

# Beleggen in landbouwgrond?

DR. C.P. VEERMAN\*

**Het areaal landbouwgrond dat wordt gepacht loopt al jaren gestaag terug. Voor de landbouw is dit een zorgwekkende ontwikkeling, omdat het zogenaamde verpachtersvermogen één van de goedkoopste vormen van vreemd vermogen is. De auteur van dit artikel laat zijn licht schijnen over de oorzaken van deze terugloop, en doet aanbevelingen om de belangstelling van institutionele beleggers voor het beleggen in landbouwgrond aan te wakkeren. Zijn belangrijkste conclusies zijn dat behalve maatregelen in de fiscale sfeer ook maatregelen nodig zijn die een deel van de eigenaarslasten overhevelen naar de pachter. Bovendien stelt hij voor een intermediair op te richten die als tussenpersoon kan fungeren tussen institutionele beleggers en pachters.**

## Inleiding

Het areaal landbouwgrond dat wordt gepacht loopt al sedert jaren gestaag terug. Werd in 1960 nog ca. 50% van de totale opervlakte aan landbouwgrond gepacht, in 1983 bedroeg dit cijfer nog maar krap 38%. Voor de landbouw is dit een zorgwekkende ontwikkeling. Immers het zogenaamde verpachtersvermogen, het vermogen dat de pachters via het pachtrecht aan de pachter ter beschikking stelt en de waarde van grond en gebouwen omvat, is één van de goedkoopste, zo niet de allergeodkoopste vorm van vreemd vermogen.

Dat het om een zeer aanzienlijk deel van de totale vermogensbehoefte in de landbouw gaat, blijkt uit de volgende cijfers: in 1963 was het aandeel van het verpachtersvermogen op het totaal ca. een derde. In 1982 nog altijd ruim een kwart. Ter vergelijking: het percentage overig vreemd vermogen van het totaal bedroeg in 1982 ca. 18% 1). Het verpachtersvermogen is dus een zeer aanzienlijke en goedkope bron van vreemd vermogen.

De terugloop van het pachtareaal wordt in landbouwkringen dan ook met zorg gadeslagen. De vraag dringt zich op wat de oorzaken zijn van dit verschijnsel en wat hieraan te doen zou zijn. In dit artikel wordt op beide vragen ingegaan en zal worden nagegaan welke oplossingen effectief kunnen zijn. In het bijzonder zal daarbij worden betrokken op welke wijze de groeiende belangstelling van institutionele beleggers voor het beleggen in landbouwgrond kan worden aangewakkerd 2).

## Oorzaken van de terugloop van het pachtareaal

In dit artikel zal niet worden ingegaan op de ontstaansgeschiedenis van de Pachtwet van 1958, en de wijze waarop deze kan worden gehandhaafd en toegepast. Per slot van rekening heeft Van den Noort in dit blad dienaangaande een prima resumé gegeven 3). Een reden voor de terugloop van de pacht die vaak wordt genoemd, hangt ten nauwste samen met de wijze waarop de pacht wordt vastgesteld, namelijk krachtens de Pachtwet door de Grondkamers. Dit systeem van gebonden prijsvaststelling heeft er toe geleid, zo luidt het betoog, dat de pacht prijzen te laag en te weinig gedifferentieerd zijn. Daardoor heeft de verpachter een laag rendement in vergelijking met andere beleggingsopties. Houdt deze redenering steek?

Het precies berekenen van het rendement op een beleggingsoptie is niet eenvoudig, omdat rekening moet worden gehouden met allerlei factoren die op de bruto opbrengst in mindering of in meerdering moeten worden gebracht. Het vergelijken van rende-

menten van diverse beleggingsvormen is nog veel moeilijker, omdat de risicofactor die aan elk der verschillende vormen inherent is, zich moeilijk laat vergelijken.

