

# Ondernemingsfinanciering

*Heterogeniteit in het Nederlandse niet-financiële bedrijfsleven*

Jasper de Winter

28 maart 2019

DeNederlandscheBank

EUROSYSTEEM

**Disclaimer:** de gepresenteerde opvattingen en uitkomsten zijn op persoonlijke titel en niet noodzakelijkerwijs de opvatting van DNB.

# Achtergrond

## Divisie economisch beleid & onderzoek

- DNB-kenniscentrum beleid/econometrie & onderzoek
- Nadruk op macro-economie & monetair beleid  
DELFI, DFROG, EOVI
- Steeds meer aandacht analyses o.b.v. micro-data  
**DNB**: vermogenstitels, hypotheekleningen, bankkredieten (binnenkort)  
**CBS**: inkomensbestanden, arbeidsmarkt, **bedrijven**

# Achtergrond

## Bedrijven: heterogeniteit en interactie financieel reëel

- Kredietverlening
- Productiviteitsgroei

## Onderhanden & afgerond onderzoek

- ✓ Schuldenlast en investeringen (**later meer**)
- ✓ Misallocatie van K en L (**later meer**)
- ✓ Rol jonge/kleine bedrijven in productiviteitsontwikkeling
- ✓ Bedrijfsdynamiek en productiviteitsontwikkeling

# Opzet presentatie

- 1. CBS bedrijvendata in vogelvlucht**
- 2. Onderzoek met CBS-bedrijvendata**
- 3. Slot**

# NFO en ABR in vogelvlucht

Basis van onze micro-data analyses voor bedrijven (tot nu toe)

**NFO:** Statistiek financiën niet-financiële ondernemingen

**ABR:** Algemeen bedrijvenregister

# Na koppeling NFO en ABR

## Na koppelen

- Panel van bedrijven
- Bedrijfskenmerken
- Balansposten en afgeleiden daarvan

## Wetenswaardigheden....

- Fijnmaziger indeling bedrijfstakken: 2-digit naar 5-digit via ABR
- Bedrijfsleeftijd
- Deflatoren

# Voorbeeld onderzoek met CBS-bedrijvendata

## **Beleidsvraag:**

Wat is de relatie tussen de financieringsmix en het niveau van de bedrijfsinvesteringen?



# Project balanssterkte en investeringen

**Studieboek:** geen invloed. balanssamenstelling op investeringen  
**Praktijk:** wel invloed. hoge kosten of disciplineren?

## Aanpak: fixed effects regressie

- Bruto-investeringsquote
- Balanssamenstelling, Balanssterkte en bedrijfsgrootte

## Details

- Alle variabelen geïnteracteed met crisis-dummy
- sectorspecifieke conjunctuurgevoeligheid (bedrijfstak\*jaar, bedrijfstak, jaar)

