

Kluiten en duiten

De financiële kant van het beleggen in landbouwgrond voor verpachting is altijd een omstreden zaak geweest. De eerste Staatscommissie voor de landbouw sprak er in haar rapport (1890)¹ al op diverse plaatsen over, bij voorbeeld: "De landbouwers trachten hun bedrijf aan de kapitalisten te betwisten, zij hebben liever kluiten dan duiten en hopen op kentering van het getij. Zij, die wat hebben, concurreren bij den aankoop. Zij, die niets hebben of althans te weinig om te kopen, concurreren om te pachten. Voor de kapitalisten geven daarom de nog te hoge kooprijzen zeer bevredigende rente". Is de situatie sindsdien veranderd? In dit artikel wordt een beeld geschetst van het rendement op beleggen in landbouwgrond in de loop der jaren.

"De netto inkomsten uit verpachten grond zijn weliswaar niet met zekerheid vast te stellen", zo vervolgde de Staatscommissie, "doch met de beschikbare gegevens is het desalniettemin mogelijk bij benadering tot uitkomsten te geraken die voldoende betrouwbaar worden geacht". De schattingswijze die de Staatscommissie daarbij toepaste houdt het volgende in: "Vergelijkt men nu de opgegeven pacht- en kooprijzen en vermindert men de pacht met (...) de lasten, dan komt men tot een netto inkomen van: minder dan 2 1/2 pct. 4 malen van 2 1/2 tot 3 pct. 13 malen van 3 tot 3 1/2 pct. 14 malen van 3 1/2 tot 4 pct. 17 malen van 4 tot 4 1/2 pct. 13 malen van 4 1/2 tot 5 pct. 6 malen meer dan 5 pct. 9 malen."

Deze frequentieverdeling had een gemiddelde van 3 1/2 à 4% met een vrij grote spreiding. Deze percentages kan men aanduiden als het 'directe rendement' van een verpachting. Het gaat namelijk om het netto inkomen dat men direct uit de pacht (of 'cash') ontvangt. Deze netto opbrengst is vervolgens in verhouding gebracht tot de actuele marktwaarde. Dit rendementscijfer speelt nog steeds een grote rol², hoewel de Staatscommissie al uitdrukkelijk stelde dat het een benadering betrof. Het uiteindelijk gevonden gemiddelde werd vergeleken met het rendement van leningen, zoals van staatsobligaties; dat is vrij voor de hand liggend, omdat het zekere beleggingen betreft, ech-

ter met minder risico en kosten dan bij de verpachting van grond. Een tekortkoming van dit rentabiliteitscijfer valt onmiddellijk op: het gaat om een momentopname, terwijl een verpachting bij uitstek een lange-termijnaffaire is. Dit houdt in dat er zich grote kansen op verandering van de marktwaarde of de opbrengsten zullen voordoen. Deze veranderingen zijn van grote invloed op het renderen van de belegging en moeten dus eigenlijk worden verdisconteerd, maar hoe? Men kan dit het beste doen door berekening van de *interne rentevoet* van het beleggingsproject.

De interne rentevoet is, formeel gesproken, die rentevoet waarbij de contante waarde van de opbrengsten juist gelijk is aan de contante waarde van de kosten (beide uiteraard gerekend over de gehele levensduur van het project).

Om hiervan een concrete voorstelling te krijgen kan een rekenvoorbeeld, slaand op de jaren 1868-1888, dienen. We moeten daartoe beschikken over alle opbrengstgegevens en kostengegevens. Bij een 'verpachtingsproject' bestaan de opbrengsten uit de 'som' van de jaarlijkse pachtbedragen en de opbrengst bij verkoop; de kosten bestaan uit de jaarlijkse eigenaarslasten (exclusief afschrijvingen) en de 'aanschafkosten', dat is de aankoopprijs of de begininvestering. Er zijn dus nogal wat gegevens nodig, die in feite niet altijd beschikbaar zijn.

In het toch uitgebreide rapport van de Staatscommissie waren er maar weinig complete relevante series gegevens over kooprijzen en de netto pacht. Van deze complete series geeft tabel 1 een overzicht.

Als we nu verder werken met het ge-

1. *Uitkomsten van het onderzoek naar de toestand van de landbouw in Nederland*, Den Haag, 1890, deel 4, blz. 20, 24, 32, 38, 43 en bijlage G.

