmee de toekomstige pensioenverplichtingen contant worden gemaakt. Volgens de auteurs vormt de huidige hoge reële rente geen aanleiding om de rekenrente te verhogen en daardoor de financiële positie van het ABP gunstiger voor te stellen.

## Inleiding

De financiële positie van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds (ABP), zoals blijkend uit de balans van het ABP, heeft de laatste tijd regelmatig aandacht gekregen. Er zijn kritische opmerkingen gemaakt, onder meer in *ESB* 1), en er zijn door leden van de Tweede Kamer vragen gesteld over de grondslagen van de balansberekeningen. Die vragen gingen met name over de hoogte van de rekenrente, de waardering van de fondsactiva en ten slotte de financieringsmethodiek van de regeling „vervroegd uitreden”, de z.g. VUT-regeling, die door het ABP wordt uitgevoerd en waarvan de kosten grotendeels ten laste van het ABP komen.

De reacties zijn in twee duidelijk gescheiden groepen onder te brengen. Er zijn mensen die de balansgrondslagen te zwaar, te conservatief, achten. Zij menen dat de rekenrente te laag is en dat er dus, wat de te verwachten overrente aangaat, „stille reserves” in de balans schuilen. Deze groep acht in dit verband opvoering van een post „contante waarde overrente” juist. De andere groep mensen met aanmerkingen neemt een tegenovergesteld standpunt in. Zij vinden de rekenrente te hoog en achten het anticiperen in de balans op overrente in de toekomst niet juist, gelet op de indexatiekosten, de kosten van aanpassing van de pensioenen aan inflatie (welvaartsvastheidskosten). Al direct komt hier de cruciale vraag naar voren: hoe moet men aankijken tegen deze indexatiekosten; en nog directer: wie betaalt deze kosten, het ABP of derden? Vroeger werden de aanpassingskosten van de overheidspensioenen buiten het ABP om gefinancierd, nl. uit de jaarlijkse begroting van het Ministerie van Binnenlandse Zaken. Maar sedert de invoering van de z.g. welvaartsvastheid van de pensioenen bij de Pensioenmaatregelen 1963 is dit niet langer meer zo geregeld; de contributies (pensioenbijdragen) die aan het pensioenfonds betaald worden, moeten nu deze kosten dekken.

Dan is er de financieringskwestie van de VUT-regeling die door het ABP uitgevoerd wordt. Ook hier zijn er weer twee extreme visies en uiteraard tussenvarianten. Sommigen stellen dat de VUT-kosten zonder meer ten laste van de rekening van lasten en baten, de „bedrijfsrekening”, kunnen worden gebracht en

dat het niet nodig is in de actuariële balans voor deze kosten te „reserveren”. De VUT-kosten dragen dan het karakter van „niet voorziene kosten” en vormen zo telkenjare een „tegenval”. Soms wordt deze handelwijze in verband gebracht met „omslag”-financiering, waarbij elk jaar de contributie wordt bepaald als de geschatte jaarkosten. Anderen zijn van mening dat de contante waarde van de toekomstige VUT-kosten, hoe moeilijk die ook is vast te stellen, in de balans dient te worden opgenomen. Dit geldt dan voor alle VUT-kosten die volgens de VUT-wet in samenhang met de ontwikkeling van het overheidspersoneelsbestand te verwachten zijn.

Ook dan zijn er tussenvarianten: er zijn mensen die menen dat, bij voorbeeld, rentedekking de oplossing is. Er is hier al op te merken dat de verplichtingen in de ABP-balans alle in de toekomst te verwachten uitkeringen betreffen. Hieronder vallen, logisch gezien, ook de te verwachten VUT-uitkeringen. Het is dus onjuist een uitzondering te maken voor een bepaalde categorie uitkeringen die ten laste van het Fonds komen. Het gaat dan in de eerste plaats om een juiste schatting van toekomstige betalingen. Hoe die worden gefinancierd, met name hoe de contributies over de tijd verdeeld worden, is dan een zaak die daarna moet worden bekeken.

Voorts is er de kwestie van de sterk oplopende pensioenkosten in relatie met de ontwikkeling van het draagvlak, de som salarissen van het overheidspersoneel. Herhaalde gedetailleerde vooruitberekeningen laten zien dat de jaarlijkse pensioenkosten, inclusief VUT-kosten, stijgen van ruim 15% in deze jaren tot ongeveer 30% na de eeuwwisseling. Deze stijging is een gevolg van de leeftijdsopbouw en de geringe groei van het personeelsbestand van de overheid. Het overheidsapparaat is over een lange periode jaarlijks gegroeid met 2,5 à 3%. Deze groei is nu abrupt afgebroken en gedaald tot nog geen 0,5%. In de toe-

\* Hoogleraar Actuariële leer der sociale verzekeringen en pensioenfonds aan de Universiteit van Amsterdam en wiskundig adviseur van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds.

