



niet tot meer welvaart in Amerika. Ik vind het pervers dat bestuurders persoonlijk ook volop profiteren omdat ze met aandeleninkopen hun beurskoersen op korte termijn stimuleren."

De verschillen met de jaren zeventig zijn enorm. Toen reserveerden ondernemingen ongeveer 60 procent van hun winst voor investeringen en groei. Dat is gedaald tot ongeveer 10 procent nu, zegt Lazonick. Een artikel van zijn hand in *Harvard Business Review* over de toename van aandeleninkoop maakte afgelopen maand een discussie los in de *New York Times*. De schatrijke investeerder Peter Thiel, oprichter van PayPal en de eerste externe investeerder in Facebook, schoot met scherp in de krant: "De reden dat grote bedrijven hun winsten niet gebruiken om nieuwe dingen te doen, is simpelweg omdat ceo's aan ideeënarmoede leiden."

Larry Fink, de topman van BlackRock, schreef in maart: "Te veel ondernemingen brengen kapitaalinvesteringen terug en verhogen zelfs hun schuld om dividenden uit te kunnen keren en eigen aandelen in te kopen." Jim



William Lazonick, hoogleraar economie. Onderzocht hoeveel winst terugvloeit naar aandeelhouders.



Lynn Stout, hoogleraar ondernemingsrecht. Noemt aandeleninkoop een teken van lafheid.

Chanos, de hedgefondsmanager die het Enron-schandaal blootlegde, noemt de huidige omvang van *buybacks* "roekeloos".

AANDEELHOUDERSWAARDE

Lynn Stout, hoogleraar Corporate & Business Law van Cornell Law School in Ithaca in de staat New York, ziet aandeleninkoop als een voorbeeld van "de cultus die aandeelhouderswaarde is". Die maakt het voor bedrijven moeilijk om echt innovatieve projecten voor de lange termijn te verwezenlijken, zegt ze in een telefonisch interview.

Investeringen in innovatieve en dus onzekere projecten moeten rendabel zijn, en daarvoor is moed en zelfvertrouwen nodig. Daaraan ontbreekt het veel ceo's op het moment, meent Stout. Het teruggeven van winst (in de vorm van dividend) of via de inkoop van aandelen is volgens haar een teken van lafheid. Het is bovendien een trend die grote consequenties kan hebben voor de Amerikaanse economie. Volgens hoogleraar Lazonick zal de beperkte moed van topbestuurders "sterk bijdragen aan de uitholling van de Amerikaanse middenklasse".

Lynn Stout noemt projecten

voor de lange termijn "essentieel voor de welvaart van een land". "Amerikaanse bedrijven waren traditioneel sterk in baanbrekend onderzoek waarvoor een lange adem vereist is. Dat is vandaag de dag minder het geval."

Maar hoe zit het dan met de innovaties uit Silicon Valley? Amerika doet het immers aanzienlijk beter dan Europa als het gaat om innovatie op het terrein van internet en technologie. Overtuigt de innovatiekracht van Apple de hoogleraar van Cornell dan niet? Stout ziet in Apple juist een voorbeeld van een bedrijf dat contanten in overvloed heeft, weliswaar baanbrekend heeft geïnnoveerd, maar nu toch gevoelig blijkt voor druk van aandeelhouders.

"De gang van zaken bij Apple ondersteunt juist mijn these. Bestuurders laten hun oren hangen naar aandeelhouders en sluiten winsten terug. Dat gaat ten koste van investeringen in innovatie. Ik heb net de update voor mijn iPhone

gedaan en dan krijg ik toch het gevoel dat ze wat meer geld hadden mogen vrijmaken voor research", zegt ze half grappend.

Lazonick: "Toen Steve Jobs terugkwam bij Apple heeft hij dividenden ingetrokken en de inkoop van eigen aandelen stopgezet. Hij heeft zijn winsten teruggestopt in het bedrijf. Nu komt belegger Carl Icahn aankloppen om het geld te onttrekken aan Apple. Het idee is dat de financiële markten ondernemingen helpen met kapitaalformatie. Ik denk eerlijk gezegd dat ze vooral kapitaal wegzuigen." Apple was het afgelopen jaar de absolute koploper met meer dan 30 miljard dollar aan *share buybacks*.

PEPERDUUR GRAPJE

Lazonick noemt Hewlett-Packard als voorbeeld van hoe het niet moet. Het IT-bedrijf heeft een uitpuilende kas aangewend voor de inkoop van eigen aandelen. Maar de beursgigant timede de inkopen zeer slecht. Daardoor werd het, net als bij KPN in Nederland (zie inzet), een peperduur grapje voor aandeelhouders.

"Het bedrijf heeft een ongehoofde hoeveelheid aandeelhouderswaarde vernietigd door voor tientallen miljarden aandelen in te kopen terwijl de beurskoers piekte", zegt Lazonick. "Maar ik vind het zelf het meest stuitend dat ze op grote schaal aandelen bleven inkopen terwijl er tegelijkertijd tienduizenden mensen ontslagen werden. Dat kun je toch moeilijk een strategie voor de lange termijn noemen. Ik denk dat in het huidige tijdsgewricht de relatie tussen aandeelhouders en topmanagers enerzijds en werknemers anderzijds compleet uit balans is. HP is tegen een muur aangelopen."

Ondernemer en topinvesteerder Peter Thiel zet Elon Musk (Tesla

Hollands inkopen

Uit onderzoek van de VEB blijkt dat Nederlandse beursfondsen veel aandelen hebben ingekocht toen het goed ging op de beurs. De waarderingen waren toen hoog en de inkopen dus relatief duur. Door slecht koopmanschap is op grote schaal waarde vernietigd. KPN kwam naar voren als een extreem voorbeeld hoe aandeleninkoop een bedrijf en zijn aandeelhouders soms vooral geld kost terwijl de aandeleninkoop wordt verkocht als een douceurtje voor aandeelhouders.

►► Lees het hele artikel via web.net/aandeleninkoop.