



Een vals en misleidend winstalarm

Een belangrijke reden voor bedrijven om naar de beurs te gaan, is toegang tot vers kapitaal. Kansen en risico's van de bedrijfsvoering worden gedeeld tussen eerdere eigenaren en nieuwe aandeelhouders. Met de uitgifte van aandelen komt klinkende munt beschikbaar, waardoor de onderneming versneld kan groeien. Loopt de onderneming tegen financiële grenzen aan, dan weet ze aandeelhouders eenvoudig te vinden via lagere dividenduitkeringen of uitgifte van nieuwe aandelen.

Het klinkt dan ook curieus dat records worden gebroken met precies het omgekeerde: de inkoop van eigen aandelen. Inmiddels besteden de grootste beursgenoteerde ondernemingen in Nederland meer aan aandeleninkoop dan aan dividend. Dat vraagt om nader onderzoek van dit fenomeen – en dat vindt u op pagina 14 in deze uitgave van *Effect*.

De populariteit van aandeleninkoop is niet nieuw. Ik herinner me de ophef van meer dan twintig jaar geleden over het fenomeen. Ook destijds bestonden er zeer goede argumenten om bestuurders te beletten naar eigen goeddunken waanzinnige avonturen aan te gaan met overmatig kapitaal. Veel wilde overnames en andere avonturen waren in tranen geëindigd. Ondernemen met andermans geld, zonder benodigde goedkeuring vooraf, bleek een opmaat naar willekeur en verkwisting.

KENTERING

De invoering van een nieuw belastingplan in 2001 zorgde voor een kentering: voortaan konden ondernemingen belastingvrij gaan inkopen, en daar kunnen ze goede redenen voor hebben.



DE BEWERING
DAT OVER-
WINSTEN
AUTOMATISCH
NAAR
AANDEEL-
HOUDERS
VLOEIEN,
IS ONZIN

GERBEN EVERTS

is directeur van de VEB

Eigen vermogen heeft een prijs. Beleggers mogen immers een redelijke vergoeding verwachten voor het risico dat ze lopen. Als die vergoeding uitblijft, zal dat in een lagere waardering op de beurs tot uitdrukking komen.

VOLDOENDE BUFFERS

Als ondernemingen een deel van het kapitaal niet nodig hebben omdat ze er geen rendabele aanwending voor zien en voldoende financiële buffers hebben voor mindere tijden, dan is het verstandig dit geld terug te geven aan aandeelhouders. Beleggers die hun aandelen verkopen aan een onderneming, kunnen met de opbrengst investeren in de groei van andere ondernemingen. Per saldo is dit de meest effectieve wijze waarop de verdeling van kapitaal kan worden vormgegeven. De overblijvende aandeelhouders kunnen erop rekenen dat toekomstige winsten over minder aandelen verdeeld hoeven te worden. Er is eenmalig een pot geld aan de onderneming onttrokken, maar de activiteiten worden onverminderd doorgezet en de toekomstige winstgevendheid blijft intact.

Toch klinkt geregeld de reto-

riek dat inkoop wordt gebruikt om aandeelhouders te plezieren, terwijl het leven snel duurder wordt voor werknemers en er grote haast is om op te treden tegen klimaatverandering. Vooral energieconcerns krijgen het voor de kiezen, nu ze miljardenwinsten boeken. Maar willen we niet juist dat zij stoppen met grote investeringen in nieuwe concessies voor mijnbouw en olie- en gasexploitatie? Is het niet juist goed dat nieuw geld wordt geïnvesteerd in ondernemingen die vol inzetten op duurzaamheid? Kunnen we überhaupt verwachten dat bestuurders van oude industrieën ook de leiders van de duurzame toekomst zijn? Of is daar een heel ander leiderschap voor nodig?

DUIDELIJKE STRATEGIE

Het beeld dat geld naar aandeelhouders gaat in plaats van naar duurzame proposities, is dus veel te kort door de bocht en gevaarlijk. Ondernemingen hebben een duidelijke strategie voor het gebruik van hun geld. Investerings- en eventuele overnames hebben doorgaans prioriteit boven dividend en aandeleninkoop. Dat overwinsten automatisch naar aandeelhouders vloeien, is dus onzin. Inkoop van eigen aandelen is voor de ene onderneming een veilige haven, maar tegelijk vaart een ander met nieuwe lading uit. Dat is de realiteit van creatieve destructie, met oog voor risico, zo weinig mogelijk vertraging en zonder de hoge rekening van willekeur.