

VS nog belangrijker dan gedacht voor directe investeringen in Nederland

Door de complexe financieringsketens van multinationals zijn de traditionele statistieken van directe investeringen steeds moeilijker te interpreteren. Door de cijfers te presenteren naar het land van de oorspronkelijke eigenaar, ontstaat er een beter inzicht in de feitelijke herkomst van de directe investeringen in Nederland.

IN HET KORT

- Veertig procent van de directe investeringen in Nederland is afkomstig uit de VS.
- De investeringen komen vaak via Curaçao, Luxemburg en Bermuda en Nederland is vaak niet de eindbestemming.

EVA HAGENDOORN
 Beleidsmedewerker
 bij De Nederlandsche Bank (DNB)

Statistieken over buitenlandse directe investeringen worden traditioneel weergegeven naar het land waar de *directe* eigenaar zich bevindt. Als een Amerikaanse multinational een dochteronderneming heeft in Duitsland, die vervolgens in Nederland investeert, dan geven de traditionele cijfers dus weer dat Duitsland (waar de directe eigenaar zit) het land van herkomst van de investering is, en niet de Verenigde Staten (het land waar de oorspronkelijke eigenaar zit).

Dankzij de nieuw ontwikkelde cijfers van De Nederlandsche Bank, op basis van koppelingen met data van het Centraal Bureau voor de Statistiek, is het nu mogelijk om door de vaak complexe keten van eigendomsrelaties heen te kijken, en zo meer inzicht te krijgen in de oorspronkelijke herkomst van buitenlandse directe investeringen in Nederland. In dit artikel vergelijk ik de cijfers van investeringen naar directe en oorspronkelijke eigenaar met elkaar. Daarmee wordt duidelijk dat sommige landen belangrijker werden geacht voor directe investeringen in Nederland, en andere juist minder belangrijk.

Met de oorspronkelijke eigenaar doel ik op het bedrijf aan de top van de multinationale bedrijfsstructuur, waar ook managementbeslissingen worden genomen. Deze entiteit heeft het uiteindelijke zeggenschap over de aandelen van het Nederlandse bedrijf waarin wordt geïnvesteerd. In het Engels wordt naar de bedrijf aan de top van de bedrijfsstructuur ook wel naar gerefereerd met *ultimate controlling institution*.

De recent door DNB ontwikkelde cijfers zullen binnenkort met meer details op haar eigen website worden gepubliceerd

Resultaten

Figuur 1 toont de eerste resultaten op basis van de posities van ingaande directe investeringen. De figuur laat zien dat de top tien van de landen die het meest in Nederland investeren opmerkelijk verschillend is als we naar de oorspronkelijke eigenaar kijken in plaats van naar de directe eigenaar.

Zo blijkt de VS, volgens de cijfers over directe investeringen naar oorspronkelijke eigenaar, verreweg de belangrijkste investeerder in Nederland. Uiteindelijk komt 551 miljard euro van de directe investeringen in Nederland uit de VS, en dat is bijna veertig procent van de totale positie. Volgens de traditionele cijfers over investeringen naar de directe eigenaar is dit minder dan de helft, namelijk 206 miljard (vijftien procent van de positie).

De cijfers van de bijzondere financiële instellingen – in de volksmond ‘brievenbusmaatschappijen’ genoemd – zijn in deze analyse buiten beschouwing gelaten, aangezien deze cijfers geen netto invloed hebben op de Nederlandse economie. Ongeveer 65 procent van de posities van directe bruto-investeringen in Nederland is afkomstig van bijzondere financiële instellingen.

Nederlands geld

Opvallend is ook dat Nederland zelf de op een na grootste oorspronkelijke eigenaar van buitenlandse directe investeringen in Nederland is, met een investering van 165 miljard euro in 2017 – oftewel twaalf procent van de totale positie. Deels heeft dit te maken met het feit dat een klein aantal multinationals die voor de statistiek als Nederlands worden beschouwd, ook een belangrijke zetel hebben in met name het Verenigd Koninkrijk. Anderzijds financieren ook veel Nederlandse bedrijven eerst buitenlandse groepsmaatschappijen, die dit geld vervolgens weer naar Nederland brengen via deelnemingen of leningen binnen de groep.

Dit ‘rondpompen’ van kapitaalstromen is ook in andere landen een bekend fenomeen. Zo geven OESO-cijfers aan dat ook in Frankrijk, Italië en Duitsland tussen de vijf en tien procent van de buitenlandse directe investeringen uiteindelijk ‘van eigen bodem’ is. Multinationals kunnen verschillende redenen hebben voor dit soort constructies, maar vaak spelen fiscale prikkels een belangrijke rol.

Tussenschakels

Landen die hoog scoren in de cijfers van de investeringen naar de directe eigenaar, maar nauwelijks terugkomen in

de cijfers van de investeringen naar de oorspronkelijke eigenaar, zijn Luxemburg, Curaçao en Bermuda. Deze landen fungeren dus vaak als tussenschakel tussen de oorspronkelijke eigenaar en het Nederlandse bedrijf waarin er wordt geïnvesteerd.

