

# Duurzaam Denkbeeld

## Inkoop eigen aandelen: lust voor aandeelhouder, last voor samenleving

Winsten van bedrijven vinden via de inkoop van eigen aandelen hun weg naar de aandeelhouder. Hier gaan miljarden in om. Tegelijk blijven investeringen in verduurzaming achter bij wat wenselijk is en krijgen werknemers in grote delen van de wereld niet het loon dat nodig is voor de basale behoeften. De kapitalen arbeid en natuur dragen de lasten, de aandeelhouder de lusten. Dat kan anders.

## Verwennerij voor aandeelhouders

Ik wil het over geld hebben, over het grote geld, tientallen miljarden euro's per jaar alleen al in Nederland. Ik doel op de inkoop van eigen aandelen door bedrijven. Deze miljarden krijgen weinig publiciteit en trekken niet onze aandacht. Zoals wetenschapper Rita McGrath het **mooi verwoordt**: "Ordinary people seldom wake up in the morning breathless with anticipation about the latest buyback news." De inkoop van eigen aandelen lijkt een verschijnsel uit een andere wereld, een wereld waar de meeste mensen geen weet van hebben. Een bijzondere wereld met grote gevolgen en een geheel eigen logica. Een soort walhalla voor aandeelhouders. Tijd om die wereld te verkennen.

Het is een wereld waar miljarden omgaan. Eigenlijk werkt het simpel, daarvoor hoef je niet al te diep in de economische theorie te duiken. Neem een beursgenoteerd bedrijf, dat wil zeggen: een bedrijf waarvan iedereen aandelen kan kopen. Stel dat dit bedrijf veel winst maakt. Het geld brandt in de zakken en de directie vraagt zich af wat ze ermee moet doen. De directie kan kiezen uit een reeks mogelijkheden. Zij kan de financiële buffers van het bedrijf vergroten door het geld op de bank te zetten, investeren in het bedrijf door bijvoorbeeld nieuwe machines te kopen, de werknemers meer loon geven, de schulden aflossen, een ander bedrijf overnemen, de winst uitkeren als dividend aan de aandeelhouders én de winst aan de aandeelhouders geven door eigen aandelen in te kopen.

De directie besluit het laatste te doen. Wat betekent dat? Stel dat het bedrijf honderd aandelen aan de beurs had en er nu twintig inkoop. Het heeft dan nog maar tachtig aandelen aan de beurs genoteerd. Daardoor stijgt de waarde van de overgebleven aandelen en hetzelfde dividend wordt over minder aandelen uitgedeeld en levert dan per aandeel meer op. De bestaande aandeelhouders profiteren van deze waardestijging van hun aandelenpakket.

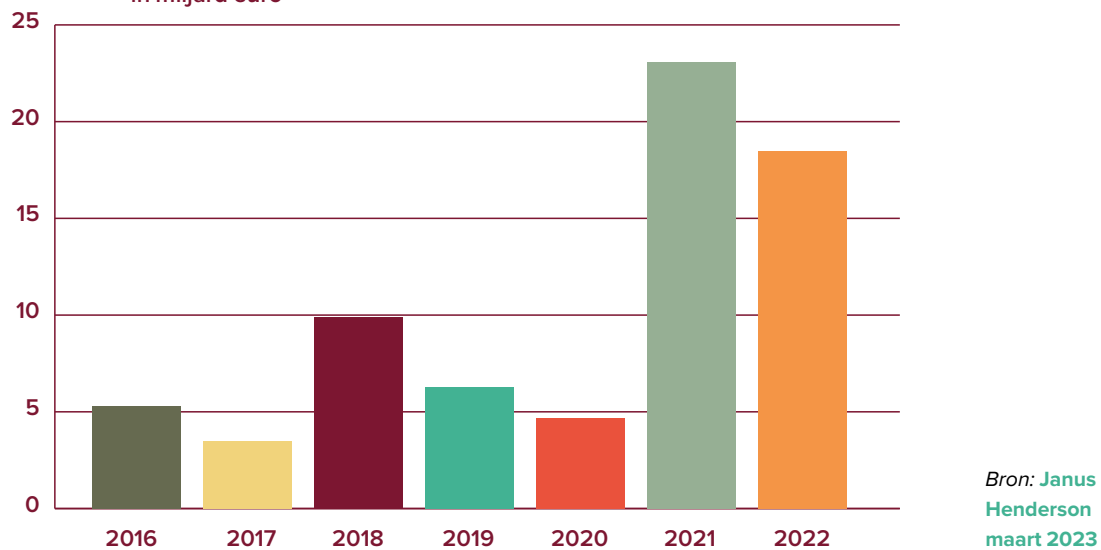
### DEFINITIE

Bij de inkoop van eigen aandelen koopt een beursgenoteerd bedrijf eigen aandelen met een deel van de winst die het dat jaar heeft gemaakt. Het aantal aandelen dat in omloop is, neemt af. Doordat de overgebleven aandelen schaarser zijn geworden, stijgt in de praktijk zowel de waarde van het aandeel als de winst per aandeel.

