

re^o rapportage

F&C Investments

1e kwartaal 2009



In dit nummer...

- Vooruitzichten voor 2009: vluchten kan niet meer
 - ~ Duurzaamheid: verwaarloosbaar of bewezen?
 - ~ Hervormingen in het toezicht: baby en badwater
 - ~ Bonusbeleid: bittere pil... maar zonder dat de patiënt overlijdt
 - ~ De staat als aandeelhouder: van wie is dat bedrijf?
- Banken in de vuurlinie: F&C maakt zich op voor de AVA's van 2009
- Geen concessies: F&C spreekt beurs Hong Kong aan op regels voorkennis

- Verhitte discussies: bedrijven in Australië ondervinden weerstand tegen beloningen
- Duurzaamheid: F&C brengt duurzaamheidsperikelen in opkomende markten in kaart
- Van Kyoto naar Kopenhagen: F&C dringt er bij bedrijven op aan zich in te zetten voor een toekomst zonder fossiele brandstoffen
- Op de bres voor arbeidsrechten: wat heeft tien jaar inzet voor goede arbeidsomstandigheden opgeleverd?

F&C
Investments

Expect excellence

re^o rapportage

Onze filosofie

re^o staat voor responsible engagement overlay:

- Benutten van het aandeelhouderschap van onze klanten en stimuleren van betere zakelijke prestaties op de lange termijn door sterker beheer van risico's op het gebied van milieu, maatschappij en goed bestuur;
- Uitoefenen van onze invloed via stemrecht en actief aandeelhouderschap met behulp van de vaardigheden van een van de grootste gespecialiseerde duurzaamheidssteams ter wereld.;
- Volledig implementeren van de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties.

Waarom dit verslag?

Onze plicht aan u

F&C vertegenwoordigt u in de contacten met ondernemingen over milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Uw pensioenfonds heeft uw portefeuille aan ons toevertrouwd. Aan ons de taak om ervoor te zorgen dat de door u in portefeuille gehouden ondernemingen verantwoorde werkwijzen hanteren en hun activiteiten ontplooiën met het oog op succes op de lange termijn.

Als uw vertegenwoordiger hebben wij een belangrijke verplichting aan u. Wij moeten in het oog houden hoe ondernemingen: 1) met uw geld hun toekomstige groei denken te realiseren; 2) de bedrijfsrisico's beheren en minimaliseren, waaronder ook de risico's die samenhangen met milieu, maatschappij en goed bestuur; en 3) op langere termijn het financiële rendement veiligstellen.

Wat betekent dit in de praktijk?

Dit betekent dat wij, als uw vertegenwoordiger, actief de dialoog aangaan met het senior management van de ondernemingen in uw portefeuille(s), dat wij luisteren naar wat dat senior management te zeggen heeft en uw punten van zorg overbrengen. Daarnaast kan dit betekenen dat

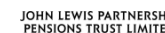
wij die ondernemingen in voorkomende gevallen aansporen het beter te doen. In het algemeen geldt dat wij daarbij ook onze stemrechten – uitoefenen op algemene en buitengewone algemene vergaderingen van aandeelhouders van ruim 3000 ondernemingen wereldwijd.¹

Transparantie: het mes snijdt aan twee kanten

Van ondernemingen eisen wij transparantie als verantwoord ondernemer, dus van ons mag u hetzelfde verwachten. Als de uiteindelijke eigenaar van de ondernemingen in uw spaar- en pensioenportefeuilles hebt u het recht te weten wat ondernemingsdirecties in uw naam doen met het geld dat u aan hen hebt toevertrouwd. En u hebt evenzeer het recht te weten hoe wij uw belangen hebben behartigd.

Bij F&C vatten wij deze verantwoordelijkheid uiterst serieus op. In dit kwartaalverslag geven wij tekst en uitleg over de vragen en opmerkingen die wij namens u bij ondernemingsdirecties hebben neergelegd, zodat zij weten wat hun aandeelhouders bezighoudt. U vindt een elektronische versie van dit verslag op: www.fandc.nl.

re^o wordt bedreven namens:



¹ Dat geldt voor alle fondsen waarvan F&C het directe beheer verzorgt; en voor diverse andere fondsen die F&C hebben opgedragen namens hen te stemmen. Bij sommige fondsen is de uitoefening van stemrecht gescheiden.

F&C in de schijnwerpers...

"Uit de gebeurtenissen van de afgelopen maanden is gebleken dat de gigantische beloningen van de top bij banken waren gebaseerd op het nemen van uitzonderlijke risico's en niet op reële en duurzame winsten. De belegger maakt deel uit van de oplossing door waarschuwingssignalen op te pikken en zijn invloed aan te wenden voor beter ondernemingsbestuur [...] De volgende uitdaging staat alweer voor de deur: de jacht op nieuw kapitaal zonder dat met de rechten van bestaande aandeelhouders rekening wordt gehouden. Wij voorzien dat ons onderzoek naar de activiteiten van bedrijven in 2009 op diverse terreinen om een hardere opstelling zal vragen. Dit ter bescherming van onze beleggingen en ter stimulering van een betere governance."

Karina Litvack, geciteerd in Professional Pensions, 24 februari 2009

F&C stimuleert de naleving van de uitgangspunten van het Global Compact van de Verenigde Naties. Aan de hand van het teken * kunt u zien waar ons direct aandeelhouderschap raakt aan het terrein van het Global Compact inzake mensenrechten, arbeidsomstandigheden, milieu en anti-corruptie.



Karina Litvack –
Head of Governance
& Duurzaam Beleggen,
F&C Management
Limited

In dit verslag...



Terugblik kwartaal

Samenvattend verslag wereldwijd

6-9

- Belangrijke acties: - geen concessies. De beurs van Hong Kong aangesproken
- midden in kredietcrisis; F&C maakt zich op voor de AVAs van banken



Vooruitzichten 2009

- Een verschuiving in duurzaam beleggen?
- Reguleren, niet verstikken
- Staat neemt belang
- Hervorming van de bonuscultuur

10-11



Blik op goed ondernemingsbestuur in Australië

- Stemverslag over het Australische AVA-seizoen
- Vuur aan de schenen over 'beloning naar prestatie'
- Wie zit er in dat bestuur?

12-13



Blik op ondernemingsbestuur in de opkomende markten

- Verleidelijke groei; oppassen geblazen voor de minderheidsaandeelhouder
- Heeft het voor aandeelhouders zin om verandering aan te dringen?
- Werpt actief aandeelhouderschap vruchten af?

14-15



Blik op klimaatverandering

- Een veranderend klimaat: van Kyoto naar Kopenhagen
- Bedrijven: klaar voor een toekomst zonder fossiele brandstoffen?
- Beleidsmakers: houd het veranderingstempo hoog

16-17



Blik op arbeidsomstandigheden

- Risicobeheer in de fabrieken van de toeleverancier: het plaatje van bovenaf
- Weg met de geheimzinnigheid rond de leverancier
- Samenwerking: low-tech oplossing voor high-tech problemen
- Zorg voor de thuisbasis: verbetering van de arbo-prestaties

18-19

In dit rapport opgenomen ondernemingen

Terugblik

blz. 6-9

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Alpha Bank	GR	Credit Suisse	CH	Lloyds	VK	Société Générale	FR
Bank of America	VS	Deutsche Bank	DE	Marubeni	JP	Standard Chartered	VK
Barclays	VK	Exxonmobil	VS	Mitsubishi	JP	Tokyo Electric Power	JP
BBVA	ES	Goldman Sachs	VS	Mitsui	JP	Total	FR
BNP Paribas	FR	GOME Electrical Appliances	HK	Morgan Stanley	VS	UBS	CH
BP	VK	Hewlett Packard	VS	National Bank of Greece	GR	Unicredit	IT
Bridgestone	JP	HSBC	VK	Occidental Petroleum	VS	VS Bancorp	VS
Chevron	VS	Intesa SanPaolo	IT	Royal Dutch Shell	VK	Wells Fargo	VS
Commerzbank	DE	JPMorgan	VS	Banco Santander	ES		