In tabel 1 zijn drie beleggingscategorieën naast elkaar gezet waarvan het risico in absolute zin zeer beperkt is. Daarbij is uitgegaan van het bruto rendement: de bruto geldopbrengst (per jaar) gedeeld door de effectieve waarde van het moment. Voor grond zijn van de bruto geldopbrengst de eigenaarslasten afgetrokken; voor woningen niet, dit vereist namelijk een veel gecompliceerder berekeningsprocedure. Er moet immers rekening worden gehouden met onderhoud, afschrijving en waardevermindering door gebruik en dergelijke. Het blijkt uit tabel 1 dat grond, zo gezien, inderdaad een laag relatief rendement heeft. Grond is daarentegen een zeer solide belegging: onontvreembaar, onbederfelijk en onverslijtbaar. De geschiedenis leert dat grond een zeer waardevaste belegging is 4).

Tabel 1. Gemiddeld bruto rendement van diverse beleggingsvormen over de periode 1965 - 1980

Beleggingsobject	Bruto rendement	Netto rendement c)
Goudgerande waarden	6,9%	0,4%
Grond (verpacht) a)	1,5%	4,1%
Huizen b)	6,0%	7,3%

Toelichting op de tabel:

- a) Los land excl. eigenaarslasten.
  - b) Bruto huuroopbrengst verhuurde cengezinswoningen (excl. de jaren 1974 t/m 1976 incl. eigenaarslasten).
  - c) Gecorrigeerd met prijsindex nationaal inkomen (netto marktprijzen).
- Bron: Berekend uit gegevens van LEI/CBS.

\* Medewerker van het Interuniversitair Instituut Bedrijfskunde te Rotterdam.

1) Alle cijfers zijn ontleend aan: LEI/CBS, *Landbouwcijfers*, diverse jaargangen.

2) Vgl. J. van Kasteren: Kapitaal in de grond, *NRC Handelsblad*, 5 juni 1985.

3) Vgl. P.C. van den Noort, Pachtnormen, pachtservitut en de teruggang van de pacht in Nederland, *ESB*, 29 september 1982, blz. 1051 en 1052.

4) Vgl. H. Hoeve: Hoe waardevast is agrarisch onroerend goed, *Landbouwkundig Tijdschrift*, 86 - 12.

Wordt evenwel met de geldontwaarding en de waardeverandering van het beleggingsobject rekening gehouden (het netto rendement) dan ontstaat een ander beeld. Grond blijkt een aantrekkelijk netto rendement te bezitten. Een vraag hierbij is echter of de waardeverandering van grond wel in de vergelijking mag worden betrokken, gelet op de beperkte mogelijkheden van de verpachter om deze waardeestijging op enig moment te realiseren. Volgens de pachtwet zijn deze mogelijkheden zeer beperkt: de pachter geniet het voorkeursrecht en indien hij daarvan geen gebruik maakt, bedraagt de wachttijd voor de eventuele andere koper ten minste 6 jaar voordat deze de vrije beschikking kan krijgen over zijn eigendom (afgezien van verwerving voor eigen gebruik). Daardoor ligt de verpachte waarde aanzienlijk (ca. 50%) beneden de waarde in onverpachte staat, zodat de vermogenswinst van veel beperkter omvang is. En daarmee staat de vergelijking der netto rendementen ernstig ter discussie: welke betekenis moet worden toegekend aan een waardeestijging die niet of zeer moeilijk kan worden verzilverd.

Bij deze gegevens moeten nog de volgende feiten worden betrokken. Ten eerste blijkt uit de statistieken dat het vooral de verpachters in de categorieën „ouders” en „particulieren” (met inbegrip van de in het buitenland wonende eigenaren) zijn, die de pachtovereenkomst beëindigen (zie tabel 2).