*Gepubliceerd als ESB-artikel (de Winter, Volkerink, Eijking, 2018)*



# Bedrijfsinvesterings en de balans

## Balanssamenstelling

financiële hefboom

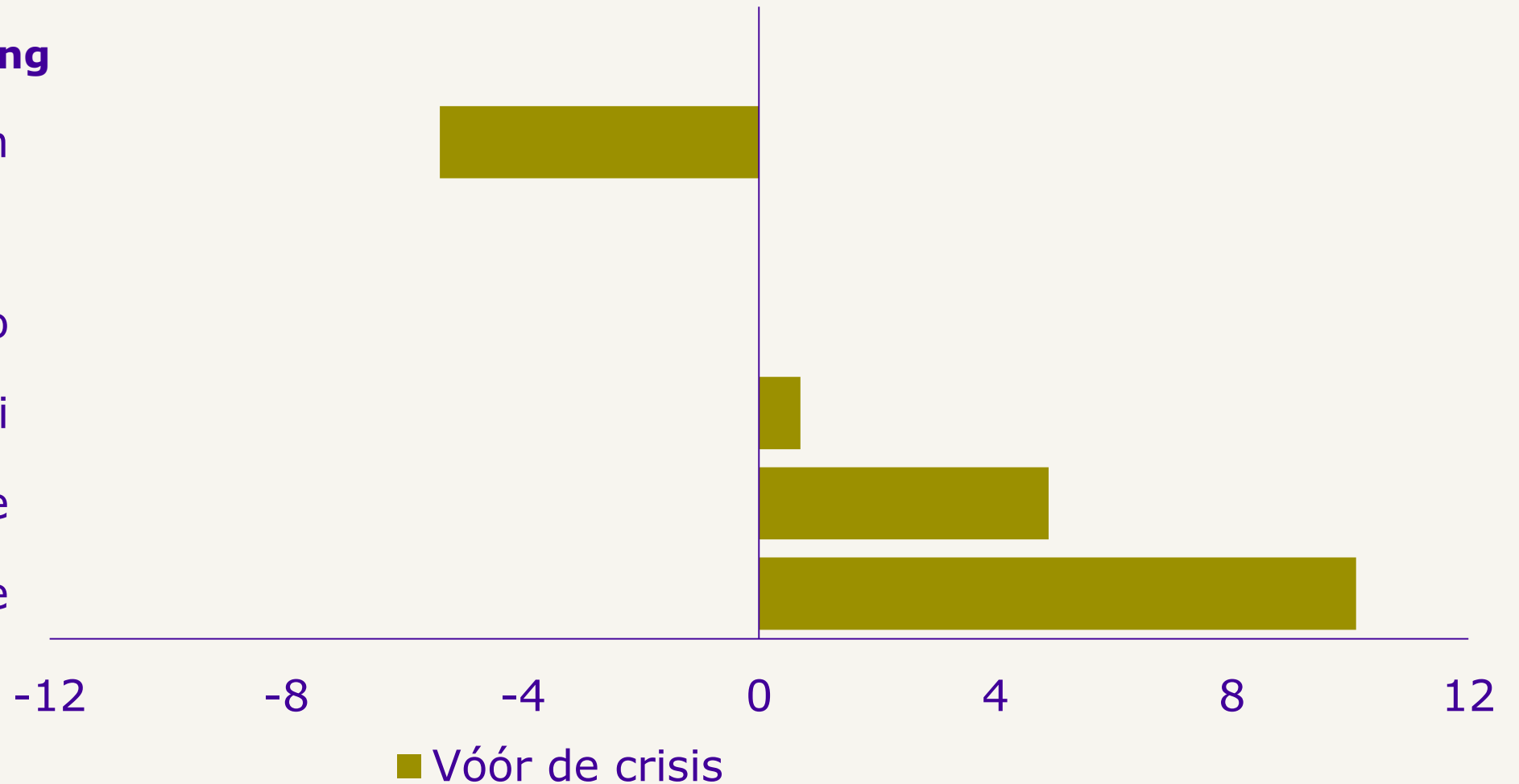
## Balanssterkte

schulddienstratio

omzetgroei

winstquote

liquiditeitsquote



# Bedrijfsinvesterings en de balans

## Balanssamenstelling

financiële hefboom

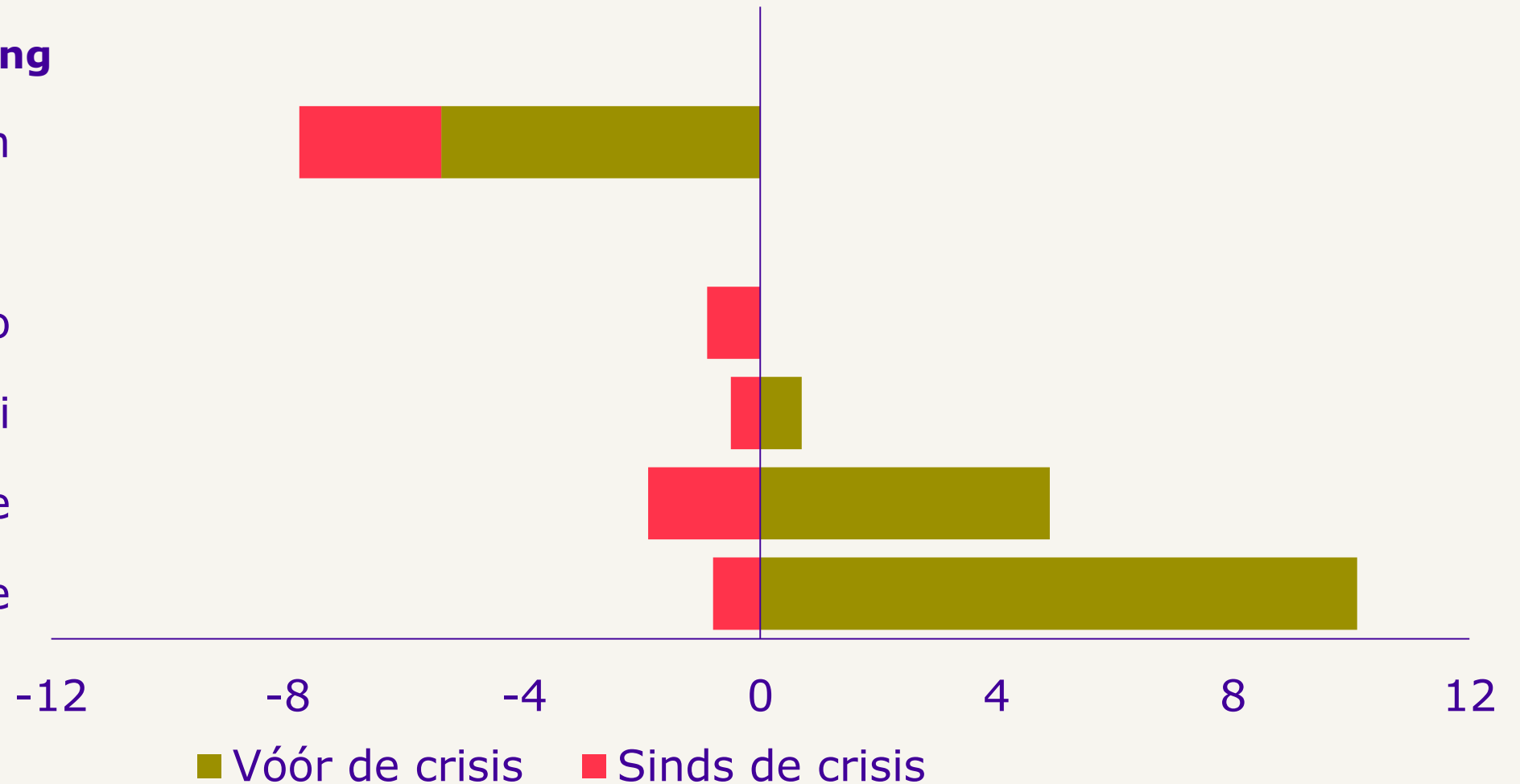
## Balanssterkte

schulddienstratio

omzetgroei

winstquote

liquiditeitsquote



# Bedrijfsinvesterings en de balans

## Balanssamenstelling

financiële hefboom

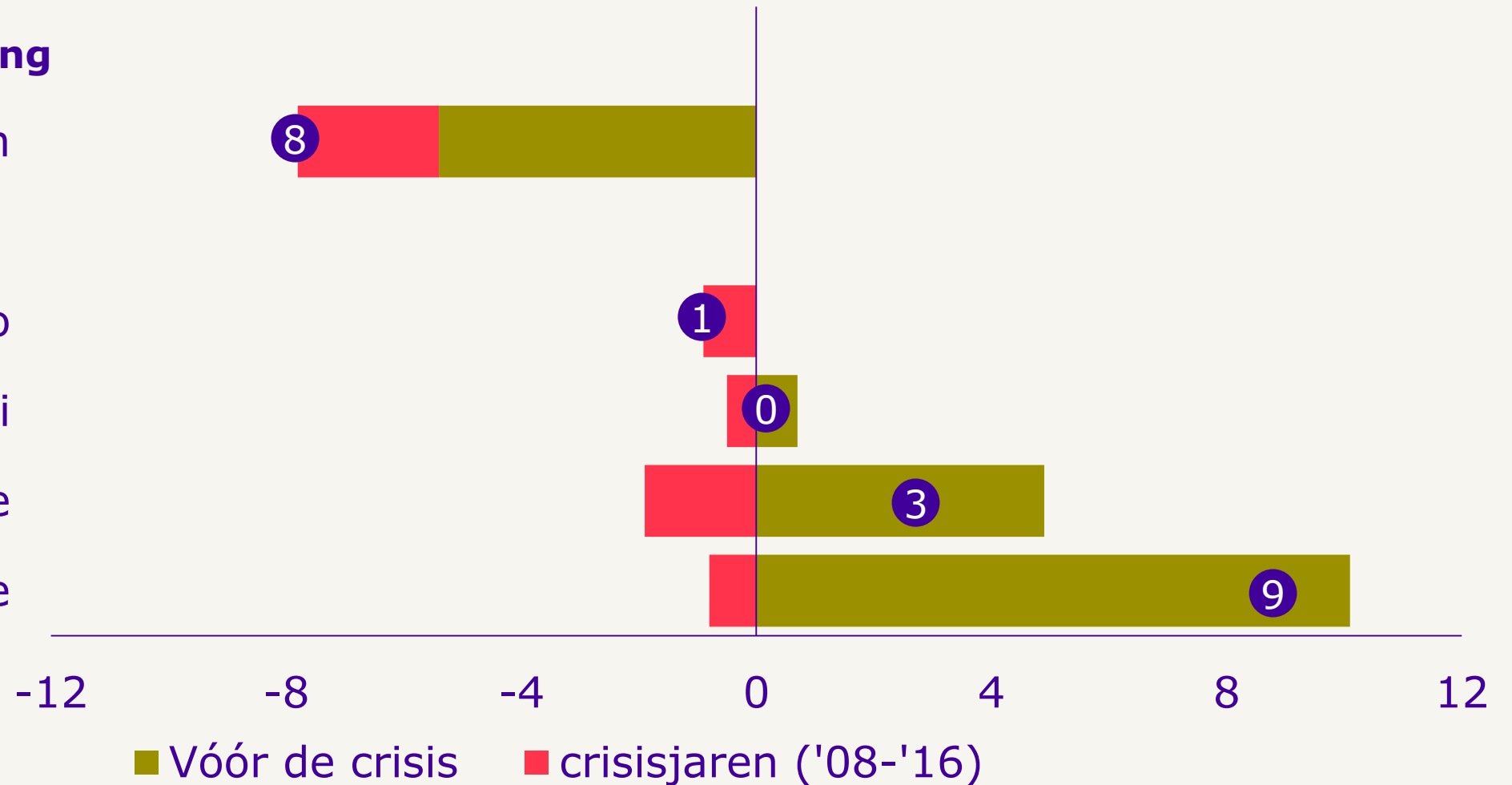
## Balanssterkte

schulddienstratio

omzetgroei

winstquote

liquiditeitsquote

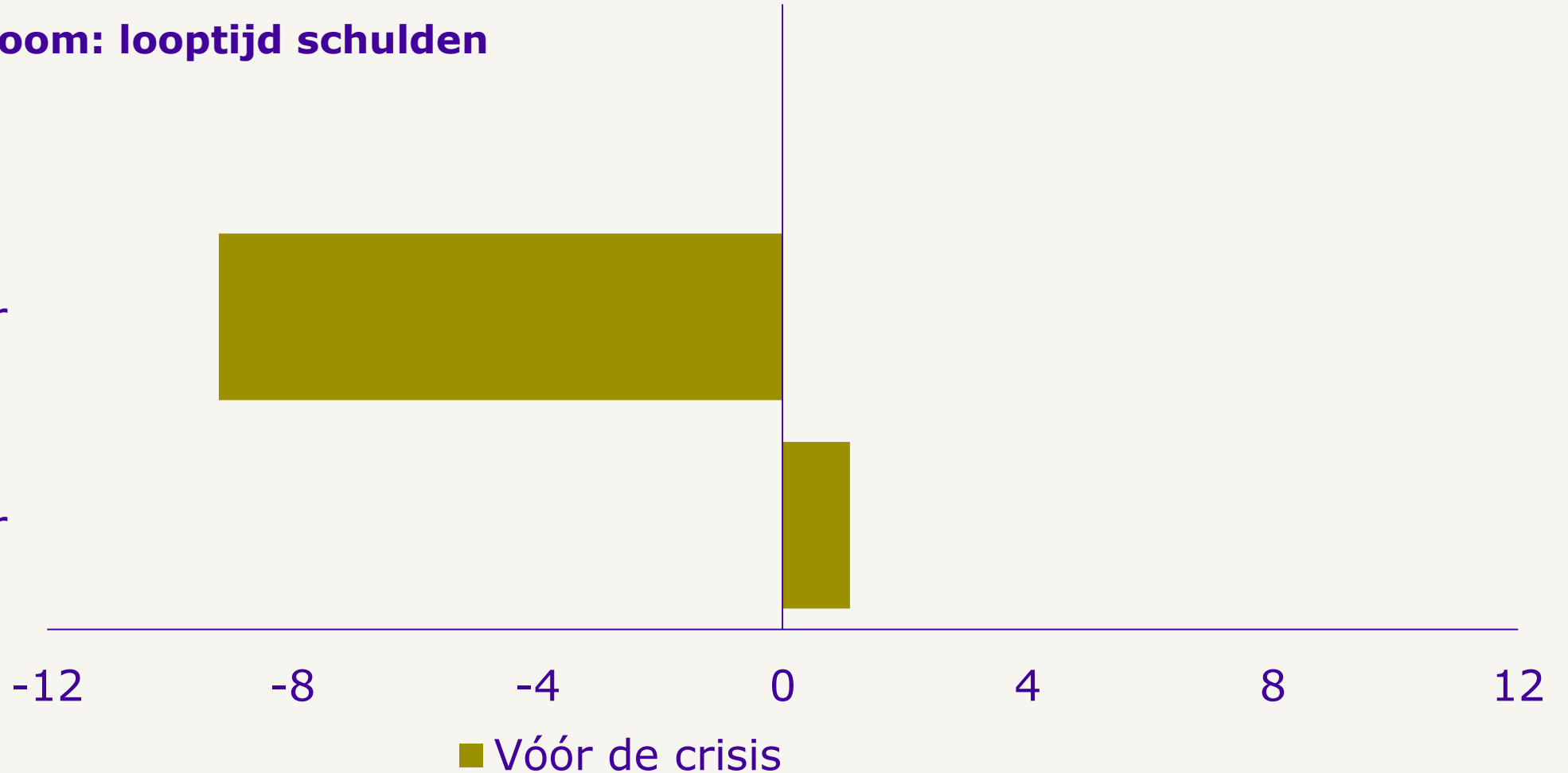


