

‘Al het vaststaande verdamppt’

**Hoe financialisering de
economie overneemt en wat de
vakbeweging daartegen kan doen**

Arthur Berkhout

Publicatie nr. 26



DE BURCHT

Wetenschappelijk Bureau voor de Vakbeweging

November 2023

Vormgeving en drukwerk:
Weemen web | print | promo, Haps

De Burcht
Henri Polaklaan 9
1018 CP Amsterdam
tel: 020-6241166
info@deburcht.nl
www.deburcht.nl

© De Burcht, Amsterdam

Alle rechten voorbehouden. Niets uit deze uitgave mag vermenigvuldigd worden en/of openbaar gemaakt in enige vorm op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch, door middel van druk, fotokopie, opname of welke wijze dan ook, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

‘Al het vaststaande verdampt’

**Hoe financialisering de
economie overneemt en wat de
vakbeweging daartegen kan doen**

Arthur Berkhout

Publicatie nr. 26



DE BURCHT

Wetenschappelijk Bureau voor de Vakbeweging

Inhoud

Voorwoord	6
De hoofdlijnen van het onderzoek	8
Inleiding	12
Hoofdstuk 1	
De opkomst van de aandeelhouderswaarde: financialisering als extractie	19
Hoofdstuk 2	
Financialisering en arbeid: een literatuuroverzicht	22
Hoofdstuk 3	
De impact van financialisering op arbeid in Nederland	33
Hoofdstuk 4	
Financialisering als accumulatieregime	39
Hoofdstuk 5	
Handelingsperspectieven voor de vakbeweging	44
Literatuur	59

Voorwoord

Vijftien jaar geleden bracht de kredietcrisis in de Verenigde Staten een wereldwijde schokgolf teweeg, die resulteerde in de diepste en langdurigste recessie sinds de depressie van de jaren dertig van de vorige eeuw. De financiële crisis was door bijna niemand voorzien, mede doordat de financiële sector afwezig was in de modellen waarmee economische instanties als het Centraal Planbureau de economie analyseerden. Stilzwijgend werd verondersteld dat de financiële sector als smeerolie van de economie fungeert en verder geen zelfstandige rol speelt. Geld heeft als zodanig geen economische waarde, maar helpt wel om de markteconomie soepel te laten functioneren. De financiële crisis logenstrafte deze veronderstelling. Volgens sommigen was dat reden om de rol van geld en financiële markten fundamenteel te herzien. Zo waren er pleidooien te horen om financiële transacties te belasten, banken te nationaliseren en een parallelle munteenheid in te voeren. Uiteindelijk bleven de beleidswijzigingen – nadat de meeste banken met ongekend grote bedragen aan overheidsgeld waren gered (ze waren immers ‘too big to fail’) – echter beperkt tot wat hogere eisen aan de buffers van banken om een volgende crisis te doorstaan. Het geloof in de zelfcorrigerende werking van financiële markten was onaangetast.

Vijftien jaar later is de rol van de financiële sector in de economie dan ook niet verminderd, maar nog groter geworden. Het gaat daarbij niet langer alleen om de rol van banken en institutionele beleggers. Ook veel grote bedrijven zijn actief geworden in de financiële sfeer, simpelweg omdat financiële transacties vaak een hoger rendement opleveren dan de productie van goederen en diensten. Daarmee fungeert de financiële sector, zo laat Arthur Berkhout in deze studie zien, niet meer als smeerolie voor de economie, maar is hij steeds meer op de reële economie gaan parasiteren. Groei van de financiële sector – oftewel financialisering – gaat nu juist ten koste van de groei van de reële economie.

De werknemers betalen hiervoor de prijs. Hun aandeel in de nationale ‘koek’ – de arbeidsinkomensquote – wordt kleiner en tegelijkertijd groeit die ‘koek’ minder sterk. Dat plaatst de vakbeweging voor een grote uitdaging. Hogere lonen eisen – hoe belangrijk op zichzelf ook – volstaat niet meer, want dit doet niets af aan de financialiseringstrend. De vakbeweging zal zich moeten afvragen hoe zij deze trend kan keren. Daarop kan geen pasklaar antwoord worden gegeven. De vakbeweging zal dit ook niet alleen kunnen en moet de krachten bundelen met andere maatschappelijke organisaties. In het laatste hoofdstuk van deze publicatie bespreekt Arthur Berkhout een aantal opties om de financialisering een halt toe te roepen.

Om de positie van werkenden structureel te verbeteren en te bevorderen dat de economie reële waarde creëert, moeten we allereerst begrijpen hoe de hedendaagse economie echt werkt. Het Wetenschappelijk Bureau voor de Vakbeweging hoopt met deze publicatie bij te dragen aan de belangstelling voor en kennis over het fenomeen financialisering, in en buiten de vakbeweging.

Paul de Beer

Wetenschappelijk directeur Wetenschappelijk Bureau voor de Vakbeweging

De hoofdlijnen van het onderzoek

Het voorliggende onderzoeksrapport is een literatuurstudie naar de impact van financiering op de arbeidsverhoudingen in Nederland. Dat betekent dat er geen eigenstandig empirisch onderzoek is uitgevoerd, maar dat bestaande academische literatuur over het onderwerp bijeen is gebracht. Op basis daarvan zijn de belangrijkste, met financiering samenhangende ontwikkelingen weergegeven, worden enkele conclusies getrokken, en handelingsperspectieven voor de vakbeweging geschetst.

Op deze plek volgt een overzicht van de belangrijkste bevindingen uit het rapport.

Om te beginnen met een voor de hand liggende vraag: waarom is een onderzoek naar financiering belangrijk? Binnen de academische literatuur bestaat brede overeenstemming dat financiering een potentiële verklaring is voor enkele problematische macro-economische tendensen die in de afgelopen decennia, in de meeste ontwikkelde economieën, waar te nemen zijn. Tot die tendensen behoren:

- *Afzwakkende productiviteitsgroei*; de arbeidsproductiviteit stijgt nog maar heel licht, of stagneert. Dat geldt voor de meeste OESO-landen, waaronder ook Nederland. De arbeidsproductiviteit in Nederland stagneert sinds 2017, en daalde zelfs na de covid-pandemie.¹ Dit kan problematisch zijn, want met een stagnerende of dalende arbeidsproductiviteit kan de welvaart alleen worden verhoogd door gezamenlijk meer uren te werken.
- *Afnemende investeringen*; de investeringen in Nederland en in andere westerse economieën vertonen, in vergelijking tot de jaren zeventig, een dalende trend.² Vooral bedrijfsinvesteringen zijn gedaald. De zeer lage rente van het afgelopen decennium heeft daar geen verandering in gebracht. Investeringen zijn nodig om de productiecapaciteit te verbeteren. Afnemende investeringen kunnen dus op de langere termijn het welvaartscheppende vermogen van de economie belemmeren.
- *Stijgende schulden*; de private schulden in Nederland zijn zeer hoog (zo'n 270 procent van het bbp). Hoge schulden kunnen problematisch zijn: volgens een studie (Arcand et al. 2015) draagt toenemend krediet tot op zeker punt bij aan een hogere inkomensgroei, maar voorbij dat punt treedt er juist een remmend effect op de groei op. Nederland is dat punt ver gepasseerd. Dit is een indicatie dat het hoge schuldniveau de welvaarts-groei in Nederland belemmert.
- *Toenemende ongelijkheid*; economische groei in de meeste ontwikkelde economieën neemt, waaronder Nederland, al sinds enkele decennia af. Tegelijk neemt de ongelijkheid overal toe. In Nederland is specifiek de vermogensongelijkheid zeer groot. Dat wijst erop dat de groei die nog wordt gerealiseerd niet vanzelf ten goede komt aan het minder welvarende deel van de bevolking. Dat kan op de langere termijn een zelfversterkend effect hebben, omdat ongelijkheid een dempend effect heeft op de vraag, en een lagere vraag de groei beperkt.

¹ <https://www.cbs.nl/nl-nl/nieuws/2022/44/arbeidsproductiviteit-nederland-lager-na-corona-in-eurozone-hoger>

² <https://www.cpb.nl/sites/default/files/omnidownload/CPB-Raming-Macro-Economische-Verkenning-MEV-2023.pdf>

Waarom wordt financialisering gezien als een mogelijke verklaring voor deze tendensen?

Financialisering wordt in algemene zin opgevat als het toenemende belang van financiële motieven, financiële markten, financiële actoren, en financiële instituties in de economie als geheel. Dat belang is zo groot geworden dat er door sommigen wordt gesproken van een “structurele transformatie” van de economie. Die transformatie heeft vooral te maken met de manier waarop winsten tot stand komen (kapitaalaccumulatie). Onder financialisering worden winsten meer via financiële kanalen gerealiseerd dan middels de productie en handel van goederen. Dat betekent niet dat productie niet ter zake doet. Het betekent wel dat de verhouding tussen reële economie en financiële sector ingrijpend is veranderd. De financiële sector is in enkele decennia sterk gegroeid en omvat een grote verscheidenheid aan actoren. Naast banken is dan vooral te denken aan institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Daarmee is ook de functioneringswijze van de financiële sector veranderd. De financiële markten van tegenwoordig zijn niet simpelweg een manier om krediet te verwerven ten behoeve van productie in de reële economie. Ze zijn zelf belangrijke bronnen van winst. In plaats van de reële economie te ondersteunen, wordt er nu waarde aan *onttrokken*. Kort gezegd: accumulatie in de gefinancialiseerde economie berust minder op de productie van goederen dan op de stijging van de waarde van (financiële) bezittingen.

Hoe helpt financialisering de bovengenoemde tendensen te verklaren?

Als financiële middelen toenemend worden ingezet voor financiële activiteiten, dan leidt dat tot een lager peil van investeringen in productiemiddelen. Die lagere investeringen belemmeren de groei van de arbeidsproductiviteit. Daarmee wordt de basis van economische ontwikkeling aangetast, wat tot een lagere welvaarts groei leidt. De hoge private schulden bestaan grotendeels uit hypotheeklen in plaats van productieve bedrijfsleningen. Daarnaast wenden (grote) bedrijven steeds vaker kredieten aan om bijvoorbeeld eigen aandelen in te kopen en minder om te investeren. Het hoge schuldniveau draagt dan ook weinig bij aan de toekomstige verdien capaciteit. De mogelijkheden om winsten te maken in de reële economie nemen daardoor verder af, waardoor financiële kanalen aantrekkelijker blijven en er een zelfversterkend effect optreedt. Het resulteert in een economie die hoofdzakelijk georiënteerd is op financiële winsten en vermogens groei. Dat werkt ongelijkheid in de hand. Enerzijds omdat de toegang tot vermogens opbouw zeer ongelijk verdeeld is. Anderzijds omdat (grote) bedrijven winsten eerder inzetten voor hoge uitbetalingen aan aandeelhouders dan aan bijvoorbeeld loonstijgingen.

In een gefinancialiseerde economie wordt de tweedeling tussen degenen die leven van werk en degenen die winst maken op basis van (financieel) bezit scherper. Voor de vakbeweging is het dan ook van hoge relevantie om inzicht te hebben in de wijze waarop financialisering de economie in het algemeen en de arbeidsverhoudingen in het bijzonder beïnvloedt, om op basis daarvan tot handelingsperspectieven te komen.

- Om de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen te onderzoeken, is in dit rapport overwegend gebruik gemaakt van literatuur omtrent de effecten van de maximalisering van de aandeelhouderswaarde, ook wel bekend als *maximizing shareholder value* of MSV. MSV is een stijl van bedrijfsvoering die in verband wordt gebracht

met financialisering, omdat daarbinnen de prestaties van bedrijven voornamelijk worden gemeten in termen van financieel rendement. Het gaat daarbij doorgaans om niet-financiële, beursgenoteerde bedrijven. Hoge betalingen aan aandeelhouders gelden als indicatie van succes. Daarmee is een sterke focus op korte termijn financieel gewin ontstaan, die mogelijk ten koste gaat van lange termijn waardecreatie. Daarnaast wordt MSV geassocieerd met een sterke prikkel om te besparen op arbeidskosten, wat kan leiden tot een aantasting van de kwaliteit van werk (te denken is aan zaken als flexibilisering, outsourcing, een dalende organisatiegraad). Voor de Angelsaksische context bestaat er een omvangrijke literatuur over dit onderwerp. Hoewel er omtrent de situatie in Nederland minder literatuur beschikbaar is, komt uit verschillende onderzoeken het beeld naar voren dat ook hier (niet-financiële beursgenoteerde) bedrijven aan financialisering onderhevig zijn. Conclusies over de impact daarvan op de arbeidsverhoudingen worden op basis van de inzichten uit de internationale literatuur getrokken.

- Het feit dat financialisering een structurele transformatie van de economie teweegbrengt, heeft mogelijk verregaande consequenties voor de vakbeweging. In een economie waarbinnen winsten meer via financiële kanalen dan via reële productie tot stand komen, is het moeilijker voor de werkenden om te delen in groei. Daarnaast zijn de structuren die economische ongelijkheid (re)produceren gewijzigd. Behalve de hoogte van lonen is in de huidige situatie de toegang tot vermogensopbouw cruciaal in de verdeling van sociaaleconomische posities, met name op het terrein van vastgoed. Financialisering betekent dan ook niet alleen een transformatie van de economie. Het betekent ook een overeenkomstige verandering van de aard van het klassenconflict. In reactie daarop beargumenteren steeds meer vakbondsonderzoekers dat de vakbeweging haar doelen zal moeten verleggen. Hogere lonen op zich zullen niet volstaan om een gezonde balans tussen financieel kapitaal en arbeid te creëren. Het moet ook gaan om de manier waarop waarde wordt gecreëerd. De maximalisatie van de aandeelhouderswaarde moet afgelost worden door een ander model van bedrijfsvoering waarin de belangen van de werkenden, de maatschappij, en het milieu sterker verankerd zijn. Meer zeggenschap voor de werkenden in de organisatie van hun werkplek is daarbij een belangrijke pijler. In dit rapport wordt vooral gebruik gemaakt van literatuur omtrent economische democratisering.

De opbouw van het rapport is als volgt. Eerst wordt uiteengezet wat financialisering is. Vervolgens wordt de literatuur over de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen in internationale context gepresenteerd. Daarna worden, voor zover mogelijk, de inzichten uit de literatuur toegepast op Nederland. De analyse sluit af met enkele algemene conclusies over de transformatie van de economie die financialisering teweeg heeft gebracht. Het rapport eindigt met aanbevelingen voor de vakbeweging.

Inleiding

‘Snappen we de economie nog?’, vraagt hoogleraar economie Dirk Bezemer in een recent artikel, om meteen zelf antwoord te geven: ‘alleen wanneer **financialisering** serieus wordt genomen’ (Bezemer 2021, 84).

Zowel vraag als antwoord is terecht.

Er heerst tegenwoordig een brede consensus dat er iets mis met de manier waarop de economie werkt. Commentatoren, economen en academici – met vaak sterk uiteenlopende politieke voorkeuren – zijn opvallend eensgezind in hun analyses over de tekortkomingen van de huidige economische inrichting. De recente interventie van enkele Nederlandse economiehoogleraren is daar een teken van.³ Bezemer zelf heeft het in dit verband over wat hij de ‘grote macro-economische puzzels’ van het moment noemt. Tot die puzzels behoren **‘afnemende investeringen en productiviteit, een dalende arbeidsinkomensquote, en een structureel lage groei’** (2021, 78). De groei die nog wordt gerealiseerd, vertaalt zich niet per se naar een hoger algeheel welzijn, of naar een gelijkere verdeling van de welvaart. In tegendeel. Plat gezegd zijn de rijken steevast rijker geworden. Minder plat gezegd is de vermogensongelijkheid in Nederland drastisch toegenomen, en zijn bedrijfswinsten gestegen, terwijl de inkomens van de meeste werkenden min of meer zijn gestagneerd.

Die structureel lage groei heeft, met andere woorden, geen belemmering gevormd voor de vermogenstoename van het meest welvarende deel van de bevolking. Van een doorsijpeleffect van die welvaart is evenwel geen sprake geweest. Deze disbalans, of *scheefgroei*, heeft de economie kwetsbaar en weinig veerkrachtig gemaakt, en leidt tot een afhankelijkheid van politieke reddingsoperaties. De coronacrisis, en de nasleep ervan, heeft dat eens te meer aan het licht gebracht. Het zijn doorgaans de grootste bedrijven die op de steun van de staat kunnen rekenen, en voor wie de zogenoemde wetten van de markt praktisch buiten werking worden gesteld op het moment dat het moeilijk wordt.⁴ Maar terwijl de inflatie nog de meest forse looneisen alweer uitvlakt, wordt het spook van de ‘loon-prijsspiraal’ aangeroepen om vooral de bedrijfswinsten niet in gevaar te brengen. Een alomvattend ideologisch antwoord op de crisis van nu, zoals het neoliberalisme een klaarliggend alternatief in respons op de stagflatie van de jaren zeventig presenteerde, blijft ondertussen uit. We lijken voort te modderen in wat Wolfgang Streeck, in navolging van Gramsci, het ‘interregnum’ noemt (2016); een tijd waarin het oude ten einde komt maar het nieuwe nog niet geboren wordt. Een ‘tijd van monsters’.

In de economische literatuur is, met name sinds het laatste decennium, **financialisering** naar voren gekomen als kader om de huidige economische situatie te verklaren. Voor de meeste auteurs geldt financialisering als een fundamentele verandering van hoe de economie functioneert. De ‘macro-economische puzzels’ verschijnen dan niet als losse en toevallig optredende fenomenen, maar als samenhangende en noodzakelijke eigenschappen van wat we als een nieuw ‘accumulatieregime’ moeten begrijpen (in het vervolg zal dit duidelijker worden).

3 <https://www.volkskrant.nl/columns-opinie/opinie-nee-het-geld-druppelt-niet-altijd-door-naar-beneden-belast-winst-meer-arbeid-minder-b6fb9ec5/>

4 <https://www.mejudice.nl/artikelen/detail/de-ontsporingen-van-het-zonnebloemkapitalisme-de-overheid-past-andere-rol>

Hoewel de impact van deze ontwikkelingen op de factor arbeid overwegend als nadelig wordt beoordeeld, bestaat er vooralsnog opvallend weinig onderzoek naar de specifieke relatie tussen financiering en de arbeidsverhoudingen (Cushen, Thompson 2016). Een van de belangrijkste doeleinden van dit onderzoek is dan ook om juist die relatie centraal te stellen, om op basis daarvan handelingsperspectieven voor de vakbeweging te ontwikkelen. Dat vereist een begrip van de mate waarin de Nederlandse economie gefinancierd is. Daartoe is het noodzakelijk om allereerst vast te stellen wat financiering is. Daarbij moeten we bedenken dat het gaat om een breed en grootschalig *proces* – of een veelvoud aan processen – dat bovendien in een groot aantal verschillende economische contexten optreedt, en daardoor ook een groot aantal verschillende uitwerkingen heeft. Desondanks is het mogelijk om op basis van de literatuur een vrij breed aanvaarde definitie te formuleren.

Een definitie van financiering:

Financiering is een structurele transformatie van de kapitalistische economie (Lapavistas 2013), waarbij het belang van financiële motieven, financiële markten, financiële actoren, en financiële instituties in de economie als geheel toeneemt (Epstein 2005) Het wezenlijke kenmerk van die transformatie is, in de woorden van Greta Krippner, ‘de tendens dat winsten meer via financiële kanalen gerealiseerd worden dan door de productie of handel van goederen’ (Krippner 2011, 4).

Bij een begrip als financiering bestaat natuurlijk het risico dat het een soort *catch-all term* wordt, een ‘nacht waarin alle koeien zwart zijn’, om het met Hegel te zeggen. Ook is financiering niet de enige mogelijke verklaring voor de genoemde problemen. Volgens de geograaf Brett Christophers bijvoorbeeld is de economie veranderd in een rentenierseconomie, en is financiering daar slechts één aspect van (Christophers 2022, 5). Een andere, meer op de vs georiënteerde verklaring, maakt de teloorgang van concurrerende markten en monopolievorming verantwoordelijk voor de gebrekkige dynamiek en toenemende ongelijkheid van de hedendaagse economie (Tepper, Hearn 2019). Hoewel dit waardevolle aanvullingen zijn, ontbreekt het aan ruimte om deze alternatieve analyses uitvoerig op hun merites te beoordelen.

