

Bekende motieven voor terugkoop

Een besluit tot terugkoop van aandelen kan op diverse manieren worden gemotiveerd:

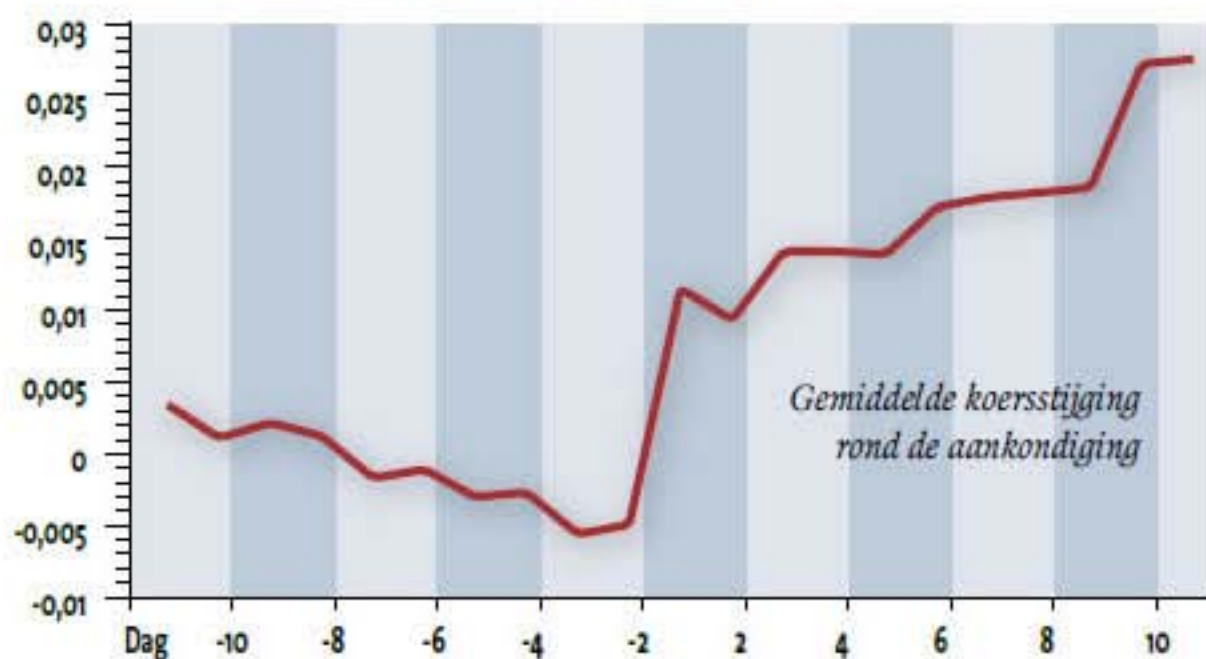
1. **Vrije kasstroomhypothese.** Soms heeft een onderneming geen investeringsplannen met een voldoende hoog rendement. Uitkering van overtollige middelen geeft beleggers de keus om zelf te investeren. Een extra hoog dividend is ook een optie, maar dat schept verwachtingen voor de daaropvolgende jaren. Daarnaast wordt er dan ook dividendbelasting ingehouden.
2. **Optimale kapitaalstructuur.** Een bedrijf zoekt naar een optimale mix van eigen en vreemd vermogen. Een lage rentestand maakt vreemd vermogen aantrekkelijker dan eigen vermogen.
3. **Signaaltheorie.** Als de aandelen zijn ondergewaardeerd zal het management aandelen willen inkopen. Wordt de koers als (te) hoog beschouwd, dan doen ze dit niet.
4. **Principaal-agenttheorie.** Als overtollige middelen in de vorm van dividend worden uitgekeerd is dat minder gunstig voor de aandelenkoers dan terugkoop. Managers hebben vaak een beloningsstructuur gekoppeld aan de aandelenkoers en kiezen dus voor terugkoop.
5. **Toename winst per aandeel.** Na het inkopen van aandelen hoeft de winst over minder aandelen te worden verdeeld: de winst per aandeel zal dus stijgen. Aan de andere kant neemt het risico per uitstaand aandeel toe (het totale risico wordt nu over minder eigenaars verdeeld).

