

De waarde van een goed idee

Breuken kunnen in de wiskunde verraderlijk zijn. Waarschijnlijk herinnert u zich nog een paar pijnlijke momenten van uw middelbare schooltijd.

Ook in het bedrijfsleven zorgen breuken voor onrust. Managers kunnen zich bijvoorbeeld erg opwinden over de koers-winstverhouding, oftewel P/E-ratio. Deze ratio staat voor de prijs per aandeel gedeeld door de winst per aandeel. Hoe hoger de ratio hoe beter: je krijgt dan immers een hogere marktwaarde zonder dat je meer winst hoeft te maken.

Dit lijkt zeer aantrekkelijk. Om het winstcijfer te verhogen moet een heel bedrijf zich tot het uiterste inspannen. Maar als de P/E-ratio omhoog gaat, kun je zomaar fors in waarde stijgen zonder dat je iets hoeft te doen. Naar beneden geldt uiteraard hetzelfde.

De grote vraag is natuurlijk: hoe krijg je deze ratio omhoog? Dit heeft veel met de verwachtingen en psychologie van de investeerders van doen. De prijs die ze voor een aandeel willen betalen hangt sterk af van de groeiverwachtingen die ze van het bedrijf hebben. Deze zijn hoog als de markt waarin je zit een sterke

groei vertoont, zoals de mobiele telefonie in de jaren negentig. In een minder groeiende markt wordt het al lastiger. Dan moet je de investeerders ervan overtuigen dat je in staat bent je marktaandeel flink te laten groeien.

Naast deze twee conventionele criteria is er nog een andere groeifactor die de P/E-ratio de hoogte in kan drijven: de zogenoemde innovatiepremie. Deze is afhankelijk van het vertrouwen dat investeerders hebben in het innovatievermogen van een bedrijf: is het in staat nieuwe producten en services te ontwikkelen boven op de huidige activiteiten? Dit is natuurlijk lastig te kwantificeren. Want hoe bepaal je of iemand met goede ideeën gaat komen? Geen wonder dat academici zich vol enthousiasme op dit thema hebben geworpen.

Een interessante manier om de premie te meten is ontwikkeld door een aantal professoren, waaronder Hal Gregersen van MIT Sloan School, Jeff Dyer van Brigham Young University en Nathan Furr van INSEAD, in samenwerking met Credit Suisse. Zij berekenen als eerste hoeveel geld je met je huidige business gaat verdienen, in vaktermen ook wel de netto contante waarde genoemd. Deze waarde wordt

afgetrokken van de totale ondernemingswaarde. Wat overblijft, is de waarde van de toekomstige nieuwe business.

Het zal u niet verrassen dat new-economybedrijven als Tesla, Salesforce.com en Amazon en biotechbedrijven als Alexion en Incyte de grootste innovatiepremies hebben: meer dan een derde van de waarde van deze bedrijven wordt toegeschreven aan toekomstige nieuwe business waarvan nog niemand iets af weet. Verrassend is dat in de top 10 van 2015 ook het kledingbedrijf Under Armour en Unilever Indonesië staan.

Welke onderliggende drijvers bepalen de hoogte van deze premie? Hier gaat nog menig PhD-student op promoveren en we moeten nog even op het antwoord wachten. Het gaat namelijk niet zozeer om harde cijfers maar om verwachtingen. Deze kunnen worden gevoed door de persoon die het bedrijf leidt: Apples innovatiepremie was onder Steve Jobs duidelijk positief. Na zijn overlijden zakte die van 50% naar 10%.

Andere meetbare factoren kunnen ook een rol spelen, zoals het trackrecord van succesvolle productintroducties. Maar vaak spelen moeilijk grijpbare factoren

Annet Aris doceert digitale strategie aan businessschool Insead in Fontainebleau en is commissaris bij diverse bedrijven. Wekelijks schrijft zij over bedrijfsvoering, governance en digitale media.

Opmerkingen en reacties naar morgen@fd.nl



ook een rol, zoals het imago van een bedrijf. Net als voor artiesten geldt dat als je eenmaal in een bepaalde hoek zit het er erg moeilijk is er weer uit te komen: een countryzanger wordt niet snel een rockstar. Investeren in goede pr zou in zo'n situatie wel eens meer marktwaarde kunnen creëren dan een groter R&D-budget.

Het opbouwen van een geloofwaardig imago als innovatief bedrijf loont dus. Maar je moet het niet te bont maken: een hoge P/E-ratio kan ook een molensteen om je nek worden. De absolute groei die je elk jaar moet laten zien om aan de verwachting te voldoen explodeert naarmate je groter wordt. Bedrijven lopen dan het risico dat ze steeds gekkere sprongen moeten maken om de groei te realiseren. Typische voorbeelden zijn spectaculaire acquisities of grote investeringen in prestigieuze projecten. Roger Martin beschrijft dit mooi in de nieuwe Harvard Business Review in het artikel 'Overvaluation Trap'.

Het managen van de P/E-ratio is dus een heikele opgave: niet alleen is het nog onduidelijk hoe je deze het beste kunt beïnvloeden, de vraag is ook wat de optimale hoogte is. Misschien is het toch beter je op de business zelf te concentreren.

Innovatiepremie
De P/E-ratio hangt ook af van de verwachte innovatie. Maar hoe bepaal je of iemand met goede ideeën gaat komen?