

# Verwachte faillissementsgolf geen reden tot paniek

Het aantal faillissementen in Nederland neemt al zes kwartalen toe, nadat het tijdens de coronapandemie was gezakt tot een historisch laag punt. We voorspellen dat de stijgende trend in het aantal faillissementen zich nog drie jaar voortzet. Toch hoeft de faillissementsgolf niet per se slecht nieuws te zijn voor de Nederlandse economie als geheel.

## IN HET KORT

- Het aantal faillissementen stijgt waarschijnlijk door naar een piek van 1.700 tot 1.900 bedrijven per kwartaal in 2027.
- De stijging komt onder meer door de hoge inflatie, achterblijvende groei, hoge rentes en terugbetaling van coronaschuld.
- De faillissementsgolf duwt ook niet-levensvatbare bedrijven uit de markt, wat ruimte biedt aan succesvollere ondernemingen.

## HUGO ERKEN

Hoofd Nederlandse  
Economist bij de  
Rabobank

## IGOR DŽAMBO

Senior sector-  
economist bij de  
Rabobank

## WILLEM VINCENT

Global trainee bij de  
Rabobank

**H**et aantal faillissementen is tijdens de coronapandemie gezakt tot een historisch laag punt (figuur 1). Het ongekend lage aantal faillissementen kwam, met name, voort uit de aanzienlijke overheidssteun die bedrijven genoten tijdens de coronacrisis. Denk aan de subsidieregeling NOW en de mogelijkheid voor ondernemers om belastingverplichtingen uit te stellen. Hoewel een diepere crisis door de forse overheidsinterventie waarschijnlijk is voorkomen, bood de ruimhartige steun tegelijkertijd niet-levensvatbare bedrijven met weinig perspectief op winstgevendheid de mogelijkheid om het hoofd boven water te houden.

Sinds 2023 stijgt het aantal faillissementen echter weer. Zo gingen er vorig jaar 53 procent meer bedrijven failliet ten opzichte van 2022 (figuur 1). Kredietverzekeraars Allianz (2024) en Atradius (2024) verwachten bovendien een verdere stijging in 2024 met respectievelijk 31 en 38 procent. Daarmee behoort Nederland wereldwijd gezien tot de landen met de sterkste verwachte faillissementsstijging.

Aan de stijging van het aantal faillissementen kunnen verschillende oorzaken ten grondslag liggen. Zo zat het economisch tij de afgelopen periode tegen: de Nederlandse economie kromp in vijf van de afgelopen zeven kwartalen. Daarnaast resteerde in april 2024 nog steeds een aanzienlijke openstaande coronaschuld van 12,8 miljard euro die voor

2029 terugbetaald moet worden (Tweede Kamer, 2024). Ook stegen de lonen de afgelopen tijd sterk (CBS), wat zorgt voor hogere loonkosten voor bedrijven. De rente staat op een hoger peil dan de afgelopen vijftien jaar. En tot slot zorgen geopolitieke spanningen voor veel onzekerheid, wat een negatief effect kan hebben op de bedrijfsinvesteringen.

Zet deze trend door? Om het aantal faillissementen te voorspellen, schatten we in dit artikel eerst een model om de factoren te bepalen die over een lange tijdsperiode (1982K2 tot 2024K2) het aantal faillissementen verklaarden. We maken hiertoe onder meer gebruik van data van het Centraal Bureau voor de Statistiek. Aan de hand van deze factoren, ontwikkelen we vervolgens een model om de ontwikkeling van de faillissementen te voorspellen. Voor een gevoeligheidsanalyse en nadere technische toelichting bij de vormgeving, bronnen en schattingsresultaten verwijzen we naar de technische bijlage bij de online versie van dit artikel.