# Bedrijfsinvesteringen en financiële hefboom

## Financiële hefboom: looptijd schulden

looptijd > 1 jaar

looptijd < 1 jaar

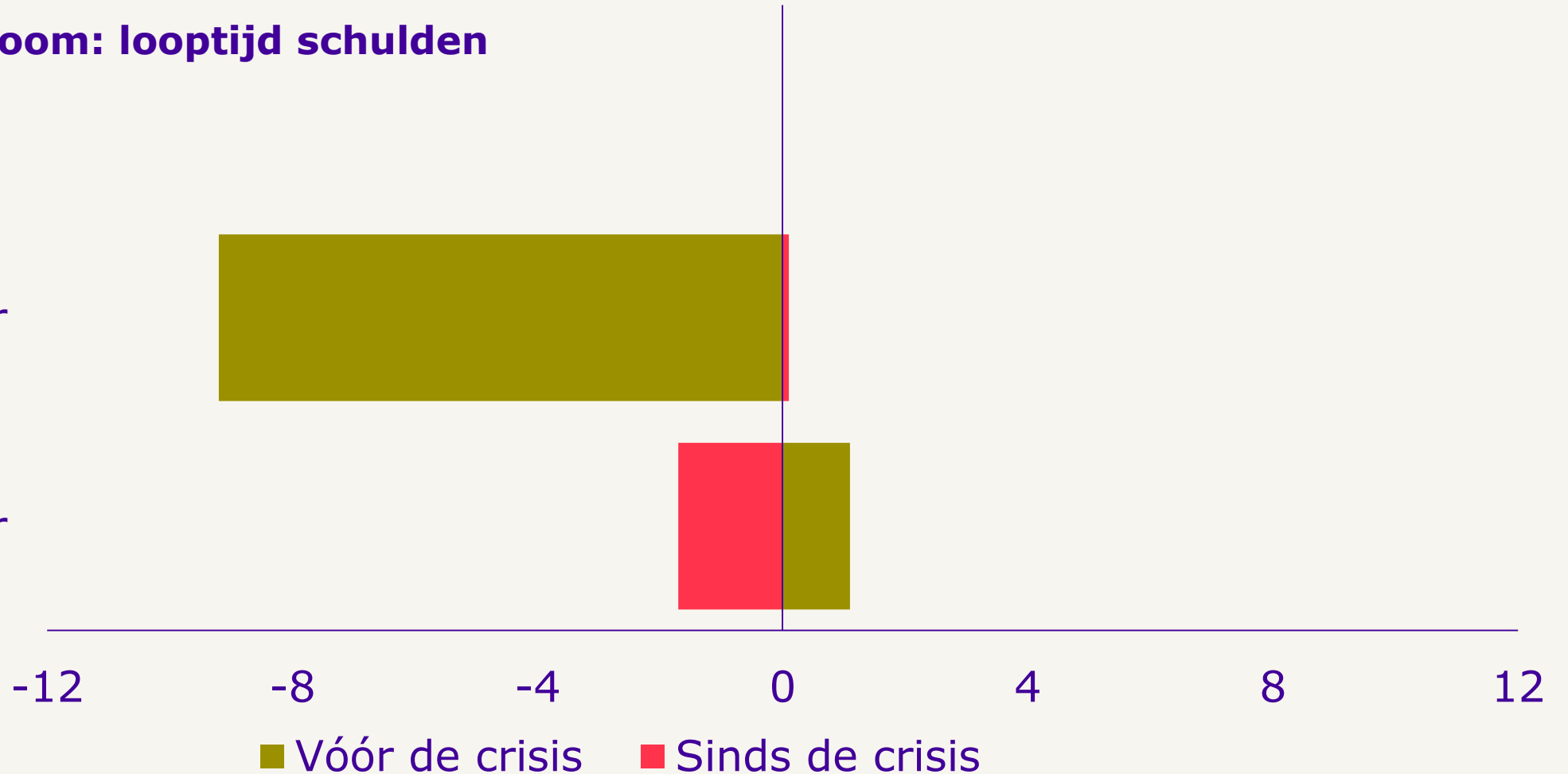


# Bedrijfsinvesteringen en financiële hefboom

## Financiële hefboom: looptijd schulden

looptijd > 1 jaar

looptijd < 1 jaar



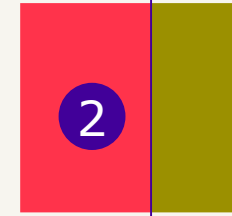
# Bedrijfsinvesteringen en financiële hefboom

## Financiële hefboom: looptijd schulden

looptijd > 1 jaar



looptijd < 1 jaar



-12      -8      -4      0      4      8      12

■ Vóór de crisis    ■ Sinds de crisis

# Bedrijfsinvesteringen en bedrijfsgrootte

Bedrijfsgrootte [effecten t.o.v. grootbedrijf]

midden

klein

micro

-10,0

-8,0

-6,0

-4,0

-2,0

0,0

■ Vóór de crisis