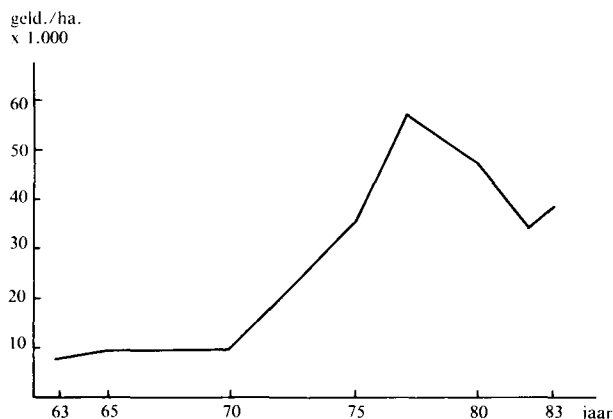
Tabel 2. *Verpacht areaal landbouwgrond in Nederland, naar categorieën van verpachters, 1959 – 1983 (in duizenden ha.)*

Jaar	Gepacht van			Totaal
	ouders	particulieren	rechtspersonen	
1959	223	700	288	1.211
1966	208	592	306	1.106
1977	134	436	306	876
1983	98	371	287	756

Bron: CBS.

In de categorie rechtspersonen (waaronder de overheid valt) was de daling in deze periode (1959 – 1983) nihil. Dit is met name het gevolg van de gronduitgifte door de staat in de Zuiderzeepolders. Ten tweede is de grondprijsstijging in de periode 1963 – 1983 zeer aanzienlijk geweest. Dit blijkt uit figuur 1.

Figuur 1. *Gemiddelde grondprijs, onverpacht, boerderijen (1 ha en meer), 1963 – 1983, in duizenden gulden per hectare*



Bron: CBS.

Deze beide ontwikkelingen, gevoegd bij het rendement van grond in relatie tot vergelijkbare andere objecten leidt tot de volgende conclusie. Niet zozeer de geringe omvang van het bruto rendement op grond moet als oorzaak van de terugloop van de pacht worden gezien, als wel de wenselijkheid of de noodzakelijkheid de waardevermeerdering contant te maken. De sterke waardevermeerdering van vrije grond deed ook de waarde van de verpachte grond toenemen. Hierdoor werden ook zij, die, hoewel ze primair aan de pachter moesten verkopen, toch een

aanzienlijke vermogenswinst konden realiseren, tot verkoop aangespoord.

Aan het liquide maken van het belegd vermogen werd de voorkeur gegeven, mede omdat de prijsstijging van grond, door het spectaculaire karakter, geacht mocht worden van tijdelijke aard te zijn. De toeneming van de aanslag vermogensbelasting ten gevolge van de waardeestijging van de bezittingen remde daarentegen de lust tot verkopen af. De volgende feiten ondersteunen deze gedachte.

Het tempo waarin het pachtmateriaal terugliep bedroeg 1,3% per jaar in het begin van de jaren zestig en 2,7% per jaar aan het eind van de jaren zeventig en 2,3% in de periode 1979 – 1983. Tijdens de jaren van de grondprijshausse (1975 – 1979) was de vermindering van het pachtareaal als gevolg van vrije verkoop en in gebruikneming door de eigenaar met bijna 5000 ha per jaar, 67% groter dan in de periode van vijf jaar daarvoor. Na de hausse valt dit cijfer weer met 46% terug 5).

Bij de categorie „ouders” staat de noodzaak, vanwege de waardeestijging, tot verkoop over te gaan stellig op de voorgrond. Als er nog andere erfgenamen zijn, is het voor de bedrijfsopvolger moeilijk de boedel onverdeeld te laten bij versterf van de ouders. Wanneer door de grondprijsstijging een aanzienlijk vermogen voor de andere erfgenamen in de grond ligt opgetast, zullen deze hun legitieme portie liquide willen maken, al was het alleen al om de successierechten te kunnen betalen. De conclusie dat het probleem om in grond belegd vermogen liquide te maken (op korte en middellange termijn) van meer gewicht is voor de verklaring van de terugloop van de pacht dan het rendement, wordt ook ondersteund door het feit dat de institutionele beleggers, niet „en masse” uit de markt van verpachte grond zijn gegaan 6).