Ondernemingsbestuur – Australië

blz. 12-13

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Arrow Energy	AU	Leyshone Resources	AU	Telstra	AU		
Billabong	AU	Queensland Gas Co	AU	Valad Property	AU		
Commonwealth Bank of Australia	AU	Sonic Healthcare	AU	Westfield Group	AU		

Ondernemingsbestuur – Opkomende markten

blz. 14-15

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
China Mobile	CN	Novatek	RU	Samsung Electronics	KR	Sibir Energy	RU
LUKoil	RU	Rosneft	RU	Satyam Computers	IN		

Milieu - Klimaatverandering

blz. 16-17

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Banco Itaú	BR	E.On	DE	Novatek	RU	Rosneft	RU
BM&F Bovespa	BR	Exxonmobil	VS	POSCO	KR	Ryanair	IE
BMW	DE	Natura Cosméticos	BR	Reliance Industries	IN	Total	FR

Maatschappij – Arbeidsomstandigheden

blz. 18-19

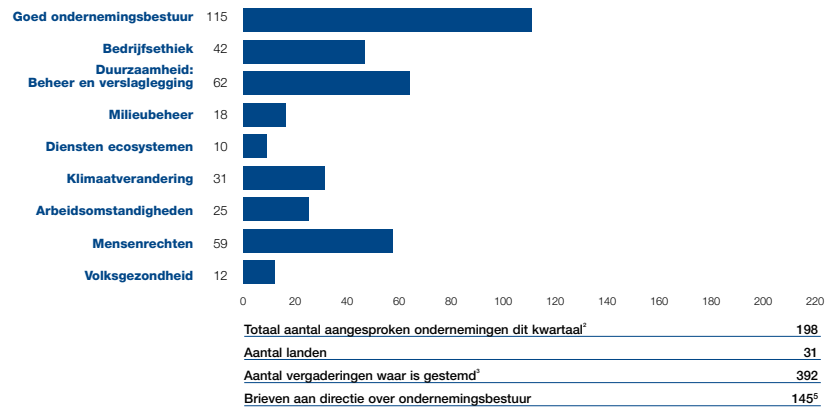
Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Abercrombie & Fitch	VS	Esprit	HK	Lexmark	VS	Ports Design	HK
Adidas	DE	FoLi-FoLlie	GR	Lojas Americanas	BR	ST Microelectronics	CH
Apple	VS	GAP	VS	Mothercare	VK	Tullow Oil	VK
Arcelor-Mittal	LU	H&M	SE	Motorola	VS	Wal-Mart	VS
BP	VK	Hewlett-Packard	VS	Nabors	VS	William Demant	DK
Capital & Regional	VK	Kingfisher Group	VK	Nike	VS	Yamaha	JP
Dell Inc	VS	Land of Leather	VK	Nvidia	VS		
EMC	VS	Lend Lease	AU	Pepsico	VS		

Activiteitenverslag – Hoe reo® helpt bij de implementatie van PRI

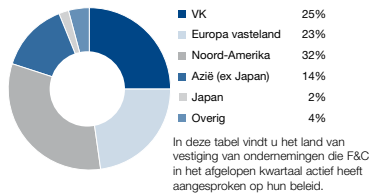
F&C bereikt met haar responsible engagement overlay een diepere en bredere betrokkenheid dan wie dan ook. Ook helpt F&C haar cliënten de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties te implementeren. Wij onderscheiden ons door:

- Ons 16-koppig team van specialisten op het gebied van goed ondernemingsbestuur en maatschappelijk verantwoord ondernemen, dat in staat is de portefeuilles volledig te bewaken op risico's met betrekking tot milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Dit team zal waar nodig diepgaand en langdurig met individuele ondernemingen in gesprek gaan.
- Internationale betrokkenheid in alle markten.
- Volledige benutting van stemrecht. F&C oefent het stemrecht uit op alle aandelen van cliënten wereldwijd en doet hier maandelijks verslag van.

Aantal aangesproken ondernemingen dit kwartaal



Geografische verdeling



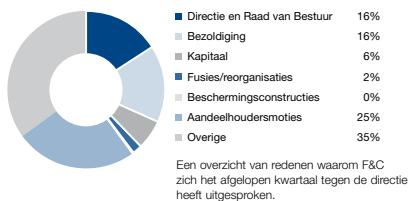
Overleg met ondernemingen



Moties bij aandeelhoudersvergaderingen



Redenen voor stem tegen directie



² Ondernemingen kunnen op meerdere beleidspunten zijn aangesproken.

³ Dat wil zeggen, vergaderingen waarvoor F&C steminstructies heeft afgegeven. Gegevens voor de periode 01/09/08 tot en met 30/11/08.

⁴ Inclusief uitvoerende bestuurders in de Verenigde Staten.



Terugblik kwartaal

Samenvattend verslag internationaal



Parijse gesprekken over teerzanden in Canada

F&C heeft in Parijs gesprekken gevoerd met het hoofd van de afdeling Americas van **Total**. Onderwerp was de aanpak van de politieke en milieuproblematiek rond de olie-zand-activiteiten. De gesprekken vormen onderdeel van onze actieve benadering van olie-zand-exploitanten en spitsten zich toe op de strategie van Total wat betreft de uitstoot van broeikasgassen,* de gevolgen van nieuwe regels, contacten met de lokale gemeenschappen in de wereldwijde olie-zand-activiteiten* en biodiversiteit in verband met kwesties als landwinning.*



Samenkomst met conglomeraten in Japan

Onder auspiciën van de Asian Corporate Governance Association is F&C afgereisd naar Japan om daar vertegenwoordigers van de overheid, de beurs en belangrijke bedrijven te spreken. Besproken zijn de aanbevelingen van het witboek corporate governance waaraan F&C heeft meegewerkt en dat in mei 2008 is gepubliceerd.³ Tijdens het verblijf in Tokio zijn daarnaast vertrouwelijke gesprekken gevoerd met het management van **Bridgestone**, **Marubeni**, **Mitsui**, **Mitsubishi** en **Tokyo Electric Power** over de benadering van ondernemingsbestuur, klimaatverandering* en mensenrechten.

*Over de details van deze gesprekken zal in het tweede kwartaal van 2009 aan reo®-cliënten worden gerapporteerd.



Op naar Qatar: F&C breidt het internationale EITI-offensief uit

Samen met politieke, zakelijke en maatschappelijke leiders, waaronder ook de president van **Liberia** en van **Botswana**, de oleiminister van **Nigeria** en van **Irak**, en het topmanagement van **BP**, **ExxonMobil**, **Chevron**, **Shell** en **Total** heeft F&C de internationale conferentie van het Extractive Industries Transparency Initiative (EITI) in het **Qataarse** Doha bijgewoond. Onder het EITI, dat in 2003 door Tony Blair werd gelanceerd, verbinden ontwikkelingslanden die rijk zijn aan olie en mineralen zich tot het publiceren van een door accountants gecontroleerde jaarrekening van de opbrengsten uit winningsactiviteiten, alsmede tot directe verantwoording aan de maatschappij. Het streven daarbij is om corruptie en wanbeheer tegen te gaan.* Als vertegenwoordiger van zo'n 80 internationale beleggingsinstellingen met een beheerd vermogen van ruim \$ 14 biljoen, schetste F&C hoe meer transparantie voor de belegger het risico verlaagt. De kapitaalkosten voor olie- en mijnbouwmaatschappijen die vermogen willen aantrekken en voor landen die hun schulden willen financieren, kunnen door meer transparantie ook omlaag.