# Bedrijfsinvesteringen en bedrijfsgrootte

Bedrijfsgrootte [effecten t.o.v. grootbedrijf]

midden

klein

micro

-10,0

-8,0

-6,0

-4,0

-2,0

0,0

■ Vóór de crisis ■ Sinds crisis

# Bedrijfsinvesteringen en bedrijfsgrootte

## Bedrijfsgrootte [effecten t.o.v. grootbedrijf]

midden

3

klein

7

micro

8

-10,0

-8,0

-6,0

-4,0

-2,0

0,0

■ Vóór de crisis

■ Sinds de crisis

# Voorbeeld onderzoek met CBS-bedrijvendata

## Beleidsvraag:

Wat is de relatie tussen de financieringsmix en het niveau van de bedrijfsinvesteringen?

## Conclusie:

- Hoge schuldenlast drukt de investeringen
- Negatieve effect is toegenomen sinds de crisis
- Bedrijven terughoudender met financiering uit eigen middelen
- Grote bedrijven lijken minder knelpunten te ervaren sinds de crisis

# Project allocatie van kapitaal en arbeid

## Theoretisch model

- micro-fundering > macro-uitkomst
- monopolistische concurrentie binnen SBI-5D
- aannames over vraag consumenten
- bij winstmaximalisatie produceert productiefste bedrijf het meest

## Introductie verstoring

- “belasting” op productiefactoren kapitaal en arbeid
- Niet langer zo dat productiefste bedrijf meest produceert

**Idee: hoe groot zijn verstoringen? Wat is de impact op de NL economie?**

*Binnenkort gepubliceerd als DNB Working Paper (Bun & de Winter, 2019)*

# Project allocatie van kapitaal en arbeid

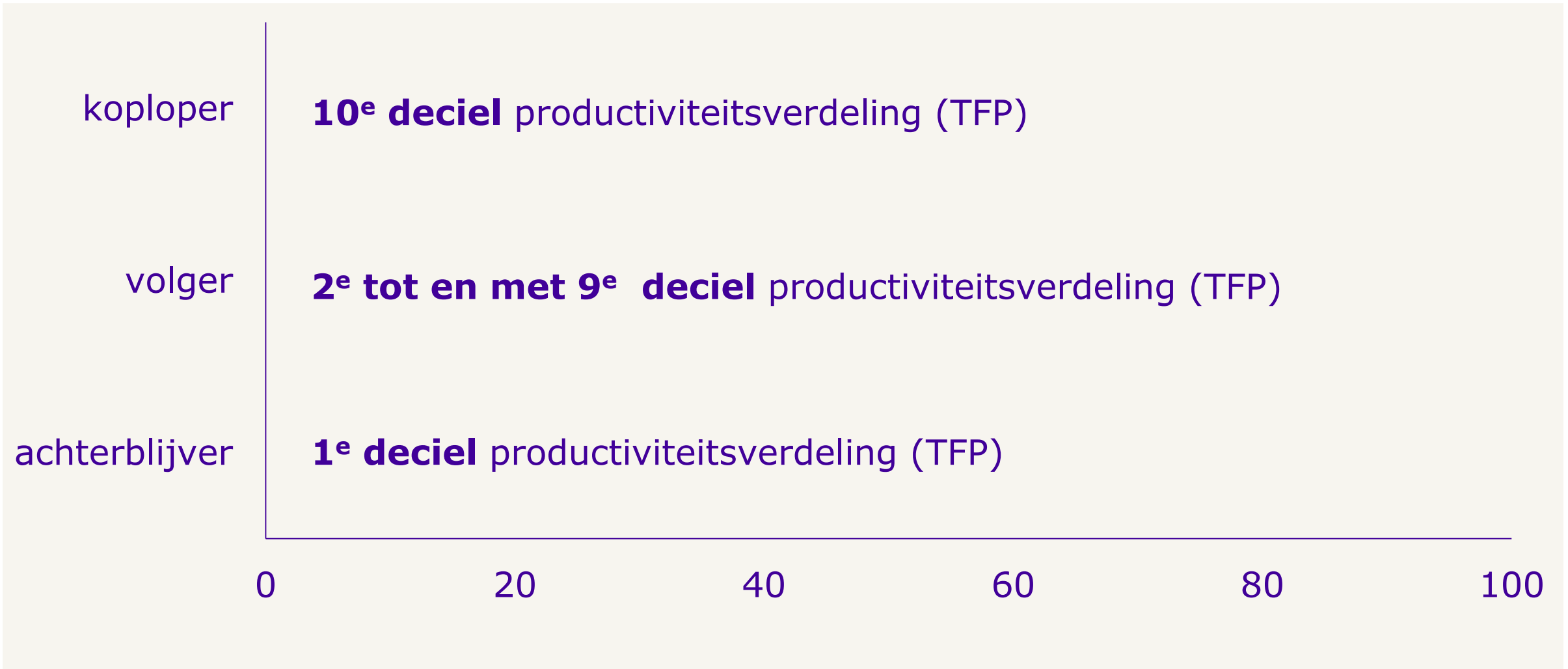
## Sneak preview [voorlopige uitkomsten!]