\*\* Hoogleraar Economische Politiek aan de Vrije Universiteit.

1) Thijs Jansen, De balans van het ABP, *ESB*, 18/25 april 1984.

komst kan er misschien wel weer wat groei zijn, maar de cijfers van de afgelopen periode zullen wel nooit meer bereikt worden, mede gelet op de te verwachten groei van de Nederlandse bevolking. Deze ontwikkeling heeft uiteraard consequenties. De te verwachten kostenstijgingen zijn verder een gevolg van doorwerking van verbetering van de pensioenregeling in het verleden en de algemene maatschappelijke ontwikkeling. Zo is op te merken dat sedert de nieuwe Pensioenwet 1966 de kosten van invaliditeitspensioenen enorm gestegen zijn. Het ABP voert in feite tegelijkertijd de WAO-verzekering uit voor het overheidspersoneel. Het is de vraag of „kapitaaldekking” de stijgende pensioenkosten in de tijd voldoende kan mitigeren. Met andere woorden, of fondsvorming het contributieniveau in de wat verdere toekomst kan beperken c.q. onder een bepaald niveau kan houden. Hier komt dan uiteraard ook weer de kwestie van juiste keuze van de hoogte van de rekenrente aan de orde. Mag de hoge reële rente van deze jaren aanleiding zijn om de rekenrente nu maar te verhogen?

Kapitaaldekking is niet een geheel vastliggende financieringsmethode en is onder meer afhankelijk van de wijze van berekening van de z.g. doorsnee-contributie. Verder speelt daarbij een rol hoe men de zaken ziet: in hoofdzaak retrospectief of meer prospectief. Let men meer op de dekking van zogenaamde opgebouwde rechten of speelt meer de prospectieve visie, een schatting van toekomstige betalingen aan pensioenen en salarissen. De balans van het ABP is, en altijd was, een prospectieve balans. De verplichtingen in deze balans vermeld zijn de contante waarde van alle te verwachten betalingen, onderscheiden naar diverse kostencategorieën. De ABP-balans is dus een typische lasten- en batenopstelling, vooruitkijkend naar toekomstige uitgaven en ontvangsten. De balans van het ABP is niet direct een stuk waaruit moet blijken wat er over is gebleven van vroegere contributiebetalingen en in hoeverre deze de al verkregen rechten „dekken”. In dit verband is op te merken dat de in de financiële rapporten vermelde balans „opgebouwde pensioenrechten” de functie heeft van extra informatie; het is niet de echte ABP-balans.

In dit artikel zal op de balansmethodiek van het ABP nader worden ingegaan. Het zal blijken dat de balans van het ABP een volledige prospectieve visie impliceert en daarbij, in principe, ook de lasten en baten van nieuwe aanstellingen na de balansdatum betreft, de z.g. open-fonds-visie. Eerst zal aandacht worden gegeven aan de lastenopstelling. Dan volgt een bespreking van de methode van berekening van het contributiepercentage. Vervolgens komt aan de orde de vaststelling van de actuariële voorziening, de pensioenreserve. Hierbij speelt de interpretatie van de rekenrente een belangrijke rol en, in samenhang daarmee, de waardering van de activa. Als laatste komt kort aan de orde de balansontwikkeling onder invloed van rentehoogte en loonontwikkeling. De pensioenkosten worden immers beïnvloed door de loonontwikkeling. Elke actuariële berekening aangaande toekomstige pensioenkosten zal expliciet of impliciet met een zekere nominale loonontwikkeling rekening moeten houden. Dit geldt te meer als de kosten van aanpassing aan loon- of prijsontwikkelingen ten laste van de instelling komen waarvoor de actuariële berekeningen worden gemaakt.

### Vaststelling van de pensioenverplichtingen

Zoals gezegd, wordt de volledige pensioenverplichting berekend als de contante waarde van in de toekomst te betalen pensioenen. Dit impliceert een vooruitberekening van toekomstige jaarlijkse pensioenbedragen. Het gaat daarbij ook om alle verdere kosten die zijn verbonden met de pensioenregeling, dus compensatiekosten van premies ter zake van de sociale verzekeringen, kosten van herplaatsing en revalidatie, administratiekosten en ten slotte ook de kosten van vervroegde uittreding (VUT). Alle kosten voortvloeiend uit de diverse wetten die ten laste van het ABP komen, zijn in principe te prognosticeren. Om de prognose te kunnen uitvoeren is een berekening nodig van de ontwikkeling van het overheidspersoneelsbestand, onderverdeeld in diverse categorieën en verder gesplitst naar geslacht, leeftijd en eventueel diensttijd.