2. *Nota van de Werkgroep voor het pachtbeleid*, Landbouwschap, Den Haag, 1987.

Tabel 1. Pacht- en kooprijzen, 1868 - 1888 (gld/ha)

Gemeente	Kooprijzen			Pachtprijzen			Direct rendement (%)
	1868	1878	1888	1868	1878	1888	
Voorst	2000	2000	2000	120	120	90	3 1/2 à 4
Bierum	1450	2400	1600	70	120	70	3 1/2 à 4
Achtkarspelen	950	1550	1000	60	100	60	3 1/2 à 4
Texel	950	2300	800	40	85	45	3 1/2 à 4
Ipendam	1750	2200	1750	90	130	100	3 1/2 à 4
Wormer	700	1500	1050	45	75	65	3 1/2 à 4
Beverwijk	2000	4250	2600	80	175	110	3 1/2 à 4
Beek	1750	1850	1250	50	65	40	3 à 3 1/2
Gemiddelde	1443	2256	1506	69	108	75	3 à 4

Tabel 2. Cash flow van het verpachtingsproject, 1868 - 1888 (gld/ha)

Jaar	Cash flow ^a	Contante waarde ^b	Jaar	Cash flow ^a	Contante waarde ^b
1868	49,0	47,3 (-1443)	1878	88,0	60,3
1869	52,9	49,4	1879	84,7	56,0
1870	56,8	51,2	1880	81,4	52,0
1871	60,7	52,9	1881	78,1	48,2
1872	64,6	54,4	1882	74,8	44,6
1873	68,5	55,7	1883	71,5	41,2
1874	72,4	56,8	1884	68,2	38,0
1875	76,3	57,9	1885	64,9	34,9
1876	80,2	58,8	1886	61,6	32,0
1877	84,1	59,5	1887	58,3	29,3
			1888	55,0	26,7 (+731)
			Totaal	-	1007

a. Lineaire interpolatie van de bruto pacht; eigenaarslasten constant f 20/ha.

b. Tegen 3 1/2%; cijfers tussen haakjes zijn de koop- respectievelijk verkooprijzen.

middelde van tabel 1, dan krijgen we het geval waarin begin 1868 een boerderij werd gekocht voor f 1443/ha en verpacht werd voor f 69/ha in het eerste jaar. De eigenaarslasten en beheerskosten bedroegen ca. f 20/ha. De pachtsom varieerde in de tijd. In 1888 vond ten slotte de verkoop plaats tegen een prijs van f 1506/ha. De jaarlijkse opbrengsten bestaan uit de nettopacht, in dit verband vaak aangeduid als 'cash flow'. Aangezien de verschillende bedragen op verschillende tijdstippen vallen, kan men ze niet zomaar sommeren, maar moeten ze eerst naar één en hetzelfde tijdstip worden terugerekend of wel gediscoteerd. Het resultaat staat in tabel 2.

Was er nu sprake van een winstgevende belegging of niet? De kosten van de aankoop waren – f 1443, de contante waarde van de cash flow was + f 1007, samen was dit – f 436; de verkoop bracht (gediscoteerd) f 731 op, zodat er per saldo een winst was van f 295 boven de belegging in obligaties, die 3 1/2% deden.

Als de obligatierente hoger was geweest zou deze winst natuurlijk lager zijn geweest. Bij een rentevoet van 4,8% zou de winst nihil zijn geworden en bij nog hogere interest zelfs in een verlies zijn omgeslagen. De rentevoet nu, waarbij de winst juist nihil is (waar dus de kosten gelijk zijn aan de opbrengsten), wordt wel de 'interne rentevoet' van het project genoemd. Deze bedroeg dus 4,8%. Deze interne rentevoet houdt in dat men niet alleen het geïnvesteerde bedrag terug kreeg, maar ook nog 4,8% rente over iedere gulden die men over de gehele periode in het beleggingsproject had zitten. Als we het zo bekijken was de belegging in 'kluiten' inderdaad beter dan die in 'duiten', of zelfs in obligaties, want de leningen aan provincies, gemeenten en waterschappen werden toen gesloten voor 3 1/2%. De Staatscommissie concludeerde dus inderdaad terecht: "Voor de kapitalisten geven daarom de nog te hoge koopprijzen zeer bevredigende rente. Inderdaad zijn de prijzen, in verhouding tot de te bedingen huren, niet te hoog. Het tegendeel is waar". Hier had men echter wel aan moeten toevoegen dat de eigenaar-boeren in dit verband ook tot deze kapitalisten behoorden en dus ook die relatief gunstige kapitaalopbrengst genoten.

