

Is dat geld niet beter te besteden?

Beurs Veel bedrijven zitten op een berg geld en kopen daarvoor eigen aandelen in. „2015 wordt een recordjaar.”

Door onze redacteur
Camil Driessen

AMSTERDAM. Wat te doen met 350 miljoen? Als je de vraag drie jaar geleden in Zaandam had gesteld, was het antwoord: Bol.com kopen. Deze week maakte Ahold echter bekend dat het voor een nog veel hoger bedrag van 500 miljoen euro eigen aandelen gaat inkopen. Alweer. Ahold was pas net klaar met een inkoopprogramma ter waarde van 2 miljard euro.

Het sluit daarmee naadloos aan bij de wereldwijde *buyback*-trend. Die is het hevigst aan de andere kant van de oceaan. Chipmaker Qualcomm kondigde maandag aan er 15 miljard dollar (14,1 miljard euro) in te steken. General Motors maakte een inkoopprogramma van 5 miljard bekend na druk van een grootaandeelhouder.

Met al die miljarden zou je ook schulden kunnen aflossen, overnames doen of extra dividend uitkeren. Maar dat gebeurt weinig. Amerikaanse S&P 500-bedrijven kochten vorig jaar voor 553 miljard dollar eigen aandelen: meer dan het bbp van België, Noorwegen of Afrika's grootste economie Nigeria. Ook Nederlandse bedrijven doen vrolijk mee (kader).

Financiële ratio's oppoetsen

De *buyback*-trend is een van de oorzaken van de huidige recordhoogtes van veel beursindices wereldwijd. Bij inkoop van eigen aandelen wordt het totaal aantal in omloop namelijk kleiner en stijgt de koers.

De inkoop van eigen aandelen is nogal populair bij zowel aandeelhouders als de bedrijfstop. Voor beleggers is de 'beloning' sneller dan een dividenduitkering waar vaak ook nog eens belasting over moet worden betaald. Bedrijven poetsen er belangrijke financiële ratio's mee op.

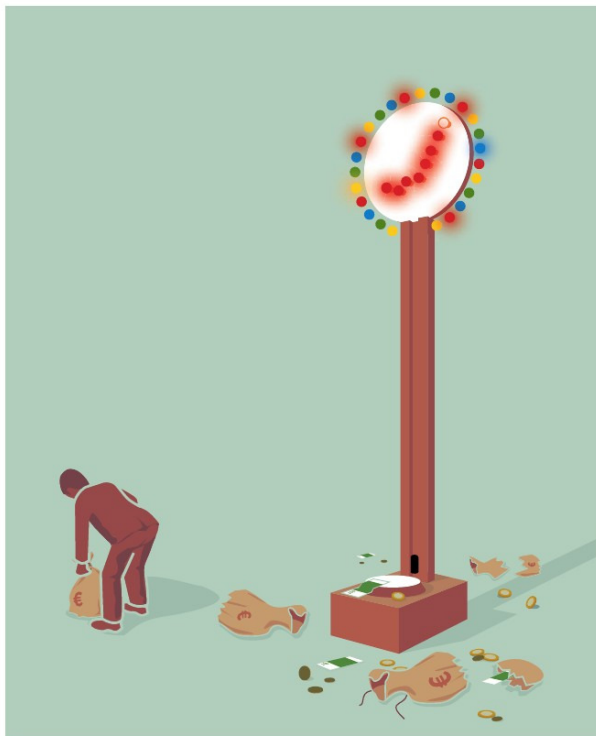
„Als CEO word je vaak afgerekend op winst per aandeel. Als je aandelen inkoopt, daalt het aantal uitstaande aandelen en gaat je winst per aandeel dus automatisch omhoog”, vertelt Wouter Weijand van BNP Paribas Investment Partners. Hij wijst erop dat de bedrijfstop vaak ook een financiële prikkel heeft via aandelenpakketten: een hogere koers maakt die meer waard.

Regelmatig kritiek

Er is geregeld kritiek op de *buybacks*. De meest gehoorde: is er niks beters met dat geld te doen? Om bij Ahold te blijven: concurrent Jumbo kocht C1000 drie jaar geleden voor 'maar' 900 miljoen euro. Weijand wil niet op die casus ingaan, maar zegt dat een overname of nieuwe fabriek lang niet altijd logisch is.

Tim van der Zanden, hoofd communicatie van Ahold, legt uit dat zijn concern nog „volop investeert” en een balans zoekt tussen investeren in groei en cash teruggeven aan de aandeelhouders.