## Verklarende factoren bedrijfsfaillissementen

Tabel 1 toont de schattingsresultaten van ons basismodel. We vinden dat de groei van het bruto binnenlands product (bbp), de ontwikkelingen van het netto-exploitatietooverschot – als indicator voor de ontwikkeling van de bedrijfswinst – en de ontwikkeling van de bedrijfsinvesteringen een significant negatief effect hebben op de ontwikkeling van het aantal faillissementen. Dit is in lijn met bevindingen van onder meer Turner et al. (1992), Platt en Platt (1994), Carter en Van Auker (2006) en Ben Jabeur et al. (2021), die allen concluderen dat de ontwikkeling van het aantal faillissementen samenhangt met de ontwikkeling van de conjunctuur. Als de economie beter draait (dat wil zeggen, er is sprake van een hogere groei van het nationaal inkomen, meer bedrijfsinvesteringen en meer winst), neemt de vraag naar producten en diensten immers toe en daarmee ook de omzet van ondernemers, waardoor ook ondernemers die in een lastig parket zitten weer wat meer lucht krijgen, en de kans dat ze failliet gaan afneemt.

Omgekeerd vinden we een significant positief effect van de renteontwikkeling en de inflatie op het faillissementsverloop. Beide variabelen verhogen de operationele kosten voor bedrijven, wat zorgt voor een hogere kans op faillissement, zeker wanneer bedrijven al moeite hebben om aan huidige financiële verplichtingen te voldoen. Onze bevindingen zijn in lijn met Wadhvani (1986), die

een duidelijk positief verband vindt tussen inflatie en faillissementen. Volgens het Fisher-effect stijgt de nominale rente als de inflatie toeneemt, wat vanwege hogere rentelasten kan leiden tot cashflowproblemen bij bedrijven. Ook Liu en Wilson (2002) en Liu (2004) vinden dat het aantal bedrijfsfaillissementen (in verhouding tot het totale aantal bedrijven) significant positief samenhangt met de nominale rente en de prijsontwikkeling.

Vreemd genoeg heeft de mutatie van de reële lonen geen statistisch significant effect op de ontwikkeling van het aantal faillissementen. Dit zou kunnen komen doordat bedrijven hogere loonkosten, voor zover mogelijk, doorberekenen aan de consument, waardoor het effect hiervan vooral wordt opgepikt door de inflatievariabele. Overigens heeft de reële loonontwikkeling wel een significant positief effect in een andere variant van het geschatte faillissementsmodel (kader 1).

De variabelen die het effect van de coronasteun meten, laten in het basismodel een sterk statistisch significant negatief effect zien. Dit betekent dat steunmaatregelen bedrijven behoeden voor faillissement. De daling in omzet bij een exogene schok wordt dankzij de steunmaatregelen immers gecompenseerd, door middel van subsidies, in de vorm van NOW- en TVL-steun, of door kosten in de tijd uit te stellen, met uitgestelde belastingschulden.

De variabele voor de openstaande belastingschuld is gedefinieerd als de openstaande schuld op dit moment ten opzichte van de schuld vier kwartaal geleden. Dus op het moment dat de openstaande schuld ten opzichte van een jaar eerder negatief wordt, en de openstaande schuld dus terugbetaald wordt, leidt dit tot een stijging in de kosten van bedrijven en dus tot een stijging in het aantal faillissementen.

## Verwachte bedrijfsfaillissementen

Op basis van ons model kunnen we voor de komende jaren het aantal faillissementen voorspellen. Deze voorspellingen maken gebruik van de ramingen van RaboResearch voor het bbp, bedrijfsinvesteringen, inflatie, lonen, olie- en gasprijzen en de rente. Het reële netto-exploitatieoverschot is geraamd met een eenvoudig regressiemodel (zie ook de bijlage bij de online versie van dit artikel).