1888 – 1963

Na 1890 zijn de netto opbrengsten van landerijen belangrijk gewijzigd. Ook de koopprijzen werden hoger; ze bedroegen in 1912 gemiddeld f 1640/ha. Deze veranderingen zetten door en in 1927 was de gemiddelde koopprijs

Tabel 3. Interne rentevoet van het verpachten van landerijen, 1888 – 1935 (in %)

	1888/1910	1910/27	1912/27	1910/35
Interne rentevoet	ca. 3,9	6,08	6,00	4,20
Rendement van staatsobligaties	ca. 3,25	4,21	4,37	4,07

Tabel 4. Interne rentevoet van een beleggingsproject, bestaande uit een boerderij, 1935 – 1965 (in %)

	1935/52	1935/56	1935/60	1935/65
Interne rentevoet (bruto)	8,07	9,0	8,73	9,41
Interne rentevoet (netto)	6,62	7,72	7,47	8,27
Rendement van staatsobligaties	3,62	3,25	3,41	3,62

Tabel 5. Interne rentevoet van een beleggingsproject bestaande uit los grasland (in %), 1961 – 1986

	1961/66	1961/71	1961/76	1961/79	1961/86
Aard van verkoop					
– in verpachte staat	17,9	10,7	14,4	14,0	12,0
– vrij van pacht	21,1	13,1	18,2	16,8	10,0
Rendement van staatsobligaties	4,8	5,6	6,3	6,4	6,5

f 2285/ha³. Daarna kwam de landbouwcrisis: de pacht- en koopprijzen gingen dalen; de laatste tot f 1390/ha in 1935. Hoe was het nu in de periode 1910-1935 gesteld met de rentabiliteit van verpachten en landerijen? Niet ieder jaar in deze periode is statistisch even volledig waargenomen, maar als men de hiaten in de gegevens over de pacht met interpolatie opvult, krijgt men een redelijke schattingsmogelijkheid van de interne rentevoet. Het resultaat is weergegeven in tabel 3. Men ziet daaruit dat aanvankelijk de rentabiliteit van verpachten beter werd dan van beleggen in staatsobligaties, maar dat dit ten gevolge van de landbouwcrisis rond 1931 teniet werd gedaan: de nettopacht en de verkoopprijzen daalden namelijk sterk.

De Staatscommissie van 1886 was nogal kritisch over het toen bestaande pachtstelsel en over de hoogte van de pachtprizen. Dit laatste punt werd nog eens onderstreept door de Staatscommissie Ebels van 1933. In de jaren 1938 – 1963 werd een en ander echter grondig gewijzigd door uitvoerige wet- en regelgeving: de Pachtwet 1938, het Pachtbesluit 1941, de Wet vervreemding landbouwgronden, de Pachtwet 1958 en de wijziging ervan in 1963. Hoe was het gesteld met het rendement van verpachting van landbouwgronden in deze overgangperiode naar de huidige situatie? We gebruiken daartoe de statistische gegevens van het CBS over pacht- en koopprijzen⁴. De uitkomsten staan in tabel 4.

De bruto interne rentevoet heeft betrekking op een berekening waarbij de

eigenaarslasten zijn verwaarloosd. Deze rentevoet wijkt nogal af van de z.g. 'bruto rendementen' van het CBS. Bij de berekening van de netto interne rentevoet is wel een schatting gemaakt van de eigenaarslasten. Hoewel niet exact komt deze waarde dicht bij de realiteit. Verrassend is dat in deze periode de rentabiliteit (ondanks de strikte prijsbeheersing) nog boven die van staatsobligaties lag. De oorzaak hiervan is te zoeken in de prijsstijging in de jaren na 1935: in 30 jaar steeg de prijs van f 1390/ha tot f 7780/ha, dat is gemiddeld meer dan 5,5% per jaar. Ook in de periode waarin de Wet vervreemding landbouwgronden gold, steeg de prijs aanmerkelijk, namelijk van f 2580/ha in 1952 tot f 4410/ha in 1960, dat wil zeggen met ca. 7% per jaar gemiddeld. Dit verklaart waarom de interne rentevoet ver uitging boven de maximale prijsstijging op grond van de prijsbeheersingsregeling (ter grootte van 3 1/4%)!