Ook in het nieuws:


“Say on Pay”-overwinning bij Hewlett Packard

Op aandringen van beleggers als F&C hebben zowel **Occidental Petroleum** als **Hewlett Packard** aangekondigd dat aandeelhouders vanaf respectievelijk 2010 en 2011 zich (niet-bindend) over het beloningsbeleid en de -praktijk van de top kunnen uitspreken. F&C is in de VS al sinds 2002 een warm pleitbezorger van ‘Say on Pay’. Dat gebeurt via de directe dialoog met bedrijven, een toonaangevende werkgroep van bedrijven en aandeelhouders en via overleg met de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC). De enorme beloningen van topbestuurders zijn inmiddels schietschijf geworden en worden veelal gezien als medeoorzaak van de huidige financiële crisis. De verwachting is dan ook dat bestuurders meer verantwoordelijkheid over bezoldiging zullen moeten afleggen. In de **reo®**-rapportage van het volgende kwartaal besteedt F&C meer aandacht aan “Say on Pay”.


Topman F&C gehoord over financiële crisis door Britse parlement

Alain Grisay, de chief executive officer van F&C, is in februari 2009 door de Treasury Select Committee van het Britse Lagerhuis gehoord. Hij lichtte toe hoe F&C omging met de ongekende omstandigheden in de financiële sector en welke lering er kon worden getrokken om toekomstige crises te voorkomen. Grisay zette uiteen hoe F&C zich inzet voor een doordacht beloningspakket voor topmensen in de bankwereld.


Het uur U: hoe nu verder met duurzaam beleggen?

In februari 2009 heeft F&C in Londen een conferentie van een dag georganiseerd over de gevolgen van de kredietcrisis voor duurzaam beleggen. De conferentie werd voorgezeten door Robert Jenkins, de voorzitter van F&C en van de Britse Investment Management Association. In zijn inleidende toespraak riep Jenkins de deelnemers op lering te trekken uit de crisis en het bestuur van bedrijven ter verantwoording te roepen. Na een levendige discussie konden de deelnemers stemmen over belangrijke vraagstukken op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. De uitkomsten waren interessant. Zo was ruim 60% tegen het stellen van een bovengrens aan topinkomens, maar vond eenzelfde percentage dat aandeelhouders van banken indien nodig hun belegging maar in zijn geheel moesten afschrijven.⁶



Terugblik kwartaal: belangrijkste acties

Geen concessies aan bescherming van aandeelhouders vanwege economisch slechtere tijden

Na twee jaar van zeer goede vooruitgang op het gebied van deugdelijk ondernemingsbestuur staan de toezichthouders in de regio Azië-Pacific onder steeds grotere druk om vanwege de economische neergang de normen wat op te rekken en meer speelruimte te bieden. F&C is echter van mening dat, nu meer dan ooit, de handhaving van goede corporate governance-principes essentieel is om het vertrouwen van de belegger te behouden en zeker te stellen dat bedrijven de nodige steun krijgen om de storm te doorstaan.

In 2007 stak Hong Kong, voor wat betreft het corporate governance-regime, met kop en schouders boven de rest van de landen in de regio uit.⁷ F&C was dan ook zeer geschokt over het nieuws dat, onder aanzienlijke druk van bedrijfsemittenten, de Hong Kong Exchange & Clearing (HKEx) op het punt stond om wijzigingen af te zwakken die paal en perk moeten stellen aan de handel met voorkennis. Het is bestuurders in Hong Kong van oudsher verboden om in de 30 dagen voorafgaand aan de publicatie van de jaarresultaten te handelen, de zogenoemde director black-out period. Na een uitgebreide publieke consultatieronde, waaraan ook F&C een bijdrage heeft geleverd, kondigde de HKEx in november 2008 een aanscherping van de normen voor een beursnotering aan, waarbij de director black-out period zou gaan lopen van het einde van het boekjaar tot de publicatie van het jaarverslag.

Gezien het feit dat die periode in Hong Kong soms wel vier maanden kan duren, zijn er zeer veel mogelijkheden voor handel met voorkennis. Begin 2009 heeft de HKEx de implementatie van deze nieuwe regel echter opgeschort.

F&C heeft er in een brief bij de toezichthouder op aangedrongen om de wijziging te handhaven, omdat handel op basis van voorkennis het vertrouwen in de markten ernstig ondermijnt en lagere waarderingen in de hand werkt.⁸ Uit recente voorbeelden blijkt wel weer eens hoe destructief het effect van handel met voorkennis is. In november 2008 is het aandeel **GOME Electrical Appliances** uit de handel gehaald nadat de voorzitter was gearresteerd voor koersmanipulatie. Het aandeel is sindsdien tot bijna op het nulpunt weggezakt en uit de FTSE All World-index gehaald. F&C is dan ook sterk vóór maatregelen als de director black-out period, die dergelijk gedrag ontmoedigen en de vereisten voor een beursnotering in Hong Kong meer in overeenstemming brengen met internationale normen.

Eind februari kwam de HKEx met een compromis. De implementatie van de nieuwe regel zou pas officieel in april 2009 in werking treden, maar wel zou de director black-out period worden verlengd van 30 naar 60 dagen voorafgaand aan de publicatie van de jaarresultaten. Wij betreuren deze concessie, maar zien de bescheiden aanscherping van de norm als stap in de goede richting. We blijven er bij de beurs en de toezichthouder op aandringen de lokale normen voor ondernemingsbestuur in overeenstemming te brengen met goed practice wereldwijd.

Midden in kredietcrisis; F&C maakt zich op voor de AVA's van banken

In november 2008 publiceerde F&C een position paper⁹ met een overzicht van de fundamentele tekortkomingen in het ondernemingsbestuur die ten grondslag liggen aan de huidige crisis. Daarin wordt tevens een actieplan voor de toekomst geformuleerd. Er kwamen vier belangrijke thema's aan de orde die de kern van de gesprekken met banken zullen vormen:

- Afstoting van ‘besmette’ activa en herkapitalisatie.
- Hervorming van beloningsstructuur, met belonen naar prestatie en het nemen van de juiste mate van risico.
- Steviger bestuur dat de topmanagers ter verantwoording roept.
- Regelgeving die voorziet in goede normen voor ondernemingsbestuur, grotere transparantie maar ook in een goed concurrentieklimaat.

De media houden zich op dit moment alleen nog maar bezig met steeds somberdere economische voorspellingen, afgewisseld met een steeds sterkere verguizing van banken. Ondertussen richt F&C zich op het leren van de juiste lessen van de internationale crisis. Behalve de duidelijke tekortkomingen van risicobeheerders en bestuur van de banken, alsmede van de toezichthouders, raken ook de beleggers doordrongen van de sterkere rol die men had kunnen spelen in het ter verantwoording roepen van bedrijven. Veel klassieke waarschuwingssignalen waren al zichtbaar. Zo zijn zwak bestuur en slecht gestructureerd beloningsbeleid door F&C en diverse andere partijen al eerder flink aan de kaak gesteld. Maar uit de nasleep van de gebarsten kredietzeepbel is wel gebleken dat, hoe vooruitziend ook, deze inspanningen niet genoeg waren om de crisis af te wenden die de internationale markten heeft verzwolgen en de reële economie onderuit heeft gesleurd. Actief aandeelhouderschap is iets dat veel meer partijen moeten uitoefenen. Iets dat deel zal moeten uitmaken van de hervormingen die op het niveau van het bedrijfsleven en het toezicht worden ondernomen.