Het ABP beschikt over uitgebreide programmatuur om deze

voorberekeningen te maken. Deze berekeningen betreffen tevens toekomstige pensioenen van nog in de toekomst aan te stellen overheidspersoneel. Dit vereist uiteraard een aanname over de omvang van het toekomstige aantal nieuwe deelnemers in de pensioenregeling.

Het formularium voor de vooruitberekeningen bestaat uit een groep recurrente betrekkingen tussen de opvolgende jaarlijkse uitkeringsbestanden. Voor de details van deze methodiek wordt verwezen naar de rapporten van de Wetenschappelijke balansen, met name de bijlage Actuariële techniek in de XVIIe Wetenschappelijke balans 2).

De reeks vooruitberekende jaarbedragen, zonder te letten op algemene loonstijgingen, is  $U_0, U_1, U_2, \dots$ . Deze reeks is te splitsen in uitkeringen aan op de balansdatum al aanwezige deelnemers en uitkeringen aan toekomstige deelnemers, respectievelijk,  $U_i^{\text{oud}}$  en  $U_i^{\text{nieuw}}$ ,  $i = 0, 1, 2, \dots$ . Verder is  $U_i^{\text{oud}}$ ,  $i = 0, 1, 2, \dots$ , nog te splitsen in,  ${}_1U_i^{\text{oud}}$ ,  $i = 0, 1, 2, \dots$ : de uitkeringen op basis van op de balansdatum opgebouwde (verkregen) rechten; en  ${}_2U_i^{\text{oud}}$ ,  $i = 0, 1, 2, \dots$ : uitkeringen ter zake van nog komende dienstjaren en promotie.

Aangezien de pensioenrechten gekoppeld zijn aan het algemene salarisoniveau, zal het nog nodig zijn de reeksen  ${}_1U_i^{\text{oud}}$ ,  ${}_2U_i^{\text{oud}}$  en  $U_i^{\text{nieuw}}$  te corrigeren voor een salaristrend  $s$ . De uitkeringsreeksen worden dan:

$$[{}_1U_i^{\text{oud}}(1+s)^i], [{}_2U_i^{\text{oud}}(1+s)^i], [U_i^{\text{nieuw}}(1+s)^i]$$

De som van deze drie reeksen, contant gemaakt met het verwachte gemiddelde nominale rendement op de beleggingen, vormt de totale pensioenverplichting in de balans. Dus de pensioenverplichtingen op de passiefzijde van de balans zijn:

$$\begin{aligned} {}_1L^{\text{oud}} &= \sum_{i=0}^{\infty} {}_1U_i^{\text{oud}} \frac{(1+s)^i}{(1+r)^i} \\ {}_2L^{\text{oud}} &= \sum_{i=0}^{\infty} {}_2U_i^{\text{oud}} \frac{(1+s)^i}{(1+r)^i} \quad \text{en} \\ L^{\text{nieuw}} &= \sum_{i=0}^{\infty} U_i^{\text{nieuw}} \frac{(1+s)^i}{(1+r)^i} \end{aligned}$$

De in de reeksen optredende factoren  $(1+s)^i/(1+r)^i$  kunnen vervangen worden door  $(1/1+\bar{r})^i$ , met  $\bar{r} = (1+r)/(1+s) - 1 \approx r-s$ , mits  $s$  niet te groot is.

De contante-waardeberekening van  ${}_1L^{\text{oud}}$ ,  ${}_2L^{\text{oud}}$  en  $L^{\text{nieuw}}$  kan dus plaatsvinden met de „rekenrente”  $\bar{r} = r-s$ . Deze rekenrente  $\bar{r}$  is dus niet het verwachte gemiddelde nominale rendement op de beleggingen, maar het verwachte rendement minus het verwachte salarisstijgingspercentage;  $\bar{r}$  kan worden gezien als een verwachte reële rente op lange termijn.

Er zijn twee forse onzekerheden wat betreft de vaststelling van de pensioenverplichtingen in deze systematiek. In de eerste plaats is dat het toekomstige aanstellingsniveau: welk peil is daarvoor te nemen? De andere onzekerheid betreft de grootte  $\bar{r} = r-s$ , de geschatte reële rente op lange termijn. Het kan niet anders dan dat hierover op betrekkelijk arbitraire gronden een beslissing moet worden genomen.

