

Dynamiek van investeringen in Nederland

*Een onderzoek naar de ontwikkeling van de
investeringsquote in zeven bedrijfstakken*

Drs. W.H.J. Verhoeven
A. Ruis MSc.
T. Span MSc.

Zoetermeer, november 2012

Dit onderzoek is gefinancierd door het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie.

De verantwoordelijkheid voor de inhoud berust bij Panteia/EIM. Het gebruik van cijfers en/of teksten als toelichting of ondersteuning in artikelen, scripties en boeken is toegestaan mits de bron duidelijk wordt vermeld. Vermenigvuldigen en/of openbaarmaking in welke vorm ook, alsmede opslag in een retrieval system, is uitsluitend toegestaan na schriftelijke toestemming van Panteia/EIM. Panteia/EIM aanvaardt geen aansprakelijkheid voor drukfouten en/of andere onvolkomenheden.

The responsibility for the contents of this report lies with Panteia/EIM. Quoting numbers or text in papers, essays and books is permitted only when the source is clearly mentioned. No part of this publication may be copied and/or published in any form or by any means, or stored in a retrieval system, without the prior written permission of Panteia/EIM. Panteia/EIM does not accept responsibility for printing errors and/or other imperfections.

Inhoudsopgave

Managementsamenvatting	4
1 Inleiding	9
2 De ontwikkeling van de investeringsquote	11
3 Determinanten van investeringen vanuit een theoretisch perspectief	17
3.1 Determinanten uit de economische literatuur	17
3.2 Determinanten uit macro-economische modellen	20
3.3 Selectie van overige determinanten	21
4 Determinanten van investeringen vanuit de praktijk	25
4.1 Investeringsgedrag	25
4.2 Determinanten van investeringen	36
5 Data-analyse: hoe scoort Nederland?	59
5.1 Correlatiematrix	59
5.2 Vergelijking Nederland met omliggende landen	60
6 Conclusies	87
Bijlagen	
I Onderzoeksmethodiek en verantwoording	93
II Literatuur	97
III Klankbordgroep	101
IV Beoordeling determinanten	103
V Vragenlijst enquête	111

Managementsamenvatting

Uit eerder onderzoek van het Ministerie van EL&I blijkt dat de bedrijfsinvesteringen in Nederland achterblijven bij vergelijkbare Europese landen (België, Denemarken, Duitsland, Finland, Italië, Oostenrijk en Zweden). De investeringsquote vertoont in Nederland sinds eind jaren '80 een dalende trend. Ze is bovendien sinds de eeuwwisseling achtergebleven bij vergelijkbare landen en behoort inmiddels tot de laagste in Europa. Tegelijkertijd leggen bedrijven steeds grotere spaarpotten aan.¹ Op mesoniveau blijkt dat de investeringsquote in vier sectoren achterblijft bij de genoemde zeven Europese benchmarklanden: de voedings- en genotmiddelenindustrie, de basismetaal- en metaalproductenindustrie, de handel en de transport-, opslag- en communicatiesector.

Dit onderzoek gaat in op de vraag wat de determinanten zijn van investeringen, hoe deze zich hebben ontwikkeld en wat ten grondslag ligt aan de achterblijvende investeringsontwikkeling in de betreffende bedrijfstakken. Daarvoor is literatuurstudie verricht, een enquête afgenomen onder ondernemers in de betreffende bedrijfstakken en is voor de vergelijking met de benchmarklanden gekeken naar de beschikbare data.

De vier genoemde sectoren zijn nader uitgesplitst in zeven bedrijfstakken. Het betreft de detailhandel en reparatie, groothandel, voeding- en genotmiddelenindustrie, transportbedrijven, opslag en dienstverlening ten behoeve van vervoer, post en communicatie en tot slot de metaalindustrie. Gezien het feit de investeringen in de basismetaal erg volatiel zijn, is in dit onderzoek gekozen om breder te kijken dan alleen de basismetaal- en metaalproducten. De blik wordt gericht op de bredere (minder volatiele) metaal- en elektrotechnische industrie².

Investeringsquote

De investeringsquote geeft de verhouding weer tussen de binnenlandse investeringen (teller) en de toegevoegde waarde (noemer). Na de nadere uitsplitsing in zeven bedrijfstakken blijkt dat sinds 2000 er, met uitzondering van de bedrijfstak opslag & dienstverlening, in alle onderzochte bedrijfstakken sprake is van een daling van de investeringsquote. In de meeste sectoren nam de investeringsquote eind jaren '90 nog snel toe. In het fysiek vervoer en de groothandel is al echter sinds 1990 sprake van een trendmatige daling. Het meest opvallend is de ontwikkeling van de investeringsquote in de communicatiesector met een enorme piek rond het jaar 2000. Deze piek was echter grotendeels het gevolg van de UMTS-veiling destijds en de internethype.

Investeringen

Indien we het verloop van de teller van de investeringsquote bezien, constateren we aan de hand van de data, dat de (volume)ontwikkeling van de investeringen door de jaren heen schommelt rondom een stijgende trend vanaf 1990. De trendmatige stijging is vooral zichtbaar in de periode 1990-2000, daarna is het verloop vrij vlak. Alleen in de communicatiesector is na 2000 sprake van een sterke daling van de investeringen (om de hierboven genoemde redenen).

¹ Leering en Visserberg (2012), Leering en Schotten (2012).

² Zie bijlage I voor de afbakening van deze sector.

Ten opzichte van de benchmarklanden ontwikkelde het investeringsvolume in de periode 1990-2000 zich gunstiger in Nederland. Maar sinds de eeuwwisseling blijft de ontwikkeling van de investeringen over het algemeen achter bij de EU7.

Toegevoegde waarde

Indien we het verloop van de noemer van de investeringsquote bezien, constateren we dat alle onderzochte sectoren een groei van de toegevoegde waarde zien laten. Dit geldt voor zowel de jaren vóór 2000 als daarna. De groei van de toegevoegde waarde is beduidend hoger dan de groei van de investeringen. Dit resulteert in de dalende investeringsquote (de noemer groeit harder dan de teller).

In vergelijking met de benchmarklanden groeit de toegevoegde waarde in Nederland over het algemeen sneller. Het feit dat de toegevoegde waarde zich over het algemeen beter heeft ontwikkeld in Nederland, resulteert, tezamen met de achterblijvende investeringen sinds de eeuwwisseling, in de dalende en relatief zwakke investeringsquote.

Belangrijkste conclusies

Het onderzoek naar de oorzaken van de relatief zwakke ontwikkeling van de investeringen, c.q. de investeringsquote, laat een diffuus beeld zien. Het beeld wisselt per sector en per benchmarkland. In algemene zin kan voor het Nederlandse bedrijfsleven geconstateerd worden dat er sprake is van een slechtere ontwikkeling van het ondernemerssentiment en dat kapitaalgoederen per saldo in Nederland een langere levensduur hebben. Beiden zetten een neerwaartse druk op de investeringen in Nederland. Ook is de kapitaalproductiviteit in Nederland over het algemeen hoger dan in de benchmarklanden. Als de hoeveelheid investeringen aan restricties onderhevig is, bijvoorbeeld omdat de toename van de vraag naar het product gelimiteerd is, zorgt de hogere Nederlandse kapitaalproductiviteit voor minder binnenlandse investeringen. Immers voor een gegeven omvang van de productie-uitbreiding hoeven minder extra kapitaalgoederen te worden aangeschaft dan in de benchmarklanden. Verder geldt in algemene zin dat de ontwikkeling van de gerealiseerde winst en kasstromen in Nederland in deze bedrijfstakken gemiddeld genomen, in beperkte mate, achterblijven bij de benchmarklanden. Dat heeft eveneens een negatieve invloed op de hoeveelheid investeringen in vergelijking met het buitenland. Al deze factoren dragen bij aan de achterblijvende investeringsquote. Afgaande op de zwakke ontwikkeling van de AEX-index in vergelijking met die van de benchmarklanden, is het daarnaast mogelijk dat de rentabiliteit van investeringen van Nederlandse bedrijven relatief laag is vanwege onvoldoende rendabele projecten. Dit sluit aan op de relatief zwakke winstontwikkeling die uit de data naar voren komt.

Uitkomsten enquête onder ondernemers

Belangrijke determinanten van investeringen volgens ondernemers

Op basis van het oordeel van ondernemers kan geconcludeerd worden dat het *winstperspectief* en de *omzetontwikkeling* als belangrijkste determinanten worden gezien. Ook *kasstromen*, *bezettingsgraad*, *technologische vooruitgang* en *slijtage van bestaande kapitaalgoederen* zijn van groot belang. Winstperspectief en omzetontwikkeling worden in alle sectoren als belangrijk aangemerkt. De rol van kasstromen en bezettingsgraad spelen in de voedings- en genotmiddelen een relatief beperkte rol. Ook in de detailhandel zijn kasstromen wat minder belangrijk. Technologische ontwikkeling wordt als erg belangrijk gezien in de voedings- en genotmiddelenindustrie, de metaalektro en de communicatiesector. Slijtage van bestaande kapitaalgoederen is vooral in de voedings- en genotmiddelenindustrie van belang. Specifiek voor deze sector zijn ook de loonkosten per eenheid product belangrijk.

In vergelijking met de periode 2000-2007 is volgens ondernemers de laatste jaren voor de investeringen vooral het belang van *technologische ontwikkeling, regelgeving* en *omzetontwikkeling in het buitenland* toegenomen. In dit verband is het dan ook niet verrassend dat deze factoren vaak worden genoemd als belangrijke items die de komende vijf jaar van invloed zullen zijn op de investeringen. Een aparte rol bij het verklaren van de investerings(quote)ontwikkeling op bedrijfstakniveau wordt gevormd door het fenomeen leasen/huren. Leasen en huren hebben op macroniveau geen effect op de investeringen. Op sectorniveau is er echter een negatieve invloed, aangezien de investeringen met betrekking tot het geleasede/gehuurde buiten de eigen sector vallen. Bij de kleine bedrijven komt dit relatief weinig voor. Een ruime meerderheid van de grote en middelgrote bedrijven doet echter wel aan leasen/huren. Vooral in de communicatiesector gebeurt dit veel. In de opslag en dienstverlening komt dit het minst vaak voor. Veelal leasen en/of huren bedrijven uit kostenoverweging, financieringsoverweging en/of vanwege de onzekerheid over de markt. Op de communicatiesector na (waar het aandeel bedrijven dat leaset/huurt al erg hoog is), geven meer bedrijven aan dat het belang van leasen/huren is toegenomen dan afgenomen in de periode 2000-2012. Statistische gegevens over de voedings- en genotmiddelenindustrie en de metaalktro bevestigen dit. In vergelijking met de benchmarklanden is zowel het niveau als de groei hoger.

Ook uitbesteding speelt op bedrijfstakniveau een rol en kan bij uitbesteding over de grens ook een rol spelen bij de ontwikkeling van de macro investeringsquote. In het grootbedrijf vindt uitbesteding van een deel van de productie *buiten de eigen bedrijfstak* gemiddeld vaker plaats dan in het midden- en kleinbedrijf. Vooral in de metaalktro gebeurt dit veel. Het fysiek vervoer en de detailhandel besteden voornamelijk uit aan binnenlandse bedrijven. De sectoren die het meest in het buitenland uitbesteden zijn de metaalktro, de groothandel en de communicatiesector. Uitbesteding aan buitenlandse bedrijven is bij het merendeel van de bedrijven toegenomen. Uitbesteding leidt tot zowel een daling van de investeringen (teller van de investeringsquote) als een daling van de toegevoegde waarde (noemer van de quote). Het eerste effect is naar verwachting groter, omdat ondernemers die producten of diensten inkopen daarop wel marge (en dus toegevoegde waarde) berekenen. Zodoende zorgt meer uitbesteding voor een lagere investeringsquote

Specifieke factoren die de investeringen sterk hebben beïnvloed

Naast de hiervoor genoemde factoren, kunnen er binnen bedrijven en bedrijfstakken ook specifieke factoren die van invloed zijn op de investeringen. Veelal gaat het om fusies/overnames. Dit heeft in de meeste gevallen een positieve uitwerking op de investeringen, zo blijkt uit de enquête. Vooral bedrijven in de voedings- en genotmiddelenindustrie en de communicatiesector geven aan dat specifieke factoren de investeringen hebben beïnvloed. In het grootbedrijf en het middenbedrijf komt dit vaker voor dan in het kleinbedrijf.

Liquiditeit

De liquiditeitspositie van Nederlandse bedrijven is over het algemeen erg ruim. Bovendien zijn relatief veel bedrijven extra liquiditeiten aan gaan houden in de afgelopen tien jaar, met name bedrijven in de metaalktro. Een groot deel van de bedrijven is extra liquiditeiten aan gaan houden vanwege onzekere tijden (dit is ook in lijn met het betrekkelijk slechte economische sentiment in Nederland). Dit speelt vooral in de metaalktro, voedings- en genotmiddelenindustrie, detailhandel en het fysiek vervoer. In de communicatiesector komt dit veel minder vaak voor. Een tweede reden voor het aanhouden van meer liquiditeiten die vaak ge-

noemd wordt, is dat bedrijven (sterk) gegroeid zijn en/of hun winstgevendheid is toegenomen.

Het meer aanhouden van liquide middelen komt naar verhouding het vaakst voor in de communicatiesector en niet of nauwelijks binnen het fysiek vervoer en de detailhandel. De verbeterde winstgevendheid maakt het mogelijk om liquide middelen op te hogen, maar is op zich geen reden om minder te investeren. Integendeel, zoals gebleken, heeft een toename van de winst doorgaans een positieve invloed op de investeringen. Het feit dat dit geld niet wordt geïnvesteerd, maar in kas wordt gehouden kent verschillende achtergronden. Bedrijven houden, o.a. vanwege economische onzekere tijden, het geld aan als appeltje voor de dorst of om op een later moment uit eigen middelen te kunnen investeren. Enkele bedrijven geven aan dat ze momenteel te weinig renderende investeringsmogelijkheden zien. De relatief slechte ontwikkeling van de bedrijfswaarde (afgemeten aan de beurskoers als benadering van Tobin's Q^1) in Nederland zou hier mee kunnen samenhangen. Het geld steken in Nederlandse bedrijven is dan immers minder aantrekkelijk (te weinig voldoende renderende investeringsmogelijkheden).

Beoordeling investerings- en omzetontwikkeling door ondernemers

Uit de enquête kan worden afgeleid dat ondernemers voor hun bedrijf gemiddeld genomen zelf ook een dalende investeringsquote waarnemen sinds de eeuwwisseling. Voor de periode 2000-2007 geldt namelijk voor alle zeven sectoren dat de investeringsontwikkeling door bedrijven lager wordt beoordeeld dan de omzetontwikkeling. Wanneer de omzetontwikkeling als proxy voor de ontwikkeling van de toegevoegde waarde wordt beschouwd, duidt dit op een verslechtering van de investeringsquote. In de periode daarna is de investeringsontwikkeling beter beoordeeld, maar binnen de communicatiesector, de metaalktro en de groothandel wordt de ontwikkeling van de investeringen gemiddeld nog steeds lager beoordeeld dan de ontwikkeling van de omzet.

De investeringsbeslissing

Het grootste deel van de bedrijven doet dit vooral planmatig met een middellange termijnvisie. Met name kleine en middelgrote bedrijven baseren zich relatief vaak op ruwe vuistregels met een korte termijnvisie. Bij bedrijven die onderdeel zijn van een buitenlands moederbedrijf wordt in circa 60 procent van de gevallen de investeringsbeslissing vooral in het buitenland genomen. Tussen de sectoren zijn op dit punt geen grote verschillen. Omdat dit voornamelijk bij grote bedrijven voorkomt, gaat het om een aanzienlijk deel van de totale investeringen.

Ontwikkeling van determinanten volgens officiële statistieken

Kijken we naar de feitelijke ontwikkelingen in de periode 2001-2008 dan valt op dat zowel de levensduur van de Nederlandse kapitaalgoederenvoorraad langer is dan gemiddeld in de EU7 en de ontwikkeling van het ondernemerssentiment sinds 2000 negatiever. Beiden zorgen ervoor dat er minder geïnvesteerd wordt. Daarnaast speelt dat de winst in deze bedrijfstakken iets achterblijven bij de EU7, evenals de kasstromen. Gezien de positieve invloed die deze determinanten volgens ondernemers hebben op de investeringen, draagt het achterblijven ervan ook bij aan de relatief ongunstige ontwikkeling van de Nederlandse investeringsquote. Twee determinanten springen er verder bij de data uit:

¹ Tobin's Q is de ratio tussen de marktwaarde van de activa en de vervangingswaarde van de activa. Wanneer deze ratio groter is dan 1 zal de investering ondernomen worden. De marktwaarde van activa wordt veelal gemeten aan de hand van de aandelenprijzen.

- 1 De bedrijfswaarde (afgemeten aan de ontwikkeling van de beursindexen) ontwikkelt zich in Nederland duidelijk minder positief. Een geringere waarde-stijging betekent dat projecten in Nederland vanuit dit perspectief minder aantrekkelijk zijn dan in de benchmarklanden.
- 2 In met name de metaalektro en de communicatiesector zijn per saldo gemid-deld genomen in vergelijking met de benchmarklanden grote uitgaande in-vesteringen, wat duidt op offshoring.

1 Inleiding

Het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie (EL&I) streeft naar een uitstekend ondernemingsklimaat dat bedrijven de ruimte geeft om te ondernemen, te innoveren en te investeren. Onlangs heeft het Ministerie onderzoek gedaan naar de ontwikkeling van de bedrijfsinvesteringen in Nederland. Uit dat onderzoek komt het macrobeeld naar voren dat de bedrijfsinvesteringen in Nederland achterblijven bij vergelijkbare Europese landen¹. De investeringsquote, waarbij de binnenlandse investeringen afgezet worden tegen de omvang van de productie², vertoont in Nederland een dalende trend en behoort inmiddels tot de laagste in Europa. Tegelijkertijd leggen bedrijven steeds grotere spaarpotten aan. Op mesoniveau blijkt dat vooral de investeringsquote in de voedings- en genotmiddelenindustrie, de basismetale- en metaalproductenindustrie, de detail- en groothandel en de transport-, opslag- en communicatiesector achterblijft bij vergelijkbare Europese landen. De nadruk ligt in dit onderzoek dan ook op deze sectoren. Gezien het feit de investeringen in de basismetale erg volatiel zijn, is in dit onderzoek gekozen om in te gaan op ontwikkelingen binnen de totale (minder volatiele) metaal- en elektrotechnische industrie³.

Doel van het onderzoek

Het ministerie beseft dat er achter de macro- en mesocijfers veel verschillen schuil gaan. Sommige bedrijven investeren veel, anderen minder. Het doel van het onderzoek is het achterhalen van de oorzaken voor de sinds 2000 achterblijvende investeringsquote in de genoemde sectoren. Hoe hebben de determinanten van de investeringen zich ontwikkeld en wat volgens ondernemers ten grondslag ligt aan de dalende investeringsquote in de betreffende bedrijfstakken?

Belang investeringen

Het niveau van de (bedrijfs)investeringen is een belangrijke factor die mede bepaald hoe een economie presteert. In feite is een tweetal effecten van investeren te onderscheiden, te weten een direct vraageffect en een meer indirect capaciteitseffect⁴. Het vraageffect manifesteert zich wanneer investeringen leiden tot een vraag naar kapitaal: denk hierbij aan machines die vervangen moeten worden of aan een nieuwe huisvesting om het productieproces uit te breiden. Het capaciteitseffect doet zich voor omdat (uitbreidings)investeringen tegelijkertijd de fundering vormen van verdere economische groei. Zij zorgen er voor dat de productiecapaciteit de groei van de vraag kan bijbenen. En dat nieuwe technologieën kunnen worden toegepast in het productieproces.

Het belang van investeringen werd al erkend in de macro-economische modellen van vroeg in de vorige eeuw. Zo is de investeringsquote in het Solow-groei-model bijvoorbeeld de enige manier om de economie op een hoger niveau van productie

¹ Het betreft hier de 7 EU-landen: België, Denemarken, Duitsland, Finland, Italië, Oostenrijk en Zweden.

² Met productie wordt hier bedoeld op de toegevoegde waarde.

³ Zie bijlage I voor de afbakening van deze sector.

⁴ Zie Weyerstraß (2003:3).

per arbeidskracht te brengen¹. Wanneer een groter aandeel van de productie wordt geïnvesteerd, kan de economie in een hogere *steady state* geraken.

Het belang van investeringen erkennend, roept de dalende investeringsquote de behoefte op een beeld te krijgen van de oorzaken. Deze rapportage geeft hier een eerste aanzet toe door de determinanten van investeringen, zoals geïdentificeerd in de economische literatuur te onderscheiden, een eerste blik te werpen op de data over deze determinanten en door middel van een enquête en diepte-interviews onder ondernemers.

Definitie investeringen

De gehanteerde definitie van investeringen strookt met die uit het onderzoek van Leering en Vissenberg (2012). Het betreft de binnenlandse investeringen in materiële en immateriële vaste activa, exclusief investeringen in woningen, onderzoek en ontwikkeling (O&O) en scholing.

Leeswijzer

Hoofdstuk 2 beschrijft de ontwikkeling van de investeringsquote in Nederland. Een overzicht van de determinanten van investeringen volgens de theorie wordt gegeven in hoofdstuk 3. In hoofdstuk 4 wordt vervolgens een beeld gegeven van het investeringsgedrag van het bedrijfsleven en de belangrijkste determinanten volgens ondernemers. Een overzicht van de beschikbare data en een analyse hiervan wordt geboden in hoofdstuk 5. In hoofdstuk 6 zijn de belangrijkste conclusies opgenomen.

¹ Zie bijvoorbeeld Weil (2005:63).

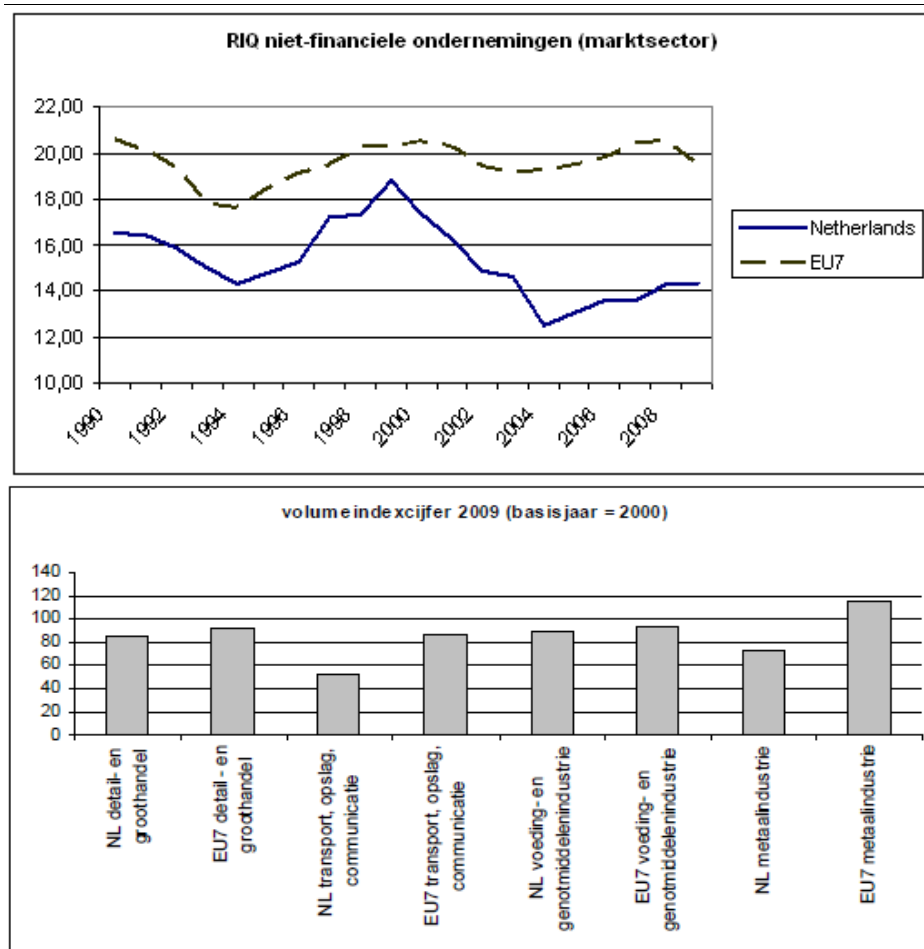
2 De ontwikkeling van de investeringsquote

In dit hoofdstuk wordt de ontwikkeling van de investeringsquote (de investeringen in vaste activa ten opzichte van de toegevoegde waarde in constante prijzen) voor een aantal sectoren in Nederland weergegeven. Tevens wordt een vergelijking gemaakt met de ontwikkelingen in omliggende landen.

Ontwikkeling investeringsquote

Aanleiding voor dit onderzoek vormde de constatering van het Ministerie dat de investeringsquote in de voedings- en genotmiddelenindustrie, de basismetaal- en metaalproductenindustrie, de handel en de transport-, opslag- en communicatiesector achterblijft bij vergelijkbare Europese landen.

Figuur 1 Reële investeringen Nederland en de EU7, totaal marktsector* en naar bedrijfstakken**



* De marktsector is gedefinieerd als het totaal van de sectoren minus financiële dienstverlening, openbaar bestuur, onderwijs, gezondheids- en welzijnzorg en overige dienstverlening.

** De metaalindustrie is gedefinieerd als de basismetaal- en de metaalproductenindustrie.

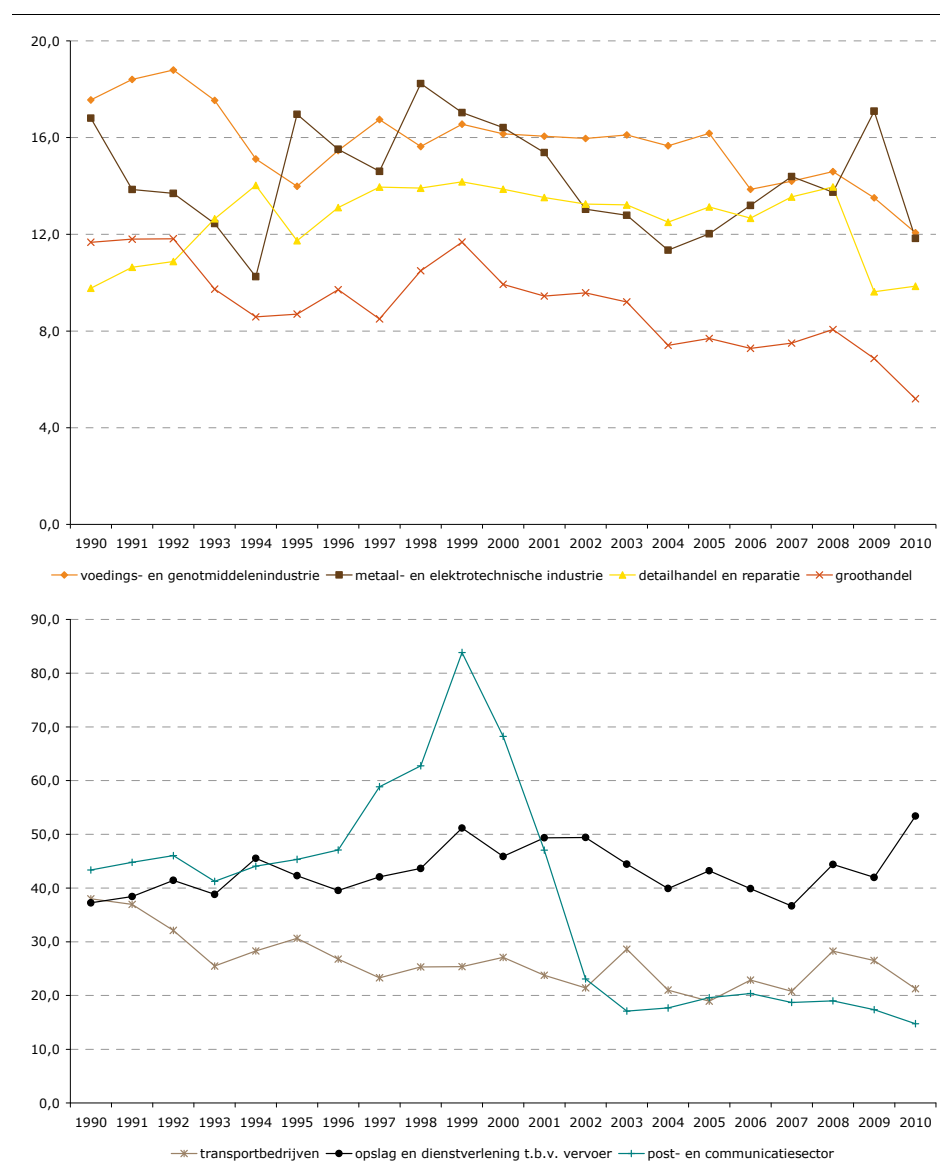
Bron: Eurostat, Leering en Vissenberg (2012)

Nadere verdieping sectoren

In Figuur 2 is de ontwikkeling van de investeringsquote voor de genoemde sectoren in de periode 1990-2010 weergegeven. Bij de handel is onderscheid gemaakt naar de detailhandel en de groothandel. De transport-, opslag- en communicatiesector is opgesplitst in een drietal afzonderlijk sectoren: de transportsector, de opslag en dienstverlening ten behoeve van het vervoer, en de communicatiesector. Zoals genoemd in de inleiding, wordt voor wat betreft de metaalindustrie niet alleen gekeken naar de basismetale- en metaalproductenindustrie, maar naar de totale metaal- en elektrotechnische industrie (metalektro). Op deze manier worden in totaal zeven sectoren onderscheiden. Deze indeling wordt in het gehele onderzoek gehanteerd. Om de leesbaarheid te vergroten is het figuur opgesplitst in twee grafieken.

De investeringsquote in de voedings- en genotmiddelenindustrie vertoont een vrij vlak verloop, maar wel met een licht dalende trend. Ook in de metaalektro is gemiddeld sprake van een licht dalende trend. Midden jaren '90 en in de periode 2004-2009 steeg de investeringsquote overigens wel. In de detailhandel zien we een licht opgaande trend in de periode tot 2000. In de jaren daarna daalt de investeringsquote. In de groothandel is al sinds 1990 sprake van een structurele daling, uitgezonderd een kleine opleving eind jaren '90. Bij de transportbedrijven is per saldo ook sprake van een dalende trend, hoewel het verloop over de jaren wat grillig is. De sterkste daling zien we in de periode vóór 2000. De investeringsquote in de sector opslag en dienstverlening vervoer vertoont in de periode 1990-2000 gemiddeld genomen een stijging, maar het verloop is onregelmatig. In de periode na 2000 daalt de investeringsquote eerst sterk tot 2007. In de jaren daarna is sprake van een flinke opleving. De ontwikkeling binnen de communicatiesector ten slotte is bijzonder. In de jaren '90 en met name rond de millenniumwisseling steeg de investeringsquote enorm. Dit had onder andere te maken met de internethype en de UMTS-veiling. De investeringsquote daalde vervolgens scherp tot 2003, waarbij het niveau ver onder het niveau van de jaren '90 kwam. In de jaren na 2003 volgde een lichte stijging tot 2006 en een lichte daling in de periode daarna.

Figuur 2 Ontwikkeling Nederlandse investeringsquote (in constante prijzen), 1990-2010, naar sector

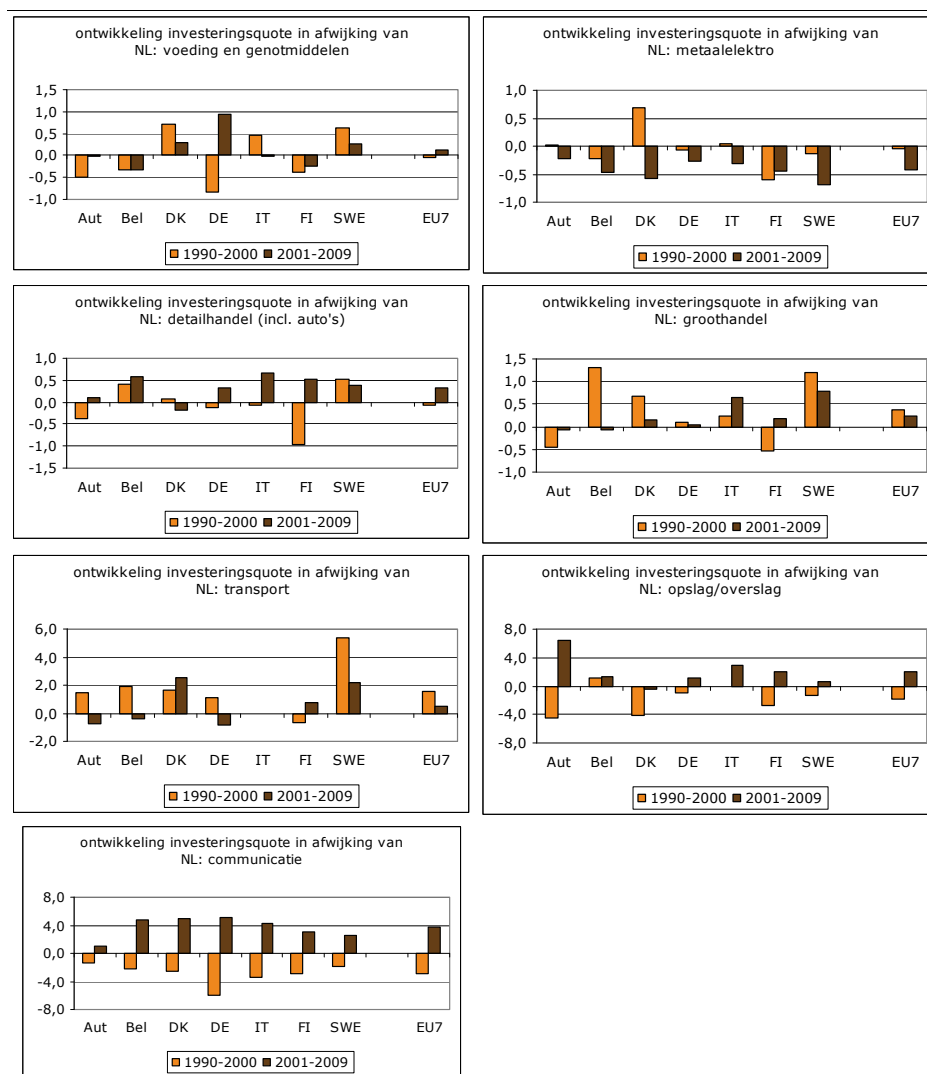


Bron: OECD STAN Database in combinatie met CBS, bewerking Panteia/EIM

De investeringsquote ten opzichte van omliggende landen

In Figuur 3 is per sector de gemiddelde ontwikkeling van de investeringsquote van omliggende landen ten opzichte van Nederland weergegeven. Het betreft de volgende zeven landen: Oostenrijk, België, Denemarken, Duitsland, Italië, Finland en Zweden. In de grafieken is ook het (ongewogen) gemiddelde van de zeven EU-landen opgenomen. Een positieve waarde betekent dat het betreffende land een sterkere ontwikkeling heeft doorgemaakt dan Nederland, terwijl een negatieve score duidt op een zwakkere ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

Figuur 3 Ontwikkeling investeringsquote 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

Bron: OECD STAN Database in combinatie met Statbank Denmark, CBS, bewerking Panteia/EIM

De communicatiesector springt er direct uit. In de periode 1990-2000 ontwikkelde de Nederlandse investeringsquote zich beter, in de periode 2000-2008 bleef de ontwikkeling juist achter. In de eerste periode was de ontwikkeling in de groothandel en de transportsector overwegend slechter dan in omliggende landen. In de opslag en dienstverlening was dit, net als in de communicatiesector, beter. In de overige sectoren is het beeld wisselend.