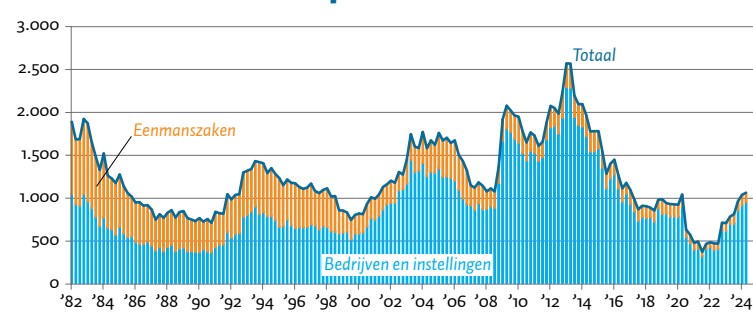
Het model voorspelt dat het aantal faillissementen de komende jaren doorstijgt naar een piek van 1.700 tot 1.900 bedrijven per kwartaal in 2027 (figuur 2). Na een forse toename in het aantal faillissementen met 35 procent dit jaar ten opzichte van 2023, vlakkt de stijging de komende jaren af. In 2025 stijgt het aantal faillissementen nog met 24 procent en in 2026 met 21 procent. Vanaf 2029 zet er een daling in.

De stijging van het aantal verwachte faillissementen komt vooral doordat de inflatie de komende jaren naar verwachting nog relatief hoog blijft, terwijl de economische groei juist iets achterblijft bij het langjarig gemiddelde. Ook speelt het afbouwen van de steunpakketten en vooral de verplichting voor bedrijven om de nog openstaande coronaschuld van bijna dertien miljard euro terug te betalen een belangrijke rol.

De voorspelling houdt overigens geen rekening met de Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA) die in 2021 is ingevoerd en bedrijven beter in staat om met

## Aantal faillissementen per kwartaal

FIGUUR 1



ESB

## Schattingresultaten: Effect op aantal faillissementen

TABEL 1

Economische groei (mutatie bbp-volume, procent j/j)	-3,73**
Mutatie reëel netto exploitatiesaldo (procent j/j)	-0,67**
Mutatie reële bedrijfsinvesteringen (procent j/j)	-0,10**
Mutatie geldmarktrente (procentpunt j/j)	1,35*
Inflatie (mutatie consumentenprijsindex (HICP), (procent j/j)	4,42**
Mutatie reële cao-lonen per uur (procent j/j)	0,34
NOW en TVL-steun in nominale bedragen in verhouding tot nominale bbp	-7,57**
Mutatie openstaande belastingschuld in verhouding tot nominale bbp	-7,21**
Adj. R <sup>2</sup>	0,79

\*/\*\* Significant op respectievelijk tien- en vijfprocentniveau

Noot: Alleen de belangrijkste variabelen zijn opgenomen in de regressietabel. Voor een volledige weergave verwijzen we naar de bijlage bij de online versie van dit artikel. Alle schattingen zijn uitgevoerd met HAC robuuste standaardfouten en covariantie.

ESB

## Voorspelling aantal faillissementen per kwartaal

FIGUUR 2



ESB

## Een alternatief faillissementsmodel als gevoeligheidsanalyse

KADER 1

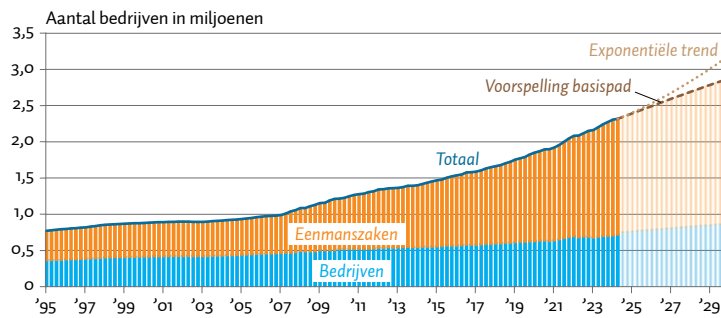
Ons basismodel houdt geen rekening met de ontwikkeling van het totale aantal bedrijven, wat automatisch kan leiden tot een stijging van het absolute aantal faillissementen. Het opnemen van de verandering van het totale aantal bedrijven heeft echter geen statistisch en economisch significant effect. Daarom hebben we als gevoeligheidsana-

lyse ook een alternatief model geschat (zie de technische bijlage bij dit artikel), waarin de verandering van het aantal bedrijfsfaillissementen *in verhouding tot het totale aantal bedrijven* (oftewel de faillissementsratio) wordt verklaard op basis van nagenoeg dezelfde set macro-economische variabelen als het basismodel.