⁶ Webcasts van de conferentie zijn te vinden op de website van F&C: <http://www.fandc.com/new/institutional/Default.aspx?d=89317>

⁷ CG Watch 2007. Gepubliceerd door de CLSA en de Asian Corporate Governance Association, 17 september 2007.

⁸ In een recent rapport van de CLSA wordt handel met voorkennis genoemd als een van de meest veelzeggende signalen van eventuele fraude of gerommel met de cijfers. Zie Forensic Accounting: Special Report, CLSA, 25 februari 2009.

⁹ Banks and the Credit Crunch – where do we go from here? F&C, november 2008, is te vinden op www.fandc.com/governance

Met dat in het achterhoofd en vooruitlopend op de algemene aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) van 2009 heeft F&C ruim 20 van de grootste internationale banken in de cliëntportefeuilles aangeschreven en de belangrijkste zorgpunten en verwachtingen inzake governance-hervormingen onder de aandacht gebracht. We hebben erop aangedrongen dat in de volmachtdocumentatie nader zou worden ingegaan op deze specifieke punten. Verder gaan we bij de uitvoering van ons stemrecht uit van de geboekte vooruitgang in het corrigeren van zwakke punten uit het verleden. Het aftellen naar een spraakmakend en omstreden stemseizoen is begonnen.

Benaderde banken in het eerste kwartaal van 2009

Alpha Bank	JPMorgan
Barclays	Lloyds Banking Group
Bank of America	Morgan Stanley
BEVA	National Bank of Greece
BNP Paribas	Santander
Commerzbank	Société Générale
Credit Suisse	Standard Chartered
Deutsche Bank	UBS
Goldman Sachs	Unicredit
HSBC	US Bancorp
Intesa SanPaolo	Wells Fargo



Vooruitzichten 2009

Achtergrond

F&C had wel voorspeld dat de wereld in 2008 de rekening gepresenteerd zou krijgen in de vorm van een kredietcrisis die door zou werken in de reële economie. Toch zijn ook wij overvallen door de omvang van wat er uiteindelijk gebeurde. Maar weinigen hadden de massale faillissementen, reddingsoperaties door overheden en duizelingwekkende vaart waarmee de economie de recessie in ging, voorzien.

De totale omslag in de economische omstandigheden hebben ook het speelveld voor duurzaam beleggen veranderd. Was deugdelijk ondernemingsbestuur eerst vooral het terrein van de specialist, nu staat het vraagstuk centraal. Tegelijkertijd bestaat het risico dat een bedrijf dat met moeite het hoofd boven water kan houden duurzaamheid ziet als een niet op te brengen luxe. F&C houdt scherp in de gaten hoe dit spel gespeeld wordt. Wij blijven er bij bedrijven op hameren dat een goed beheer van risico's op het gebied van milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur uiteindelijk zorgt voor een grotere bestendigheid tegen de schommelingen van de internationale economie.

Reguleren, niet verstikken

De snelheid waarmee de financiële crisis is losgebarsten (alsmede de omvang ervan) wijzen op systeemfalen in de kern van de financiële structuur van de belangrijkste economieën ter wereld. De crisis heeft meedogenloos de tekortkomingen in het toezicht blootgelegd. De verleiding is dan ook groot om met nieuwe wet- en regelgeving te komen. Een frisse blik op wat er is misgegaan is zeker nodig, maar terughoudendheid is geboden wil een dergelijk ingrijpen niet averechts werken. Anders blijft het bij symptoombestrijding en gebeurt er niets met de onderliggende oorzaken.

Beleidsmakers zullen met regelgeving moeten komen die een duurzame groei van de financiële sector op de lange termijn bevordert en het systeemrisico actief aan banden legt. Die wet- en regelgeving moet vooral slimmer, niet alleen maar strenger. Men moet de verleiding weerstaan om met snelle, weinig doordachte veranderingen te komen als reactie op de publieke opinie of politieke druk.

- F&C gaat actief in gesprek met de toezichthouders en gebruikt haar invloed om ervoor te zorgen dat hervormingen van de wet- en regelgeving de aandeelhoudersrechten en waardecreatie op de lange termijn ten goede komt.

Staat neemt belang

De ingrijpende reddingsoperaties en herkapitalisaties van financiële instellingen in heel Europa en Noord-Amerika in 2008 waren acuut nodig om onder buitengewone marktomstandigheden liquiditeit en solvabiliteit te garanderen. Op de korte termijn leidt deze financiering in eerste instantie tot grotere stabiliteit. Wel dringt zich de vraag op of de rechten van minderheidsaandeelhouders nog worden gerespecteerd als de staat de grootste partij is in het register van aandeelhouders.

Voor banken die voor een deel in handen zijn gekomen van de staat, is de vraag vooral hoe de overheid die invloed zal gebruiken. Naar onze inschatting onderkennen overheden deze realiteit. Verder accepteren we dat het langer zou kunnen duren dan aanvankelijk voorzien voordat de banken weer voldoende gezond zijn om het overheidsbelang aan de private sector te verkopen. Het management van de banken staat voor de uitdaging om het juiste evenwicht te vinden tussen het behouden van aandeelhouderswaarde, het bijdragen aan het herstel van de bredere economie waarvan de totale resultaatontwikkeling afhangt en zich dan ook niet te laten meeslepen door de politieke waan van de dag als pijnlijke afschrijvingen de besmette activa uit de balans moeten verwijderen.

- F&C moedigt het bestuur van ondernemingen aan expliciet te zijn over de manier waarop zij het evenwicht bewaren tussen potentieel concurrerende belangen en de bescherming van de rechten van de minderheidsaandeelhouder

Hervorming van de bonuscultuur

De crisis in de banksector heeft de schijnwerpers onverbidde gericht op de tekortkomingen van de bonuscultuur. Een cultuur waarin rijkelijk is gestrooid met bonussen over perioden die niet strookten met de realisatie van waarde voor beleggers. De uitdaging voor banken is nu om die pijnlijke lessen van het afgelopen jaar om te buigen naar een passende beloningsstructuur, zonder dat daarbij de concurrentiepositie geweld wordt aangedaan.

Hervorming vereist vergaand en systematisch overleg tussen bedrijven, beleggers en toezichthouders. Het doel is om doordachte systemen te ontwikkelen waarin een goed evenwicht wordt gevonden tussen het aantrekken en behouden van goede mensen enerzijds en de volledige afstemming van de belangen van eigenaars en managers anderzijds. Van geen enkel bedrijf mag worden verwacht dat het zich in een nadelige positie plaatst in de relevante markten waar naar talent wordt gezocht. Nieuwe "best practice"-standaarden die algemeen ingang vinden in de sector zijn dan ook nodig. Aandeelhouders die aandachtig letten op het beklijven van de hervormingen is essentieel. De inspanningen om in de VS en elders inspraak te geven over de bezoldiging dienen dan ook te worden verduubeld.

■ F&C blijft er bij ondernemingen op aandringen aandeelhouders te laten meestemmen over bezoldiging. In de VS gaat F&C op zoek naar mogelijkheden met de nieuwe regering mee te denken over regelgeving voor 'Say on Pay'.

■ F&C werkt in ondernemingen waarin wordt beled, samen met de remuneratiecommissie aan de toepassing van de lessen van de kredietcrisis en een sterkere beloningsstructuur.