Als we kijken naar de periode 2000-2009 dan zien we dat alleen de ontwikkeling van de investeringsquote in de metaelektro op basis van de meest recente cijfers wat beter is dan in het buitenland. Voor de overige sectoren geldt dat de ontwikkeling van de investeringsquote achterblijft bij die in de benchmarklanden.

Opvallende ontwikkelingen

Een opvallende ontwikkeling is, zoals al eerder aangegeven de piek in veel landen bij de communicatiesector als gevolg van de UMTS-veilingen en de internethype. Deze piek zien we met name terug in Nederland, Oostenrijk en Zweden. De transportsector kent voorts wat meer schommelingen in de investeringen dan de andere sectoren. Dit wordt vooral veroorzaakt door de achterliggende investeringen in vliegtuigen en schepen die een minder gelijkmatige ontwikkeling hebben dan andere investeringsgoederen. Soms is zelfs sprake van forse desinvesteringen, zoals in Zweden in 2007 bij de luchtvaart. In Zweden nemen de investeringen in de luchtvaart plotseling in 2008 weer sterk toe en in Denemarken in de scheepvaart, terwijl de investeringen in het wegtransport daar dalen. In België was had de scheepvaart in 2005 eenmalig een sterke stijging. In Duitsland is de dalende trend bij het wegtransport sinds 2000 opvallend.

3 Determinanten van investeringen vanuit een theoretisch perspectief

Gezien het economische belang dat wordt gehecht aan investeringen, is het niet verwonderlijk dat er een uitgebreid economisch-theoretisch kader bestaat. In de literatuur valt een vijftal theorieën omtrent bedrijfsinvesteringen te onderscheiden. Dit zijn:

- 1 de accelerator investeringstheorie;
- 2 de kasstroomtheorie;
- 3 de neoklassieke investeringstheorie;
- 4 de *Q*-investeringstheorie; en
- 5 de theorie van investeren onder onzekerheid, onomkeerbaarheid en asymmetrische aanpassingskosten.

In dit hoofdstuk wordt kort op deze theorieën ingegaan. Vervolgens wordt de investeringsvergelijking uit drie Nederlandse macro-economische productiemodellen nader bekeken. Het betreft het model DELFI van De Nederlandsche Bank; SAFFIER II van het Centraal Planbureau; en PRISMA-M van Panteia/EIM. Ten slotte worden enkele resterende determinanten en hun invloed op investeringen van een theoretische achtergrond voorzien.

In Tabel 1 aan het einde van dit onderdeel wordt een overzicht gegeven van de naar voren gekomen relaties tussen de onderscheiden determinanten en de bedrijfsinvesteringen. Een plusteken staat voor een positief effect (stijging/daling van de determinant leidt tot stijging/daling van de investeringen), een minusteken staat voor een negatief verband (stijging determinant leidt tot daling investeringen) en een rondje staat voor een ambigue invloed: het effect kan beide kanten op. Determinanten die wel voorkomen in een theorie of in een model maar ook eerder in de tabel al voorkomen, worden niet nog eens genoemd.

3.1 Determinanten uit de economische literatuur

In deze paragraaf worden de vijf stromingen binnen de investeringstheorie belicht, evenals de determinanten van bedrijfsinvesteringen die uit deze theorieën voortvloeien.

3.1.1 Accelerator *theorie*

Het huidige theoretisch denken over de rol van investeringen in de economische cyclus en de factoren die van invloed zijn op deze investeringen, werd leven ingeblazen door Clark (1917). In zijn visie werden investeringen, bepaald door de vraag naar eindproducten door consumenten. Zo zijn het dus de *vraag* of verkoopen die gelden als een belangrijke determinant van de bedrijfsinvesteringen, mits niet belemmerd door de *beschikbaarheid van krediet*. Een indicator van de vraag is de *capaciteitsbenutting*. Tinbergen (1938) wees later op het belang van schommelingen in de *winst* in het verklaren van bedrijfsinvesteringen.

De *vraag* kan worden benaderd aan de hand van verkoopcijfers, of door middel van het BBP. Per Weyerstraß (2003) kan dit BBP eventueel gecorrigeerd worden

voor investeringen en importen. Ook het BBP van omringende landen kan van invloed zijn op de bedrijfsinvesteringen in een land.

Een hogere **capaciteitsbenutting** zal positief van invloed zijn op de bedrijfsinvesteringen. De la Croix et al. (1993) spreken de verwachting uit dat een bedrijf meer zal gaan investeren naarmate het dichterbij de buurt komt van een volledige benutting van de capaciteit.

Een beperkte **beschikbaarheid van krediet** heeft een negatieve invloed op investeringen: wanneer bedrijven niet uit eigen vermogen kunnen investeren, zijn zij immers aangewezen op externe geldschieters. Volgens Samuel (1996) komt een tekortkomende kredietvoorziening voort uit een informatie asymmetrie tussen de manager van het bedrijf en de externe financier.

3.1.2 Kasstroomtheorie

Volgens Samuel (1996) wijst onderzoek er op dat managers van bedrijven zich niet zozeer door de vraag naar eindproducten laten leiden in hun beslissing al dan niet te investeren, maar door de **vrije kasstromen** binnen de onderneming. De kasstroomtheorie is een product van de *pecking order* theorie die onderdeel uitmaakt van het theoretisch denken over de kapitaalstructuur van ondernemingen. De theorie dicteert dat er een rangorde bestaat binnen de manier van financieren waaraan managers hun voorkeur geven. Als gevolg van een informatie asymmetrie tussen het bedrijf en de investeerders, staat financiering uit eigen vermogen gevormd door vrije kasstromen met stip bovenaan. De vrije kasstromen worden in de literatuur veelal gedefinieerd als zijnde het product van de optelsom van de netto winst en de afschrijvingen.

De omvang van de kasstromen wordt eveneens bepaald door de geheven **belastingen**. Hoe hoger de belasting, hoe lager het bedrag aan ingehouden winsten dat resteert. Geheven belastingen hebben in eerste instantie een negatieve invloed op het niveau van bedrijfsinvesteringen: een hogere te betalen belasting beperkt de vrije kasstromen die beschikbaar zijn voor investeringen zoals beschreven in Samuelson (1996). Dwenger (2009) wijst er op dat veranderingen in de belastingen ook invloed uitoefenen op het niveau van de bedrijfsinvesteringen via de gebruikerskosten van kapitaal, volgens de neoklassieke theorie.

3.1.3 Neoklassieke theorie

In zijn neoklassieke model nam Jorgenson (1963) als vertrekpunt de winstmaximaliserende ondernemer. Deze ondernemer zal kapitaalgoederen aan zijn bedrijfsvoering blijven toevoegen zolang de marginale opbrengsten van iedere investering groter zijn dan de **gebruikerskosten van kapitaal**. Deze gebruikerskosten worden op hun beurt weer bepaald door de *afschrijvingen*, de geldende *rente* en de *kostprijs* van kapitaalgoederen.

In menig investeringsmodel, waaronder het klassieke Solow-groei-model, zijn investeringen een optelsom van uitbreidings- en vervangingsinvesteringen¹. Hierbij worden de vervangingsinvesteringen bepaald door de **afschrijvingen**. Hoe groter de afschrijvingen, des te groter de investeringen.

¹ Zie onder meer Weil (2005).

Een hogere **rente** heeft een tweezijdig negatief effect op investeringen. Enerzijds wordt het extern financieren van investeringen duurder door de hogere rente op vreemd vermogen. Anderzijds geldt dat de zogenaamde *opportunity costs* van investeren toenemen: met een hogere rente wordt het aantrekkelijker om het geld op de bank te zetten. Verder geldt dat de waarde van investeringen ook wel bepaald wordt aan de hand van de verdisconteerde kasstromen die de investering zal voortbrengen. Hoe hoger de rente waartegen dit verdisconteren plaatsvindt, hoe lager deze waarde.

3.1.4 Q-investeringstheorie

Een ander model waarin de kapitaalkosten van een investering een belangrijke rol spelen, is het *Q*-investeringsmodel van Tobin (1969). De zogenaamde **Tobin's Q** meet de ratio tussen de marktwaarde van de activa en de vervangingswaarde van de activa. Wanneer deze ratio groter is dan 1 en de marktwaarde van een investering dus groter is dan de kosten die gepaard gaan met de investering, zal de investering ondernomen worden. De marktwaarde van activa wordt veelal gemeten aan de hand van de aandelenprijzen en is daardoor ook sterk toekomstgericht: in een goed functionerende kapitaalmarkt is deze prijs immers gebaseerd op alle beschikbare informatie omtrent de winstgevendheid van het aandeel. Dit betekent tevens dat onzekerheid ook in dit model verwerkt is.

Het *Q*-investeringsmodel is volgens onderzoek van Hebbink & Amerongen (2002) een zeer relevant model om bedrijfsinvesteringen in Nederland te verklaren. Volgens hen "blijkt het een belangrijke verklarende variabele te zijn van het investeringsgedrag van niet-financiële beursgenoteerde bedrijven in Nederland". De marktwaarde van bedrijven is hierin de stuwende kracht achter de investeringen en de stijgende aandelenkoersen in de jaren '90 van de vorige eeuw hebben volgens hen tot een jaarlijkse impuls aan de bedrijfsinvesteringen van 2 procentpunt geleid. Omgekeerd (niet door de auteurs onderzocht) zouden de verslechterende aandelenkoersen in het afgelopen decennium verklarend kunnen zijn voor de afnemende investeringsquote. Tenslotte wijzen de onderzoekers er ook op dat de investeringen onder meer door aanpassingskosten vooral zullen reageren op de vertraagde *Q*-ratio.

DNB gebruikt in een empirisch onderzoek onder beursgenoteerde bedrijven de **beurskoers** als proxy voor de marktwaarde. Ze laten zien dat Tobin's *Q* een belangrijke verklarende variabele is van het investeringsgedrag van niet-financiële beursgenoteerde ondernemingen in Nederland in de jaren negentig. Voor de hier onderzochte groep ondernemingen blijkt de verhouding tussen marktwaarde en vervangingswaarde van hun kapitaalgoederen (Tobin's *Q*) in de jaren negentig te zijn opgelopen van 1,2 naar bijna 3. De schatting van DNB laat zien dat de gemiddelde jaarlijkse toename van aandelenkoersen tussen 1996 en 2000 van 26% via een stijging van Tobin's *Q* tot een extra impuls op de investeringen van naar schatting ruim 2% per jaar geleid.

3.1.5 Real options theorie

Een stroom van denken betreffende investeren waarin specifiek aandacht wordt gegeven aan de interactie tussen **onzekerheid**, onomkeerbaarheid en asymmetrische aanpassingskosten in de investeringsbeslissing vindt zijn oorsprong in het boek van Dixit & Pindyck (1994). Zij introduceerden asymmetrische aanpassingskosten en daarmee een zekere mate van onomkeerbaarheid van investeringsbeslissing in de theorie over investeren onder onzekerheid. Voor de investe-

rende ondernemer ontstaat er een optie om te wachten op meer informatie alvorens de beslissing te nemen, waardoor investeringen bij grotere onzekerheid worden vertraagd. Volgens Butzen et al. (2002) kan deze optie om te wachten gezien worden als de *opportunity costs* van investeren in het heden en zullen investeringen gedaan worden wanneer de netto contante waarde van deze investeringen groter is dan de optiewaarde.

Een vrij toegankelijke benadering van de onzekerheid die heerst onder producenten van goederen en aanbieders van diensten is een indicator die het **economische sentiment** vangt. Een dergelijke maatstaf wordt gepubliceerd door Eurostat gebaseerd op de antwoorden op enquêtes die afgenomen worden onder ondernemers in vier brede sectoren. Dit zijn de industrie, de bouw, de handel en de diensten.

3.2 Determinanten uit macro-economische modellen

Binnen Nederland worden door beleidsinstellingen en onderzoeksbureaus diverse macro-economische productiemodellen gebruikt. Ook de investeringsvergelijking maakt deel uit van deze modellen en een nadere blik op deze vergelijking in een drietal modellen levert enkele nieuwe determinanten op. De modellen DELFI, SAFFIER II en PRISMA-M worden besproken.

3.2.1 De Nederlandsche Bank: DELFI

Het macro-economische beleidsmodel van De Nederlandsche Bank modelleert de Nederlandse economie aan de hand van neoklassieke en nieuw-Keynesiaanse inzichten. Het model richt zich hoofdzakelijk op de aanbodzijde en geeft ook aandacht aan de wisselwerking tussen de financiële en "reële" economie. Ook wordt (op macroniveau) de factor energie expliciet als variabele opgenomen in de productiefunctie.

Betreffende de investeringen is het resultaat een vergelijking die de relatie tussen een totaal van veertien factoren in kaart brengt. Een selectie van deze variabelen die relevant is voor individuele ondernemers in hun investeringsbeslissing wordt hier besproken. Gezien de neoklassieke achtergrond van het model is het niet verwonderlijk dat de gebruikerskosten van kapitaal in het model aan bod komen. Deze factor komt in het model in *efficiëntie-eenheden* in uitdrukking, wat betekent dat de kosten gecorrigeerd zijn voor de **technologische vooruitgang**. Een dergelijke vooruitgang leidt tot lagere investeringen, omdat minder kapitaal benodigd is voor een gelijkblijvende productie.

De mogelijke invloed van technologische vooruitgang is dual. Enerzijds is zij positief. Door constante vooruitgang op het gebied van kapitaalgoederen, is de oude kapitaalgoederenvoorraad sneller aan vervanging toe en het niveau van de bedrijfsinvesteringen zal daardoor met dat van de vervangingsinvesteringen toenemen. Anderzijds is de invloed negatief. Een grotere technologische vooruitgang kan leiden tot een efficiënter en goedkoper productieproces waarbij minder kapitaalgoederen benodigd zijn. Bedrijfsinvesteringen nemen dan af bij grotere vooruitgang.

3.2.2 Centraal Planbureau: SAFFIER II

Het macro-economisch productiemodel van het Centraal Planbureau wordt veelvuldig ingezet om de effecten van allerhande beleidsmaatregelen door te reke-

nen. Dit model richt zich op de verhouding tussen de actuele en gewenste kapitaalgoederenvoorraad, het volume van de productie (het BBP), de prijs van de kapitaaldiensten (onderdeel van de omzet), de kostprijs van de productie (ofwel de eerder gedefinieerde gebruikerskosten van kapitaal) en de **bedrijfstijd**.

Door een langere bedrijfstijd, wordt de benuttingsgraad hoger en terugverdientijd korter. Dit maakt een investering aantrekkelijker. Door een grotere operationele tijd van een bedrijf en haar kapitaalgoederenvoorraad zal er voorts eerder sprake zal zijn van slijtage.

3.2.3 *Panteia/EIM: PRISMA-M*

Het door Panteia/EIM ontwikkelde macro-economische voorspellingsmodel PRISMA-M onderscheidt zich van haar tegenhangers door de mogelijkheid de resultaten voor de economie als geheel op te splitsen naar een zestiental sectoren en twee grootteklassen. In het model (Kwaak, 2012) wordt de huidige kapitaalvoorraad bepaald door de gewenste kapitaalgoederenvoorraad en de verhouding hiervan tot de huidige kapitaalgoederenvoorraad. Het model put daarmee uit aspecten van de *accelerator* theorie (de investeringen volgen het niveau van de productie) en aspecten van de neoklassieke theorie.

3.3 Selectie van overige determinanten

In de investeringtheoretische literatuur wordt een veelvoud aan verdere determinanten van de investeringsbeslissing geïdentificeerd die buiten de traditionele theorema of de gebruikte macro-economische productiemodellen vallen. Te denken valt aan vermoedens die op empirische wijze getest worden of inzichten uit theorieën van ander allooi die ook van toepassing kunnen zijn op investeringen.

3.3.1 *Determinanten van investeringen op bedrijfsniveau*

Er bestaat een uitgebreid financieel-theoretisch kader in de economische literatuur dat zich richt op de kapitaalstructuur van ondernemingen en diverse determinanten van *financial leverage* of **vreemd vermogen** heeft geïdentificeerd, waaronder ook Tobin's Q. Deze ratio diende als een benadering van de groeiperspectieven en dus de investeringsmogelijkheden van een onderneming. Dit verband kan omgedraaid worden om zo relevant te worden voor dit specifieke onderzoek. Een groot aandeel vreemd vermogen (lage solvabiliteit) zou de omvang van investeringen kunnen drukken door de betalingsverplichtingen en geringere mogelijkheden krediet te krijgen.

3.3.2 *Determinanten van investeringen op macroniveau*

Een stijging van het algemeen prijspeil betekent een ontwaarding van het geld en daarmee van de opbrengsten van een investering. Om te kunnen gedijen en groeien hebben bedrijven gunstige economische omstandigheden nodig, waaronder een lage en stabiele **inflatie**. Een hogere (verwachte) inflatie zal er toe leiden dat bedrijven zich terughoudender opstellen.

Het invloedrijke werk van Aghion et al. (2002) richt haar pijlen specifiek op de relatie tussen marktwerking en innovatie, maar is mogelijk ook in een algemener perspectief te plaatsen. In tijden van felle **concurrentie** zullen bedrijven mogelijk meer investeren in kostenbesparende technieken. Neemt de concurrentie te sterk toe, nemen de winsten en daarmee de vrije kasstromen af.

Hoewel het probleem zonder meer verkleind zal zijn sinds de invoering van een gezamenlijke munt in de Europese Unie en daarmee in enkele van de meest belangrijke handelspartners van Nederland, hebben ook ontwikkelingen in **wisselkoersen** mogelijk hun weerga op de investeringsbeslissing. De invloed van wisselkoersen op de economie vinden we ook terug in de *Dutch Disease*, tegenwoordig een algemene term voor de situatie waarin een sterke munt de concurrentiepositie (van de maakindustrie) van een land verslechtert.¹

Regelgeving en administratieve lasten kunnen door de ondernemer worden ervaren als een belemmerende factor in hun bedrijfsvoering. Vergaande **regelgeving** op het gebied van zaken als het aantrekken van financiering of het uitbreiden van het bedrijf kunnen ook de investeringen drukken. Zo wijzen Alesina et al. (2005) er op dat een hervorming van de regelgeving in verband gebracht kan worden met een toename in investeringen.

Wanneer **overheidsinvesteringen** de economische infrastructuur verbeteren (te denken valt aan verbeterde bereikbaarheid van gebieden, maar ook een goed functionerende kapitaalmarkt), kan dit de investeringskosten van het particuliere bedrijfsleven verlagen. Daarnaast kunnen overheidsprojecten ook uitgevoerd worden in samenwerking met het bedrijfsleven. Hier tegenover staat de kans dat er sprake is van *crowding out* van particuliere investeringen. De extra vraag naar financiële middelen en naar kapitaalgoederen kan de investeringskosten voor het bedrijfsleven juist verhogen.

Algemene tendensen kunnen ook van invloed zijn op het niveau van investeringen. **Internationalisering** van de economie is hier een voorbeeld van. Zo wijst De Nederlandsche Bank (2011b) er op dat "de hogere netto investeringen in het buitenland waarschijnlijk samen hangen met het internationaliseren van het bedrijfsleven sinds de jaren negentig". De eenwording van de Europese landen is hier zonder meer een drijvende factor in.

Een bedrijf dat zich wil richten op de corebusiness of kosten wil drukken kan uitwijken naar **outsourcing** of **offshoring**. Belangrijk verschil tussen beiden dat in het eerste geval de uitvoerende partij de investeringen verricht en dat deze zich waarschijnlijk in een volledig andere bedrijfstak bevindt. In het tweede geval is er wel sprake van bedrijfsinvesteringen, maar worden die niet geboekt als binnenlandse investeringen wat de investeringsquote drukt.

Ondernemingen kunnen voorzien in een uitbreiding van de productiemogelijkheden door te investeren in kapitaalgoederen, maar ook door middel van het samengaan met of overnemen van andere bedrijven. **Fusies en overnames** en de hieruit voortvloeiende synergie zijn een manier voor bedrijven om te groeien. In een kwartaalbericht van De Nederlandsche Bank (september 2006) wordt dit onder de aandacht gebracht. Er wordt melding gemaakt van een groei van het volume van fusies en overnames in 2005 van 30%. Investerings in fusies en overnames behoren echter niet tot de bedrijfsinvesteringen. Meer gelden geïnvesteerd in fusies en overnames leiden derhalve tot lagere investeringen.

¹ Dutch Disease verwijst ook naar het ontsporen van de economie en de overheidsfinanciën. Een sterke stijging van de tijdelijke inkomsten uit natuurlijke bronnen kan politici aanmoedigen deze te gebruiken voor een permanente vergroting van de welvaartstaat tot een niveau dat onhoudbaar wordt als de natuurlijke bronnen opdrogen (Gylfason, 2001, Van der Ploeg, 2006).

Tabel 1 Invloed determinanten op investeringen

<i>Determinanten van investeringen</i>	<i>Invloed op investeringen</i>
Accelerator theorie	
vraag	+
capaciteitsbenutting	+
beschikbaarheid krediet	+
winst	+
Kasstroomtheorie	
vrije kasstromen	+
belastingen	-
Neoklassieke theorie	
gebruikerskosten kapitaal	-
afschrijvingen	+
rente	-
kostprijs kapitaalgoederen	-
Q-investeringstheorie	
Tobin's Q	+
Real options theorie	
onzekerheid	-
DELFI	
technologische vooruitgang	-/+
SAFFIER II	
bedrijfstijd	+
productiviteit kapitaal	0
Overige determinanten	
aandeel vreemd vermogen	-
inflatie	-
concurrentiedruk	0
wisselkoersen	-
regeldruk	-
overheidsinvesteringen	0
internationalisering	0
fusies/overnames	-
beurskoers	+
offshoring	-
outsourcing	0 /-
loonkosten per eenheid product	+/-
personeelstekort	-

Bron: Panteia/EIM, 2012

4 Determinanten van investeringen vanuit de praktijk

Voor dit onderzoek is een telefonische enquête onder 625 bedrijven gehouden over de investeringsontwikkeling binnen het bedrijf en de manier waarop de investeringsbeslissing tot stand komt. Dit hoofdstuk presenteert de resultaten uit deze telefonische enquête¹. Daarnaast is onder een deel van de geënquêteerde bedrijven een aantal diepte-interviews gehouden om meer vat te krijgen op de achtergronden en beslissingen. De input vanuit deze interviews is eveneens verwerkt in dit hoofdstuk.

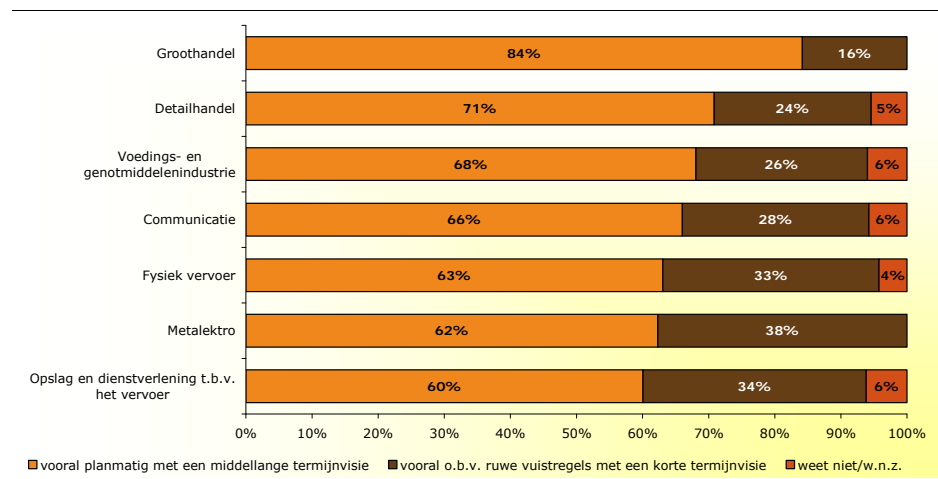
4.1 Investeringsgedrag

Deze paragraaf beschrijft het investeringsgedrag binnen de zeven sectoren. Er wordt achtereenvolgens ingegaan op de wijze waarop de investeringsbeslissing wordt genomen, het type investeringen en de ontwikkeling van de investeringen in de perioden 2000-2007 en 2008-2012. Daarnaast wordt ook aandacht besteed aan buitenlandse investeringen, leasen/huren en uitbesteding.

4.1.1 Investeringsbeslissing

Figuur 4 toont de wijze waarop de investeringsbeslissing tot stand komt voor de verschillende sectoren. Het grootste deel van de bedrijven doet dit vooral planmatig met een middellange termijnvisie. In de groothandel is dit aandeel het hoogst. Met name kleine en middelgrote bedrijven baseren zich relatief vaak op ruwe vuistregels met een korte termijnvisie. In het grootbedrijf gebeurt dit veel minder.

Figuur 4 Wijze waarop de investeringsbeslissing tot stand komt, naar sector



Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

¹ Voor meer informatie over de steekproef, de respons en weging wordt verwezen naar bijlage I.

Een deel van de bedrijven is onderdeel van een buitenlandse onderneming. Dit speelt in het bijzonder bij de grote bedrijven en veel minder bij de middelgrote en vooral de kleine bedrijven. Aan deze bedrijven is gevraagd of de investeringsbeslissingen doorgaans vooral in het buitenland (bij het moederbedrijf) of in Nederland worden genomen. Het blijkt dat in circa 60 procent van de gevallen de investeringsbeslissing vooral in het buitenland wordt genomen. Tussen de sectoren zijn geen grote verschillen. Gezien het belang van het MKB in iedere sector is het totale aandeel bedrijven waarbij de investeringsbeslissing vooral in het buitenland wordt genomen beperkt. Echter, omdat dit voornamelijk bij grote bedrijven voorkomt, gaat het wel om een aanzienlijk deel van de totale investeringen. In de communicatiesector gaat het om circa een derde van de totale investeringen. In het fysiek vervoer om minder dan 10 procent. In de overige sectoren varieert dit tussen de 10 en 20 procent.

Tabel 2 Investeringsbeslissingen van bedrijven die onderdeel zijn van een buitenlandse onderneming, naar sector

Sector	Investeringsbeslissing vooral in het...		
	Buitenland	Nederland	Totaal
Voedings- en genotmiddelenindustrie	62%	38%	100%
Metalektro	58%	42%	100%
Groothandel	56%	44%	100%
Detailhandel*	-	-	-
Fysiek vervoer	60%	40%	100%
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	55%	45%	100%
Communicatie	60%	40%	100%

* Geen waarnemingen van bedrijven uit de detailhandel die onderdeel zijn van een buitenlandse onderneming.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

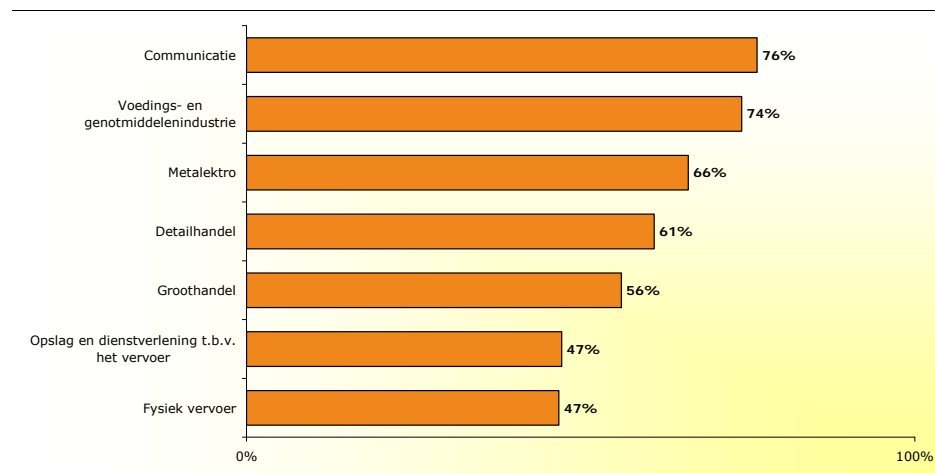
4.1.2 Investerings

Deze subparagraaf gaat in op de frequentie van investeren, de mate waarin vervangings- en uitbreidingsinvesteringen plaatsvinden en de investeringsontwikkeling in de perioden 2000-2007 en 2008-2012.

Vooraf kleine bedrijven investeren niet ieder jaar

Niet ieder bedrijf investeert jaarlijks, zo blijkt uit Figuur 5. In de communicatiesector en de voedings- en genotmiddelenindustrie ligt het aandeel bedrijven dat jaarlijks investeert het hoogst. In de transportsector (zowel de opslag en dienstverlening als het fysiek vervoer) zijn naar verhouding veel minder bedrijven die jaarlijks investeren. Vooral in het kleinbedrijf wordt niet door alle bedrijven jaarlijks geïnvesteerd (gemiddeld circa 70 procent van de kleine bedrijven). In het middenbedrijf en het grootbedrijf investeren bijna alle bedrijven jaarlijks.

Figuur 5 Aandeel bedrijven dat jaarlijks investeert, naar sector

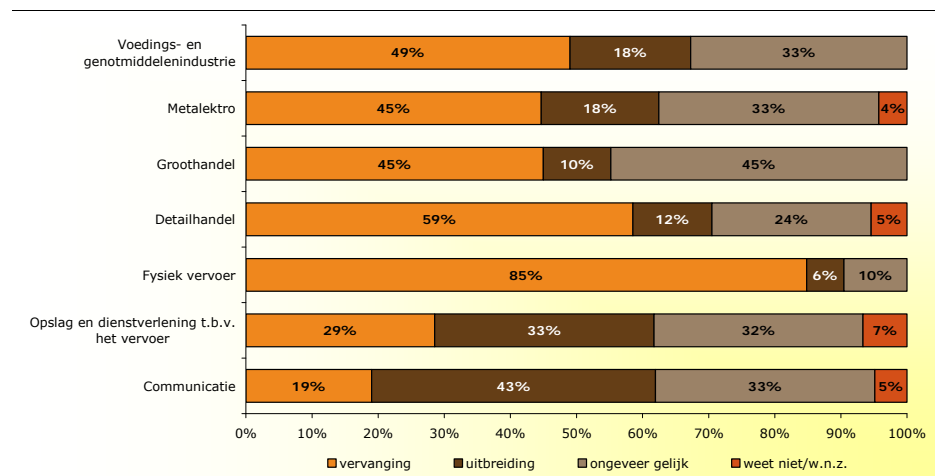


Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Grote verschillen in mate waarin vervangings- en uitbreidingsinvesteringen worden gedaan

In het onderzoek is de bedrijven gevraagd of de nadruk bij investeren ligt bij uitbreidings- of vervangingsinvesteringen. In Figuur 6 zijn de resultaten hiervan weergegeven. Tussen de sectoren zijn grote verschillen waarneembaar. In het fysiek vervoer ligt de nadruk duidelijk op vervanginginvesteringen. Ook in de detailhandel, de voedings- en genotmiddelenindustrie, de metalektro en de groothandel ligt de nadruk sterk op vervangingsinvesteringen. Hoewel ook een betrekkelijk groot deel van de bedrijven aangeeft dat het aandeel vervangings- en uitbreidingsinvesteringen ongeveer gelijk is. In de communicatiesector en de opslag en dienstverlening ligt de nadruk veel sterker op uitbreidingsinvesteringen.

Figuur 6 Waar ligt bij investeren in uw bedrijf de nadruk? Naar sector



Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Investeringen bij de meeste bedrijven toegenomen

Tabel 3 toont de ontwikkeling en de beoordeling van de investeringen voor de perioden 2000-2007 en 2008-2012. In beide perioden geeft een meerderheid van de bedrijven aan dat de investeringen zijn toegenomen. Wel is het zo dat er in

de periode 2000-2007 in alle sectoren sprake is van een ruime meerderheid, terwijl dit in de laatste periode in een aantal sectoren flink is afgenomen. Dit geldt voor de metalektro, de groothandel, de detailhandel en het fysiek vervoer. De ontwikkeling van de investeringen wordt dan ook gemiddeld lager beoordeeld dan in de periode hiervoor. In de detailhandel is het saldo van positieve en negatieve antwoorden zelfs negatief. Opvallend is dat de investeringsontwikkeling daarentegen wel met een voldoende (6,3) wordt beoordeeld.

Tabel 3 Ontwikkeling* en gemiddelde beoordeling** investeringen in de perioden 2000-2007 en 2008-2012, naar sector

Sector	2000-2007		2008-2012	
	Ontwikkeling	Beoordeling	Ontwikkeling	Beoordeling
Voedings- en genotmiddelenindustrie	29	6,6	32	6,9
Metalektro	46	6,7	14	6,3
Groothandel	43	6,7	21	6,4
Detailhandel	54	7,1	-10	6,3
Fysiek vervoer	49	7,1	3	6,1
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	30	6,8	32	6,8
Communicatie	22	6,8	27	6,4

* Saldo van het aandeel bedrijven dat aangeeft dat de investeringen zijn toegenomen minus het aandeel bedrijven dat aangeeft dat de investeringen zijn afgenomen

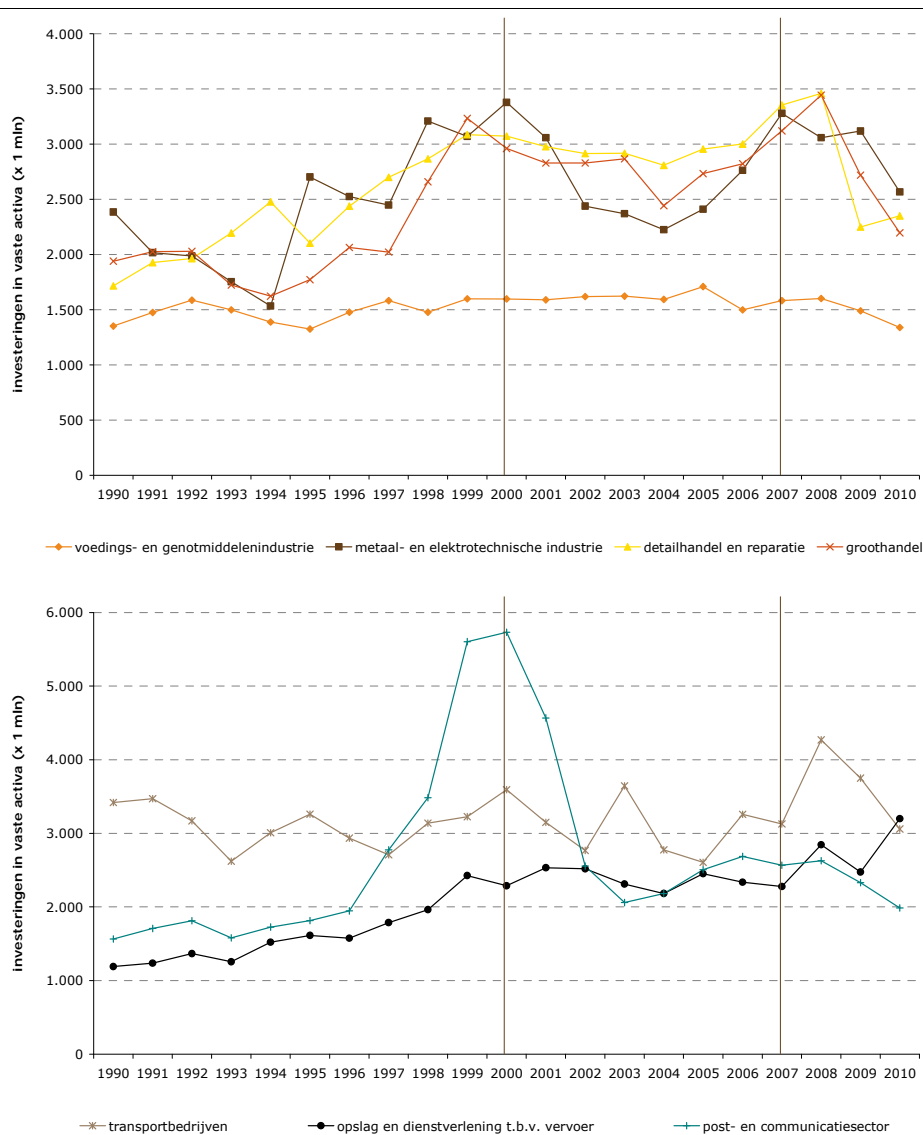
** Beoordeling aan de hand van een rapportcijfer (1 t/m 10)

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

In Figuur 7 is aan de hand van data een overzicht van de investeringsontwikkeling in de zeven sectoren weergegeven. Ook hier is omwille van de leesbaarheid het figuur opgesplitst in twee grafieken. Over het algemeen klopt het beeld met de beoordeling van de bedrijven (Tabel 3), in die zin dat de investeringsontwikkeling in de periode 2000-2007 gunstiger was dan in de jaren daarna. Toch zijn de respondenten uit de telefonische enquête in sommige gevallen wat positiever over de investeringsontwikkeling dan wat men op basis van de data zou mogen verwachten.¹ De communicatiesector is qua investeringsontwikkeling een bijzondere sector. De UMTS-veiling en de internethype hebben rond de millenniumwisseling gezorgd voor een enorme piek in de investeringen. Een vergelijking van de ontwikkeling van het investeringsvolume met het buitenland volgt in hoofdstuk 5.