Voor nu is van belang wat de hierboven gegeven definitie beschrijft: *een spanning in de verhouding tussen de financiële sector en de reële economie*. Onder reële economie versta ik de productie en circulatie van materiële goederen en niet-financiële diensten die op directe wijze voorzien in behoeftes. Ik bedoel financiële sector in de wat bredere betekenis van de Engelse term *finance*, en dus niet slechts het bankwezen (Duménil, Lévy 2005, 21). Financiering betekent juist dat er nieuwe financiële actoren zijn ontstaan met andere functioneringswijzen dan de traditionele banken, zoals institutionele beleggers, private equity fondsen, hedge funds, vermogensbeheerders, en dergelijke – en dat niet-financiële bedrijven zelf actief zijn geworden als spelers op financiële markten. Een belangrijk aspect van financiering is dat *bank-based finance* is vervangen door *market-based finance* (Storm 2018, 306). Het is de dominantie van deze uitgedijde en getransformeerde financiële sector die ertoe leidt dat ongelijkheid toeneemt en economische

groei steeds minder zegt over de verbetering van het algehele welzijn. Het is dan ook precies op dit punt dat vakbondsstrategieën dienen aan te haken.

Maar hoe?

Hier keert Bezemers retorische vraag – of we de economie nog wel snappen – met volle kracht weer terug. En misschien is die vraag wel helemaal niet zo retorisch. De structureel lage groei, die samenhangt met financialisering en zoals gezegd ‘scheef’ gaat, is om verschillende redenen problematisch. Zoals nog duidelijk zal worden, is die lage groei het gevolg van een vicieuze cirkel waarin de gefinancierde economie zich verstrikt. Financialisering als accumulatieregime wordt mede getypeerd door een afzwakkende vraag – onder meer vanwege de druk om loonkosten te verlagen. Dat vermindert de prikkel om te investeren in de reële economie (Mazzucato 2018, 176) en dat verhoogt weer de aantrekkelijkheid van financiële activiteiten. Lagere groei en ongelijk verdeelde welvaartstoename gaan dus hand in hand. Daarmee verbreekt financialisering een zekere balans die in de Keynesiaanse fase (de naoorlogse decennia) is gecreëerd en die ook tot de officiële leer van de vakbeweging behoorde: dat hogere lonen de motor achter economische groei zijn door hun rol in het op peil houden van de vraag (Boumans 2022, 5). Met andere woorden, zolang groei berust op reële productie, hebben de werkenden een kans om te delen in de welvaartstoename die zij door hun werk mede tot stand brengen (de ‘virtueuze cirkel’ van het Fordisme, waarbij hogere lonen tot meer vraag en meer productie leiden, en zo tot ruimte voor verdere loonstijging, Crouch 2011). Maar als die klassieke groeiemotor wegvalt, en we in plaats daarvan te maken hebben met ‘finance-led growth’, dreigt er een einde te komen aan de mogelijkheid van inclusieve welvaartstoename.

Deze nieuwe situatie is ongetwijfeld nadeliger voor de werkenden dan de naoorlogse decennia. Het is de grote uitdaging die financialisering aan de vakbeweging presenteert. Kan dan het antwoord een terugkeer naar Keynes zijn? Ik wil hier waarschuwen voor wat ik Fordisme-nostalgie noem. Het ‘gouden tijdperk’ van een sociaaldemocratisch gemanaged kapitalisme ligt achter ons. De zeer hoge groeicijfers van de naoorlogse decennia zijn waarschijnlijk niet herhaalbaar. Maar misschien zijn ze zelfs niet eens wenselijk, gezien de negatieve impact die economische groei op het klimaat heeft, en de serieuze vraagtekens die geplaatst dienen te worden bij het idee van ‘groene groei’ (Buller 2022).

Los daarvan zijn hogere lonen uiteraard nog altijd dringend noodzakelijk en een effectief middel om het welzijn van de werkenden te verbeteren. Maar een structurele transformatie als financialisering kan niet met incidentele maatregelen tegengegaan worden. Ik heb me in dit verband laten leiden door een belangrijk inzicht van vakbondsonderzoekers Alice Martin en Annie Quick. Zij stellen dat ‘hogere lonen op zich niet volstaan om de verdeling van welvaart en macht in toereikende mate weer in balans te brengen’ (Martin, Quick 2020, 109). Daarmee doelen ze op de noodzaak van een ander model voor de bevordering van sociaaleconomische rechtvaardigheid dan delen in de groei. Het moet gaan om een inclusievere verdeling van economische beslissingsmacht. Martin en Quick stellen daarom dat financialisering alleen door drastisch versterkte zeggenschap van de werkenden effectief tegengegaan kan worden. ‘Economische democratie’, zoals zij zeggen, ‘is het tegenmiddel tegen financialisering.’ (Martin, Quick 2020, 8).

De implicaties van deze stelling zullen in het laatste gedeelte van dit rapport, wanneer het gaat om de concrete handelingsperspectieven, uitvoerig besproken worden. Vooruitlopend daarop wil ik alvast de socioloog Isabelle Ferreras noemen, die onderzoek naar economische democratisering doet. In haar werk ontwerpt ze een radicaal andere conceptie van het bedrijf, namelijk als een *politieke entiteit* (Ferreras 2017). Volgens haar dienen de werkenden een gelijkwaardige positie te hebben ten opzichte van de eigenaars van het bedrijf en de kapitaalverstrekkers. Zij zijn namelijk, in haar analyse, *arbeidsinvesteerders*, die net zo zeer zeggenschap zouden moeten hebben over hun investering als kapitaalinvesteerders. Ook hier kom ik, in het laatste gedeelte van dit onderzoek, uitgebreid op terug. Waar het om gaat, is dat een conceptuele verandering als deze een fundamenteel andere kijk mogelijk maakt op werk: dat werkende mensen niet slechts ‘werknemers’ zijn, een kostenpost binnen de bedrijfsvoering van een op financieel rendement georiënteerde onderneming, maar degenen die een doorslaggevende bijdrage leveren aan wat het bedrijf is en doet – en daar aanspraken aan ontlenden die verder gaan dan het loon. Alleen wanneer niet langer de belangen van kapitaalinvesteerders beslissend zijn, is het mogelijk om een andere economische logica te volgen.

De opzet van het onderzoek

Het academische onderzoek naar financialisering valt grofweg uiteen in drie onderzoeksagenda's: de eerste behandelt financialisering als accumulatieregime, de tweede onderzoekt de financialisering van bedrijven, en de derde gaat over de financialisering van het dagelijks leven (Van der Zwan, 2014). Gezien de doeleinden van dit onderzoek zal ik me vooral oriënteren op de tweede, omdat die het meest relevant is voor de vakbeweging. Organiseren en onderhandelen in een gefinancierd bedrijf is niet hetzelfde als het vakbondswerk van pre-gefinancierde tijden. Begrip van financialisering op het niveau van het bedrijf is dan ook cruciaal voor de ontwikkeling van eigentijdse vakbondsstrategieën. Dit neemt niet weg dat ook de financialisering van het dagelijks leven (te denken is dan vooral aan de woningmarkt) een wezenlijk onderdeel is van de huidige economie. Klassensamenstelling in de 21^{ste} eeuw is anders dan in de 20^{ste}, en hangt niet alleen meer samen met arbeidsverhoudingen in strikte zin, maar, bijvoorbeeld, met de relatieve positie op de woningmarkt en de toegang (of het gebrek daaraan) tot vermogensopbouw (Adkins et al 2020). Ook de rol van pensioenfondsen in de gefinancierde economie (en daarmee indirect van de werkenden zelf) is niet te negeren. Beide domeinen moeten meegenomen worden in vakbondsstrategieën ten aanzien van financialisering.

Om de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen weer te geven, heb ik met name gebruik gemaakt van het werk van William Lazonick (met coauteurs) en van werk dat daarop voortbouwt. Centraal daarbij staat de these dat de financialisering van niet-financiële bedrijven tot uiting komt in een vorm van corporate governance waarin de maximalisering van de aandeelhouderswaarde het doorslaggevende criterium voor succes is. In het algemeen geldt dat verreweg de meeste literatuur die ik gebruik van zogenoemde ‘heterodoxe’ economen komt. Dat zijn economen die zich niet slechts op de neoklassieke theorie baseren, maar ook op Keynes, Minsky, of Marx. De reden daartoe is simpel: financialisering als onderzoeksveld is tot stand gekomen binnen deze ‘heterodoxe’ stromingen. De neoklassieke theorie heeft minder over dit onderwerp te zeggen.

Dat komt doordat deze theorie lang heeft aangenomen dat de uitbreiding van financiële markten tot meer efficiëntie leidt en een positief effect op de economie heeft. De financiële crisis van 2008 heeft het moeilijk gemaakt om dat nog langer vol te houden. De ‘heterodoxe’ benaderingen zijn dan ook bruikbaar.

Het onderzoek beperkt zich tot literatuuronderzoek en is als volgt gestructureerd: ik geef een overzicht van hoe in de literatuur de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen wordt onderzocht, om vervolgens deze inzichten voor zover mogelijk toe te passen op de Nederlandse context. Ik sluit af met handelingsperspectieven voor de vakbeweging.

Om de lezer wat houvast te geven, presenteer ik hieronder de twee belangrijkste bevindingen van het onderzoek en een kort overzicht van de handelingsperspectieven.

Financialisering is een proces van rent extraction, en belemmert als zodanig de groei van de reële economie.

Terwijl de primaire functie van de financiële sector in een kapitalistische economie gewoonlijk neerkomt op kredietverlening om investeringen in de productiecapaciteit mogelijk te maken, betekent financialisering dat de verhoudingen zijn omgedraaid. De reële economie is dienstbaar aan de financiële sector gemaakt: ‘netto stroomt er geld van de reële economie naar de vermogensmarkten, niet andersom’ (Bezemer 2020, 135), een proces dat als rent extraction bekend staat. Het zwaartepunt van de financiële sector verschuift van de ‘financiersfunctie’ naar ‘vermogensbehoud’ (Braun 2022, 2). Het gevolg is dalende investeringen in, en afzwakende groei van, de reële economie. Financialisering tendeeert naar een vicieuze cirkel: accumulatie in de reële economie wordt moeilijker door die lagere groei, waardoor bedrijven op jacht gaan naar winst in de financiële sector. Daardoor dalen de productieve investeringen en wordt reële accumulatie nog minder haalbaar. Rent extraction, oftewel kapitaliseren op (financiële) bezittingen, wordt dan aantrekkelijker dan het vergroten van productie.

Financialisering verstoort niet slechts de balans tussen arbeid en kapitaal, maar verandert de aard van het conflict tussen arbeid en kapitaal.

De accumulatiestrategie onder financialisering is gericht op de stijging van de waarde van bezit. Wie geen toegang tot vermogensopbouw heeft, wordt daardoor verder achtergesteld. Dit leidt tot een nieuwe ‘logica van ongelijkheid’, zoals Lisa Adkins, Melinda Cooper, en Martijn Konings schrijven. ‘The key element shaping inequality is no longer the employment relationship, but rather whether one is able to buy assets that appreciate at a faster rate than both inflation and wages’ (Adkins et al 2020, 5). Een kernbegrip in dit verband is *asset dominance*: financialisering gaat gepaard met een doelbewuste politiek die voornamelijk gericht is op vermogensgroei (Ansell 2012, 523-3). De belangen van bijvoorbeeld huizenbezitters worden op die manier gekoppeld aan die van de grote financiële spelers. Het begunstigen van vermogensgroei – vooral in de vorm van de waardeverhoging van (residentieel) vastgoed – heeft ten eerste wederom een remmend effect op de reële economie, maar moet

bovenal gezien worden als een accumulatiestrategie waarbij de factor arbeid zoveel mogelijk wordt omzeild (oftewel ‘profiting without producing’, zoals Lapavistas het uitdrukt [2013]). Dat betekent dat de strijd tegen ongelijkheid en voor het welzijn van de werkenden zich niet slechts – en misschien zelfs niet eens meer voornamelijk – op het terrein van lonen en arbeidsvoorwaarden afspeelt.

Handelingsperspectieven voor de vakbeweging

Handelingsperspectieven voor de vakbeweging kunnen op verschillende niveaus betrekking hebben. Ik heb een verdeling gemaakt tussen enerzijds algemene maatregelen ter definanciering waar de vakbeweging zich in verbinding met andere maatschappelijke actoren (zoals politieke partijen) voor zou kunnen inzetten. Het gaat dan bijvoorbeeld om wettelijke inperkingen aan de inkoop van eigen aandelen. En anderzijds tactieken die de vakbeweging nu al kan hanteren, ook weer in samenspel met andere sociale groeperingen. Op dit vlak zie ik vooral veel in een strategie die als bargaining for the common good bekend staat, waarbij de vakbond zich verbindt aan een aantal andere sociale bewegingen en bij onderhandelingen niet alleen voor arbeidsverhoudingen in strikte zin opkomt, maar ook voor andere belangen, zoals huisvesting, sociale issues, en de natuur. Daarnaast geef ik deze praktische handelingsmogelijkheden ook een meer theoretisch kader mee, waarin het gaat om de zeggenschap van werkers over hun werkplek als manier om economische rechtvaardigheid te bewerkstelligen. In alle gevallen is het onontkoombaar dat de vakbeweging haar eisen verbreedt voorbij hogere lonen en betere arbeidsvoorwaarden alleen.

Hoofdstuk 1

De opkomst van de
aandeelhouderswaarde:
financialisering als extractie

In dit onderzoek beschouw ik financialisering hoofdzakelijk door de lens van een vorm van bedrijfsvoering die bekend staat als de **maximalisering van de aandeelhouderswaarde**. Kort gezegd houdt dit in dat zo hoog mogelijke winstuitkeringen aan aandeelhouders als maatstaf van succes voor het gehele bedrijf worden genomen. Dit is niet altijd zo geweest.

Onder het Fordisme hanteerden grote bedrijven de strategie van ‘retain and reinvest’. Uitgangspunt van deze strategie is om gemaakte winsten te herinvesteren in zowel het eigen vast kapitaal als de werknemers, om op die manier verdere productiviteitsgroei te bevorderen (Lazonick en O’Sullivan 2000). Dat biedt ruimte voor loonstijgingen, die weer een groeiende vraag en daarmee een groeiende productie mogelijk maakten (de ‘virtueuze cirkel’ van het Fordisme, Crouch 2011, 11).

Vanaf de jaren zeventig veranderde, onder de ideologische invloed van de zogenoemde agency theory, die oriëntatie. In de moderne onderneming bestaat er een scheiding van eigenaarschap en controle – managers besturen het bedrijf, aandeelhouders bezitten het belegde kapitaal. Het idee van agency theory is dat de aandeelhouders de zogenoemde ‘principalen’ binnen het bedrijf zijn, en dat de bedrijfsmanagers (als ‘agents’) in opdracht van die principalen behoren op te treden. De aandeelhouders zouden de enige belanghebbenden van het bedrijf zijn wier belangen niet door een vastgesteld loon gewaarborgd zouden zijn. Daardoor zouden zij degenen zijn met het grootste belang in de prestaties van het bedrijf, wat betekent dat wat goed is voor hen goed is voor iedereen. Om die reden is het de primaire taak van het management om in het belang van de aandeelhouders te handelen.

Volgens agency theory doen managers dit echter niet uit zichzelf, en moeten daarom gedisciplineerd worden. Een markt voor overnames (*corporate takeovers*) moest die disciplinerende functie gaan uitoefenen (Braun 2022, 9). Daarnaast werden de beloningen van het topmanagement gekoppeld aan financiële criteria zoals de aandelenkoers. Tegelijkertijd raakte aandelenbezit zelf sterker geconcentreerd. In de naoorlogse decennia was dit (althans in de vs) ‘zwak’ en ‘verspreid’, wat te maken had met het feit dat verreweg het grootste deel van het aandelenkapitaal in bezit van private huishoudens was, die weinig invloed hadden op bedrijfsbeslissingen (Braun 2021, 275). Dit veranderde met de opkomst van de institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, verzekeringsmaatschappijen, en investeringsfondsen. Deze concentreerden zeer grote hoeveelheden kapitaal, waarmee ze aanzienlijk meer controle verwierven over het bedrijfsmanagement (zowel in de vorm van ‘exit’, oftewel het onttrekken van kapitaal, als ‘voice’, oftewel het medebepalen van bedrijfsbeleid).

Het gevolg was de nieuwe strategie van ‘downsize and distribute’ (Lazonick, O’Sullivan 2000, 18). Topmanagers legden, vanwege de bovengenoemde ontwikkelingen, de prioriteit bij het verhogen van de winsten van de aandeelhouders (‘distribute’). Om dat te bereiken, zette de nieuwe bedrijfsstrategie in op het zoveel mogelijk verlagen van de arbeidskosten, het afstoten van minder winstgevende bedrijfsonderdelen, bezuinigen op onderzoek en ontwikkeling, etc. (‘downsize’). De theorie van Milton Friedman, dat het enige maatschappelijke doel van bedrijven bestaat in het verhogen van de winsten voor aandeelhouders, werd de praktijk.

De financialisering van de corporate governance heeft dus grofweg twee componenten. Ten eerste de machtstoename van financiële actoren, in de vorm van de concentratie van kapitaal bij

institutionele beleggers en de grotere invloed die aandeelhouders daarmee over de bedrijfsvoering verkregen. Ten tweede de internalisering van financiële maatstaven door managers zelf. Tezamen leidt dit tot een sterke focus op de korte termijn en het teruglopen van investeringen in vast kapitaal (Orhangazi 2008). Het stimuleren van de aandelenkoers – bijvoorbeeld door de inkoop van eigen aandelen – verhoogt op korte termijn de financiële waarde voor de aandelenbezitters. Maar het draag er niet toe bij om op langere termijn de productiecapaciteit te verbeteren. Zoals in de volgende paragraaf zal blijken, resulteert dit in een of-of-situatie: financiële middelen die aan financiële activiteiten worden besteed, gaan ten koste van reële investeringen. Er is sprake van een waardeoverdracht van de reële economie naar de financiële sector (Bezemer 2020, 135).

De groei van de financiële sector leidt dan ook niet tot betere prestaties van de economie als geheel. Het tegendeel is het geval. Onder 'heterodoxe' economen (zoals Epstein, Lazonick, Mazzucato, Blakeley en anderen) bestaat een groeiende consensus dat financialisering te begrijpen is als een proces van rent extraction.

Wat betekent dat? In de klassieke betekenis zijn rents 'onverdiende inkomsten', oftewel inkomen uit bestaand bezit (traditioneel gezien land) waar geen prestatie in termen van arbeid of productie tegenover staat. Tegenwoordig is de economie een stuk complexer, en is land niet langer de enige of voornaamste bron van potentiële onverdiende inkomsten. Mazzucato et al. vullen daarom de klassieke opvatting aan en definiëren rents als volgt: 'income earned in excess of the reward corresponding to the contribution of a factor of production to value creation' (2020, 3). De financiële sector is dus niet noodzakelijk extractief: het aanbieden van een lening kan bijvoorbeeld een bijdrage aan waardecreatie zijn waartegenover een proportionele vergoeding staat.

Maar wanneer de financiële sector inkomsten verwerft die niet overeenkomen met de bijdrage van die sector aan de reële productie, dan hebben we wel degelijk met rents te maken. Dit is het geval wanneer bijvoorbeeld de waardeverhoging van aandelen wordt gerealiseerd door besparingen op de reële productiecapaciteit en het aangaan van hoge schulden. Of wanneer de waarde van vastgoed stijgt puur op basis van toegenomen financieringsruimte. Ook de zeer hoge vergoedingen en bonussen voor topmensen in het bancaire systeem zijn niet te verantwoorden door een evenredig hoge productiviteit (Crotty 2017; Epstein 2018). Bezitters van assets profiteren in deze gevallen van stijgingen van de financiële waarde die niet overeenkomen met een toegenomen capaciteit tot waardecreatie; die dus excessief zijn ten opzichte van hun bijdrage aan de economie, en daarmee als rents gekwalificeerd dienen te worden.

Als we dan zeggen dat financialisering een proces van rent extraction is, dan zeggen we: de accumulatiewijze van financialisering berust op de toe-eigening van excessieve inkomsten uit (financiële) bezittingen. Op dit vlak onderscheidt financialisering zich van zowel het industriële kapitalisme als van een 'klassieke' vorm van rentenierschap. Het industriële kapitalisme werd voortgedreven door een productieve dynamiek ('creatieve destructie'), en klassiek rentenierschap kapitaliseert op bestaande bezittingen. Financialisering daarentegen converteert zoveel mogelijke economische domeinen in nieuwe, verhandelbare assets; een proces dat als 'assetization' bekend staat (Birch, Muniesa 2020; Stockhammer et al 2021; Christophers 2023). Dit gaat ten koste van de reële economie, omdat deze vorm van accumulatie berust op een permanente overheveling van waarde naar eigenaren in plaats van op de creatie van nieuwe waarde. Financialisering behelst dus meer dan 'aandeelhouderskapitalisme', en strekt zich uit over verschillende terreinen.