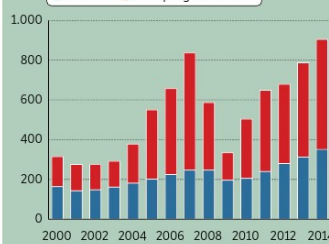
Hij somt op: in 2012 kocht Ahold Bol.com en nam het een aantal C1000-winkels over. In 2014 was er een grote overname van Tsjechische Spar-winkels en de bouw van een nieuw distributiecentrum in



In de VS kopen bedrijven heel veel eigen aandelen

Waar gaat het geld van bedrijven uit de S&P-500 heen? in miljarden dollars

■ Dividend ■ Inkoop eigen aandelen



Selectie lopende en aangekondigde terugkoopprogramma's afgelopen jaar, cumulatief, in miljoen euro

Ahold	2.500
ASML	1.000
Reed Elsevier	990
Heineken	750
Boskalis	400
ASMI	100
Nutreco	100
Aegon	100
Fugro	66
Corbion	56
Arcadis	45

NRC 130315 / Bron: S&P Dow Jones Indices, AFM-register

de VS voor dochter Peabod. En dan is er ook de uitbreiding van AH in België.

„Daarnaast investeren we jaarlijks circa 900 miljoen euro in onze winkels. Vrijwel geen enkele is van binnen ouder dan zes jaar”, zegt Van der Zanden. Ahold genereert volgens hem nu eenmaal veel cash en wil dat niet laten verpieteren op de balans, vandaar dat men een uitgavenmix maakt.

Geef mij het geld

Vanuit een breder perspectief bekeken blijft het een aparte trend. Veel mkb-bedrijven klagen dat ze niet aan geld kunnen komen en tegelijkertijd weten grote beursgenoteerde bedrijven bijna van gekkigheid niet wat ze met hun geld moeten doen.

Analist Howard Silverblatt van S&P Dow Jones Indices ligt daar niet wakker van. Hij wijst erop dat je niet moet vergeten wie de eigenaren van bedrijven zijn. „Een bedrijf is in handen van de aandeelhouders. Het management moet de beste keuzes maken voor die aandeelhouders. Als een bedrijf op een berg geld zit, is dat mijn geld. Doe er iets mee of geef aan mij.”

Het oordeel of een aandeleninkoop verstandig is, wisselt per bedrijf en beurskoers, zegt analist Jos Versteeg van Theodoor Glissen. KPN (huidige koers rond de 3 euro) kocht jarenlang aandelen terug toen de koers nog boven de 7,50 stond. „Dat is dus niet handig”, constateert hij. Het geld had beter in de toekomst van het bedrijf geïnvesteerd kunnen worden.

En omdat aandelenkoersen de laatste tijd naar recordhoogtes zijn gestuwd, kun je je bij veel bedrijven afvragen of aandeleninkoop nog wel loont. Kijk maar eens naar de de S&P 500 Buyback-index die de koersontwikkeling laat zien van de 100 fondsen met de hoogste terugkoopratio's. Afgezet tegen de S&P 500 zelf valt op dat de Buyback-index het over vijf jaar bekeken heel goed doet, maar afgelopen jaar nog maar nauwelijks beter.

Recordjaar in het verschiep

Silverblatt voorspelt desondanks dat 2015 een internationaal recordjaar wordt. *Buybacks* varen wel bij de lage rente die door de kwantitatieve verruiming van de ECB extra laag wordt gehouden. Dat is relevant omdat de nodige bedrijven aandelen inkopen met geleend geld.

Daardoor krijg je opmerkelijke tafereelen. Neem Apple, dat meer dan 150 miljard dollar aan cash in het buitenland heeft gestald, maar geld leent voor *buybacks* en dividenduitkeringen. Dat is immers fiscaal aantrekkelijker vanwege de rente-afrekk. Qualcomm presenteerde deze week precies hetzelfde plan.

Analisten van zakenbank Citi riepen Europese topmannen onlangs nog op tot *buybacks* met geleend geld. Ook volgens Silverblatt is dat dus „bedrijfs-economisch slim”, mits bedrijven een spaarpot hebben. „Als ik mijn kinderen naar de universiteit stuur, dan verkoop ik ook niet mijn hele investeringsportfoli, maar neem ik een tweede hypotheek op mijn huis.”

ILLUSTRATIE DAVID GALL