De gemiddelde reële rente is, in de periode na de laatste oorlog, zeker ruim onder de 4% gebleven. Dus de ervaring uit het verleden suggereert niet een te verwachten hogere reële rente dan 4%, eerder een lagere. Wiskundig economisch onderzoek 3) wijst ook niet in de richting van een reële rente die aanmerkelijk hoger is dan de te verwachten bevolkingsgroei (in Nederland < 1%). Deze onderzoeken gaan echter grotendeels uit van geen invloed van buitenland en overheid. In ons land zal de rente

2) Zestiende wetenschappelijke balans van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds. Financiële toestand per 31 december 1974. Bijlage 4. De actuariële techniek, blz. 80-90.

3) E. Kaiser, *Problèmes centraux d'économetrie sociale*, AISS, Etudes et Recherches, Vol. 1, Genève, 1970; en R. Consael, *Problèmes relatifs à l'influence de la sécurité sociale sur la croissance économique*, *Studies and Research*, nr. 1, International Social Security Association, Genève, 1970.

wellicht ook op wat langere termijn door het buitenland beïnvloed blijven worden. De rente kan dan over een wat langere periode wellicht hoog zijn in relatie tot de ontwikkeling van het loonpeil. Dit is echter allemaal erg onzeker. Het lijkt mede daarom wenselijk de rekenrente  $\bar{r} = r - s$ , die wordt gehanteerd voor het berekenen van de pensioenverplichtingen, niet te hoog te stellen en 4% als een bovengrens aan te merken.

### De contributiehoogte en de actuariële voorziening

De contributie is bij collectieve pensioenregelingen in de regel een voor alle deelnemers gelijk percentage van het salaris, dus een uniform contributiepercentage. De contributie is daarbij in eerste instantie een z.g. „doorsnee premie”, een gemiddelde dat een bepaalde categorie lasten dekt. Er zijn verschillende definities en methoden van berekening van doorsneecontributies. Bij de overheid, maar daar niet alleen, is steeds het principe toegepast dat de basiscontributie de (latere) pensioenen van een in een kalenderjaar toetredende nieuwe groep deelnemers dekt. Verder geldt dat de basiscontributie een vast percentage van het salaris is. Kort gezegd: elke generatie nieuwe deelnemers financiert haar eigen pensioen door middel van een vast contributiepercentage van het salaris gedurende de hele loopbaan. Heel kort gezegd: de basiscontributie is de nieuwe-intredingencontributie (Angelsaksisch: „new entrance premium”). Het hele pensioenfonds betreft dan een samenvoeging van de opvolgende kalenderjaar-generaties.

Zoals opgemerkt zijn er ook andere „doorsneecontributie”-methoden; de basiscontributie kan b.v. worden vastgesteld als de fractie (percentage) van de salarissom in een jaar, die gelijk is aan de toeneming van de contante waarde van de pensioenrechten in dat jaar. Is  $B^{\text{nieuw}}$  de contante waarde van de toekomstige salarissen van de nieuwe deelnemers, berekend met de reële rente  $\bar{r} = r - s$ , dan is dus het basiscontributiepercentage:

$$\alpha^x = \frac{L^{\text{nieuw}}}{B^{\text{nieuw}}}$$

Dit percentage hangt wel af van de intredingsverdeling naar leeftijd, maar niet van het aantal van de nieuwe intreders. Toepassing van het beschreven principe: dekkende contributie voor nieuwe toetreders als constant percentage van het salaris, impliceert uiteraard „fondsvorming”; voor het latere pensioen wordt „gespaard”. Het is een keuze; ook andere verdelingen van de contributies in de tijd zijn mogelijk.

Het gaat er nu verder om hoe de vooruitberekende uitkeringsreeksen  $[U_i^{\text{oud}}]$ ,  $[U_i^{\text{oud}}]$  en  $[U_i^{\text{nieuw}}]$  gefinancierd zullen worden. Via de introductie van het generatie-contributiepercentage  $\alpha^x = L^{\text{nieuw}}/B^{\text{nieuw}}$  is in feite een eerste keuze gedaan. Gaat iedere deelnemer het contributiepercentage  $\alpha^x$  betalen, dan is de actuariële voorziening (pensioenreserve) in de balans:

$$({}_1L^{\text{oud}} + {}_2L^{\text{oud}} + L^{\text{nieuw}}) - \alpha^x(B^{\text{nieuw}} + B^{\text{oud}})$$

Deze voorziening betreft dan alle betalingen in de toekomst, ook van nog komende deelnemers; hier zijn we dus de openfondsvisie. Echter  $L^{\text{nieuw}} = \alpha^x B^{\text{nieuw}}$  en dit impliceert dat de posten betreffende de nieuwe deelnemers tegen elkaar wegvallen. Er blijft over een balans voor de op de balansdatum al aanwezige deelnemers, waarbij de baten (contante waarde toekomstige bijdragen) berekend zijn met het basispercentage  $\alpha^x$ .