Toegesplitst op het vlak van corporate governance gaat financialisering over de waardestijging van aandelenbezit.

De vraag is nu welke impact dit heeft op de arbeidsverhoudingen. Er is inmiddels een vrij omvangrijke literatuur over de effecten van de maximalisering van de aandeelhouderswaarde op de prestaties van bedrijven. In de volgende paragraaf presenteer ik een overzicht van deze literatuur en van de verschillende manieren waarop de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen onderzocht kan worden.

Hoofdstuk 2

Financialisering en arbeid: een literatuuroverzicht

Hoewel de specifieke relatie tussen financialisering en arbeidsverhoudingen relatief weinig onderzocht is binnen de financialiseringsliteratuur, komt er wel een duidelijk beeld uit naar voren. Financialisering wordt in verband gebracht met een algehele precarisering van arbeid. Het volgende citaat biedt een goede samenvatting van de relatie tussen financialisering en arbeid:

In general, the maturation and spread of shareholder capitalism has led to changes in labour management and industrial relations that have lowered wages and created poorer jobs. Finance-driven corporate restructuring has also meant lay-offs and systematic pressure to worsen collective bargaining and weaken union power (Peters 2013, 84).

Daarmee worden de belangrijkste effecten opgesomd die financialisering op de arbeidsverhoudingen kan hebben: loonstagnatie, kwalitatief slechtere banen, herstructureringen, ontslagen, en verzwakking van de organisatiekracht. Het doel van deze paragraaf is om de mechanismen uit te lichten die deze effecten teweegbrengen. Daartoe zal ik de belangrijkste aspecten van de gefinancialiseerde bedrijfsvoering bespreken en relateren aan de arbeidsverhoudingen.

a. Dividenden en de inkoop van eigen aandelen

De *shareholder value* ideologie legt de prioriteit bij het uitkeren van winsten aan aandeelhouders in plaats van het vergroten van de productieve capaciteiten op de lange termijn. Er gaat dan ook een groeiend deel van de winsten naar dividenden en het opkopen van eigen aandelen om de koers te stimuleren (terugkoopprogramma's). Wat betekent dit voor de lonen? Er is empirisch onderzoek gedaan naar de relatie tussen aandeelhouderswaarde en loonstagnatie in de vs (Palladino 2021). Daaruit komt naar voren dat de uitkeringen aan aandeelhouders als percentage van de winst de afgelopen decennia stelselmatig zijn gestegen, terwijl lonen stagneerden. Verder blijkt er een sterk verband tussen winsten en uitkeringen aan aandeelhouders bij een gelijktijdig zwak verband tussen winsten en lonen (Palladino 396). Uitgedrukt als percentage van de operationele kosten blijkt er een statistisch verband te bestaan tussen de toename in uitkeringen aan aandeelhouders en loonstagnatie, een 10 procent toename van die uitkeringen gaat samen met een afname met 1,5 procent van de loongroei (Palladino 397). De conclusie is dan ook gerechtvaardigd dat, in simpel Nederlands, meer geld naar aandeelhouders minder loon voor werkers betekent.

Een andere manier om de impact van aandeelhouderswaarde in kaart te brengen, is om te kijken naar het percentage van de winst dat wordt ingezet voor dividenden en terugkoopprogramma's. Het inkopen van eigen aandelen was tot 1982 niet toegestaan in de vs, omdat het werd gezien als koersmanipulatie. Sinds het moment dat het werd toegelaten, is deze praktijk extreem toegenomen. Lazonick en Palladino hebben laten zien dat in de jaren 2010-2019 het aandeel van de winst dat niet-financiële bedrijven aan *share buybacks* besteedden, fluctueerde tussen de 40 procent en 60 procent (Palladino, Lazonick 2021, 20). Bij elkaar opgeteld is dat in absolute getalen niet minder dan 6,3 *biljoen* dollar (voor de duidelijkheid: 6,3 duizend miljard). En dit zijn alleen de terugkoopprogramma's. Gecombineerd met dividend is gemiddeld de volle 100 procent van de winsten naar aandeelhouders gegaan (Palladino, Lazonick 2021 3). Het spreekt voor zich dat deze vorm van bedrijfsvoering tot toenemende ongelijkheid leidt, gezien het feit dat de 10 procent rijkste huishoudens over 85 procent van het aandelenkapitaal beschikken (in de vs).

Overigens is de inkoop van eigen aandelen geen indicatie van uitzonderlijk goede prestaties. In tegendeel. Bedrijven met de grootste terugkoopprogramma's blijken op de iets langere termijn juist slechter te presteren (in de vs).⁵ Dat is niet zo verbazingwekkend. De financiële middelen die aan de aandeelhouderswaarde worden besteed, zijn een maatstaf voor *onderinvestering* in de daadwerkelijke productieve capaciteit.

b. Kostenbesparing en herstructurering

Het op korte termijn verhogen van de winstgevendheid van bedrijven en de waarde van aandelen is, zoals besproken, het primaire doel binnen het aandeelhouderswaardeparadigma. Op welke manieren bereikt het ondernemingsbestuur dit? Op welke manieren wordt financialisering 'vertaald' naar uitkomsten op de werkvloer?

Cushen en Thompson hebben een reeks mechanismen onderzocht die helpen verklaren hoe gefinancierde bedrijfsstrategieën en boekhoudmethodes de positie van arbeid verzwakken. Volgens de auteurs komt de druk om financiële targets te halen voort uit de jacht op rendement van institutionele beleggers (die in het *vk* meer dan 80 procent en in de *vs* 73 procent van het aandelenkapitaal bezitten [Cushen, Thompson 2016, 5]). Daarbij is de zogenoemde 'share turnover' extreem hoog geworden, oftewel de hoeveelheid aandelen die wordt verhandeld (Mazzucato 2018, 155). Dit is zowel een teken van de toegenomen focus op de korte termijn, als een belangrijke aanjager ervan. De mogelijkheden om via speculatie snelle winsten te boeken, zijn toegenomen. Zoals besproken schrijft agency theory voor dat het management in het belang van de aandeelhouders optreedt. Institutionele beleggers streven naar een zo hoog mogelijke winstgevendheid op korte termijn (Orhangazi 2008, 869), wat ertoe leidt dat het management korte termijn targets nastreeft, voornamelijk de verhoging van de aandelenkoers. Cushen en Thompson wijzen erop dat daarbij *ratio's* centraal staan binnen de gebruikte boekhoudmethoden: een verhouding tussen inkomsten en kosten. Een hogere ratio is gemakkelijker te realiseren via verlaging van de kosten dan via verhoging van de inkomsten, vooral omdat dat laatste een langere termijn vergt en onzekerder is (Cushen, Thompson 6). Dit oefent een directe druk uit om kostenbesparende maatregelen door te voeren, en dat betekent in de praktijk het bezuinigen op arbeid.

De druk om de aandeelhouderswaarde te verhogen vertaalt zich dus in het streven om de arbeidskosten te verlagen. Dit wordt bereikt middels praktijken als 'outsourcing, and intensifying output through lean production practices and negotiating more "flexible" wage agreements' (Peters 2013, 85). Cushen en Thompson spreken in dit verband van wat ze noemen een dynamiek van 'eindeloze herstructurering', wat zowel tot onzekerheid onder werknemers als werkintensivering leidt. De kostenbesparende strategie leidt tot zogenoemde 'efficiëntie-innovatie', waarbij banen worden geschrapt, in tegenstelling tot 'markt-creërende innovatie', waarbij juist nieuwe banen worden geschapen (ibid.). Maar hoewel daarmee op de korte termijn hoge financiële rendementen worden behaald, staat juist op de lange termijn de *waarde-creërende* potentie van bedrijven onder druk. 'If financial markets *undervalue long-term investments* then managers will undervalue them too... This may harm the long-run performance

⁵ <https://www.cnbc.com/2016/03/28/companies-that-do-buybacks-do-worst-over-time-.html>

of companies’ (Orhangazi 200, 871; cursief toegevoegd). De toegenomen investeringen in financiële activiteiten gaan ten koste van investeringen op het operationele niveau, wat kwalijke gevolgen heeft voor de productieve capaciteiten (Cushen, Thompson 6).

Daarbij valt op dat de besparing op arbeidskosten gelijk op lijkt te gaan met een toename in het aantal managers en hun inkomens in dezelfde periode. Zo laat een studie zien dat terwijl de lonen stagneerden, het salaris van het middenmanagement in de onderzochte periode met 34 procent steeg aangeven wat de onderzochte periode is (Goldstein 2016, 273). Volgens deze studie stijgt het aandeel salarissen voor toezichthoudende functies als percentage van de bedrijfsinkomsten van 16 procent naar 23 procent, terwijl dat van niet-toezichthoudende werkers daalt van 36 procent naar 27 procent. De oorzaak hiervan lijkt te zijn dat het ‘stroomlijnen’ en ‘efficiënter’ maken van het productieproces meer toezicht vereist. Dit compliceert de herverdelingseffecten van de ‘downsize’-strategie. Dat wat bespaard wordt op arbeidskosten wordt niet alleen overgeheveld naar topmanagement en aandeelhouders maar, cruciaal, ook naar de lagere managementrangen. De auteur trekt een radicale conclusie: ‘almost all labor cost reductions during the shareholder value period were *extracted* from production workers but *captured* by supervisory employees’ (278; cursief toegevoegd). Hier moet een flinke slag om de arm gehouden worden, voornamelijk omdat hier weinig onderzoek naar bestaat, en omdat deze stelling conflicteert met studies waaruit blijkt dat de herverdeling juist voornamelijk aan aandeelhouders ten goede komt. Toch is het een belangwekkende aanvulling op het veelal kwantitatieve onderzoek naar het aandeelhouderswaardemodel. Het doet vermoeden dat downsizen dus tegelijk een loonstagnatie voor productiewerkers én een loon*stijging* voor middenmanagers kan betekenen.

c. Dalende investeringen en stijgende schulden

Het is al meerdere keren genoemd, maar een van de belangrijkste effecten van financialisering en de maximalisering van de aandeelhouderswaarde is de achteruitgang van productieve investeringen. Zo stelt Mazzucato vast dat de bedrijfsinvesteringen in de vs tegenwoordig op het laagste punt in meer dan zestig jaar zijn gezonken (2018, 180). Uit empirisch onderzoek naar non-financiële bedrijven in het vk blijkt dezelfde trend. Doordat bedrijven een toenemend deel van de winsten besteden aan rentes en dividenden, blijft er minder over voor investeringen in vast kapitaal (Tori, Onaran 2018; 3). De gefinancialiseerde prioriteiten van niet-financiële bedrijven hebben een zogenoemd *crowding-out* effect op accumulatie middels vast kapitaal: hogere inkomsten uit vermogen betekent minder investeren. Het gevolg is, zoals eerder vastgesteld, een fragielere basis voor groei door innovatie en productiviteitsverbetering. Oftewel: toekomstige waardecreatie wordt verruild voor korte termijn financiële winsten.

De historisch lage rente van de voorbije periode, bedoeld om economische groei aan te zwengelen, heeft niet geleid tot hogere productieve investeringen. Voor bedrijven is het gemakkelijker geworden om schulden aan te gaan, die vanaf de financiële crisis dan ook sterk zijn toegenomen, maar niet weerspiegeld worden door productieve investeringen (Auvray et al. 2021) Zo wordt de inkoop van eigen aandelen in ongeveer de helft van de gevallen gefinancierd met geleend geld.⁶ De schulden

6 <https://fortune.com/2019/08/20/stock-buybacks-debt-financed/>

leidden dus weliswaar tot hogere financiële rendementen, maar dragen op geen enkele manier bij aan groei in de reële economie. Of, in de woorden van Blakeley, 'the macroeconomic link between investment and profits appears to have been severed.' (2019, 84). Financieel kapitaal wordt op een improductieve manier besteed: de schulden stijgen, maar het verdienvermogen niet.

d. Fusies en overnames

De opmars van de financialisering heeft ook een drastische toename in de hoeveelheid fusies en overnames (*mergers & acquisitions*, oftewel M&A's) teweeggebracht. Blakeley (2019) beschouwt de trend van toegenomen fusies en overnames als een complementaire strategie ten opzichte van 'downsize & distribute'. Als winsten niet zo zeer het resultaat zijn van lange termijn investering in innovatieve productie maar van extractie en *financial engineering*, wordt het aantrekkelijk om het marktaandeel en/of de marktmacht te vergroten en langs die weg de inkomsten te vergroten (Blakely 2019, 84). Fusies en overnames verminderen de concurrentie en maken 'monopoly rents' mogelijk. De grotere toegang tot financiële *assets* die met fusies en overnames gepaard gaan, worden volgens Blakeley geïnvesteerd in de financiële markten, waardoor dit soort bedrijven zelf meer gaan lijken investeringsbanken: ze putten winsten uit financiële activiteiten door geld uit te lenen aan andere bedrijven (Blakely 2019, 86).

Daarnaast vindt Peters (2013) een correlatie tussen de toename van fusies en overnames en de dalende organisatiegraad van vakbonden in de OESO-landen (zijn data gaan helaas slechts tot 2005). Nederland zit op beide aspecten boven het gemiddelde (Peters 2013, 82). De toegenomen *foreign direct investment* die met de deregulering van geglobaliseerde financiële markten gepaard gaat, wordt voor rond de 80 procent ingezet voor fusies en overnames (Peters 2013, 85). Wat betekent dat? Simpel gezegd: er komt enorm veel kapitaal vrij waarmee bedrijven elkaar opkopen. Maar die enorme hoeveelheden kapitaal worden niet geïnvesteerd in de operationele processen zelf. En dat heeft vergelijkbare effecten als de 'downsize & distribute' strategie: de productieve capaciteiten gaan er niet op vooruit en de loonkosten moeten zoveel mogelijk gedrukt worden.

Peters brengt de golf aan fusies en overnames dan ook nadrukkelijk in verband met wat hij noemt de 'decline of good jobs' (2013, 84): 'M&As and internal restructuring...appear to have been significant causes of redundancies in good paying jobs' (88). Outsourcing en deïndustrialisering, en daarmee de teloorgang van sterk georganiseerde arbeid, hangen volgens Peters direct samen met de liberalisering van de financiële sector en de golf aan fusies en overnames die daardoor mogelijk werd. Dat al deze fusies en overnames ook tot betere prestaties leiden, is onwaarschijnlijk. Want ze zijn gericht op rendementen op de korte termijn, en niet op lange termijn waardecreatie. Ze gaan doorgaans gepaard met 'asset stripping activities that enhance the short-term efficiency of the firm but involve job losses and wage cuts – as well as increase in debt – that ultimately reduce the long-term viability of the firm.' (Mazzucato et al. 2020, 11). Uit empirisch onderzoek blijkt inderdaad dat fusies en overnames geen hogere winstgevendheid voor bedrijven opleveren, maar eerder 'ritualistisch' van aard zijn, en gezien moeten worden als een strategie om van georganiseerde arbeidskrachten af te komen (Fligstein, Shin 2007).

e. Private equity

Private equity (PE) is een soort verder doorgevoerde versie van de maximalisatie van aandeelhouderswaarde. In PE wordt de scheiding van eigenaarschap en controle (die typerend is voor beursgenoteerde bedrijven) in zekere zin opgeheven. Een PE firma verwerft, buiten de beurs om, een portfolio aan bedrijven – eigenaarschap – maar speelt ook een actieve rol in het management – controle.

Het doel is om binnen een beperkte tijd (vijf tot tien jaar) een winstgevend ‘exit’ mogelijk te maken, oftewel het bedrijf door te verkopen of naar de beurs te brengen. Hoewel PE-bedrijven al bestonden voor de opkomst van financialisering, zijn ze in de afgelopen decennia sterk gegroeid en gaan er tegenwoordig wereldwijd biljoenen in de PE-markt om. Ook in Nederland is PE steeds nadrukkelijker aanwezig, met name in de detailhandel, waar veel mensen werken. Het is dan ook belangrijk om te begrijpen hoe PE werkt en welke impact het heeft op arbeid.

PE bestaat uit drie hoofdcomponenten: het PE-bedrijf zelf, het fonds dat het beheert, en de investeerders. Het PE-bedrijf is de ‘general partner’ en de investeerders zijn de ‘limited partners’. Deze laatste zijn professionele beleggers zoals pensioenfondsen, en zeer vermogende individuen, en dragen het kapitaal bij van het PE-fonds. Met dit fonds verwerft de general partner een portfolio aan bedrijven, die gedurende enkele jaren gemanaged worden met het doel om de winstgevendheid te verhogen en op een zeker moment te verkopen. De limited partners hebben geen zeggenschap over de investeringsbeslissingen van de general partner. Ze delen slechts in de winst of in het verlies. Het verdienmodel van PE-bedrijven is doorgaans gebaseerd op de 2-20 formule (Appelbaum, Batt 2014, 51). De limited partners betalen jaarlijks 2 procent van het ingelegde kapitaal als management *fee* aan de general partner, onafhankelijk van de prestaties van het fonds. Daarbovenop ontvangt de general partner 20 procent van de op de investering behaalde winst. Voor de general partner gaat het dus om een uiterst lucratieve manier van zaken doen.

En dat heeft vooral te maken met de wijze waarop PE-fondsen bedrijven verwerven. Dat doen ze zoals een individu een huis koopt: middels een aanbetaling en een lening (Appelbaum, Batt 2014, 47). Zoals het huis het onderpand van de lening is waarmee het huis wordt gekocht, zo is het bedrijf het onderpand van de lening waarmee het bedrijf wordt gekocht. Met het verschil dat het bedrijf in kwestie de schulden afbetaalt (Morgan 2022, 116). De lening wordt de *leverage* genoemd, de hefboom. Een PE-overname heet dan ook een *leveraged buy-out*, een schuld-gefinancierde aankoop. Vaak is het door de limited partners ingebrachte kapitaal slechts een beperkt deel van de totale som waarmee een bedrijf wordt verworven. Dat is voor het PE-fonds en de partners geen probleem, omdat de lening wordt afgewenteld op het aangekochte bedrijf. Het PE-fonds is dus zelf niet aansprakelijk voor de schulden die het heeft aangegaan (Appelbaum, Batt 2014, 43). En daarin schuilt de unieke prikkel van PE. Hoe lager de eigen inbreng en hoe hoger de leverage, des te hoger is het rendement op de investering.

Ik illustreer dit met een simpel rekenvoorbeeld van Appelbaum en Batt. Als je voor \$100 een bedrijf overneemt met \$25 eigen vermogen en \$75 geleend geld, de jaarlijkse rente op de lening is 10 procent, en je verkoopt het bedrijf over een jaar voor \$120, dan is je winst \$12,50 – oftewel 50 procent van je eigen inbreng (Appelbaum, Batt 2014, 48). Hoe meer je leent, hoe meer je verdient.

In de wereld van PE staat de general partner bovenaan de winsthierarchie, met vaste *fees* die de limited partners en de portfolio-bedrijven opbrengen, een disproportioneel aandeel in de gemaakte winst, en weinig risico. Voor het PE-bedrijf is het dus belangrijk om een zo groot mogelijk fonds te creëren, omdat meer ingelegd kapitaal hogere beloningen voor de general partner betekent. De limited partners spelen, zoals gezegd, een passieve rol: ze betalen voor de diensten van het PE-bedrijf, doen een illiquide investering waar ze verder geen controle over hebben, en wachten tot een winstgevende exit wordt gerealiseerd waarmee hun investering zich uitbetaalt. Er zijn aanwijzingen dat de winstgevendheid voor de investeerders niet hoger is dan voor aandeelhouders in beursgenoteerde bedrijven die simpelweg de index volgen (Phalippou 2020). De schuldstrekkers maken winst in de vorm van rente over de lening. Maar het zijn dus vooral de fondsmanagers voor wie PE extreem veel oplevert.

Wie aan het kortste eind trekken, zijn de werkers. Zoals Appelbaum en Batt stellen, creëert het PE verdienmodel een *moral hazard* probleem (2014, 53). Degenen die de meeste winst behalen, zijn degenen die het minste risico lopen. Dat verlaagt de drempel om bedrijven met torenhoge schulden te overladen, aangezien dat het potentiële rendement de hoogte in jaagt maar het aangekochte bedrijf de leningen moet terugbetalen. In het geval dat een portfoliobedrijf bezwijkt onder de schuldenlast (wat regelmatig gebeurt) verliezen werkers hun baan. Maar ook als het niet mis gaat, betalen werkers de prijs. Hoewel de productiviteit weliswaar vaak omhoog gaat, gebeurt dat niet zozeer door verbeteringen van het productieproces maar door downsizing, het afstoten van minder productieve bedrijfstakken, en de intensivering van werk. De loongroei loopt achter op de productiviteitsgroei en er worden vaker banen geschrapt. De lonen liggen na een PE buy-out lager, meestal als gevolg van outsourcing en de inzet van flexibele arbeid (Appelbaum, Batt 2014, 193-200).