Er zijn verschillende redenen waarom een bedrijf besluit eigen aandelen in te kopen. De directie wil bijvoorbeeld de aandeelhouders belonen of ziet geen goede investeringskansen in het eigen bedrijf. Of de directie wil dat het bedrijf weer een groter deel van de eigen onderneming in bezit krijgt. Of zij wil de waarde van het aandeel stimuleren. Volgens de gangbare economische theorie is het goed dat bedrijven het geld aan hun aandeelhouders geven in plaats van het zelf te houden. Beleggers gaan met dat geld op zoek naar nieuwe, wellicht beter renderende investeringen.

De Nederlandse fiscale regels moedigen de inkoop van eigen aandelen aan. Als er aandelen worden ingekocht, dan hoef je daarover als particulier in Nederland geen belasting te betalen en dividendbelasting kun je verrekenen met de inkomstenbelasting. "Grote institutionele beleggers kunnen de dividendbelasting niet altijd verrekenen en hebben liever dat bedrijven hun eigen aandelen inkopen in plaats van dat ze dividend betalen", zegt **Jos Versteeg** van private bank InsingerGilissen.

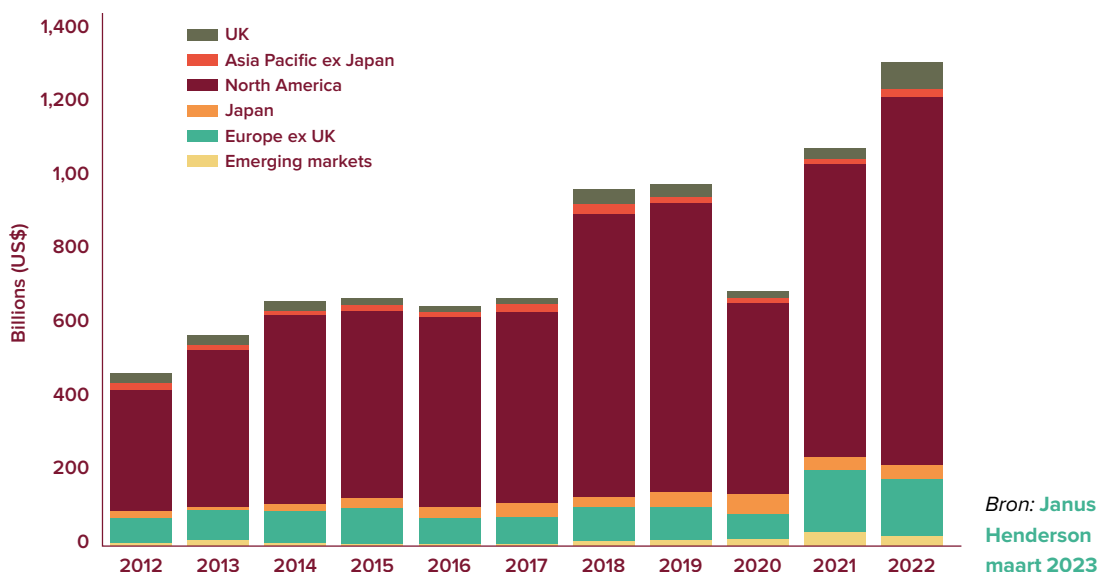
Figuur 1: Volume inkoop eigen aandelen Nederlandse bedrijven in wereldwijde top 1200 bedrijven in miljard euro



