

‘Winsten en lonen’

Bijdrage van SOMO voor het rondetafelgesprek ‘Winsten en lonen’ van de commissie voor Sociale Zaken en Werkgelegenheid van de Tweede Kamer

Rodrigo Fernandez

Mei 2023

Inleiding

Op dit moment woedt internationaal een maatschappelijk debat over de abrupt gestegen inflatie. Verschillende onderzoeken (ECB, Rabobank) laten zien dat een belangrijk deel van de gestegen inflatie verklaard kan worden door toegenomen winstmarges. De toegenomen winstmarges zijn geconcentreerd in een klein aantal sectoren, de stijging van prijzen creëert daarom in de groep beurgenoteerde bedrijven winnaars en verliezers. Er is geen sprake van een uniform proces van ‘graaiinflatie’, wel van bedrijven in specifieke sectoren die gebruik hebben gemaakt van de situatie om de winstmarges te vergroten.¹

Een verklaring voor de toegenomen inflatie zal gevonden moeten worden in een combinatie van factoren. De meest voor de hand liggende factoren zijn: (A) de ernstige en langdurige verstoring van wereldwijde waardeketens tijdens de lockdowns van 2020 tot 2022, in met name China, en (B) de invasie van Oekraïne door Rusland, en daarop volgende sancties die een snelle stijging van energie- en voedselprijzen wereldwijd veroorzaakte. Dit creëerde een context waarbinnen sommige bedrijven in staat waren hun winstmarges te vergroten zonder aan marktaandeel te verliezen door de beperkte concurrentie.

Het is opvallend dat sinds de gestegen inflatie – die met name lagere inkomens sterk heeft geraakt, en tot een ongekende daling van koopkracht heeft geleid – de nadruk is komen te liggen op het voorkomen van een stijging van nominale lonen. In reële termen hebben lonen wereldwijd te maken gehad met een historisch ongekende daling (- 0,9%), terwijl de beloning van aandeelhouders historisch hoog is.²

Deze scheve verdeling van de beloning van arbeid en kapitaal past in een langere trend die zichtbaar wordt als we naar een langere tijdreeks kijken. In deze *position paper* doen we dit op basis van eigen onderzoek naar alle beursgenoteerde (niet-financiële) bedrijven die tussen 2000 en 2020 onafgebroken een beursnotering in Nederland hadden, en die een omzet hebben van minstens € 10 miljoen (zonder Shell).³

De resultaten uit dit onderzoek laten zien, dat een verschuiving van de financiële middelen in beursgenoteerde bedrijven plaatsvindt om de groeiende beloning van aandeelhouders te bekostigen. Er

¹ Isabella M. Weber, Jesus Lara Jauregui, Lucas Teixeira, Luiza Nassif Pires, *Inflation in Times of Overlapping Emergencies: Systemically Significant Prices from an Input-output Perspective*. (University of Massachusetts Amherst, Economics Department Working Paper Series, 2022.) Beschikbaar via: https://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1344&context=econ_workingpaper

² ILO, *Global Wage Report 2022-2023: The impact of inflation and COVID-19 on wages and purchasing power*. Pagina 39. Beschikbaar via: https://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---ed_protect/---protrav/---travail/documents/publication/wcms_862569.pdf

³ Fernandez, Rodrigo, Klinge, Tobias J, Verbeek, Bart-Jaap, *Aandeelhouders eerst: Hoe bedrijven dividend-machines werden* (Amsterdam: SOMO, 2022). Beschikbaar via: <https://www.somo.nl/wp-content/uploads/2022/06/SOMO-Aandeelhouders-eerst.pdf>

lijkt sprake te zijn van een mogelijke ‘uitholling’ van bedrijven⁴: het achterblijven van investeringen, lonen en de beloning van toeleveranciers, een toenemende schuldenlast en het parkeren van financiële activa in belastingparadijzen. Dit alles om op de korte termijn zoveel mogelijk uit te kunnen keren aan aandeelhouders en bestuurders, zonder oog te hebben voor de lange termijn.

