

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

938

Vragen van het lid **Slootweg** (CDA) aan de Minister van Financiën over *de toenemende schuld van het Nederlandse bedrijfsleven* (ingezonden 8 november 2019).

Antwoord van Minister **Hoekstra** (Financiën) (ontvangen 4 december 2019).

Vraag 1

Bent u bekend met het artikel «Ook de BV Nederland staat rood – hoe gevaarlijk is de schuldenberg van bedrijven?»¹

Antwoord 1

Ja.

Vraag 2

Deelt u de zorg, zoals geuit in het artikel?

Antwoord 2

Voor een appreciatie van de zorgen geuit in het artikel, zie de antwoorden op vragen 5 en 13.

Vraag 3, 4

Bent u bekend met het onderzoek van het IMF dat genoemd wordt in het artikel?

Kunt u de analyse van de Nederlandse schulden door het IMF van een appreciatie voorzien?

Antwoord 3, 4

Hoewel niet bij naam genoemd, lijkt het artikel te verwijzen naar het *Global Financial Stability Report* van het IMF. Hierin wordt geen aparte analyse gemaakt voor Nederland, noch voor Nederlandse bedrijven of sectoren. In de meest recente doorlichting van de Nederlandse economie² gaat het IMF in op de private schulden, maar de focus ligt daarbij volledig op de schulden van huishoudens. Het IMF geeft aan dat een hoger schuldniveau het vermogen van huishoudens om consumptie uit te smeren in de tijd beperkt

¹ <https://www.volkskrant.nl/economie/ook-de-bv-nederland-staat-rood-hoe-gevaarlijk-is-de-schuldenberg-van-bedrijven~bfa424ec/>

² 2019 Article IV-Consultation, IMF, Februari 2019

(vermogen tot *consumption smoothing*). Het IMF geeft hierbij overigens aan dat het de Nederlandse hypotheekschulden niet ziet als een systeemrisico voor de financiële sector (het aantal niet presterende leningen nam niet toe tijdens de crisis, ondanks een daling van de huizenprijzen). Ik kan mij vinden in deze beoordeling, waarbij ik ook wil wijzen op de genomen maatregelen, zoals strengere leennormen en het afbouwen van de hypotheekrenteaftrek.

Vraag 5

Deelt u de mening dat er een analogie bestaat tussen de situatie die in het artikel geschetst wordt en de situatie ten tijde van het begin van de financiële crisis, toen na securitisatie hypotheekproducten over de hele wereld werden verhandeld? Welke vorm van controle bestaat er op dergelijke producten?

Antwoord 5

Er zijn overeenkomsten, maar ook belangrijke verschillen tussen de huidige situatie en de situatie ten tijde van de financiële crisis. Zo is sinds de financiële crisis de veerkracht van het financiële systeem door hervormingen in regelgeving verstevigd. Daarnaast zijn markten, waaronder die voor Collateralized Loan Obligations (CLO's), minder afhankelijk geworden van korte termijn financiering (die opdroogde in de crisis) en worden er strengere eisen gesteld aan kredietbeoordelaars. Daarnaast zijn er verdere eisen gesteld aan het hergebruik van onderpand en moet de oorspronkelijke kredietverstrekker een doorlopend minimaal belang houden in een securitisatie. In 2017 is er een akkoord bereikt over regels over eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisaties. (Zie ook Kamerstukken II, 2018–2019, 21 501-07, nr. 1619.)

Naast deze stappen blijft het goed om een helder beeld van de risico's te hebben. Vervolgstappen dienen in internationaal verband tot stand te komen. Op internationaal niveau voert de FSB momenteel verdere analyses uit om de kwetsbaarheden voor het financiële systeem beter in kaart te brengen. Ook zijn in het Financieel Stabiliteitscomité (FSC) van november de risico's van hefboomfinanciering besproken. Het FSC heeft het belang van zorgvuldige monitoring benadrukt.

Vraag 6

Kunt u in kaart brengen om hoeveel zogenaamde «zombiebedrijven» het gaat in Nederland?

