

DE VERVANGINGSWAARDE ALS GRONDSLAG VOOR DE
WAARDERING VAN BELEGGINGEN
BIJ INSTITUTEN VOOR LEVENSVZERKERING

door C. P. A. Bakker

Met genoegen heb ik kennisgenomen van de bijdrage welke door de heer A. P. Bakker in het nummer van oktober 1960 is geleverd om te komen tot een theoretisch juiste fundering voor de waardering van beleggingen in het bezit van instituten voor levensverzekering. Hij heeft daarbij gebruik gemaakt van een sterke vereenvoudiging van de feitelijke situatie. Een dergelijke methode is wel aanvaardbaar, mits men er zich van bewust is, dat de conclusie slechts op de vereenvoudigde situatie toepasselijk is. Dit brengt mede, dat men na aldus het resultaat te hebben bepaald, dient na te gaan welke verandering dit resultaat ondergaat bij afnemende abstractie. Het wil mij voorkomen, dat A. P. Bakker dit heeft nagelaten.

De vereenvoudigde voorstelling van A. P. Bakker houdt in dat hij de levensverzekeringmaatschappij primair en in hoofdzaak als een spaarinstelling beschouwt en haar functie van risico-draagster buiten beschouwing laat.

Dat het op de voorgrond schuiven van de spaarfunctie een vertekend beeld geeft ziet men duidelijk wanneer men de balans opstelt met en zonder de verzekeringsfunctie. In het eerste geval komen op de balans voor:

Activa	Passiva
Beleggingen	a Contante waarde toekomstige lasten
Contante waarde toekomstige baten	y
	x

In het tweede geval komen op de balans voor:

Activa	Passiva
Beleggingen	a Spaartegoed
	b

A. P. Bakker gaat niet in op de wijze waarop x en y naar zijn mening moeten worden bepaald. In zijn theorie past alleen de methode waarbij een deel van x, n.l. het deel waarvoor de premies vóór de balansdatum zijn ontvangen, bepaald wordt met inachtneming van de grondslagen welke zijn gebruikt bij de premievaststelling. Immers, in zijn opvatting is voor dit deel van x het prijsrisico uitgeschakeld door de aanwezigheid van de beleggingen. Ik zou het hiermede eens kunnen zijn, indien voldaan was aan de voorwaarde dat de inkomsten uit de beleggingen volkomen synchroon lopen aan de verwachte uitkeringen. Aan deze voorwaarde wordt in de praktijk echter nimmer voldaan. Dit betekent dat het prijsrisico slechts *gedeeltelijk* is uitgeschakeld of anders gezegd, dat er verschillende economische voorraden bestaan, welke een effect hebben dat de uitschakeling van het prijsrisico enigszins benadert. Dit verschijnsel komt ook in de goederenhandel voor. Zo wijst b.v. Prof. Dr. H. J. v. d. Schroeff er in zijn *Leer van de kostprijs* (derde druk, blz. 109) op, dat door een hedge het prijsrisico niet volledig wordt uitgeschakeld. „Veeleer”, aldus Prof. v. d. Schroeff, kan men zeggen dat

economische voorraden bestaan met tegengestelde posities (positief en negatief) in twee soorten goederen”.

Wanneer men nu constateert, dat de levensverzekeringmaatschappijen bij het bepalen van hun beleggingspolitiek geen aandacht schenken aan de gemiddelde duur van hun lopende contracten (en de daarin aanwezige spreiding), doch, terecht, rekening houden met het feit, dat onmiddellijk na de balansdatum weer een stroom van nieuwe contracten zal ontstaan, dan ziet men vanzelf dat zij daarvoor een positie kiezen welke zich *niet* laat salderen met de positie welke voortvloeit uit de reeds ontvangen premies op lopende contrasten.

De door A. P. Bakker veronderstelde band tussen de aanwezige beleggingen en de premiereserve is een fictie welke in de praktijk geen steun vindt. Ook de verzekeringsfunctie verzet zich tegen deze gedachte. Bij de waardering van x en y past het levensverzekeringsbedrijf terecht de vervangingswaardegedachte toe. Er is geen maatschappij die zich kan permitteren met verouderde grondslagen te werken, indien deze veroudering voor de soort verzekering een lagere reserve geeft dan met toepassing van nieuwe sterftetafels. Dit is zo vanzelfsprekend dat niemand behoefte heeft daarover te discussiëren. Met de rentegrondslag doet men niet anders. Zodra de verwachting bestaat dat duurzaam op een lagere rentevoet op de kapitaalmarkt moet worden gerekend, wordt de premiereserve op een lagere rentevoet omgerekend. Dat men bij betere verwachtingen niet dadelijk op een hogere rentevoet omrekent is o.m. uit een oogpunt van voorzichtigheid te verklaren.

Gegeven het feit dat de aanwezige beleggingen het prijsrisico van de premiereserve slechts onvolkomen dekken, is afzonderlijke waardering van beleggingen en premiereserve economisch noodzakelijk om te komen tot een inzicht in die onvolkomenheid. Als men voor de waardering van de premiereserve geen andere grondslag dan de vervangingswaarde kan en mag gebruiken, blijft voor de waardering van de beleggingen slechts deze grondslag als de theoretisch enig juiste over.

Wanneer A. P. Bakker zich realiseert, dat de door hem genoemde uitschakeling van het prijsrisico onvolkomen is, zal hij bij verdere analyse van dit vraagstuk slechts tot een oplossing kunnen komen welke gelijkluidend is aan de mijne.