schuldeisers tot een onderhands akkoord te komen, om zodoende een faillissement af te wenden. We verwachten niet dat deze wet onze voorspelling sterk beïnvloedt: de WHOA is sinds de introductie nog slechts enkele honder-

## Ontwikkeling van het aantal bedrijven

FIGUUR 3

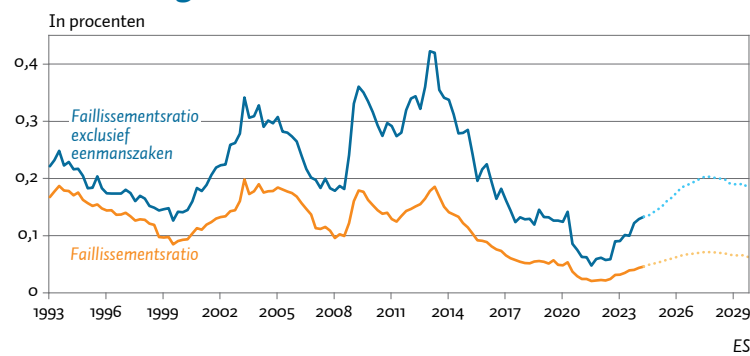


Noot: De exponentiële stippelijijn toont een directe extrapolatie van het aantal bedrijven. Vanwege de afbouw van diverse fiscale voordelen voor zelfstandigen kiezen we voor een conservatiever basispad. Beide extrapolaties zijn aan de hand van een ARIMA-model bepaald.

Data: CBS | ESB

## Ontwikkeling faillissementsratio

FIGUUR 4



## Bepalen van niet-levensvatbare bedrijven

KADER 2

Het bepalen van Nederlandse niet-levensvatbare bedrijven in de totale bedrijvenpopulatie (inclusief het mkb) is geen eenvoudige opgave. In de internationale literatuur wordt een niet-levensvatbaar bedrijf of zombiebedrijf gekarakteriseerd door een rentedekingsgetal kleiner dan 1. Dit betekent dat de operationele winst van een bedrijf ontoereikend is om aan de renteverplichtingen te voldoen.

Voor veel Nederlandse mkb-bedrijven zijn helaas geen data beschikbaar over hun renteverplichtingen, waardoor de definitie uit de internationale literatuur niet direct op Nederlandse data kan worden toegepast. Dit verklaart waarom Nederland ontbreekt in de internationale overzichtsstudies (OESO, 2017). Ook is het niet mogelijk om op marktwaarde gebaseerde criteria te gebruiken, zoals bijvoorbeeld wordt gedaan door de BIS (2018) voor toekomstige winstgevendheid, omdat dat voor mkb-bedrijven niet goed meetbaar is.

We gebruiken daarom een eigen definitie om een niet-levensvatbaar bedrijf vast te stellen, die aansluit bij de definitie van Albuquerque en Iyer (2023): om als niet-levensvatbaar te worden geclassificeerd, moet een bedrijf aan vier criteria voldoen.

Ten eerste heeft een niet-levensvatbaar bedrijf een (relatief) hoge schuldenlast. We meten dit door de schuld als percentage van de totale bedrijfsbezittingen te vergelijken met dat percentage van het mediane bedrijf

in dezelfde sector.

Ten tweede heeft een niet-levensvatbaar bedrijf een negatieve omzetgroei. Dat is een goede indicator van dalende productiviteit van een bedrijf. Daarnaast verzekert dit criterium dat groeiende (jonge) bedrijven die (nog) geen winst maken niet als niet-levensvatbaar worden geclassificeerd.