Samenvattend: PE is emblematisch voor de manier waarop financialisering werkt. Het verdienmodel werkt alleen bij de gratie van grote hoeveelheden kapitaal, die gemobiliseerd worden op gedereguleerde financiële markten en binnen het schaduw-bancaire stelsel. Het is de meest zuivere vorm van de assetization van bedrijven en van wat Crotty noemt de 'portfolio view of the firm' (Crotty 2003), waarbij niet zo zeer de prestaties van afzonderlijke bedrijven als wel van de gehele beleggingsportefeuille relevant zijn (Appelbaum, Batt 2014, 46).

f. Afvlakkende productiviteitsgroei en stagnerende lonen

Met kelderende investeringen in vast kapitaal mag het nauwelijks verbazen dat de productiviteitsgroei in de decennia van financialisering is afgevlakt (Tridico, Pariboni 2017). In de literatuur worden vier verschillende mechanismen onderscheiden die het verband tussen financialisering en lagere productiviteitsgroei verklaren (Barradas 2023). Ten eerste wordt er een indirect effect vastgesteld tussen zwakkere economische prestaties en afvlakkende productiviteitsgroei. Dit veronderstelt dus dat financialisering een negatief effect heeft op de economische ontwikkeling als geheel (een algemeen effect waar ik al op gewezen heb), wat vervolgens nadelig uitpakt voor de productiviteit. Het tweede mechanisme is een indirect remmend effect van een lagere AIQ (de arbeidsinkomensquote, oftewel het deel van het nationaal inkomen dat naar de beloning van arbeid gaat). De theorie is dat een hogere AIQ het resultaat is van hogere lonen,

wat een prikkel geeft om in arbeidsbesparende technieken te investeren en de productie efficiënter te organiseren. Daarnaast kan een hogere AIQ het resultaat zijn van betere arbeidvoorwaarden en -omstandigheden, en die een hogere motivatie en betere arbeidsinzet en dus hogere productiviteit met zich meebrengen (Barradas 2023, 5). Dát de AIQ daalt als gevolg van financialisering zet ik in de volgende sectie uiteen. Het derde mechanisme is een negatief effect van inkomensongelijkheid op de arbeidsproductiviteit, als gevolg van flexibilisering, precarisering, en minder goed betaalde banen. Het vierde mechanisme, ten slotte, is dat de productiviteitsgroei stagneert als direct gevolg van de door financialisering veroorzaakte afname van investeringen in onderzoek en ontwikkeling, innovatie, technologische vooruitgang, en verbeteringen van het productieproces.

Terwijl de productiviteitsgroei als gevolg van financialisering afvlakt, blijft de loongroei ook nog achter op de productiviteitsgroei; een goed gedocumenteerd feit dat gedurende de periode van financialisering in vrijwel alle ontwikkelde economieën optreedt.⁷ Stagnerende productiviteitsgroei betekent dat waarde-extractie moet plaatsvinden via besparingen op arbeidskosten. Anders gezegd: afvallende productiviteitsgroei is niet ten koste gegaan van bedrijfswinsten en de uitbetalingen aan aandeelhouders, maar wel van de lonen.

g. Dalende AIQ en toegenomen aandeel financiële dienstverlening

Gezien het bovenstaande verbaast het niet dat de AIQ al decennia daalt. Nu is dit feit genoegzaam bekend, en wordt in algemene zin met het neoliberale tijdperk in verband gebracht. Maar er zijn ook studies die de dalende AIQ expliciet linken aan financialisering (Pariboni, Tridico 2019). In één van de diepgaandere onderzoeken naar dit verband (Kohler et al. 2018) worden vier verschillende mechanismen onderscheiden waardoor financialisering tot een lagere AIQ leidt. Het eerste is de vergrote ‘exit options’ van kapitaal als gevolg van globalisering, en de sterkere onderhandelingspositie ten opzichte van arbeid waartoe dit leidt; het tweede zijn de hogere financiële betalingen door non-financiële bedrijven; als derde wordt verhoogde concurrentie op vermogensmarkten vastgesteld; en het vierde is de gestegen schuldenlast voor huishoudens (2018, 2-3). Aangezien dit vierde mechanisme minder direct gerelateerd is aan arbeid en de financialisering van bedrijven in engere zin, kom ik hier in een later gedeelte van dit onderzoek op terug. Wat hier onder mechanisme twee en drie valt, is hierboven al uitvoerig besproken als de maximalisering van de aandeelhouderswaarde. Ik zal dus hier het eerste mechanisme uitlichten.

De auteurs beschouwen de financiële deregulering van de jaren tachtig en negentig, en de gestegen kapitaalmobiliteit die daar het gevolg van was, als een van de centrale kenmerken van financialisering (2018, 5). Die deregulering hing samen met een financiële globalisering en met een toenemende financiële ‘openheid’, d.w.z. nationale markten werden geopend voor buitenlands kapitaal. De auteurs belichten de effecten die dit heeft op de onderhandelingskracht van het kapitaal. Financiële globalisering en openheid vergroten de exit options en versterken dus de onderhandelingspositie van het kapitaal. Volgens de econometrische analyse van de auteurs heeft de toegenomen financiële openheid inderdaad een negatief effect op de AIQ voor een groep van 14

7 <https://www.epi.org/blog/growing-inequalities-reflecting-growing-employer-power-have-generated-a-productivity-pay-gap-since-1979-productivity-has-grown-3-5-times-as-much-as-pay-for-the-typical-worker/>
<https://www.oecd.org/economy/decoupling-of-wages-from-productivity/>
 Rapport ILO

oe 50-landen in de periode van 1992-2014 (2018, 28). Tegelijk verslechterde de onderhandelingspositie van arbeid als gevolg van de deregulering van de 'arbeidsmarkt', precarisering, flexibilisering, etc., en verminderden de exit options voor arbeid (opgevat als werkloosheidsuitkeringen) (zie ook Onaran, Guschanski 2017).

Terwijl de AIQ daalt, stijgt het aandeel van FIRE (*finance, insurance, real estate*; oftewel de sector financiële dienstverlening) in de toegevoegde waarde (Peters 2013, 92). In de VS hebben we het over een ruime verdubbeling in de periode 1960-2014 van 3,7 procent tot 8,4 procent - terwijl het aandeel van de maakindustrie halveerde van 25 procent naar 12 procent (Mazzucato 2018, 138). Hetzelfde verhaal in het VS, waar de neergang van de maakindustrie nog duidelijk drastischer was. Deze verschuivingen maken deel uit van wat sommige auteurs beschrijven als de 'structurele verandering' van de ontwikkelde economieën, waarbij financialisering wordt geassocieerd met een breder proces van deïndustrialisering en de overgang van de maakindustrie naar een diensteneconomie. Omdat industrie echter de voornaamste groeimotor is van de kapitalistische economie, en er in de nasleep van deïndustrialisering geen alternatief is ontstaan dat als nieuwe groeimotor kan dienen, is deïndustrialisering volgens sommige auteurs direct verantwoordelijk voor de economische stagnatie van de afgelopen decennia (Benanav 2020, 33-4). Dit vergroot dan weer de aantrekkelijkheid van winstmogelijkheden in de financiële sfeer, wat bijdraagt aan de reeds genoemde vicieuze cirkel.

Samenvattend

Als gevolg van het aandeelhouderswaardemodel komt de dominante focus te liggen bij het op korte termijn verhogen van de financiële waarde van bedrijven, in plaats van het op lange termijn produceren van reële waarde. Dat heeft ingrijpende effecten op de reële economie als geheel, en op de arbeidsverhoudingen in het bijzonder. Hoewel dat laatste verband niet altijd centraal staat binnen de financieringsliteratuur, heb ik een aantal aspecten onderscheiden die enkele conclusies toestaan over de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen. Hieronder volgt een kort overzicht:

a) Dividenduitkering en inkoop van eigen aandelen

Het verhogen van de aandeelhouderswaarde is het belangrijkste doel. Daartoe worden niet alleen zo hoog mogelijke dividenden uitgekeerd, maar ook in toenemende mate eigen aandelen ingekocht om de koers te stimuleren. In de V.S. bedragen beide tezamen gemiddeld 100 procent van de winsten, terwijl de helft van de terugkoopprogramma's wordt gefinancierd met schuld. Deze ontwikkelingen gaan gelijk op met loonstagnatie.

b) Kostenbesparing en herstructurering

Bedrijfsvoering is gericht op de korte termijn en het verhogen van financiële rendementen, wat in de eerste plaats wordt behaald via het snoeien in arbeidskosten, door middel van onder meer flexibilisering, outsourcing, en wegbezuinigen van activiteiten die buiten de kerncompetenties liggen. Tegelijk stijgt het aantal managers.

c) Dalende investeringen en stijgende schulden

Doordat de prioriteit bij de aandeelhouderswaarde ligt, dalen de investeringen in de productiecapaciteit stelselmatig, en bedragen nog maar een fractie van de omzet, zeker

in vergelijking met de uitkeringen aan aandeelhouders. Tegelijk gaan bedrijven wel hoge schulden aan, voornamelijk om die uitkeringen te financieren. Het resultaat: hogere schulden bij stagnerend verdienvermogen.

d) *Fusies en overnames*

De deregulering van de financiële markten en de beschikbaarheid van krediet leiden tot een extreme toename van fusies en overnames. Uit niets blijkt dat dit voordelen oplevert in termen van verbeterde prestaties, maar er bestaat wel een correlatie met de afnemende organisatiegraad van vakbonden.

e) *Private equity*

Private equity neemt bedrijven over om ze winstgevend door te kunnen verkopen. PE-fondsen lossen het ‘agency probleem’ op door eigenaarschap en controle te combineren. De tijdshorizon ligt tussen de vijf en tien jaar, en de winstgevendheid wordt verhoogd via de bekende methodes: saneringen, herstructureringen, besparingen. Er zijn aanwijzingen dat PE een nadelig effect heeft op lonen, productiviteit, arbeidskwaliteit, en baancreatie.

f) *Afvlakkende productiviteitsgroei en achterblijvende loonontwikkeling*

Bezuiniging op de arbeidskosten en de beschikbaarheid van goedkoop financieel kapitaal ontnemen de prikkel om te investeren in productiviteitsverhoging. Tegelijkertijd verkleint de afvlakkende productiviteitsgroei de ruimte voor loonstijgingen, wat een vicieuze cirkel tot gevolg heeft. Tegelijk lopen de lonen achter op de productiviteitsgroei.

g) *Dalende A_{IQ} en toegenomen aandeel financiële dienstverlening*

De daling van de A_{IQ} wordt gerelateerd aan financialisering door de toenemende financiële openheid in samenhang met globalisering, die de exit options van het kapitaal, dat wil zeggen de onderhandelingsmacht ten opzichte van arbeid, vergroot. Terwijl de A_{IQ} daalt, stijgt het aandeel van de financiële dienstverlening in de toegevoegde waarde.

Hoofdstuk 3

De impact van financialisering op
arbeid in Nederland

Ik heb de maximalisering van de aandeelhouderswaarde aan de basis gelegd van de impact die financialisering op arbeid heeft. De vraag is nu in hoeverre deze vorm van bedrijfsvoering ook onder Nederlandse (niet-financiële beursgenoteerde) bedrijven heeft postgevat. In dit hoofdstuk zal ik de hierboven onderscheiden aspecten van de financialisering van het bedrijfsleven voor de Nederlandse context nagaan. Daarbij dient opgemerkt te worden dat het relatieve gebrek aan studies naar het specifieke verband tussen financialisering en de arbeidsverhoudingen in nog hogere mate geldt voor de Nederlandse situatie. Ik zal dan ook sterk leunen op een van de weinige studies naar de financialisering van het Nederlandse bedrijfsleven (Fernandez et al 2022). De studie omvat 51 Nederlandse beursgenoteerde bedrijven in de periode van 2000 tot 2019,⁸ en brengt op vrijwel alle relevante punten gegevens bijeen. Ik combineer deze studie met onderzoek naar ontwikkelingen in de arbeidsverhoudingen die te relateren zijn aan financialisering. Op die manier ontstaat er – weliswaar op indirecte wijze – een beeld van de mate waarin financialisering in Nederland zich doet gelden en wat de consequenties daarvan voor de arbeidsverhoudingen zijn.

a. Dividenduitkering en inkoop van eigen aandelen

Om te beginnen met de uitbetaling van dividend en de inkoop van eigen aandelen: deze zijn gestegen van 79 procent van de nettowinst in 2000, naar 89 procent in 2019, met in sommige jaren uitschieters boven de 100 procent. Gemiddeld is dat 83 procent over de onderzochte periode. Nominaal hebben we het over een totaal van €273 miljard (Fernandez et al. 2022, 31). De uitbetalingen aan aandeelhouders zijn dus extreem hoog en komen procentueel in de buurt van de vs (zie voor de Europese context Sakinc 2017). Dit is een blijk van wat Lazonick en O’Sullivan de ‘downsize & distribute’ strategie hebben genoemd, specifiek van het ‘distribute’-aspect. Hoe zit het met het ‘downsize’-gedeelte?

b. Kostenbesparing en herstructurering

In de onderzochte bedrijven blijven de loonkosten als percentage van de omzet over dezelfde periode min of meer gelijk (Fernandez et al. 2022, 33). De vraag is nu: is dit een duidelijk teken voor de aanwezigheid van de ‘downsize’-strategie?

Het wijst er in ieder geval op dat het verdelingsconflict binnen die bedrijven zelf in het voordeel van de aandeelhouders uitpakt, aangezien hun beloningen exploderen en die van de werkers gelijk blijven. Nu gaat ‘downsizing’ over meer dan over de kosten van arbeid; het gaat ook over de manier waarop de kostenreductie wordt doorgevoerd. Dat is tenminste voor de vakbeweging de belangrijke kwestie. We zagen al dat bijvoorbeeld Peters enkele kostenbesparende tactieken opsomde, zoals outsourcing, flexibilisering en de doorvoering van ‘lean production processes’. Tegelijk zagen we ook dat de beloning van het middenmanagement juist steeg. Nu blijkt uit het SOMO-onderzoek niet of van dit soort praktijken in de onderzochte bedrijven sprake is. Wel staat vast dat in Nederland in zeer hoge mate de flexibilisering van arbeid is doorgevoerd. Een kwart van de beroepsbevolking werkt in preciaire of flexibele omstandigheden (Bezemer 2020, 58). Hoe verhoudt zich dat tot de financialisering van bedrijven? Op dit punt wrekt zich het al genoemde tekort aan studies die op het microniveau de impact van financialisering op de arbeidsverhoudingen onderzoeken.

⁸ Waarbij Shell buiten beschouwing wordt gelaten.

De flexibilisering van de arbeidsverhoudingen en de dominantie van de aandeelhouder gaan weliswaar gelijk op, maar via welke mechanismen die twee ontwikkelingen met elkaar samenhangen, is minder duidelijk. Het is bijvoorbeeld een relevante vraag welk percentage van de beroepsbevolking binnen gefinancierde bedrijven werkt. De 2,5 miljoen flexibele werkers zijn vermoedelijk voor een groot deel werkzaam in bedrijven of organisaties die niet op directe wijze zijn gefinancierd (of, preciezer gezegd, niet op de manier die voor de beursgenoteerde bedrijven uit het SOMO-onderzoek opgaat). Een ander probleem is dat de studies die wel financiering en arbeidsverhoudingen met elkaar in verband brengen, dat doorgaans op een puur kwantitatieve manier doen (bijvoorbeeld Tori en Onaran [2018], die de focus leggen op investeringen en accumulatie). We kunnen daardoor vaststellen dat de bedrijfswinsten en uitkeringen aan aandeelhouders toenemen terwijl de loonkosten min of meer gelijk blijven, en dat vertelt ons dat de onderhandelingsmacht van de factor arbeid is verzwakt; maar het vertelt ons minder over de concrete manier waarop dat gebeurt.

Voor de doeleinden van de vakbeweging zou meer inzicht in de organisatie van het productieproces nuttiger zijn. Als de druk om de aandeelhouderswaarde te verhogen zich uit in de jacht op hoge financiële rendementen, via welke concrete strategieën binnen specifieke bedrijven of sectoren wordt dit dan gerealiseerd? Kan er een verband vastgesteld worden tussen hoge uitkeringen aan aandeelhouders en flexibilisering/outsourcing? Wat is de impact van de aandeelhouderswaarde-ideologie op de prestaties van bedrijven in termen van productiviteit? Hebben reorganisaties en kostenreducties een positief effect op de aandelenkoers? Bestaan er voorbeelden van niet-gefinancierde bedrijven die beter presteren in termen van arbeidsvoorwaarden/productiviteit, en waaraan zou dat liggen? Dit zijn slechts enkele voorbeelden van vragen die het onderzoek naar de impact van financiering op de arbeidsverhoudingen meer focus zouden geven. Binnen het kader van het huidige (literatuur)onderzoek is daar helaas geen ruimte voor.

Voor nu is het niet helemaal onmogelijk om naar een concreter niveau in te zoomen. Zo heeft de FNV onderzoek gedaan naar het fenomeen 'contracting', of onderaanneming, door een aantal bedrijven waaronder PostNL ('Contracting. Balletje-balletje op de arbeidsmarkt'). Het onderzoek laat zien dat de onderaannemers diensten aanbieden die in feite onder de uitzendbranche-cao zouden moeten vallen. Door contracting als schijnconstructie te gebruiken, wordt de cao omzeild. Bedrijven betalen dus minder aan arbeidskosten, en werkers krijgen een te laag loon en slechtere arbeidsvoorwaarden. De studie stelt vast dat bedrijven werkers ontslaan, om vervolgens hetzelfde werk uit te besteden aan de goedkopere onderaannemers. Dergelijke praktijken worden ook door PostNL gehanteerd. Op het moment van het onderzoek (2015) had slechts 20 procent van de werkers bij de pakketpost een vast dienstverband. De rest was flexibel. Daarbij lease PostNL zijn faciliteiten aan de onderaannemer, wat wijst op een schijnconstructie.

De werkers hadden te maken met slechte arbeidsomstandigheden. Ze verdienden 16 procent minder dan waar ze binnen de uitzend-cao recht op hadden gehad, het arbeidstempo lag hoog, de pauzes waren te kort, de werksituatie was onveilig, werkers werden gestraft als ze bijvoorbeeld niet op zondag wilden werken, en konden om het minste of geringste ontslagen worden. Uit deze studie komt duidelijk een beeld naar voren dat strookt met wat we uit de literatuur over

‘downsizing’ weten: flexibilisering, werkintensivering, slechtere arbeidsomstandigheden, lager loon. We weten ook dat PostNL een jaar geleden met de inkoop van eigen aandelen is begonnen, ter waarde van 250 miljoen euro. Met andere woorden, we hebben sterke aanwijzingen niet alleen *dat* de aandeelhouderswaarde-ideologie in dit bedrijf heeft postgevat, maar ook *hoe* zich dat vertaalt naar de situatie op de werkvloer.

