

# Vragen bij de winst (per aa

K(r)anttekening

Drs. J.G. Groeneveld RA RV<sup>1</sup>

Al vroeg in het nieuwe jaar maakt Ahold de omzetcijfers over 2001 bekend. Het Financieele Dagblad (HFD) doet hiervan op 9 januari 2002 verslag onder de kop "Tangocrisis drukt winst Ahold" met daaronder in kleinere letters "Overnames jagen omzetgroei op tot 27%". De koppen zijn goed gekozen. Althans het bijbehorende krantenbericht sluit er goed op aan. Inderdaad voeren twee elementen de boventoon: een voorziening voor de gedevalueerde Argentijnse peso en een afschrijving op betaalde goodwill. Toch is het bericht wat mij betreft niet echt duidelijk. Dat kan ten minste 3 oorzaken hebben: de berichtgeving door Ahold; de berichtgeving door de journalist; mijn tekortschietende begripsvermogen. Ik heb er de volgende vragen bij.

*"De devaluatie van de Argentijnse peso dwingt Ahold tot het nemen van een voorziening van € 100 mln voor zijn activiteiten in het Zuid-Amerikaanse land".*

De eerste vraag wat mij betreft is of een onderneming kan worden gedwongen om een voorziening te vormen. Artikel

374 BW2 Titel 9 stelt voorwaarden aan het vormen van een voorziening. Het 'moeten' of 'mogen' treffen van een voorziening komt in artikel 374 trouwens niet uitdrukkelijk aan de orde. Er staat eenvoudigweg dat voorzieningen worden getroffen. De grondslag voor het 'moeten' voorzien zou ook elders kunnen worden gevonden, bijvoorbeeld in voorzichtigheid. Toepassing van het desbetreffende beginsel zou tot de beschreven dwang kunnen leiden.

*"De voorziening voor de Argentijnse activiteiten is stevig, gelijk aan circa 10% van de concernwinst over 2000". Zij wordt afgeboekt ten laste van de winst in het vierde kwartaal".*

Inderdaad kan de omvang van de te treffen voorziening ter discussie worden gesteld. In HFD wordt de relatieve omvang stevig genoemd. Het zou interessant kunnen zijn om de absolute omvang te beoordelen.

Dat de voorziening wordt afgeboekt van de winst in het vierde kwartaal, zou kunnen betekenen dat Ahold niet al eerder hoefde uit te gaan van een dreigend verlies. Tegelijkertijd kan de vraag worden gesteld of de voorziening niet pas over de winst in het eerste kwartaal van 2002 zou moeten worden getroffen. De devaluatie van de peso werd 7 januari 2002 bekend. Tot dat moment was de peso aan de US\$ gekoppeld en dat levert geen bijzonder valutarisico op. Met andere woorden, hoe voorzienbaar was in het vierde kwartaal 2001 het feit van de devaluatie in januari 2002? Niet ondenkbaar is dat de jaarwinst van kennelijk € 1 mrd in 2001 een aardig draagvlak vormt voor dit te verwachten valutaverlies.

"De voorziening is het gevolg van de herwaardering van twee obligatieleningen van respectievelijk \$ 100 mln en \$ 250 mln die in 2003 en 2008 aflopen. De devaluatie van de peso op maandag maakt deze leningen 88 mln minder waard".

Zeker op het eerste gezicht zou je opgelucht kunnen vaststellen dat het om \$-leningen gaat die ook weer in dollars zullen worden afgelost en waarvan de coupon in dollars zal luiden. Hiervan uitgaande hoeft van afwaardering door een gedevalueerde peso dus geen sprake te zijn anders dan door een kredietrisico. Dat laatste is denkbaar omdat een peso-verdienende onderneming nu ineens duurdere dollars moet terugbetalen.

# deel) van Ahold

De vraag is echter of dat kredietrisico - indien aanwezig - nu pas in het vierde kwartaal zichtbaar werd. Bovendien zou mogen worden verwacht dat de devaluatie de Argentijnse economie versterkt, waardoor dat denkbare kredietrisico ook positief wordt beïnvloed. Kredietrisico is echter een ander ding dan het valutarisico op grond waarvan de voorziening hier lijkt te zijn getroffen.

*"De leningen zijn uitgegeven door Disco Ahold International, een 50/50 joint venture met het lokale Velox Retail".*

Ook deze mededeling lucht op. Immers, geconcludeerd kan worden dat Ahold slechts voor 50% in de narigheid deelt. De andere 50% is dan voor rekening van het "lokale Velox Retail". De strok voor Ahold zou vooralsnog zijn beperkt tot € 44 mln, waarvoor een voorziening is getroffen van € 100 mln.

*"De voorziening blijft ... buiten de berekening van de winst per aandeel. Die groeit dit jaar exclusief valuta-invloeden, afschrijving goodwill en buitengewone posten met 15%".*

Even werd ik verrast. Naïef natuurlijk om te denken dat de winst per aandeel gelijk is aan de winst in de teller gedeeld door het aantal aandelen in de noemer. Eigenlijk weet ik wel dat dit een gereguleerde ratio is. Je vraagt je wel eens af of voldoende mensen daarvan op de hoogte zijn.

Dat de afschrijving goodwill hier voor de 'winst per aandeel' niet meetelt, impliceert wat mij betreft dat de betaalde goodwill niet wordt gezien als kosten-element van de nu gerealiseerde winst. In een economische benadering zou dat ook niet per se nodig zijn. Afschrijven op betaalde goodwill is dan namelijk niet altijd per se nodig. In een economische benadering geldt het moment van investering en dat is hier al gepasseerd. In een accountingbenadering zou van geval tot geval kunnen worden opgemerkt dat het afschrijfschema niet parallel loopt met het realisatieschema van de gekochte winst. De matching tussen realisatie en afschrijving klopt dus niet zonder meer. Door in de 'winst per aandeel' geen afschrijving op goodwill mee te nemen, ziet die er voor dit onderdeel 'economisch' uit. Voor aandeelhouders kan dat een pré zijn. Wat blijft, is de discrepantie tussen de winst als zodanig en de winst in deze ratio.

In termen van accounting en uitgaande van deze winst per aandeel, ziet het er uit of de gekochte winst in feite gratis wordt verkregen. Namelijk de investering die daarvoor nodig was, blijft hierbij buiten beschouwing. Echter door goodwill te betalen krijgt - in termen van accounting met verplichte afschrijvingen - een deel van die winst zelf een kostprijs. En die blijft hier buiten beeld, althans voor zover zij niet als rente van geïnvesteerd vreemd vermogen in het resultaat tot uitdrukking komt.

Is het dan niet de vraag of het perioderesultaat inclusief de afschrijving op goodwill - waarvan bij Ahold mag worden aangenomen dat het om een zeer materieel bedrag gaat (denk even terug aan de kop: "Overnames jagen omzetgroei op tot 27%") - in termen van accounting een evenwichtiger beeld geeft? ●

## Noten

1. Drs. J.G. Groeneveld RA RV is directeur van Wingmans Business Valuators BV te Dordrecht.
2. Bedoeld zal zijn 2001.