Antwoord 6

Het is lastig om aan te geven hoeveel bedrijven er te kwalificeren zijn als een zombiebedrijf. Er is geen vaste definitie van een zombiebedrijf. Hoewel verschillende studies inschattingen hebben gemaakt van het aantal zombiebedrijven zijn er voor specifiek Nederland geen cijfers beschikbaar.

De Bank for International Settlements³ (BIS) heeft wel schattingen van het aantal zombiebedrijven gemaakt op basis van een dataset met 32 duizend bedrijven uit 14 ontwikkelde economieën, waaronder Nederland. De BIS definieert een zombiefirma als een bedrijf dat meer dan tien jaar bestaat en waarvan de brutowinst de laatste drie jaar onvoldoende was om de jaarlijkse rente op de schulden te betalen. Rond de 12% van de bedrijven voldeed in 2016 aan deze definitie. De BIS hanteert daarnaast ook een nauwere definitie. Hierbij wordt de voorwaarde toegevoegd dat een bedrijf ook een laag groeipotentieel moet hebben om te kwalificeren als een zombiebedrijf. Dit wordt gemeten door te kijken of de verhouding tussen de marktwaarde en de vervangingswaarde van de activa van het bedrijf (Tobin's Q) onder de mediane waarde in de sector ligt. Volgens deze striktere definitie zou rond de 6% van de bedrijven kwalificeren als een zombiebedrijf, waarbij sinds de jaren 80 sprake is van een stijgende trend.

Ook de OESO⁴ heeft onderzoek gedaan naar zombiebedrijven. Zij hanteren dezelfde definitie als de BIS (een bedrijf dat meer dan tien jaar bestaat en waarvan de brutowinst de laatste drie jaar onvoldoende was om de jaarlijkse

³ The rise of zombie firms: causes and consequences, BIS Quarterly Review, September 2018

⁴ Adalet McGowan, M., D. Andrews and V. Millot (2017), «The Walking Dead: Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries», OECD Economics Department Working Papers, No. 1372.

rente op de schulden te betalen). Ook zij vinden een stijgende trend in het aantal zombiebedrijven. De uitkomsten verschillen echter sterk per land. Voor Italië wordt het aantal zombiebedrijven in 2013 geschat op 6%, in Frankrijk op 2% en in Spanje op 10% van de bedrijven. Een studie van het Joint Research Centre⁵ (de wetenschappelijke dienst van de Europese Commissie) vindt in brede lijnen gelijkaardige resultaten aan de studie van de OESO, met een toename tussen 2011 en 2013, maar eveneens relatief grote verschillen tussen landen.

Vraag 7

Kunt u de collectieve schulden van het Nederlandse bedrijfsleven in absolute en relatieve cijfers weergeven over de afgelopen vijftien jaar per jaar?

Antwoord 7

De schulden van Nederlandse bedrijven worden hier weergegeven als het totaal aan leningen en schuldbewijzen (obligaties en geldmarktpapier) van niet-financiële instellingen op geconsolideerd niveau. Dit is ook de manier waarop het CBS hierover doorgaans rapporteert.

Schulden niet-financiële corporaties 2003-2018 (bron: CBS, eigen bewerking)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Mln								
euro	652.036	655.898	687.951	701.756	739.964	785.370	802.075	808.007
% bbp	127,1%	123,9%	124,9%	120,1%	119,5%	121,3%	128,4%	126,4%
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Mln								
euro	843.886	879.304	945.199	1.036.578	1.050.090	1.065.364	1.056.328	1.078.118
% bbp	129,8%	134,7%	143,1%	154,4%	152,2%	150,4%	143,1%	139,3%

Vraag 8

Kunt u een top 10 weergeven van bedrijven met de hoogste schuldenlast?

Antwoord 8

Deze informatie is niet direct beschikbaar. Het is daarnaast ongebruikelijk om in te gaan op de situatie van individuele bedrijven, zeker omdat hoge schulden op zichzelf niet slecht hoeven te zijn.

Vraag 9

Kunt u aangeven hoe de schuldenberg van het Nederlandse bedrijfsleven zich verhoudt tot die in andere Europese landen?

Antwoord 9

De schulden van bedrijven worden hier net als bij vraag 7 weergegeven als het totaal aan leningen en schuldbewijzen voor niet-financiële instellingen. De schulden zijn wederom geconsolideerd.