Daarbij moet opgemerkt worden dat de FNV nu juist bij PostNL een belangrijke overwinning heeft geboekt: er is een einde aan contracting gekomen.⁹ Bovendien stamt het inkoopprogramma van jaren na de hier beschreven praktijken. Als zodanig is het dus niet toereikend om een direct verband te leggen. Maar het geeft wel een indicatie. Het punt is dat dit soort onderzoeken momenteel gescheiden worden uitgevoerd; sommige gaan over outsourcing, andere over de bedrijfswinsten. Om financialisering beter in kaart te brengen, zou het vruchtbaar zijn om dit samen te laten gaan.

c. Dalende investeringen en stijgende schulden

Uit het SOMO-onderzoek komt een andere duidelijk indicatie van financialisering naar voren: de neergang van productieve investeringen (in deze studie gemeten als investeringen in vaste activa). Deze zijn van 6,5 procent van de omzet in 2000 naar 3,8 procent in 2020 gedaald. Als percentage van de waarde van de bestaande vaste activa gaat het om een daling van 22 procent in 2000 naar 12,3 procent in 2020. Investeringen in R&D volgen deze dalende trend (Fernandez et al. 2022, 22-3). Tegelijk zijn de schulden nominaal sterk, en als percentage van de omzet iets minder sterk, gestegen (2022, 19-20). Ook hier herkennen we het patroon: de schulden gaan omhoog maar de productieve investeringen kelderen, en de betalingen aan de aandeelhouders stijgen. Wat de auteurs hieraan nog toevoegen ten opzichte van andere studies, is de rol van belastingontwijking: ‘Het is voordeliger om schulden aan te gaan en de financiële reserves onbelast in belastingparadijzen te laten staan en de lage opbrengsten te accepteren. Kortom, de prijs van belastingontwijking is dat de verschoven – onbelaste – winsten stil komen te staan en niet gebruikt worden voor operationele activiteiten’ (2022, 17). Dit is uiterst relevant omdat dit het idee onderuithaalt dat behaalde winsten en stijgende vermogens uiteindelijk weer productief worden geïnvesteerd. Dat gebeurt niet (of veel te weinig), en dat is een van de hoofdproblemen van financialisering.

d. Fusies en overnames

Het SOMO-onderzoek gaat ook in op de kwestie van fusies en overnames. Daarbij ligt de focus op de hoogte van *goodwill*, oftewel ‘de overwaarde die betaald wordt bij de overname van een bedrijf’ (Fernandez et al. 2022, 21). Dit is een grotendeels speculatieve waarde, die bij economische tegenwind tot hoge afschrijvingen kan leiden. De auteurs stellen vast dat de hoogte van de *goodwill* in dezelfde mate is gestegen als de schulden. Ook hier is het patroon herkenbaar: goedkoop geld heeft niet geleid tot productieve investeringen, maar wel tot hogere schulden die deels worden aangewend voor speculatieve activiteiten. Zoals eerder genoemd, kunnen fusies en overnames gezien worden als een complementaire strategie om winstgevendheid te verhogen

9 <https://www.bnnvara.nl/zembla/artikelen/postnl-verliest-zaak-om-pakketsoorters-en-moet-achterstallig-loon-betalen>

door marktmacht te vergroten. In het SOMO-onderzoek wordt marktmacht gemeten als het percentage van de omzet van de onderzochte bedrijven dat naar de toeleveranciers gaat. Dit is gedaald van 63,8 procent in 2001 naar 60,1 procent in 2020. Het is een indicatie dat de onderzochte bedrijven hun marktmacht inzetten om rents te onttrekken.

e. Private equity

Wat de rol van private equity in Nederland betreft, is er in 2017, in opdracht van toenmalig minister Dijsselbloem, en op instigatie van PvdA-kamerlid Nijboer, een onderzoeksrapport uitgebracht. Het vermoeden bestond dat PE een kwalijke invloed op bedrijven en vooral op werkers had, en het rapport (een literatuurstudie met empirische elementen) was bedoeld om daar helderheid in te verschaffen. De auteurs zijn erg voorzichtig in hun conclusies. Zo menen ze dat er 'geen systematisch bewijs van een indirecte overdracht van waarde van werknemers naar investeerders' bestaat ('PE in Nederland' 2017, 20). Desondanks stellen ze vast dat PE een neerwaartse druk op salarisniveaus uitoefent, wat ze relateren aan de hoge schulden die door de leverage bij overgenomen bedrijven terechtkomen. Ook vinden ze aanwijzingen dat de groei in werkgelegenheid bij bedrijven in PE-portfolio's lager is dan bij vergelijkbare andere bedrijven, terwijl er een hogere groei in totale activa en omzet wordt gerealiseerd (2017, 26). 'Efficiëntie' dus: meer winst maken met minder werkers. De auteurs van het rapport zijn, zoals gezegd, terughoudend. Ze wijzen erop dat de data incompleet is, en dat er meer case studies nodig zijn om de precieze effecten van PE beter te onderzoeken.

f. Afvlakkende productiviteitsgroei en achterblijvende loonontwikkeling

De dalende productieve investeringen en de algehele besparing op arbeidskosten kunnen verklaren dat niet alleen de loonontwikkeling bij de productiviteitsgroei achterblijft (Koopmans 2021), maar dat de productiviteitsgroei zelf afvlakt (De Ridder 2023). Volgens het CPB is de lagere productiviteitsgroei de belangrijkste oorzaak van de matige loonstijging.¹⁰ Maar dat is alleen al in strikt logisch opzicht een bevreemdende uitspraak. Ten eerste verklaart het niet waarom de lonen dan minder stijgen dan de productiviteit. En ten tweede valt er veel voor te zeggen dat het verband *precies andersom is*, dat lage arbeidskosten en goedkoop financieel kapitaal de prikkel wegnemen om in arbeidsbesparende en dus productiviteitsverhogende technieken te investeren. 'Immers, bij naar verhouding dalende kosten zal de noodzaak om te streven naar de meest efficiënte combinatie van arbeid en kapitaal afnemen...En omgekeerd zullen de naar verhouding stijgende kosten de arbeidsproductiviteit opjagen' (De Ridder 2023, 130). Bezemer brengt de stagnerende productiviteitsgroei in verband met de gebrekkige productieve investeringen (Bezemer 2020, 48). Beide factoren – uitblijvende investeringen en stagnerende lonen – zijn samen niet alleen een goede verklaring voor de achterblijvende productiviteitsgroei: ze zijn twee van de belangrijkste symptomen van financialisering. Want het geld dat naar aandeelhouders en de inkoop van eigen aandelen gaat, kan niet aan productieve investeringen en hogere lonen worden besteed.

g. Dalende AIQ en toegenomen aandeel financiële dienstverlening

Uit een FNV-onderzoek naar de ontwikkeling van de AIQ per sector blijkt dat er grote verschillen

¹⁰ <https://www.cpb.nl/publicatie/vertraagde-loonontwikkeling-in-nederland-ontrafeld>

bestaan. Het grootste deel van de banen bevindt zich in sectoren met A_{IQ} 's die sterker dalen dan het gemiddelde. ('Miljoenen werkenden zien beloning achterblijven', 9) Zo is in de sector handel de A_{IQ} gedaald van 78 procent in 1995 naar 60 procent in 2020. Dat is een forse daling, die misschien verklaard kan worden doordat in deze sector financialisering om zich heen heeft gegrepen. Het is bekend dat private equity zijn pijlen graag op de winkelstraat richt (te denken valt natuurlijk aan HEMA en V&D). Ook de supermarkten vallen onder de sector handel, waarbij Ahold natuurgelden als een gefinancierd bedrijf. Maar het rapport biedt geen verklaringen voor de daling van de A_{IQ} .

Storm en Naastepad (2016) komen wel met enkele verklaringen. Een deel daarvan heb ik al behandeld in het vorige gedeelte, zoals de met globalisering samenhangende sterkere onderhandelingspositie van het kapitaal. De auteurs noemen ook financialisering als factor – vanwege de tendens tot het drukken van de loonkosten. Daarnaast worden arbeidsmarktderegulering en robotisering opgevoerd. Financialisering is dus niet de enige oorzaak van de daling van de A_{IQ} , maar het is wel een belangrijke. Dat beeld wordt nog versterkt als we de rol van financiële dienstverlening en vastgoed ($FIRE$) in ogenschouw nemen. In Nederland is het aandeel $FIRE$ in de toegevoegde waarde rond de 14 procent. Dit getal is consistent met het Europese gemiddelde (Jayadev et al 2018, 10). Maar, zoals blijkt uit een artikel van Mirjam de Rijk, in Nederland worden juist de inkomsten uit deze sector niet meegenomen in de berekening van de A_{IQ} .¹¹ Als je dat wel zou doen, dan is de daling van de A_{IQ} nog veel drastischer dan de gebruikelijke berekeningen tonen.

Samenvattend

Hoewel er relatief weinig onderzoek bestaat naar het verband tussen financialisering en de arbeidsverhoudingen in Nederland, zijn er wel degelijk enkele algemene conclusies te trekken. Zoals het SOMO-onderzoek heeft aangetoond, is er ook in Nederland sprake van de financialisering van (niet-financiële beursgenoteerde) bedrijven. Dat blijkt uit de zeer hoge betalingen aan aandeelhouders, zowel in de vorm van dividenduitkeringen als de inkoop van eigen aandelen. Deze zijn in de afgelopen twintig jaar zeer sterk toegenomen, terwijl in de onderzochte bedrijven de productieve investeringen zijn gedaald, de schulden zijn gestegen, en de lonen (als percentage van de omzet) min of meer gelijk zijn gebleven. Daarmee bestaan er duidelijke indicaties dat de 'downsize & distribute' strategie in Nederland verankerd is geraakt. De daarmee geassocieerde gevolgen voor de arbeidsverhoudingen – stagnerende lonen die achterlopen op een matige productiviteitsgroei, een dalende A_{IQ} , en precarisering – zijn ook gedocumenteerd. Er is echter meer onderzoek nodig naar de manieren waarop de financialisering van bedrijven zich concreet 'vertaalt' naar uitkomsten op de werkvloer.

11 <https://www.groene.nl/artikel/nog-meer-naar-de-aandeelhouders>

Hoofdstuk 4

Financialisering als accumulatieregime

Op dit punt kunnen we de vraag opwerpen welke logica het kapitaal tegenwoordig volgt. De consensus in de literatuur is als volgt samen te vatten: **financialisering ondermijnt de basis van verdere groei**.¹² In het Keynesiaanse tijdperk berustte kapitaalaccumulatie op groei in de reële economie (met een zeer sterk gereguleerde financiële sector). Terwijl in het gefinancierde accumulatieregime de winsten losgekoppeld zijn van **investeringen** (Stockhammer 2000; 2005), van **productiviteit** (Lapavistas 2013), van **welzijn** (Lazonick 2014¹³), en van **groei** in de reële economie (Mazzucato 2018). We hebben vastgesteld dat dit voornamelijk voor de werkers problematisch is. Maar een andere vraag is hoe dit accumulatieregime zichzelf überhaupt in stand houdt.

Ik heb eerder gesteld dat de gefinancierde accumulatiewijze *extractief* is. Dat betekent dat waarde uit de reële economie naar de financiële sector vloeit, zonder dat dit tot nieuwe productieve investeringen leidt. Dit verandert de positie van het non-financiële bedrijf in vergelijking met het Keynesiaanse tijdperk, en in verhouding tot de financiële sector. In de woorden van Bezemer: ‘de reële sector is het vehikel waardoor liquiditeit gecreëerd kan worden die prijzen op vermogensmarkten en inkomens in de financiële sector doet stijgen.’ (2020, 151). Het is alsof de reële sector alleen nog maar een tussenstop binnen de valorisatieketen is, een springplank om vermogensgroei te bevorderen. Financialisering beperkt de reële economie tot een ‘moment’ binnen de verwezenlijking van financiële rendementen. Maar die financiële rendementen worden bereikt *ten koste van* de productieve basis van de reële economie. De financiële sector *onttrekt* meer waarde dan hij toevoegt.

Financiële dienstverlening is natuurlijk altijd een belangrijk onderdeel van het kapitalisme geweest. Kredietverlening door banken maakt het mogelijk voor bedrijven om bijvoorbeeld in de productiecapaciteit te investeren. De financiële sector kan dus een faciliterende rol voor de reële economie spelen. Bij financialisering is er echter iets anders aan de hand. De verhoudingen zijn in feite omgedraaid. Lazonick en Shin wijzen erop dat in de vs en het vk het niet meer zo is dat kapitaal van de aandelenmarkten naar bedrijven vloeit, *maar omgekeerd* dat er meer kapitaal van de bedrijven naar de aandelenmarkten gaat (2020, 41; vgl. ook Bezemer 2020, 135). Het is een teken te meer dat financiële dienstverlening niet langer dienstbaar is aan productiviteitsgroei en innovatie middels productieve kredietverstrekking, maar tot een vorm van kapitalisering op (financieel) bezit verwordt; oftewel een bron van onverdiende inkomsten en als zodanig een belemmering voor de groei van de reële economie. De functie van de financiële sector is verschoven van productieve financiering naar *vermogensbehoud* (Braun 2022, 2).

Wat zijn de kenmerken van financialisering als accumulatieregime?

We hebben gezien dat financialisering, via verschillende kanalen, de stagnatie van de besteedbare inkomens tot gevolg heeft. Dit zorgt voor een dempend effect op de effectieve vraag. Die lagere vraag leidt dan weer tot een lagere ‘bereidheid om te investeren in de economie als geheel’ (Mazzucato 2018, 176). Binnen deze redenatie zien is er dus sprake van een **vicieuze cirkel**.

¹² Dat wil zeggen, ‘echte’ groei.

¹³ <https://hbr.org/2014/09/profits-without-prosperity>

De dalende productieve investeringen belemmeren de groei van de reële economie, wat een stagnerend effect op de lonen heeft, wat weer lagere investeringen in de hand werkt. De vicieuze cirkel van de financiering bestendigt zo haar eigen logica. De gereduceerde winstmogelijkheden van de reële economie worden verruild voor de rendementen van de financiële sector, die, zoals we hebben gezien, *per definitie* ten koste van de factor arbeid worden gerealiseerd. Anders gezegd, er kan geen gefinancierde accumulatie bestaan *zonder dat* de besteedbare inkomens stagneren, omdat de mogelijkheidsvoorwaarde van financiële rendementen nou juist de besparing op arbeidskosten is. De wezenlijk extractieve aard van financiering verhindert dat groei op een inclusieve manier tot stand komt. En dat verzwakt de prestaties van de economie als geheel. De dynamiek van financiering verhoogt het risico op een ‘underconsumption-driven slowdown in accumulation’ (Mazzucato et al 2020, 6).

Het ‘antwoord’ op deze problematiek wordt wel beschreven als ‘geprivatiseerd Keynesianisme’ (Crouch 2011): de reële stagnatie van lonen wordt nu gecompenseerd door private schuldgroei. Het klassieke Keynesiaanse *demand management* van de staat wordt overgedragen aan de individuele consument/huishoudens. Om de vraag op peil te houden, ondanks loonstagnatie, wordt er krediet verstrekt¹⁴ (Mazzucato 2018, 130). De meest tastbare uiting hiervan zijn de vastgoedmarkt en de stijgende huizenprijzen. Die stijging wordt voor het grootste deel veroorzaakt door de verruimde leenmogelijkheden, oftewel een kunstmatige en in belangrijke mate door financiering voortgestuwde, vergroting van de vraag (zie De Geus 2021). In de politiek wordt deze ontwikkeling gereflecteerd door wat als ‘*asset dominance*’ bekend staat (Ansell 2012): een politiek die gericht is op het bevorderen van de welvaart van vermogensbezitters.

Waardestijging van bezit (vastgoed voor de meeste huishoudens) is, zoals de belangwekkende these van Adkins et al. (2020) luidt, de vervanger van loonstijging geworden. Dat brengt echter een inherent speculatief aspect in het economisch leven in: de vastgoedprijzen moeten wel omhoog *blijven gaan* omdat anders de trade-off niet meer werkt, zeker gezien het feit dat, als gevolg van de in het kielzog van financiering optredende flexibilisering, looninkomen minder zeker is geworden. Bovendien is de keerzijde van de toegang tot die inherent speculatieve vastgoedmarkt een gigantische toename van schulden en een kwetsbaarheid voor schokken (zoals de implosie van de kredietbubbel tijdens de financiële crisis van 2008). Complicerende factor is dat de toetredingsdrempel steeds hoger wordt (er is steeds meer kapitaal nodig voor een *buy-in*), en de houdbaarheid van de ‘deal’ daarmee onder druk komt te staan.

Een andere consequentie is dat ook via deze weg de reële economie te lijden heeft onder financiering. Vastgoedbezit betekent weliswaar een (groeïend) vermogen, maar is een illiquide investering die gefinancierd wordt door hypotheekschulden. Door politieke en institutionele veranderingen (waar ik niet verder op in zal gaan) is de woningmarkt geliberaliseerd en stijgen de huren in het kielzog van de waardestijging van vastgoed. Daardoor besteden Nederlandse huishoudens gemiddeld 33 procent van het besteedbaar inkomen aan woonlasten (hypotheek of

¹⁴ Volgens Streeck is dit de ‘derde...variant waarin de koopkracht kunstmatig wordt aangezwengeld om de onvervulde belofte van het late naoorlogse kapitalisme na te komen’ (2015, 72). Waarbij het beleid van monetaire verruiming wellicht als de vierde en voorlopig laatste variant van gekochte tijd mag gelden.

huur); of in totaal €123 miljard per jaar (‘Rapport IBO Vermogensverdeling. Bijlage 7’ 2022, 188). Deze woonlasten reflecteren financiële inkomsten voor hypotheekverstrekkers en verhuurders, die echter voor het overgrote deel niet op productieve wijze worden geïnvesteerd, maar in vastgoed worden belegd.

Hier zien we de vicieuze cirkel weer optreden: door een gebrek aan winstgevende investeringsmogelijkheden in de reële economie (Auvray et al. 2021, 440) gaat het kapitaal op zoek naar rendement in de financiële sfeer. En dat voedt een constante waardestijging van bezit, maar draagt niet bij aan de verbetering van het productieproces. Sterker nog, het brengt hoge opportuniteitskosten met zich mee. In het IBO-onderzoek naar de vermogensverdeling is geprobeerd deze kosten in kaart te brengen door de vastgoedbeleggingen af te zetten tegen een hypothetisch scenario waarbij in innovatie wordt geïnvesteerd. Op basis van studies naar de langetermijneffecten op de bredere maatschappelijke welvaarts groei van dergelijke investeringen in de vs, wordt geschat dat elke in innovatie geïnvesteerde euro een rendement van €6 tot €16 zou opleveren (Rapport IBO Vermogensverdeling. Bijlage 7’ 2022, 189). Een welvaarts groei van vele miljarden over de langere termijn is mogelijk, als krediet op productieve manieren zou worden ingezet. En lagere woonlasten zouden het besteedbaar inkomen verhogen en zo de vraag aanzwengelen. Maar op het moment ligt de prioriteit rotsvast bij vermogens groei en financiële winsten.

Berustte de toename en verdeling van welvaart gedurende het Keynesiaanse tijdperk nog op groei van de reële economie, en de rol die lonen speelden in het op peil houden van de vraag, zo bestaat de aandrijving van groei nu in schuld/krediet. Deze ontwikkeling gaat hand in hand met de veranderde rol en prioriteiten van de financiële sector. Zoals besproken is de traditionele rol van kredietverstrekker om productieve investeringen mogelijk te maken teloorgegaan. Verreweg het grootste deel van leningen wordt tegenwoordig gebruikt voor hypotheek (Braun 2022, 5). In de vs schiet de hypotheekschuld omhoog naar ongeveer 150 procent van het bbp, terwijl krediet aan bedrijven slechts 80 procent van het bbp bedraagt. In het vk gaat slechts 10 procent van alle bankleningen naar niet-financiële bedrijven (Mazzucato et al. 2020 8). Ook in Nederland steeg de hypotheekschuld veel harder dan de bedrijfsleningen, terwijl die laatste, zoals al vermeld, voor een steeds groter deel worden aangewend voor niet-productieve investeringen (Bezemer 2021, 81). Deze omslag kan in één term beschreven worden, namelijk wat Bezemer noemt de **schuldverschuiving**: ‘de verdeling van krediet door banken en andere financiële bedrijven [is] verschoven van potentieel productief bedrijfskrediet naar grotendeels improductief krediet aan huishoudens [zoals hypotheekleningen]’ (2020, 179). En dat werkt een circulaire beweging in de hand waarbij steeds meer krediet tot een steeds hogere waarde van assets leidt, maar niet (of nauwelijks) tot groei van de reële economie.

Het is dan ook de vraag of een begrip als ‘scheefgroei’ de lading nog wel dekt. In de Angelsaksische literatuur wordt gesproken van *finance-led growth*, of *debt-led growth*; van schuldgedreven groei. Dat betekent dat groei niet zo zeer ‘scheef’ verdeeld is, als wel dat de verschijningsvorm van groei zelf is veranderd. Dus: het is niet zo zeer dat de economie als geheel groeit en dat die groei ongelijk wordt verdeeld, als wel dat de (financiële) waarde van bezit, vermogen, vastgoed en dergelijke stijgt op

een golf van schuld – en dat de toegang tot die waardestijging ongelijk verdeeld is. De cirkel is rond. Bezemers vraag over het snappen van de economie onder de omstandigheden van financialisering, vindt hier pas een antwoord. *Het groeimodel zelf heeft een metamorfose ondergaan.* ‘In het tijdperk van financialisering verruilen economieën de traditionele groeistrategieën die geënt waren op de bevordering van industrie voor strategieën die berusten op uitdijende financiële sectoren en/of zelfversterkende cycli van schuldgroei en de waardestijging van assets.’ (Dafe et al 2022, 536).