De balans is voorts een continuatiebalans; met de opbouw van pensioenaanspraken voor verdere dienstjaren en promotie wordt rekening gehouden via de post  ${}_2L^{\text{oud}} - \alpha^x B^{\text{oud}}$ , de reserve voor komende dienstjaren („reserve coming service”). De actuariële voorziening in de balans is dus:  ${}_1L^{\text{oud}} + ({}_2L^{\text{oud}} - \alpha^x B^{\text{oud}})$  = reserve opgebouwde rechten + reserve komende dienstjaren. Tegenover deze actuariële voorziening als passiefpost op de balans staat het fondsvermogen A, de beleggingen, resulterend uit de saldi van vroegere contributies en uitkeringen.

Op te merken is dat de „opgebouwde rechten”-voorziening,  ${}_1L^{\text{oud}}$ , alleen gedekt is door het fondsvermogen A, dus  $A = {}_1L^{\text{oud}}$  wanneer de reserve voor komende dienstjaren nul is; dan

geldt ook  ${}_2L^{\text{oud}} = \alpha^x B^{\text{oud}}$ . In de regel is aan deze voorwaarde niet precies voldaan. Dat zowel beide balansen, de continuatiebalans en de „opgebouwde rechten”-balans, in evenwicht zijn is aan te merken als een bijzondere situatie.

Het basisbijdragepercentage kan steeds met behulp van nieuwe statistische gegevens worden herberekend. Dit gebeurt voor het ABP bij de opstelling van de z.g. Wetenschappelijke balans. Stel dat de basisbijdrage in het verleden steeds juist is vastgesteld. De balans zal dan ook steeds in evenwicht blijven, dus geen aanmerkelijk negatief of positief balanssaldo tonen. Dit is in werkelijkheid echter niet het geval geweest. De basisbijdrage is – veelal onbewust – wat „geflatteerd” berekend. Met name de toegepaste rekenrente was, gezien de feitelijke ontwikkeling van rente en loonpeil, eigenlijk te hoog. Dit geldt met name vanaf het jaar 1963, toen de pensioenen welvaartsvast werden gemaakt en de kosten van pensioenaanpassingen ten laste van het ABP werden gebracht. Ook zijn er vroegere balanstekorten als gevolg van de effecten van de tweede wereldoorlog, niet direct voorziene wijzigingen in de pensioenregeling en bijkomende kosten, zoals betaling van sociale-verzekeringspremies voor gepensioneerden jonger dan 65 jaar enz. Nu zijn er de „niet voorziene” kosten van de regeling vervroegd uittreden (VUT-regeling).

De basiscontributie  $\alpha^x$  voor nieuwe toetreders is een „actuariel” becijferde grootte. Zij geeft de kosten van de pensioenregeling aan zonder te letten op eventuele balanstekorten. Het in de wet genoemde bijdragepercentage,  $\alpha$ , is te zien als de som van het basispercentage en het percentage dat nodig is ter financiering van het eventuele balanstekort. Het is daarom het percentage dat nodig wordt geacht om de balanspositie op wat langere termijn veilig te stellen. Dit wettelijke percentage bedraagt momenteel 21.

Balanstekorten of, zoals nu deze jaren, ook overschotten, als gevolg van de hoge reële rente (rente minus salarisstijging), worden daarbij geëlimineerd gedurende een 10-jaarsperiode. Dit impliceert dat ieder jaar in de balans als batenspost wordt opgenomen de contante waarde van de wettelijke contributie minus de basiscontributie,  $\alpha - \alpha^x$ , gedurende de 10 jaar na de balansdatum. Deze keuze van 10 jaar is in feite gedaan bij de invoering van de Pensioenmaatregelen 1963, waarbij de kosten van aanpassen van de lopende pensioenen ten laste van het ABP werden gebracht. Balanstekorten zou men in principe ook in één jaar kunnen financieren; dit zou administratief zeker eenvoudiger zijn. Het nadeel is dan echter een sterk fluctuerende volledige contributie, wat aanleiding zou geven tot herhaaldelijke, snel elkaar opvolgende, negatieve en positieve wijzigingen van de feitelijke, werkelijk te betalen, contributie.