- verstoring op kapitaal stijgt, verstoring op arbeid (veel) minder
- samenhang met bedrijfsomvang
- persistentie verstoringen

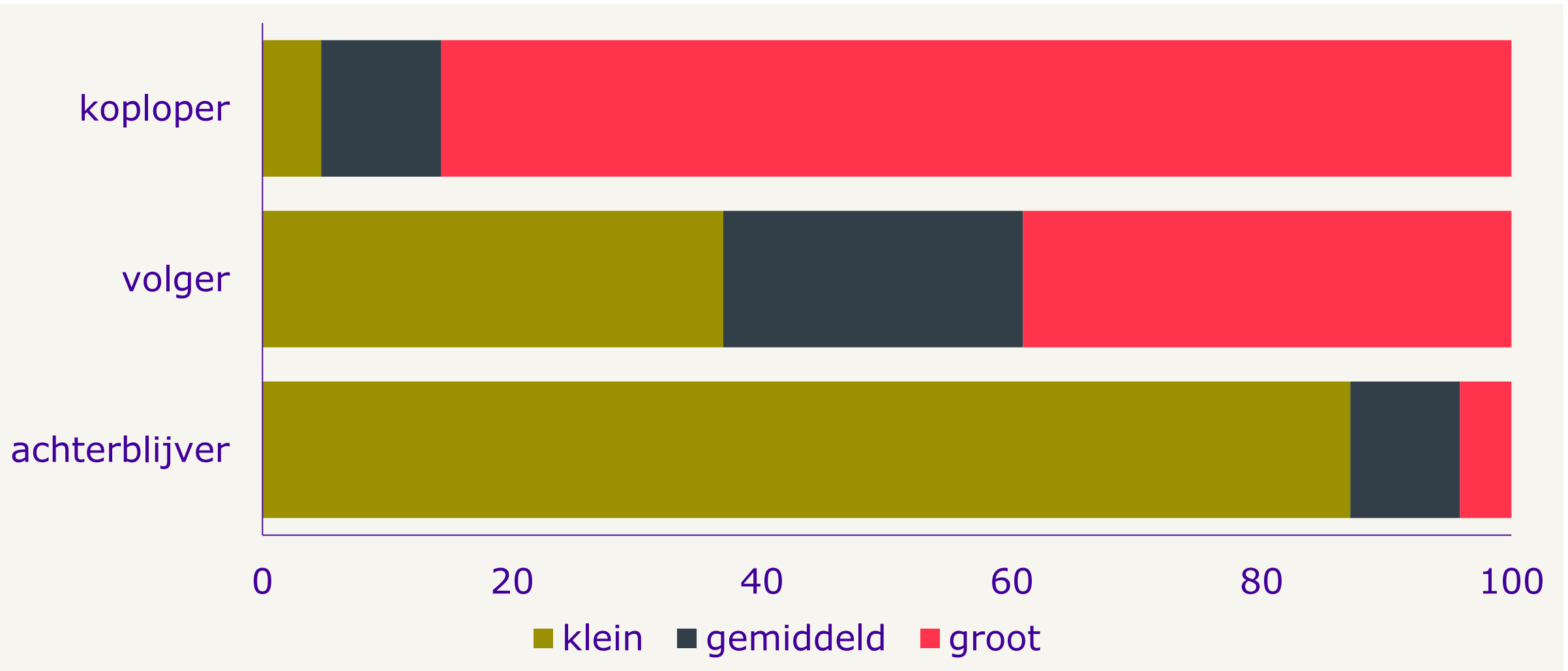
## Sneak preview kapitaalverstoring [voorlopige uitkomsten!]