Op dit punt kunnen we samenvatten dat financialisering in zekere zin de ‘oplossing’ vormt voor een probleem dat het zelf creëert: door extractie stijgen de winsten voor de aandeelhouders, maar wordt gelijktijdig de basis voor verdere winsten ondermijnd, doordat zowel investeringen in productiviteit als de lonen stagneren. Daardoor wordt enerzijds winstgevende activiteit op de langere termijn onwaarschijnlijke en stagneert anderzijds de effectieve vraag. De ongelijkheid neemt toe en de prikkel om productief te investeren neemt af: er ontstaat een vicieuze cirkel. De ‘oplossing’ is dan ook om middels krediet de vraag op peil te houden en continue waardestijging van (financiële) bezittingen te faciliteren. Met andere woorden, in plaats van winsten te baseren op productiviteitsgroei als motor van de kapitalistische economie, opereert financialisering middels een schuldgedreven stijging van de waarde van (financieel) bezit.

Hoofdstuk 5

Handelingsperspectieven voor de vakbeweging

Het formuleren van handelingsperspectieven voor de vakbeweging ten aanzien van financialisering is geen eenvoudige opgave. Financialisering bestaat uit een veelvoud aan processen die zich in een groot aantal verschillende contexten afspelen, en die gezamenlijk een structurele verandering van de economie teweeg hebben gebracht. In mijn analyse heb ik de focus gelegd op de financialisering van het niet-financiële bedrijf, en de impact die dat op de arbeidsverhoudingen heeft. Om de nieuwe 'logica van ongelijkheid' (Adkins et al. 2020) te doorgronden, was het ook nodig om financialisering als accumulatieregime te beschouwen. Dat staat de volgende algemene conclusie toe: de gefinancialiseerde economie berust op de **beloning** van inkomen uit (financiële) bezittingen in plaats van inkomen uit werk.

Om die tegenstelling te handhaven, is het noodzakelijk dat de waarde van bezittingen steeds stijgt, terwijl loonkosten worden beperkt. Die opwaartse beweging wordt aangedreven door krediet (en een moeilijk overzienbaar instrumentarium aan financiële 'producten'). Winsten worden op extractieve wijze gerealiseerd. De nieuwe logica van ongelijkheid houdt in dat we de consequenties van deze ontwikkelingen niet volledig in termen van arbeidsverhoudingen in strikte zin kunnen begrijpen; het gaat minstens zo zeer om de ongelijk verdeelde toegang tot vermogen/bezit, en de andersoortige dynamiek die daarachter schuilgaat. Financialisering betekent het institutionaliseren van een permanente waardestijging, waarbij de reële economie niet als bron van die waarde maar als de *collateral* van speculatie fungeert. Dat maakt het systeem kwetsbaar voor schokken. En zoals we hebben gezien in de nasleep van de kredietcrisis van 2008 zijn het de bezitlozen die die schokken opvangen. Om het welzijn van de werkenden ook in de toekomst veilig te stellen, moet *definancialisering* de hoogste prioriteit hebben.

Is de vakbeweging in staat om het tij te keren? Veronderstelt definancialisering niet een hernieuwde structurele transformatie van de kapitalistische economie, en is de vakbeweging bij machte om een verandering van die omvang te initiëren? Is zoiets überhaupt mogelijk in een geglobaliseerde wereld en binnen de internationalisering van de politiek op Europees niveau? Het realistische antwoord is: niet op korte termijn. Maar ook financialisering is niet van de ene dag op de andere ontstaan. Er zijn institutionele veranderingen voor nodig geweest waar decennia aan is gewerkt, door talloze actoren. Niets is onmogelijk, maar er is wel strategische visie voor nodig. En een lange adem: 'geduld en ausdauer', zoals Mirjam de Rijk het verwoordt in een publicatie van De Burcht (Saskia Boumans en Wim Eshuis [red.], 2018, 'Positie en strategie vakbeweging. Beschouwingen, analyses en voorstellen'). Ook als doelen niet onmiddellijk bereikbaar zijn, kan het nuttig zijn om ze te formuleren, om een begrip te hebben van waar het heen moet. Al was het maar om de afstand te kunnen meten tussen de huidige positie en een stand van zaken die bevorderlijker is voor het welzijn van de werkenden.

Handelingsperspectieven voor de vakbeweging kunnen op verschillende niveaus betrekking hebben. Ik heb een verdeling gemaakt tussen enerzijds algemene maatregelen ter definancialisering waar de vakbeweging zich in verbinding met andere maatschappelijke actoren (zoals politieke partijen) voor zou kunnen inzetten. En anderzijds tactieken die de vakbeweging nu al kan hanteren, ook weer in samenspel met andere sociale groeperingen. Daarnaast wil ik deze praktische handelingsmogelijkheden ook een meer theoretisch kader meegeven, waarin

het gaat om de zeggenschap van werkers over hun werkplek als manier om economische rechtvaardigheid te bewerkstelligen. In alle gevallen is het onontkoombaar dat de vakbeweging haar eisen verbreedt voorbij hogere lonen en betere arbeidsvoorwaarden alleen. Hieronder volgt een kort overzicht, en daarna de uitwerking:

Uit de literatuur valt een heel scala aan maatregelen te destilleren die tenminste de meest kwalijke uitwassen van financialisering zouden tegengaan. Dit zijn beleidsmaatregelen die te maken hebben met regulering, wetgeving, corporate governance en dergelijke. Het vereist politieke wil om dergelijke veranderingen door te voeren, dus de vakbeweging zou op dat vlak niet autonoom kunnen opereren. Daar staat tegenover dat dit soort veranderingen in het belang van meer maatschappelijke actoren dan alleen de vakbeweging zouden zijn. Een beter begrip van wat ervoor nodig is om financialisering op institutionele wijze te beteugelen, is dan ook cruciaal voor de meer politiek georiënteerde perspectieven van de vakbeweging op de langere termijn. Ik zal enkele voorstellen die in de literatuur op dat vlak worden gedaan hieronder samenbrengen onder de noemer **beleidsmaatregelen**.

Dan zijn er nog de acties die de vakbeweging zelf kan ondernemen, zonder dat het strikt noodzakelijk is om op politieke veranderingen te wachten. Hier gaat het dus om **tactieken**. Op dit vlak zal ik onder meer putten uit het werk van vakbondsonderzoekers Martin en Quick, die met voorbeelden uit de vakbondspraktijk laten zien hoe werkers zich organiseren tegen de impact van financialisering. De gemene deler van deze tactieken, is dat vakbonden zich ten eerste verbinden met andere maatschappelijke groeperingen die getroffen worden door bepaalde bedrijfsbeslissingen of politiek-economische besluitvorming. Ten tweede leggen ze eisen op de onderhandelingstafel die meer behelzen dan de arbeidsrelatie in strikte zin. Een overzicht van dit soort tactieken kan behulpzaam zijn voor de organizers en bestuurders die te maken hebben met gefinancialiseerde bedrijven.

Voordat ik op deze maatregelen en tactieken inga, wil ik eerst nog teruggrijpen op een kwestie die ik in de inleiding heb opgeworpen: economische democratisering als antwoord op financialisering. De suprematie van de aandeelhouderswaarde verdringt andere mogelijke concepties van wat waardevolle productieve activiteit is of kan zijn. Alleen wanneer werkers, en mogelijk ook andere groepen stakeholders, zeggenschap hebben over hun eigen werkplek, is het mogelijk om doelen na te streven die niet puur te vatten zijn in termen van financieel rendement; om daadwerkelijk maatschappelijk verantwoorde ondernemingen te hebben. Ik zal me hier voornamelijk richten op de theoretische rechtvaardiging voor economische democratisering, gebaseerd op het werk van Ferreras.

Economische democratisering

Het is moeilijk om een schadelijkere stijl van bedrijfsvoering te verzinnen dan de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde. We hebben gezien waartoe het leidt: kelderende productieve investeringen, gebrekkige innovatie, afvlakkende productiviteitsgroei, stagnerende lonen, precarisering van arbeid, stijgende schulden, rent extraction, toenemende ongelijkheid, en macro-economische instabiliteit.

Aan de andere kant is het niet veel eenvoudiger om een coherent alternatief te ontwikkelen.

Nu worden daar wel pogingen toe gedaan. Terugkerend thema is het idee van een meer inclusief 'stakeholder'-model. Bedrijven hebben niet slechts een verplichting naar aandeelhouders, maar naar een veel breder palet aan belanghebbenden, zoals werkers, klanten, toeleveranciers, de natuur, en toekomstige generaties. Al die verschillende belangen zouden eerlijker en gelijkmatiger moeten worden afgewogen. Bedrijven moeten behalve *profits* ook een meer sociaal verantwoorde *purpose* nastreven. Op zich is dit een logische gedachte: de dominantie van de aandeelhouderswaarde heeft de belangen van de meeste andere spelers naar de marges verdrongen. Het antidotum daartegen zou dan de vertegenwoordiging van die verschillende belangen zijn. Het 'stakeholder' model zou de collectieve aard van waardecreatie beter reflecteren (zie Mazzucato 2018, 184).

Het 'stakeholder'-denken beweegt in de goede richting: weg van de monomane focus op financiële rendementen, en naar een meer omvattende kijk op de maatschappelijke waarde van bedrijven. Dit model heeft echter ook enkele zwaktes. Een in het oog springend probleem is bijvoorbeeld dat het niet duidelijk maakt welke actor een dergelijke ingrijpende verandering zou moeten uitvoeren. Een ander probleem is dat het geen onderscheid maakt tussen werkers en andere belanghebbenden, terwijl er wel degelijk een wezenlijk verschil bestaat.

Zoals Isabelle Ferreras beargumenteert, hebben 'stakeholders' zoals klanten etc. weliswaar te maken met beslissingen van bedrijven. Maar alleen werkers worden, in de woorden van Ferreras, 'geregeerd' door het management. Niet alleen hebben ze, net zoals de andere belanghebbenden, geen of weinig zeggenschap over de bedrijfsvoering, maar ze zijn op een veel ingrijpendere manier gebonden aan de regels van het bedrijf: ze worden geacht te doen wat het management hen opdraagt (Ferreras 2022, 33).

Ferreras pleit ervoor om het bedrijf te zien als een politieke entiteit – met een ernstig democratisch tekort (Ferreras 2017). Zoals Elizabeth Anderson betoogt, is het bedrijfsbestuur een *private regering*¹⁵ met een ongezonde en onrechtvaardige mate van controle over hoe werkers een groot deel van hun wakende leven doorbrengen. Het topmanagement beschikt over het exclusieve voorrecht om de productie te plannen terwijl werkers de hen toegewezen taken moeten uitvoeren, zonder veel invloed op de verdeling, de aard, of de beloning van die taken, laat staan eigenaarschap over de 'vruchten van hun arbeid' (Anderson 2017, 41).

Het denken over het bedrijf in politieke termen legt bloot dat er een kloof bestaat tussen de manier waarop we onze samenleving besturen, en de wijze waarop we de economie organiseren. Terwijl we het vanzelfsprekend achten dat we als burgers democratische zeggenschap hebben over

15 'A government is private with respect to a subject if it can issue orders, backed by sanctions, to that subject in some domain of that subject's life, and that subject has no say in how that government operates and no standing to demand that their interests be taken into account, other than perhaps in narrowly defined circumstances, in the decisions that government makes. Private government is government that has arbitrary, unaccountable power over those it governs.' (2017, 45). Uit deze definitie wordt onmiddellijk inzichtelijk dat verreweg de meeste bedrijven *private governments* zijn (waarbij opgemerkt moet worden dat de reikwijdte van private regeringen wordt ingeperkt door rechten die werkers *als burgers* hebben ten opzichte van de 'publieke regering').

de doeleinden en de invulling van de regering, ervaren we het als net zo normaal dat we als werkers geen beslissingsbevoegdheid hebben over de meest wezenlijke aspecten van de bedrijfsvoering – en daarmee onze eigen levens. De enige reden dat we deze discrepantie voor lief nemen, betoogt Ferreras, is het diep ingesleten idee dat economische activiteit binnen het domein van private beslissingsmacht valt. Het is door die geprivatiseerde zienswijze dat arbeid beschouwd wordt als productiefactor die contractueel ter beschikking staat van de eigenaar van de productiemiddelen.

Tegenover deze zienswijze stelt Ferreras het idee dat het bedrijf berust op twee *constituencies* die gelijke rechten zouden moeten hebben: zowel arbeid als kapitaal. De gedachte hierachter is eenvoudig. Arbeid is net zo onontbeerlijk voor de productie als kapitaal. Dat betekent dat het in feite zinloos is om een hiërarchisch verschil tussen de twee aan te brengen. Werkers zijn mensen die hun arbeid *investeren*. Ze brengen behalve hun arbeidskracht een groot deel van hun cognitieve, emotionele en sociale vaardigheden naar werk. Daarmee maken ze mogelijk dat er überhaupt productieve activiteit plaatsvindt. Maar terwijl degenen die kapitaal investeren daarmee ook zeggenschap over de productie verwerven, worden degenen die hun arbeid investeren hier juist van uitgesloten. Daar komt nog bij dat er in feite weinig reden is om aan te nemen dat kapitaalinvesteerders loyaler zijn aan bedrijven of meer risico's lopen dan arbeidsinvesteerders, en om die reden hogere beloningen zouden verdienen (Ferreras 2023, 198). Ze zijn juist mobieler en minder geëngst, en altijd op zoek naar de volgende renderende investering. Voor een private equity fonds hoeft het faillissement van een van de portfolio-bedrijven niet per se een probleem te zijn. De werkers zijn daarentegen veel afhankelijker van het werk dat ze doen. De ondergang van hun werkplek kan een ware ramp betekenen. Tegelijk zijn zij degenen die, zoals tijdens de pandemie bleek, de echte risico's lopen en de samenleving draaiende houden.

Onze geprivatiseerde economie reproduceert dus een fundamentele ongelijkheid die ten diepste conflicteert met de logica van gelijkwaardigheid waarop onze democratische samenleving stoelt: het principe dat de legitimiteit van bestuur ontspringt aan de instemming van de geregeerden. Daarom pleit Ferreras ervoor om arbeidsverhoudingen in termen van politieke rechten te begrijpen. De werkers zouden een (minstens) gelijkwaardige vertegenwoordiging in de raad van bestuur moeten hebben als de kapitaalinvesteerders. Om besluiten te nemen is een meerderheid in beide afvaardigingen vereist. De governance van bedrijven zou volgens dit voorstel dus een soort bicamerale structuur krijgen.

Hoewel Ferreras dit corporate tweekamerstelsel slechts als een overgangsmoedel naar een volledig gedemocratiseerde bestuursstructuur ziet waarin de werkers de overhand hebben (2022, 35), zijn er redenen om aan te nemen dat ook een meer gelijkwaardige vertegenwoordiging al positieve effecten op de prestaties van bedrijven heeft. Het standaardvoorbeeld hiervoor is natuurlijk de Duitse *Mitbestimmung* – de meest vergaande vorm van participatie van werkers in het runnen van grote bedrijven in een technisch hoogstaande industriële economie. Nu is dit een beperkte vorm van democratie. De werkers oefenen slechts indirect invloed uit op bedrijfsbeslissingen. Ze kiezen, in bedrijven met meer dan tweeduizend werkers, de helft van de raad van toezicht (in kleinere bedrijven krijgen ze een derde) – maar dus niet het bestuur zelf. In de raad van toezicht

hebben de aandeelhouders de facto de meerderheid omdat de voorzitter (met de doorslaggevende meerderheidsstem) in de praktijk uit de gelederen van de aandeelhouders komt.¹⁶ Er is geen sprake van een tweekamerstelsel, en zeker niet van zelfbestuur. Een direct bewijs voor de (on)werkbaarheid van economische democratie zoals Ferreras het voor ogen heeft, kan de Duitse *Mitbestimmung* dus niet geven. Maar het geeft ons wel een indicatie van wat er nu al mogelijk is.

Ik kan hier helaas niet al te uitgebreid op ingaan. Wel wil ik één artikel uitlichten dat een vergelijkende studie heeft gedaan naar bedrijven in Duitsland waar, als gevolg van een wetswijziging, geen werkersvertegenwoordiging vereist was, met bedrijven waar de werkersvertegenwoordiging intact bleef. Drie belangrijke resultaten van deze studie zijn dat bedrijven met *Mitbestimmung*, ten eerste, een meer kapitaalintensieve productie hebben; ten tweede, dat ze minder aan outsourcing doen; ten derde, dat de output per werker hoger is.¹⁷ Ik kan geen al te vergaande conclusies aan een enkel artikel ontleen, hoewel er meer onderzoek bestaat dat vergelijkbare resultaten oplevert (Hayden, Bodie 2021). Maar wat wel zeer opvallend is aan deze bevindingen, is dat ze doen vermoeden dat democratisering tenminste een deel van de euvels van financialisering tegengaat: gebrekkige productieve investeringen, precarisering van arbeid, en afvlakkende productiviteit. Zou het kunnen dat meer inspraak voor werkers niet alleen tot betere resultaten voor werkers leidt maar ook tot betere bedrijfsprestaties – en dus goed is voor samenleving en economie als geheel?

Dat brengt ons terug bij de uitspraak van vakbondsonderzoekers Martin en Quick die ik in de inleiding heb aangehaald: dat de strijd om hogere lonen op zichzelf niet zal volstaan om de economische machtsverhoudingen in balans te brengen (2020, 109). Dat heeft, zoals we hebben gezien, voor een groot deel te maken met de nieuwe 'logica van ongelijkheid' die bij de huidige *asset economy* hoort (waarin niet loon maar de toegang tot vermogen/bezit bepalend is). Maar het hangt evenzeer samen met de extractieve aard van het aandeelhouderswaardemodel. Om die extractie duurzaam tegen te gaan, is het noodzakelijk om eigenaarschap te democratiseren en op die manier bedrijven, en het economische leven als geheel, in een fundamenteel andere richting te bewegen.

Beleidsmaatregelen

Ook zonder de volledige democratisering van bedrijven is het mogelijk om enkele van de meest kwalijke effecten van financialisering tegen te gaan. Het prioriteren van de aandeelhouderswaarde is geen natuurlijk gegeven, maar het gevolg van institutionele structuren die in principe ook weer gewijzigd kunnen worden. Hieronder geef ik een overzicht van enerzijds enkele maatregelen die de disproportionele invloed van aandeelhouders zouden verminderen, en anderzijds organisatorische veranderingen die de invloed van werkers en andere stakeholders zouden verhogen. Zoals gezegd gaat het hier om beleidswijzigingen waarvoor de politiek in actie moet komen. Het kan nuttig zijn voor de vakbeweging om een beter begrip te hebben van welke maatregelen nodig

¹⁶ <https://journals.openedition.org/rdctss/1772#ftn44>

¹⁷ <https://cepr.org/voxeu/columns/labour-boardroom-effects-codetermination-firm-performance-and-wages>

zijn om financialisering tegen te gaan, zodat daar politieke steun in alliantie met andere sociale bewegingen voor gemobiliseerd kan worden.

- *Verbod of beperk de inkoop van eigen aandelen (terugkoopprogramma's)*

Een in de literatuur veel genoemd beleidsvoorstel is om terugkoopprogramma's aan banden te leggen (Lazonick, Shin 2020; Palladino, Lazonick 2021; Palladino 2021; Tepper, Hearn 2019). Deze praktijk was in de vs tot 1982 niet toegestaan. Dat betekent dat lange tijd het besef bestond dat terugkoopprogramma's een schadelijke vorm van financiële marktmanipulatie zijn. Het terugdraaien van deze deregulering zou een sterk tegenwicht bieden tegen het aandeelhouderswaardemodel. Het zou meer financiële middelen beschikbaar maken voor productieve investeringen, en/of voor het verhogen van lonen (zo is becijferd dat de hoeveelheid geld die Starbucks aan de inkoop van eigen aandelen heeft besteed, zou volstaan voor een loonsverhoging van \$7000 voor alle werkers¹⁸). Het zou een sterke prikkel zijn om de beurswaarde van bedrijven via betere prestaties in plaats van financiële manipulaties te doen stijgen. Het zou de druk om op korte termijn financiële rendementen te behalen verlagen. En het zou de prikkel om schulden aan te gaan verminderen (gezien het feit dat terugkoopprogramma's vaak uit schuld worden gefinancierd). Met andere woorden, het zou de robuustheid van bedrijven versterken, koersfluctuaties tegengaan, en de mogelijkheden van lange termijn waardecreatie verbeteren.