In verband met de reële overrente in de laatste jaren en de voorgenomen pensioenmaatregelen is de werkelijk afgedragen contributie deze jaren lager dan overeenkomt met het wettelijk contributiepercentage. Het wettelijke percentage is, zoals al gezegd, 21. In 1983 werd een bijdrage betaald die overeenkomt met het percentage  $21,0 - 2,3 = 18,7$  (de f. 900 miljoen-operatie). In feite zijn er dus drie bijdragepercentages:

- het basisbijdragepercentage  $\alpha^x$  voor nieuwe toetredingen (normale kostenpercentage);
- het in de wet vastgelegde bijdragepercentage  $\alpha$ . Dit heeft eveneens een structureel karakter en is afgestemd op de veiligstelling van de fondspositie op wat langere termijn. Het bevat een component,  $\alpha - \alpha^x$ , voor de affinanciering van vroegere balanstekorten over een periode van 10 jaar;
- het percentage dat overeenkomt met de werkelijk betaalde contributies, dat wordt beïnvloed door de restituties van reële overrente en beslissingen ad hoc van de minister van Binnenlandse Zaken met goedkeuring van de Staten-Generaal.

### De balanswaardering van de fondsactiva

Zich weer basierend op de prospectieve visie die bij het ABP geldt, is de balanswaarde van de beleggingen te stellen op de contante waarde van de te verwachten beleggingsopbrengsten, met name, in het geval van leningen, de contante waarde van aflossingen en rente. Gaat het om leningen met vaste nominale aflossingsbedragen, dus om niet geïndexeerde bedragen, dan zal de

contantmaking moeten plaatsvinden met  $r$  en *pertinent niet* met de rekenrente  $\bar{r} = r - s$ , dus  $r$  gecorrigeerd voor de aanpassings- (indexatie)component  $s$ . De groetheid  $r$  is de verwachte gemiddelde nominale rente op lange termijn. Uiteraard behoeft de gemiddelde rente van de leningenportefeuille niet precies  $r$  te zijn. Het verschil zal evenwel niet groot zijn en dit impliceert dat de waardering van de geldleningen ten naaste bij de nominale waardering zal dienen te zijn, dus het schuldresten totaal.

Het toepassen van de wiskundige waardering met de relatief lage rekenrente  $\bar{r} = r - s$  is fout; het zou overigens leiden tot hoge koerswaarden die niet hun tegenhanger vinden in de markt(beurs)waarden. De markt- en beurswaarde, als ze getoeterd wordt, kan daarbij misschien worden aangemerkt als „gebruikswaarde”. Het toepassen van de wiskundige waardering met de lage rekenrente  $\bar{r} = r - s$ , zou, vooral in deze jaren, tot grote agiosten leiden. Deze agiosten hebben in de loop van de jaren de benaming contante waarde „overrente” gekregen.

Wat preciezer gezegd: de contante waarde overrente is dan de contante waarde van de rente-ontvangsten uitgaande boven de rente-ontvangsten verwacht volgens de rekenrente en voor zover die overrente-ontvangsten contractueel zeker zijn. In verband met de interpretatie van de rekenrente als benadering van de *reële* rente zal er echter pas sprake zijn van echte overrente wanneer de werkelijke waarde van  $r - s$  ligt boven de voor de pensioenverplichtingen toegepaste rekenrente, bij voorbeeld 4%. Kort gezegd: er is pas sprake van echte *reële* overrente wanneer de waargenomen waarde van  $(r - s) - 0,04$  positief is en niet wanneer  $r - 0,04$  al positief is!

Voor een post contante waarde overrente, berekend als de contante waarde van de rente uitgaand boven 4%, is dus geen goede motivering aanwezig. Dit betekent dat de balanswaarden van de geldleningen, mede ook als gevolg van het ontbreken van een „markt” voor de geldleningen en markt(beurs)waarden, de nominale waardering dient te zijn met eventueel kleine correcties naar beneden of boven. Door te anticiperen in de balans op overrente uitgaande boven 4% zou men er geen rekening mee houden dat de pensioenen geïndexeerd zijn en de indexatiekosten ten laste van het ABP komen en zo uit de pensioenbijdragen gefinancierd moeten worden. De situatie zou uiteraard anders zijn als de pensioenaanpassingskosten, bij voorbeeld, geheel ten laste van de begroting van het Ministerie van Binnenlandse Zaken zouden komen, zoals vroeger.

