

Voors en tegens van de inkoop van aandelen



Door de inkoop van eigen aandelen daalt het aantal uitstaande aandelen. Hierdoor hoeven toekomstige winsten verdeeld te worden onder minder aandeelhouders en stijgt de winst per aandeel.



Als de inkoop onder de intrinsieke waarde plaatsvindt, draagt dat bij aan het creëren van langetermijnaandeelhouderswaarde.



De inkoop van aandelen is fiscaal gunstig voor beleggers. In tegenstelling tot dividenduitkeringen hoeven zij geen belasting te betalen terwijl 'hun deel' van het bedrijf in waarde toeneemt.



Een bedrijf kan met een aandeleninkoop een 'inefficiëntere balans' met veel kasgeld en weinig schuld rechtekken.



De inkoop van aandelen kan het signaal afgeven dat het bestuur vertrouwen heeft in toekomstige 'winstgevende groei'.

jard euro) sluisden miljarden euro's cash terug naar beleggers.

IN DE CRISIS

In het eerste echte crisisjaar 2008 is een tweedeling zichtbaar. Terwijl de verwoestende kracht van de kredietcrisis in de tweede helft van het jaar duidelijk werd, liepen veel aandeleninkoopprogramma's gewoon door. In dat jaar is uiteindelijk voor in totaal 16 miljard euro aan aandelen uit de markt gehaald. Door enkele grote aandelenuitgiftes vooral in de tweede jaarhelft zakten de netto-inkopen terug tot ongeveer 5 miljard euro.

ING had het grootste aandeel in de emissiegolf. De toenmalige bank-verzekeraar kocht in het voorjaar van 2008 nog voor 2,4 miljard euro aandelen in. In 2007 was al 2,6 miljard euro besteed aan de aandeleninkoop. De gemiddelde inkoopkoers was 26,77 euro. In oktober 2008 moest de Nederlandse Staat met een kapitaalinjectie van tien miljard euro bijspringen om ING te behoeden voor grote ongelukken.

Weer een jaar later startte het bedrijf een grote kapitaalronde (claimemissie) en haalde het nog eens 7,5 miljard euro bij beleggers op. Beleggers wilden de stukken toen alleen hebben tegen een relatief stevige korting van 40 procent op de beurskoers. Dat betekende een stortvloed aan nieuwe aan-

Voors en tegens van de inkoop van aandelen



De winst per aandeel mag dan wel stijgen door een aandeleninkoop, dat wil niet zeggen dat er waarde is gecreëerd. Doordat de buffers van de onderneming kunnen slinken, wordt de onderneming kwetsbaarder.



Aandeleninkoop kan een symptoom zijn van ideeënarmoede. De cash wordt immers niet aangewend voor investeringen of overnames.



De praktijk leert dat inkopen worden gedaan als het goed gaat op de beurs en de waarderingen hoog zijn. Door dit slechte koopmanschap is op grote schaal waarde vernietigd.



De motieven van aandeleninkoopprogramma's zijn vaak ondeugdelijk. Denk hier aan het voorkomen van verwatering als gevolg van optie- of aandelenbeloningsplannen.

delen. De uitgiftekoers van 4,24 euro lag ver onder de gemiddelde inkoopkoers van 26,77 euro.

Inmiddels schommelt het aandeel rond de 10 euro, na een dieptepunt van twee euro in maart 2009.

MEER PIJN

Ook bij de andere bedrijven uit de AEX bleek de inkoopoptimalisatie behalve ideaal. Zo kochten staalfabrikant ArcelorMittal (gemiddelde inkoopkoers: 68,70 dollar), TNT (koers: 32,31 euro) – toen nog bestaand uit TNT Express en PostNL – en Aegon (koers: 13,40 euro) in de periode voor 2008 aandelen in tegen een veelvoud van de huidige koers.

Enkele bedrijven die gretig inkochten, zoals ArcelorMittal, Aegon en Reed Elsevier, moesten in de nasleep van de kredietcrisis vervolgens weer vers aandelenkapitaal ophalen om de financiële huishouding te repareren.

Zo haalden AEX-bedrijven in 2009 voor 11,5 miljard euro nieuw geld bij beleggers op door aandelenuitgiftes. Dat deden ze op bodemkoersen, met als gevolg dat het effect van eerdere aandeleninkopen werd gemarginaliseerd of zelfs helemaal teniet werd gedaan.

Het feit dat tussen 2004 en 2008 voor een bedrag van 47 miljard euro aan aandelen is in-