Ten derde heeft een niet-levensvatbaar bedrijf een lage operationele winst ten opzichte van de schuld. We kijken naar de ratio omdat we te weinig gegevens hebben over de hoogte en omvang van rentebetalingen door Nederlandse mkb-bedrijven. Niet-levensvatbare bedrijven hebben een operationele winst die lager is dan 2,7 procent van hun schuld. Die drempelwaarde is vastgesteld op basis van een analyse voor een grote steekproef van Nederlandse en internationale (beursgenoteerde) bedrijven waarvan het rentedekingsgetal wel bekend is.

Ten vierde presteert een niet-levensvatbaar bedrijf gedurende een langere tijd slecht. Bedrijven moeten daarom voor minimaal twee opeenvolgende jaren aan de criteria voldoen om als niet-levensvatbaar te worden geclassificeerd.

Tot slot, als een bedrijf eenmaal de classificatie 'niet-levensvatbaar' heeft, moet het gedurende langere tijd goede resultaten laten zien om uit deze status te geraken: pas als een bedrijf gedurende twee jaar niet meer voldoet aan ten minste twee van de drie criteria krijgt het weer de status 'gezond'.

den keren ingezet om een faillissement af te wenden (Damsteeg en Vink, 2023) en bovendien zijn de kosten van een WHOA-procedure voor veel mkb-bedrijven te hoog (Smit, 2024; Verstijlen et al., 2023).

## Geen reden tot paniek

In historisch perspectief ziet de verwachte oploop van het aantal faillissementen in figuur 2 er zorgwekkend uit: die is vergelijkbaar met de niveaus in de nadagen van de dotcom-crisis van 2000 en de financiële crisis van 2008/2009. Hoewel voor individuele ondernemers een faillissement diepe sporen kan nalaten, zowel in financiële zin als psychologisch, is de oploop van het aantal verwachte faillissementen echter niet per se zorgelijk voor de Nederlandse economie als geheel.

## Faillissementsratio

Ten eerste relateert de (verwachte) stijging van het aantal bedrijven de stijging van het absolute aantal faillissementen. De ontwikkeling van het totale aantal bedrijven kan immers automatisch leiden tot een stijging van het aantal faillissementen. Waren er rond 2010 nog 1,2 miljoen bedrijven, nu zijn het er 2,3 miljoen. Deze stijging komt weliswaar grotendeels door een stijging van het aantal eenmanszaken – een groep waarin het aantal faillissementen relatief laag is – maar niettemin is ook het overige aantal bedrijven en instellingen fors toegenomen van iets meer dan een half miljoen in 2010 naar meer dan 700.000 nu (figuur 3). Bij een lineaire extrapolatie zou het aantal bedrijven toenemen tot 850.000 bedrijven.

Door de stijging van het totale aantal bedrijven blijft de verwachte faillissementsratio (het aantal bedrijfsfaillissementen in verhouding tot het totale aantal bedrijven), ondanks een verwachte lichte stijging, veel lager dan de afgelopen decennia het geval is geweest (figuur 4). Ook wanneer we alleen kijken naar de verwachte ontwikkeling van de faillissementsratio voor bedrijven en instellingen (en we dus schonen voor de sterke oploop van het aantal eenmanszaken in vooral de noemer) is de verwachte stijging van de faillissementsratio niet extreem en lijkt er vooral sprake te zijn van normalisatie.

## Creatieve destructie

Ten tweede worden door het proces van faillissementen in een economie niet-levensvatbare bedrijven uit de markt geduwd, waardoor schaarse productiefactoren (arbeid, land, kapitaal) vrijkomen voor productievare ondernemingen. Dit proces van zogenoemde 'creatieve destructie' zorgt voor innovatie en efficiëntere marktwerking op de lange termijn (Schumpeter, 1942).

Het sterk gedaalde aantal faillissementen in de periode 2013–2022 heeft het proces van creatieve destructie mogelijk verstoord. Het aandeel niet-levensvatbare bedrijven met weinig perspectief op winstgevendheid – dit type bedrijven staat in de literatuur beter bekend als 'zombiebedrijven' (Albuquerque en Iyer, 2023) – is in die periode namelijk aanzienlijk toegenomen en sindsdien relatief hoog gebleven (figuur 5).