¹ In de enquête zitten overigens alleen bedrijven die al geruime tijd actief zijn. Dit resulteert automatisch in een bias richting de bedrijven die goed presteren, aangezien de bedrijven die het niet overleefd hebben t/m 2012 niet aan de enquête hebben deelgenomen.

Figuur 7 Investeringsontwikkeling (in constante prijzen) 1990-2010, naar sector



Bron: CBS, bewerking Panteia/EIM

Aan de bedrijven die hebben aangegeven dat de investeringen in de periode 2000-2007 zijn afgenomen, is gevraagd of deze ontwikkeling vooral een correctie was op de sterke stijging eind jaren '90. Dit is ingegeven door het feit dat de Nederlandse economie eind jaren '90 zeer snel groeide en er door bedrijven veel werd geïnvesteerd (zie ook Figuur 7). Een eventuele daling van de investeringen in de jaren na de millenniumwisseling zou door de bedrijven gezien kunnen worden als een correctie op de grote stijging daarvoor. Deze vraag is echter slechts door een klein deel (8%) van de respondenten beantwoord, met name ingegeven door het feit dat een beperkt deel van hen aangeeft dat de investeringen in de

periode 2000-2007 zijn gedaald (zie Tabel 3)¹. Iets minder dan de helft van hen heeft aangegeven dat de zwakkere investeringsgroei in de jaren na 2000 vooral een correctie was op de sterke stijging eind jaren '90. Het aantal antwoorden is echter te klein om er uitspraken voor de gehele sector op te kunnen baseren.

Ontwikkeling van de investeringsquote

Aanleiding voor dit onderzoek was de constatering van het Ministerie van EL&I dat de investeringsquote in Nederland een dalende trend vertoont en inmiddels tot de laagste in Europa behoort. Op mesoniveau daarbij gebleken dat vooral de investeringen in de voedings- en genotmiddelenindustrie, de metaalindustrie, de detail- en groothandel en de transport-, opslag- en communicatiesector achterblijven bij vergelijkbare Europese landen. (Leering en Vissenberg, 2012).

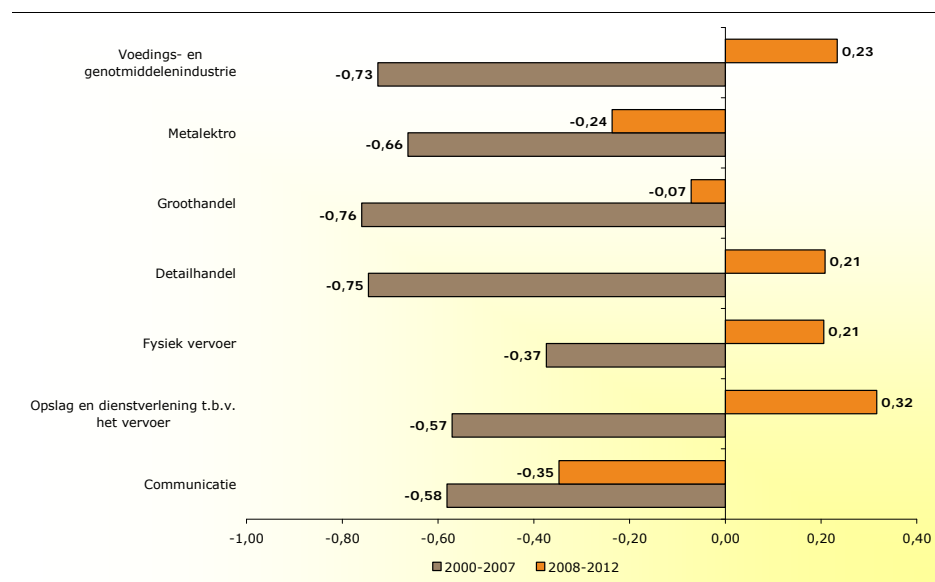
Een dalende investeringsquote betekent overigens niet automatisch dat de investeringen zijn afgenomen. Een voldoende voorwaarde voor een dalende investeringsquote is dat de ontwikkeling van de investeringen achterblijft bij de ontwikkeling van de productie (toegevoegde waarde). Het feit dat het merendeel van de respondenten in de telefonische enquête aangeeft dat de investeringen zijn toegenomen (zie Tabel 3 hiervoor), hoeft dus niet per definitie in tegenspraak te zijn met de dalende investeringsquote.

In een telefonische enquête is het achterhalen van de precieze waardeontwikkeling van de investeringen evenals het achterhalen van de toegevoegde waarde voor de betreffende bedrijven te ambitieus. Om toch gevoel te krijgen voor de ontwikkeling van de investeringsquote bij de bedrijven, is ook gevraagd om de omzetontwikkeling te beoordelen (als benadering voor de ontwikkeling van de toegevoegde waarde). Dit hebben we vervolgens vergeleken met de beoordeling van de investeringsontwikkeling. Figuur 8 toont deze vergelijking voor de zeven sectoren.

De resultaten laten zien dat in de periode 2000-2007 voor alle zeven sectoren geldt dat de investeringsontwikkeling slechter wordt beoordeeld dan de omzetontwikkeling. Als we kijken naar de periode 2008-2012, dan zien we in alle sectoren een hogere score voor deze indicator van de investeringsquote. In de communicatiesector, de metaalektro en de groothandel wordt de ontwikkeling van de investeringen gemiddeld echter nog steeds lager beoordeeld dan de ontwikkeling van de omzet. Over het algemeen zijn de resultaten in lijn met de constatering dat de investeringsquote in de betreffende sectoren een dalende trend vertoont sinds 2000. Dit gezien de grote negatieve uitslagen voor de periode 2000-2007 in vergelijking met de uitslagen voor de periode 2008-2012. Bovendien is de eerste periode bijna twee keer zo lang als de tweede periode.

¹ Verder gold voor het beantwoorden van deze vraag ook de voorwaarde dat het bedrijf eind jaren '90 al actief moest zijn.

Figuur 8 Investeringsontwikkeling t.o.v. omzetontwikkeling*, periode 2000-2007 en 2008-2012, naar sector



* Het cijfer is als volgt opgebouwd: rapportcijfer (1 tot 10) investeringsontwikkeling in de betreffende periode minus rapportcijfer omzetontwikkeling in diezelfde periode. Een positieve (negatieve) score houdt in dat de investeringsontwikkeling gemiddeld beter (slechter) is beoordeeld dan de omzetontwikkeling in de betreffende periode. De score kan als een proxy voor de ontwikkeling van de investeringsquote worden gezien.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

4.1.3 Buitenlandse investeringen

Een deel van de bedrijven heeft niet alleen vestigingen in Nederland, maar ook in het buitenland. Wanneer deze bedrijven investeren in het buitenland, komt dit niet ten gunste aan de investeringsquote in Nederland, aangezien die alleen betrekking heeft op binnenlandse investeringen. Wanneer buitenlandse investeringen ten koste gaan van binnenlandse investeringen, kan de investeringsquote in Nederland dus dalen zonder dat bedrijven hun middelen opsparen.¹ Dit wordt ook onderschreven in de diepte-interviews. Een voorbeeld van een bedrijf uit de groothandel: *“De investeringen vinden voor het grootste deel plaats in het buitenland. In Nederland is de ontwikkeling van de investeringen achtergebleven bij de ontwikkeling van de omzet, omdat steeds meer activiteiten naar het buitenland verplaatst zijn. Wanneer we naar het totaal aan investeringen (dus inclusief investeringen in het buitenland) zouden gaan kijken dan zijn deze flink toegenomen. Activiteiten worden verplaatst naar het buitenland. Een belangrijke reden is het feit dat we dan dicht bij de afzetmarkt gevestigd zijn. De omzet in het buitenland neemt nog steeds sterk toe (vooral in Azië)”*.

Vooraf grote bedrijven en in iets mindere mate de middelgrote bedrijven hebben buitenlandse vestigingen. Kleine bedrijven nauwelijks. Gezien het grote aantal kleine bedrijven in iedere sector, is het aandeel bedrijven met buitenlandse vestigingen beperkt. Omdat middelgrote en grote bedrijven in absolute zin gemid-

¹ Omgekeerd leiden buitenlandse investeringen in Nederland tot hogere binnenlandse investeringen.

deld wel veel meer investeren dan kleine bedrijven, moeten de bedragen die ge-
paard gaan met de buitenlandse investeringen echter niet worden onderschat¹.
Tabel 4 geeft het aandeel van de buitenlandse investeringen in de totale investe-
ringen weer voor de bedrijven die buitenlandse vestigingen hebben. Dit aandeel
varieert van gemiddeld 19 procent in het fysiek vervoer tot gemiddeld 35 procent
in de groothandel.

Tabel 4 Gemiddeld aandeel van de buitenlandse investeringen in de totale investeringen
van bedrijven met buitenlandse vestigingen, naar sector

<i>Sector</i>	<i>Gemiddeld aandeel buitenlandse investeringen</i>
Voedings- en genotmiddelenindustrie	33%
Metalektro	34%
Groothandel	35%
Detailhandel*	-
Fysiek vervoer	19%
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	33%
Communicatie	23%

* *Te weinig waarnemingen om betrouwbare uitspraken te doen (n=4)*

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Voor alle sectoren geldt dat het aandeel van de buitenlandse investeringen in de
totale investeringen per saldo is toegenomen², zowel in de periode 2000-2007 als
in de periode 2008-2012.

4.1.4 Leasen/huren

In plaats van kopen kunnen bedrijven ook besluiten om te leasen of te huren. Dit
kan bijvoorbeeld gaan om een machine, een (vracht)auto of bedrijfspand. Op
macroniveau heeft dit geen effect op de investeringen (onder de veronderstelling
dat er wordt geleased/gehuurd van een Nederlands bedrijf). Op mesoniveau kan
dit wel een effect hebben op de investeringen. Wanneer er wordt gelea-
sed/gehuurd van bedrijven buiten de eigen sector, dan vallen de investeringen
die zijn gedaan met betrekking tot het geleasede/gehuurde ook buiten de eigen
sector. Het effect op de investeringsquote is echter wel wat kleiner dan de daling
van de investeringen als gevolg van leasen/huren doet vermoeden. Omdat leasen
en huren kosten met zich meebrengen is de toegevoegde waarde (de noemer van
de investeringsquote) ook lager.

Leasen/huren populair in de communicatiesector

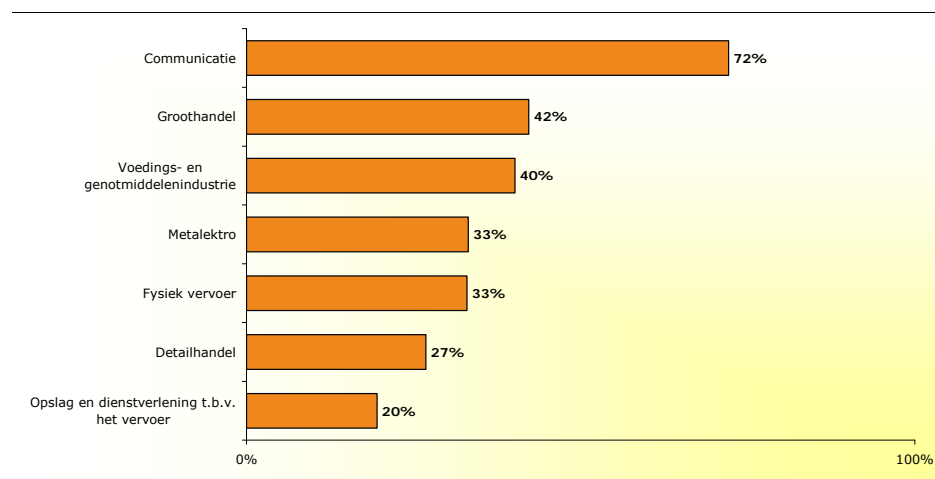
Uit de telefonische enquête blijkt dat een betrekkelijk groot deel van de bedrij-
ven leaset/huurt (zie Figuur 9). Vooral in de communicatiesector gebeurt dit

¹ Bedrijven met buitenlandse vestigingen zijn verantwoordelijk voor ongeveer een derde van de
totale investeringen. In de opslag en dienstverlening en de communicatiesector ligt dit aandeel
zelfs nog wat hoger (40 tot 50 procent). Binnen het fysiek vervoer juist wat lager (circa een
kwart). In de detailhandel spelen buitenlandse vestigingen en daarmee ook buitenlandse investe-
ringen slechts een beperkte rol.

² Saldo van de bedrijven die aangeven dat het aandeel buitenlandse investeringen is toegenomen
minus de bedrijven die aangeven dat het aandeel buitenlandse investeringen is afgenomen.

veel. In de opslag en dienstverlening komt dit het minst vaak voor. Een ruime meerderheid van de grote en middelgrote bedrijven doet aan leasen/huren. Bij de kleine bedrijven komt dit veel minder vaak voor.

Figuur 9 Aandeel bedrijven dat leaset/huurt, naar sector



Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Redenen om te leasen/huren

Bedrijven kunnen verschillende redenen hebben om te leasen/huren (zie Tabel 5). Veelal is dit uit kostenoverweging, financieringsoverweging en/of vanwege de onzekerheid over de markt.

“Ons bedrijf maakt bij de beslissing om al dan niet te investeren in een machine altijd in samenspraak met de bank een afweging of er gekocht of geleased gaat worden. Het kan voor de balans beter zijn om een machine niet zelf aan te schaffen ten koste van het eigen vermogen. Kredietbeoordelaars spelen dan ook een belangrijke rol bij de investeringsbeslissing”.

Met name in de detailhandel speelt bijvoorbeeld ook het feit dat bedrijven soms geen mogelijkheid hebben om te kopen (een pand in een winkelstraat is bijvoorbeeld alleen te huur en niet te koop). Verder geeft een klein deel van de bedrijven aan dat het bedrijfsbeleid is om niet te kopen. De antwoorden binnen de categorie ‘anders’ lopen sterk uiteen. Enkele voorbeelden zijn:

“Pand is van mijn vader en we waren er nog niet aan toe die over te nemen”

“Het is niet onze core business, wij leasen het beperkte wagenpark”

“Auto’s zijn geleased omdat de één een Ford wil de ander een Ferrari”

“Pand in eigendom groepsstructuur”

Één van de bedrijven die heeft deelgenomen aan de diepte-interviews verhuurt zelf ook machines. Het bedrijf biedt ook service en onderhoud en merkt dat haar afnemers de laatste jaren sneller geneigd zijn om wat langer met een machine te doen (en deze op te laten lappen), terwijl men vroeger geïnvesteerd zou hebben in een nieuwe machine. *“Dit wordt vooral verklaard door onzekerheid over de markt en een gebrek aan vertrouwen. De hele markt is op dit moment voorzichtiger en dat versterkt elkaar alleen maar”.*

Tabel 5 Redenen voor bedrijven om te leasen/huren (meerdere antwoorden mogelijk), naar sector

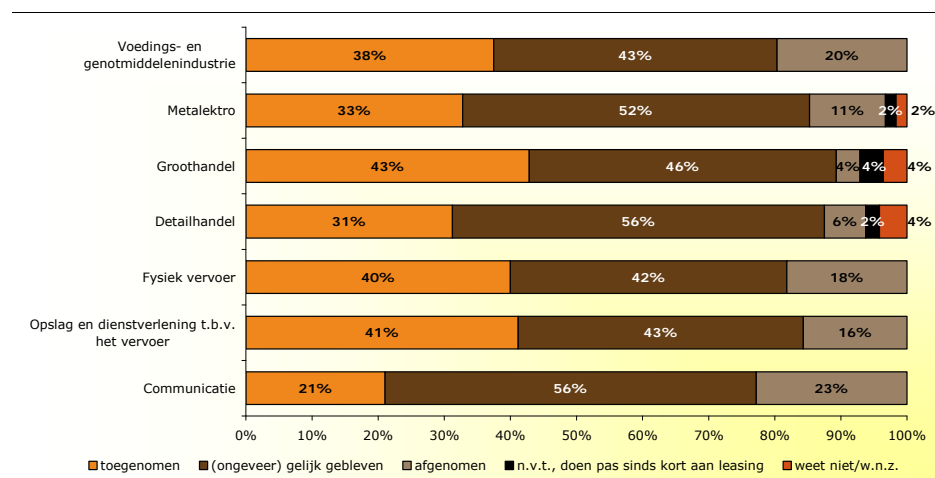
Sector	Uit kostenoverweging	Uit financierings-overweging	Flexibiliteit/onzekerheid over de markt	Geen mogelijkheid om te kopen	Bedrijfsbeleid om niet te kopen	Anders
Voedings- en genotmiddelenindustrie	40%	65%	40%	5%	2%	4%
Metalektro	25%	63%	52%	2%	3%	20%
Groothandel	46%	61%	67%	5%	2%	11%
Detailhandel	30%	38%	38%	17%	2%	19%
Fysiek vervoer	42%	62%	60%	0%	0%	13%
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	36%	49%	60%	9%	6%	23%
Communicatie	49%	66%	64%	0%	0%	9%

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Belang van leasen/huren toegenomen

In de enquête is de respondenten ook gevraagd of het belang van leasen/huren sinds 2000 is toe- of afgenomen. Op de communicatiesector na (waar het aandeel bedrijven dat leaset/huurt al erg hoog is), geven meer bedrijven aan dat in de periode 2000-2012 het belang van leasen/huren is toegenomen dan dat het is afgenomen. Niettemin is het aandeel bedrijven dat aangeeft dat het belang ongeveer gelijk is gebleven ook relatief groot in iedere sector.

Figuur 10 Ontwikkeling van het belang van leasen/huren in de periode 2000-2012, naar sector



Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Belang van leasen/huren ten opzichte van het buitenland

Het belang van leasen/huren is in de voedings- en genotmiddelenindustrie en de meta-
lektro veel groter dan in het buitenland (voor de overige sectoren die in dit onderzoek
centraal staan is helaas geen vergelijkingsmateriaal voorhanden). In onderstaande ta-
bel is voor beide sectoren het aandeel van leasen/huren in de totale investeringen
weergegeven voor de jaren 2000 en 2008. De tabel toont het aandeel van Nederland
en dat van zeven andere Europese landen. Niet alleen is het niveau in Nederland een
stuk hoger, ook de toename in 2008 ten opzichte van 2000 is veel sterker.

Leasing/huren als percentage van de totale investeringen in de sector

	<i>Voedings- en genotmiddelenind.</i>		<i>Metalektro</i>	
	<i>2000</i>	<i>2008</i>	<i>2000</i>	<i>2008</i>
België	21%	24%	17%	28%
Denemarken	2%	6%	6%	8%
Duitsland	17%	15%	18%	19%
Italië	4%	8%	5%	8%
Nederland	23%	32%	27%	35%
Oostenrijk	3%	4%	9%	17%
Finland	7%	11%	3%	8%
Zweden	7%	10%	11%	13%

Bron: Eurostat

4.1.5 Uitbesteding

Sommige bedrijven produceren niet alles zelf, maar besteden een deel van de
productie uit aan andere bedrijven. Dit kan zijn aan bedrijven binnen de eigen
bedrijfstak, aan bedrijven buiten de eigen bedrijfstak, of aan bedrijven in het
buitenland. In geval van uitbesteding bij bedrijven buiten de eigen bedrijfstak,
kan dit van invloed zijn op de investeringsquote van de sector, maar niet op de
Nederlandse (macro) investeringsquote. Uitbesteding bij buitenlandse bedrijven
kan wel effect hebben op de Nederlandse investeringsquote. Het effect van uit-
besteding staat overigens niet op voorhand vast. Indien een deel van de produc-
tie wordt uitbesteed vallen de investeringen die hiermee gepaard gaan weg. Dit
heeft een negatief effect op de investeringsquote. De productie die wordt uitbe-
steed, moet echter worden ingekocht, zodat toegevoegde waarde als gevolg van
de uitbesteding ook lager is (noemereffect). Een lagere productie heeft zodoende
weer een opwaarts effect op de quote.

In het grootbedrijf vindt uitbesteding van een deel van de productie *buiten de
eigen bedrijfstak* gemiddeld vaker plaats dan in het midden- en kleinbedrijf. De
verschillen tussen de zeven sectoren zijn groot. In de metalektro besteedt meer
dan de helft van de bedrijven een deel van de productie uit aan bedrijven buiten
de eigen sector. In de overige sectoren ligt dit aandeel variërend van 20-30 pro-
cent een stuk lager.

Het fysiek vervoer en de detailhandel besteden voornamelijk uit aan binnenland-
se bedrijven (zie Tabel 6). De sectoren die het meest in het buitenland uitbeste-
den zijn de metalektro, de groothandel en de communicatiesector.

Tabel 6 Uitbesteding van een deel van de productie aan één of meerdere bedrijven buiten de eigen bedrijfstak, naar sector

<i>Sector</i>	<i>Binnenlandse bedrijven</i>	<i>Buitenlandse bedrijven</i>	<i>Beide</i>	<i>Totaal</i>
Voedings- en genotmiddelenindustrie	39%	0%	61%	100%
Metalektro	18%	4%	79%	100%
Groothandel	36%	21%	43%	100%
Detailhandel	50%	6%	44%	100%
Fysiek vervoer	56%	0%	44%	100%
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	32%	0%	68%	100%
Communicatie	24%	12%	65%	100%

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Bij de bedrijven die een deel van hun productie bij buitenlandse bedrijven uitbesteden, is het aandeel van uitbesteding in het buitenland toegenomen. Zowel in de periode 2000-2007 als in de periode 2008-2012. Dit geldt voor alle zeven sectoren.

4.2 Determinanten van investeringen

4.2.1 Beoordeling vanuit het bedrijfsleven

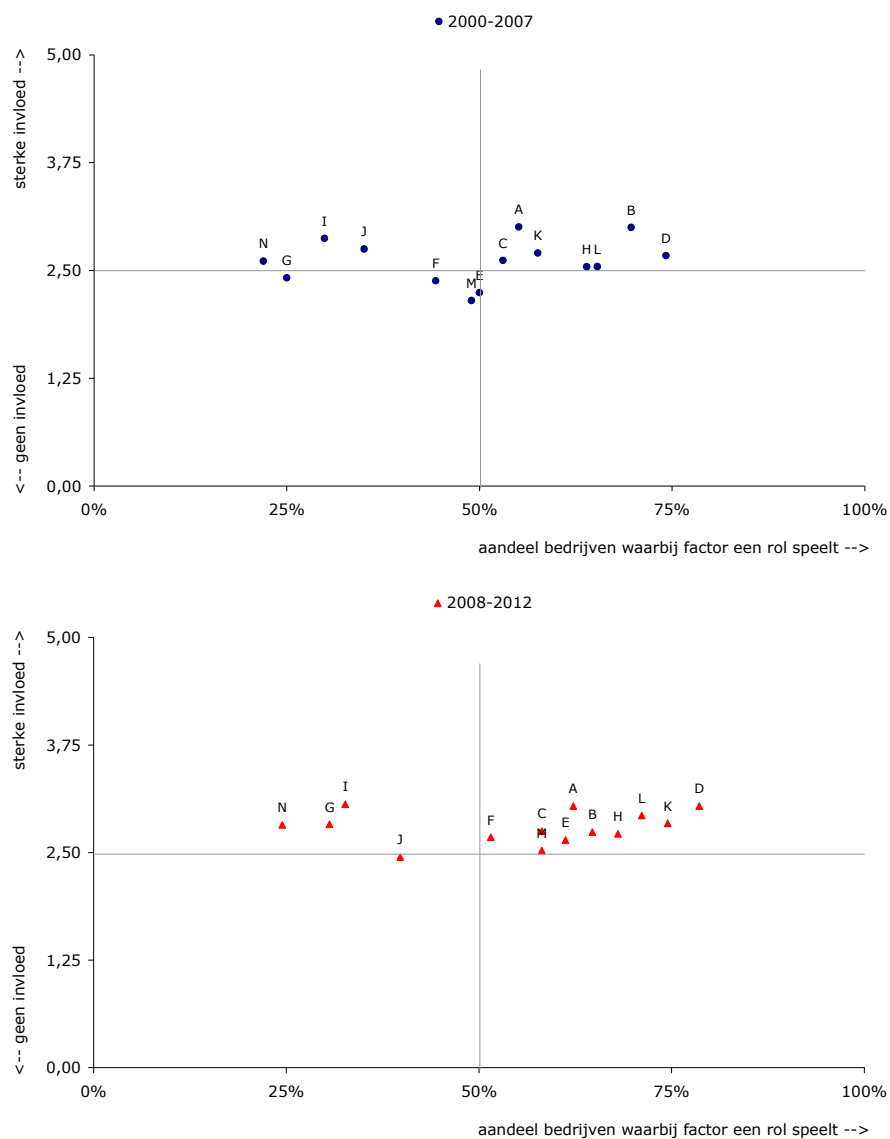
Uit de literatuurstudie kwamen een aantal determinanten naar voren die volgens de theorie en/of empirie van invloed zijn op de investeringsbeslissing van ondernemers. Aan de ondernemers is gevraagd welke factoren een belangrijke rol spelen bij de investeringsbeslissing en in welke mate en welke richting (positief of negatief) ze de investeringen beïnvloeden? Op deze vragen wordt hierna dieper ingegaan. Dit gebeurt aan de hand van het oordeel van bedrijven over een lijst met mogelijke factoren. Iedere factor is beoordeeld op een schaal van -5 (sterk negatieve invloed op de investeringen) tot +5 (sterk positieve invloed op de investeringen). Een nul betekent dat de betreffende factor niet van invloed is. Gedetailleerde tabellen hierover zijn opgenomen in bijlage IV.

Voedings- en genotmiddelenindustrie

Figuur 11 toont de invloed van de verschillende factoren op de investeringen. Er is daarbij onderscheid gemaakt naar de periode 2000-2007 en de periode 2008-2012. Per factor is aangegeven bij welk deel van de bedrijven in de sector de factor een rol speelt (horizontale as). Daarnaast is het belang van de factor weergegeven (verticale as)¹. Over het algemeen is er weinig variatie met betrekking tot het belang. Bij het interpreteren van de resultaten wordt dan ook sterker gelet op het aandeel bedrijven waarbij de factor een rol speelt.

¹ Hierbij is de gemiddelde waarde van de positieve en negatieve scores genomen.

Figuur 11 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de voedings- en genotmiddelenindustrie, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

- Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), loonkosten per eenheid product, slijtage/veroudering van bestaande kapitaalgoederen en technologische vooruitgang zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

- Het ondernemingsklimaat t.o.v. omliggende landen, de te betalen rente bij externe financiering, de verkrijgbaarheid van externe financiering en de beschikbaarheid van personeel spelen volgens de ondernemers in de periode 2000-2012 slechts een beperkte rol.
- In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van loonkosten per eenheid product, de bezettingsgraad en regelgeving toegenomen.

De stijging van de loonkosten per eenheid product kan overigens zowel positief als negatief uitwerken op de investeringen. Indien de loonkosten stijgen, dan levert substitutie van arbeid door het relatief goedkopere kapitaal een positieve bijdrage aan de investeringen. Substitutie is echter niet altijd mogelijk, zoals ook blijkt uit de diepte-interviews. Een voorbeeld van een ondernemer: *"Mijn bedrijf heeft twee werknemers en deze bezetting is minimaal nodig. In geval van afnemende verkopen (waar in de laatste jaren zeker sprake van was) daalt de omzet, maar blijven de loonkosten op peil. Een daling van het aantal afnemers zorgt er niet voor dat er met minder personeel gewerkt kan worden. De stijging van de loonkosten per eenheid product zorgen er op deze manier voor dat er minder geld is om te investeren."*

Een ander voorbeeld uit de diepte-interviews met betrekking tot de investeringsbeslissing en de factoren die hierop van invloed zijn. *"In onze branche en binnen ons bedrijf speelt een aantal zaken:*

- *De handel wordt zwaarder; retailers vragen/eisen lagere prijzen en hebben steeds meer inkoopmacht.*
- *We zijn niet in staat om stijgende grondstofprijzen door te berekenen aan klanten, waardoor de marges/winstgevendheid onder druk staat.*
- *Stagnerende groei: een groot gedeelte van de omzet behaalt ons bedrijf uit dagverse levering van gebak. De verkoop stijgt in de supermarkt, maar daalt al gauw in de speciaalzaken.*

Door deze ontwikkelingen hebben we te maken met een dalend vertrouwen, waardoor verdere uitbreiding voorlopig wordt uitgesteld. Het vertrouwen heeft een grote invloed op de investeringsbeslissing."

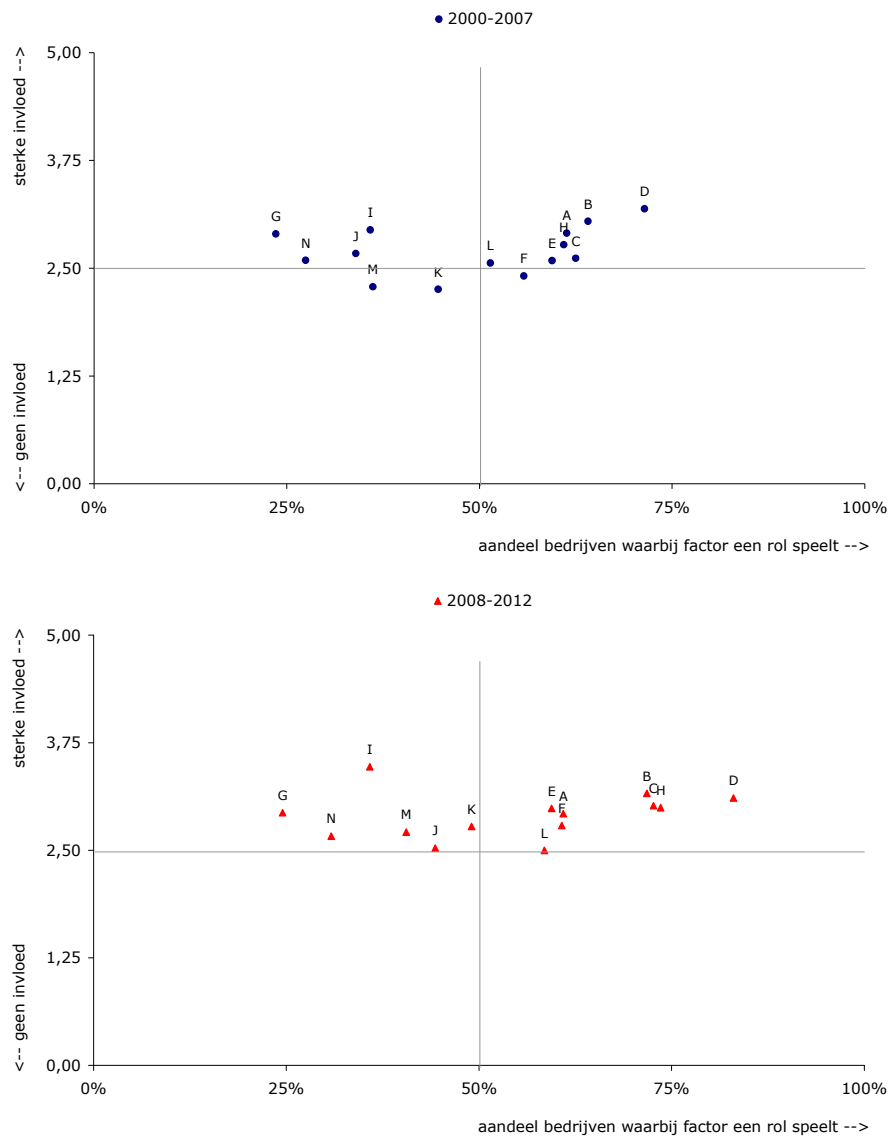
En wat betreft beleid/regelgeving:

"In de periode 2000-2007 heeft ons bedrijf nog wel wat last gehad van lokaal/gemeentelijk beleid. Het bedrijf is in die jaren flink gegroeid. Uitbreiding ging ten koste van groen in de omgeving waar de gemeente destijds moeite mee had. Inmiddels heeft het bedrijf, na een gemeentelijke herindeling, te maken met een grotere gemeente en zij zien nu veel meer het belang van de arbeidsplaatsen die het bedrijf oplevert."

"Ik moet zoveel invullen en terugsturen; dit slaat door. Ik heb een ambacht geleerd en geen administratieve opleiding gedaan. Onlangs heb ik een akte gekregen voor mijn werkwijze. Hier staat na veel controles van bijvoorbeeld de hygiëne in dat ik mijn werk goed uitvoer. Wil ik deze akte behouden dan zal ik alle werkprocessen ook in dit jaar weer na moeten laten kijken. Dit ben ik echt niet van plan. Er verandert niets aan mijn werkwijze. Ik ga echt niet werken met iets wat niet deugt. Een dergelijk certificaat zou dus langer geldig moeten zijn."