#### Mogelijkheden om de teruggang van het pachtareaal tegen te gaan

Als de analyse in de vorige paragraaf juist is, zal voor het zoeken naar mogelijkheden om de terugloop van het pachtareaal tegen te gaan, de aandacht moeten worden gericht op de categorie van de institutionele beleggers. Deze hebben immers verplichtingen op lange tot zeer lange termijn en zijn vanwege de noodzaak een evenwichtige portefeuille te handhaven, minder gevoelig voor het motief om via waardeveranderingen op korte termijn vermogenswinsten te realiseren. De genoemde drijfveren om de belegging liquide te maken, waardeestijging en boedelscheiding, spelen in dezen nauwelijks een rol. Omdat het belegd vermogen vaak zeer groot is kan een deel ervan voor altijd worden belegd. Voor dat onderdeel van de portefeuille is primair van belang hoe de waardeontwikkeling op zeer lange termijn zal zijn. Er werd reeds op gewezen dat landbouwgrond wat dat betreft een zeer goede staat van dienst heeft.

Daar komt nog bij dat de institutionele belegger in grond een beleggingsvorm vindt waarbij de kosten van administratie en beheer gering zijn, gelet op de bijzondere aard van het beleggingsobject: geen onderhoud, geen beveiliging, geen verlies en de pachter heeft een rechtstreeks financieel belang bij een zorgvuldig beheer van „zijn” grond. Deze uitvoerende taak kan bovendien zonder grote kosten worden uitbesteed aan gespecialiseerde bureaus.

Deze argumenten rechtvaardigen de vergelijking van het netto rendement van landbouwgrond, goudgerande waarden en overig onroerend goed, zoals eerder in tabel 1 werd gedaan. En de slotsom is dan ook duidelijk: wil men de afkaveling van het pachtareaal tegengaan dan moet worden gezocht naar instrumenten om de institutionele belegger te interesseren voor het be-

5) Zie LEI, *Landbouw Economisch Bericht 1984*, Den Haag, blz. 55 e.v.

6) In Engeland valt zelfs een zodanig toenemende belangstelling van institutionele beleggers te bespeuren dat een opwaartse druk op het grondprijsniveau wordt gevreesd. Vgl. *Report of the Committee of Inquiry into the acquisition and occupancy of agricultural land*, Londen, 1979, blz. 304 – 339.

leggen in landbouwgrond 7).

Om de institutionele beleggers te interesseren zal aan een aantal voorwaarden moeten worden voldaan. Zo zal bij voorbeeld een bepaalde minimale schaalgrootte moeten bestaan, anders ontstaat er te sterke versnippering. Om hieraan tegemoet te komen kan om organisatorische en pragmatische redenen een intermediair kunnen worden gesticht die opereert tussen institutionele beleggers en verpachters c.q. pachters. Het ligt voor de hand om een dergelijke intermediair bij een bestaande bank onder te brengen, vanwege de daar aanwezige expertise op het gebied van kredietverstrekking, bedrijfsbeoordeling en administratieve organisatie. Bovendien zal een gevestigde instelling, doordat deze bekefdheid heeft en het vertrouwen van partijen zal genieten met succes deze rol van tussenschakel kunnen vervullen. Een initiatief ter zake vanuit de kring van de georganiseerde landbouw is dan ook op zijn plaats 8).

Maar dan is meer nodig dan alleen het in het leven roepen van een intermediair om de beleggers op grotere schaal voor het beleggen in landbouwgrond te interesseren. Met name moet nog aandacht worden besteed aan de mogelijkheden om door rendementsverbetering de interesse van institutionele beleggers op te vijzelen. In de eerste plaats blijkt uit het beleid van de Grondkamers dat de Pachtwet weinig of geen ruimte laat voor de verwachting dat via deze weg de pacht in aanmerkelijke mate structureel kan worden verhoogd. Zoals Van den Noort heeft aange- toond is het pachtprijsbeleid der Grondkamers niet erg nauw ge- ralateerd aan de bedrijfsuitkomsten in de landbouw, hoewel de Pachtwet dit wel verordineert. Daarentegen is er empirische steun voor de stelling dat een richtsnoer is gezocht in de ontwik- keling der koopprijzen van verpachte boerderijen 9). De prijs- ontwikkeling van verpachte en onverpachte grond vertoont op- merkelijke gelijkenis. Er is sprake van een zekere vertraagde aanpassing van de prijzen van verpachte aan die van onverpach- te grond waarbij de prijs van verpachte grond op ongeveer 56% van die van onverpachte grond ligt 10). Dat duidt erop dat de prijs van onverpachte grond bepalend is voor die van verpachte grond. Theoretisch gezien ligt dit ook in de rede 11).