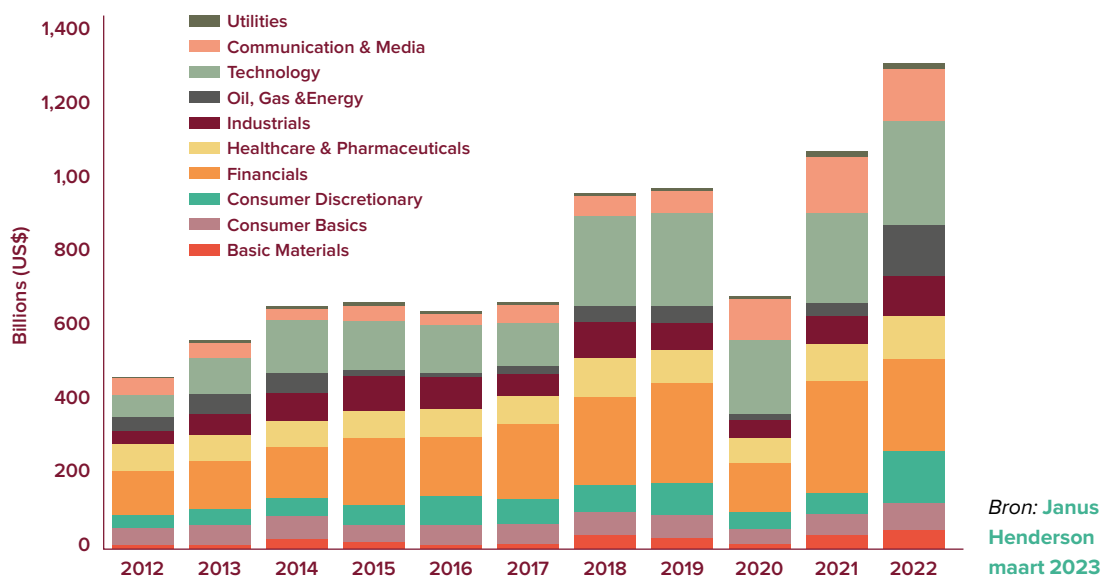
In Nederland is de inkoop van eigen aandelen de laatste decennia sterk in populariteit gestegen: in 2022 kochten de AEX-bedrijven voor **34,6 miljard euro aan eigen aandelen in**. Een recordbedrag en flink meer dan de 22 miljard euro die zij aan dividend uitkeerden. Nederlandse bedrijven in de wereldwijde top 1200 kochten 18,5 miljard aan aandelen (Figuur 1). Ook in Europa is het inkopen van eigen aandelen in trek. Maar het gaat daar niet zo hard als in de Verenigde Staten, waar het inkopen van eigen aandelen tot 1982 was verboden omdat het werd gezien als marktmanipulatie. Onder president Reagan werd het wettelijk toegestaan. Sindsdien is het hard gegaan. De waarde van de aandelen die Amerikaanse beursgenoteerde bedrijven inkochten, steeg tussen 2012 en 2022 van 333 miljard tot 932 miljard US-dollar. Amerikaanse bedrijven zijn de absolute koplopers als het gaat om de inkoop van eigen aandelen. Overigens mede door de **hoge dividendbelasting van 30%**. In Nederland bedraagt deze 15% en in het Verenigd Koninkrijk 0%.

Eigen aandelen inkopen wint wereldwijd jaar op jaar aan populariteit (figuur 2). Bleef het tot 2022 achter bij winstuitkeringen in de vorm van dividend, inmiddels staan deze twee manieren om aandeelhouders te belonen zo goed als gelijk. De sectoren **waar aandeleninkoop vooral wordt toegepast** zijn de oliesector en groeisectoren zoals technologie (figuur 3).

Figuur 2: Volume inkoop eigen aandelen per regio.



Figuur 3: Volume inkoop eigen aandelen per sector.



Zowel het uitkeren van dividend als het inkopen van aandelen is niets meer en niets minder dan vormen van **winstuitkering aan de aandeelhouders**. Maar er is een verschil tussen dividenduitkering en aandeleninkoopprogramma's. Ze bevoordelen verschillende typen aandeelhouders. Dividend is er voor de aandeelhouder die voor de lange termijn in een bedrijf belegt. Dividend wordt niet voor niets *grandma benefits* genoemd. Volgens Daniel Peris van het Amerikaanse Federated Hermes profiteren van inkoopprogramma's vooral handelaren, hedgefonds, directies en andere kortetermijnbeleggers.

## Wie heeft er recht op de winst?

Is het terecht dat een groot deel van de winst van bedrijven wordt uitgekeerd aan aandeelhouders? In het huidige systeem is het vanzelfsprekend dat de aandeelhouder als enige recht heeft te beslissen wie recht heeft op een groot deel van die winst. Zo is dat in de wet ook geregeld. Daar zijn wel kanttekeningen bij te maken.

Het is een normatieve keuze om alleen de kapitaalverschaffer (lees aandeelhouder) eigenaar<sup>1</sup> te maken van een bedrijf en recht te geven op winst. De samenleving heeft deze keuze ooit gemaakt. Maar zonder de productiefactoren arbeid en natuur kun je geen bedrijf runnen. Een bedrijf leunt niet alleen op kapitaal, maar ook op zijn werknemers (arbeid) en grondstoffen (natuur). Toch kiezen we ervoor die laatste twee productiefactoren niet te belonen door ze te laten delen in de winst. Sterker zelfs, de productiefactoren arbeid en natuur worden steeds meer uitgemolken om de derde productiefactor, de kapitaalverschaffer, nóg meer te kunnen bevoordelen. Werknemers, natuur en de samenleving mogen bovendien niet mee-beslissen over de bestemming van de winst van het bedrijf. Dat recht heeft alleen de aandeelhouder als mede-eigenaar van het bedrijf.

Bedrijven zijn verplicht een voorstel tot inkoop van aandelen ter stemming voor te leggen, maar alleen aan hun beleggers op een aandeelhoudersvergadering. Dit lijkt democratisch, maar aandeelhouders willen die miljarden natuurlijk altijd hebben. Standaard stemt meer dan 95% van de aandeelhouders dan ook vóór inkoop.