Metalektro

Figuur 12 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de metalektro, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omliggende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

- Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), kasstromen en technologische vooruitgang zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

- De te betalen rente bij externe financiering, het ondernemingsklimaat t.o.v. omliggende landen, de verkrijgbaarheid van externe financiering, de beschikbaarheid van personeel en regelgeving spelen slechts een beperkte rol.
- In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van kasstromen en technologische vooruitgang toegenomen. Ook de beschikbaarheid van personeel, de loonkosten per eenheid product en de onzekerheid over de markt spelen een grotere rol.

Hoewel de beschikbaarheid van personeel nog niet bij de belangrijkste factoren hoort, is het belang wel toegenomen in de loop der jaren. Momenteel kampen de meeste bedrijven nog niet met tekorten, maar de verwachting is dat hier in de komende jaren wel sprake van zal zijn. Vooral binnen de technische beroepen – sterk vertegenwoordigd in de metalektro – zullen naar schatting forse tekorten optreden.¹

Ook in de diepte-interviews wordt onderschreven dat dit een steeds belangrijkere factor wordt. *“Dit is een groot probleem voor ons: waar halen we de geschikte mensen vandaan? Het liefst halen we het personeel dichtbij huis, maar zelfs Belgen en Duitsers hebben nog weleens moeite om in Nederland te aarden. We kijken nu rond in Portugal, Spanje, Griekenland, Tsjechië, Polen en Roemenië, omdat daar veel goedopgeleide personen wonen die moeilijk aan het werk kunnen komen”.*

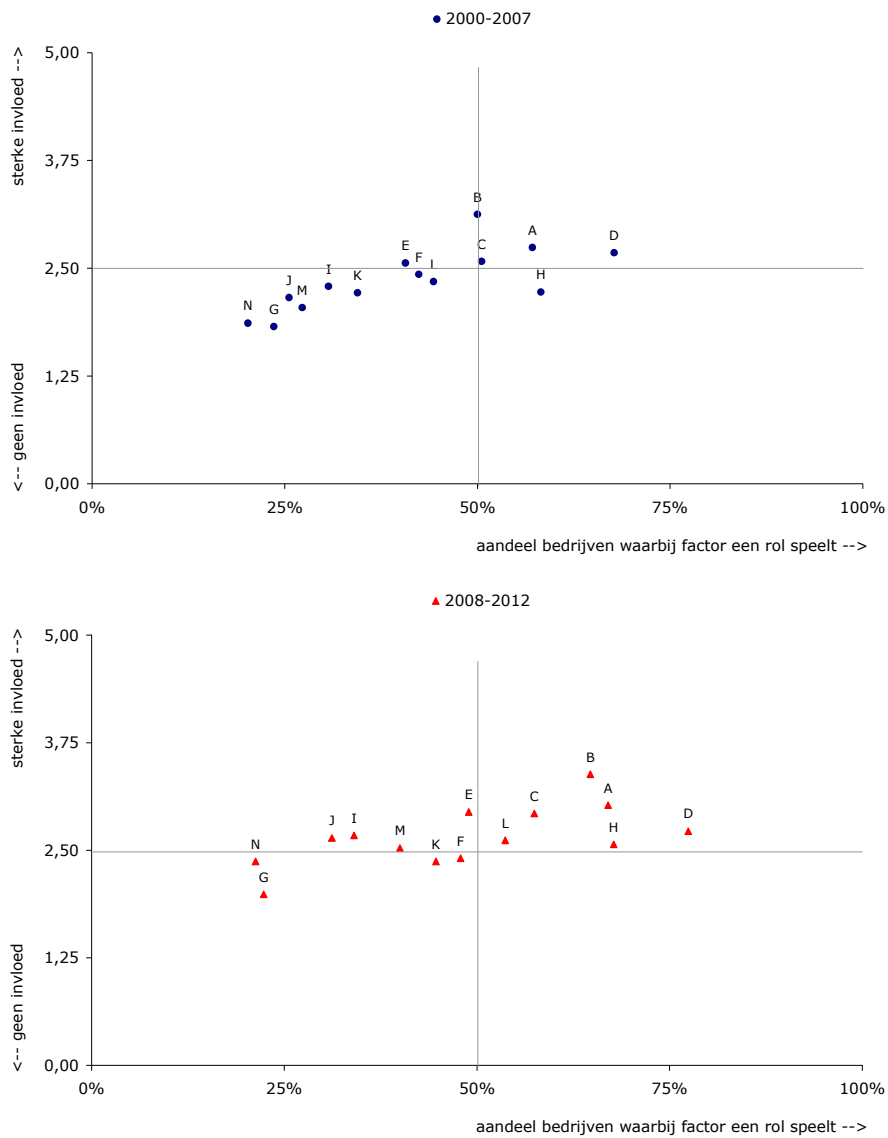
Als bedrijven er onvoldoende in slagen om gekwalificeerd personeel aan te trekken, heeft dit een drukkend effect op de investeringen.

Een tekort aan personeel zal bedrijven er overigens ook toe aansporen om arbeid te vervangen door kapitaal. Een ondernemer uit de metalektro licht toe: *“Stel de bediening van een machine vraagt op dit moment om 3 vakmensen. Deze vakmensen zijn moeilijk te vinden en moeten dan ook vaak nog intern worden opgeleid. De kosten die voor het vinden en opleiden van personeel gemaakt moeten worden, wegen mee in de investeringsbeslissing in een nieuwe machine. De nieuwe machines vragen namelijk vaak minder mankracht om te bedienen, een investering betaalt zich dus ook terug in (personeels)kostenbesparing”.*

¹ Zie onder andere *Arbeidsmarktdynamiek in de ambachtseconomie tot 2021*, een studie die Pan-teia/EIM in het voorjaar van 2012 voor het Hoofdbedrijfschap Ambachten heeft uitgevoerd.

Groothandel

Figuur 13 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de groothandel, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

- Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), technologische vooruitgang en kasstromen zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

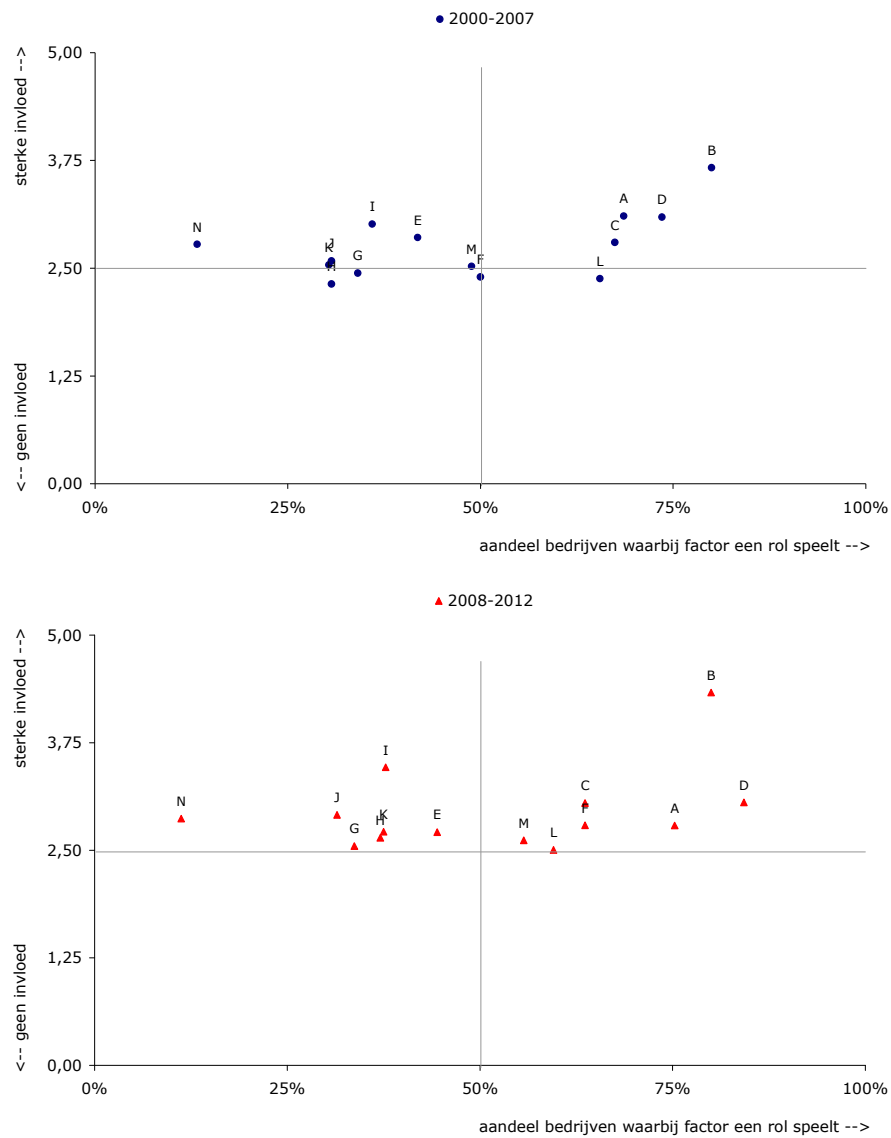
- Het ondernemingsklimaat t.o.v. omliggende landen, de te betalen rente bij externe financiering, de verkrijgbaarheid van externe financiering en de beschikbaarheid van personeel spelen slechts een beperkte rol.
- In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van omzetontwikkeling in het buitenland, kasstromen en regelgeving toegenomen. In iets mindere mate geldt dit ook voor de loonkosten per eenheid product, technologische vooruitgang en omzetontwikkeling in het binnenland.

De omzetontwikkeling in het buitenland wordt volgens ondernemers steeds belangrijker. Bedrijven in de groothandel beperken zich niet alleen tot de nationale markt, maar juist de internationale markt is van groot belang. *“De omzet die in Nederland behaald wordt, speelt slechts een beperkte rol in de beslissingen rondom investeringen. De omzet in het buitenland laat een stijgende lijn zien. Veel investeringen die in het buitenland gedaan zijn, gaan binnenkort omzet opleveren, zorgen voor een positieve cashflow en stellen ons in staat te investeren.”*

Het belang van regelgeving is de laatste jaren toegenomen. Regelgeving heeft niet altijd een negatieve invloed op de investeringen, maar kan ook bijdragen aan positieve ontwikkeling. Een voorbeeld uit de diepte-interviews: *“Vooral in de laatste periode hebben wij een positief verband aangegeven. Ons bedrijf heeft te maken met diverse ‘taxpositions’: jaren waarin de winstgevendheid hoog is en jaren waarin dit juist erg laag is. De landelijke overheid heeft zich hierbij een positieve houding aangemeten en gezocht naar een oplossing om verliesgevende jaren te middelen met zeer sterk winstgevende jaren. Dit voordeel weegt voor het bedrijf op tegen aanbiedingen en subsidies die andere landen bieden als het bedrijf zich daar zou vestigen. Er zou dus gesteld kunnen worden dat wij uit Nederland vertrokken hadden kunnen zijn als de belastingwetgeving enkele jaren geleden niet was aangepast.”*

Detailhandel

Figuur 14 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de detailhandel, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

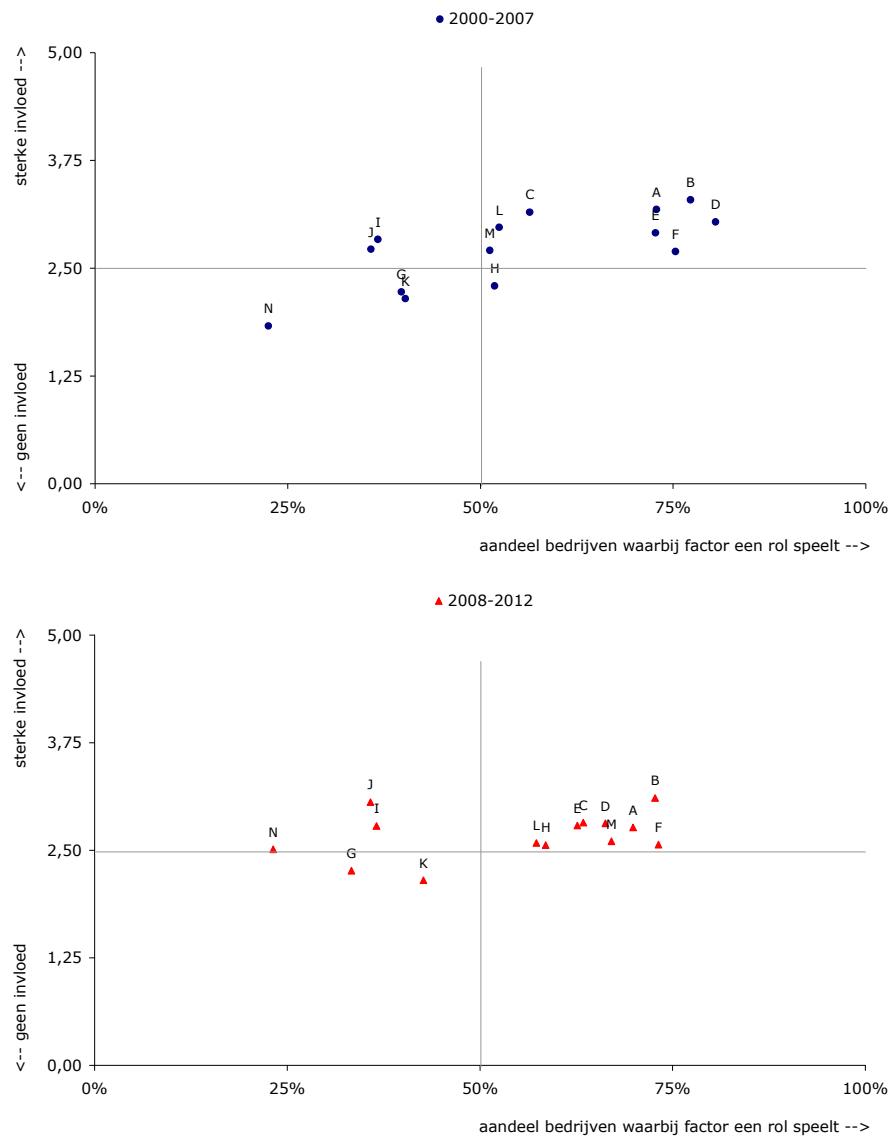
- Omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), winstperspectief en kasstromen zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

- Het *ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen* speelt nauwelijks een rol. Ook de *beschikbaarheid van personeel, de te betalen rente bij externe financiering, de loonkosten per eenheid product en technologische vooruitgang* zijn slechts van beperkt belang.
- In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van *onzekerheid over de markt* en *winstperspectief* toegenomen.

Ook uit de diepte-interviews blijkt dat de ontwikkeling van de omzet een erg belangrijke factor is in de investeringsbeslissing. Zo geeft een groot bedrijf uit de detailhandel aan dat investeringen in nieuwe winkels sterk afhangen van de omzetontwikkeling en de omzetperspectieven. Op dit moment is men eerder geneigd in winkels in België en Frankrijk te investeren. In het buitenland zijn investeringen in nieuwe winkels momenteel lucratiever dan in Nederland. Nederland is meer verzadigd → *"In Nederland zijn in verhouding met bijvoorbeeld Frankrijk nog maar weinig witte vlekken."*

Fysiek vervoer

Figuur 15 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen het fysiek vervoer, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

- Omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), winstperspectief, bezettingsgraad, onzekerheid over de markt, kasstromen en regelgeving zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

- Het *ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen* speelt nauwelijks een rol. Ook de *te betalen rente bij externe financiering*, de *verkrijgbaarheid van externe financiering*, de *beschikbaarheid van personeel* en de *loonkosten per eenheid product* zijn slechts van beperkt belang.
- In vergelijking met de periode 2000-2007 is in de periode 2008-2012 vooral het belang van *regelgeving* sterk toegenomen. *Winstperspectief* en *bezettingsgraad* spelen een wat kleinere, maar niettemin nog altijd belangrijke rol.

De bezettingsgraad is een belangrijke factor in deze sector. Een voorbeeld van een bedrijf uit de sector: *“De bezettingsgraad heeft bij ons vooral betrekking op terugritten. We hebben in de loop der jaren een aantal nieuwe bestemmingen opgenomen, waarbij de heenrit wel gevuld is, maar het in de praktijk lastig blijkt om de terugritten ook te vullen. Hierdoor daalde de bezettingsgraad. Uiteindelijk was het voor ons beter om dergelijke ritten uit te besteden aan een andere vervoerder, wat tot gevolg heeft dat je als bedrijf zelf minder investeert”.*

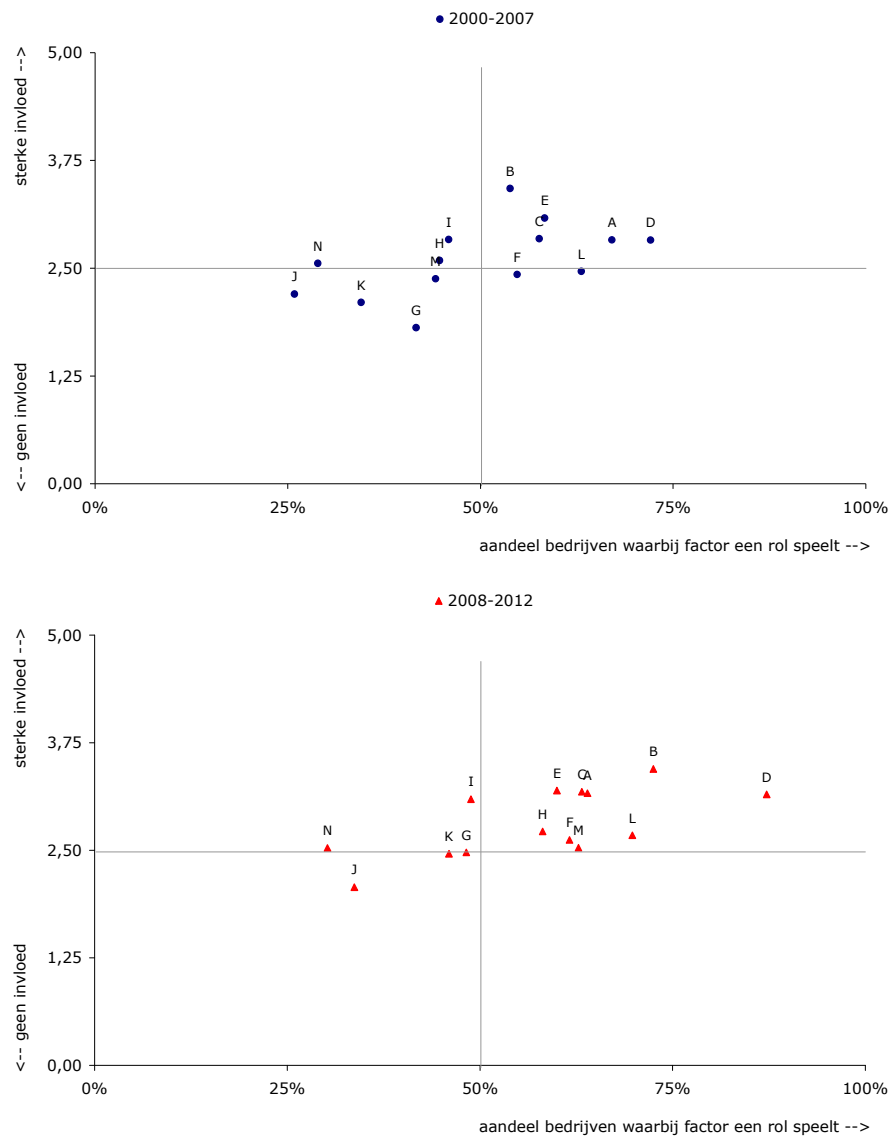
Een ander voorbeeld uit de sector hangt samen met technologische vooruitgang en regelgeving. *“De vooruitgang zit vooral in de technieken om de milieunormeringen te kunnen halen. Schonere motoren worden minder belast, met name in Duitsland. Een investering in een schonere motor wordt sneller rendabel als dit enkele eurocenten per gereden kilometer scheelt. Bij een groot aantal kilometers levert dit al direct een groot voordeel op”.*

Wat betreft beleid/regelgeving hierbij nog enkele voorbeelden:

- Europese milieuwetgeving: *“Door de strengere eisen die gesteld worden aan de transportsector rondom emissies en dergelijke, zien bedrijven zich genoodzaakt sneller te investeren, terwijl het bestaande materieel nog niet is afgeschreven en waar men langer mee had kunnen doorrijden. Dit betekent een positief effect van het beleid op de investeringen, maar dan wel een noodgedwongen positief verband; bedrijven kiezen er niet zelf voor om (op dat moment) te gaan investeren.”*
- Europese en nationale wetgeving op het gebied van milieu: *“De tendens is dat de transportsector wordt neergezet als sterk vervuילend. Er wordt op aangedrongen om schoner en zuiniger te gaan rijden, nu zijn er weer geruchten van een specifieke kilometerbeprijzing voor vrachtwagens. Al met al heeft dit invloed op het sentiment in de sector en ik merk dat ik (en ook collega's die ik spreek) voorzichtiger zijn met nieuwe investeringen. De sector weet niet wat op het gebied van wet- en regelgeving gaat veranderen en dat maakt dat het vertrouwen gaat ontbreken.”*
- Nationaal arbeidsmarktbeleid: *“Ons bedrijf heeft op dit moment te maken met 3 langdurig zieke werknemers. Zaken die hierbij komen kijken zijn, 2 jaar doorbetaling van salaris, casemanager voor re-integratietrajecten, de WIA boete, en dergelijke. Dit alles is voor het bedrijf zowel in tijd als financieel een enorme belasting. Dit is ook een belangrijkste reden om medewerking te verlenen aan dit onderzoek. Wat ons betreft wordt er iets gedaan aan het huidige arbeidsmarktbeleid (o.a. het ontslagrecht), omdat dit onevenredig zwaar drukt op de kleine bedrijven.”*

Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer

Figuur 16 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

- Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen, onzekerheid over de markt,

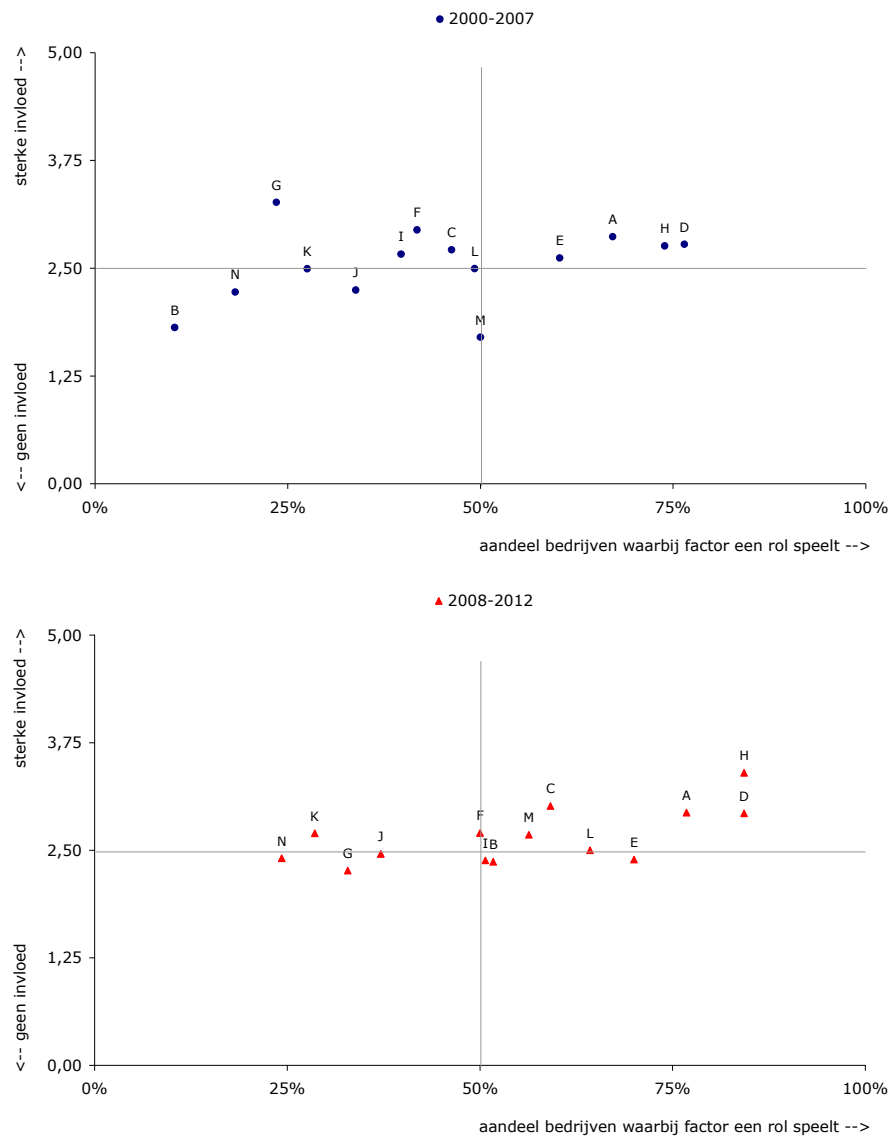
kasstromen en *bezettingsgraad* zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

- Het *ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen* en *beschikbaarheid van personeel* zijn slechts van beperkt belang.
- In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van *regelgeving*, *omzetontwikkeling in het buitenland* en *winstperspectief* sterk toegenomen. Ook het belang van *technologische vooruitgang*, *loonkosten per eenheid product* en de *te betalen rente bij externe financiering* is toegenomen.

De ondernemers die we in het kader van de diepte-interviews hebben gesproken zijn allemaal vrij positief. De omzetontwikkeling is goed en er wordt nog volop geïnvesteerd. Wel worden investeringen soms uitgesteld, dit heeft onder meer te maken met de aanleg van de tweede Maasvlakte. Investerings in onroerend goed worden wel wat lastiger de laatste tijd. Dit komt doordat het moeilijker wordt om externe financiering te verkrijgen. Hier ligt volgens de ondernemers ook een rol bij de overheid. *“Als de banken het zo blijven doen zoals het nu gaat, dan komen we er nooit uit. De overheid moet ingrijpen. Laatst hebben ze er vier maanden over gedaan om een beslissing voor voorfinanciering te doen. Nou ja, toen was het werk weg...”*

Communicatie

Figuur 17 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen communicatie, periode 2000-2007 en 2008-2012



- | | |
|--|--|
| A: omzetontwikkeling binnenland | H: technologische vooruitgang |
| B: omzetontwikkeling buitenland | I: verkrijgbaarheid externe financiering |
| C: kasstromen | J: beschikbaarheid personeel |
| D: winstperspectief | K: loonkosten per eenheid product |
| E: bezettingsgraad | L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen |
| F: onzekerheid over de markt | M: regelgeving |
| G: te betalen rente bij externe financiering | N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen |

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

- *Technologische vooruitgang, winstperspectief, omzetontwikkeling in het binnenland, bezettingsgraad en slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoede-*

ren zijn de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing.

- Het *ondernemingsklimaat t.o.v. omliggende landen, de loonkosten per eenheid product, de te betalen rente bij externe financiering en de beschikbaarheid van personeel* zijn slechts van beperkt belang.
- Opvallend is voornamelijk de sterke toename in het belang van de *omzetontwikkeling in het buitenland* in de periode 2008-2012 in vergelijking met de periode 2000-2007. Daarnaast is ook het belang van *slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen, kasstromen, omzetontwikkeling in het binnenland, technologische vooruitgang en regelgeving* toegenomen.

In de diepte-interviews wordt ook het belang van stabiliteit van regelgeving benadrukt. De regels zouden tot nu toe te vaak veranderen, waardoor bedrijven niet weten waar ze aan toe zijn. Investeringsbeslissingen worden hierdoor uitgesteld of helemaal niet gedaan. Een voorbeeld uit één van de diepte-interviews: *“De vorige Gedeputeerde Staten in Limburg had aangegeven dat de provincie werk ging maken van glasvezelverbindingen in de provincie. Private partijen besloten daarom even niets te doen en investeringen te stoppen. Vervolgens geeft de nieuwe Gedeputeerde Staten aan dat de provincie er toch niet mee aan de slag gaat”.*

“Er moet in ieder geval zekerheid bestaan over de wetgeving, of er zou ‘technologie-neutrale wetgeving’ moeten worden gemaakt, zodat niet voor iedere innovatie nieuwe wet- en regelgeving gemaakt hoeft te worden. De telecommunicatiemarkt is erg gebaat bij onafhankelijk toezicht. De toezichthouder (in dit geval de OPTA) moet onafhankelijk zijn werk kunnen doen. De politiek zou zich dan ook zo min mogelijk met dit terrein moeten bemoeien. Er moet consistent beleid worden gevoerd en laat de rest over aan de specialisten. Als de overheid zich steeds laat verleiden tot het ad hoc aanpassingen of invoeren van nieuwe wetgeving dan leidt dit alleen maar tot onzekerheid op de markt en uiteindelijk tot een terughoudende houding ten aanzien van investeringen. De overheid moet een duidelijk kader stellen en zich daarna zo min mogelijk met de telecommunicatiemarkt bemoeien”.

Een ander punt wat verder niet in de telefonische enquête is opgenomen, maar wel van belang kan zijn is de bedrijfsopvolging. Dit is ook genoemd bij de diepte-interviews. Wanneer er geen opvolger voor het bedrijf gevonden wordt, dan heeft de ondernemer/eigenaar ook minder prikkels om tegen het eind van zijn carrière nog te investeren. Overigens is dit ook genoemd in één van de interviews binnen de transportsector.

Samenvattende tabel

Onderstaande tabel geeft een totaaloverzicht van de hiervoor gepresenteerde scores op de verschillende factoren. In de tabel is het belang van de determinant (verticale as in bovenstaande figuren) vermenigvuldigd met het aandeel bedrijven dat aangeeft dat de determinant van invloed is (horizontale as in bovenstaande figuren). De vijf hoogste scores per sector en deelperiode zijn steeds gemarkeerd (vetgedrukt blauw).

Tabel 7 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de zeven sectoren, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor	Voedings- en genotm.		Metalektro		Groothandel		Detailhandel		Fysiek vervoer		Opslag en dienstverl.		Communicatie	
	'00-'07	'08-'12	'00-'07	'08-'12	'00-'07	'08-'12	'00-'07	'08-'12	'00-'07	'08-'12	'00-'07	'08-'12	'00-'07	'08-'12
A	1,7	1,9	1,8	1,8	1,6	2,0	2,1	2,1	2,3	1,9	1,9	2,0	1,9	2,3
B	2,1	1,8	2,0	2,3	1,6	2,2	2,9	3,5	2,5	2,3	1,8	2,5	0,2	1,2
C	1,4	1,6	1,6	2,2	1,3	1,7	1,9	1,9	1,8	1,8	1,6	2,0	1,3	1,8
D	2,0	2,4	2,3	2,6	1,8	2,1	2,3	2,6	2,4	1,9	2,0	2,7	2,1	2,5
E	1,1	1,6	1,5	1,8	1,0	1,4	1,2	1,2	2,1	1,7	1,8	1,9	1,6	1,7
F	1,1	1,4	1,3	1,7	1,0	1,2	1,2	1,8	2,0	1,9	1,3	1,6	1,2	1,4
G	0,6	0,9	0,7	0,7	0,4	0,4	0,8	0,9	0,9	0,8	0,8	1,2	0,8	0,7
H	1,6	1,8	1,7	2,2	1,3	1,7	0,7	1,0	1,2	1,5	1,2	1,6	2,0	2,9
I	0,9	1,0	1,1	1,2	0,7	0,9	1,1	1,3	1,0	1,0	1,3	1,5	1,1	1,2
J	1,0	1,0	0,9	1,1	0,6	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	0,6	0,7	0,8	0,9
K	1,6	2,1	1,0	1,4	0,8	1,1	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	1,1	0,7	0,8
L	1,7	2,1	1,3	1,5	1,0	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,9	1,2	1,6
M	1,1	1,5	0,8	1,1	0,6	1,0	1,2	1,5	1,4	1,7	1,1	1,6	0,8	1,5
N	0,6	0,7	0,7	0,8	0,4	0,5	0,4	0,3	0,4	0,6	0,7	0,8	0,4	0,6

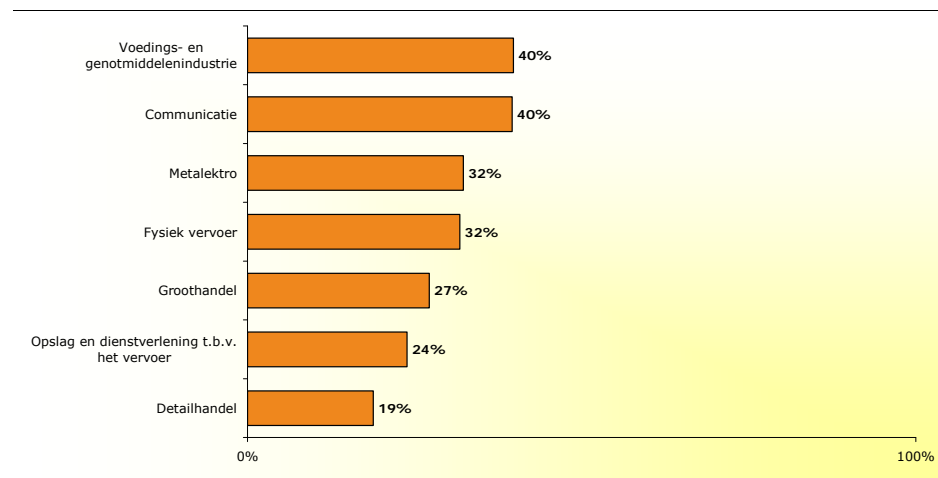
A: omzetontwikkeling binnenland; B: omzetontwikkeling buitenland; C: kasstromen; D: winstperspectief; E: bezettingsgraad; F: onzekerheid over de markt; G: te betalen rente bij externe financiering; H: technologische vooruitgang; I: verkrijgbaarheid externe financiering; J: beschikbaarheid personeel; K: loonkosten per eenheid product; L: slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen; M: regelgeving; N: ondernemingsklimaat t.o.v. omringende landen

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

4.2.2 Specifieke factoren die investeringen sterk hebben beïnvloed

Specifieke factoren, zoals fusies en/of overnames, of afwaardering van bedrijfsactiviteiten kunnen ook van invloed zijn op de investeringen. In Figuur 18 is per sector het aandeel bedrijven weergegeven dat in de periode sinds 2000 te maken heeft gehad met specifieke factoren die de investeringen in hun bedrijf sterk hebben beïnvloed. Het speelt in alle bedrijfstakken een significante rol. In de voedings- en genotmiddelenindustrie en de communicatiesector komt dit het vaakst voor. Bedrijven in de detailhandel zeggen het minst vaak met zulke factoren te maken te hebben gehad. In het grootbedrijf en het middenbedrijf komt dit overigens vaker voor dan in het kleinbedrijf (respectievelijk bij circa de helft en circa een derde van de bedrijven).

Figuur 18 Aandeel bedrijven dat aangeeft dat er in de periode 2000-2012 specifieke factoren zijn geweest die de investeringen sterk hebben beïnvloed, naar sector



Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Om wat voor specifieke factoren gaat het dan? In ongeveer de helft van de gevallen ging het om een overname/fusie. Dit kan leiden tot een toename van de investeringen. Een voorbeeld uit de diepte-interviews: *"In 2004 zijn wij overgenomen door [...]. Zij hadden veel geld beschikbaar en wilden graag uitbreiden. In deze periode is een groot aantal nieuwe vestigingen geopend, waaronder overigens ook een aantal locaties in het buitenland"*. Het merendeel van de respondenten uit de diepte-interviews, die te maken hebben gehad met overnames/fusies, spreekt van een positief effect op de investeringen.