Schulden niet-financiële corporaties, % bbp, 2018 (bron: Eurostat, eigen bewerking)

Luxemburg	241,6	Bulgarije	72
Cyprus	185,6	Oostenrijk	71,4
Ierland	181,6	Italië	66,2
Nederland	139,2	Estland	63,1
België	118,8	Kroatië	59,9
Zweden	112,1	Griekenland	58,8
Frankrijk	88,9	Hongarije	51,5
Portugal	88,9	Letland	49,2
Malta	80,4	Duitsland	48,5
VK	80,1	Slowakije	48,5
Eurozone	78,2	Slovenië	45,8
Finland	77,4	Polen	41
EU	76,7	Tsjechië	38,4

⁵ Hallak Issam, Péter Harasztosi, and Sebastian Schich, Fear the Walking Dead? Incidence and Effects of Zombie Firms in Europe, EUR 29.238 EN

Spanje	74,5	Litouwen	33,6
Denemarken	74,2	Roemenië	31,9

Vraag 10

Ziet u samenhang, zoals die in het artikel wordt genoemd, tussen het opkoopbeleid van de ECB en de toenemende schulden van grote bedrijven?

Antwoord 10

Allereerst is het goed om te noemen dat de schulden van niet-financiële instellingen als percentage van het bbp in Nederland de afgelopen jaren zijn afgenomen (zie tabel). Daarnaast is moeilijk vast te stellen wat het effect van het aankoopprogramma van de ECB is geweest op de schulden van grote bedrijven.

Zoals aangegeven in mijn Kamerbrief van 12 december 2018⁶ stellen wetenschappelijke studies dat de rente vanaf de jaren 80 van de vorige eeuw met name is gedaald als gevolg van demografische factoren, afgenomen inflatie(verwachtingen) en een daling van de potentiële groei. Ook het ruime monetaire beleid van de ECB, waaronder het aankoopprogramma, heeft bijgedragen aan de daling van de rente. Het precieze effect hiervan is lastig vast te stellen omdat we niet weten wat er was gebeurd zonder de beleidsmaatregelen van de ECB. De schattingen over de effecten lopen dan ook uiteen.

Daarnaast heeft een lage rente niet een eenduidig effect op de schulden van grote bedrijven. Enerzijds wordt het aangaan van schulden aantrekkelijker door een lagere rente. Anderzijds betekent een lagere rente dat het makkelijker wordt om schulden af te lossen waardoor de schuldquote kan dalen. Tot slot, zijn er ook veel andere factoren, zoals de groeiverwachtingen en investeringsbehoefte, die het leengedrag beïnvloeden. Het is daarom niet mogelijk om het effect van de lage rente op de schuldontwikkeling eenduidig te bepalen.

Vraag 11

Wordt deze problematiek besproken binnen de ECB? Wordt deze problematiek besproken binnen de eurogroep?

Antwoord 11

Het Eurosysteem beoogt een balans te vinden tussen het stimuleren van de economie enerzijds en het beperken van de financiële risico's anderzijds. Daartoe monitort het Eurosysteem de bedrijfsschulden van niet-financiële instellingen op een continue basis. Zo stelt de ECB halfjaarlijks een financiële stabiliteitsrapportage op.

In de eurogroep wordt met regelmaat gesproken over de financiële stabiliteit van de Eurozone. Daarbij wordt ingegaan op diverse factoren die de financiële stabiliteit beïnvloeden, waaronder de lage rente. Elk half jaar wordt er ook met de banktoezichthouders gesproken over de situatie in de bancaire sector.

Vraag 12

Kunt u aangeven in hoeverre pensioenfondsen onderhandse leningen en CLO's (collateralized loan obligations) hebben afgesloten? Hoe gevaarlijk is de blootstelling van de fondsen aan deze producten?

Antwoord 12

Pensioenfondsen rapporteren ieder kwartaal de beleggingen in CLO's/CDO's en onderhandse leningen aan DNB. De (relatieve) blootstelling naar CLO's/CDO's en onderhandse leningen bedragen respectievelijk 0,6% en 0,3% van de totale beleggingen van de gehele pensioensector. Deze cijfers hebben betrekking op het derde kwartaal van 2019. De toezichthouder verlangt van pensioenfondsen voor dergelijke beleggingen additionele beheersmaatregelen.