Wat betreft de beleggingscategorieën waarbij de beleggingsopbrengsten min of meer geïndexeerd zijn aan het loonpeil, ligt de situatie anders. Een belangrijke categorie is hier het onroerend goed. De waardering zou daarvan, in principe althans, kunnen worden vastgesteld op de contante waarde „netto huren” (bruto huren, verminderd met de exploitatiekosten). De contantmaking zal dan wel kunnen plaatsvinden met de rekenrente  $\bar{r} = r - s$ . De waardering loopt dan parallel met de vaststelling van de pensioenverplichtingen, de contante waarde van de toekomstige pensioenen. Bij de vaststelling van deze netto huren zal dan echter rekening moeten worden gehouden met de invloed van subsidieregelingen; dit maakt de waarderingmethode „contante waarde netto huren” gecompliceerd. Een globale taxatie lijkt dan een betere weg.

Een andere beleggingscategorie in dit verband zijn de effecten, obligaties en aandelen. Men mag aannemen dat in de beurswaarde ook elementen van groei en indexatie zijn verdisconteerd. Een „voorzichtige” waardering tegen beurskoersen lijkt dan de beste methode te zijn.

#### De balans- en contributie-ontwikkeling in de komende jaren

De balans blijft precies in evenwicht wanneer de lasten- en batenrekeningen voor de opvolgende jaren geen winst- of verlies-saldo tonen, dat wil zeggen bij een neutrale ontwikkeling. De contributiehogte waarbij dit het geval is, wordt gegeven door de contributiefomule:

$$c = u - (q - \sigma_1)R + \sigma_2 + \Delta R$$

waarin:

$c$  = het contributieperunage;

$u$  = het omslagperunage (som pensioenen gedeeld door som salarissen  $S$ );

$q$  = het rendementsperunage;

$\sigma_1$  = het stijgingsperunage van het salarispeil;

$\sigma_2$  = het stijgingsperunage van het aantal deelgerechtigden;

$R$  = de actuariële voorziening, gedeeld door de som salarissen  $S$ ;

$\Delta R$  = de wijziging in de verhouding van de actuariële voorziening en de som salarissen.

De contributiefomule kan worden afgeleid uit de lasten- en batenrekening door de posten ervan te delen door de som salarissen  $S$  en enige algebraïsche herleiding toe te passen. Zij is een boekhoudkundig resultaat in algebraïsche vorm. Zij geldt voor elk financieringsstelsel en elk type pensioenregeling. Wel kan gelden dat  $R$ , de actuariële voorziening, impliciet afhangt van de contributie  $c$ , dus een functie is van  $c$ ,  $R(c)$ . Dit is met name het geval als in de balans de reserve „coming service” wordt vermeld. De analyse van het verloop van  $c$  voor de toekomstige jaren wordt dan iets bemoeilijkt. Hiervoor zij verwezen naar de *Zeventiende Wetenschappelijke balans* 4).

Nemen wij aan dat  $R$  de reserve „opgebouwde” pensioenrechten voorstelt en dat het gaat om welvaartsvaste pensioenen en verder dat het deelnemersbestand de stationaire toestand nadert (constante omvang en weinig veranderende leeftijdsverdeling), dan zal  $\sigma_2$ , het groei-perunage, naar nul gaan en zal ook  $\Delta R$  nul worden. De contributiefomule wordt dan bij benadering:  $c = u - (q - \sigma_1)R$ . Het weglaten van de termen  $\sigma_2 R$  en  $\Delta R$  kan ook worden gezien in het kader van een „eerste benadering”. De waarde van  $R$ , de reserve „opgebouwde” rechten, gerelateerd aan de som salarissen, had in de afgelopen jaren een waarde van ruim 2. Vooruitberekening, en ook directe becijfering voor de stationaire toestand, laten zien dat  $R$  zal groeien tot de waarde 3,5 à 4 (dit in de jaren rond 2000).

De formule voor de contributiehogte  $c$  geldt verder voor elk toekomstig jaar met invulling van de cijfers geldend voor dat jaar. Nu is al opgemerkt dat ( $u$ ), de verhouding van de som pensioenuitkeringen en de som salarissen, dus het „omslag”-perunage, in de volgende jaren regelmatig zal oplopen en in de jaren direct na 2000 zal verdubbelen ten opzichte van het perunage nu. De waarde van ( $u$ ) voor het volledige overheidspensioen, inclusief het sociale-verzekeringpensioen (AOW, AWW, AAW) en de VUT-uitkeringen enz., zal oplopen van ongeveer 30 nu tot 50 à 60 direct na 2000. Voor het jaar 2005 zal dus ongeveer gelden  $u = 0,5$  en  $R = 4$ .