Bedrijven blijven liquide financiële middelen oppotten, maar schuld neemt ook toe

- De nominale schuld van de groep bedrijven die we volgen, neemt toe van €99,3 miljard in 2000 naar €145,2 miljard in 2020. De rentelasten als percentage van de totale schuld nemen af van 4,7 procent in 2000 tot 2,7 procent in 2020.
- De nominale waarde van de financiële activa stijgt voor de bedrijven die we hier volgen van €25,6 miljard in 2000 tot €59,7 miljard in 2020. De opbrengst van deze opgepote middelen daalt van 5 procent tot 1,1 procent van de omvang van de financiële activa.
- Deze ontwikkelingen laten zien dat de financiële activa nauwelijks worden gebruikt in het operationele proces, maar redelijk stabiel blijven als aandeel van de totale activa. In plaats van de eigen financiële reserves te gebruiken voor investeringen, overnames of de beloning van aandeelhouders, worden schulden aangegaan. Zelfs met een steeds lager rendement van de financiële activa hebben bedrijven deze toch aangehouden en niet gebruikt. Een mogelijke verklaring uit de literatuur is, dat een belangrijk deel van de liquide financiële activa in belastingparadijzen vast blijft zitten (na het verschuiven van de winsten om belasting te ontwijken).⁵

Investeringen in materiële vaste activa dalen sterk, de waarde van immateriële activa stijgt door schuld-gedreven overnames

- Tegenover de groei van financiële middelen (vooral schuld) die aangewend kunnen worden, staat een daling van de investeringen in materiële vaste activa. In verhouding tot de omzet daalden de investeringen in materiële vaste activa van 6,5 procent in 2000 tot 3,8 procent in 2020.
- Wat wel toeneemt zijn de immateriële activa (*goodwill* en intellectueel eigendom). De nominale waarde van de totale immateriële vaste activa neemt toe van €85,1 miljard in 2000 tot €142 miljard in 2020. De waardering van *goodwill* (€92,4 miljard) is in 2020 65,1 procent van de totale immateriële activa.
- De waardering van *goodwill* wordt voornamelijk veroorzaakt doordat bedrijven, met een overschot aan liquide middelen, andere ondernemingen hebben overgenomen voor een hogere prijs dan de boekwaarde van het bedrijf. Deze overwaarde kan een risico zijn op het moment dat de overname zichzelf niet terugverdient en de *goodwill* moet worden afgeboekt. Er is een sterke samenhang tussen de groeiende schuld en de toename van de *goodwill* in deze periode. Als de rente stijgt, zullen de schuld-gedreven overnames afnemen en risico's op afboeken toenemen.

Maximaliseren van de aandeelhouderswaarde gaat ten koste van werknemers en toeleveranciers

- De totale uitkering aan de aandeelhouders was tussen 2000 en 2020 €288,1 miljard. Dit bestaat uit dividend (€171,7 miljard) en de inkoop van eigen aandelen (€116,4 miljard). Als

⁴ Baker, Andrew, Haslam, Colin, Leaver, Adam, Murphy, Richard, Seabrooke, Leonard, Stausholm, Saila, Wigan, Duncan, *Against Hollow Firms. Repurposing The Corporation For A More Resilient Economy* (Sheffield: University of Sheffield, the Centre for Research on Accounting and Finance in Context, 2020). Beschikbaar via: https://www.sheffield.ac.uk/polopoly_fs/1.892482!/file/Against-Hollow-Firms.pdf

⁵ Poszar, Zoltan, "Global Money Notes #11 Repatriation, the Echo-Taper and the €/ \$ Basis", (New York: Credit Suisse, 2018). Beschikbaar via https://research-doc.credit-suisse.com/docView?language=ENG&format=PDF&sourceid=emcsplus&document_id=1080159501&serialid=aTLhvGKTzOcCGe pV3GdfaqUCIwiKgNs7b1cnj3ob%2B0%3D&cspId=null

percentage van de omzet stijgt de uitkering aan de aandeelhouders van 1,7 procent in 2000 tot 6,1 procent in 2019 en 4,2 procent in het eerste coronajaar 2020.