De Europese richtlijn marktmisbruik uit 2003 maakt expliciet duidelijk dat terugkoopprogramma's op zichzelf niet als marktmisbruik gezien dienen te worden, onder inachtneming van bepaalde voorwaarden (zoals transparantie en duidelijke beperkingen betreffende het volume).¹⁹ Gezien het feit dat de Nederlandse Autoriteit Financiële Markten gebonden is aan de Europese richtlijnen, is het onwaarschijnlijk dat Nederland op eigen houtje de inkoop van eigen aandelen kan verbieden. Maar er zijn ook andere manieren om de schadelijke invloed van terugkoopprogramma's tegen te gaan. Palladino (2021) doet enkele voorstellen hiertoe. Zo zou het toestaan van terugkoopprogramma's voorwaardelijk gemaakt kunnen worden aan loonsverhogingen; of ingetrokken kunnen worden als het bedrijf in kwestie werkers heeft ontslagen, of als het niveau van productieve investeringen te laag is, of als het verschil tussen de laagste lonen en de topsalarissen te groot is (395). Tepper en Hearn (2019), die in hun analyse vooral de focus leggen op de kwalijke teloorgang van concurrentie als gevolg van monopolievorming in de Amerikaanse economie (en minder op financialisering), pleiten ook voor het drastisch beperken van terugkoopprogramma's. Tot hun voorstellen behoren een verbod op de verkoop van aandelen binnen negentig dagen van een terugkoopprogramma; en de verplichting voor topmanagers om hun eigen aandelen te behouden tot minstens een jaar na het terugkoopprogramma. Deze laatste voorstellen rijken minder ver dan een algeheel verbod, maar daar staat tegenover dat ze waarschijnlijk haalbaarder zijn en tenminste de meest perverse prikkels zouden indammen. Tenslotte zou er een hoge belasting op de inkoop van eigen aandelen ingevoerd kunnen worden (Palladino 2021, 395).

Nu is het wellicht moeilijk denkbaar dat een dergelijke belasting kans van slagen heeft.

¹⁸ <https://rooseveltinstitute.org/wp-content/uploads/2020/07/RI-NELP-Curbing-Stock-Buybacks-201806.pdf>

¹⁹ Zoals in artikel 5 wordt vastgelegd: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=celex%3A32014R0596#ntr2o_L_2014173NL.01000101-Eoo2o

In het algemeen maakt het Nederlandse lidmaatschap van de EU het lastig om dergelijke beleidswijzigingen te implementeren; de genoemde richtlijn staat bol van vrees om ‘concurrentievervalsing’ en zorg om een ‘gelijk speelveld’. Maar als onze nationale regering de dividendbelasting kan (willen) afschaffen, dan kan ze ook een belasting invoeren.

In het geval dat terugkoopprogramma's zouden worden verboden of drastisch worden ingeperkt, dan staat het topmanagement nog altijd niets in de weg om dividend te blijven uitkeren. Op zich kan een bepaalde mate van dividendumkering natuurlijk een prikkel vormen voor kapitaalinvesteerders om in bedrijven te investeren. Maar zoals we hebben gezien is de verhouding tussen bedrijf en beurs tegenwoordig omgedraaid, en zijn de dividendumkeringen zo hoog dat productieve investeringen eronder lijden, met kwalijke gevolgen op de lange termijn. Lazonick en Shin wijzen erop hoe gek het eigenlijk is om aandeelhouders te beschouwen als (enige) ‘residual claimant’, wanneer we bedenken dat zij niet zo zeer investeren in de daadwerkelijke productie als wel in vrij verhandelbare aandelen, waarmee ze dus in feite weinig risico lopen: ze zijn portfolio investeerders, niet directe investeerders (2020, 187). Daarnaast is erop gewezen dat we de positie van aandeelhouders überhaupt verkeerd begrijpen wanneer we ze zien als eigenaren van de onderneming. De aandeelhouders zijn eigenaren van aandelen, met beperkte aansprakelijkheid. Zoals de jurist Lynn Stout heeft aangetoond (2012), is een aandeel niets anders dan een contractuele overeenkomst met een bedrijf waaraan bepaalde rechten verbonden zijn. Volgens Stout is de positie van aandeelhouders daarmee niet wezenlijk anders dan die van andere groepen waarmee het bedrijf contractuele relaties aangaat, zoals werkers. Er bestaat in ieder geval geen wettelijke verplichting om de aandeelhouders zoveel mogelijk dividend uit te keren. Bedrijven *bezitten zichzelf*, en het staat hen vrij hun middelen naar eigen inzicht te verdelen (zie ook Van Staveren²⁰).

Dit lijkt een marginaal punt: doorslaggevend zijn de institutionele structuren. Maar het is in feite een belangrijk inzicht. Als er geen enkele wettelijke reden bestaat om de belangen van aandeelhouders boven die van alle anderen te plaatsen, dan staat er in principe niets in de weg om keuzes te maken die veel nuttiger zijn voor werkers, consumenten, het klimaat, en de maatschappij. En als aandeelhouders in de praktijk eerder *extraheren* dan *investeren* – dat wil zeggen, op min of meer passieve en redelijk risicovrije manier een claim op inkomensstromen leggen – dan valt er veel voor te zeggen om, zoals Lazonick en Shin betogen, pas dividend uit te keren *nadat* alle andere beloningen voor alle actoren in het proces van waardecreatie zijn voldaan (2020, 190).²¹ Niet alleen de terugkoopprogramma's moeten drastisch ingeperkt worden; ook de dividendumkering moet sterk gereguleerd worden. Het feit dat volgens de wet aandeelhouders geen eigenaren zijn, biedt daartoe mogelijkheden. Het doel van fiscaal beleid zou moeten zijn om productieve investeringen aantrekkelijker te maken dan dividend uitkeren.

20 <https://www.trouw.nl/opinie/een-bedrijf-is-niet-van-de-aandeelhouders-bgcddcf6/?referrer=https://www.google.com/>
21 Nu is dit in feite het idee achter agency theory: als aandeelhouders ‘residual claimants’ zijn (iets wat overigens, volgens Stout, niet eens klopt), en zij hun dividendumkering ontvangen nadat aan de andere verplichtingen is voldaan, dan betekenen hoge dividenden dat er sterke bedrijfsprestaties zijn gerealiseerd voor iedereen. Maar in onze omgekeerde wereld is het teken verworden tot het doel – en betekent het precies het tegendeel.

- *Betrek een bredere afvaardiging van actoren in het bestuur van bedrijven*

Hoewel ik enigszins sceptisch sta tegenover het stakeholder-model, valt er veel voor te zeggen om de uiteenlopende belangen waarmee bedrijven te maken hebben beter te representeren bij het bestuur. Te denken is aan vertegenwoordigers van klimaatbelangen. In deze eeuw van de klimaatcatastrofe is niet langer te ontkennen dat de exclusieve focus op aandeelhouderswaarde een snelle en rechtvaardige klimaattransitie in de weg staat. ‘Groen investeren’ is, zoals voormalig hoofd duurzaam beleggen van vermogensbeheerder BlackRock, Tariq Fancy, het onomwonden zegt, een ‘gevaarlijk luchtkasteel’.²² En hoewel de huidige Nederlandse Corporate governance code het doel van ‘duurzame lange termijn waardecreatie’ centraal stelt, zijn er geen formele aanpassingen in de corporate governance die dit ook daadwerkelijk zeker stellen. In de praktijk blijft het dan ook bij een vrome wens. Om deze redenen zou het nuttig zijn om in het bedrijfsbestuur inspraak te verlenen aan ‘stakeholders’ die opkomen voor de natuur en toekomstige generaties. Ook omdat werkers zich niet per definitie scharen achter ecologische doeleinden, zoals de strijd omtrent de (naar nu blijkt zinloze) vernietiging van het Sterrebos ten behoeve van een nooit gerealiseerde uitbreiding van NedCar pijnlijk duidelijk maakte. Ook de conflicten en miscommunicaties rond Tata Steel tussen bestuur, werkers, en milieuorganisaties laten zien dat in de huidige situatie de vakbeweging en klimaatbeweging niet altijd op een lijn zitten; wat hen verzwakt ten opzichte van de aandeelhouders en de overheid. Een institutionele verankering van externe vertegenwoordigers van het ecologische belang in bedrijven zou kunnen helpen om onderling beter te coördineren, zodat bestaande verschillen overbrugd kunnen worden in plaats van openlijk uitgevochten.

Maar de noodzakelijke voorwaarde voor meer uitgebreide stakeholdervertegenwoordiging is daarbij de sterkere democratische zeggenschap van de werkers. Zonder werkelijke inspraak zal er weinig veranderen. Ik denk daarom dat voorstellen als een maatschappelijke raad die, zoals Nicolette Loonen in haar bijdrage aan de Preadvies van de KVS bepleit, ‘mag adviseren over de bedrijfsstrategie, het beloningsbeleid en de benoemingen in de raad van bestuur en de raad van commissarissen’ (2022, 94) op zichzelf genomen simpelweg niet volstaan. Hetzelfde geldt voor Willem Schramade en Dirk Schoenmaker, in dezelfde publicatie. Zoals zij in hun bijdrage stellen, moet ‘de raad van bestuur ook de dialoog met de buitenwereld aangaan, al dan niet via een stakeholdersraad’ (26). Maar wat dit precies betekent, hoe dit er concreet uit zou moeten zien, en bovenal hoe dit werkelijk bereikt dient te worden, is onduidelijk. Want waarom zou een raad van bestuur ‘de dialoog’ aangaan met een buitenwereld die potentieel volledig tegengestelde verwachtingen heeft van de bedrijfsvoering?²³ Er is weinig reden om aan te nemen dat de *corporate boardrooms* hun oor te luister zouden leggen bij sociale en ecologische belangenorganisaties – laat staan hun adviezen vrijwillig zouden overnemen.

Ik zie dan ook meer in een voorstel van Lawrence et al. (2020). Ook deze auteurs zijn voorstander van een geformaliseerde representatie van verschillende belanghebbenden in het bedrijfsbestuur. Maar bij hen wordt dat streven geplaatst binnen het meer omvattende doel van

22 <https://www.tijd.be/markten-live/analyse/tariq-fancy-ex-blackrock-duurzaam-beleggen-is-een-gevaarlijk-luchtkasteel/10333120.html>

23 Denk aan de recordwinsten van energiebedrijven te midden van een energiecrisis, of de recordwinsten van supermarktketens te midden van een inflatiecrisis. De ‘dialoog’ die over dat laatste is ontstaan, was vooral een gelegenheid voor de Ahold delegatie om iedere verantwoordelijkheid voor de inflatie van zich af te schuiven.

wat ze ‘commoning the company’ noemen: het inrichten van bedrijven op gemeenschappelijk in plaats van privaat nut. Daar horen niet alleen hervormingen van de governance bij, maar bijvoorbeeld ook de creatie van een nationaal beleggingsfonds dat met publiek geld investeringen kan doen en op die manier de transitie naar daadwerkelijk sociaal en ecologisch verantwoord ondernemen kan aanjagen. Daarbij zouden de winsten terugvloeien naar het publiek.

Op het vlak van governance stellen ze voor om werkers collectief stemrecht van minstens 25 procent te verlenen op de aandeelhoudersvergadering. Dit zou een belangrijke aanvulling zijn op het verkiezen van het bestuur: het zou extra invloed geven en bovendien het handelen van de verkozen bestuurders in de praktijk kunnen controleren. Net zoals Ferreras bepleiten de auteurs het recht om bestuurders te kiezen. In dit voorstel kiezen de aandeelhouders 45 procent van de raad van bestuur, de werkers 45 procent, en wordt de overige 10 procent verkozen door een formele afvaardiging van overige belanghebbenden, zoals klanten, toeleveranciers, en milieuorganisaties. Op deze manier zou een ‘stakeholder’-vertegenwoordiging veel effectiever zijn dan wanneer er slechts een externe adviesraad zou bestaan. De door aandeelhouders verkozen bestuurders zouden in de minderheid zijn. De invloed van de overige belanghebbenden zou veel steviger verankerd zijn in de manier waarop bedrijven gerund worden. De betrokkenheid van externe belanghebbenden in het bestuur zou een betere afstemming met de werkers mogelijk maken dan nu het geval is, en tegelijk een waarborg zijn tegen het verwaarlozen van ecologisch beleid.

We moeten realistisch zijn: aandeelhouders en topmanagement zullen hun prioriteiten niet veranderen. Groen investeren is grotendeels een wassen neus, en zet te weinig zoden aan de dijk (zie Buller 2022). Het einde van de suprematie van de aandeelhouderswaarde zal alleen bereikt worden als andere actoren betekenisvolle zeggenschap verkrijgen over de wezenlijk bedrijfsbeslissingen.

- *Stel een publieke vermogensbeheerder in*

Een ander terugkerend voorstel in de literatuur is het instellen van een publieke vermogensbeheerder (Blakeley 2019; Palladino 2022; Lawrence et al. 2020; Buller, Lawrence 2022). Hoewel de specifieke uitwerking van dit idee per auteur verschilt, is de gedachte erachter dezelfde: meer publieke controle over financieel kapitaal is niet alleen cruciaal in het terugdringen van financialisering, maar een noodzakelijke voorwaarde voor het democratiseren van economische beslissingsmacht. Dat heeft alles te maken met de manier waarop vermogensbeheer werkt.

De maximalisatie van de aandeelhouderswaarde (met alle gevolgen van dien) werd mogelijk gemaakt door de concentratie van aandelenkapitaal bij institutionele beleggers zoals pensioenfondsen. Tegenwoordig is de concentratie in nog veel hogere mate en op andere wijze voortgezet in de vorm van wat door sommigen ‘vermogensbeheerderskapitalisme’ wordt genoemd (Braun 2021). Vermogensbeheerders – zoals BlackRock, Vanguard, en State Street – beleggen de vermogens van onder meer de institutionele beleggers. De grootste van deze ‘grote drie’, BlackRock, beheert alleen al 9 duizend miljard aan vermogen.²⁴ Gezamenlijk bezitten de grote drie gemiddeld 20 procent van het aandelenkapitaal van de 500 grootste beursgenoteerde bedrijven in de vs (Braun 2021).

24 <https://braveneweuropa.com/benjamin-braun-adrienne-buller-welcome-to-the-age-of-asset-manager-capitalism>

De kenmerken van dit vermogensbeheerderskapitalisme zijn, ten eerste, volledige diversificatie (in toenemende mate wordt simpelweg de gehele koers gevolgd; passief beleggen ofwel index tracking); ten tweede, een extreme concentratie van bezittingen; en ten derde, een hoge mate van controle over investeringsbeslissingen. De gevolgen hiervan zijn dat de principaal-agent relatie als het ware verder opgerekt geraakt. Het zijn de vermogensbeheerders die formeel eigendom bezitten in bedrijven, maar ze beleggen in naam van anderen, zoals pensioenfondsen, die op hun beurt hun eigen ingelegde kapitaal beheren in naam van weer anderen, zoals huishoudens. Daarnaast hebben de vermogensbeheerders een zeer sterk belang in het vergroten van de hoeveelheid ‘assets under management’, omdat hun verdienmodel is gebaseerd op de *fees* die ze ontvangen voor de fondsen die ze beheren. Daarmee zijn ze minder geïnteresseerd in de prestaties van afzonderlijke bedrijven, aangezien het om de geaggregeerde waarde van de portefeuille gaat.

Uit onderzoek van de NOS is gebleken dat deze vermogensbeheerders ook in Nederlandse beursgenoteerde bedrijven actief zijn. Zo is BlackRock de grootste aandeelhouder van onder meer Ahold, ING, en Philips.²⁵ Tientallen procenten van de aandelen van Nederlandse beursgenoteerde bedrijven zijn in handen van Amerikaanse of Britse aandeelhouders. De waarde die aan deze bedrijven onttrokken wordt (in de zin van de maximalisatie van de aandeelhouderswaarde) komt dus voor een groot deel in het buitenland terecht. Omgekeerd beleggen Nederlandse pensioenfondsen grotendeels in het buitenland, en spendeerde bijvoorbeeld ABP 2,8 miljard aan bonussen voor topmensen van *private equity* bedrijven.²⁶ De rendementen die in de wereld van privaat vermogensbeheer tot stand komen, worden, zoals we hebben gezien, via extractie gerealiseerd. En het blijkt dat deze vermogensbeheerders, ondanks hun enorme invloed in het mondiale bedrijfsleven, praktisch niets doen om bijvoorbeeld ecologische doelen na te streven (Braun 2022, 13).

Om al deze redenen ligt het voor de hand om vermogensbeheer tot publieke taak te maken. In het voorstel van Palladino (2022) gaat het om een publieke optie naast de private. Deze publieke optie voor vermogensbeheer bevat verscheidene voordelen. Ten eerste biedt het de mogelijkheid om kapitaal weer op ‘geduldige’ wijze te investeren, dat wil zeggen met het oog op lange termijn waardecreatie, waarbij de belangen van werkers worden gerespecteerd. Ten tweede kunnen er lagere *fees* worden gehanteerd, wat het aantrekkelijker zou maken voor de kleinere pensioenfondsen om van de publieke optie gebruik te maken. Ten derde kan de publieke vermogensbeheerder vol inzetten op een serieuze vergroeningsagenda, door te stoppen met investeringen in de fossiele industrie (Palladino 2022, 23-24).

Wat aan de werkwijze van de publieke vermogensbeheerder ten grondslag ligt, is een veranderde ‘fiduciaire plicht’ van de beheerders tegenover uiteindelijke eigenaren van de beheerde vermogens. Nu is die plicht het handelen in het belang van de begunstigde, maar dat belang wordt puur in termen van financieel rendement begrepen. De negatieve impact op werkers en de planeet die dat kan hebben, wordt buiten beschouwing gelaten. Volgens Palladino moet de fiduciaire plicht dan ook grondig geherformuleerd worden: de publieke vermogensbeheerder moet handelen op een manier die economische gelijkheid en ecologisch

25 <https://nos.nl/artikel/2465403-belang-amerikaanse-vermogensbeheerders-in-nederlandse-bedrijven-groeit>

26 <https://fd.nl/financieel-markten/1438359-ook-pensioenfonds-abp-keert-miljarden-uit-aan-private-equity-rxb3ca5WJejm>

herstel bevordert, en lange termijn waardecreatie boven korte termijn financiële winsten stelt (Palladino 2022, 25).

Ook Blakeley (2019) beschouwt een publieke vermogensbeheerder als manier om bedrijven aan te zetten tot maatschappelijke waardecreatie in plaats van alleen financieel rendement na te jagen. Volgens haar moet de publieke vermogensbeheerder zich als activistische aandeelhouder gaan gedragen, om op die manier bedrijven in lijn te brengen met de doeleinden van de Green Deal, de interne democratie van bedrijven te stimuleren, en belastingontduiking tegen te gaan (Blakeley 2019, 251).

Zolang aandeelhouders dominant zijn in het bepalen van de doelen van bedrijven, zullen financieel rendement en vermogensgroei de prioriteit zijn. Werkers betalen daarvoor op directe wijze de prijs, maar de maatschappij in het algemeen indirect ook – in termen van toenemende sociaaleconomische ongelijkheid en ecologische schade. Als er een publieke optie voor vermogensbeheer bestaat, dan kan de invloed van aandeelhouderschap juist ingezet worden om het maatschappelijke nut op lange termijn te waarborgen.

Tactieken

Een van de grootste problemen voor de vakbeweging in de strijd tegen financialisering is het feit dat beslissingen worden genomen op een niveau dat buiten bereik wordt gehouden van de werkers. Wat wil dat zeggen? Onder financialisering zijn de aandeelhouders de invloedrijkste actoren. Maar werkers onderhandelen niet met de aandeelhouders; ze onderhandelen met managers, die zelf dienstbaar zijn aan de aandeelhouders. Dat betekent dat de invloed van vakbonden op belangrijke beslissingen verder beperkt is geraakt. Zoals het Meerjarenbeleid 2022-2025 van de FNV bitter vaststelt: 'Aan de onderhandelingsstafels is steeds minder te verdelen, omdat het geld vaak al weg is voordat wij aan tafel komen'. Dit is een grote uitdaging voor de hedendaagse vakbeweging. Is het tijd voor nieuwe tactieken? En zo ja, hoe zouden die eruit moeten zien?

Een aantal vakbondsonderzoekers heeft op dit vlak suggesties gedaan. Het is misschien niet verbazingwekkend dat veel van dit werk betrekking heeft op de *vs*, waar financialisering het verst voortgeschreden is en *corporate power* waarschijnlijk een grotere invloed op maatschappij en politiek heeft dan elders. Er begint althans een besef te ontstaan dat de twintigste-eeuwse vakbondstactieken mogelijk aan doeltreffendheid hebben ingeboet binnen de context van financialisering. Wat Saqib Bhatti en Stephen Lerner, beiden actief als *organizers* en onderzoekers, hierover schrijven, geldt denk ik net zo zeer voor de Nederlandse vakbeweging:

*we focus on income inequality but not wealth inequality; we focus on how to raise the bottom, but not how to stop wealth from concentrating at the top; we deal with our direct employers, but not those who really control the broader socioeconomic conditions in which our members work and their families live.*²⁷

27 <https://jacobin.com/2016/08/unions-labor-hedge-funds-private-equity>

De vakbondsstrijd zoals die in de twintigste eeuw vorm kreeg, was grotendeels bepaald door de tegenstelling tussen werker en baas. Er zijn enkele algemene kenmerken van die 20^{ste} eeuwse benadering te onderscheiden.²⁸ Vakbondswerk richtte zich op de arbeidsrelatie zoals die in de tegenstelling tussen arbeid en kapitaal tot stand komt, en ging hoofdzakelijk om het terugdringen van uitbuiting en de verbetering van de positie van de werkers. Andere belanghebbenden en andersoortige eisen buiten die strikt binaire relatie – vanuit de bredere gemeenschap – hebben geen plek aan de onderhandelingstafel. En vakbondswerk eindigt doorgaans zodra er een akkoord is gesloten. De mobilisatiekracht van de vakbond wordt ingezet om eisen omtrent loon en arbeidsvoorwaarden ingewilligd te krijgen, met de staking als voornaamste wapen. Zodra er een min of meer bevredigend resultaat is binnengehaald, wordt de normale gang van zaken hervat.