Bezuinigen is goed, maar niet op alles

Nu de recessie echt pijn begint te doen, bestaat het gevaar dat bedrijven duurzaamheidsinitiatieven gaan zien als een duur extraatje. Die spanning wordt waarschijnlijk het duidelijkst in de sterk getroffen retailsector. Retailers die de prijzen verlagen en de verkoopvolumes zien dalen, zouden minder snel van de leverancier kunnen eisen dat deze milieu- en sociale verbeteringen doorvoert. Toch kunnen dergelijke verbeteringen juist een kans bieden op grotere besparingen, in de vorm van minder verzuim onder de werknemers bijvoorbeeld. Bovendien kleven er ernstige nadelen aan het negeren van dit soort punten: een retailer die toch al op het financiële randje balanceert, kan zich de reputatieschade van kinderarbeid of slechte arbeidsomstandigheden niet veroorloven.

Al met al verwachten we dat de economische neergang uiteindelijk de koplopers van de achterblijvers zal scheiden wat betreft duurzaamheid. Ondernemingen die vooruitkijken en die weten hoe ze van duurzaamheid een winstgevend element in de kernactiviteiten kunnen maken, zullen na de crisis nog verder vooroplopen. Bedrijven die zich wat oppervlakkiger met duurzaamheid hebben beziggehouden, zouden het onderwerp helemaal links kunnen laten liggen en daardoor nog verder achteropkomen.

■ F&C stimuleert ondernemingen om zichtbaar te maken hoe zij duurzaamheid als belangrijke waardefactor inzetten in hun bedrijfsstrategie in plaats van het onderwerp te benaderen als iets extra's dat de reputatie verbetert.

Klimaatcrisis voorkomen

Natuurlijk behoeft de huidige crisis acuut aandacht, maar er zijn ook andere risico's die we niet uit het oog moeten verliezen. Risico's die internationaal ernstig schade kunnen veroorzaken, zoals klimaatverandering. De aandacht ligt nu terecht bij het behoud van een levensvatbare en goed functionerende economie. De enorme fiscale stimuleringsmaatregelen van overheden over de hele wereld bieden tegelijkertijd ook een ongekende kans om de nog ernstigere milieuproblemen aan te pakken die voor de deur staan.

De overeenkomsten tussen de kredietcrisis en de op handen zijnde klimaatcrisis zijn opvallend: in beide gevallen ziet de markt het gevaar niet aankomen en wordt er niet tijdig ingegrepen. Net zoals er aan de bel is getrokken over extreme liquiditeit en weinig doorzichtige en ingewikkelde derivaten en net zoals deze geluiden zijn genegeerd, wordt er ook nu weer gereageerd op het wetenschappelijke bewijs dat de toenemende CO₂-uitstoot onmiddellijk moet worden aangepakt. Hoe pijnlijk de financiële crisis ook belooft te zijn, deze volgende crisis zou nog wel eens veel ernstiger kunnen uitpakken als we geen lering trekken uit de vernietigende kracht van een falende markt.

■ F&C blijft samen met andere beleggers en ondernemingen de overheid oproepen om bij de VN-onderhandelingen met voortvarende plannen te komen.

■ Wij dringen er bij ondernemingen op aan om effectieve strategieën te ontwikkelen waarmee klimaatverandering tegengegaan kan worden en om zich voor te bereiden op stringenter broeikasgasregels in de toekomst.

Zij zeiden...

"We've realised the disadvantages of getting it wrong are hugely bigger than the benefits you can get from attracting some business."

Lord Turner, voorzitter van de Britse Financial Services Authority, "FSA faces fight to regain global reputation", Financial Times, 19 maart 2009.



Blik op... Ondernemingsbestuur in Australië

Onze doelstellingen

Verbetering van normen voor goed ondernemingsbestuur in Australië in overeenstemming met de richtlijnen voor ondernemingsbestuur van F&C, met als doel:

- Onafhankelijke en evenwichtige besturen die de belangen van aandeelhouders veiligstellen.
- Bezoldiging afgestemd op aandeelhouderswaarde op de lange termijn.
- Interne controle en risicobeheersystemen.
- Verbetering niveau transparantie en informatieverzorging.

F&C laat van zich horen – rapportage Australië

Het stemseizoen van Australië draait sinds eind 2008 op volle toeren. Samen met steeds actievare binnenlandse institutionele beleggers ijvert F&C voor verbeteringen bij grote Australische bedrijven, ook gezien de nieuwe regelgeving en richtlijnen die de lat steeds hoger leggen. De herziene *Principles of Corporate Governance and Recommendations*¹⁰ van de Australische beurs (ASX) traden in januari 2008 in werking. De aandacht verschoof hierdoor steeds meer naar risicobeheer, interne beheersing en een flexibele, "pas toe of leg uit"-aanpak van de informatieverstrekking. Ook uit de introductie van de *Environmental, Social and Governance (ESG) Guidelines* van de Australian Council of Super Investors (ACSI) in 2007 blijkt de toenemende aandacht voor bredere duurzaamheidsproblemen (met name klimaatverandering) op de Australische financiële markten.

Stemactiviteit F&C

In de loop van 2008 tekende zich in ons stemgedrag een verharding van onze positie af ten aanzien van belangrijke standaarden voor ondernemingsbestuur, met name informatieverstrekking en bezoldiging. Gezien het solide corporate governance-raamwerk en de volwassen kapitaalmarkten is het de hoogste tijd dat Australische bedrijven het ondernemingsbestuur conform internationale "best practice" regelen en dat beleggers bedrijven op het matje roepen waar dat niet het geval is.

Cijfers vertellen het verhaal

Totaal Australië:		
stemmen tegen directie en onthoudingen ¹¹	=	21% (2007: 16%)
Bezoldiging:		
stemmen tegen directie en onthoudingen	=	38% (2007: 25%)
Bestuursstructuur:		
stemmen tegen directie en onthoudingen	=	14% (2007: 16%)

Zoals gebruikelijk hebben we een eventuele tegenstem of onthouding nader toegelicht in een brief naar de betreffende onderneming. Twee belangrijke thema's tekenden zich af:

Vuur aan de schenen over 'beloning naar prestatie'

Na vier jaar uitoefening van stemrecht en directe contacten met Australische bedrijven over 'Say on Pay' hebben we maar beperkt vooruitgang geboekt. Dit jaar werd het menens: in 38% van de gevallen hebben we tegengestemd of ons van stemming onthouden. En we zijn duidelijk niet de enige partij, want de discussie is in Australië hoger opgelaaid dan ooit. Er is een storm van verontwaardiging opgestoken over de hoge beloningspakketten ten tijde van een economische neergang. Politici buigen zich over de vraag of de aandeelhoudersstem over de bezoldiging misschien bindend zou moeten zijn om enige indruk te maken. De ervaring in het VK leert dat ook een niet-bindende stem effectief kan zijn voor de verbetering van beloningspraktijken, mits de onderneming vrijwillig ingaat op de onvrede bij beleggers. Er valt echter niet te zeggen of deze aanpak ook in Australië zou aanslaan en het geduld van beleggers wordt dan ook danig op de proef gesteld. Voordat er voor deze veel hardere aanpak wordt gekozen, zouden alle aandeelhouders eerst de zwakke punten in de beloningsregelingen moeten signaleren en aan de kaak moeten stellen, alsmede actief en consequent moeten stemmen als dialoog niets oplevert.

Kwesties die we onder meer bij **Billabong, Commonwealth Bank of Australië, Leystone Resources, Queensland Gas Company, Telstra en Valad Property** onder de aandacht hebben gebracht, hadden vooral te maken met:

- Slechte informatievoorziening over prestatieaantavens, waardoor een beoordeling van de effectiviteit daarvan onmogelijk is.
- Zwakke prestatievoorwaarden die beloning naar prestatie niet stimuleren.
- Nadruk op de korte termijn in plaats van duurzame waardecreatie op de lange termijn.