De ongelijke verdeling van deze rechten werkt in het nadeel van de stakeholders van een onderneming die geen stemrecht hebben. Er is maar één stakeholder met alle rechten: de aandeelhouder. Terwijl het bedrijf niet zonder kapitaal, arbeid en natuur kan, delen deze laatste twee stakeholders niet in de

1 De aandeelhouder als kapitaalverschaffer krijgt als bonus ook het eigenaarschap van de onderneming.

gemaakte winst. Ze moeten die winst zelfs vergroten: met name de werknemers in de ketens doordat hun lonen laag zijn en de natuur doordat de activiteiten van het bedrijf het milieu belasten.

Dirk Schoenmaker van de Erasmus Universiteit: “De financiële winst die een bedrijf maakt is het resultaat van de drie kapitalen waar het bedrijf gebruikt van maakt: kapitaal, arbeid en natuur. Maar als er verlies gemaakt wordt op arbeid of natuur, wordt dat niet gecompenseerd. Sterker nog: voor een bedrijf is het een verdienmodel: door lonen (te) laag te houden, of arbeidsomstandigheden onveilig en milieuschade te veroorzaken neemt de financiële winst toe. Dat is goed voor de aandeelhouder maar slecht voor de andere stakeholders.”

## Lusten voor aandeelhouders, lasten voor samenleving

De scheve verdeling van de opbrengsten van een onderneming blijkt vooral als we inzoomen op de factor arbeid: de werknemers van bedrijven met grote aandeleninkoopprogramma's. Beursgenoteerde bedrijven kunnen besluiten de lonen van werknemers te verhogen, maar geven er de voorkeur aan **hun aandeelhouders te belonen**.

Dat speelt al lang. Al zeker tien jaar is duidelijk dat de groeiende winsten van bedrijven vooral ten goede komen aan de hoogste inkomens. In de VS gingen de winsten en de grote koersstijgingen voorbij aan de lagere inkomens. Banen en zekerheden van werknemers verdwenen. Volgens de Harvard Business Review was de inkoop van aandelen daar schuldig aan. 54% van de winsten van de toen 500 grootste Amerikaanse bedrijven ging naar de inkoop aan eigen aandelen. Daarbovenop betaalden ze nog eens 37% van de winsten uit aan dividend. Zelfs **Larry Fink** van megabelegger Blackrock werd dat te gortig: “Too many companies have cut capital expenditure and even increased debt to boost dividends and increase share buybacks.”

De Amerikaanse senatoren Bernie Sanders en Chuck Schumer brachten dit in een geruchtmakend artikel in de New York Times uit 2019 onder de aandacht. Ze wezen erop dat Walmart 20 miljard dollar aan eigen aandelen kocht, maar niet bereid was voor een fractie van dat bedrag het **minimumuurloon van de werknemers te verhogen** naar 15 dollar – werknemers die gewerkt hadden om die winst te behalen. Sanders en Schumer wilden de inkoop van eigen aandelen aan banden leggen. Ze pleitten ervoor dat bedrijven eerst de lonen en pensioenen van hun werknemers zouden aanpakken, voordat er geld naar aandeleninkoopprogramma's mocht gaan.

Zo zijn er **meer voorbeelden** waarbij bedrijven juist de laagst betaalden een flinke loonsverhoging zouden kunnen geven van het geld dat met de inkoop van eigen aandelen naar de aandeelhouders stroomt. Nog schrijnender is het bij Amazon. Dit bedrijf keert miljarden uit aan zijn aandeelhouders, terwijl veel Amerikaanse werknemers zijn aangewezen op de voedselbank omdat ze niet genoeg verdienen voor een leefbaar loon. Amazon schuift de loonkosten voor zijn werknemers daarmee door naar de belastingbetaler.

In Nederland is Ahold eenzelfde geval. In de coronatijd gaf Ahold **een miljard euro aan zijn aandeelhouders** door de inkoop van eigen aandelen. Tegelijkertijd konden de werknemers fluiten naar een loonsverhoging. Ook leveranciers, zoals tuinders en veehouders, deelden niet in de feestvreugde. Ruim 97% van de aandeelhouders stemde voor de inkoop. De schuld van het bedrijf nam daarmee toe, maar aflossing van de schuld draagt niet bij aan de bonus van de bestuurders. Inkoop van eigen aandelen doet dat wel, omdat zij hun bonus ontvangen in aandelen.

De lusten zijn voor de aandeelhouders en de bestuurders, de lasten voor de maatschappij. Zo draait de maatschappij op voor het subsidiëren van aandeelhouders. Dat gaat niet rechtstreeks, maar indirect. Bedrijven ontvangen voor honderden miljoenen aan subsidies van de samenleving, bijvoorbeeld voor groene waterstofprojecten, terwijl ze meer dan genoeg geld in kas hebben om zulke projecten zelf te financieren. Maar dat geld gaat naar inkoopprogramma's voor beleggers.

