



FOTO: ROYAL PHILIPS



UITGAVEN AAN R&D ANDERS BESCHOUWD: VAN KOSTENPOST NAAR INVESTERING IN DRIE STAPPEN

- Boekhoudregels schrijven voor dat harde activa als fabrieken en machines op de balans komen en geleidelijk worden afgeschreven. Maar stel dat een bedrijf de investering in een nieuwe fabriek in één keer zou opvoeren als kostenpost in de winst- en verliesrekening? Dat zou een behoorlijk resultaatdrukkend effect hebben. Maar zodra de fabriek draait, leidt het tot betere winsten. Er zijn immers in dit scenario geen afschrijvingslasten. Het rendement op geïnvesteerd kapitaal krijgt in die latere jaren bovendien een impuls, omdat de fabriek niet op de balans staat.
- Een financieel eindverantwoordelijke komt niet weg met een dergelijke handelswijze. Investeringen in activa die (waarschijnlijk) tot kasstromen zullen leiden, moeten op de balans worden verantwoord. Voor investeringen in onderzoek (Philips), maar ook in bijvoorbeeld merken (de marketing van Coca-Cola), geldt juist wel dat deze altijd als kosten moeten worden genomen. Dat is eigenlijk vreemd. Ook dit type investeringen betaalt zich immers veelal later uit.
- Het gevolg is in ieder geval dat rendementen van succesvolle innovatieve bedrijven worden overschat. Alle zachte investeringen in de toekomst zitten namelijk niet in het geïnvesteerde kapitaal, zoals de fabriek in het voorbeeld van de creatieve cfo. Een belegger moet drie stappen doorlopen om R&D wel correct mee te nemen in de rendementsberekening.

1 CREËER EEN POST MET HISTORISCHE R&D-UITGAVEN

Stel vast wat de levensduur is van innovaties. Voor Philips kan bijvoorbeeld de termijn gehanteerd worden zoals gebruikt voor immateriële activa van bedrijven die zijn overgenomen: dertien jaar. Dit betekent dat de uitgaven aan

R&D in 2009 van 1,5 miljard euro inmiddels helemaal uit de boeken zijn. Van de investering in 2010 van eveneens 1,5 miljard euro is nog 115 miljoen euro over nadat in de afgelopen twaalf jaar 1,385 miljard euro is afgeschreven ($\frac{1}{3}$ van 1,5 miljard euro). En zo werk je tot het jaar 2022, waarbij de meest recente R&D-investeringen in bijvoorbeeld 2020 en 2021 nog bijna volledig op de balans staan. Bij Philips levert dit een totale post met R&D-investeringen op van 12,5 miljard euro.

2 TEL HET NIEUW GECREËERDE R&D-BEZIT OP BIJ HET GEÏNVESTEERDE KAPITAAL

Tel de totale post R&D-investeringen op bij de post geïnvesteerd kapitaal. In het geval van Philips verdubbelen hierdoor de geïnvesteerde middelen tot bijna 24 miljard euro eind 2022. Plots bestaat dan veruit het grootste deel van het kapitaal uit R&D. Dat is overigens niet geheel onlogisch voor een (medisch) technologiebedrijf.

3 CORRIGER DE WINST VOOR DE R&D-KOSTEN EN BEREKEN HET RENDEMENT

Ook het getal in de teller moet worden gecorrigeerd. Voor Philips mogen de R&D-uitgaven van 2,1 miljard euro weer opgeteld worden bij de winst. Maar daar staat wel tegenover dat de afschrijvingen op de nieuw gecreëerde balanspost R&D hier weer van moeten worden afgetrokken. Dat gaat bij Philips om een bedrag van 1,7 miljard euro – $\frac{1}{13}$ e van alle door Philips geboekte R&D-kosten over de laatste dertien jaar.

De winst van 707 miljoen euro stijgt hierdoor met circa 400 miljoen – het verschil tussen de R&D-kosten en de afschrijvingen – tot 1,1 miljard euro. Doordat de winst relatief veel minder toeneemt dan het kapitaalbeslag, daalt het rendement op geïnvesteerd kapitaal fors; van 6,3 procent naar 4,8 procent. Minder dan de kapitaalverschaffers vereisen.