¹⁰ In 2007 heeft F&C formeel gereageerd op het consultatiedocument van de ASX over de herziening van de corporate governance-uitgangspunten. Onze bijdrage is terug te lezen via <http://www.fandc.com/new/aboutus/Default.aspx?ID=462073>

¹¹ Wij zien onthouding van stemmen als belangrijk instrument voor beleggers en gebruiken het om onze zorg kenbaar te maken. Ook fungeert onthouding als een waarschuwing. We zeggen daarmee dat we onderkennen dat het implementeren van verandering enige tijd kan kosten, maar dat als er te weinig gebeurt, we uiteindelijk over kunnen gaan tot een tegenstem.

Wie zit er in dat bestuur?

Bij diverse bedrijven speelt de kwestie van de juiste balans en onafhankelijkheid van het bestuur, en met name van belangrijke bestuurscommissies. Zo hebben we onder meer bij **Arrow Energy**, **Sonic Healthcare** en **Westfield Group** tegen niet-onafhankelijke bestuurders gestemd. Bij F&C zijn wij sterk van mening dat een effectief bestuur staat of valt bij een meerderheid van onafhankelijke bestuurders. En dat de integriteit van de auditcommissie het meest gediend is met volledige onafhankelijkheid.

Vervolgstappen

Nadat we via onze stem in 2008 onze zorgen kenbaar hebben gemaakt, zijn onlang **171 Australische bedrijven** in onze cliëntenportefeuilles aangeschreven. Wij hebben de laatste versie van onze algemene richtlijnen voor corporate governance (met supplement voor Australië) bijgesloten, alsmede het jaarverslag maatschappelijk verantwoord beleggen. In de begeleidende brief hebben we onze belangrijkste punten van zorg over corporate governance uiteengezet. Ook is daarin een ander punt aangestipt: nu de ergste bosbranden in Australië achter de rug zijn en het parlement zich voor het eerst buigt over een 'Cap & Trade'-systeem voor CO₂-uitstoot, is het zaak de bedrijfsstrategie zodanig vorm te geven dat bedrijven kunnen omgaan met potentieel stringente nieuwe regelgeving over klimaatverandering.

**Blik op... Ondernemingsbestuur in de opkomende markten****Onze doelstellingen**

- Versterking van het ondernemingsbestuur in opkomende markten door:
 - de uitoefening van de rechten van de minderheidsaandeelhouder, met name bij bedrijven met één of meer grootaandeelhouders;
 - verbetering niveau transparantie en rapportage, onder andere ook over belangrijke milieu, maatschappij en bestuurskwesties;
 - stimulering van bedrijven in de opkomende markten om het interne beheersingssysteem te verbeteren en in de bedrijfsplanning rekening te houden met maatschappelijke en milieufactoren;
 - terugdringing omkoping en corruptie.*

Verleidelijke groei; oppassen geblazen voor de minderheidsaandeelhouder

Nu de ontwikkelde landen zuchten onder het gewicht van de internationale kredietcrisis lijkt er voor de opkomende markten een steeds belangrijkere rol weggelegd in de wereldeconomie. Door het potentieel voor hoge economische groei bieden deze landen interessante beleggingsmogelijkheden. Maar die hogere rendementen gaan wel gepaard met aanzienlijke risico's op het gebied van ondernemingsbestuur.

Uit recente voorbeelden bij **Satyam Computers** in India en **Sibir Energy** in Rusland blijkt maar weer eens hoe een controlerend aandeelhouder de waarde van een belegging voor minderheidsaandeelhouders kan ondermijnen. De voorzitter en grootaandeelhouder van **Satyam** overviel de Indiase markt met een miljardenfraude, die meteen ook vragen oproep over eventuele ongerechtigdheden bij collegablu chips. Het AIM-genoteerde **Sibir** heeft voor \$ 340 miljoen aan aandeelhoudersfondsen gebruikt om tegen veel te hoge prijzen probleemvastgoed op te kopen van een aandeelhouder met een belang van 23%. De protesten van machteloze minderheidsaandeelhouders en niet-uitvoerende bestuurders haalden niets uit. De vraag dringt zich op hoeveel andere reputatietijdbommen er onder de Londense Alternative Investment Market tikken.

Heeft het voor aandeelhouders zin om verandering aan te dringen?

Als de wet zwak staat, rechters corrupt zijn en toezichthouders weinig in de melk te brokkelen hebben, valt er voor minderheidsaandeelhouders weinig bescherming te verwachten. Kan de dialoog dan wat uithalen?

F&C is van mening dat beleggers hun invloed moeten uitoefenen om veranderingen te bewerkstelligen. In onze recent publicatie *Corporate Governance in Emerging Markets: An Investor's Roadmap*¹² wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste governance-risico's in Brazilië, China, India, Zuid-Korea en Rusland. Het rapport sluit af met een eenvoudig raamwerk voor actief aandeelhouderschap. We hebben deze boodschap willen overbrengen door het rapport naar bijna duizend bedrijven in de opkomende markten te sturen. Bij deze bedrijven, die alle voorkomen in de portefeuilles van onze cliënten, wordt aangedrongen op de toepassing van 22 "good practice"-maatregelen op het gebied van eigendomsstructuur, relatie met de overheid, aandeelhoudersrechten, transparantie en informatievervalsing, onafhankelijkheid/effectiviteit van bestuur en audit, controle en risicobeheer.

¹² Te vinden op www.fandc.com/governance

¹³ Zie <http://www.fandc.com/governance>

Werpt actief aandeelhouderschap vruchten af?

F&C heeft in 2008 ondernemingen in opkomende markten specifiek gevraagd:

- aan zwakke punten in de controle van transacties tussen verbonden partijen te werken;
- de onafhankelijkheid van het bestuur te versterken;
- bedrijfsethische systemen te implementeren die werknemers sterken in het weerstaan van niet-ethisch gedrag;
- toe te lichten hoe het bestuur de naleving van ethische en juridische standaarden bewaakt;
- voorafgaand aan de aandeelhoudersvergadering informatie over kandidaat-bestuurders beschikbaar te stellen;
- bestuurders individueel in plaats van via een lijst verkiesbaar te stellen;
- een apart duurzaamheidsverslag te publiceren;
- maatschappij- en milieurisico's actiever mee te nemen in strategie, risicobeheer en bedrijfsplanning;*
- zich aan te sluiten bij internationale initiatieven als het Carbon Disclosure Project, het UN Global Compact* en/of het Extractive Industries Transparency Initiative.

In 2008 hebben 71 bedrijven in de opkomende markten gezorgd voor zogenoemde "milestones". Zo heeft **China Mobile** een driejarige duurzaamheidsstrategie aangekondigd,* heeft **Samsung Electronics** de voorzitter de deur gewezen nadat deze voor corruptie* was veroordeeld en heeft Novatek in Rusland het bestuur met nieuwe onafhankelijke bestuurders uitgebreid. Op ons verzoek hebben de eveneens Russische spelers **LUKoil** en **Rosneft** ingestemd met deelname aan een internationaal emissiehandelssysteem. Dit stelt hen in staat inkomsten te genereren met besparingen op CO²-uitstoot.*

Zij zeiden...

"The independent board members [of India's Satyam Computers] were supposed to defend the shareholders' interests, but they clearly didn't, in fact it seems they were looking after the chairman's interests."