Voor het overige is een breed scala aan factoren genoemd. Enkele voorbeelden zijn: afstoten/verplaatsen van een deel van de productie, afwaardering van bedrijfsactiviteiten, uitbreiding productie in het buitenland.

Overnames/fusies hebben vooral een grote rol gespeeld in de voedings- en genotmiddelenindustrie en de detailhandel. Uitbreiding van de productie/activiteiten is relatief vaak genoemd in de opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer. Daarentegen noemen ook veel bedrijven uit deze sector juist een sterke daling van de omzet. Dit laatste geldt ook voor de bedrijven uit het fysiek vervoer. Het afstoten/verplaatsen van een deel van de productie speelt met name in

de metaal- en elektrotechnische industrie. Afwaardering van bedrijfsactiviteiten is betrekkelijk vaak genoemd in de communicatiesector.

Het resterende deel van de antwoorden loopt sterk uiteen. Enkele voorbeelden zijn:

“Brand in een vestiging”

“Bedrijf heeft managementveranderingen ondergaan”

“Reorganisatie”

“Milieunormen bepalen dat we nu moeten vervangen, terwijl vervoerstechnisch nog alles goed is. We zijn gedwongen om te investeren”

4.2.3 Liquiditeit

Bedrijven houden liquiditeiten aan om onder meer te kunnen voldoen aan de kortlopende betalingsverplichtingen. Het aanhouden van extra liquiditeiten kan meerdere achtergronden hebben en eventueel duiden op een afname van de investeringen (het geld wordt in kas gehouden in plaats van geïnvesteerd). In Tabel 8 is voor iedere sector weergegeven in welke mate bedrijven meer liquiditeiten zijn gaan aanhouden (kolom 2). Dit varieert van circa een vijfde van de bedrijven in het fysiek vervoer tot iets meer dan de helft van de bedrijven in de metaalektro. Ook de invloed hiervan op de investeringsactiviteiten is weergegeven in Tabel 8 (laatste 4 kolommen). De verschillen tussen de sectoren zijn groot. Zo is ruim tweederde van de bedrijven in de opslag en dienstverlening van mening dat het aanhouden van meer liquiditeiten niet van invloed is geweest op de investeringen. In de voedings- en genotmiddelenindustrie en de metaalektro zegt juist het merendeel dat dit wel van invloed is geweest. Opvallend is verder dat binnen de voedings- en genotmiddelenindustrie en de communicatiesector bedrijven overwegend een positieve invloed aanduiden, terwijl dit in de metaalektro, de groothandel en detailhandel overwegend negatief is.¹

¹ NB: het gaat hier om de bedrijven die hebben aangegeven dat het aanhouden van meer liquiditeiten van invloed (positief dan wel negatief) is geweest op de investeringsactiviteiten.

Tabel 8 Aandeel bedrijven dat aangeeft in de periode 2000-2012 meer liquiditeiten aan te zijn gaan houden en de invloed daarvan op de investeringen, naar sector

Sector	Aandeel bedrijven met meer liquiditeiten	Invloed op investeringen...			
		Positief	Negatief	Geen	Totaal
Voedings- en genotmiddelenindustrie	37% >	44%	17%	39%	100%
Metalektro	55% >	20%	41%	39%	100%
Groothandel	47% >	18%	29%	53%	100%
Detailhandel	36% >	22%	38%	41%	100%
Fysiek vervoer	40% >	29%	21%	50%	100%
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	19% >	19%	13%	69%	100%
Communicatie	36% >	47%	6%	47%	100%
Gemiddelde 7 sectoren	39% >	26%	26%	48%	100%

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

De redenen om meer liquiditeiten aan te houden lopen uiteen. Tabel 9 toont een overzicht van de meest genoemde redenen en de invloed hiervan op de investeringsactiviteiten. Een groot deel van de bedrijven is extra liquiditeiten aan gaan houden vanwege onzekere tijden. Dit heeft over het algemeen geen of een negatieve invloed op de investeringen en speelt vooral in de metalektro, voedings- en genotmiddelenindustrie, detailhandel en het fysiek vervoer. In de communicatiesector komt dit veel minder vaak voor. Een tweede reden die vaak genoemd is, is dat bedrijven (sterk) gegroeid zijn en/of hun winstgevendheid is toegenomen. In tegenstelling tot de vorige reden gaat hier vooral een positieve invloed op de investeringen vanuit. Dit komt naar verhouding het vaakst voor in de communicatiesector en niet of nauwelijks binnen het fysiek vervoer en de detailhandel.

Dit beeld wordt onderschreven in de diepte-interviews. Zo gaf één van de respondenten aan om verschillende redenen meer liquiditeiten aan te houden:

- Als appeltje voor de dorst
- Om niet afhankelijk te zijn van financiering van de bank → *“Als ik een andere bedrijfsauto wil aanschaffen, dan wil ik dat uit eigen middelen kunnen betalen.”*
- Binnen het bedrijf wordt voorzichtig gedacht aan de overname van een ander bedrijf. Hiervoor wordt nu vast geld vrijgemaakt.

De invloed op de investeringen is hiermee op korte termijn negatief, maar het aanhouden van liquiditeiten zijn deels bestemd voor toekomstige investeringen.

Een ander voorbeeld van een bedrijf uit de metalektro is in dit verband ook illustratief. Op de vraag of de te betalen rente bij externe financiering een belangrijke factor is bij de investeringsbeslissing luidt het antwoord: *“Dit speelt niet bij ons, we lenen niet. Het is op dit moment een groter probleem om het beschikbare geld te parkeren”.*

Tabel 9 Redenen voor bedrijven om in de periode 2000-2012 meer liquiditeiten aan te hebben gehouden, en de invloed hiervan op de investeringsactiviteiten

Redenen om meer liquiditeiten aan te houden	Aandeel	Invloed op investeringsactiviteiten			
		Positief	Negatief	Geen	Totaal
Vanwege onzekere tijd/buffer	38% >	15%	42%	44%	100%
Groei van het bedrijf/winstgevendheid	16% >	48%	5%	48%	100%
Om te kunnen investeren/vorm van financiering	8% >	33%	19%	48%	100%
Beleid om zoveel mogelijk te financieren met eigen geld	8% >	30%	5%	65%	100%
Goede eigen vermogens-/balanspositie	8% >	25%	15%	60%	100%
Beperkte mogelijkheid tot externe financiering	5% >	*	*	*	-
Noodzaak	5% >	*	*	*	-
Geen directe reden, is zo gelopen	4% >	*	*	*	-
Niet/minder geïnvesteerd	3% >	*	*	*	-
Anders	7% >	*	*	*	-
Totaal	100% >	26%	26%	48%	100%

* Te weinig waarnemingen om betrouwbare uitspraken te doen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

4.2.4 Uitbesteding van productie in het buitenland

In het vorige hoofdstuk is het onderwerp uitbesteding al aan de orde gekomen. Uit de gegevens in Tabel 6 bleek een deel van de bedrijven (vooral in de meta-*lektro*, de groothandel en de communicatiesector) aan uitbesteding bij *buitenlandse* bedrijven doet. Het merendeel (circa tweederde) van deze bedrijven geeft aan dat dit geen invloed heeft op het investeringsniveau in Nederland. Het overige deel spreekt over het algemeen van een negatieve invloed (de *metalektro* in het bijzonder). Binnen de groothandel wordt de invloed van uitbesteding in het buitenland op de binnenlandse investeringen juist vaker als positief beoordeeld.

4.2.5 Research & development

In de cijfers over investeringen tellen de gelden die gemoeid gaan met research & development (R&D) niet mee. Op korte termijn hebben 'investeringen' in R&D een negatieve impact op de investeringen (onder de veronderstelling dat het geld anders was gebruikt om te investeren).¹ De investeringen in R&D kunnen op lange termijn echter leiden tot een hogere omzet/winst en zodoende meer ruimte voor investeringen bieden.

Investeringen in R&D vinden vooral plaats in de communicatiesector, de *metalektro* en de voedings- en genotmiddelenindustrie. In de detailhandel wordt dit veel minder gedaan. Investeringen in R&D hangen overigens ook sterk samen

¹ Overigens gaan uitgaven aan R&D ook vaak gepaard met investeringen in vaste activa, bijvoorbeeld machines/apparatuur om onderzoek mee te kunnen doen.

met de grootte van het bedrijf. In het grootbedrijf komt dit veel vaker voor dan in het midden- en kleinbedrijf. Het merendeel van de respondenten is van mening dat investeringen in R&D op lange termijn een positief effect hebben op de investeringen in vaste activa (zie Tabel 10). Nagenoeg niemand is van mening dat het op lange termijn een negatieve invloed heeft.

Tabel 10 Invloed van investeringen in R&D op de investeringen in vaste activa op lange termijn, naar sector

Sector	Invloed op investeringen op lange termijn...				
	Positief	Negatief	Geen	Weet niet	Totaal
Voedings- en genotmiddelenindustrie	75%	0%	25%	0%	100%
Metalektro	67%	1%	31%	0%	100%
Groothandel	74%	0%	26%	0%	100%
Detailhandel	63%	0%	38%	0%	100%
Fysiek vervoer	58%	0%	42%	0%	100%
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	62%	2%	36%	0%	100%
Communicatie	75%	2%	22%	2%	100%

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

4.2.6 Belangrijkste determinanten in de komende vijf jaar

De respondenten is tot slot ook gevraagd wat volgens hen de komende vijf jaar de drie belangrijkste items zijn die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. De grote mate van diversiteit in de antwoorden heeft geleid tot een groot aantal antwoordcategorieën. De meest genoemde antwoordcategorieën zijn opgenomen in Tabel 11. Van de top 4 hangen drie items sterk samen met bedrijfsprestaties en de ontwikkeling van de economie. Regelgeving/beleid (nr. 2) is daarnaast door 21 procent van de bedrijven aangemerkt als een belangrijke factor die van invloed is op de investeringsbeslissing. De resultaten zijn in lijn met de uitkomsten die aan het begin van deze paragraaf zijn gepresenteerd (beoordeling van de verschillende determinanten).

Verder wordt innovatie/technologische ontwikkeling als een belangrijke factor gezien. Ook is het interessant om te zien dat één op de acht bedrijven aangeeft dat beschikbaarheid van financiering naar verwachting een belangrijke rol zal gaan spelen bij de investeringsbeslissing. De beschikbaarheid van personeel is eveneens een belangrijke factor.

Onderstaande tabel toont alleen de items die door minimaal 10 procent van de bedrijven zijn genoemd. Andere antwoordcategorieën zijn bijvoorbeeld: cashflow, lonen, het consumentenvertrouwen en de hiermee samenhangende consumentenbestedingen, MVO/duurzaamheid, beschikbaarheid van locaties en (investerings)gedrag van andere bedrijven.

Tabel 11 De belangrijkste items die de komende vijf jaar van invloed zijn op de investeringsbeslissing (meerdere antwoorden mogelijk)

Item	Aandeel bedrijven dat het betreffende item heeft genoemd
Marktontwikkeling	23%
Regelgeving/beleid	21%
Omzetontwikkeling	21%
Economische ontwikkeling	20%
Innovatie/technologische ontwikkeling	18%
Winstperspectief/marge	13%
Beschikbaarheid financiering	12%
Kosten (o.a. transportkosten, inkoopkosten, grondstofkosten)	11%
Vervanging/slijtage	10%
Ontwikkeling/groei van het bedrijf	10%
Beschikbaarheid personeel	10%

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Hoewel omzetontwikkeling, marktontwikkeling en economische ontwikkeling in alle sectoren als belangrijke factoren worden aangemerkt, zijn er tussen de sectoren op sommige punten ook grote verschillen waarneembaar. Innovatie/technologische ontwikkeling is bijvoorbeeld een belangrijke factor binnen de communicatiesector, de voedings- en genotmiddelenindustrie en de metaalektro. Regelgeving/beleid wordt juist als een belangrijke factor gezien binnen de opslag en dienstverlening, het fysiek vervoer en de detailhandel. Ook dit is grotendeels in overeenstemming met de beoordeling van de factoren aan het begin van deze paragraaf. Het belang van beleid/regelgeving bijvoorbeeld is bij veel bedrijven de laatste jaren toegenomen. Een voorbeeld van een groot bedrijf uit de diepte-interviews: *“Het ontslagrecht: het is voor ons belangrijk om een flexibele schil van werknemers te hebben. De huidige regeling is prima, maar een stringenter beleid zou voor ons niet wenselijk zijn. Verder is het beleid omtrent werkvergunningen voor ons erg belangrijk, omdat wij vaak met buitenlandse werknemers werken. Momenteel is hierover een goede regeling met ons getroffen, maar het is de vraag of dit overeind blijft in een nieuw kabinet”.*

Beleid/regelgeving kan ook betrekking hebben op zaken die indirect effect hebben op de sector. Een voorbeeld uit de detailhandel:

“Er is momenteel veel onduidelijkheid over politieke besluiten. Denk aan de hypotheekrenteaftrek, de zorgkosten, etc. Dit zorgt er voor dat consumenten niet weten waar ze aan toe zijn en het consumentenvertrouwen daalt. Deze onzekerheid bij consumenten zorgt ook voor onzekerheid bij bedrijven, waardoor investeringen worden uitgesteld.”

Hieronder volgt een overzicht van de top 5 per sector en het aandeel bedrijven dat het betreffende item heeft genoemd.

<p><i>Voedings- en genotmiddelenindustrie</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Omzetontwikkeling (29%) ▪ Innovatie/technologische ontwikkeling (28%) ▪ Marktontwikkeling (23%) ▪ Regelgeving/beleid (18%) ▪ Loonkosten (14%) 	<p><i>Metalektro</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Marktontwikkeling (29%) ▪ Innovatie/technologische ontwikkeling (25%) ▪ Omzetontwikkeling (20%) ▪ Beschikbaarheid personeel (20%) ▪ Economische ontwikkeling (17%)
<p><i>Groothandel</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Economische ontwikkeling (28%) ▪ Marktontwikkeling (28%) ▪ Omzetontwikkeling (18%) ▪ Winstperspectief/marge (16%) ▪ Regelgeving/beleid (14%) 	<p><i>Detailhandel</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Regelgeving/beleid (22%) ▪ Consumentenvertrouwen/-bestedingen (19%) ▪ Omzetontwikkeling (18%) ▪ Marktontwikkeling (18%) ▪ Economische ontwikkeling (15%)
<p><i>Fysiek vervoer</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Regelgeving/beleid (25%) ▪ Marktontwikkeling (21%) ▪ Economische ontwikkeling (20%) ▪ Winstperspectief/marge (19%) ▪ Omzetontwikkeling (16%) 	<p><i>Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Regelgeving/beleid (33%) ▪ Economische ontwikkeling (31%) ▪ Marktontwikkeling (20%) ▪ Omzetontwikkeling (19%) ▪ Ontwikkeling/groei van het bedrijf (15%)
<p><i>Communicatie</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Innovatie/technologische ontwikkeling (40%) ▪ Omzetontwikkeling (27%) ▪ Economische ontwikkeling (23%) ▪ Regelgeving/beleid (23%) ▪ Marktontwikkeling (19%) 	

5 Data-analyse: hoe scoort Nederland?

In dit hoofdstuk wordt de ontwikkeling van de determinanten in kaart gebracht, waarvoor data voorhanden zijn. Dat betreft opnieuw de determinanten die uit de theorie en empirie naar voren zijn gekomen. Zoveel mogelijk wordt per sector de ontwikkeling in Nederland vergeleken met die in het buitenland. De benchmarklanden zijn: België, Denemarken, Duitsland, Italië, Finland en Zweden.

De belangrijkste geraadpleegde bronnen zijn Eurostat, OESO (STAN en FDI) en Bach (beheerd door Banque de France). In een enkel geval zijn nationale statistieken gebruikt, zoals het CBS, Danmark Statistik en Belgostat. De data zijn verzameld vanaf 1990¹. Het meest recente jaar is veelal 2008, in een enkel geval 2007.² Bij de vergelijking met de benchmarklanden is gewerkt met de gemiddelde ontwikkeling per jaar. Bij niveaus zijn dat procenten en bij verhoudingsgetallen procentpunten.

5.1 Correlatiematrix

Voor de dataset van Nederland (1990-2010) is een correlatiematrix uitgevoerd om een eerste indruk te krijgen van verbanden. De correlatiematrix van de investeringsquote is wat lastig te interpreteren, omdat de toegevoegde waarde en de factoren die daarop van invloed zijn, een negatief teken hebben. Immers een toename van de toegevoegde waarde leidt ceteris paribus tot een lagere investeringsquote. We concentreren ons daarom op de investeringen in constante prijzen.

Uit de tabel wordt direct duidelijk dat de toegevoegde waarde, de afschrijvingen, de hoogte van de rente voet (zowel nominaal als reëel), de loonkosten per eenheid product, het BBP, de finale vraag, de economische/technische veroudering, de gebruikskosten van kapitaal, de liquiditeit en de beurskoers sterk significant zijn. Het economisch sentiment is op een iets lager niveau ook significant. De bezettingsgraad is net niet significant (wel op 10%-niveau). Opvallend is dat de winst en de kasstroom niet significant zijn, terwijl deze determinanten door ondernemers wel worden genoemd.

¹ Het startjaar verschilt per land. Zo zijn er van België gegevens beschikbaar vanaf 1995, van Duitsland vanaf 2001 en van Zweden vanaf 2003. In een enkel geval is er geen verbijzondering beschikbaar van de transportsectoren. Dit geldt met name voor de periode tot 2000.

² Voor Nederland zijn veelal recentere cijfers beschikbaar, maar voor een goede vergelijkbaarheid met de benchmarklanden is doorgaans gekozen voor de ontwikkeling in de periode 2001-2008.

Tabel 12 Correlatiematrix, toegespitst op de investeringsquote en de investeringen in constante prijzen.

	investeringsquote			investering in vaste activa (cp 2000)		
	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	N	Pearson Correlation	Sig. (2-tailed)	N
Investeringsquote	1,000		147	,214**	0,009	147
toegevoegde waarde (cp 2000)	-,707**	0,000	147	,309**	0,000	147
productie per eenheid kapitaal (cp 2000)	-,701**	0,000	126	0,056	0,535	126
afschrijvingen	-,418**	0,000	147	,606**	0,000	147
lange rente	0,134	0,106	147	-,326**	0,000	147
economische/technische veroudering	-,468**	0,000	140	0,347**	0,000	140
inflatie	0,099	0,233	147	-,024	0,770	147
reële lange rente	0,086	0,301	147	-,361**	0,000	147
AEX	0,050	0,550	147	,440**	0,000	147
economisch sentiment	0,091	0,272	147	,202*	0,014	147
saldo in- en uitgaande FDI	0,042	0,666	109	0,084	0,385	109
ingaaende FDI	-0,037	0,703	109	0,090	0,354	109
uitgaande FDI	-0,080	0,408	110	0,000	1,000	110
investeringen vaste activa (cp 2000)	,214**	0,009	147	1,000		147
bruto productie (cp 2000)	-0,101	0,222	147	0,059	0,480	147
loonkosten per eenheid product	-0,131	0,115	147	,266**	0,001	147
BBP (cp 2000)	-0,155	0,061	147	,367**	0,000	147
finale bestedingen (cp 2000)	-0,155	0,061	147	,368**	0,000	147
bezettingsgraad	0,027	0,768	119	0,167	0,069	119
winst	-,579**	0,000	133	0,010	0,911	133
kasstroom (cash flow)	-,615**	0,000	133	0,094	0,282	133
gebruikskosten kapitaal	0,036	0,685	133	,532**	0,000	133
solvabiliteit	-,183*	0,035	133	-,040	0,652	133
liquiditeit	-0,047	0,590	133	,366**	0,000	133

Bron: Panteia/EIM op basis van de diverse statistieken

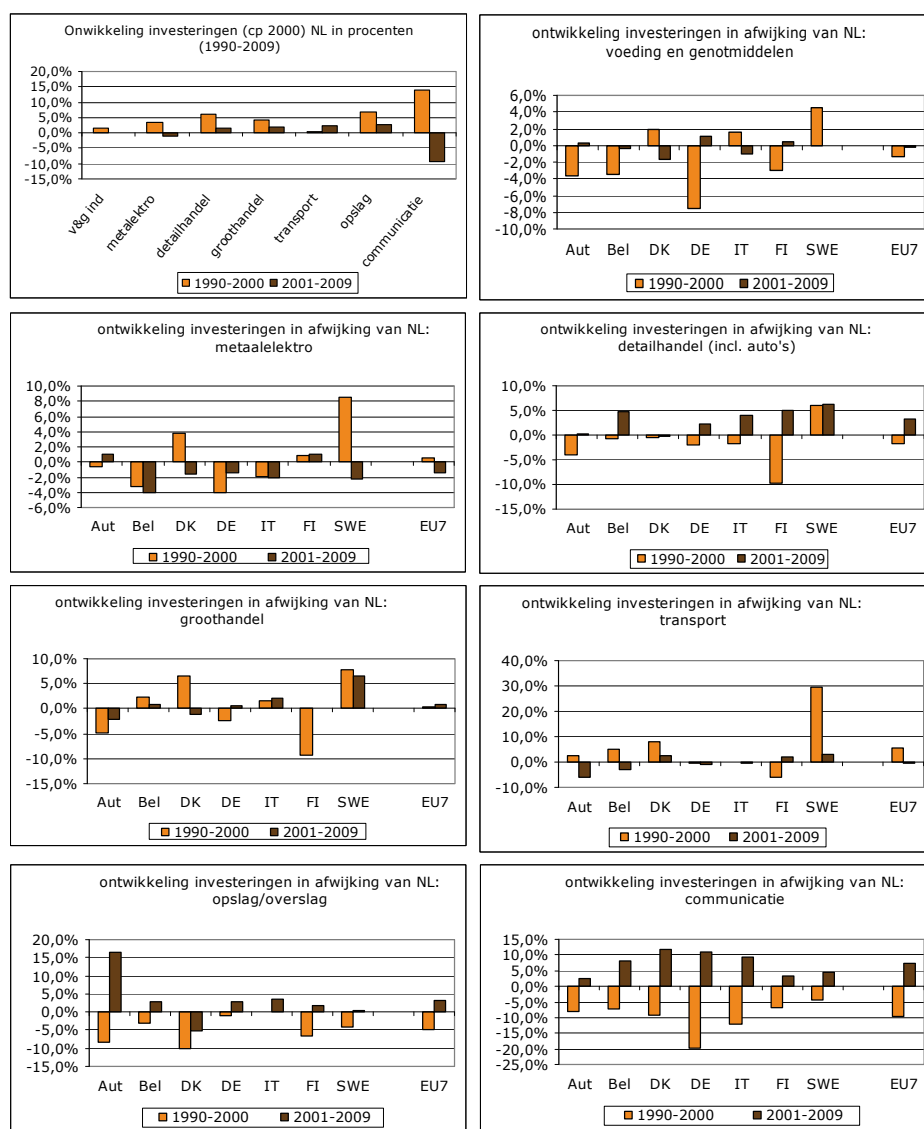
5.2 Vergelijking Nederland met omliggende landen

In deze paragraaf wordt voor de verschillende determinanten een vergelijking van de ontwikkeling in omringende landen ten opzichte van Nederland gemaakt. Er wordt gestart met de twee variabelen die samen de investeringsquote vormen, namelijk de investeringen in vaste activa (teller) en de toegevoegde waarde (noemer). Daarna volgt een vergelijking op andere determinanten.

5.2.1 Investeringen in vaste activa

De ontwikkeling van de investeringen in vaste activa in omringende landen ten opzichte van Nederland is weergegeven in onderstaand figuur. Uit de resultaten blijkt dat de investeringen zich in de periode vóór 2000 veelal gunstiger hebben ontwikkeld in Nederland in vergelijking met het buitenland. In de periode na 2000 blijft de ontwikkeling in Nederland echter in de meeste sectoren achter bij de ontwikkeling in de EU7. Ten opzichte van de individuele landen is het beeld wisselend. Alleen in de communicatiesector blijven de investeringen in Nederland achter bij alle zeven landen. De achterblijvende investeringen in Nederland hebben een drukkend effect op de investeringsquote ten opzichte van omringende landen.

Figuur 19 Ontwikkeling investeringen in vaste activa (constante prijzen) 1990-2000 en 2001-2009, naar sector en omliggende landen t.o.v. Nederland



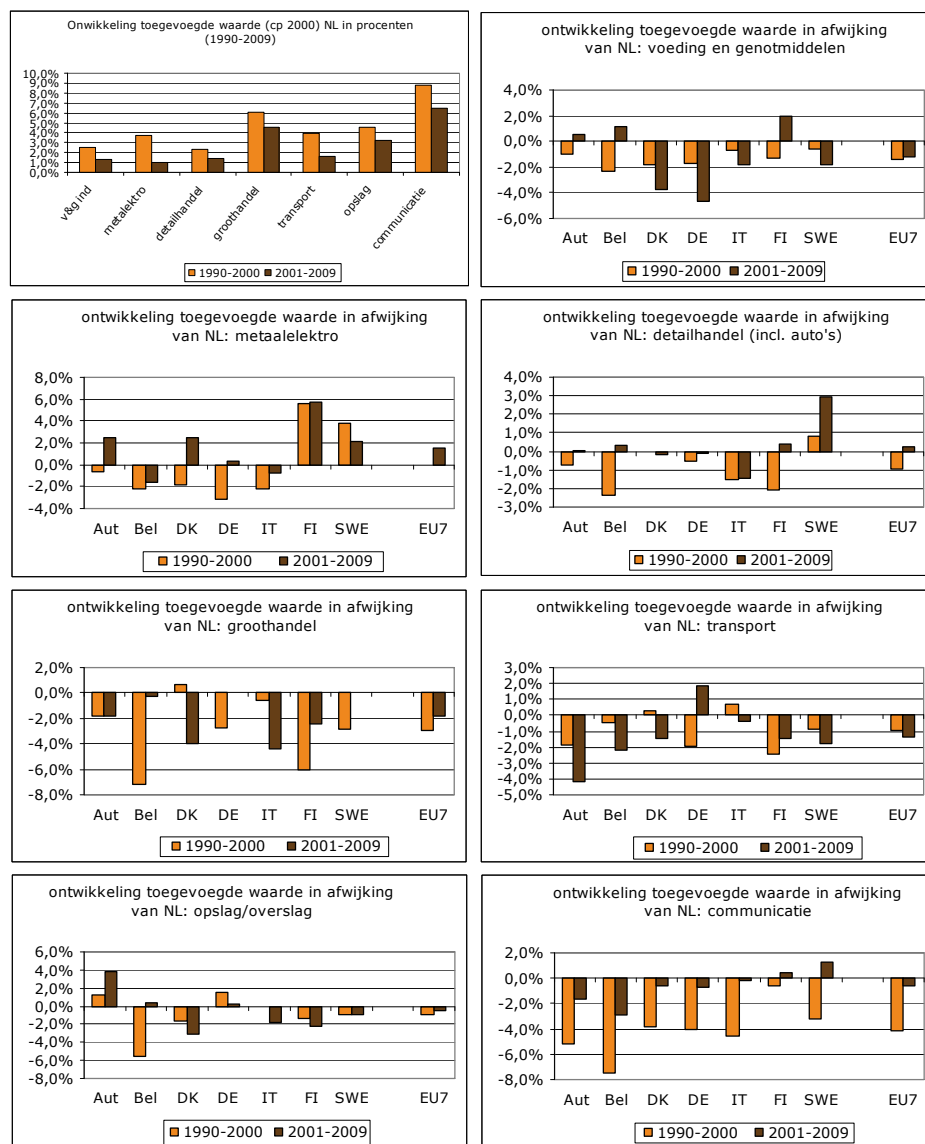
Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

Bron: Bach Database in combinatie met OESO STAN Database, Statbank Denmark, CBS, bewerking Panteia/EIM

5.2.2 Toegevoegde waarde

Onderstaand figuur toont de ontwikkeling van de toegevoegde waarde per sector en land, waarbij de ontwikkeling is gepresenteerd als afwijking van de ontwikkeling in Nederland. In de periode 1990-2000 ontwikkelde de toegevoegde waarde in de verschillende sectoren zich in Nederland beter dan in de omliggende landen. In de periode na 2000 was dit ook het geval in de voedings- en genotmiddelenindustrie, de groothandel, de transportsector, de opslag en dienstverlening, en de communicatiesector. In de metaalektro en de detailhandel was de ontwikkeling overwegend slechter. Bij gelijkblijvende investeringen zal een toename van de toegevoegde waarde leiden tot een daling van de investeringsquote. Een daling van de investeringsquote kan dus ook duiden op een efficiëntere productie (met dezelfde middelen kan een hogere groei worden gerealiseerd).

Figuur 20 Ontwikkeling toegevoegde waarde 1990-2000 en 2001-2009, naar sector en omliggende landen t.o.v. Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

Bron: OECD STAN Database, KLEMS, bewerking Panteia/EIM

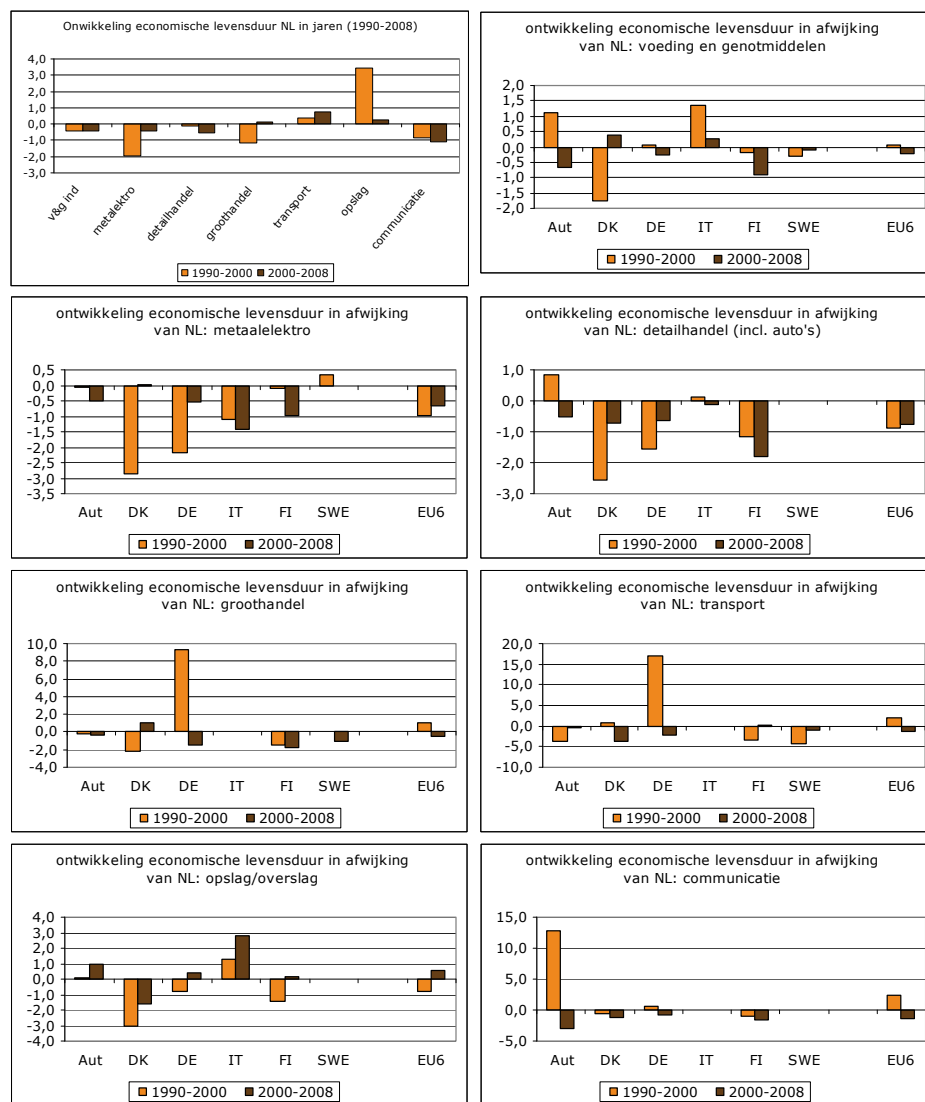
5.2.3 Economische levensduur en kapitaalproductiviteit

In Figuur 21 is de economische levensduur (ofwel het afschrijvingstempo) weergegeven. Dit hebben we gedaan door de kapitaalgoederenvoorraad te delen door de afschrijvingen (in constante prijzen). De gemiddelde levensduur is in de meeste sectoren afgenomen, behalve in de transportsector en de opslag en dienstverlening. In de opslag en dienstverlening is de gemiddelde levensduur het hoogst. Dit komt omdat er vooral veel in gebouwen wordt geïnvesteerd. De levensduur in de metaalktro en met name de communicatiesector is relatief kort. In vergelijking met de benchmarklanden hebben de kapitaalgoederen in Nederland een langere levensduur. In Nederland is deze gemiddeld 11,7 jaar. In de benchmarklanden ligt deze gemiddeld 1,5 jaar hoger. In de voedings- en genotmiddelenindustrie en de metaalktro ligt de levensduur gemiddeld iets hoger, in de detailhandel gemiddeld iets lager. Hoe hoger de levensduur, hoe minder snel kapitaalgoederen vervangen hoeven te worden. Dit heeft aldus een drukkend effect op de investeringen en de investeringsquote.

Voor de meeste sectoren geldt bovendien dat de levensduur in de benchmarklanden sneller is afgenomen dan in Nederland, met name in de transportsector en de communicatiesector. In de opslag en dienstverlening is de levensduur in Nederland juist wat sneller afgenomen dan in het buitenland. Overigens is het niet zo dat er in Nederland meer dan in het buitenland wordt geïnvesteerd in gebouwen, die een langere levensduur kennen dan machines en transportmiddelen. In de meeste sectoren ligt het aandeel investeringen in gebouwen zelfs nog wat lager dan in de benchmarklanden. Dit komt, omdat gebouwen in Nederland vaker worden gehuurd.

De gemiddelde kapitaalproductiviteit (toegevoegde waarde gedeeld door de kapitaalgoederenvoorraad in constante prijzen) ligt in Nederland over het algemeen hoger dan in de benchmarklanden. Dit zou er op kunnen duiden dat de investeringsactiviteit vooral productiegedreven is, waarbij er door een efficiëntere productie, per eenheid product in Nederland minder kapitaalgoederen nodig zijn.

Figuur 21 Ontwikkeling economische levensduur 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen* t.o.v. Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent dat de levensduur sneller is toegenomen/minder snel is afgenomen in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder snelle toename/snellere afname ten opzichte van Nederland.

* Gegevens van België ontbreken.