- De totale beloning van de factor arbeid (loonkosten en sociale premies), inclusief het loon van de bestuurders, stijgt nominaal van €44 miljard in 2000 tot €65,7 miljard in 2020. In verhouding tot de omzet blijft de beloning van arbeid tot 2020 ongeveer 18,5 procent.
- Het aandeel van de omzet dat naar toeleveranciers gaat is 63,8 procent in 2001 en stijgt naar 73,7 procent in 2006 om in 2020 te dalen naar 60,1 procent. Als de verdeling van 2001 gelijk zou zijn gebleven, dan zou de nominale waarde van de beloning van de toeleveranciers in 2020 €11,9 miljard hoger zijn geweest.

De hoge beloning van de aandeelhouder leidt tot de ‘uitholling’ van bedrijven, en is waarschijnlijk niet bestand tegen toekomstige ontwikkelingen

- Het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde gaat ten koste van werknemers en toeleveranciers wereldwijd. Als tegenover een grotere schuldenlast geen evenredige uitbreiding van het toekomstig verdienvermogen staat (investeringen), omdat de beschikbare financiële middelen naar de aandeelhouders gaan, dan leidt het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde op de korte termijn tot het verwaarlozen van de gevolgen voor het bedrijf op de lange termijn.
- In totaal is in de periode 2000 tot 2019 voor €389 miljard uitgekeerd aan de aandeelhouders en was de nettowinst €459 miljard. Hiermee krijgen de aandeelhouders 85 procent van het netto-inkomen van de bedrijven die we volgen in de periode 2000 tot 2019. De vraag is, of deze verdeling van de financiële middelen op de langere termijn houdbaar is, en of het opgewassen is tegen de problemen van deze tijd.
- Voor herfinanciering van de gestegen schuld zijn bedrijven afhankelijk geworden van de lage rente. Als deze stijgt, dan kunnen veel bedrijven die nu een veel hogere schuldpositie hebben opgebouwd op de langere termijn in de problemen komen. Een groter deel van de beschikbare financiële middelen zal dan moeten worden gebruikt om de stijgende rentelast te bekostigen.
- De weg naar lagere emissies en het respecteren van ecologische grenzen vraagt om een stijging van investeringen in vaste activa en hogere afschrijvingen. Wederom legt dit een groter beslag op financiële middelen.
- Het gestegen deel van de omzet dat naar aandeelhouders is gegaan, is voor het grootste deel bekostigd door een daling van de beloning van de toeleveranciers in de totale kosten, met name in de waardeketen in het buitenland. Het is de vraag of de historisch lage lagere beloning van toeleveranciers vol te houden is in de context van geopolitieke verschuivingen.

Conclusie

- Van een loon-gedreven inflatie is geen sprake. Wereldwijd is er sprake van een ongekende daling van het reële loon, wat tot een wereldwijde koopkrachtcrisis heeft geleid.
- De discussie over “graaiflatie” op de korte termijn gaat voorbij aan de structurele veranderingen van de afgelopen decennia, waarin de financiële middelen in beursgenoteerde bedrijven zijn verschoven om de groeiende beloning van aandeelhouders te bekostigen.
- Het bedrijfsmodel is niet duurzaam en het is de vraag hoe, in een periode van hogere kosten, de verdeling tussen arbeid, kapitaal en toeleveranciers vorm gaat krijgen.
- Er ligt een taak bij de politiek om te zorgen voor kaders die deze verdeling rechtvaardig maken, en garanderen dat ecologische grenzen en mensenrechten binnen de waardeketens gerespecteerd worden.