Premchand Palety, directeur Centre for Forecasting and Research in Delhi, Financial Times, 4 januari 2009



Blik op... Klimaatverandering

Onze doelstellingen

- Het stimuleren van een duidelijk langetermijnoverheidsbeleid voor een verschuiving naar een economie die minder afhankelijk is van fossiele brandstoffen.
- Ondernemingen stimuleren de uitstoot van broeikasgassen te meten en te minimaliseren, alsook publiekelijk verslag uit te brengen over de strategie waarmee zij de risico's van klimaatverandering beheersen.*

F&C laat van zich horen

Achtergrond

Het jaar 2008 was een belangrijk moment voor de politiek rond klimaatverandering. Keerpunt was de verkiezing van de nieuwe Amerikaanse president Barack Obama, waarmee een einde kwam aan bijna tien jaar klimaatscepsis. Na maanden gesteggel is de EU het eindelijk eens geworden over een klimaat- en energiepakket. China meldde zich als vlaggendrager voor de opkomende economieën, die mee zullen moeten doen aan een toekomstig verdrag wil ernstige klimaatverandering worden vermeden. Alle ogen zijn nu gericht op de belangrijke VN-klimaatop in Kopenhagen in december 2009, waar de onderhandelaars het eens moeten worden over een opvolger voor het Kyoto-protocol.

Tegelijkertijd heeft de economische neergang onvermijdelijk effect op de ontwikkeling van klimaatpolitiek. Politici schrikken meer dan ooit terug voor het doorberekenen van kosten aan bedrijven of consumenten. Ze richten de aandacht liever op energie-efficiëntie maatregelen die zowel de CO²-uitstoot als kosten verlagen. Ondertussen zien bedrijven in schone technologie zich geconfronteerd met kapitaalkortoren en vertragingen. De economische terugval biedt echter ook kansen, want de economische stimuleringsmaatregelen hebben duidelijk groene trekjes.

F&C onderneemt actie

F&C spitst de klimaatwerkzaamheden toe op twee gebieden: direct aanspreken van bedrijven in getroffen sectoren en beleidsmakers aansporen een CO²-vriendelijk beleggingsklimaat te creëren.

Bedrijven: klaar voor een toekomst zonder fossiele brandstoffen?

De klimaatwetgeving neemt hand over hand toe en de fysieke gevolgen van een opwarmende aarde worden voelbaar. De effecten van klimaatverandering verspreiden zich tot in alle sectoren van de economie. Toen we begin dit jaar 5.858 bedrijven op de hoogte brachten van onze duurzaamheidsrichtlijnen hebben we ze tevens op het hart gedrukt een strategie voor klimaatverandering te ontwikkelen en zich voor te bereiden op de onvermijdelijke gevolgen van stringenter broeikasgasregels in de toekomst.*

Naast deze algemene aanpak zijn we gericht te werk gegaan bij bedrijven in sectoren waar klimaatwetgeving echt voor de deur staat, zoals vervoer en nutsbedrijven. In die eerstgenoemde sector hebben we de plaatsvervangend CEO van prijsvechter **Ryanair** ontmoet. Onze vraag was hoe de luchtvaartmaatschappij zich voorbereid op de derde fase van het Emissions Trading Scheme (ETS)* van de EU. Ook hebben we gesproken met **BMW**. We wilden graag weten hoe de Europese autofabrikant met de hoogste CO²-uitstoot de nieuwe doelstellingen van de EU dacht te gaan halen.* **BMW** ontvouwde plannen voor de korte en lange termijn voor de verlaging van de uitstoot van de huidige merken, terwijl de langetermijnstrategie voorziet in de ontwikkeling van hybride en volledig elektrische wagens. De R&D-inspanning ziet er indrukwekkend uit, maar het bedrijf is hier wel laat mee. Het valt nog te bezien of **BMW** de doelstellingen van de EU kan halen, gezien het feit dat het grootste deel van het wagenpark nog bestaat uit merken met een hoge uitstoot.

Nutsbedrijven worstelen nog altijd met het kolengebruik. In het VK is de voorgenomen bouw van een nieuwe kolengestookte centrale door het Duitse **E.On** een politieke hete aardappel. Wij hebben samen met een groep andere beleggers een brief aan de Britse regering opgesteld, waarin we vroegen om meer duidelijkheid over de "niet aflatende" elektriciteitsopwekking door kolen en hoe de overheid dat rijmt met de doelstellingen voor de uitstoot van broeikasgassen.*¹⁴ F&C is al een tijdje met **E.On** in gesprek over een strategie voor klimaatverandering en heeft het concern gewezen op het potentiële effect van nieuwe wet- en regelgeving op de investeringsplannen. Na de brief van beleggers en protesten tegen de fabriek heeft **E.On** zelf de Britse regering gevraagd de goedkeuring voor het project op te schorten totdat een consultatieronde over de opvang en opslag van CO² (CCS) was beëindigd. Inmiddels is Kingsnorth, waar de fabriek zou komen, voorgedragen als kandidaatlocatie voor een demonstratieproject CCS.*

¹⁴ Dat wil zeggen, kolengestookte fabrieken op basis van conventionele technologieën die de uitgestote CO² niet opvangen en veilig leggen.

¹⁵ Brief van de Institutional Investors Group on Climate Change aan John Hutton, de toenmalige staatssecretaris van Business, Enterprise & Regulatory Reform, maart 2008. Beschikbaar via www.fandc.com/publicpolicy

Beleidsmakers: houd het veranderingstempo hoog

Duidelijke wet- en regelgeving is volgens F&C een essentiële voorwaarde voor bedrijfsinvesteringen in klimaatvriendelijke technologieën. Niets doen kan daarentegen de economie flink ontregelen. Het bedrijfsleven moet er daarom met klem bij beleidsmakers op aandringen om ook in de huidige economische neergang voortvarend actie ten aanzien van klimaatverandering te ondernemen.

F&C maakt zich sterk voor goed doordacht klimaatbeleid op de lange termijn. Beleid dat onder andere wordt ontwikkeld in samenwerkingsinitiatieven zoals de **Institutional Investors Group on Climate Change (IIGCC)**¹⁴ en de door Prince Charles opgerichte **Corporate Leaders' Group on Climate Change (CLG)**.¹⁵ Verder staan we vierkant achter inspanningen van de CLG om bedrijven in de opkomende economieën meer te betrekken bij de beleidsvorming in eigen land.* De CLG heeft onlangs een bijeenkomst in Brazilië belegd voor gesprekken op hoog niveau tussen 30 topmensen uit het bedrijfsleven, waaronder - op aanraden van F&C - ook de top van **Natura Cosméticos, BM&F Bovespa** en **Banco Itaú**. Deze groep is over de laatste stand van zaken geïnformeerd door Braziliaanse topexperts op het gebied van klimaatverandering en heeft zich gebogen over de steun die men de overheid kan bieden bij de ontwikkeling van sterk beleid op de lange termijn.

We hebben diverse één op één gesprekken gevoerd met vooruitstrevende bedrijven in veel opkomende markten. Onze insteek is dat we deze bedrijven willen aanmoedigen samen met de lokale overheid te werken aan de ontwikkeling van klimaatbeleid. Dat **Reliance Industries** in India hard meewerkt aan landelijk klimaatbeleid vinden we zeer bemoedigend. Bedrijven in andere opkomende markten, zoals de Zuid-Koreaanse staalproducent **POSCO** en de Russische olie- en gasreuzen **Rosneft** en **Novatek**,* stimuleren we hetzelfde te doen.