Bron: Bach Database in combinatie met OESO STAN Database, Statbank Denmark, CBS, bewerking Panteia/EIM

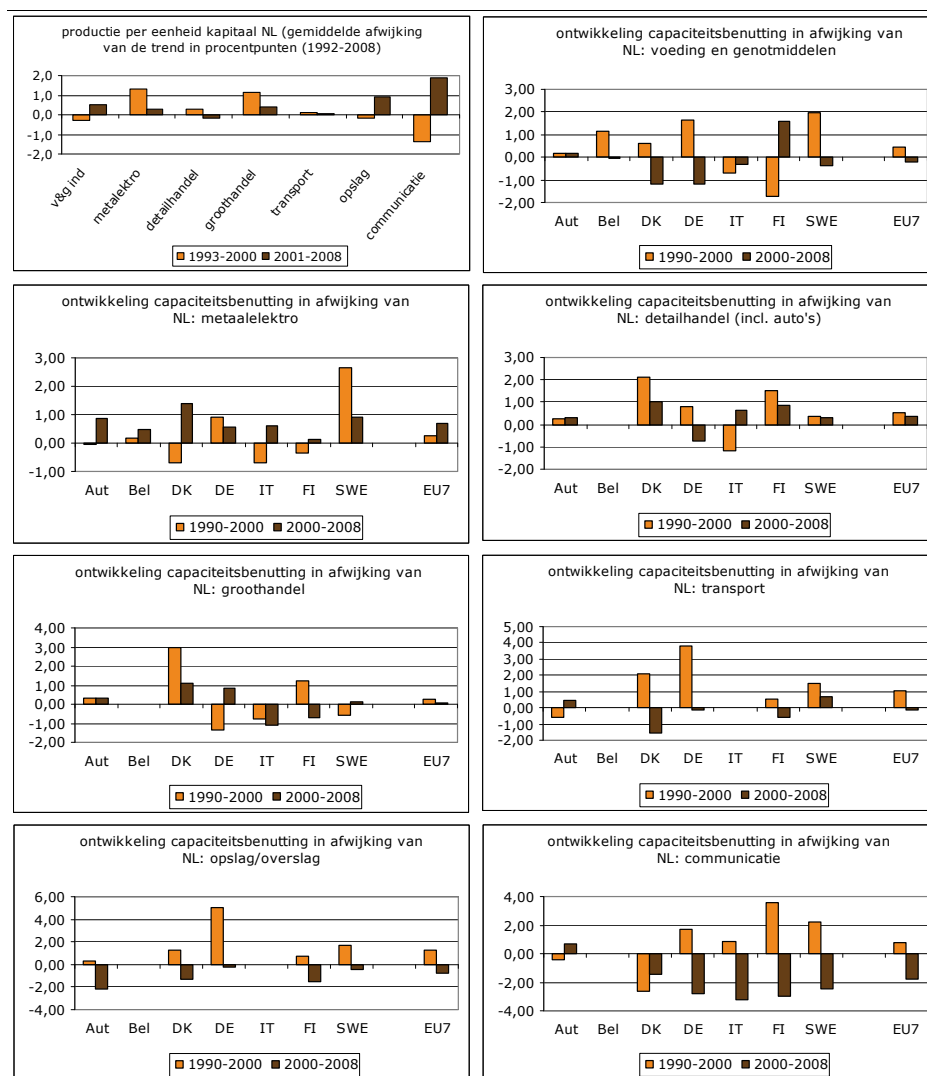
5.2.4 Capaciteitsbenutting

Cijfers hierover zijn niet beschikbaar¹. Daarom hebben we bij wijze van benadering de trendmatige ontwikkeling gemeten: de productie (toegevoegde waarde) per eenheid van de kapitaalgoederenvoorraad in constante prijzen. Vervolgens is voor iedere sector in ieder land gekeken in hoeverre dit cijfer jaarlijks afwijkt van de trend. Blijft in een jaar de groei achter bij de trend dan is sprake van onderbezetting, wat een drukkend effect op investeringen heeft.

In de metaalktro is de capaciteitsbenutting in Nederland in de periode 2000-2008 slechter dan in de andere landen. Ook in de detailhandel is dit het geval. In de communicatiesector en de opslag en dienstverlening is de capaciteitsbenutting beter, terwijl dit in de periode 1990-2000 juist slechter was dan in de omliggende landen. Ook in de voedings- en genotmiddelenindustrie en de transportsector zie we dit terug. Het beeld ten opzichte van de individuele landen is vaak wisselend. In sommige gevallen presteert Nederland beter, in andere gevallen slechter. Gemiddeld over alle onderscheiden sectoren is er geen verschil met de benchmarklanden.

¹ Alleen voor de industrie als geheel zijn aan de hand van de conjunctuurenquête gegevens beschikbaar over de bezettingsgraad.

Figuur 22 Capaciteitsbenutting 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen t.o.v. Nederland



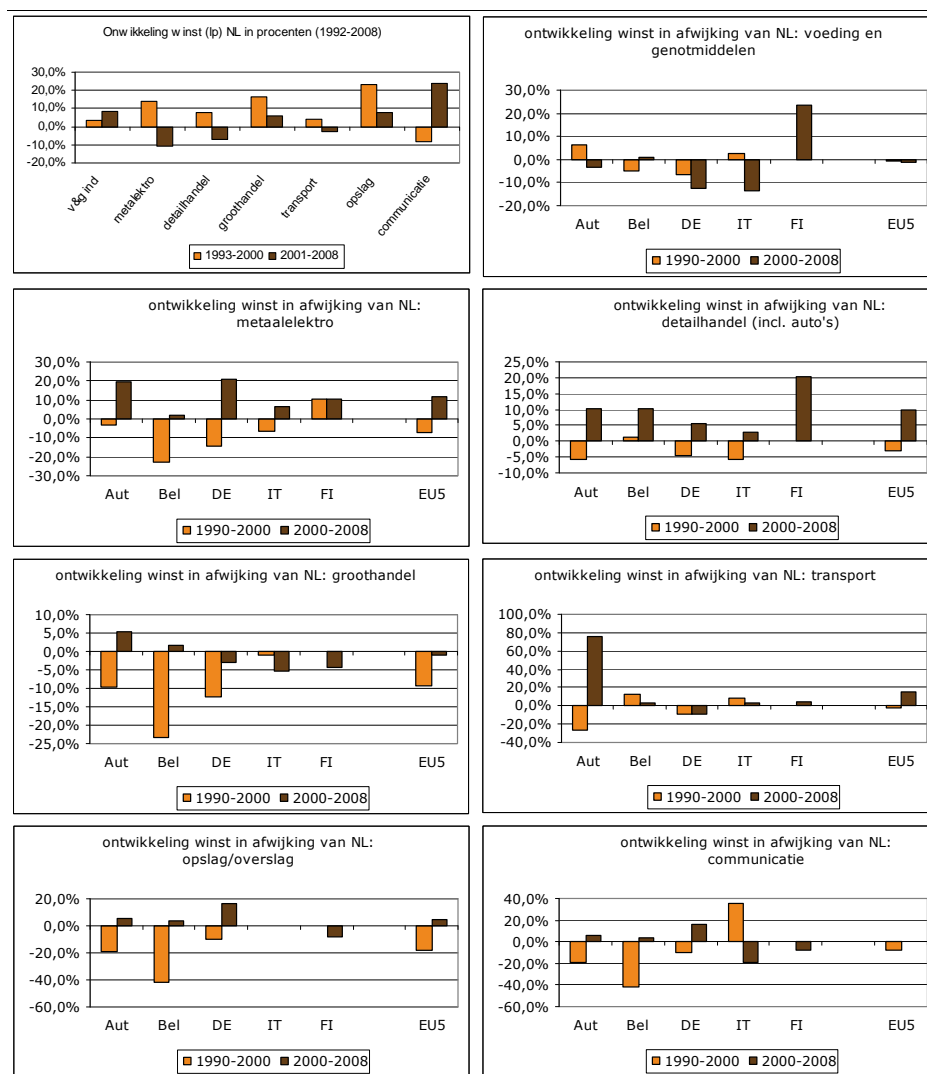
Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

Bron: Bach Database in combinatie met OECD STAN Database, CBS, bewerking Pantela/EIM

5.2.5 Winst

In de periode 2000-2008 was de winstontwikkeling in de metalektrische detailhandel, de transportsector en de opslag en dienstverlening in Nederland slechter dan in omliggende landen. In de voedings- en genotmiddelenindustrie en de groothandel was dit juist wat beter. In de periode 1990-2000 was de winstontwikkeling over het algemeen beter in Nederland. Dit zien we vooral terug in de metalektrische detailhandel, de groothandel en de opslag en dienstverlening. Hoe hoger de winst, hoe meer ruimte bedrijven hebben om te investeren. Gemiddeld genomen bleef in de onderscheiden sectoren de winstontwikkeling iets achter bij die in de benchmarklanden. De relatief ongunstige winstontwikkeling in de periode 2002-2008 in een aantal sectoren, kan een oorzaak zijn voor de achterblijvende investeringsquote in die sectoren.

Figuur 23 Winstontwikkeling 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen* ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

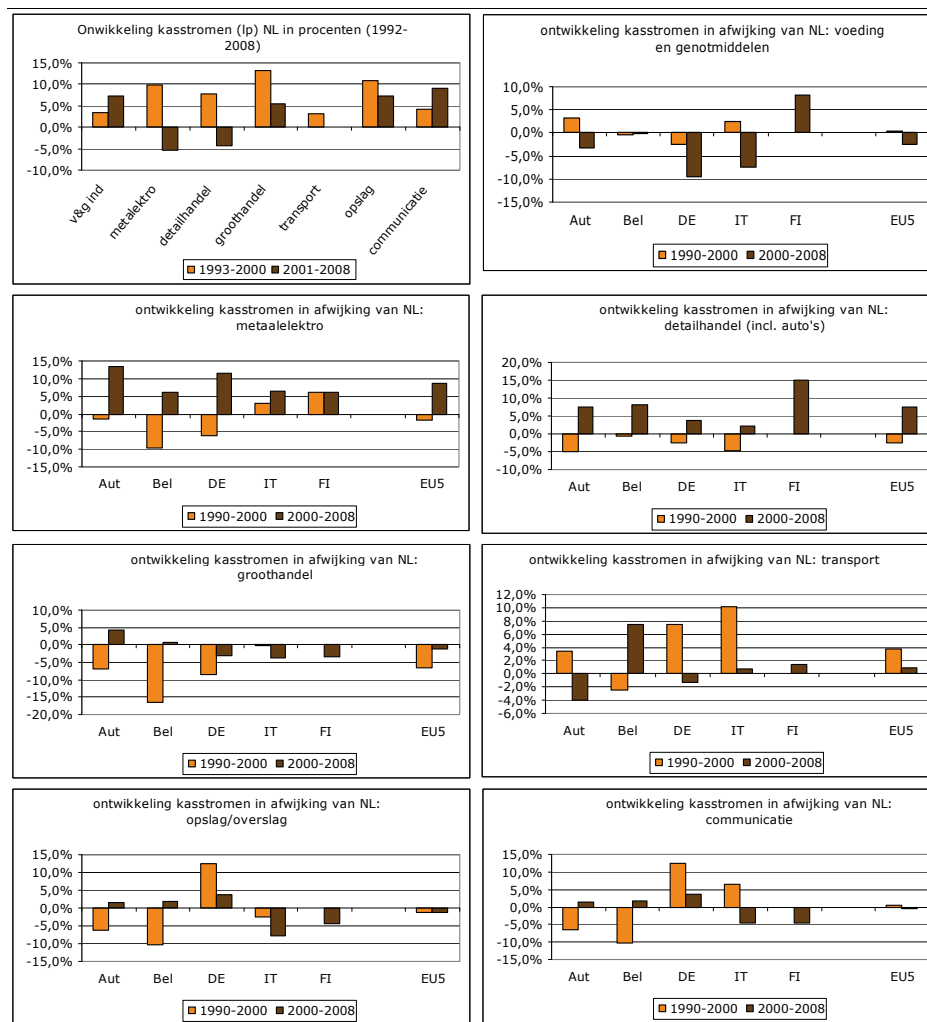
* Gegevens van Denemarken en Zweden ontbreken.

Bron: Bach Database in combinatie met OESO STAN Database, bewerking Panteia/EIM

5.2.6 Kasstromen (cash flow)

De kasstromen zijn hier gedefinieerd als de winst (vóór belasting) vermeerderd met de afschrijvingen. In de periode 2000-2008 hebben de kasstromen in de metaalkro en de detailhand zich in Nederland slechter ontwikkeld dan in omliggende landen. In de voedings- en genotmiddelenindustrie presteert Nederland daarentegen duidelijk beter in deze periode. In de andere sectoren is het beeld wisselend en zijn de verschillen op het totaal van de vijf landen beperkt. In de periode vóór 2000 was de ontwikkeling van de kasstromen in Nederland vooral beter in de detailhandel en de groothandel. Vrije kasstromen zijn een belangrijke factor bij de investeringsbeslissing. Meer kasstromen bieden ruimte om meer te investeren (uit eigen middelen). Het feit dat de ontwikkeling van de kasstromen in de periode na 2000 in een aantal sectoren is achtergebleven bij de ontwikkeling in omliggende landen, kan een mogelijke oorzaak zijn voor het achterblijven van de investeringsquote.

Figuur 24 Ontwikkeling kasstromen 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen* ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

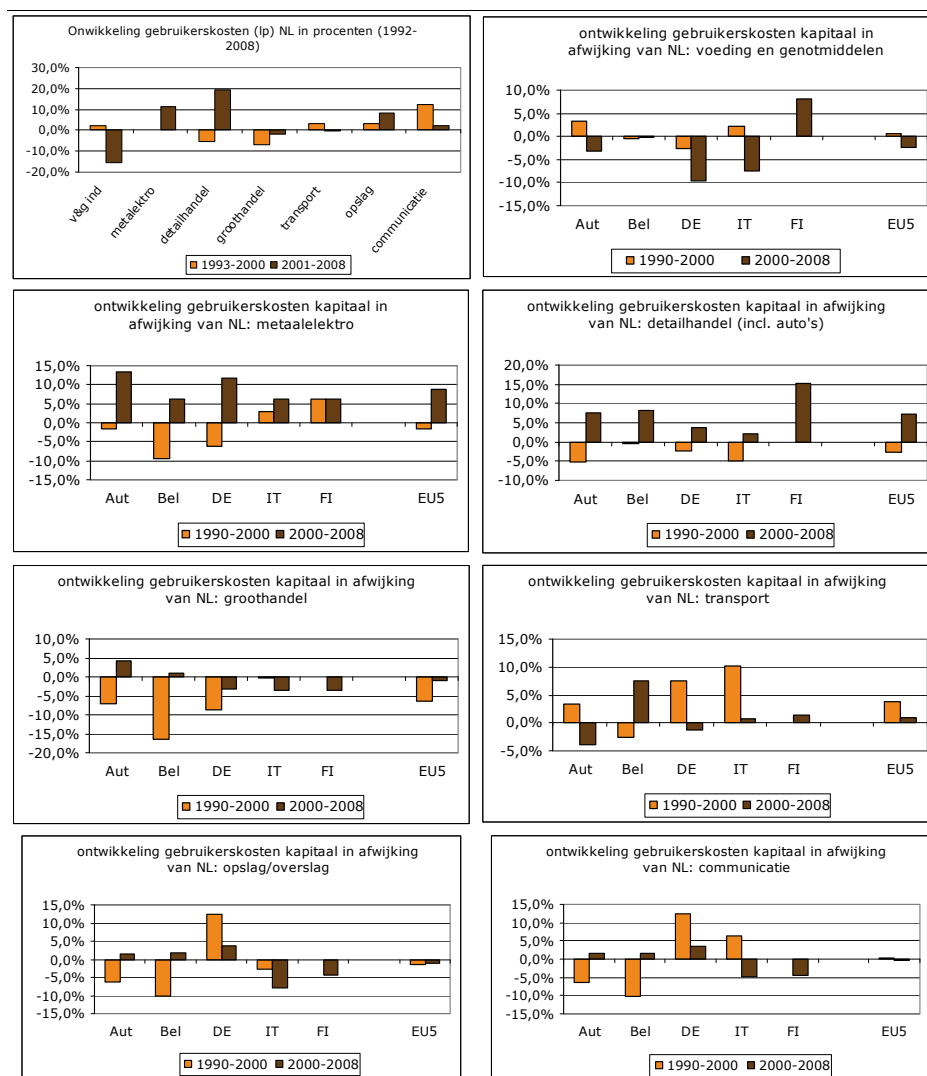
* Gegevens van Denemarken en Zweden ontbreken.

Bron: Bach Database in combinatie met OESO STAN Database, bewerking Panteia/EIM

5.2.7 Gebruikerskosten kapitaal

De gebruikerskosten van kapitaal zijn gedefinieerd als het financieel resultaat (saldo rentebetalingen) vermeerderd met de afschrijvingen en herwaarderingsen. In de eerste periode (1990-2000) groeide de gebruikerskosten in Nederland vooral sneller in de groothandel en in mindere mate in de metaalktro, de detailhandel en de opslag en dienstverlening. In de transportsector gold het omgekeerde. Voor de periode na 2000 namen de gebruikerskosten met name binnen de metaalktro en de detailhandel minder snel toe dan in omlingende landen. In de voedings- en genotmiddelenindustrie was sprake van het omgekeerde. In de overige sectoren is het beeld wisselend en zijn de uitslagen op het totaal van de vijf landen vergelijkbaar met de ontwikkeling in Nederland. Per saldo stegen de gebruikerskosten in de benchmarklanden in de onderscheiden sectoren wat sterker dan in Nederland. De lagere gebruikerskosten van kapitaal maken het aantrekkelijker om te investeren in Nederland en hebben zodoende een positieve invloed op de ontwikkeling van de investeringsquote ten opzichte van de benchmarklanden.

Figuur 25 Ontwikkeling gebruikerskosten kapitaal 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen* ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent dat de gebruikerskosten sneller zijn gestegen in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder snelle groei ten opzichte van Nederland.

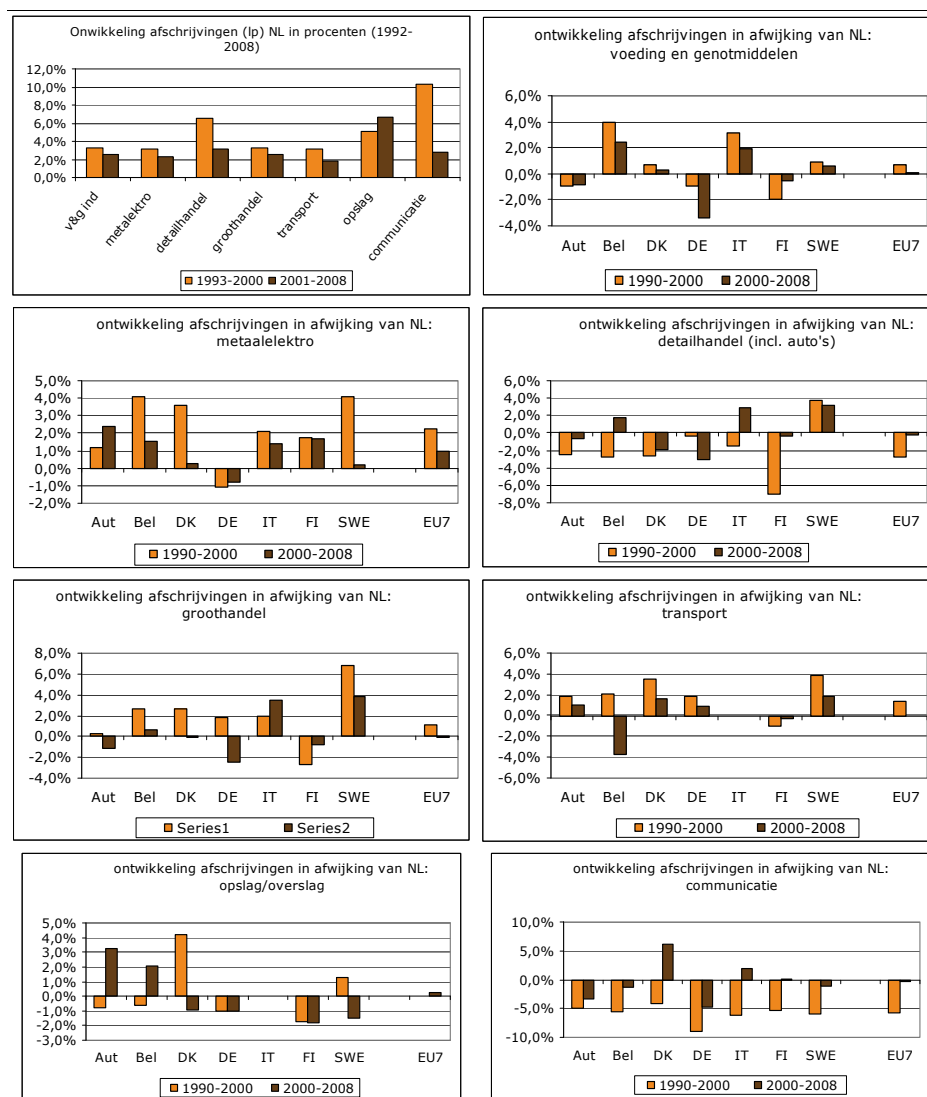
* Gegevens van Denemarken en Zweden ontbreken.

Bron: Bach Database in combinatie met OESO STAN Database, bewerking Panteia/EIM

5.2.8 Afschrijvingen

In de metaalktro is de ontwikkeling van de afschrijvingen sterk achtergebleven bij de ontwikkelingen in omliggende landen (zie Figuur 26). Zowel voor de periode 1990-2000 als de periode 2000-2008. In de detailhandel en de communicatie zijn de afschrijvingen in de periode 1990-2000 sterker toegenomen in Nederland. In de periode na 2000 is de ontwikkeling van de afschrijvingen in Nederland (uitgezonderd de metaalktro) vergelijkbaar met de ontwikkeling op het totaal van de EU7. Hogere afschrijvingen leiden tot meer (vervangings)investeringen en zodoende tot een hogere investeringsquote.

Figuur 26 Ontwikkeling afschrijvingen 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

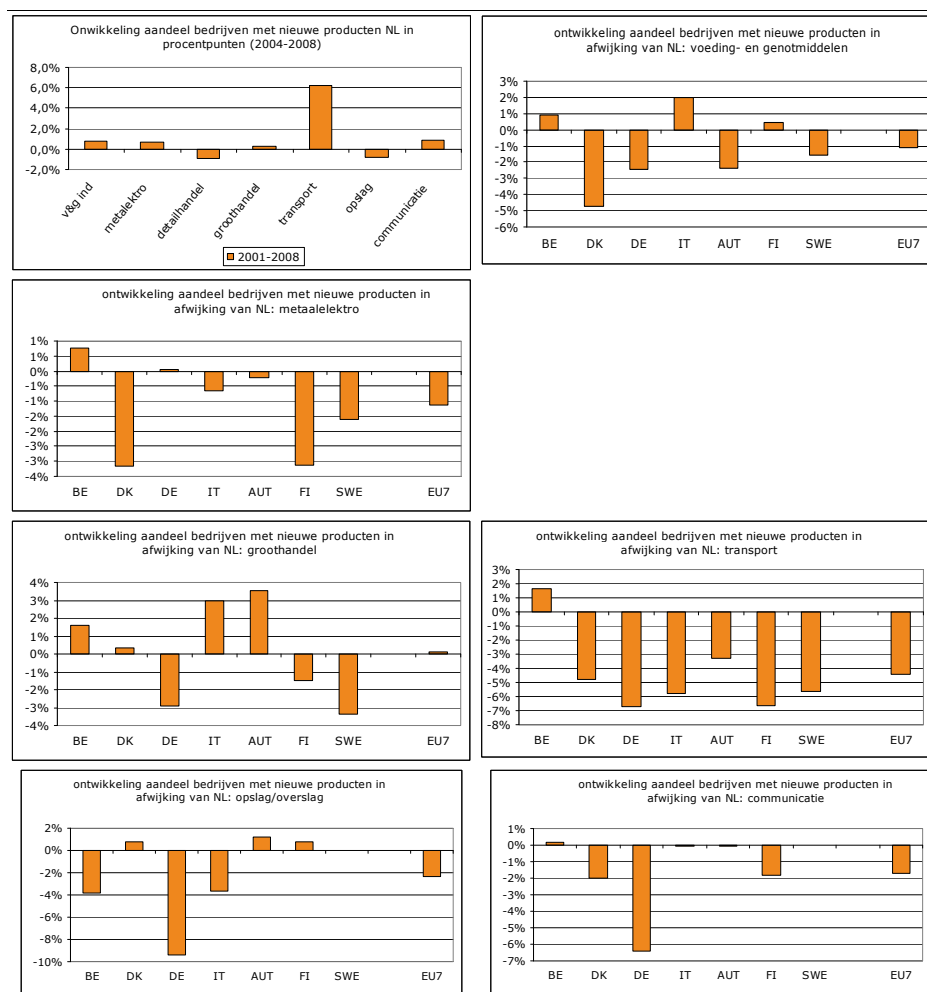
Bron: Bach Database in combinatie met OESO STAN Database, Statbank Denmark, CBS, bewerking Panteia/EIM

5.2.9 Technologische vooruitgang

Voor wat betreft de technologische ontwikkeling beschikken we alleen over data over de periode 2004-2008. Over het algemeen is de ontwikkeling, afgemeten aan de groei van het aantal bedrijven met productinnovatie, in Nederland beter dan die in de omliggende landen, met name in transportsector. In de groothandel is het beeld wisselend.¹ Enerzijds leidt technologische vooruitgang tot lagere investeringen, omdat doorgaans minder kapitaal benodigd is voor een gelijkblijvende productie. Anderzijds is door constante vooruitgang op het gebied van kapitaalgoederen de oude kapitaalgoederenvoorraad sneller aan vervanging toe. Het effect op de investeringen en de investeringsquote is derhalve niet eenduidig.

¹ De detailhandel ontbreekt. Van deze sector waren onvoldoende buitenlandse gegevens voorhanden. Doorgaans vindt in deze sector weinig productinnovatie plaats.

Figuur 27 Ontwikkeling aandeel bedrijven met nieuwe producten 2004-2008, naar sector en omliggende landen ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

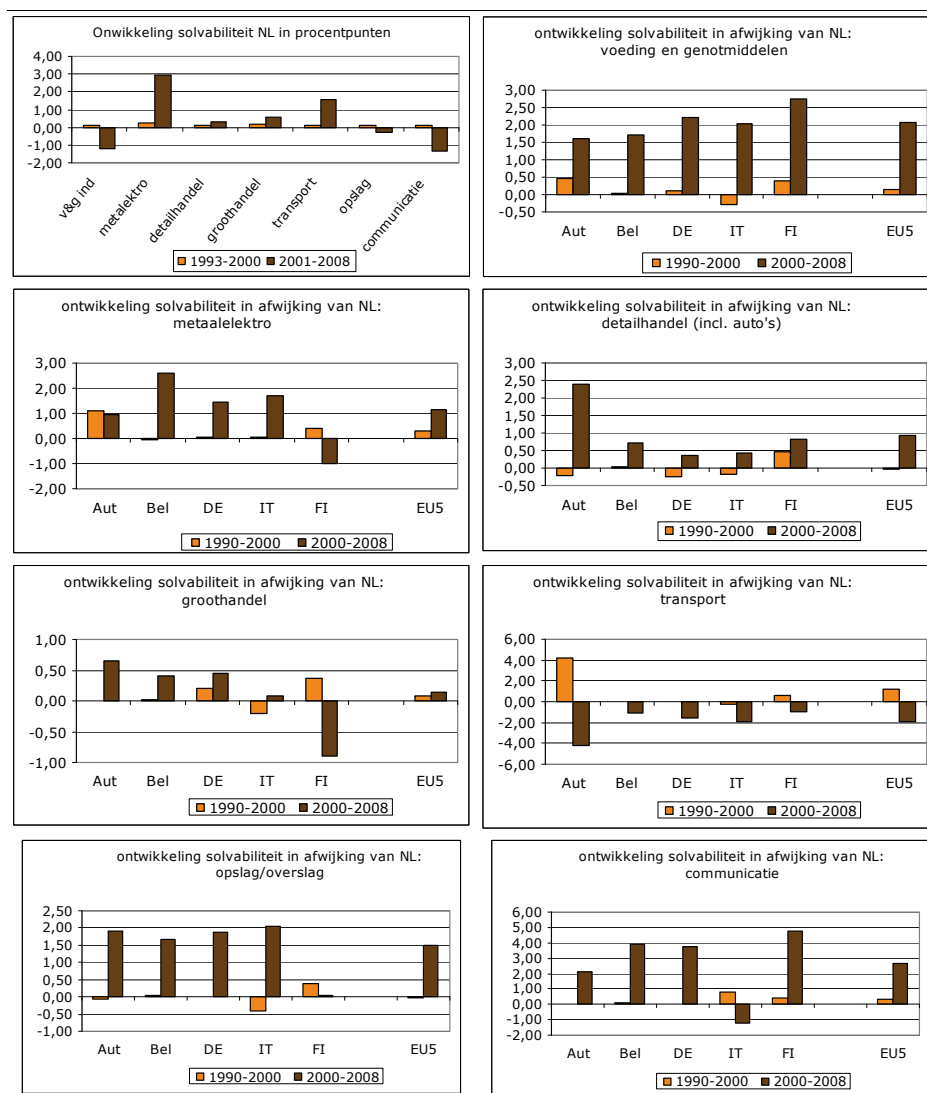
Bron: Eurostat (CIS enquête), bewerking Panteia/EIM

5.2.10 *Solvabiliteit*

In de periode 2000-2008 is de ontwikkeling van de solvabiliteit (aandeel eigen vermogen in totaal vermogen) in Nederland in de meeste sectoren achtergebleven bij de ontwikkelingen in omliggende landen. Alleen de transportsector vormt hierop een uitzondering. Voor de periode 1990-2000 is het beeld wisselend. In de voedings- en genotmiddelenindustrie, de metaalektro, de groothandel, de transportsector en de communicatie was ook toen de ontwikkeling wat slechter, al zijn de uitslagen een stuk kleiner dan in de jaren na 2000.

Overigens is de solvabiliteitspositie (het niveau) in Nederland gemiddeld wel hoger dan in de andere landen. Alleen in de communicatiesector ligt de solvabiliteit in de periode na 2000 gemiddeld lager. Een groot aandeel vreemd vermogen (lage solvabiliteit) zou de omvang van investeringen kunnen drukken door de betalingsverplichtingen en geringere mogelijkheden krediet te krijgen. Een hoge solvabiliteit maakt het mogelijk meer te investeren en kan zodoende leiden tot een hogere investeringsquote.

Figuur 28 Ontwikkeling solvabiliteit 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen* ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

* Gegevens van Denemarken en Zweden ontbreken.

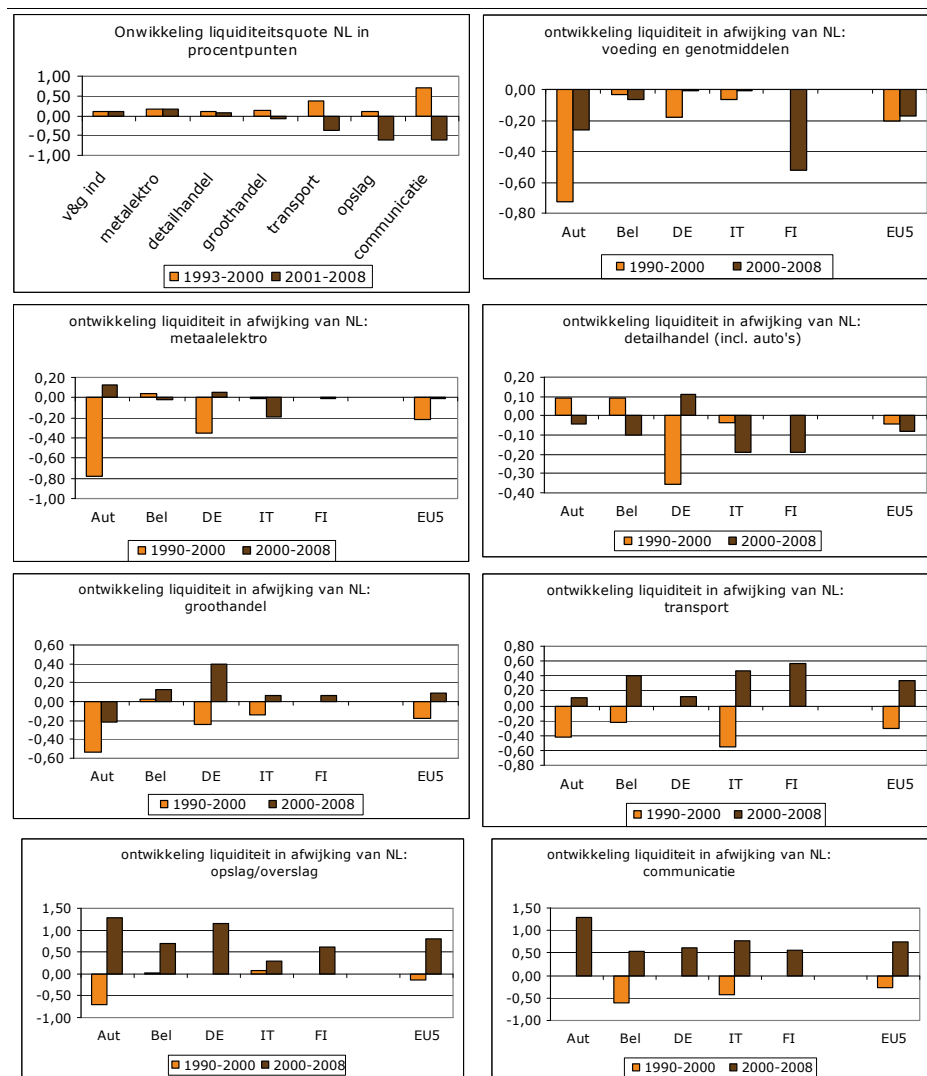
Bron: Bach Database, CBS (statistiek financiën ondernemingen), bewerking Panteia/EIM

5.2.11 *Liquiditeit*

In de periode 2000-2008 is de ontwikkeling van de liquiditeitspositie achtergebleven bij de omliggende landen in de groothandel, transportsector, de opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer en de communicatiesector. In de periode 1990-2000 gold juist het omgekeerde. In de voedings- en genotmiddelenindustrie heeft deze trend zich ook na 2000 doorgezet. Ook in de detailhandel was de ontwikkeling van de liquiditeiten in deze periode overwegend beter dan in de andere landen.

Het niveau van de liquiditeit ligt in Nederland echter gemiddeld een stuk hoger. Dit geldt met name voor de metaal- en elektronicaindustrie, de groot- en detailhandel, de transportbedrijven en de opslag en dienstverlening. Zoals uit de enquête en interviews naar voren kwam heeft een hoge liquiditeitspositie op korte termijn veelal een negatieve invloed op de investeringen, op de langere termijn biedt deze juist ruimte om meer te investeren, of om overnames te doen..

Figuur 29 Ontwikkeling liquiditeit 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen* ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

* Gegevens van Denemarken en Zweden ontbreken.