positief en voor beleggers geldt het veelal als teken om in te stappen. In Nederland blijkt het gemiddeld gezien gunstig te zijn om aandelen te kopen na een aankondiging. Doe dit echter niet blind, maar analyseer het persbericht. Doet het bedrijf dit uit het oogpunt van het terugbrengen van de vrije kasstroom, dan lijkt dit al een hoger rendement op te leveren dan als dit vanuit het oogpunt van de optimale kapitaalstructuur gebeurt. Daarnaast zijn het de relatief grote terugkoopacties die het grote rendement op-

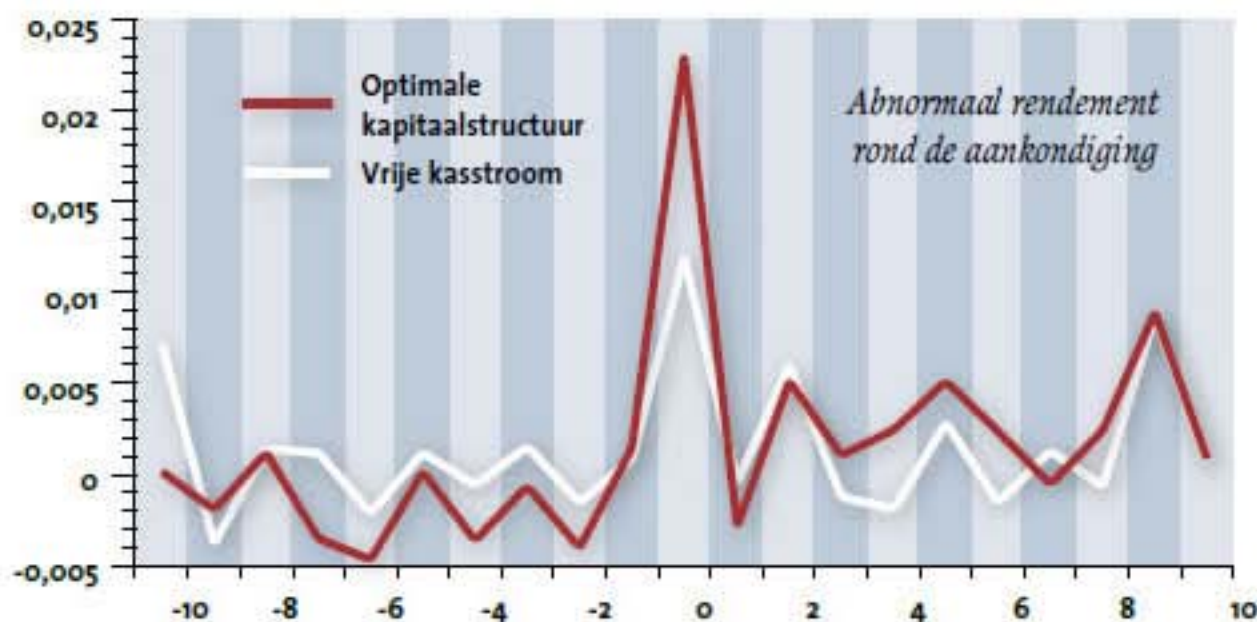
leveren. Als we tot slot deze feiten combineren, kunnen we stellen dat we in de afgelopen vijf jaar aandelen hadden moeten kopen van bedrijven met grote inkoopacties die gemotiveerd werden met de vrije-kas-

stroomoverwegingen. In de afgelopen jaren betrof dit maar 6 bedrijven. Maar in de periode van het aankondigingmoment tot tien dagen erna, presteerden deze aandelen wel liefst 11% beter dan de markt! 🐾

CUMULATIEF ABNORMAAL RENDEMENT



MOTIEVEN VOOR AANDELENTERUGKOOP



HOE MEER HOE BETER