Blijft over de schatting voor  $q - \sigma_1$ , de z.g. *reële* rente. Over de periode na de oorlog was de *reële* rente, gemiddeld, duidelijk minder dan 4%, ondanks de technisch-economische revolutie die wereldwijd heeft plaatsgevonden. Het lijkt redelijk uit te gaan van een gemiddelde *reële* rente voor de toekomst van zeker niet meer dan 3%. Dit impliceert dat de term  $(q - \sigma_1)R$  ongeveer de waarde 0,1 als maximum kan hebben, en dit impliceert weer dat  $c$ , het omslagperunage  $u$ , zal najen en zal stijgen tot ongeveer 0,4 (40%). De vraag is of een dergelijk hoog contributieniveau maatschappelijk en economisch „acceptabel” zal zijn.

Daarnaast is er het vermogen  $A$ , dat de actuariële voorziening  $R$  dekt ( $A = R$ ).  $R$  gaat naar de 3,5 à 4 en voor  $A$  geldt hetzelfde, dat wil zeggen  $A$  zal in de jaren na 2000 de omvang van f. 300 à 400 mrd. krijgen (of nog aanzienlijk meer) bij een min of meer gelijkblijvende potentiële actieve bevolking. Dus naast verdubbelde contributiepercentages, zal een meer dan verdubbeling moeten optreden van de rentebetalingen aan het Fonds over zo'n 15 à 20 jaar.

De vraag is weer of dit alles wel haalbaar zal zijn. Het is, kijkend naar de formule voor  $c$ , duidelijk dat het oplopen van het contributieperunage kan worden vermeden wanneer  $R$  groter wordt gemaakt. Dit kan gebeuren door  $R$  te berekenen tegen een lagere rekenrente  $\bar{r} = r - s$  (nu 4%). Een „neven”-doel van de

(vervolg op blz. 278)

4) *Zeventiende wetenschappelijke balans van het Algemeen Burgerlijk Pensioenfonds*, blz. 49-53.

fondsvorming is de contributiekosten over de tijd te middelen en de oplopende pensioenkosten voor een toenemend deel te betalen met beleggingsopbrengsten. Dit kan, zoals gezegd, worden bereikt door  $R$  te vergroten via het verlagen van de rekenrente.

Echter, daarbij wordt er wel van uitgegaan dat de reële rente,  $r$ -s, ten minste positief blijft. Het is de vraag wie dat garandeert. Het is evenzeer de vraag of er geen gevaar is dat, wanneer in ons land algemeen voor actuariële berekeningen van pensioenverplichtingen de rekenrente wordt verlaagd tot bij voorbeeld 2%, een „economische” terugslag resulteert, eventueel gevolgd door inflatie en een neerwaartse druk op de reële rente. Het resultaat van het verhogen van  $R$ , via de lagere rekenrente, wordt dan weer verkleind of gaat zelfs geheel verloren 5).

Het lijkt wel juist om voor afzonderlijke lastenprognoses en opstellingen uit te gaan van een lage rekenrente, bij voorbeeld 2%, maar het blijft de vraag of het juist is dan de contributiehoogte als vast percentage van de som salarissen over een lange reeks van jaren, daarop af te stemmen. Het handhaven van een rekenrente van 4%, nu algemeen in Nederland, zal wanneer de reële rente in de toekomst gemiddeld minder dan 4% is, wellicht

weer leiden tot oplopende contributiepercentages. Misschien moet men dit maar accepteren.

**J. van Klinken**  
**A.J. Vermaat**

---

5) De contributiefomule voor de stabiele toestand is  $c = u - rR(r)$  met  $r$  nu het reële rentepercentage.

Er is „theoretisch” een minimumcontributie,  $c_{\min}$ , voor  $\frac{d rR(r)}{dr} = 0$ , dus de reële rente waarvoor geldt  $r = -\left(\frac{d \log R(r)}{dr}\right)^{-1}$ . Denken wij de reeksen betalingen in de toekomst samengebond tot een „equivalent”

met één enkele betaling  $B$  over  $n$  jaar dan is  $R(r) = \frac{B}{(1+r)^n}$ ; wij vinden

nu  $r = \frac{1}{n-1} \approx \frac{1}{n}$ . Voor  $n = 25$  is  $c$  minimaal wanneer de reële (reken)rentevoet 4% is. Bij een groei van het aantallenbestand met het percentage  $a$  blijkt de reële rente waarvoor  $c$  minimaal is,  $a$  hoger te zijn. Door  $R(r)$  voor verschillende waarden van  $r$  te berekenen is na te gaan voor welke  $r$  waarde  $rR(r)$  maximaal is.