⁶ Kamerstuk 33 566, nr. 104

Vraag 13

Ziet u deze schuldenberg van het bedrijfsleven als een bedreiging voor de soliditeit van de Nederlandse economie?

Antwoord 13

Het schuldenniveau van het Nederlandse bedrijfsleven is goed te duiden. Het relatief hoge niveau van de bedrijfsschulden ten opzichte van het bbp kan namelijk worden verklaard door de relatief sterke aanwezigheid van grote multinationals, zowel Nederlandse multinationals als buitenlandse multinationals die hier hun hoofdkantoor hebben. Multinationals en andere grote bedrijven hebben daarbij ook doorgaans een hogere schuldratio (ten opzichte van de toegevoegde waarde) doordat ze meer mogelijkheden hebben voor externe financiering. Het CPB heeft in 2017 een studie⁷ verricht en concludeerde hierin dat het Nederlands bedrijfsleven een relatief gunstige financiële positie heeft ten opzichte van andere Europese landen. Dit geldt voor alle vier de financiële indicatoren waar het CPB naar heeft gekeken: de verhouding tussen de schulden en de activa, de solvabiliteit, de liquiditeit en de winstgevendheid. Dit geldt voor zowel het MKB als het grootbedrijf. Het consistent hoge spaaroverschot van Nederlandse bedrijven is een verdere indicatie dat Nederlandse bedrijven een sterke netto-vermogenspositie hebben.

De conclusies van het CPB sluiten aan bij die van de Europese Commissie⁸. In het landenrapport geeft de Commissie aan dat het hoge niveau van de bedrijfsschulden wordt gedreven door multinationals. De schulden van de overige bedrijven zijn de laatste jaren min of meer stabiel en liggen onder de grenswaarde voor prudente bedrijfsschulden. Aangezien de schulden van multinationals grotendeels bestaan uit leningen tussen bedrijven binnen hetzelfde concern ziet de Commissie dit niet als een onmiddellijk macro-economisch risico.

Vraag 14

Kunt u aangeven hoe de Nederlandse overheid er op voorbereid is wanneer deze bedrijven in domino omvallen?

Antwoord 14

Het is niet zo dat bedrijven deze schulden bij elkaar hebben uitstaan. Als een bedrijf met schulden failliet gaat en de schuldeiser de lening af moet schrijven heeft dit geen direct effect op andere bedrijven. Het is dus niet zo dat er een risico bestaat dat deze bedrijven «in domino» omvallen. Waar het IMF wel op wijst is dat de hoge (wereldwijde) bedrijfsschulden mogelijk een economische neergang kunnen versterken.

Vraag 15

Voert de Nederlandse overheid beleid om de schuldenberg te verkleinen?

Antwoord 15

Het kabinet voert geen actief beleid gericht op de omvang van de bedrijfsschulden ten opzichte van het bbp. Er zijn veel andere factoren die de financiële positie van het Nederlandse bedrijfsleven bepalen. Problematische bedrijfsschulden dienen zo veel mogelijk voorkomen te worden, maar bedrijven moeten tegelijkertijd de ruimte hebben om te investeren. Het kabinet heeft met de vormgeving van de generieke renteaftrekbeperking (earningsstrippingmaatregel) in de vennootschapsbelasting wel een belangrijke stap gezet om tot een fiscaal meer gelijke behandeling van eigen vermogen en vreemd vermogen te komen. De earningsstrippingmaatregel betreft een generieke renteaftrekbeperking die in beginsel voor alle vennootschapsbelastingplichtigen geldt. Deze maatregel bepaalt de per saldo verschuldigde rente – dat is het verschil tussen de rentelasten en rentebaten ter zake van geldleningen en daarmee vergelijkbare overeenkomsten – en

⁷ Assets and liabilities of Dutch non-financial firms, CPB 2017

⁸ Country Report The Netherlands 2019, Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic imbalances, Europese Commissie

beperkt deze in aftrek zover deze meer bedragen dan 30% van de zogenoemde fiscale EBITDA⁹ of de drempel van € 1 miljoen.

⁹ Earnings before interest, tax and depreciation allowances.