Ook in 2023 keren beursgenoteerde bedrijven in Nederland tientallen miljarden uit aan hun aandeelhouders. Tegelijkertijd kloppen ze aan bij de Nederlandse en andere Europese overheden voor subsidies. Subsidies die wij als belastingbetaler ophoesten. Deze werkwijze is legaal, maar verre van moreel rechtvaardig. Ik geef twee voorbeelden.

Shell mocht na een schimmige deal 150 miljoen euro aan subsidie incasseren voor een **waterstofproject**. Is dat terecht? Die vraag wordt stevast gepareerd met de opmerking dat het juridisch klopt. Dat zal best zo zijn, maar dat neemt niet weg dat de lasten en lusten volstrekt scheef worden verdeeld. Bedrijven schuiven de kosten van hun bedrijfsvoering door naar de samenleving en houden winsten voor zichzelf. De belastingbetaler wordt gevraagd bedrijven te subsidiëren die meer dan genoeg geld in kas hebben. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) concludeert dat in 2022 wereldwijd een **recordbedrag van 7 biljoen dollar** (duizend miljard) is ingezet om de prijs van fossiele grondstoffen te verlagen. In plaats van energiebesparing te subsidiëren wordt het gebruik van energie gesubsidieerd, geheel tegen de afspraak van de COP26-klimaatop van Glasgow in. Voor Nederland is uitgerekend dat het om een bedrag gaat van **37,5 miljard euro per jaar** om het gebruik van fossiele energie aantrekkelijk te maken.

Of neem de staalsector, die hoognodig moet vergroenen. Drie Europese vestigingen van ArcelorMittal, ThyssenKrupp en Salzgitter ontvangen **honderden miljoenen aan staatssteun**. Overigens wordt daarmee maar 30% van hun productie vergroend. Tegelijk hebben deze staalbedrijven miljarden aan winst gemaakt en blijven ze hun aandeelhouders verwennen door de **inkoop van eigen aandelen**. Over steun door de Nederlandse belastingbetaler aan Tata Steel is nog geen besluit genomen omdat Tata nog geen plannen heeft gepresenteerd.

Er zijn meer maatschappelijke kosten. Zo is meermaals gebleken dat bedrijven te weinig reserves aanhouden. Door eigen aandelen in te kopen, geven ze geld uit dat ze eigenlijk nodig hebben als buffer in tijden van crisis. Er hoeft maar iets te gebeuren en ze komen in financieel zwaar weer. En dan moeten ze gesteund en gered worden met belastinggeld.

Dat bleek zowel tijdens de bankencrisis in 2008 als de coronacrisis van 2021-2022. Veel Nederlandse bedrijven moesten toen monetair en fiscaal worden ondersteund of gered. Inderdaad, dezelfde bedrijven die in de jaren daarvoor grote aandeleninkoopprogramma's hadden. "Juist in een tijd van grote onzekerheid, crises op het gebied van geopolitiek, klimaat en arbeidsmarkt en de uitdagingen van de verduurzaming, lijkt het aanhouden van hogere buffers **geen overbodige luxe**." Aldus onderzoeksjournalist Pieter Couwenbergh in het Financieele Dagblad (FD).

Zo startte ING een **aandeleninkoopprogramma** een jaar voordat de bankencrisis van 2008 uitbrak. Het moest vervolgens de hand ophouden bij de overheid. De bank heeft sinds 2022 alweer voor € 2 miljard aandelen ingekocht en in 2023 een programma aangekondigd voor nog eens € 1,5 miljard. Ander voorbeeld: de grote Amerikaanse vliegtuigmaatschappijen **kregen tijdens de coronacrisis** in korte tijd een **steunpakket** dat even groot was als het bedrag dat ze in de tien jaar daarvoor aan eigen aandelen hadden ingekocht.

Als bedrijven weten dat ze hoe dan ook gered worden, vergroot dit de kans dat ze te grote risico's nemen. Bijvoorbeeld door niet de noodzakelijke investeringen in het bedrijf te doen of onvoldoende buffers op te bouwen door een groot deel van hun winst te steken in beloning van de aandeelhouders. Bedrijven en hun aandeelhouders kunnen zo de lusten voor zichzelf houden en de verliezen van een slecht geleid bedrijf afwentelen op de maatschappij. Dit wordt ook wel *moral hazard* genoemd.

De inkoop van eigen aandelen heeft ook invloed op de beloning van de directie. Bestuurders hebben er persoonlijk belang bij dat de waarde van de aandelen toeneemt. Als hun beloning is gekoppeld aan *earnings per share* – winst per aandeel – is de beloning hoger naarmate er minder aandelen zijn. Dit geeft een **verkeerde prikkel**: het management heeft een eigenbelang bij het opkrikken van de waarde van het aandeel. Daardoor ontstaat een perverse prikkel waarbij de inkoop van aandelen niet afgewogen wordt tegen het **belang van de onderneming**, maar **het eigenbelang van het bestuur**.