Het uitblijven van het proces van creatieve destructie is wellicht te wijten aan de langdurige lagerenteomgeving en

ruimhartige coronasteun. Hierdoor konden veel van deze niet-levensvatbare bedrijven hun activiteiten continueren, terwijl onder normale omstandigheden de tucht van de markt ervoor zorgt dat deze bedrijven failliet gaan, vrijwillig stoppen of worden overgenomen.

Een oplopend aantal faillissementen van niet-levensvatbare bedrijven zou kunnen helpen om de negatieve trend in de productiviteitsgroei te keren, waar de Nederlandse economie al decennialang mee kampt, te keren (Erken, 2024). De OESO (2017) en BIS (2018) vinden immers een significant negatief effect van een stijging van het aandeel niet-levensvatbare bedrijven op de ontwikkeling van de productiviteitsgroei (kader 2).

## Conclusies en beleidsaanbevelingen

De stijgende trend in het aantal faillissementen zet de komende jaren waarschijnlijk door. Dit leidt wellicht tot een steeds luider oproep aan de overheid om in te grijpen om faillissementen te voorkomen. Denk hierbij aan het opschorten of zelfs afstellen van het terugbetalen van de belastingschuld of het verruimen van criteria om aanspraak te kunnen maken op de regeling Crisismaatregel Personeelsbehoud.

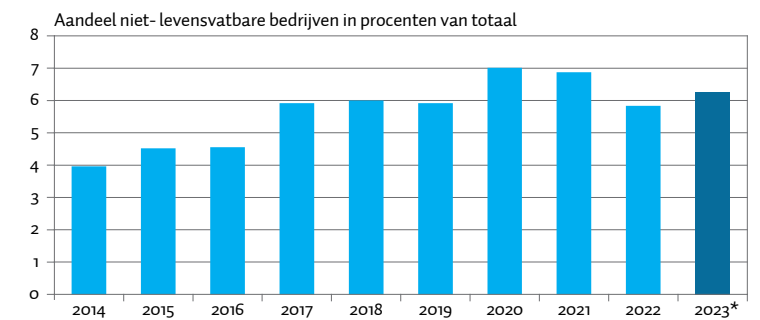
Hoewel voor individuele ondernemers een faillissement een zeer heftige en zelfs traumatische ervaring kan zijn, is terughoudendheid geboden. Overheidsingrijpen bij een onvoorziene externe schok, zoals de coronapandemie, is verstandig om te voorkomen dat ook gezonde, succesvolle bedrijven het onderspit delven, waardoor waardevol kapitaal, kennis en kunde onnodig verloren gaat. Maar de keerzijde van langdurige en forse overheidsinterventies is een haperende bedrijfsdynamiek die afgelopen jaren duidelijk zichtbaar was in het historisch lage aantal faillissementen, een toename van het aandeel niet-levensvatbare bedrijven en, sinds 2022, zelfs een dalend arbeidsproductiviteitsniveau. Niet voor niets concludeert het Centraal Planbureau in een recente evaluatiestudie dat de coronasteun te lang doorging en weinig gericht was, waardoor het beleid relatief duur en ondoelmatig was (CPB, 2024).

Een normalisatie van het aantal faillissementen kan ervoor zorgen dat het *schumpeteriaanse* proces van creatieve destructie in Nederland weer wat meer op gang komt en dat is in Nederland ook broodnodig. De ontwikkeling van de Nederlandse sectorstructuur heeft een forse rem gezet op de productiviteitsgroei, terwijl deze ontwikkeling veel minder sterk is geweest bij ons direct omringende landen (Erken, 2024).