De factoren die verantwoordelijk zijn voor de lange-termijn- trend in de grondprijsontwikkeling, liggen niet primair in het op- brengend vermogen van de grond, maar moeten worden gezocht in de structurele ontwikkeling in de landbouwsector: schaalver- groting als gevolg van technologische ontwikkeling 12). Zo be- schouwd mag de feitelijke handelswijze der Grondkamers dan wel op gespannen voet lijken te staan met de letter van de wet, maar zeker niet met de geest ervan. Grond blijkt immers een schaarser wordend artikel en dat moet ook in de stijging van de pachtprijs tot uitdrukking komen. Anders ontstaan marktfricties die ontduiking in de hand werken.

Nu is hiermee niet gezegd dat de pacht te laag is. Bedoeld is aan te geven dat het aanpassingsmechanisme van de pacht zoals dat in de Pachtwet is voorzien, economisch gezien niet bevredig- end werkt, en dat dientengevolge starheid en structurele on- evenwichtigheden kunnen ontstaan, die ertoe leiden dat de eco- nomische relaties tussen pacht hoogte, grondprijs en geldpro- ductiviteit van de grond worden uitgehold.

Als de institutionele belegger feitelijk een hoger rendement op het beleggen in landbouwgrond verlangt, dan moet naar andere wegen worden gezocht om dit te bereiken. In de eerste plaats is niet veel soelaas te verwachten van het voorstel om de wachttijd bij afloop van de pacht, ook wel het pachtservituut genoemd, van zes naar bij voorbeeld twee jaar terug te brengen 13). In de praktijk zal de pachter immers vrijwel altijd gebruik maken van zijn voorkeursrecht, is het niet uit noodzaak, om de continuïteit te waarborgen, dan is het wel uit berekening, om na enige tijd zelf het verschil tussen verpachte en onverpachte waarde op te strijken 14). Voor de verpachter zal deze maatregel de facto geen substantieel voordeel betekenen.

In de tweede plaats kan er voor worden gepleit maatregelen in de fiscale sfeer te treffen. Te denken is daarbij aan het afschaf- fen of verminderen van de vermogensbelasting op verpachte landbouwgrond en aan maatregelen ter verlaging van de succes- sierechten. Het is duidelijk dat beide maatregelen uitsluitend be- trekking hebben op de categorieën „ouders” en „overige parti- culieren”. Deze belastingvormen raken rechtspersonen immers

niet. Gelet op wat eerder is opgemerkt over de noodzaak en de wenselijkheid tot liquide maken van het belegd vermogen bij vererving, is het de vraag in welke mate dit soort maatregelen soelaas kunnen bieden. Maatregelen in die sfeer moeten waar- schijnlijk van zeer substantiële aard zijn om een meer dan margi- nale invloed op de teruggang van de pacht te hebben. Daarbij kan er nog op worden gewezen dat voor buitenlandse eigenaren een en ander niet van toepassing is, en dat dit soort maatregelen politiek erg gevoelig liggen.