## Investeren in verduurzaming

Als een bedrijf tot een inkoopprogramma besluit, is dit een teken dat het kennelijk geen mogelijkheden ziet voor rendabele overnames of investeringen in het bedrijf. Dat is eigenaardig, want er moet nog zoveel worden geïnvesteerd in duurzaamheid.

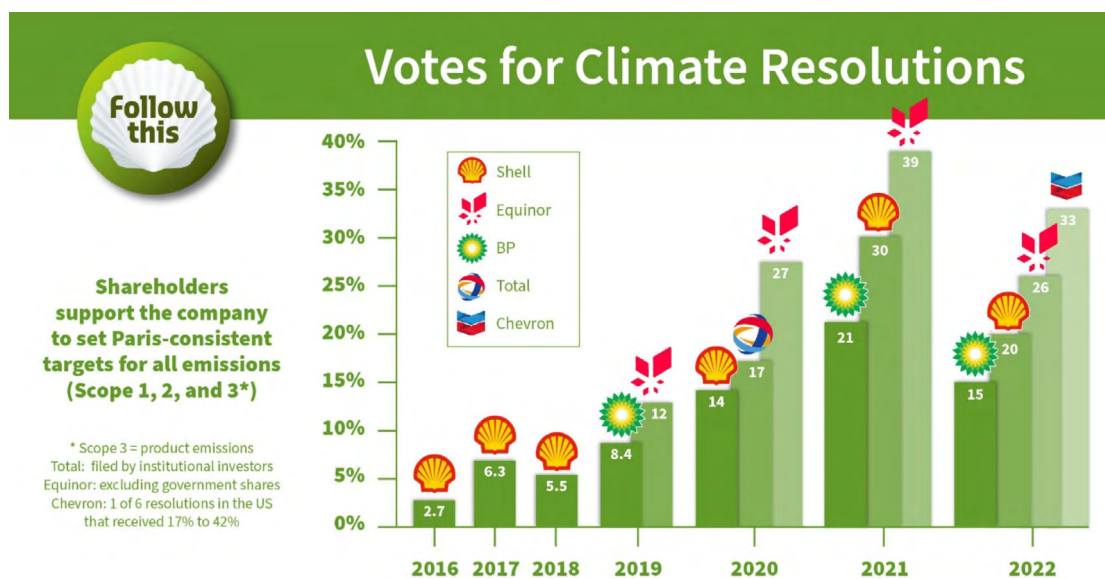
Wat er nu gebeurt, is dit: ondernemingen geven hun winsten belastingvrij aan hun aandeelhouders, terwijl ze subsidie aanvragen om te kunnen investeren in bijvoorbeeld verduurzaming van hun bedrijfsvoering. Er

is onvoldoende stimulans om de geldstroom direct de goede kant op te sturen. Een tegenargument is dat die aandeelhouders, vaak grote pensioenfondsen, het geld wél op een goede manier beleggen. Alleen gaat het dan nog steeds niet naar investeringen in de noodzakelijke transitie. Grote beleggers zien het als koerswinst en laten het daarbij. Ze zetten die koerswinst ook niet om in investeringen in een duurzame transitie.

Neem fossiele-energiegiganten als Shell en BP. Hun inkoop van eigen aandelen belooft vooral de aandeelhouders, terwijl beide bedrijven achterblijven met investeren in de energietransitie. Aandeelhouders lijken de kortetermijnwinst ook meer op prijs te stellen dan zekerheid op de langere termijn. Ze stemmen massaal voor de enorme inkoopprogramma's, **maar hun steun voor klimaatplannen** van bijvoorbeeld Follow This – dat oliegi-giganten wil houden aan het klimaatverdrag van Parijs – neemt af (figuur 4). Het lijkt er dan ook op dat veel van de mooie klimaatpraatjes van grote beleggers vooral voor de Bühne zijn.

Figuur 4

Bron: Follow this



Investeren in verduurzaming levert waarschijnlijk minder *direct* rendement op voor aandeelhouders, maar kan het bedrijf wél toekomstbestendiger maken en minder risicogevoelig. Bedrijven zouden een groter deel van hun winst moeten gebruiken om te investeren in verduurzaming van hun productie en om financiële buffers aan te leggen waarmee ze toekomstige tegenvallers en schadeclaims, bijvoorbeeld door klimaatschade, kunnen opvangen. Dit vergt langetermijndenken: van een focus op aandeelhouderswaarde naar een focus op fundamentele, duurzame verbeteringen.

Zo bekeken is het eigenlijk een zwaktebod als bedrijven een groot inkoopprogramma hebben. Het kan een teken zijn dat het management van het bedrijf geen visie heeft op de toekomst van het bedrijf, inclusief onderzoek en ontwikkeling en modernisering. Maar het wijst er vooral op dat het management het scala aan klimaatrisico's onderschat: van fysieke risico's door extreem weer tot transitierisico's door veranderingen in de markt. Keer op keer blijkt dat **bedrijven** en ook **banken** deze risico's onderschatten.