- **zeer grote** kapitaalverstoring
- **grote** kapitaalverstoring
- **gemiddelde** kapitaalverstoring
- **kleine** kapitaalverstoring
- **zeer kleine** kapitaalverstoring

# Kapitaalverstorings naar productiviteitsniveau

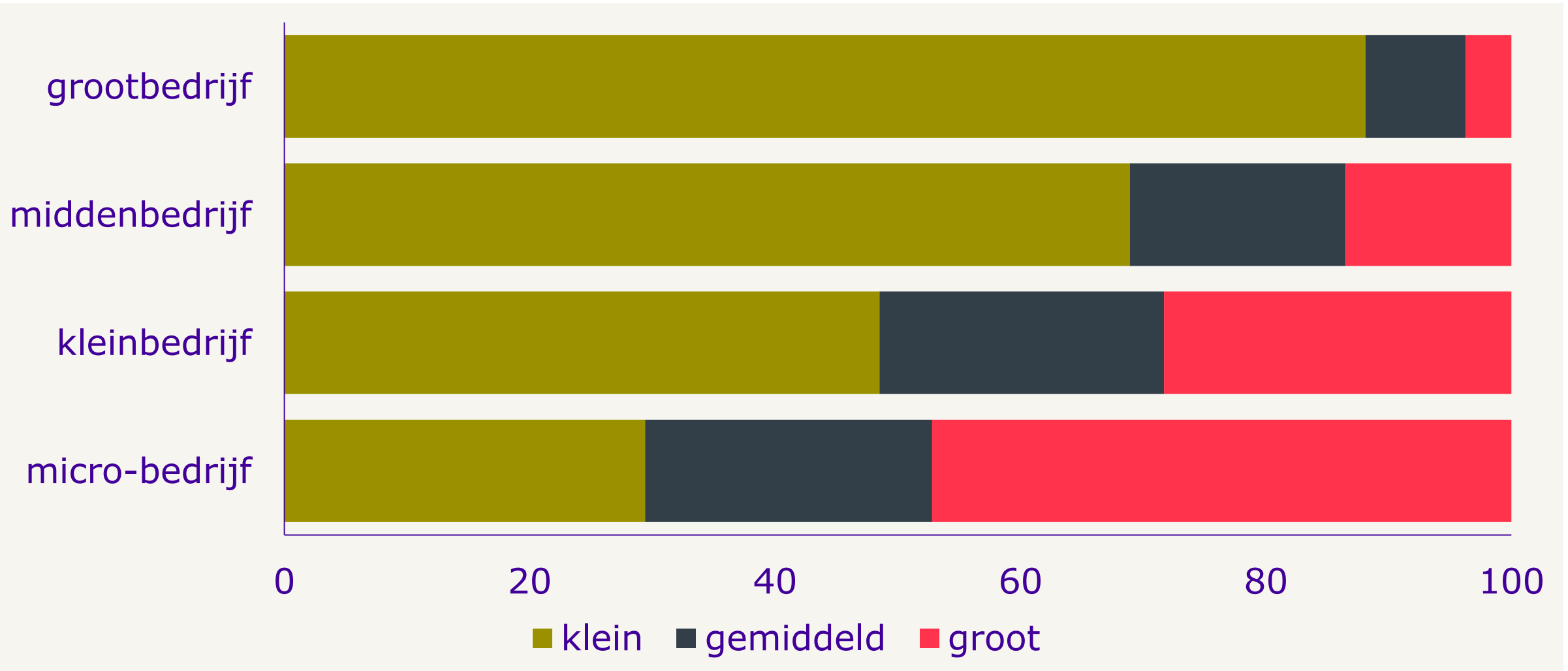


# Kapitaalverstorings naar productiviteitsniveau

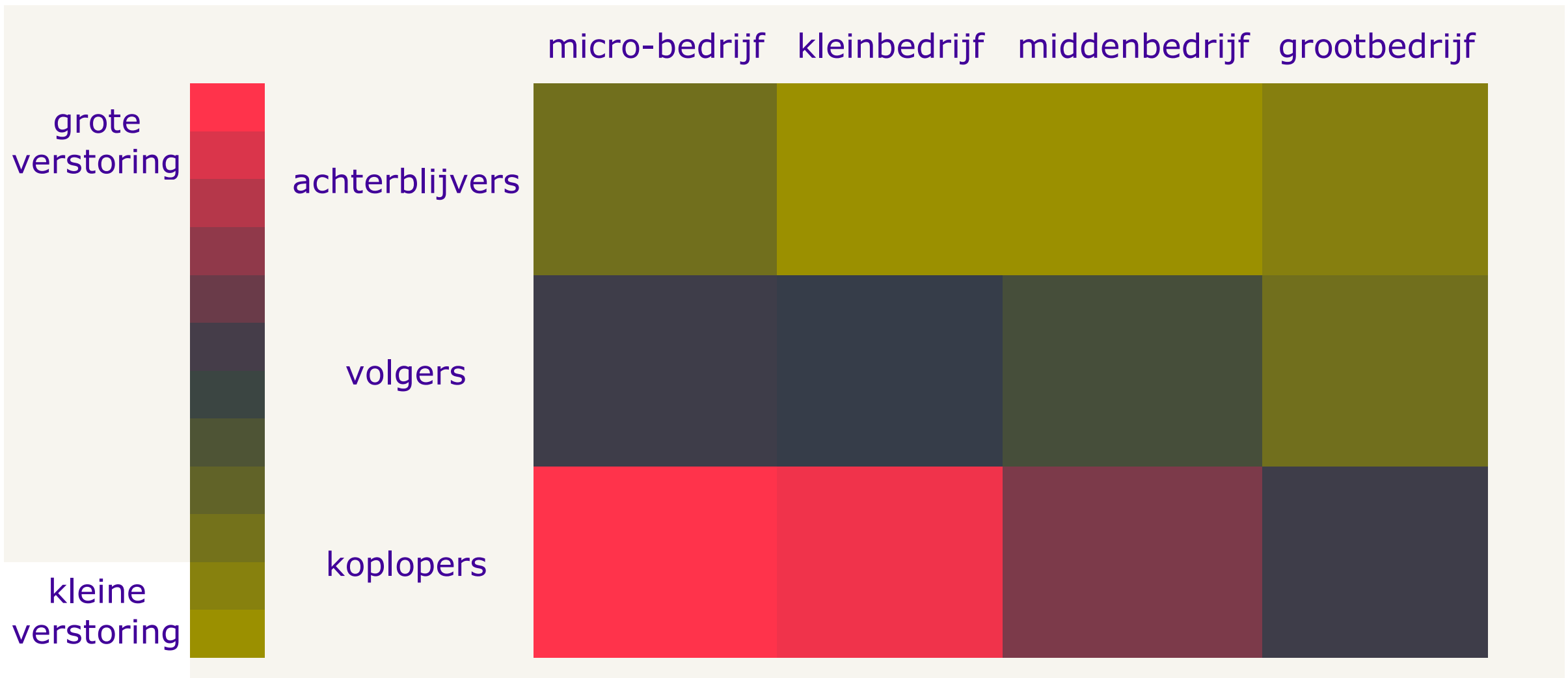




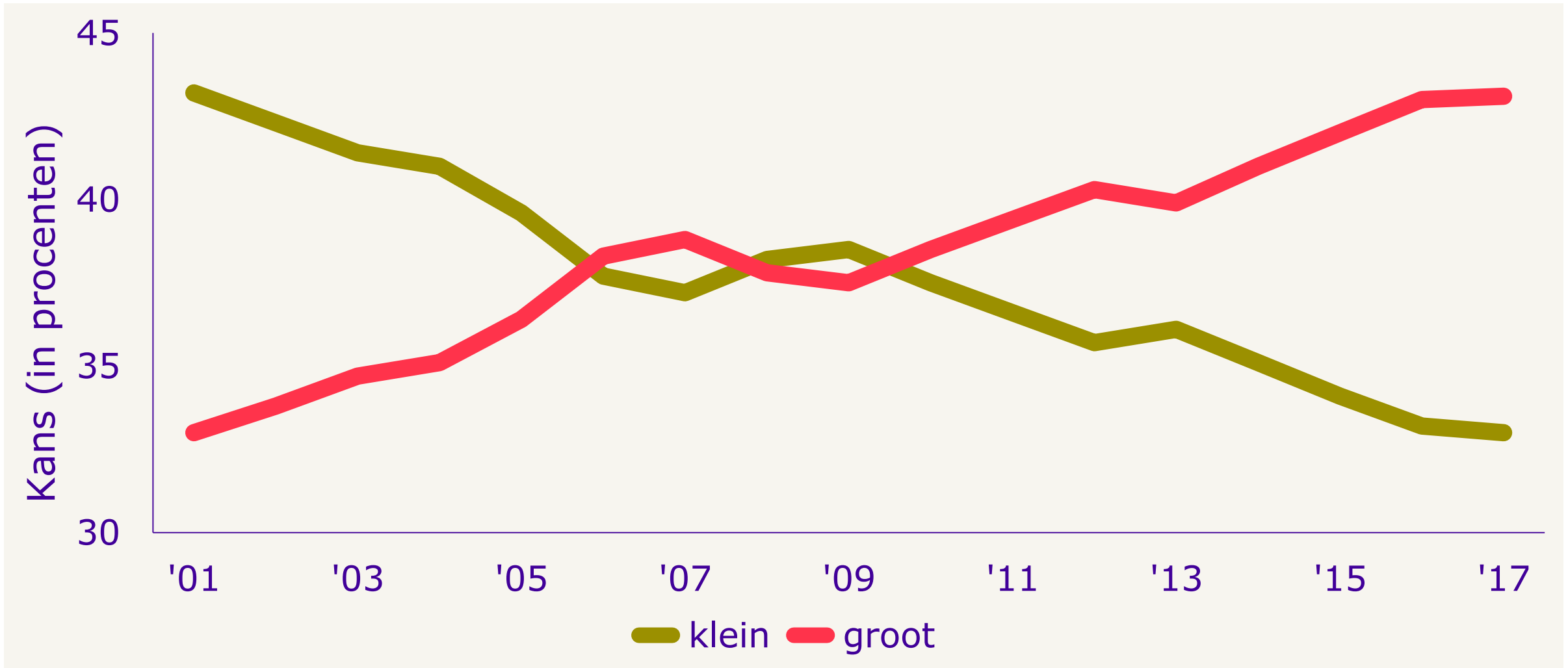
# Kapitaalverstoringen naar grootteklasse



# Grootteklasse en productiviteitsniveau



# Grote/kleine kapitaalverstorings sinds 2001



# Voorbeeld onderzoek met CBS-bedrijvendata

## Beleidsvraag:

Wordt kapitaal en arbeid op de meest efficiënte manier ingezet in NL?

## Voorlopige conclusie:

- Kapitaalverstoringen sinds begin millennium toegenomen
- Kapitaalverstoringen relatief groot bij kleine hoogproductieve bedrijven
- Kapitaalverstoringen lijken persistent

# Slot

## Een aantal observaties ten aanzien van gebruik micro-data:

- Micro versus Macro
- Verdeling versus Gemiddelde

## Verbeterpunten:

- Breuken
- Bedrijfsdynamiek

# Dank voor uw aandacht

**Vragen/opmerkingen:**

J.M.de.Winter@dnb.nl