1963 – 1986

Is er na expiratie van de Wet vervreemding landbouwgronden in 1963 veel veranderd in de rentabiliteit van verpachten? Bij verpachting van boer-

3. CBS, *Zestig jaar statistiek in tijdreeksen*, blz. 55 en 98; *Zeventig jaar statistiek in tijdreeksen*, blz. 115; *Statistiek van de pacht- en koopprijzen*, diverse jaargangen.

4. *Verslag Staatscommissie (Ebels)*, Den Haag, 1933, blz. 36, 269 en 317.

Tabel 6. Interne rentevoet van beleggingsproject bestaande uit los grasland (in %), 1970 – 1985

Aard van het object bij:		Interne rentevoet in procenten			
aankoop	verkoop	1970/75	1970/80	1970/83	1970/85
vrij	vrij	21,0	16,8	12,6	11,7
vrij	verpacht	11,2	12,0	9,3	7,3
verpacht	vrij	25,6	19,0	14,4	13,1
verpacht	verpacht	15,5	14,2	11,0	8,7
Rendement van staatsobligaties		7,5	7,3	7,4	7,2

derijen is er inderdaad veel veranderd, vooral bij de gebouwen; bovendien is er na 1963 een groot verschil in prijsniveau ontstaan tussen verpachte en pachtvrije objecten, de z.g. pachtdruk. Om nu na te gaan of een belegging in 'kluiten' nog voordelig is kan men het beste nagaan hoe het gesteld is met de rentabiliteit van verpachting van losse grond (grasland). Zie de cijfers van tabel 5.

Zoals uit tabel 5 blijkt was er in de ene periode wel een andere rentabiliteit dan in een andere, maar was de belegging in los grasland toch altijd aantrekkelijker dan in staatsobligaties. Voorwaarde daarbij was wel dat men bereid was te verkopen om de winst te realiseren.

Hoe is het nu gesteld met de belegger uit 1970, die voor de keuze stond te beleggen in los grasland of in obligaties? Er deden zich hierbij vier mogelijkheden voor, afhankelijk van de aard van de aankoop (verpacht of vrij van pacht) en van de verkoop (idem). De resultaten staan in tabel 6.

Men ziet dat het voor de rentabiliteit nogal wat uitmaakt of men het object 'vrij van pacht' kan verkopen of niet. 'Vrije grond' kopen en gaan verpachten is duidelijk minder rendabel dan grond in verpachte staat aankopen om te gaan verpachten. Het aantrekkelijkst is het object verpacht aankopen en nadat het in vrije staat gekomen is weer verkopen. Dit zijn echter toevalstreffers! De globale becijferingen van het 'rendement' betekenen echter, dat het ook na 1963 aantrekkelijker was zijn vermogen in de vorm van land te bezitten dan in de vorm van staatsobligaties.

gingsalternatieven het geval, maar bij verpachting speelt het tegenwoordig een grote rol als gevolg van de successierechten, vermogensbelasting en onderhoudskosten, die betaald moeten worden uit betrekkelijk lage pachten. Als gevolg hiervan ziet men dat nogal wat particuliere verpachtingen worden beëindigd, terwijl er geen andere particulieren gereed staan om de rol over te nemen. De koper is veelal een institu-

tionele belegger of nog vaker een boer die zijn eigendom wil vergroten. Beiden zien nog duiten in de kluiten!

Als men naar de resultaten van tabel 5 en 6 kijkt, blijkt wel dat vooral de laatste jaren de rentabiliteit van de verpachtingen is teruggelopen: de interne rentevoet van het beleggingsproject is gedaald als gevolg van prijsdaling van het begin der jaren tachtig. De lange termijn interne rentevoet nadert dicht het rendement van staatsobligaties en dat is, gezien de risico's en de beheerskosten, een indicatie voor een lage rentabiliteit. Het verhogen van de pachtnormen voor losse grond, of het plan om daar een speciale regel voor te maken, past goed in dat beeld.

P.C. van den Noort

De auteur is hoogleraar algemene agrarische economie aan de Landbouwniversiteit Wageningen.