## Het kan anders

Zo staat het er nu dus voor. Enerzijds maken bedrijven megawinsten die terecht komen bij de aandeelhouders. Anderzijds compenseert de overheid de klanten van energiebedrijven voor de hoge energieprijzen. Op die manier vloeien miljoenen tot miljarden subsidies en fiscale vrijstellingen naar die energie bedrijven. Subsidies opgebracht door belastingbetalers. En dat terwijl die bedrijven hun buffers voor tijden van crisis verwaarlozen en hun werknemers te weinig betalen.

Kan het anders? Ja, het moet anders en dat kan ook.

De huidige regels voor aandelenmarkten kijken bedrijven vooral naar hun aandeelhouders. In 2022 kondigde CEO en miljardair Howard Schulz van Starbucks aan te stoppen met het opkopen van aandelen. Hij wilde **meer investeren in werknemers en winkels** om zo langetermijnwaarde voor de aandeelhouders te creëren. Het voornemen was eigenlijk een poging om de vakbonden de mond te snoeren. Uiteindelijk kwam er van stopzetten dus ook niets terecht en inmiddels vloeien de miljarden weer naar de aandeelhouders. Als de overheid geen regels stelt, kunnen alleen de aandeelhouders zelf een eerlijker verdeling over de productiefactoren afdwingen door hun stemgedrag. Bij Starbucks kreeg een agendapunt over vakbondsrechten op de aandeelhoudersvergadering steun van **52% van de aandeelhouders**. Dat klinkt nipt, maar een absolute meerderheid van stemmen voor milieu of werknemersrechten is zoiets als een aardverschuiving.

Een meer structurele aanpak zou een aangepast instrumentarium zijn, dat lusten en lasten eerlijker verdeelt over kapitaalverschaffers, arbeid en natuur. Een verdeling die rekening houdt met bestaansminima en planetaire grenzen. Dat kan alleen als we een ander normen- en waardensysteem hanteren als basis van de inrichting van onze economie. Bij zo'n systeem zijn sociale- en milieukosten (en mogelijke baten) van een onderneming onderdeel van de winst-en-verliesrekening. Die kosten worden niet afgewenteld op de werknemers, de aarde, de samenleving en toekomstige generaties. Dit wordt ook wel stakeholderkapitalisme genoemd. Bij stakeholderkapitalisme zijn alle betrokken partijen gelijk en staat het welzijn van mens en planeet centraal. Economisch gewin is niet het hoogste doel.

We kunnen de keuze voor stakeholderkapitalisme niet overlaten aan de aandeelhouders en directies van beursgenoteerde bedrijven. Zij hebben te veel belang bij instandhouding van de huidige praktijk. Het is tijd voor wetten die ervoor zorgen dat het inkopen van eigen aandelen geen last is voor de samenleving, maar een steun. Steun doordat de wet bedrijven aanzet hun winsten te investeren in de toekomst van het bedrijf door geld te steken in verduurzaming en beloning van werknemers, in plaats van uitkeringen aan aandeelhouders.

Er moeten regels komen voor hogere buffers bij bedrijven en financiële instellingen, want zij lopen door klimaatverandering grotere risico's. Regels die het recht op subsidie afwegen tegen de winsten voor aandeelhouders. Boekhoudregels **op basis van de echte kosten en baten** van de productiefactoren geld, arbeid en natuur.

Het kan ook al anders in het huidige systeem. Maar alleen als de belangen van directies en aandeelhouders in het bedrijf samenvallen met die van de andere productiefactoren. Dat gebeurt niet in beursgenoteerde bedrijven, maar wel bij bijvoorbeeld coöperaties: Neem **Nieuwleusen Synergie** en **Betuwe-wind**. De opbrengst van de windmolens van beide coöperaties was hoger dan geraamd. Na betaling aan omwonenden, belastingafdracht, aflossing van leningen aan de bank en particuliere investeerders en de verplichte reserveringen, was er nog geld over. Dat geld ging niet als een bonus naar de investeerders, maar naar allerlei duurzame initiatieven en goede doelen in de omgeving en de gemeenschap. Deze coöperatieve energiebedrijven laten zien hoe het anders kan, omdat ze niet gevangen zitten in het systeem van vooral aandeelhouderswaarde creëren. Ze investeren hun overwinst in projecten als acculaadpleinen (figuur 5), milieueducatie en de productie van biobased bouwmaterialen: projecten die direct ten goede komen aan de samenleving.