In de derde plaats valt te denken aan het overhevelen van (een deel van) de eigenaarslasten naar de pachter. Het meest daar- voor in aanmerking komende onderdeel zijn de water- schapslasten. In het bijzonder kan worden verdedigd dat de om- slag van deze doelcorporaties ten behoeve van de waterbeheer- sing door de pachter in plaats van door de eigenaar moet worden betaald. Per slot van rekening heeft de pachter als grondgebruiker een uitsluitend en direct belang bij de adequate uitvoering van dit taakonderdeel. De eigenaar heeft een heel ander direct maar geen uitsluitend belang namelijk de zorg voor de bescher- ming van zijn bezit tegen overstromingen. Daartoe dient de om- slag voor het taakonderdeel waterkeringen. Het is redelijk ook de pachter hiermee voor een deel te belasten. Ook hij heeft een direct belang bij de bescherming tegen overstromingen, name- lijk de waarborg voor de vruchtbaarheid van de bodem.

Het overhevelen van een deel van de waterschapslasten naar de pachter betekent een substantiële verhoging van het bruto rendement. Voor zoekleigebieden kan een dergelijke verschui- ving de pachtopbrengst per ha. met 10-15% doen toenemen en het rendement met ca. 0,5% verbeteren 15). Bovendien sluit deze maatregel goed aan bij de ontwikkelingen op het gebied van het waterstaatsrecht: in het voorontwerp van de nieuwe Water- schapswet wordt er in voorzien de pachters in deze doelcorpora- tie ook zeggenschap te geven, vanwege het belang dat zij bij de taakuitoefening hebben. Het verlangen van een betaling vloeit dan automatisch voort uit de grondslag van het waterschaps- bestel als functioneel bestuur.

Concluderend kan worden opgemerkt dat de laatstgenoemde mogelijkheid om het verpachtersrendement structureel te verbe- teren, gevoegd bij de eerder gedane aanbeveling om een organi- satorische structuur tussen belanghebbenden institutionele be- leggers en de (georganiseerde) landbouw te creëren, een effectieve beleidsstrategie kan zijn om de terugloop van de pacht te ke- ren. Een gunstige bijkomstigheid is dat deze strategie wordt on- dersteund door daling van de lange rente en de gunstige vooruit- zichten dienaangaande als gevolg van de sterk afgenomen infla- tie. Deze ontwikkeling maakt dat men thans bij het streven de te- rugloop van het pachtareaal te keren, in tegenstelling tot het ver- leden, de wind in de zeilen heeft.

C.P. Veerman

7) Dat daar een gigantisch voorland ligt moge blijken uit het feit dat bij voorbeeld het ABP van de ca. 109 mld. gulden belegd vermogen slechts 6% in reële waarden heeft belegd en 93% in obligaties en schuldschrij- vingen. DNB, *Jaarverslag 1984*.

8) Binnen het Koninklijk Nederlands Landbouw Comité is de discussie over de terugloop van de pacht recentelijk weer gevoerd door een rapport over erfpacht dat een onderzoekscommissie heeft uitgebracht, *Een alter- natief erbij*, Den Haag 1985.

9) Vergelijk P.C. van den Noort, op.cit., blz. 1052 en J. Horring: De praktijk van de pachtprijsbeheersing in grote lijnen, in: *Pacht en Grond- gebruik*, Deventer, 1964, blz. 127 en 138 ev.

10) Vergelijk C.P. Veerman, *Grond en Grondprijs*, Delft, 1983, blz. 183 en 219.

11) Zie: P.C. van den Noort, op.cit., blz. 1052.

12) Zie: C.P. Veerman, op.cit., hoofdstuk 4 en 5 en C.P. Veerman: Een verklaring voor de grondprijsstijging in Nederland in de periode 1962 - 1982, *ESB*, januari 1984.

13) Een dergelijk voorstel werd gedaan op een studiedag over pacht en erfpacht op 22 mei 1985 door prof. dr. ir. P.C. van den Noort.

14) Zie j. Horring, Het knelpunt van de financiering in de landbouw, *Landbouwkundig Tijdschrift*, 78-3. Horring maakt op die plaats mel- ding van een percentage van 90% (blz. 112).

15) Het verschil van het gemiddeld bruto rendement met en zonder alle eigenaarslasten bedroeg over de periode 1965 - 1980 0,7%.