Op deze beide punten – de binaire aard van de onderhandelingstafel en de periodieke mobilisatie – beginnen er alternatieve aanpakken te ontstaan. Een veelbelovende vernieuwingsrichting kan beschreven worden met wat Martin en Quick noemen ‘het mobiliseren van de gehele *bargaining unit*’ (2020, 80). Dit betekent dat niet alleen werkers worden betrokken bij de strijd, maar in principe iedereen die getroffen wordt door bepaalde beslissingen van werkgevers of investeerders. Het is in zekere zin de militante versie van het ‘stakeholder’-model. Hoe gaat dit in z’n werk?

Het belangrijkste aspect van deze tactiek is dat de werkers/vakbonden in hun onderhandelingen eisen opnemen die niet alleen tot de arbeidsrelatie in engere zin behoren, maar relevant zijn voor de bredere gemeenschap. In de *vs* is er een mate van coördinatie ontstaan rondom deze tactiek, in de vorm van een permanent campagnenetwerk onder de noemer *Bargaining for the Common Good* (BCG). Bij het BCG-netwerk zijn niet slechts vakbonden aangesloten, maar onder meer ‘community groups’, anticrismegroeperingen, studentenorganisaties, en dergelijke (‘Concrete Examples of Bargaining for the Common Good’, 2018, 1). BCG-campagnes kenmerken zich door een aantal principes, waaronder het uitbreiden van eisen voorbij lonen en arbeidsvoorwaarden, het betrekken van bondgenoten van buiten de werkplek, een militante aanpak, en het voortzetten van de campagnes ook nadat een collectieve overeenkomst is gesloten. Op deze manier kan een sociale strijd gevoerd worden die meer pluraal en veelomvattend is dan de binaire oppositie tussen werker en baas.

Een concreet voorbeeld hiervan is de actie die aan de basis stond van het ontstaan van BCG. Dit was de lerarenstaking in Chicago van 2012, die zeven jaar later een vervolg kreeg. In beide gevallen kwamen de leraren naar de onderhandelingstafel met eisen die veel meer behelsden dan loon alleen. Als docenten waren ze dagelijks getuige van de systematische ongelijkheid en achterstelling waar een groot deel van hun leerlingen mee te maken kreeg. Ze begrepen dat hun eigen werkomgeving beïnvloed werd door de sociaaleconomische positie van de scholieren voor wie ze verantwoordelijk waren, en dat educatie alleen nooit zou volstaan om iets aan die positie te veranderen. Bovendien was het duidelijk dat achter de kansongelijkheid van de jeugd dezelfde mechanismen schuilgingen die tot onderfinanciering van de scholen leidde: het prioriteren van

28 <https://www.bostonreview.net/articles/sarita-gupta-stephen-lerner-joseph-mccartin-why-labor-movement-has-failed/>

de banksector en de financiële ondersteuners van het stadsbestuur boven investeringen in de publieke sector. Kort gezegd, structurele sociale kwesties als gentrificatie en armoede waren net zulke belangrijke issues als de salarissen van leraren.

Dit was in de nasleep van de kredietcrisis en te midden van de bezuinigingswoede die erop volgde. Chicago's openbare scholen werden geconfronteerd met een forse bezuiniging, die, zoals de vakbonden wisten te achterhalen, het gevolg was van een verkeerd uitgedachte speculatie met rentederivaten (Martin, Quick 2020, 75). Het doet denken aan de Vestia-affaire: ook toen verstrikte het bestuur zich in toxische deals op de financiële markten, en draaide het publiek uiteindelijk op voor de schade (in de vorm van hogere huren, gebrekkig onderhoud en het wegvallen van investeringen in nieuwbouw²⁹). Financialisering toont zich in dit soort gevallen op haar meest tastbare, maar tegelijk meest ondoorzichtige manier. Niemand heeft door dat er iets fout zit zolang het goed gaat. Maar als het dan verkeerd loopt, is de impact op de levens van mensen direct – en zeer ingrijpend. En als de schade eenmaal is aangericht, valt het niet mee om het terug te draaien. Het moet dan ook gaan om de achterliggende structuren die dit soort uitkomsten bijna onvermijdelijk teweeg brengen. Het tegengaan daarvan vereist maatschappelijke verandering over een brede linie: het verschuiven van prioriteiten, het mobiliseren van een veelvoud aan sociale actoren, een andere notie van waarde.

De leraren van Chicago waren zich hiervan bewust, en ontwikkelden een strategie in samenspraak met de bredere gemeenschap van stadsbewoners die allemaal baat hadden bij een meer sociaal beleid. Om die reden legden ze een uitzonderlijk breed eisenpakket op tafel. Er werden zelfs gedetailleerde eisen omtrent betaalbare huisvesting in opgenomen – iets waar de kansarme jongeren onmiddellijk van zouden profiteren. Uiteindelijk hebben de docenten op dit punt moeten inbinden. Maar op opvallend veel andere terreinen werd er winst behaald: loonsverhoging, kleinere klassen, een sociaal werker en een verpleger in ieder school, een intentieverklaring om meer financiële middelen naar scholen met achterstanden te doen gaan. Het stadsbestuur ging akkoord met het gebruiken van schoolterreinen als opvangplek voor ongedocumenteerden (Martin, Quick 2020, 74-5). En minstens zo opvallend is dat de dit jaar verkozen nieuwe burgemeester van Chicago, Brandon Johnson, als leraar en vakbondsmans zelf afkomstig is uit de sociale beweging die al deze zaken heeft klaargespeeld.³⁰ Het is alleen op die golf van collectieve organisatiekracht dat een kandidaat heeft kunnen winnen die niet uit het politieke establishment komt, met ook nog een krachtig programma voor sociale rechtvaardigheid. Dus zelfs met die betaalbare huisvesting zou het nog wel eens wat kunnen worden.

Hoe dat ook zij, een voorbeeld als dit laat zien dat vakbonden zelfs directe politieke macht kunnen verwerven wanneer ze zich organisch verbinden met uiteenlopende sociale bewegingen, en zich gezamenlijk inzetten voor de strijd om maatschappelijke verandering. En het brengt levendig in beeld hoe ver je kan komen met het BCG-principe dat de campagne niet stopt zodra er een akkoord met de werkgever is bereikt. Er kan tien jaar of meer overheen gaan, maar uiteindelijk

29 <https://www.ftm.nl/artikelen/einde-nabij-voor-vestia>

30 <https://www.newyorker.com/news/our-columnists/chicagos-unlikeliest-mayor-brandon-johnson>

hebben de leraren veel meer bereikt dan een verbetering van hun arbeidsomstandigheden: ze hebben de gevestigde belangen verslagen.

Wat zijn de kansen van dit soort BCG-tactieken in Nederland? Het is al eerder ter sprake gekomen, maar de verwikkelingen rondom Tata Steel laten zien dat er enerzijds nu al sprake is van een brede mobilisatie van belanghebbenden (vanuit milieuorganisaties, omwonenden, overheidsdiensten, en werkers) maar dat er anderzijds niet optimaal wordt gecoördineerd en samengewerkt. Dus terwijl omwonenden positief staan tegenover de recente blokkadeactie van Greenpeace en Extinction Rebellion, wordt er door de werkers zelf nogal eens met irritatie en onbegrip gereageerd.³¹ Omgekeerd is er binnen de milieubeweging weinig geduld voor de vanuit de vakbeweging geïnitieerde verduurzamingsplannen. Hier komt nog een andere dimensie bij. Tata Steel is de grootste uitstoter van stikstof in Nederland. Zoals bekend vergaande beperkingen op bijvoorbeeld woningbouw als gevolg van de stikstofcrisis. Behalve de milieu- en gezondheidsschade is dit in tijden van woningnood een groot probleem.³² Vanuit het collectieve belang van Nederland gedacht is de *bargaining unit* dus in potentie gigantisch.

De bestaande samenwerkingen en het FNV-initiatief voor de verduurzaming van Tata laten zien dat er in feite al een vorm van BCG-actie plaatsvindt. De vakbeweging kan een leidende rol spelen in een sociaal verantwoorde klimaattransitie – waarin de belangen van de werkers, de natuur, en de bevolking zwaarder tellen dan die van de aandeelhouders. Voorwaarde daartoe is dat de verschillende belanghebbenden binnen de *bargaining unit* tot een gezamenlijke strategie komen. Als dat lukt, dan zijn er, zoals de leraren in Chicago hebben getoond, weinig grenzen aan wat de vakbeweging kan bereiken.

³¹ Bron: persoonlijk gesprek met betrokkenen.

³² Daarbij valt er erg veel af te dingen op het idee dat de woningcrisis alleen verholpen kan worden door meer te bouwen, maar dat even terzijde.

Literatuur

- Adkins, Lisa, Cooper, Melinda, Konings, Martijn (2020). *The Asset Economy. Property Ownership and the New Logic of Inequality*. Cambridge: Polity Press.
- Anderson, Elizabeth (2017) *Private Government. How employers rule our lives (and Why We don't Talk about it)*. Princeton: Princeton University Press.
- Ansell, Ben (2012) 'Assets in Crisis: Housing, Preferences and Policy in the Credit Crisis'. *Swiss Political Science Review* 18(4), 531–537.
- Appelbaum, Eileen, Batt, Rosemary (2014) *Private Equity at Work. When Wall Street Manages Main Street*. New York: Russell Sage Foundation.
- Auvray, Tristan, Durand, Cédric, Rabinovich, Joel, Rikap, Cecilia (2021) 'Corporate financialization's conservation and transformation: from Mark I to Mark II'. *Review of Evolutionary Political Economy* 21(2), 431-457.
- Barradas, Ricardo (2023) 'Why Has Labor Productivity Slowed Down in the Era of Financialization?: Insights from the post-Keynesians for the European Union Countries'. *Review of Radical Political Economics*, 1–33.
- Benanav, Aaron (2020) *Automation and the Future of Work*. London: Verso.
- Bezemer, Dirk (2020) *Een land van kleine buffers. Er is genoeg geld, maar we gebruiken het verkeerd*. Amsterdam: Uitgeverij Pluim.
- Bezemer, Dirk (2021) 'Financialisering kan verklaring zijn voor macro-economische "puzzels"', *ESB*, 106(47955).
- Birch, Kean, Muniesa, Fabian (2020) *Assetization. Turning Things into Assets in Technoscientific Capitalism*, Cambridge, MA: The MIT Press.
- Blakeley, Grace (2019) *Stolen. How to Save the World from Financialisation*. London: Repeater Books.
- Boumans, Saskia (2022) 'Did trade unions reinforce the neoliberal transformation? The Dutch case'. *Journal of Industrial Relations* 0(0), 1–22.
- Braun, Benjamin (2021) 'Asset Manager Capitalism as a Corporate Governance Regime', in: . In J. Hacker, A. Hertel-Fernandez, P. Pierson, & K. Thelen (Eds.), *The American Political Economy: Politics, Markets, and Power*, Cambridge University Press, 270–294.
- Braun, Benjamin (2022) 'Exit, Control, and Politics: Structural Power and Corporate Governance under Asset Manager Capitalism'. *Politics & Society*, 50(4), 630–654.
- Buller, Adrienne, Braun, Benjamin (2021) 'Under new management. Share ownership and the rise of UK asset manager capitalism'. *Onderzoeksrapport Common Wealth*.
- Buller, Adrienne (2022) *The Value of a Whale. On the Illusions of Green Capitalism*. Manchester: Manchester University Press.
- Christophers, Brett (2019) *Rentier Capitalism. Who Owns the Economy, and Who Pays for it?* Londen: Verso.
- Christophers, Brett (2023) *Our Lives in Their Portfolios. Why Asset Managers Own the World*, Londen: Verso.
- Crotty, James (2003). 'The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and Impatient Finance on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era.' *Review of Radical Political Economics*, 35(3), 271–279.
- Crouch, Colin (2011) *The Strange Non-Death of Neoliberalism*, Cambridge: Polity Press
- Cushen, Jean, Thompson, Paul (2016) 'Financialization and Value: Why the Labour and the Labour Process Still Matter', *Work, employment and society*, 30(2), p.352-365.

- Dafe, Florence, Hager, Sandy Brian, Naqvi, Natalya, Wansleben, Leon (2022) 'Introduction: The Structural Power of Finance Meets Financialization'. *Politics & Society*, 50(4), 523-542.
- Duménil, Gérard, Lévy, Dominique (2005) 'Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis', in: Gerald Epstein (ed.) *Financialization and the World Economy*, Cheltenham en Northampton, MA: Edward Elgar Publishing, 17-45.
- Epstein, Gerald (ed.) (2005) *Financialization and the World Economy*, Cheltenham en Northampton, MA: Edward Elgar Publishing.
- Epstein, Gerald (2018) 'On the Social Efficiency of Finance', *Development and Change* 49(2), 330-352.
- Fernandez, Rodrigo, Klinge, Tobias, Verbeek, Bart-Jaap (2022) *Aandeelhouders eerst. Hoe bedrijven dividendmachines werden*, Amsterdam: SOMO.
- Ferreras, Isabelle (2017) *Firms as Political Entities. Saving Democracy through Economic Bicameralism*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Ferreras, Isabelle, Battilana, Julie, Méda, Dominique (2022) *Democratize Work. The Case for Reorganizing the Economy*, Chicago / London: The University of Chicago Press.
- Ferreras, Isabelle (2023) 'Democratizing the Corporation: The Bicameral Firm as Real Utopia'. *Politics & Society*, 51(2), 188-224.
- Fligstein, Neil, Shin, Taekjin (2007) 'Shareholder Value and the Transformation of the U.S. Economy, 1984-2000'. *Sociological Forum*, 22(4), 399-424.
- FNV (2015) *Contracting. Balletje – balletje op de arbeidsmarkt*. Amsterdam: FNV.
- FNV (2022) *Miljoenen werkenden zien beloning achterblijven*. Utrecht: FNV.
- Goldstein, Adam (2012) 'Revenge of the Managers: Labor Cost-Cutting and the Paradoxical Resurgence of Managerialism in the Shareholder Value Era, 1984 to 2001'. *American Sociological Review*, 77(2), 268-294.
- Hayden, Grant, Bodie, Matthew (2021) 'Codetermination in Theory and Practice'. *Florida Law Review*, 73(2), 312-358.
- Jayadev, Arjun, Mason J.W., Schröder, Enno (2018), 'The Political Economy of Financialization in the United States, Europe and India'. *Development and Change* 0(0): 1-22.
- Kohler, Karsten, Guschanski, Alexander, Stockhammer, Engelbert (2019) 'The impact of financialisation on the wage share: a theoretical clarification and empirical test'. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 937-974.
- Koopmans, Jacob-Jan (2021) 'Lonen blijven sterk achter bij arbeidsproductiviteit'. *ESB* 106(4795S), 51-53.
- Krippner, Greta R. (2011) *Capitalizing on Crisis. The Political Origins of the Rise of Finance*, Cambridge, MA / London: Harvard University Press.
- Lapavistas, Costas (2013) 'The Financialization of Capitalism: "Profiting without Producing"'. *City: analysis of urban trends, culture, theory, policy, action*, 17 (6), 792-805.
- Lawrence, Matthew, Buller, Adrienne, Hager, Sandy (2020) 'Commoning the Company. Rewriting company rules and building public wealth for a fairer, stronger post-crisis economy'. *Onderzoeksrapport Common Wealth*.
- Lazonick, William, O'Sullivan, Mary (2000) 'Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance', *Economy and Society*, 29(1), 13-35.

- Lazonick, William (2014) ‘Profits Without Prosperity: How Stock Buybacks Manipulate the Market, and Leave Most Americans Worse Off’. Paper prepared for the Annual Conference of the Institute for New Economic Thinking, Toronto, April 10-12, 2014.
- Lazonick, William, Shin, Jang-Sup (2020) *Predatory Value Extraction. How the Looting of the Business Corporation Became the U.S. Norm and How Sustainable Prosperity Can Be Restored*. Oxford: Oxford University Press.
- Ligterink, J.E, Martin J.K., Boot, A.W.A., Cools K., Phalippou L. (2017) ‘Private equity in Nederland: een stakeholder perspectief’.
- Martin, Alice, Quick, Annie (2020) *Unions Renewed. Building Power in an Age of Finance*. Cambridge: Polity Press.
- Mazzucato, Mariana (2018) *The Value of Everything. Making and Taking in the Global Economy*, Penguin Books.
- Mazzucato, M., Ryan-Collins, J. and Gouzoulis, G. (2020). Theorising and mapping modern economic rents. UCL Institute for Innovation and Public Purpose, *Working Paper Series* (IIPP WP 2020-13).
- Morgan, Jamie (2022) ‘Private Equity’, in: Leonard Seabrooke, Duncan Wigan (red.) *Global Wealth Chains Asset Strategies in the World Economy*. Oxford: Oxford University Press, 114-132.
- Onaran, Özlem, Guschanski, Alexander (2017) ‘Capital lessons: Labour, inequality and how to respond’. *Progressive Review* 24(2), 152-162.
- Orhangazi, Özgür (2008) ‘Financialisation and capital accumulation in the non-financial corporate sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003’. *Cambridge Journal of Economics*, 32, 863–886.
- Palladino, Lenore (2021) ‘Financialization at Work: Shareholder Primacy and Stagnant Wages in the United States’, *Competition & Change* 25(3-4), 382-400.
- Palladino, Lenore, Lazonick, William (2021) ‘Regulating Stock Buybacks. The \$6.3 Trillion Question’. *Roosevelt Institute Working Paper*.
- Palladino, Lenore (2022) ‘A Public Option for Asset Management in the United States’ *Roosevelt Institute Working Paper*.
- Pariboni, Riccardo, Tridico, Pasquale (2019) ‘Labour share decline, financialisation and structural change’. *Cambridge Journal of Economics*, 43, 1073–1102.
- Peters, John (2013) ‘The Rise of Finance and the Decline of Organised Labour in the Advanced Capitalist Countries’, *New Political Economy*, 16(1), 73-99.
- Ridder, Peter de (2023) ‘Lage productiviteitsgroei gevolg van gedaalde kapitaal- en loonkosten’. *ESB*, 108(4819), 128-131.
- Stockhammer, Engelbert (2000) ‘Krise oder finanzdominiertes post-fordistisches Akkumulationsregime?’, *Kurswechsel* 2000(4), 41-53.
- Stockhammer, Engelbert, Sgambati, Stefano, Nesvetailova, Anastasia (2021) ‘Financialisation: continuity and change – introduction to the special issue’, *Review of Evolutionary Political Economy*.
- Storm, Servaas, Naastepad, Ro (2016). ‘De dalende arbeidsinkomensquote in macro-economische perspectief’. *ESB* 1010(4743), 702-704.
- Storm, Servaas (2018) ‘Financialization and Economic Development: A Debate on the Social Efficiency of Modern Finance’. *Development and Change* 49(2): 302–329.

- Stout, Lynn (2014) *The Shareholder Value Myth. How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*. San Francisco: BK Publishers.
- Streeck, Wolfgang (2015) *Gekochte tijd. De uitgestelde crisis van het democratisch kapitalisme*, Leesmagazijn.
- Streeck, Wolfgang (2016) *How Will Capitalism End? Essays on a Failing System*, London / New York: Verso.
- Tepper, Jonathan, Hearn, Denise (2019) *The Myth of Capitalism. Monopolies and the Death of Competition*, Hoboken: Wiley & Sons.
- Tori, Daniele, Onaran, Özlem (2018) 'The effects of financialization on investment: evidence from firm-level data for the UK'. *Cambridge Journal of Economics*, 1 of 24.
- Tridico, Pasquale, Pariboni, Riccardo (2017) 'Inequality, financialization, and economic decline'. *Journal of Post Keynesian Economics*, 41(2), 236–259.
- Zwan, Natascha van der (2014) 'Making Sense of Financialization', *Socio-Economic Review* (12), 99-129.