**Figuur 5: Coöperatief Laadplein Culemborg**



Bron: **Vrijstad Energie**



Bedrijven moeten focussen op de lange termijn. Daar past inkoop van eigen aandelen pas in nadat is geïnvesteerd in verduurzaming en beloning van werknemers. En voor de lange termijn moeten bedrijven een gezonde buffer hebben tegen nieuwe risico's door klimaatverandering. San Lie, directievoorzitter bij ASN Impact Investors, pleit voor een hiërarchie bij de besteding van de winst (figuur 6). “Eerst dient een bedrijf de schade of kosten op het gebied van duurzaamheid af te lossen voordat er geld gaat naar het inkopen van eigen aandelen. En het moet transparant zijn hierover.”

**Figuur 6: Winstbestemming volgens de Hiërarchie van San Lie:**



In de Verenigde Staten wordt al actie ondernomen tegen het inkopen van eigen aandelen. President Biden voerde in januari 2023 een nieuwe belasting in van 1% op de waarde van de ingekochte eigen aandelen. Daarmee wil hij niet alleen meer belasting innen, maar ook een gedragswijziging bij beursgenoteerde bedrijven bewerkstelligen. Biden hoopt te realiseren dat bedrijven meer investeren in het eigen bedrijf en minder eigen aandelen inkopen. In zijn State of the Union in februari 2023 riep hij op tot een verviervoudiging van deze belasting. Een Democratische senator had het zelfs over 25% belasting op de aandeleninkoop door specifieke oliebedrijven. Het is afwachten wat dit gaat uithalen. In Europa zijn er **nog geen plannen** voor een dergelijke belasting.

Volgens Dirk Schoenmaker en Willem Schramade, economen aan de Erasmus Universiteit, moeten bedrijven ook een sociale- en milieu-winst-en-verliesrekening opstellen. In hun boek *Corporate Finance for Long-Term Value* hebben ze een **rekenvoorbeeld** uitgewerkt voor kledingmultinational Inditex op basis van *trueprice* data. Daarin zijn ook de kosten ten laste van de productiefactoren arbeid en natuur meegerekend. Want alleen met zo'n winst-en-verliesrekening kan een bedrijf laten zien of het daadwerkelijk meerwaarde levert aan alle stakeholders.

Er liggen niet alleen kansen bij wetgeving, maar ook bij aandeelhoudersvergaderingen. Aandeelhouders krijgen bij elk voorstel voor een inkoopprogramma de kans om voor of tegen te stemmen. Nu stemmen de meeste aandeelhouders nog voor. Pensioenfondsen en andere grote beleggers zouden veel strenger kunnen zijn over de inkoop van eigen aandelen; zij zouden eisen kunnen stellen aan beursgenoteerde bedrijven alvorens in te stemmen met een nieuwe inkoopronde. Als het bedrijf niet voldoet aan deze eisen, dan kunnen ze tegen stemmen. Riens Abma, directeur van de club van institutionele beleggers Eumedion, beaamt deze aanpak in een **artikel in het FD**. Hij zou het een goede zaak vinden als bedrijven “een extra check zouden doen of er voldoende rekening wordt gehouden met investeringen in verduurzaming en eventuele duurzaamheidsrisico's”.

Welke eisen kunnen de aandeelhouders stellen? Bijvoorbeeld een minimale investering in verduurzaming. Ze kunnen ook eisen dat een inkoopprogramma een afgewogen plan omvat voor de verdeling van de winst over andere stakeholders. ASN Impact Investors heeft hierover **een criterium opgenomen in zijn stembeleid** en stemt tegen inkoopprogramma's als de aandeleninkoop “dringende investeringen uitsluit die nodig zijn op het gebied van duurzaamheid”.

Het gaat om een paradigmaverandering die in de basis een keuze voor andere waarden is. In het huidige paradigma gaat alle winst alleen naar de aandeelhouders en niet naar de andere stakeholders. Maar dit paradigma is geen natuurwet; het zijn afspraken die maatschappij, overheid en bedrijven met elkaar

gemaakt hebben. Deze afspraken rechtvaardigen dat bedrijven lonen laag houden en het milieu verbruiken. Onze normen en waarden staan dat immers toe. Het is bovendien vastgelegd in wet- en regelgeving. Voor ons eigen bestwil moeten we hier vanaf door te kiezen voor een nieuw paradigma: de winst van bedrijven is er voor verduurzaming, voor buffers tegen klimaatrisico's, en voor alle stakeholders: aandeelhouders, werknemers en milieu.

**Disclaimer**

*Dit essay verwoordt de opinie van Piet Sprengers, manager Duurzaamheidsstrategie & Beleid bij ASN Bank. Het essay is tot stand gekomen dankzij de research en hulp van Emmelien Venselaar, duurzaamheidsadviseur bij ASN Bank. Reacties op dit essay zijn welkom. Je kunt een reactie plaatsen op LinkedIn of een mail sturen naar [piet.sprengers@asnbank.nl](mailto:piet.sprengers@asnbank.nl) onder vermelding van 'Duurzaam Denkbeeld'.*