Dit proces van hernieuwde inrichting van de economie vraagt wel om het scheppen van de juiste randvoorwaarden door de overheid. Dat betekent niet alleen het borgen van een stabiel fiscaal klimaat dat productieve allocatie van middelen stimuleert, maar ook investeren in onderwijs, innovatie, infrastructuur, duurzaamheid en defensie. En daarbij mag de overheid, zoals Kleinknecht (2024) recent bepleit, best wat scherper kiezen en activiteiten meer langs een brede welvaartsmeetlat leggen. Het is een prachtige opgave voor het nieuwe kabinet om komende tijd met een langetermijnvisie te komen op hoe het de vereiste vernieuwing van de economie klaar wil spelen.

## Aandeel niet-levensvatbare bedrijven<sup>1</sup> in Nederland

FIGUUR 5



<sup>1</sup>Kader 1 geeft de gehanteerde definitie van 'niet-levensvatbaar bedrijf'; 2023 is een eerste indicatie op basis van dertig procent van de totale steekproef in andere jaren

Data: ORBIS | ESB

## Literatuur

- Albuquerque, B. en R. Iyer (2023) *The rise of the walking dead: Zombie firms around the world*. International Monetary Fund, 16 juni.
- Allianz (2024) *Global insolvency outlook: reality check*. Allianz Rapport, 28 februari.
- Atradius (2024) *Insolvency Outlook March 2024*. Atradius Publicatie, 28 maart.
- BIS (2018) *The rise of zombie firms: causes and consequences*. Bank for International Settlements. BIS Quarterly Review, september.
- Ben Jabeur, S., S. Mefteh-Wali en P. Carmona (2021) *The impact of institutional and macroeconomic conditions on aggregate business bankruptcy*. *Structural Change and Economic Dynamics*, 59, 108–119.
- Carter, R. en H. Van Auken (2006) *Small firm bankruptcy*. *Journal of Small Business Management*, 44(4), 493–512.
- CPB (2024) *Economische effecten van het coronasteunbeleid met lessen voor toekomstige crises*. CPB Publicatie, juni.
- Damsteegt, F. en M.J.P. Vink (2023) *Jaarverslag rechters WHOA-pool 2021 en 2022*. De Rechtspraak.
- Erken, H. (2024) *Lage groei productiviteit mede door ongunstige structuur economie*. ESB, te verschijnen.
- Kleinknecht, A. (2024) *Productiviteitsmisère staat niet los van lonen en flexibel werk*. ESB, te verschijnen.
- Liu, J. (2004) *Macroeconomic determinants of corporate failures: evidence from the UK*. *Applied Economics*, 36(9), 939–945.
- Liu, J. en N. Wilson (2002) *Corporate failure rates and the impact of the 1986 insolvency act: An econometric analysis*. *Managerial Finance*, 28(6), 61–71.
- OESO (2017) *The Walking Dead?: Zombie firms and performance in OECD countries*. OECD Economics Department Working Paper, 1372.
- Schumpeter, J. (1942) *Capitalism, socialism, and democracy*. New York: Harper & Brothers.
- Platt, H.D. en M.B. Platt (1994) *Business cycle effects on state corporate failure rates*. *Journal of Economics and Business*, 46(2), 113–127.
- Smit, R. (2024) *Whoa-procedure helpt faillissementen te voorkomen, maar kosten zijn hoog*. *Het Financieel Dagblad*, 7 augustus.
- Turner, P., A. Coutts en S. Bowden (1992) *The effect of the Thatcher government on company liquidations: An econometric study*. *Applied Economics*, 24(8), 935–943.
- Tweede Kamer (2024) *Stand van zaken betalingsregeling coronabelastingsschulden -mei 2024*. Te vinden op [rijksoverheid.nl](https://rijksoverheid.nl).
- Verstijlen, F.M.J., R.D. Vriesendorp, J.A.A. Adriaanse et al. (2023) *Evaluatie Wet homologatie onderhands akkoord*. Te vinden op [rijksoverheid.nl](https://rijksoverheid.nl).
- Wadhvani, S.B. (1986) *Inflation, bankruptcy, default premia and the stock market*. *The Economic Journal*, 96(381), 120–138.