

2 RISICO
Voor beleggers is het belangrijk om te weten welke bedreigingen een onderneming ziet in de bedrijfsvoering en wat de impact van deze mogelijke risico's kan zijn. Het jaarverslag van DSM is in dit opzicht redelijk duidelijk, net als dat van Van Lanschot. Ahold geeft weinig informatie over de risico's die het loopt of wil lopen.

3 GERAAKT DOOR NIEUWE REGELS?
Het mag voor veel beleggers niet de meest aantrekkelijke kant van hun analyse zijn, maar pensioenperikelen kunnen grote financiële gevolgen hebben voor bedrijven. Dat geldt zeker voor de nieuwe boekhoudregels die vanaf januari 2013 van kracht worden. Bedrijven bereiden zich al tijden voor op de veranderingen, maar daarover valt bitter weinig terug te lezen in de jaarverslagen. Alleen Van Lanschot behandelt het onderwerp summier.

4 BAND MET DE BANK
Dat banken zeer zuinig zijn met kredieten merken ook veel beursgenoteerde ondernemingen die hun bestaande leningen binnenkort moeten herfinancieren. Dit proces zal grote



invloed hebben op de financiële huishouding van ondernemingen. Toch zijn vooral de grotere beursfondsen niet erg scheutig met informatie over financiering en afspraken met banken. Bij Ahold is de verantwoording op dit punt onder de maat.

5 DIVIDEND BEKEND
Zeker in onzekere beurstijden sturen veel aandeelhouders op aantrekkelijke dividenden. Dat zou een prikkel voor bedrijven moeten zijn om hun dividendbeleid duidelijk uiteen te zetten. Van de Sijthoff-genomineerden spreekt bijvoorbeeld Van Lanschot duidelijke taal. Het bedrijf geeft duidelijk aan hoe het dividend verbonden is met de eigen prestaties.

6 VERSLAG IN HET VERSLAG
Vaste onderdelen in het jaarverslag zijn het verslag van de raad van commissarissen en de management letter. Het zou interessante informatie moeten bevatten voor beleggers, maar dat valt tegen. Zo ontbreken bij veel beursfondsen, ook genomineerde bedrijven, belangrijke gebeurtenissen in de verantwoording van commissarissen. Een grote overname? Ongetwijfeld voer voor discussie tussen bestuur en commissarissen, maar in het commissarissenverslag worden overnames vaak niet eens genoemd. Macintosh is hier de witte raaf. En dan de management letter. In deze 'brief' legt de externe accountant bijvoorbeeld discussiepunten

vast met management en commissarissen over de jaarrekening. Ook eventuele tekortkomingen in de werking van de risicobeheersings- en controlesystemen komen daarin aan de orde. Tegelijkertijd doet de accountant aanbevelingen aan bestuur en commissarissen. Als enige biedt Macintosh enig inzicht in de management letter. Volgens bestuursvoorzitter Frank de Moor is dat "geen juridische verplichting", maar "kan het nuttig zijn dat aandeelhouders kennis kunnen nemen van de belangrijkste overwegingen van de accountant met betrekking tot risico's en de beheersing daarvan." Een opmerkelijk staaltje van kracht, deze zelfgekozen kwetsbaarheid. Mocht de jury dat ook vinden dan zou een bronzen Sijthoff-trofee dit jaar weleens naar Maastricht kunnen verhuizen.

Klare wijn?

Rapport van beleggers. Hoe duidelijk rapporteren genomineerde bedrijven op een aantal belangrijke onderdelen?

Onderdeel/bedrijf	AEGON	AHOLD	DSM	MACINTOSH RG	MEDIQ	NUTRECO	VAN LANSCHOT
waardering activa (goodwill, vastgoed, etc.)	matig	matig	onvoldoende	voldoende	voldoende	voldoende	matig
risicoprofiel (risk appetite, belangrijkste risico)	voldoende	onvoldoende	voldoende	matig	matig	matig	voldoende
pensioen	onvoldoende	onvoldoende	onvoldoende	onvoldoende	onvoldoende	onvoldoende	matig
bankconvenanten	nvt	onvoldoende	onvoldoende	voldoende	voldoende	voldoende	nvt
dividendbeleid	onvoldoende	voldoende	voldoende	voldoende	voldoende	voldoende	voldoende
hoofdpunten management letter	onvoldoende	onvoldoende	onvoldoende	voldoende	onvoldoende	onvoldoende	onvoldoende
verslag RvC	matig	onvoldoende	onvoldoende	voldoende	voldoende	voldoende	matig