Bron: Bach Database, CBS, bewerking Panteia/EIM

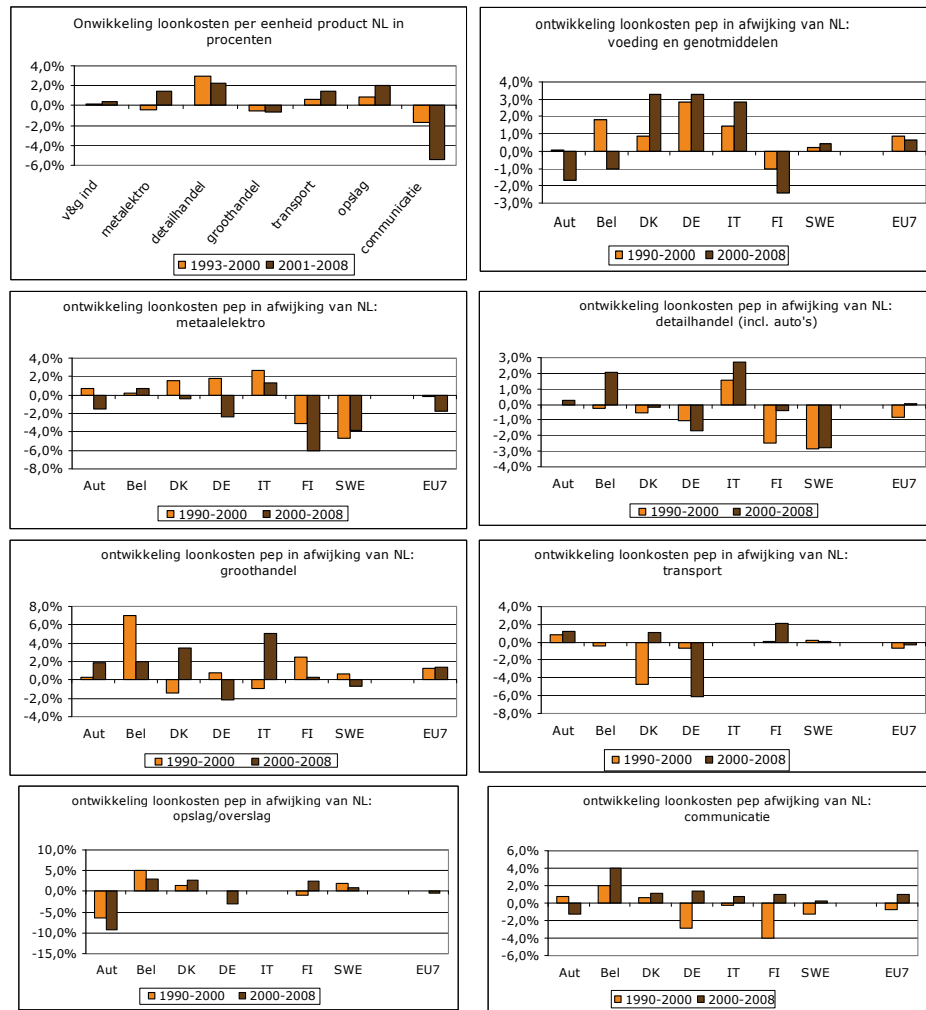
5.2.12 *Loonkosten per eenheid product*

Bij de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product is het beeld erg wisselend in de meeste sectoren. In de metalektronica is de ontwikkeling in de periode 2000-2008 beter dan in de omliggende landen. In de voedings- en genotmiddelenindustrie, de groothandel en de communicatiesector blijft de ontwikkeling achter in deze periode. In de twee eerstgenoemde sectoren speelde dit ook in de periode 1990-2000. Het beeld ten opzichte van de individuele landen varieert sterk. Gemiddeld genomen stijgen de loonkosten per eenheid product in Nederland fractioneel harder dan in de omringende landen.

Het niveau van de loonkosten per eenheid product ligt in de voedings- en genotmiddelenindustrie in Nederland lager dan in de omringende landen. Ook in de groothandel en de communicatiesector is dit het geval. Daarmee is de concurrentiepositie in dit verband gunstig. In de andere sectoren is het beeld wisselend.

Hogere loonkosten maken substitutie van arbeid door kapitaal aantrekkelijker en stimuleren daarmee de investeringen. De investeringsquote neemt hierdoor toe. Overigens kunnen hogere loonkosten op korte termijn ook leiden tot lagere winsten (en zodoende minder ruimte om te investeren), door een verslechtering van de concurrentiepositie en omdat substitutie niet altijd direct mogelijk is.

Figuur 30 Ontwikkeling loonkosten per eenheid product 1990-2000 en 2000-2008, naar sector en omliggende landen ten opzichte van Nederland



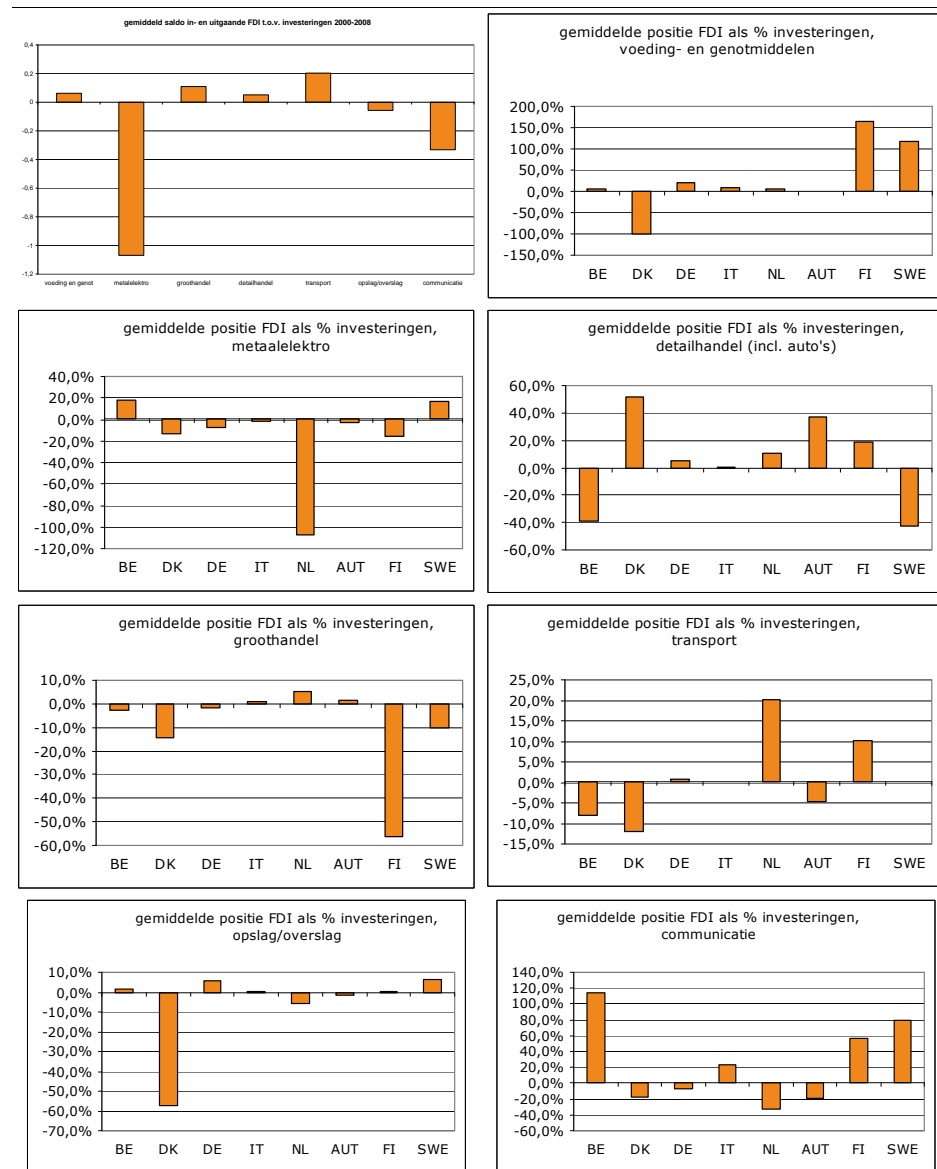
Toelichting: een positieve waarde betekent een sterkere stijging in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder sterke stijging ten opzichte van Nederland.

Bron: Bach Database, OECD STAN Database, KLEMS, bewerking Panteia/EIM

5.2.13 FDI (directe investeringen buitenland)

Onderstaand figuur toont de gemiddelde positie van de FDI. Dit is het gemiddelde van het saldo van ingaande en uitgaande investeringen over de periode 2002-2008. Per jaar verschilt de situatie sterk. Een grote overname is direct zichtbaar in de cijfers. Om landen en sectoren met elkaar te vergelijken is e.e.a. gerelateerd aan de totale investeringen. In Nederland is vooral sprake van uitgaande investeringen in de metaalektro. Voor de investeringsquote tellen investeringen in het buitenland niet mee, maar buitenlandse investeringen in Nederland wel. Zodoende hebben per saldo negatieve (netto) buitenlandse investeringen een drukend effect op de investeringsquote.

Figuur 31 Gemiddelde positie FDI 2002-2008, naar sector en voor omliggende landen



Bron: OECD, bewerking Panteia/EIM

5.2.14 *Macro-economische variabelen*

De ontwikkeling van het BBP is over het algemeen een stuk gunstiger geweest in Nederland ten opzichte van omliggende landen. Dit geldt met name voor de periode 1990-2000, maar ook, zij het in mindere mate, in de periode 2000-2008. In de laatste periode was de ontwikkeling in Oostenrijk, Finland en Zweden beter. Bij de macroconsumptie en de finale bestedingen zien we hetzelfde beeld als bij de ontwikkeling van het BPP. Het BBP en de finale bestedingen geven een beeld van de ontwikkeling van de vraag en daarmee ook van de stand van de conjunctuur. Een hoge groei van beide variabelen stimuleert daarmee de investeringen.

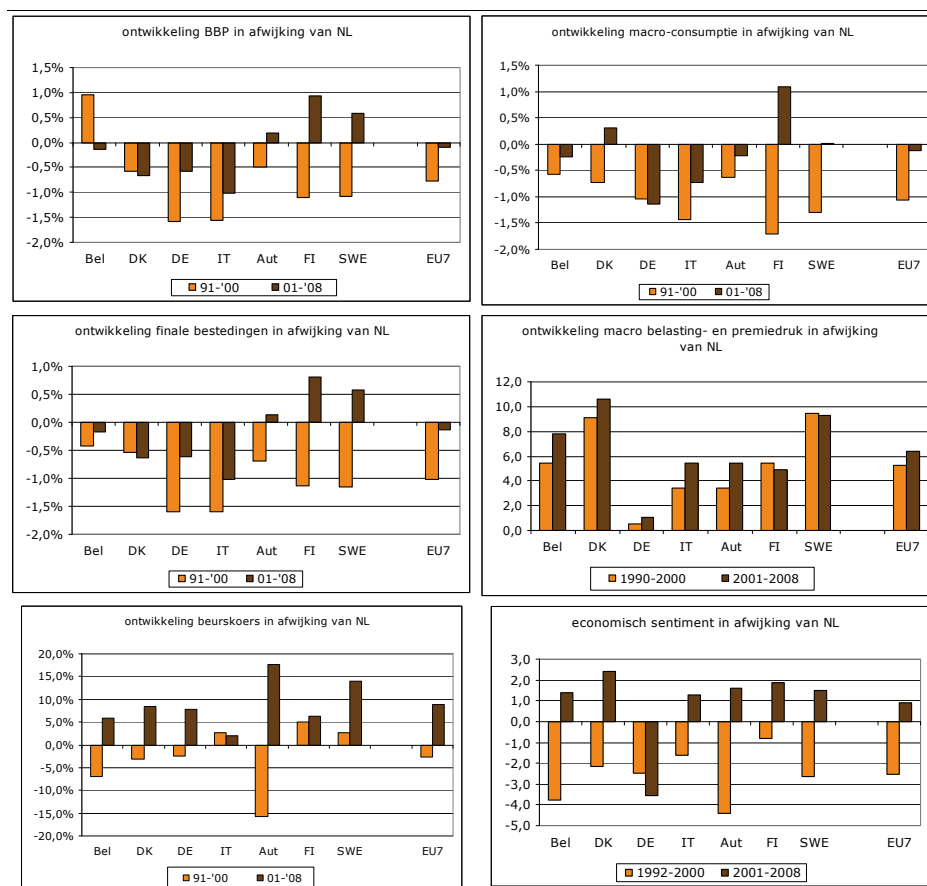
De relatieve belastingdruk is in omliggende landen ten opzichte van Nederland toegenomen. Hiervan was zowel in de periode voor als na 2000 sprake. Een hogere belastingdruk maakt het minder aantrekkelijk om te investeren en heeft zodoende een drukkend effect op de investeringsquote.

De ontwikkeling van de beurskoers was in de periode voor 2000 over het algemeen beter in Nederland. In de periode na 2000 draaide het beeld; de beurskoers ontwikkelde zich in alle omliggende landen beter. Dit duidt er mogelijk op dat het in die periode relatief onaantrekkelijk was om in Nederland te investeren (Tobin's Q). De beurskoers moet in dit verband gezien worden als een graadmeter voor rendement van investeren. Overigens zijn de grote bedrijven uit de zeven sectoren die in dit onderzoek centraal staan ook goed vertegenwoordigd in de AEX. De relatief slechte ontwikkeling van de beurskoers zou erop kunnen duiden dat door de lagere waardering van de bedrijven, ze te weinig renderende investeringsmogelijkheden hebben (vandaar ook mogelijk de hoge liquiditeitspositie)¹. Ook het slechte economische sentiment (onzekerheid over de markt) maakt dat bedrijven minder snel geneigd zijn om te investeren. Onduidelijk is echter wel in hoeverre de bedrijven uit de AEX representatief zijn voor het totale bedrijfsleven.

Bij de ontwikkeling van het economisch sentiment zien we een vergelijkbaar beeld als bij de ontwikkeling van de beurskoers. Hoe slechter het sentiment, hoe minder bedrijven geneigd zullen zijn tot het doen van investeringen.

¹ Ook het inkopen van eigen aandelen om de beurskoers te verbeteren duidt hier op. Voorbeelden van AEX-fondsen in de afgelopen jaren zijn Unilever, Shell, ASML, TNT, Arcelor Mittal, Wessanen, Philips, KPN, Nutreco en AHOLD. De belangrijkste redenen zijn aandeelhouderswaarde en overtollig kasgeld, waarvoor te weinig goed renderende investeringsmogelijkheden zijn. Zie o.a. Universiteit Twente, Inkoop van eigen aandelen door vennootschappen (2007).

Figuur 32 Ontwikkeling macro-economische variabele, 1990-2000 en 2000-2008, omliggende landen ten opzichte van Nederland



Toelichting: een positieve waarde betekent een gunstigere ontwikkeling in het betreffende land ten opzichte van Nederland. Een negatieve waarde duidt op een minder gunstige ontwikkeling ten opzichte van Nederland.

Bron: Bach Database, OECD STAN Database, KLEMS, bewerking Panteia/EIM

6 Conclusies

Dit onderzoek heeft tot doel het achterhalen van de oorzaken voor de sinds 2000 achterblijvende investeringsquote in vier sectoren, te weten: de voedings- en genotmiddelenindustrie, de basismetale- en metaalproductenindustrie, de handel en de transport- en communicatiesector. Voor dit onderzoek is binnen de handel een verder onderscheid aangebracht in de groothandel en de detailhandel. Daarnaast is de transport- en communicatiesector opgesplitst in drie sectoren: het fysiek vervoer, de opslag en dienstverlening ten behoeve van het vervoer, en de communicatiesector. Omwille van de grote volatiliteit van de investeringen in de basismetaleindustrie is gekozen om te kijken naar de totale metaal- en elektro-technische industrie. Als we naar deze brede definitie van de metaal kijken, blijkt dat, in tegenstelling tot de basismetale- en metaalproductenindustrie, de investeringsquote zich na 2000 iets beter heeft ontwikkeld in Nederland dan in de benchmarklanden. In de overige sectoren is de ontwikkeling van de investeringsquote achtergebleven.

De investeringsquote geeft de verhouding weer tussen de binnenlandse investeringen in vaste activa en de toegevoegde waarde (de waarde die bedrijven toevoegen, ofwel hun productie minus door hen ingekochte grondstoffen en halffabricaten). De ontwikkeling van zowel de investeringen als de toegevoegde waarde is derhalve van invloed op de ontwikkeling van de investeringsquote. Het volume van de investeringen is sinds 2000 in de onderzochte bedrijfstakken niet sterk toe- of afgenomen. Alleen in de communicatiesector is na 2000 sprake van een sterke daling van de investeringen (vooral als correctie op de piek rond het begin van dit millennium als gevolg van de UMTS-veiling en de internethype). De toegevoegde waarde is in dezelfde periode in alle sectoren relatief sterk gestegen. Dit resulteert in een dalende investeringsquote.

Het onderzoek heeft een aantal aanwijzingen opgeleverd, maar een volledig en eenduidig antwoord op de vraag waarom de investeringen en de investeringsquote in Nederland achterblijven bij vergelijkbare Europese landen kan niet worden gegeven.

Wanneer de volumeontwikkeling van de investeringen wordt vergeleken met die in zeven vergelijkbare Europese benchmarklanden (België, Denemarken, Duitsland, Finland, Italië, Oostenrijk en Zweden), dan kunnen we concluderen dat in de periode na 2000 de ontwikkeling in Nederland in de meeste sectoren is achtergebleven bij de gemiddelde ontwikkeling in deze landen (EU7). Voor wat betreft de toegevoegde waarde geldt dat deze zich juist beter heeft ontwikkeld in het merendeel van de sectoren. Bovengenoemde ontwikkelingen hebben bijgedragen aan een verslechtering van de investeringsquote ten opzichte van de benchmarklanden.

Het feit dat investeringsquote daalt, maar de groei van de productie gemiddeld hoger is dan in omringende landen, betekent dat Nederland productiever is (met minder extra middelen wordt er meer geproduceerd). In combinatie met het achterblijven van de investeringsquote roept dit het beeld op dat de investeringsactiviteit vooral gedreven wordt door een limiet op de toename van de vraag naar de geleverde producten en diensten, wat tot achterblijvende investeringen leidt

omdat er per eenheid extra productie in Nederland minder kapitaalgoederen nodig zijn.

Een belangrijke bevinding is dat het beeld voor de verschillende sectoren en voor de verschillende investeringsdeterminanten diffuus is. Het is niet zo dat Nederland het op elk front slechter doet dan de benchmarklanden en dat de ontwikkelingen sinds 2000 in alle opzichten negatief zijn. Dit verschilt sterk per sector en per land. Op de nodige terreinen presteert Nederland beter dan de benchmarklanden. Wel is de levensduur van kapitaalgoederen significant langer en is in de tijd bezien (met uitzondering van de communicatiesector) relatief weinig veranderd. Ook ontwikkelt het producentenvertrouwen zich in Nederland negatiever, wat het minder aantrekkelijk maakt om te investeren. Met name deze twee factoren springen er uit bij een mogelijke verklaring van de achterblijvende investeringsontwikkeling in Nederland. Door de langere levensduur worden kapitaalgoederen minder snel vervangen en door de negatievere ontwikkeling van het producentenvertrouwen speelt onzekerheid een grotere rol bij ondernemers, wat slecht is voor het investeringsklimaat. Daarnaast was in de onderzochte sectoren gemiddeld genomen de ontwikkeling van de winst en de kasstromen lager in vergelijking met de benchmarklanden. De verschillen zijn hier echter klein.

Tabel 13 toont belangrijkste determinanten van investeringen opgemaakt uit de theorie, het oordeel van ondernemers volgend uit de enquête en aan de hand van data-analyse. Op basis van het oordeel van ondernemers kan geconcludeerd worden dat het *winstperspectief* en de *omzetontwikkeling* als belangrijkste determinanten worden gezien. Ook *kasstromen*, *bezettingsgraad*, *technologische vooruitgang* en *slijtage van bestaande kapitaalgoederen* zijn volgens ondernemers van groot belang. In vergelijking met de periode 2000-2007 is volgens ondernemers de laatste jaren vooral het belang van *technologische ontwikkeling*, *regelgeving* en *omzetontwikkeling in het buitenland* toegenomen.

Data-analyse laat zien dat de *vraag*, de *liquiditeit*, de *slijtage van bestaande kapitaalgoederen*, de *afschrijvingen*, de *onzekerheid over de markt*, de *loonkosten per eenheid product*, de *rente* en de *beuriskoers* het sterkst gecorreleerd zijn met de ontwikkeling van de investeringen met theoretisch gezien het juiste teken. Opvallend is dat de gerealiseerde winstontwikkeling geen significante correlatie heeft met de investeringen, terwijl deze juist door de ondernemers als (zeer) belangrijk is aangemerkt. Mogelijk is dit te wijten aan het feit dat ondernemers zich vooral laten leiden door verwachtingen.

Tabel 13 Determinanten van investeringen: een overzicht van de belangrijkste determinanten op basis van theorie, empirie en het oordeel van ondernemers (overall beeld)

<i>Determinant</i>	<i>Invloed op investeringen o.b.v. theorie (positief/negatief)</i>	<i>Belang volgens ondernemers^b</i>	<i>Correlatie o.b.v. data^a</i>
Winst/winstperspectief	+	Zeer groot	0,01
Omzetontwikkeling	+	Zeer groot	nb
Vraag/finale bestedingen	+	nb	0,37***
Kasstromen (cash flow)	+	Groot	0,09
Liquiditeit	nb	nb	0,37***
Bezettingsgraad	+	Groot	0,17*
Technologische vooruitgang	-/+	Groot	nb
Slijtage bestaande kapitaalgoederen	nb	Groot	0,35***
Afschrijvingen	+	nb	0,61***
Onzekerheid over de markt/sentiment	-	Gemiddeld	-0,20**
Regelgeving	-	Gemiddeld	nb
Verkrijgbaarheid externe financiering	+	Gemiddeld	nb
Loonkosten per eenheid product	-/+	Gemiddeld	0,27***
Personeelstekort	-	Klein	nb
Te betalen rente bij externe financiering	-	Klein	-0,33***
Beurskoers (Tobin's Q)	+	nb	0,44***
Gebruikskosten kapitaal	-	nb	0,53***

^a toelichting significantieniveau: * 10%; ** 5%; *** 1%

^b toelichting: belang op basis van gewogen gemiddelde van de beoordelingen vanuit het bedrijfsleven (zie paragraaf 4.2.1) → >2: zeer groot; >1,5: groot; >1: gemiddeld; <1: klein

Bron: Panteia/EIM, 2012

Uit de vergelijking van de zeven sectoren met het buitenland komt voor een aantal variabelen een duidelijk en eenduidig beeld naar voren. Op het terrein van *technologische ontwikkeling* (afgemeten aan productinnovatie) ligt Nederland duidelijk voor op het buitenland. Op basis van de literatuur gaat hier zowel een positief als een negatief effect op de investeringen vanuit (er is minder kapitaal benodigd voor een gelijkblijvende productie, maar kapitaalgoederen zijn economisch eerder verouderd). Ondernemers geven hier aan dat technologische ontwikkeling een belangrijke positieve determinant voor investeren is (als gevolg van economische veroudering). Dit is opvallend gezien de gemiddeld genomen langere levensduur van kapitaalgoederen in vergelijking met de benchmarklanden. Mogelijke verklaringen hiervoor zijn dat voor nieuwe producten niet altijd nieuwe machines nodig zijn en dat door het geringere ondernemersvertrouwen ondernemers in Nederland afwachtender zijn en investeringen daarom uitstellen. Uit het onderzoek komt ook naar voren dat de *liquiditeitspositie* van Nederlandse bedrijven over het algemeen erg ruim is. Relatief veel bedrijven zijn daarenboven extra liquiditeiten aan gaan houden in de afgelopen tien jaar. Bedrijven houden het geld aan als appeltje voor de dorst of om op een later moment uit eigen middelen (in plaats van externe financiering, die bedrijven onder meer als gevolg

van de kredietcrisis moeilijker kunnen verkrijgen) te kunnen investeren. In plaats van het geld te investeren, wordt het geld echter veelal in kas gehouden, bijdragend aan de zwakke ontwikkeling van de investeringsquote.

De relatief slechte *waardering van bedrijven* (Tobin's Q, waarvoor als proxy de ontwikkeling van de *beurskoers* is genomen) in Nederland en het betrekkelijk slechte *economische sentiment* zijn eveneens opvallend. De relatief slechte ontwikkeling van de beurskoers kan erop duiden dat door de lagere waardering van de bedrijven, ze te weinig renderende investeringsmogelijkheden hebben (vandaar ook mogelijk de hoge liquiditeitspositie). Ook het slechte economische sentiment (onzekerheid over de markt) maakt dat bedrijven minder snel geneigd zijn om te investeren. Onduidelijk is echter wel in hoeverre de bedrijven uit de AEX representatief zijn voor het totale bedrijfsleven.

Opmerkelijk is verder dat de *levensduur van de kapitaalgoederenvoorraad* over het algemeen langer is dan in de benchmarklanden en (met uitzondering van de kapitaalgoederenvoorraad in de communicatiesector) ook nauwelijks korter is geworden, dit in tegenstelling tot de benchmarklanden.

Leasen en huren speelt verder volgens de ondernemers een belangrijke rol. In kapitaalgoederen die gehuurd of geleased worden hoeven bedrijven niet zelf te investeren. Het belang van leasen en huren is in Nederland groot en is toegenomen. Op macroniveau heeft dit weliswaar geen effect op de investeringsquote, op sectoraal niveau wel, aangezien de investeringen buiten de sector vallen. In de industriële sectoren geldt niet alleen dat het belang van leasen en huren groter is dan in de benchmarklanden, maar dat dit belang tevens sterker is toegenomen in de periode 2000-2008.¹

Bovengenoemde oorzaken voor het achterblijven de investeringen en de investeringsquote spelen over het algemeen in alle sectoren. Hieronder wordt nog ingegaan op sectorspecifieke uitkomsten.

Voedings- en genotmiddelenindustrie

Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), loonkosten per eenheid product, slijtage/veroudering van bestaande kapitaalgoederen en technologische vooruitgang worden door ondernemers gezien als de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van loonkosten per eenheid product, de bezettingsgraad en regelgeving toegenomen.

Ten opzichte van het buitenland wordt er veel geleased en gehuurd in deze sector. Bovendien is het belang van leasen/huren sterker toegenomen dan in het buitenland. Verder hebben relatief veel bedrijven in de sector te maken gehad met overnames/fusies. Dit kan zowel een negatieve als een positieve invloed hebben op de investeringen. Opvallend is dat de voedings- en genotmiddelenindustrie op het gebied van winst, kasstromen, liquiditeit en loonkosten per eenheid product beter presteert dan het buitenland. Op geen van de andere onderzochte variabelen blijft de sector echt achter op het buitenland. Een duidelijke sectorspecifieke verklaring voor het achterblijven van de investeringen ontbreekt dan ook.

¹ Van de andere sectoren zijn geen internationale data beschikbaar.

Metalektro

Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), kasstromen en technologische vooruitgang zijn volgens ondernemers de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van kasstromen en technologische vooruitgang toegenomen. Ook de beschikbaarheid van personeel, de loonkosten per eenheid product en de onzekerheid over de markt spelen een grotere rol.

Buitenlandse investeringen spelen een belangrijke rol in deze sector. Structureel is er per saldo sprake van uitgaande investeringen (veel meer dan in de benchmarklanden), wat duidt op offshoring. Omdat in de investeringsquote alleen de binnenlandse investeringen worden meegenomen, heeft dit een drukkend effect op de quote. Ook leasen en huren speelt een veel grotere rol dan in de benchmarklanden. In de metalektro wordt verder bij een groot deel van de bedrijven de productie uitbesteed aan bedrijven buiten de eigen sector (veelal ook bij buitenlandse bedrijven), waardoor de investeringen en de investeringsquote afnemen. Daarnaast hebben de winst, de kasstromen en de loonkosten per eenheid product zich minder gunstig ontwikkeld dan in de benchmarklanden, hetgeen, uitgaande van het belang dat ondernemers aan deze factoren hechten allemaal een negatieve invloed heeft op de investeringen ten opzichte van de benchmarklanden.

Groothandel

Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), technologische vooruitgang en kasstromen zijn volgens ondernemers de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van omzetontwikkeling in het buitenland, kasstromen en regelgeving toegenomen. In iets mindere mate geldt dit ook voor de loonkosten per eenheid product, technologische vooruitgang en omzetontwikkeling in het binnenland.

Relatief veel ondernemers geven aan een deel van de productie uit te besteden aan bedrijven buiten de eigen sector, met name bij buitenlandse bedrijven. Op de overige onderzochte variabelen scoort de groothandel over het algemeen niet slechter in vergelijking met de benchmarklanden.

Detailhandel

Omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), winstperspectief en kasstromen zijn volgens ondernemers de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van onzekerheid over de markt en winstperspectief toegenomen.

Ten opzichte van de benchmarklanden zijn de winst en de kasstromen duidelijk achtergebleven in de detailhandel. Dit heeft een negatieve invloed op de investeringen en de investeringsquote.

Fysiek vervoer

Omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), winstperspectief, bezettingsgraad, onzekerheid over de markt, kasstromen en regelgeving zijn volgens ondernemers de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. In vergelijking met de periode 2000-2007 is in de periode 2008-2012

vooral het belang van regelgeving sterk toegenomen. Winstperspectief en bezettingsgraad spelen een wat kleinere, maar niettemin nog altijd belangrijke rol.

Net als bij de voedings- en genotmiddelenindustrie geldt hier echter dat op vrijwel geen van de andere onderzochte variabelen de sector echt achterblijft op de benchmarklanden. Een duidelijke sectorspecifieke verklaring voor het achterblijven van de investeringen ontbreekt dan ook.

Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer

Winstperspectief, omzetontwikkeling (in het binnen- en buitenland), slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen, onzekerheid over de markt, kasstromen en bezettingsgraad zijn volgens ondernemers de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. In vergelijking met de periode 2000-2007 zijn in de periode 2008-2012 vooral het belang van regelgeving, omzetontwikkeling in het buitenland en winstperspectief sterk toegenomen. Ook het belang van technologische vooruitgang, loonkosten per eenheid product en de te betalen rente bij externe financiering is toegenomen.

Net als bij de metaalektro is er in deze sector sprake van per saldo investeren in het buitenland. De investeringen in de benchmarklanden tellen niet mee in de investeringsquote. Verder blijft de winstontwikkeling achter bij de benchmarklanden. Al deze ontwikkelingen dragen bij aan het achterblijven van de investeringsquote voor de ze sector.

Communicatie

Technologische vooruitgang, winstperspectief, omzetontwikkeling in het binnenland, bezettingsgraad en slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen zijn volgens ondernemers de belangrijkste factoren die van invloed zijn op de investeringsbeslissing. Opvallend is voornamelijk de sterke toename in het belang van de omzetontwikkeling in het buitenland in de periode 2008-2012 in vergelijking met de periode 2000-2007. Daarnaast is ook het belang van slijtage/veroudering bestaande kapitaalgoederen, kasstromen, omzetontwikkeling in het binnenland, technologische vooruitgang en regelgeving toegenomen.

In de communicatiesector is rond 2000 sprake geweest van een enorme piek in de investeringen. Dit als gevolg van de UMTS-veiling en de internethype. De afname van de investeringen in de jaren daarna kan als een correctie op deze piek gezien worden.

De solvabiliteit is in deze sector lager dan in de benchmarklanden. Een groot aandeel vreemd vermogen (lage solvabiliteit) kan de omvang van investeringen drukken door de betalingsverplichtingen en geringere mogelijkheden krediet te krijgen. Verder is ook hier sprake van per saldo uitgaande investeringen. Opvallend is dat de levensduur van kapitaalgoederen in deze sector wel sterk is teruggelopen.

BIJLAGE I Onderzoeksmethodiek en verantwoording

Selectiecriteria

De steekproef is getrokken uit de volgende sectoren:

- Voedings- en genotmiddelenindustrie (SBI '93: DA);
- Metaal- en elektroindustrie (DJ, DK, DL, DM);
- Groothandel (51);
- Detailhandel (50, 52);
- Vervoersbedrijven (60-62);
- Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer (63);
- Communicatie (64).

In het onderzoek worden drie grootteklassen onderscheiden, te weten:

- kleine bedrijven (1 t/m 49 werkzame personen);
- middelgrote bedrijven (50 t/m 249 werkzame personen);
- grote bedrijven (250 of meer werkzame personen).

Het onderzoek richt zich op bedrijven die voor 2004 zijn opgericht, zodat de respondenten uitspraken kunnen doen over zowel de periode voor als na 2008.

Steekproef

In totaal zijn er 1.672 bedrijven benaderd voor dit onderzoek. Vooraf is een brief vanuit het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie naar de te benaderen bedrijven gestuurd. In de brief is een toelichting op het onderzoek opgenomen en worden de benaderde bedrijven verzocht mee te werken aan het onderzoek. In totaal hebben 625 bedrijven meegewerkt aan telefonische enquête. De enquête is afgenomen in juni 2012.

Vooraf aan het onderzoek zijn afspraken gemaakt over de te behalen netto respons (625 in totaal). In onderstaande tabel is weergegeven wat de beoogde en de gerealiseerde respons is geweest naar sector en grootteklasse.

Tabel 14 Gerealiseerde en beoogde respons (tussen haakjes) naar sector en grootteklasse

<i>Sector</i>	<i>Kleinbedrijf (1-50 wp)</i>	<i>Middenbedrijf (50-250 wp)</i>	<i>Grootbedrijf (250 en meer wp)</i>	<i>Totaal</i>
Voedings- en genotmidde- lenindustrie	35 (35)	38 (35)	25 (25)	98 (95)
Metalektro	37 (35)	36 (35)	33 (30)	106 (100)
Groothandel	40 (35)	29 (35)	25 (25)	94 (95)
Detailhandel	41 (35)	28 (35)	20 (20)	89 (90)
Fysiek vervoer	35 (35)	37 (35)	10 (10)	82 (80)
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	33 (35)	32 (35)	21 (20)	89 (90)
Communicatie	34 (35)	31 (35)	5 (5)	70 (75)
Totaal	255 (245)	231 (245)	139 (135)	625 (625)

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Weging

De resultaten uit de telefonische enquête zijn gewogen, zodat er per sector een representatief beeld ontstaat. Vragen die bijvoorbeeld betrekking hebben op de frequentie waarin iets binnen het bedrijf voorkomt ("Investeert u jaarlijks?") zijn gewogen met het aantal bedrijven in iedere grootteklasse binnen de sector. Het MKB is hierbij dominant ten opzichte van het grootbedrijf, aangezien er in ieder sector veel meer MKB-bedrijven voorkomen dan grote bedrijven. Wanneer vragen echter betrekking hebben op bijvoorbeeld de omvang van of het effect op de investeringen, dan is gewogen met het aandeel van iedere grootteklasse in de totale investeringen binnen de sector. Grote bedrijven leveren immers een veel grotere bijdrage aan de totale investeringen dan kleine en middelgrote bedrijven.

Positie binnen het bedrijf

Voor een goede beantwoording van de vragen was het van belang om te spreken met iemand die zicht heeft op de investeringen en investeringsbeslissingen binnen het bedrijf, bijvoorbeeld de CFO/financieel manager. Bij kleine bedrijven is dit veelal de (algemeen) directeur. Onderstaande tabel geeft een overzicht van de positie van de respondenten binnen het bedrijf.

Tabel 15 Positie binnen het bedrijf, naar grootteklasse.