In mindere mate fungeren ook landen als het Verenigd Koninkrijk, België en Zwitserland als tussenschakel. Deze drie landen zijn relatief belangrijke partnerlanden als we kijken naar de cijfers naar uiteindelijke eigenaar, maar wel in veel mindere mate dan de cijfers naar direct eigendom suggereren.

Overigens is Nederland voor een groot deel van deze inkomende investeringen niet de uiteindelijke bestemming. Ook ons land is vaak een tussenschakel in eigendomsketens van multinationals. Naar schatting 65 procent van de inkomende investeringen, exclusief bijzondere financiële instellingen wordt via Nederland weer doorgesluisd naar buitenlandse groepsmaatschappijen.

Meer inzicht in populaire routes

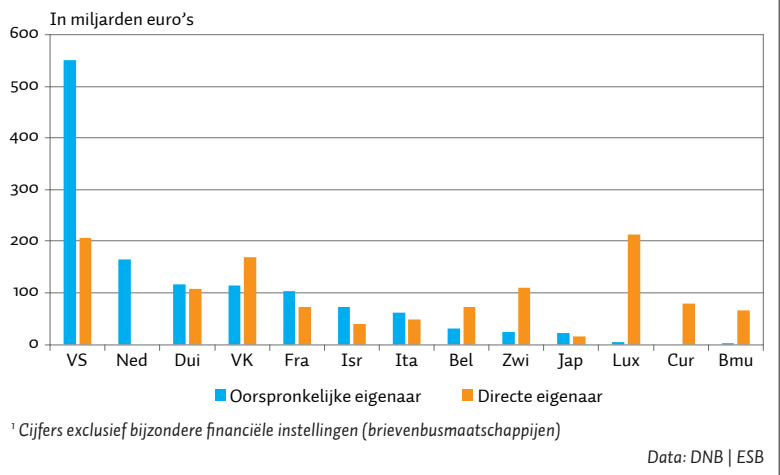
Op basis van een micro-analyse met de nieuwe cijfers kan er ook meer inzicht worden verkregen in de routes die multinationale ondernemingen volgen alvorens in Nederland te investeren. Een aantal combinaties van oorspronkelijke eigenaren en tussenschakels valt daarbij op. Zo is bij ongeveer een kwart van de buitenlandse directe investeringen waarbij er sprake is van een Amerikaanse oorspronkelijke eigenaar, ook sprake van een directe Amerikaanse eigenaar.

Verder zijn met name Curaçao, Luxemburg, het Verenigd Koninkrijk en Bermuda populaire tussenschakels voor investeringen vanuit de VS.

Van oorsprong Nederlandse bedrijven die hun geld stallen bij buitenlandse dochters en dit later weer naar Nederland brengen via deelnemingen of leningen via de groep, doen dit vooral via Zwitserland. In bijna een kwart van de gevallen dat Nederland de uiteindelijke eigenaar is, is Zwitserland het land van de directe investeerder. Ook het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten zijn voor Nederlandse multinationals aantrekkelijk voor het stallen of ophalen van geld; ze zijn beide goed voor zeventien procent van de inkomende directe investeringen door Nederlandse bedrijven.

Lang niet alle ondernemingen investeren met een tussenstop in een ander land. Zo verloopt 86 procent van de investeringen in Nederland waarbij een Duits bedrijf de

Belangrijkste directe investeerders in Nederland, naar direct en oorspronkelijk eigenaarschap, 2017¹ FIGUUR 1



oorspronkelijke eigenaar is via Duitsland, en 77 procent van de Japanse investeringen rechtstreeks via Japan. Voor die landen wijken de nieuwe cijfers (de blauwe balken in figuur 1) dan ook minder af van de traditionele cijfers over directe investeringen (de oranje balken).

Wat verder opvalt in de cijfers, is dat de investeringen van bedrijven met een Britse of Belgische oorspronkelijke eigenaar grotendeels via één ander land lopen. Van de Belgische investeringen loopt 84 procent via het Verenigd Koninkrijk, en van de Britse investeringen loopt 65 procent via Luxemburg. Dit kan echter in beide gevallen grotendeels verklaard worden door de organisatiestructuur van slechts één onderneming – het gaat bij deze onderneming om dusdanig grote investeringen dat deze het totaalcijfer domineren.

Ook bij China valt het op dat één tussenstop erg populair is – bijna alle investeringen van Chinese ondernemingen lopen via Hongkong. In de rangorde naar de oorspronkelijke eigenaar staat China op de achttiende plaats.

Tot slot

De nieuwe cijfers verschaffen meer inzicht over het land van herkomst van multinationals die dochterondernemingen oprichten in Nederland als directe investering. Daardoor kunnen kansen en kwetsbaarheden voor het Nederlandse bedrijfsleven beter in kaart kunnen worden gebracht.

VAN ZANTEN



Roger Klaassen