

de verwachtingen leiden ertoe dat bezittingen op de balans mogelijk worden opgeblazen. Vier zaken in en rond DGB die argwaan wekken:

1 WAARDESTIJGING

Het meest opvallende punt: In 2022 stond er opeens een papieren waardestijging op bomenplantprojecten van ruim 20 miljoen euro in de boeken. Daarmee wordt een voorschot genomen op – door DGB zelf – ingeschatte toekomstige winsten: “Een stijging van projectwaarden met 21,5 miljoen euro leidde tot een totale toename van het vermogen van DGB met 27,7 miljoen euro”, zo krijgt de lezer van het DGB-jaarbericht in dikke letters voorgeschoteld in het hoofdstukje *waardecreatie*.

Deze papieren waardestijging heeft zich in slechts één jaar voltrokken. Waar DGB eind 2021 nog een waarde van nul euro toekende aan de projecten, stond er eind 2022 een bedrag van 21,5 miljoen euro in de boeken. Die waardestijging is enorm als deze wordt afgezet tegen de daadwerkelijke gemaakte kosten (in cash) voor projecten, van 2,2 miljoen euro in 2022. Dat cijfer blijkt althans uit het kasstroomoverzicht (*development expenditures*).

Door de opgevoerde waardestijging van projecten neemt het eigen vermogen toe van circa 6 miljoen euro in 2021 naar 24,6 miljoen euro eind vorig jaar. De stijging wordt in het eigen vermogen verantwoord in de balanspost *ongerealiseerde winst op een investering*, van 19,3 miljoen euro.

AANNAMES

De opwaardering wordt in het jaarbericht nauwelijks toegelicht. Er wordt wel verwezen naar een *position paper* over de waardering van de projectpijplijn van CO₂-credits. Dit document geeft een inkijkje in hoe

DGB de *fair value* van een project vaststelt. DGB becijfert de projectwaardes met eigen inschattingen van toekomstige kasstromen die teruggerekend worden naar vandaag (inkomstenbenadering). Dit zogeheten contante-waarde-model (DCF-model) wordt gevoed met tal van aannames – van het aantal geplante bomen tot de toekomstige verkoopprijzen van credits en alle kosten die samenhangen met de projecten. Denk bij het laatste aan de kosten voor het kweken, planten en onderhouden van bomen en betalingen aan lokale boeren.

Maar specifieke getallen, aannames en prognoses worden in de position paper en het jaarbericht niet of nauwelijks gedeeld. Wel wordt duidelijk dat de waarderingsmethode, die een voorschot neemt op onzekere toekomstige winsten, al door DGB gebruikt kan worden als een project nog in een heel vroeg stadium zit. Dit is al mogelijk als, wat DGB *projectfase 2* noemt, is bereikt. Dat is vlak nadat een haalbaarheidsstudie is afgerond, zo blijkt uit het position paper.

Kort door de bocht: het is dus mogelijk dat DGB al een voorschot neemt op toekomstige



JE KUNT VRAAGTEKENS PLAATSEN BIJ DE GROENE BELOFTES VAN CEO SELWYN DUIJVESTIJN

winsten als er nog niet één boom is geplant. Een bureau als Verra, dat wereldwijd keurmerken toekent voor CO₂-compensatie, heeft in die fase dan ook (nog) niet gevalideerd of het project aan bepaalde standaarden voldoet en of de door DGB gemaakte CO₂-reductiesommetjes correct zijn. Laat staan dat geverifieerd is of geplante bomen daadwerkelijk (de beloofde) koolstofdioxide uit de lucht hebben gehaald, en of daadwerkelijk carbon credits zijn gegenereerd.

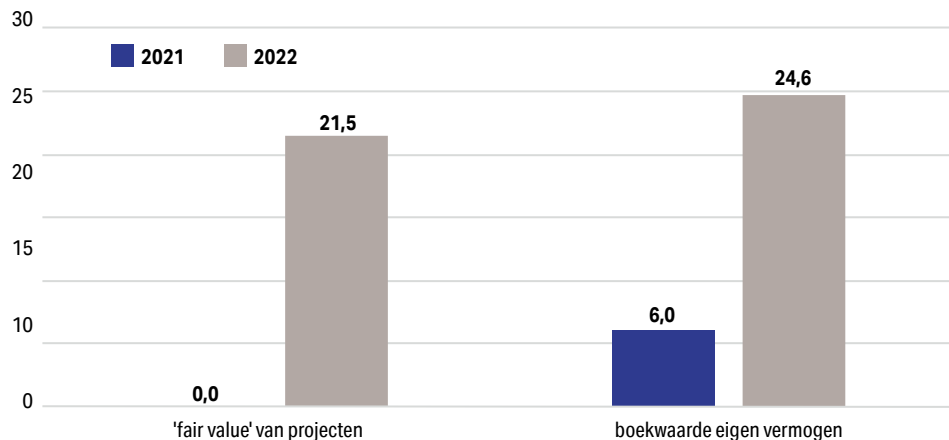
Voor de goede orde: dit is een papieren exercitie. De waardestijging van de projecten is niet terug te zien in de winst- en verliesrekening, maar wordt direct in het eigen vermogen verwerkt.

2 'GROOTSCHALIG PROJECT' IS NOG IN DE OPSTARTFASE

De vraag waar het uiteindelijk allemaal om draait: wat is de kans dat de DGB-projecten inderdaad 25 miljoen euro aan contant gemaakte winsten gaan opleveren?

Een antwoord is lastig te geven, want de informatie die DGB over individuele projecten verschaft, is te beperkt. Maar wie

DOOR FORS HOGERE 'FAIR VALUE'-PROJECTEN SCHIET HET EIGEN VERMOGEN DE LUCHT IN



Bron: Jaarverslag 2022 DGB. Bedragen in miljoen euro's.