<i>Positie binnen het bedrijf</i>	<i>Kleinbedrijf (1-50 wp)</i>	<i>Middenbedrijf (50-250 wp)</i>	<i>Grootbedrijf (250 en meer wp)</i>	<i>Totaal</i>
(algemeen) Directeur	207	106	40	353
CFO/financieel manager	32	107	79	218
MT-lid/directie	7	7	8	22
Anders	9	11	12	32
Totaal	255	231	139	625

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

In de categorie anders is onder meer genoemd: locatiemanager, hoofd inkoop, assistent controller, projectmanager en marketing manager

Bereidheid tot medewerking aan aanvullend onderzoek

Om tot een beter begrip van de ontwikkelingen te komen, hebben we de respondenten gevraagd of ze bereid waren mee te doen aan een aanvullend telefonisch interview met één van de onderzoekers. De bereidheid hiertoe bleek groot, zoals opgemaakt kan worden uit onderstaande tabel. Uiteindelijk is met 22 van deze bedrijven een diepte-interview afgenomen (kleine, middelgrote en grote bedrijven verspreid over de sectoren). De volgende bedrijven hebben meegewerkt aan de diepte-interviews: *Maxent B.V., Bakkersland Sevenum B.V., Stegeman C.V., V.O.F. Landbouwmechanisatiebedrijf Kazemier, Hitmetal B.V., ASML Netherlands B.V., De Witt SIAT Importeur B.V., ASM Netherlands Holding B.V., MS Mode Nederland B.V., A.P.M. van de Mosselaar Exploitatie B.V., Automobiëlbedrijf, Kalfsbeek (Schiedam) B.V., Kantoorvakhandel Prins Delft, BD Bulktransport B.V., Transportbedrijf L.J. Vader, Hoving en Zonen Transport B.V., W. J. van der Waal, Waalhaven Terminal B.V., Logidyn B.V., PBM Telecommunicatie B.V., Twister Media Group B.V., Ziggo B.V., UPC Nederland.*

Tabel 16 Bereidheid tot medewerking aan aanvullend onderzoek, naar sector

<i>Sector</i>	<i>Ja</i>	<i>Nee</i>	<i>Totaal</i>
Voedings- en genotmiddelenindustrie	55	43	98
Metaal- en elektroindustrie	72	34	106
Groothandel	60	34	94
Detailhandel	50	39	89
Fysiek vervoer	40	42	82
Opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer	49	37	86
Communicatie	46	24	70
Totaal	372	253	625

Bron: Panteia/EIM, 2012

BIJLAGE II Literatuur

- Aghion, P., N. Bloom, R. Blundell, R. Griffith & P. Howitt (2002) - *Competition and Innovation: an Inverted-U Relationship*, the Institute for Fiscal Studies.
- Alesina, Ardagna, Nicoletti & Schiantarelli (2005) - *Regulation and Investment*, Journal of the European Economic Association, 3, (4), 791-825.
- Antonakis, N. (1987) - *Investment Behaviour of Firms; a Critical Evaluation of Some Important Contributions*, Spoudai, 37, (4), 615-633.
- Butzen, P., C. Fuss & P. Vermeulen (2002) - *the Impact of Uncertainty on Investment Plans*, National Bank of Belgium, Working Papers no.24: Brussel
- Clark, J.M. (1917) - *Business Acceleration and the Law of Demand: a Technical Factor in Economic Cycles*, Journal of Political Economy, 25, (3), 217-235.
- Brounen, D., A. de Jong en C.C. Koedijk (2005), *De praktijk van investeringstheorie*, ESB, 90e jaargang, nr. 4463, pagina 268
- Croix, de la, D. & O. Licandro (1993) - *the q-Theory of Investment under Unit Root Test*, Cahiers Economiques de Bruxelles, 139, (3), 329-339: Brussel.
- De Nederlandsche Bank (2011a) - *DELFI: DNB's Macroeconomic Policy Model of the Netherlands*, DNB Occasional Studies, 9, (1): Amsterdam.
- De Nederlandsche Bank (2011b, 20 april) - *Nederlands overschot op de lopende rekening hangt samen met spaaroverschot bedrijven*, DNBulletin
- De Nederlandse Bank (2006), *Winstgevendheid Nederlandse bedrijven: goede conditie na financieel moeilijke periode*, Kwartaalbericht September 2006
- Department of Trade & Industry Policy Support Programme (2000) - *Determinants of Investment in South Africa: a Sectoral Approach*, DRA Development cc: Durban.
- Dixit, A.K. & R.S. Pindyck (1994) - *Investment under Uncertainty*, Princeton: New Jersey.
- Duesenberry, J.S. (1958), *Business Cycles and Economic Growth*. McGraw-Hill: New York.
- Dwenger, Nadja (2009), *Corporate taxation and investment: Explaining investment dynamics with firm-level panel data*, Arqus, Diskussionsbeitrag Nr. 93

- EC, *Focus op inflatie*,
http://ec.europa.eu/economy_finance/focuson/inflation/consequences_nl.htm
- Gylfason, T (2001), *Lessons from Dutch Disease: causes, treatment and cures*, Institute of Economic Studies, Working Paper Series W01:06
- Groot, H.L.F. de, Soest, D.P. van (1999), *Investeren onder onzekerheid*, ESB, 84e jaargang, nr. 4196, pagina 230.
- Hartog, H. den, H.S. Tjan (1974), *Investerings, lonen, prijzen en arbeidsplaatsen*, CPB Occasional Paper nr. 2
- Hartog, H. den (1984), *Empirical vintage models for the Netherlands: a review in outline*, De Economist vol. 132, nr. 3
- Hayashi, F. (1982) - *Tobin's Marginal q and Average q: a Neoclassical Interpretation*, *Econometrica*, 50, (1), 213-224.
- Hebbink, G. & E. van Amerongen (2002) - *een Q-Investeringsmodel voor Nederland*, De Nederlandsche Bank, Meb 2002-10: Amsterdam.
- Jorgenson, D.W. (1963) - *Capital Theory and Investment Behaviour*, *American Economic Review*, 53, 247-259.
- Jorgenson, D.W. (1967) - *the Theory of Investment Behaviour*, Determinants of Investment Behaviour, Universities - National Bureau Conferences Series 19, 129-155, Columbia University Press: New York.
- Keynes, J.M. (1936) - *the General Theory of Employment, Interest and Money*.
- Koetse, M.J. (2006) - *Determinants of Investment Behaviour: Methods and Applications of Meta Analysis*, Tinbergen Institute Research Series no. 374.
- Koetse, M.J., H.L.F. de Groot & R.J.G.M. Florax (2009) - *a Meta Analysis of the Investment-Uncertainty Relationship*, *Southern Economic Journal*, Southern Economic Association, 76, (1), 283-306.
- Krugman, P. (2011) - *Explaining Business Investment*, the New York Times, <http://krugman.blogs.nytimes.com/2011/12/03/explaining-business-investment/>
- Kwaak, T. (2012) - *the Supply-side in PRISMA-M*, EIM: Zoetermeer.
- Leering, R. en G. Schotten (2012) - *De puzzel van het Nederlandse spaaroverschot*, Me Judice
- Leering, R. en L. Vissenberg (2012) - *Structureel dalende investeringen in Nederland*, ESB, jaargang 97, nr. 4626, pag. 26-27

- Loon, Thijs van, *IT Offshore Sourcing; beweegredenen, verwachtingen en ervaringen*, <http://hdl.handle.net/1820/1873>
- Lunsing, H. (2011) - *Productiefunctie en factorvraagrelaties in SAFFIER II*, Centraal Planbureau, Achtergronddocument bij SAFFIER II, CPB-document 217: Den Haag.
- Michaelides, P.G., A. Roboli, G. Economakis & J. Milios (2005) - *the Determinants of Investment Activity in Greece (1960-'99)*, Journal of Transport and Shipping, Aegaen Working Papers, 3, 23-45.
- Ploeg, R. van der (2006), *Challenges and opportunities for resource rich economies*, CEPR Discussionpaper no. 5688
- Poort, J., C. Zijderveld & N. Brouwer (2002) - *Verplaatsing Industrie: Hoe erg is het?*, SEO: Amsterdam.
- Rajan, R.G. & L. Zingales (1995) - *What Do We Know about Capital Structure? Some Evidence from International Data*, the Journal of Finance, 50, (5), 1421-1460.
- Samuel, C. (1996) - *the Investment Decision: a Re-examination of Competing Theories Using Panel Data*, the World Bank, Policy Research Working Paper 1656.
- Tinbergen, J. (1938) - *Statistical Evidence on the Acceleration Principle*, *Economica*, New Series, 5, (18), 164-176.
- Tobin, J. (1969) - *a General Equilibrium Approach to Monetary Theory*, Journal of Money, Credit and Banking, 1, (1), 15-29.
- Weil, D. N. (2005) - *Economic Growth*, Pearson-Edison-Wesley: Boston.
- Weyerstraß, K. (2003) - *Explaining Investment Trends in European Union Countries*, Halle Institute for Economic Research, Discussion Paper no.174: Halle.

BIJLAGE III Klankbordgroep

Om de kwaliteit van het onderzoek te waarborgen en het onderzoek van de nodige input te voorzien heeft het Ministerie van EL&I een klankbordgroep samengesteld. De volgende partijen hebben zitting genomen in de klankbordgroep:

- Ministerie van EL&I, dhr. R. Leering en dhr. F. Suijker
- Centraal Planbureau (CPB), dhr. M. Ligthart¹
- De Nederlandsche Bank (DNB), dhr. G. Schotten
- Federatie Nederlandse Levensmiddelen Industrie (FNLI), dhr. P. den Ouden
- FME-CWM, dhr. K Buiting
- Hoofdbedrijfschap Detailhandel (HBD), dhr. P. Manning
- ICT~Office, dhr. B Pegge
- Het Nederlands Verbond van de Groothandel (NVG), dhr. G. Aldershof
- Transport en Logistiek Nederland (TLN), dhr. J. Boonstra

¹ Deelname aan de klankbordgroep namens CPB, van dhr. Ligthart, betekent niet noodzakelijkerwijs dat CPB of dhr. Ligthart de bevindingen, conclusies of kwaliteit van de studie deelt of anderszins ondersteunt. Het al dan niet opvolgen van suggesties en commentaar van de klankbordgroep is de eigen verantwoordelijkheid van de auteurs/onderzoekers.

BIJLAGE IV Beoordeling determinanten

Onderstaande tabellen tonen per sector de invloed van verschillende factoren op de investeringen. Per factor is aangegeven welke deel van de bedrijven in de sector een negatieve invloed, geen invloed of een positieve invloed heeft ervaren. Voor de negatieve en positieve scores is tevens de gemiddelde score opgenomen. In de resultaten is onderscheid gemaakt naar de periode 2000-2007 en de periode 2008-2012.

Tabel 17 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de voedings- en genotmiddelenindustrie, periode 2000-2007 en 2008-2012

<i>Factor/determinant</i>	<i>2000-2007</i>			<i>2008-2012</i>		
	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>+</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>+</i>
A. Omzetontwikkeling binnenland	4%	45%	51%	9%	38%	53%
	2,8		3,0	3,0		3,0
B. Omzetontwikkeling buitenland	3%	30%	67%	0%	35%	65%
	3,0		3,0	-		2,7
C. Kasstromen/cash flow	9%	47%	44%	16%	42%	42%
	2,1		2,7	2,9		2,7
D. Winstperspectief	7%	26%	67%	9%	21%	69%
	2,2		2,7	2,2		3,2
E. Bezettingsgraad	9%	50%	41%	10%	39%	51%
	2,5		2,2	1,8		2,8
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	10%	56%	34%	24%	48%	28%
	2,5		2,3	2,6		2,7
G. Te betalen rente bij externe financiering	8%	75%	17%	12%	69%	18%
	3,0		2,1	3,5		2,4
H. Technologische vooruitgang	2%	36%	62%	3%	32%	65%
	3,0		2,5	4,3		2,6
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	7%	70%	23%	12%	67%	20%
	3,1		2,8	3,5		2,8
J. Beschikbaarheid personeel	13%	65%	22%	10%	60%	30%
	2,7		2,8	2,5		2,4
K. Loonkosten per eenheid product	10%	42%	47%	15%	26%	59%
	2,7		2,7	2,3		3,0
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	5%	35%	60%	5%	29%	66%
	2,6		2,5	2,9		2,9
M. Regelgeving	11%	51%	38%	14%	42%	44%
	2,9		1,9	2,8		2,4
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	8%	78%	14%	9%	76%	15%
	3,0		2,4	3,5		2,4

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Tabel 18 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de metaalktro, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor/determinant	2000-2007			2008-2012		
	-	0	+	-	0	+
A. Omzetontwikkeling binnenland	7%	39%	55%	17%	39%	44%
	2,3		3,0	3,5		2,7
B. Omzetontwikkeling buitenland	0%	36%	64%	10%	28%	62%
	0,0		3,0	3,0		3,2
C. Kasstromen/cash flow	11%	38%	52%	27%	27%	45%
	2,0		2,7	3,5		2,7
D. Winstperspectief	10%	29%	62%	22%	17%	61%
	3,3		3,2	3,6		2,9
E. Bezettingsgraad	8%	41%	51%	17%	41%	42%
	2,1		2,7	2,8		3,1
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	16%	44%	39%	38%	39%	22%
	1,6		2,7	2,8		2,8
G. Te betalen rente bij externe financiering	11%	76%	12%	12%	75%	12%
	3,0		2,8	2,9		3,0
H. Technologische vooruitgang	4%	39%	57%	5%	26%	69%
	1,9		2,8	3,0		3,0
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	12%	64%	24%	16%	64%	20%
	2,9		3,0	4,0		3,0
J. Beschikbaarheid personeel	17%	66%	17%	17%	56%	27%
	3,0		2,3	2,7		2,4
K. Loonkosten per eenheid product	17%	55%	27%	20%	51%	29%
	2,1		2,4	2,9		2,7
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	7%	49%	45%	7%	42%	52%
	2,2		2,6	2,7		2,5
M. Regelgeving	13%	64%	23%	15%	59%	25%
	2,5		2,1	3,7		2,1
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	11%	73%	17%	13%	69%	18%
	3,0		2,4	3,2		2,3

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Tabel 19 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de groothandel, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor/determinant	2000-2007			2008-2012		
	-	0	+	-	0	+
A. Omzetontwikkeling binnenland	3%	43%	54%	19%	33%	48%
	2,0		2,8	2,6		3,2
B. Omzetontwikkeling buitenland	0%	50%	50%	9%	35%	56%
	0,0		3,1	3,4		3,4
C. Kasstromen/cash flow	5%	49%	45%	18%	43%	39%
	1,5		2,7	2,7		3,1
D. Winstperspectief	5%	32%	62%	23%	23%	55%
	1,0		2,8	2,3		2,9
E. Bezettingsgraad	9%	59%	32%	14%	51%	35%
	2,0		2,7	2,5		3,1
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	4%	58%	38%	28%	52%	20%
	2,6		2,4	2,3		2,5
G. Te betalen rente bij externe financiering	10%	76%	13%	11%	78%	12%
	1,4		2,1	2,0		2,0
H. Technologische vooruitgang	2%	42%	56%	1%	32%	67%
	1,3		2,3	2,0		2,6
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	9%	69%	22%	19%	66%	15%
	2,5		2,2	2,7		2,6
J. Beschikbaarheid personeel	7%	74%	19%	6%	69%	25%
	2,5		2,0	2,4		2,7
K. Loonkosten per eenheid product	7%	66%	28%	18%	55%	27%
	2,1		2,2	2,3		2,4
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	3%	56%	41%	4%	46%	49%
	3,3		2,3	2,7		2,6
M. Regelgeving	10%	73%	17%	22%	60%	18%
	2,4		1,8	2,7		2,4
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	9%	80%	11%	11%	79%	11%
	2,3		1,5	2,7		2,1

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Tabel 20 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de detailhandel, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor/determinant	2000-2007			2008-2012		
	-	0	+	-	0	+
A. Omzetontwikkeling binnenland	1%	31%	67%	12%	25%	63%
	1,0		3,1	3,1		2,7
B. Omzetontwikkeling buitenland	0%	20%	80%	0%	20%	80%
	0,0		3,7	0,0		4,3
C. Kasstromen/cash flow	6%	33%	62%	22%	36%	42%
	2,4		2,8	2,5		3,3
D. Winstperspectief	5%	26%	69%	29%	16%	55%
	1,6		3,2	2,8		3,2
E. Bezettingsgraad	5%	58%	37%	17%	56%	28%
	2,8		2,9	2,4		2,9
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	7%	50%	43%	36%	36%	27%
	1,4		2,6	2,7		2,9
G. Te betalen rente bij externe financiering	3%	66%	31%	15%	66%	19%
	2,4		2,4	2,3		2,8
H. Technologische vooruitgang	3%	69%	27%	1%	63%	36%
	3,2		2,2	3,9		2,6
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	3%	64%	33%	20%	62%	18%
	1,0		3,2	3,3		3,7
J. Beschikbaarheid personeel	5%	69%	26%	4%	69%	27%
	3,0		2,5	4,5		2,6
K. Loonkosten per eenheid product	7%	70%	24%	15%	63%	23%
	1,9		2,7	3,0		2,5
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	5%	34%	61%	4%	40%	55%
	2,4		2,4	2,4		2,5
M. Regelgeving	19%	51%	30%	24%	44%	32%
	3,4		1,9	3,2		2,2
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	1%	87%	12%	3%	89%	8%
	1,0		3,0	3,7		2,5

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Tabel 21 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen het fysiek ver-
voer, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor/determinant	2000-2007			2008-2012		
	-	0	+	-	0	+
A. Omzetontwikkeling binnenland	5%	27%	68%	23%	30%	47%
	2,8		3,2	2,6		2,8
B. Omzetontwikkeling buitenland	5%	23%	73%	5%	27%	68%
	2,0		3,4	2,5		3,1
C. Kasstromen/cash flow	4%	44%	53%	27%	37%	37%
	1,7		3,3	3,1		2,6
D. Winstperspectief	6%	19%	74%	29%	34%	37%
	2,3		3,1	2,4		3,1
E. Bezettingsgraad	4%	27%	69%	12%	37%	51%
	2,4		2,9	2,4		2,9
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	9%	25%	67%	37%	27%	37%
	1,9		2,8	2,6		2,5
G. Te betalen rente bij externe financiering	17%	60%	23%	12%	67%	21%
	2,2		2,3	2,6		2,1
H. Technologische vooruitgang	6%	48%	46%	6%	41%	52%
	1,8		2,4	2,8		2,5
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	4%	63%	33%	17%	63%	20%
	2,1		2,9	2,9		2,6
J. Beschikbaarheid personeel	11%	64%	25%	4%	64%	32%
	2,2		3,0	2,6		3,1
K. Loonkosten per eenheid product	8%	60%	32%	21%	57%	22%
	2,5		2,1	2,3		2,0
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	5%	48%	48%	11%	43%	46%
	2,4		3,0	2,4		2,6
M. Regelgeving	16%	49%	35%	27%	33%	40%
	3,3		2,4	3,0		2,3
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	1%	78%	21%	11%	77%	12%
	1,5		1,8	2,7		2,4

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk ne-
gatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Tabel 22 Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de opslag en dienstverlening t.b.v. het vervoer, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor/determinant	2000-2007			2008-2012		
	-	0	+	-	0	+
A. Omzetontwikkeling binnenland	7%	33%	60%	9%	36%	55%
	2,4		2,9	3,4		3,1
B. Omzetontwikkeling buitenland	0%	46%	54%	13%	28%	60%
	0,0		3,4	2,0		3,7
C. Kasstromen/cash flow	6%	42%	52%	14%	37%	49%
	2,6		2,9	3,2		3,2
D. Winstperspectief	3%	28%	69%	15%	13%	72%
	2,8		2,8	2,7		3,2
E. Bezettingsgraad	2%	42%	56%	12%	40%	48%
	1,5		3,2	2,9		3,3
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	17%	45%	38%	30%	38%	31%
	2,1		2,6	2,4		2,9
G. Te betalen rente bij externe financiering	13%	58%	29%	14%	52%	34%
	2,6		1,4	3,3		2,2
H. Technologische vooruitgang	4%	55%	41%	3%	42%	55%
	1,7		2,7	3,8		2,7
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	16%	54%	29%	24%	51%	24%
	2,6		3,0	3,3		2,9
J. Beschikbaarheid personeel	13%	74%	13%	10%	66%	23%
	2,0		2,4	2,3		2,0
K. Loonkosten per eenheid product	13%	65%	21%	13%	54%	33%
	1,4		2,5	2,8		2,3
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	7%	37%	56%	10%	30%	59%
	1,4		2,6	1,8		2,8
M. Regelgeving	12%	56%	33%	27%	37%	36%
	2,3		2,4	2,3		2,7
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	11%	71%	18%	10%	70%	20%
	3,2		2,2	3,4		2,1

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

Tabel 23} Invloed van verschillende factoren op de investeringen binnen de communicatie, periode 2000-2007 en 2008-2012

Factor/determinant	2000-2007			2008-2012		
	-	0	+	-	0	+
A. Omzetontwikkeling binnenland	4%	33%	63%	16%	23%	61%
	2,5		2,9	3,5		2,8
B. Omzetontwikkeling buitenland	0%	90%	10%	17%	48%	34%
	0,0		1,8	2,0		2,6
C. Kasstromen/cash flow	7%	54%	39%	11%	41%	48%
	2,0		2,9	2,8		3,1
D. Winstperspectief	6%	24%	71%	16%	16%	69%
	2,3		2,8	2,8		2,9
E. Bezettingsgraad	1%	40%	59%	14%	30%	56%
	2,0		2,6	3,2		2,2
F. Onzekerheid over de markt/ productenvertrouwen	1%	58%	40%	21%	50%	29%
	2,0		3,0	2,6		2,8
G. Te betalen rente bij externe financiering	10%	76%	13%	4%	67%	29%
	3,2		3,3	3,7		2,0
H. Technologische vooruitgang	3%	26%	71%	1%	16%	83%
	2,5		2,8	2,0		3,4
I. Verkrijgbaarheid van externe financiering	6%	60%	34%	8%	49%	42%
	3,9		2,5	3,7		2,1
J. Beschikbaarheid personeel	12%	66%	22%	7%	63%	30%
	2,6		2,1	2,0		2,6
K. Loonkosten per eenheid product	6%	72%	22%	9%	71%	20%
	3,4		2,2	3,0		2,6
L. Slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen	3%	51%	46%	9%	36%	56%
	2,7		2,5	2,3		2,5
M. Regelgeving	16%	50%	34%	18%	44%	38%
	2,0		1,6	3,8		2,1
N. Ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen	3%	82%	15%	10%	76%	14%
	4,3		1,8	2,9		2,1

NB: Factoren zijn beoordeeld op een schaal van -5 tot +5. Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed en +5 voor een sterk positieve invloed op de investeringen.

Bron: telefonische enquête Panteia/EIM, 2012

BIJLAGE V Vragenlijst enquête

INTRO

Goedemorgen/-middag/-avond. U spreekt met ... van EIM, het Economisch Instituut voor het Midden- en Kleinbedrijf. In opdracht van het Ministerie van Economische Zaken, Landbouw & Innovatie doen wij onderzoek naar de investeringen in Nederland. U heeft hier onlangs een brief over ontvangen. We zijn op zoek naar degene die beslissingen neemt over de investeringen in uw bedrijf.

Mag ik u voor dit onderzoek een aantal vragen stellen?

- 1: ja
- 2: nee

***Als INTRO is 1 dan door V01
Anders door naar AFSLUITING2***

V01

Wat is uw positie binnen het bedrijf?

- 1: (algemeen) directeur / eigenaar
- 2: CFO/financieel manager
- 3: MT-lid / directie
- 4: anders, namelijk...

V02

Hoeveel personen, inclusief uzelf, werken er op dit moment in uw bedrijf?

Indien uw bedrijf bestaat uit meerdere vestigingen, dan gaat het om het totaal van alle Nederlandse vestigingen. Dit geldt ook voor de overige vragen in deze enquête.

[open antwoord, weet niet / w.n.z. is 999]

V03A

Heeft uw bedrijf alleen vestigingen in het binnenland of ook in het buitenland?

- 1: alleen binnenland
- 2: zowel binnen- als buitenland
- 3: weet niet / w.n.z.

***Als V03A is 2 dan door naar V03B
Anders door naar V05***

V03B

Is het moederbedrijf een Nederlandse of een buitenlandse onderneming?

- 1: Nederlands
- 2: buitenlands
- 3: weet niet / w.n.z.

***Als V03B is 2 dan door naar V03C
Anders door naar V04***

V03C

Worden de investeringsbeslissingen doorgaans vooral in het buitenland of in Nederland genomen?

- 1: vooral in het buitenland
- 2: vooral in Nederland
- 3: weet niet / w.n.z.

V04

Welk deel van de omzet komt naar schatting uit het buitenland?

[percentage, weet niet / w.n.z. is 999]

ENQ: grove schatting volstaat

V05

Met welk rapportcijfer zou u de omzetontwikkeling van uw bedrijf in de periode 2008-2012 beoordelen?

[1: zeer negatief tot 10: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

V06

En de omzetontwikkeling in de periode 2000-2007?

[1: zeer negatief tot 10: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

V07

Wat zijn de omzetspectieven voor de komende vijf jaar?

[1: zeer negatief tot 10: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

V08

Hoe beoordeelt u de concurrentiepositie van uw Nederlandse vestigingen?

- 1. op de binnenlandse markt
- 2. op de buitenlandse markt [optie n.v.t.]

[1: zeer negatief tot 10: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

V09intro

Het onderzoek gaat in op de investeringen en investeringsbeslissingen in uw bedrijf. Als we het over investeringen hebben, dan bedoelen we zowel uitbreidings- als vervangingsinvesteringen die u zelf hebt gedaan. Geleasede activa, als ook investeringen in R&D, woningen, scholing tellen niet mee.

V09

Investeert u jaarlijks?

- 1: ja
- 2: nee
- 3: weet niet / w.n.z.

V13A1

Als u de omvang van de investeringen in vaste activa die uw bedrijf in Nederland heeft gedaan in ogenschouw neemt, is deze dan in de periode 2008-2012 toegenomen, gelijk gebleven of afgenomen?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: weet niet / w.n.z.

V13A2

Wat voor rapportcijfer zou u geven aan de investeringsontwikkeling van uw bedrijf in de periode 2008-2012?

[1: zeer negatief tot 10: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

V13B1

En zijn de investeringen in de periode 2000-2007 toegenomen, gelijk gebleven of afgenomen?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: weet niet / w.n.z.

V13B2

Wat voor rapportcijfer zou u geven aan de investeringsontwikkeling van uw bedrijf in de periode 2000-2007?

[1: zeer negatief tot 10: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

Als V13B1 is 3 en oprichtingsjaar < 1998 dan door naar V13C

Anders door naar V14

V13C

Heeft u het idee dat de zwakkere investeringsgroei in uw bedrijfstak in de jaren na 2000 vooral een correctie was op de sterke stijging eind jaren '90?

- 1: ja
- 2: nee
- 3: weet niet / w.n.z.

V14

Waar ligt bij investeren in uw bedrijf de nadruk? Is dat bij...

- 1: vervangingsinvesteringen
- 2: uitbreidingsinvesteringen
- 3: aandeel vervangings- en uitbreidingsinvesteringen is ongeveer gelijk
- 4: weet niet / w.n.z.

Als V03A is 2 dan door naar V15

Anders door naar V17

U hebt aangegeven dat u vestigingen in het buitenland hebt.

V15

Wat is naar schatting het aandeel van de buitenlandse investeringen in de totale investeringen?

[percentage, weet niet / w.n.z. is 999]

ENQ: grove schatting volstaat

V16A

Is het aandeel van de buitenlandse investeringen in de periode 2008-2012 toegenomen, gelijk gebleven of afgenomen?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: niet van toepassing, ons bedrijf investeert pas sinds kort in het buitenland
- 5: weet niet / w.n.z.

***Als V16A is 4 dan door naar V17
Anders door naar V16B***

V16B

En in de periode 2000-2007?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: niet van toepassing, ons bedrijf investeert pas sinds een paar jaar in het buitenland
- 5: weet niet / w.n.z.

V17

Least of huurt u?

- 1: ja
- 2: nee
- 3: weet niet / w.n.z.

Toelichting voor ENQ: het gaat hierbij bijvoorbeeld om het huren van een pand of het leasen van machines.

***Als V17 is 1 dan door naar V18
Anders door naar V20A***

V18

Waarom least of huurt u? Is dat...

ENQ: Lees op. Meerdere antwoorden mogelijk

- 1: uit kostenoverweging
- 2: uit financieringsoverweging
- 3: vanwege de flexibiliteit / onzekerheid over de markt
- 4: anders, namelijk...
- 5: weet niet / w.n.z.

V19

Is het belang van leasing in uw bedrijf in de periode 2000-2012 toegenomen, gelijk gebleven of afgenomen?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: niet van toepassing, ons bedrijf doet pas sinds kort aan leasing
- 5: weet niet / w.n.z.

V20A

Investeert u in R&D?

- 1: ja
- 2: nee
- 3: weet niet / w.n.z.

Als V20A is 1 dan door naar V20B

Anders door naar V21

V20B

Wat is de invloed van deze R&D-activiteiten op de investeringen in vaste activa op lange termijn?:

- 1: positief
- 2: negatief
- 3: geen invloed
- 4: weet niet/w.n.z.

V21

Besteedt uw bedrijf een deel van de productie uit aan één of meerdere andere bedrijven buiten uw eigen bedrijfstak?

- 1: ja
- 2: nee
- 3: weet niet / w.n.z.

Als V21 is 1 dan door naar V22

Anders door naar V25

V22

Gebeurt dit alleen bij binnenlandse bedrijven, alleen bij buitenlandse bedrijven of beide?

- 1: alleen binnenlandse bedrijven
- 2: alleen buitenlandse bedrijven
- 3: beide
- 4: weet niet / w.n.z.

Als V22 is 2 of 3 dan door naar V23A

Anders door naar V25

V23A

Is het aandeel van uitbesteding in het buitenland in de periode 2008-2012 toegenomen, gelijk gebleven of afgenomen?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: niet van toepassing, ons bedrijf doet pas sinds kort aan uitbesteding in het buitenland
- 5: weet niet / w.n.z.

Als V23A is 4 dan door naar V24

Anders door naar V23B

V23B

En in de periode 2000-2007?

- 1: toegenomen
- 2: (ongeveer) gelijk gebleven
- 3: afgenomen
- 4: niet van toepassing, ons bedrijf doet pas sinds een paar jaar aan uitbesteding in het buitenland
- 5: weet niet / w.n.z.

V24

Is het feit dat uw bedrijf aan uitbesteding doet in het buitenland van invloed op het investeringsniveau in Nederland?

- 1: ja, positief
- 2: ja, negatief
- 3: nee
- 4: weet niet / w.n.z.

V25

Welke van de volgende twee omschrijvingen komt het meest overeen met de totstandkoming van de investeringsbeslissing in uw bedrijf?

- 1: vooral planmatig met een middellange termijnvisie
- 2: vooral op basis van ruwe vuistregels met een korte termijnvisie
- 3: weet niet / w.n.z.

V26

Zijn er in de periode 2000-2012 specifieke factoren geweest, bijvoorbeeld fusies en/of overnames, of afwaardering van bedrijfsactiviteiten, die investeringen in uw bedrijf sterk hebben beïnvloed?

- 1: ja
- 2: nee
- 3: weet niet / w.n.z.

Als V26 is 1 dan door naar V27

Anders door naar V30intro

V27

Welke factoren zijn dit dan geweest?

[open antwoord]

ENQ: korte, heldere omschrijving

V30intro

Hierna noem ik u een aantal factoren die mogelijk van invloed zijn op de investeringsbeslissing in uw bedrijf. Kunt u op een schaal van -5 tot +5 aangeven wat de invloed van die factoren is geweest? Hierbij staat -5 voor een sterk negatieve invloed op de investeringen en +5 voor een sterk positieve invloed. Een nul betekent dat de factor niet van invloed is op de investeringen.

V30A

Omzetontwikkeling binnenland

Wat was de invloed in de periode 2008-2012

[-5: zeer negatief tot +5: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

Als V30A is 99 dan door naar V30B

Anders door naar V30A1

V30A1

En in de periode 2000-2007?

[-5: zeer negatief tot +5: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

< Vraag 30B t/m 300 conform 30A >

- B. omzetontwikkeling buitenland [*indien V03A=2*]
- C. kasstromen (cash flow)
- D. winstperspectief
- E. bezettingsgraad
- F. onzekerheid over de markt / producentenvertrouwen
- G. te betalen rente bij externe financiering
- H. technologische vooruitgang
- I. verkrijgbaarheid externe financiering
- J. beschikbaarheid personeel

K. loonkosten per eenheid product

ENQ: Hogere loonkosten tasten de winst aan en kunnen investeringen minder aantrekkelijk maken, maar kunnen ook het doen van arbeidsbesparende investeringen stimuleren.

L. slijtage en/of veroudering bestaande kapitaalgoederen

M. regelgeving

N. algemeen ondernemings- en vestigingsklimaat t.o.v. omliggende landen

O. overig, te weten...

V300

Overig, te weten...

[-5: zeer negatief tot +5: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

Als V300 is 99 dan door naar V31

Anders door naar V3001

V3001

En wat was de invloed van deze factor in de periode 2000-2007?

[-5: zeer negatief tot +5: zeer positief, weet niet / w.n.z. is 99]

V31

Wat zijn volgens u de komende vijf jaar de 3 belangrijkste items die van invloed zijn op uw investeringsbeslissing (in volgorde belangrijkheid)?

V31A

1: [open antwoord, weet niet / w.n.z. is 999]

V31B

2: [open antwoord, weet niet / w.n.z. is 999]

V31C

3: [open antwoord, weet niet / w.n.z. is 999]

V32A

Bent u in de periode 2000-2012 meer liquiditeiten gaan aanhouden?

1: ja

2: nee

3: weet niet /w.n.z.

Als V32A is 1 dan door naar V32B

Anders door naar V33intro

V32B

Waarom?

V32C

Was dit van invloed op de investeringsactiviteiten?

1: ja, positief

- 2: ja, negatief
- 3: nee
- 4: weet niet / w.n.z.

V33intro

We willen met enkele ondernemers wat dieper ingaan op de antwoorden om te komen tot een beter begrip van de ontwikkelingen.

V33

Bent u eventueel bereid nog mee te doen aan een kort telefonisch interview met één van de onderzoekers? Dit interview zal in de komende weken plaatsvinden. Uw deelname wordt door het Ministerie van EL&I zeer op prijs gesteld.

- 1: ja
- 2: nee

Als V33 is 2 dan door naar AFSLUITING1

Vraag geslacht

ENQ: NOTEER GESLACHT

- 1: man
- 2: vrouw

Vraag contact

Mag ik dan uw naam noteren?

Naam contactpersoon:

Vraag Tel1

Als telefoonnummer heb ik <telefoonnummer>. Kunnen wij u het beste op dit nummer bereiken?

- 1: ja
- 2: nee

***Als vraag Tel1 is 2 dan door naar Vraag Tel2
Anders door naar AFSLUITING1***

Vraag Tel2

Op welk telefoonnummer kunnen we u dan het beste bereiken?

AFSLUITING1

Dit waren al mijn vragen. Ik dank u hartelijk voor uw medewerking aan het onderzoek en ik wens u verder een prettige dag/avond.

AFSLUITING2

Dan waren dit al mijn vragen. Ik wens u verder een prettige dag/avond.