Vervolgstappen

Ook de komende jaren blijft F&C zich volop inzetten voor beleid inzake klimaatverandering, zowel op internationaal als nationaal niveau. Zo zullen we:

- ijveren voor overeenstemming over krachtige internationale klimaatafspraken in Kopenhagen in december 2009;
- sterk beleid op nationaal en regioniveau steunen, waaronder plannen voor nationale 'Cap & Trade'-systemen in de VS, Australië en elders.*

Op ondernemingsniveau blijven we:

- aandringen op de ontwikkeling van een strategie voor klimaatverandering in de sectoren die dit het meeste aangaat;*
- bedrijven stimuleren om constructief mee te werken aan de beleidsvorming en om volledige openheid van zaken te geven over eventuele lobby- of beleidsactiviteiten waarbij ze betrokken zijn.*

Recente ontwikkelingen**De ambitieuze klimaatagenda van Barack Obama**

In zijn eerste maanden als president van de VS heeft Barack Obama duidelijk gemaakt dat de transformatie van 's lands energiesystemen prioriteit nummer één is. Tot de in februari goedgekeurde fiscale stimuleringsmaatregelen behoorde een bedrag van \$ 43 miljard dat onder andere aan nieuwe technologieën, zoals geavanceerde batterijen en opvang en opslag van CO₂ (CCS), zal worden besteed. President Obama heeft het Amerikaanse Congres gevraagd zich te buigen over een nationale doelstelling voor duurzame energie alsmede over een 'Cap & Trade'-systeem. Nieuwe wetten op dit gebied zullen echter niet zonder slag of stoot door het Congres worden geloodst. Vooral sectoren met een hoge CO₂-uitstoot zien hun kosten omhoog schieten en zullen daartegen krachtig lobbyen.

F&C werkt hard aan het opvoeren van de politieke druk ten gunste van verandering. Via het **Investor Network on Climate Risk** zijn diverse toonaangevende leden van het Congres aangeschreven. In onze oproep tot voortvarende actie op het gebied van klimaatverandering benadrukken we vooral dat sterk beleid essentieel is voor economische groei en welvaart.¹⁶ * We zijn daarnaast in gesprek met energie-intensieve bedrijven over de rol die zij kunnen spelen in het snel veranderende beleidsklimaat. Zo is er over de bedrijfsstrategie voor klimaatverandering¹⁷ gesproken met het hoofd van de afdeling Americas van **Total**, alsmede met Rex Tillerson, de voorzitter en CEO van **ExxonMobil**. F&C staat positief tegenover de (zij het wat late) constructieve benadering die deze twee bedrijven aan de dag leggen. Beide accepteren de noodzaak van een vorm van prijsstelling op CO₂-uitstoot, al gaat hun voorkeur uit naar een CO₂-belasting. De lakmoesproef is of ze die constructieve benadering kunnen handhaven als hun voorkeursscenario het aflegt tegen een 'Cap & Trade'-systeem.

Zij zeiden...

"We know the country that harnesses the power of clean, renewable energy will lead the 21st century. And yet, it is China that has launched the largest effort in history to make their economy energy efficient. We invented solar technology, but we've fallen behind countries like Germany and Japan in producing it. New plug-in hybrids roll off our assembly lines, but they will run on batteries made in Korea. Well I do not accept a future where the jobs and industries of tomorrow take root beyond our borders - and I know you don't either. It is time for America to lead again."

President Barack Obama spreekt een gezamenlijke zitting van het Amerikaanse Congres toe, 24 februari 2009

¹⁴ www.iigcc.org
¹⁵ www.cpi.cam.ac.uk/highlights/corporate_leaders_group_on_cl.aspx
¹⁶ Te vinden op: www.fandc.com/publicpolicy

**Blik op... Arbeidsomstandigheden in de toeleveringsketen****Onze doelstellingen**

F&C stimuleert ondernemingen om een veilige en productieve werkomgeving en toeleveringsketen te ontwikkelen aan de hand van hoge arbeidsstandaarden.* Dit realiseren ondernemingen onder andere door:

- een arbeidscode te ontwikkelen op basis van de kernconventies van de ILO;
- een managementsysteem te ontwikkelen voor de implementatie van de code;
- de naleving te controleren;
- samen met toeleveranciers te werken aan problemen op de lange termijn;
- transparant te zijn.

Onderzoek F&C**Risicobeheer in fabrieken van leveranciers: het plaatje van bovenaf**

De afgelopen tien jaar heeft F&C samen met bedrijven gekeken naar het effect van arbeidsomstandigheden op de economische prestaties en hoe de minimalisering van arbeidsrisico's in de bedrijfskolom de aandeelhouderswaarde ten goede kan komen. In een recent rapport, *Factory Labour Standards in Emerging Markets: An Investor Perspective*, heeft F&C de stand van zaken wat meer op afstand geëvalueerd. Van bovenaf is gekeken hoe de 'standard practice' zich heeft ontwikkeld, is verbeterd en welke eventuele lastige knelpunten er nog zitten. De experts zijn het erover eens dat er over de hele wereld nog steeds slechte arbeidsomstandigheden in fabrieken worden aangetroffen, variërend van overtredingen op het gebied van gezondheid en veiligheid tot te veel overwerk en onvoldoende beloning. Wel werken toonaangevende spelers van belangrijke merken hard aan het verlagen van deze risico's. Uit intensieve contacten met een aantal bedrijven in onze cliëntportefeuilles hebben wij het volgende geconstateerd:

1 De kloof tussen bedrijven die wel iets doen en die niets doen groeit.

Toonaangevende merken (zoals het Duitse **Adidas** en **Nike** in de VS) voeren inmiddels een krachtig arbeidsomstandighedenbeleid. Veel bedrijven hebben echter nog niet eens een eerste stap gezet in de vorm van een leverancierscode op basis van internationale standaarden (bijv. **Ports Design** in Hongkong en het Britse **Land of Leather**). Middelgrote bedrijven, bedrijven buiten Europa en bedrijven die niet door actiegroepen op de hielen worden gezeten, hanteren vaker niet dan wel minimale arbeidsstandaarden. Dit in tegenstelling tot de grotere concurrenten, die dergelijke maatregelen zien als een manier om bedrijfsverstoringen te voorkomen, de productiviteit te verhogen en de merkwaarde te beschermen.

2 De informatievervalsing is doorgaans slecht.

Bedrijven lopen niet zo hard als het aankomt op het openbaar maken van fabrieksprestaties, of die nu sterk zijn of zwak. Het Amerikaanse **GAP** is wat dat betreft een echte koploper en publiceert uitgebreide informatie over fabriekscontroles. De meeste bedrijven beschikken daarentegen over onvoldoende informatie om aan te tonen dat hun beleid en systemen daadwerkelijk iets uithalen (zoals **Yamaha** in Japan, **Esprit** in Hongkong en het op de jongerenmarkt gerichte luxe kledingconcern **Abercrombie & Fitch** uit de VS). Het verzamelen van gegevens is niet goed ontwikkeld en bedrijven zijn veelal bang dat transparantie tegen ze zal werken.

3 Meer doen is noodzakelijk.

Een actieplan voor na de controle, vervolfbezoeken aan de fabrieken en direct samenwerken met de managers van de fabrieken; alleen zo bereikt een bedrijf verbeteringen ter plaatse. Het Zweedse **H&M** en de klinkende Amerikaanse naam **Wal-Mart Stores** weten uit ervaring dat systeemproblemen in de arbeidsomstandigheden niet vallen op te lossen met het even invliegen van een paar controleurs. Wal-Mart werkt daarom inmiddels vooral met onafhankelijke controles voor de eerste ronde bezoeken aan fabrieken. De eigen arbeidsdeskundigen ter plaatse pakken vervolgens de eventuele problemen op en verzorgen opleiding en coaching voor leveranciers. Bedrijven onderkennen ook steeds vaker de onbedoelde effecten van de eigen inkooppraktijken op het gedrag van de leverancier. De eigen inkoopers worden hierop getraind en er worden normen opgesteld die arbeidsproblemen moeten tegengaan in plaats van verergeren.

4 Laaghangend fruit eerst.

Het goede nieuws is dat leveranciers voortgang lijken te boeken op het gebied van gezondheid en veiligheid, arbeidsduur en kinderarbeid in fabrieken.* Minder makkelijke problemen zijn echter nog steeds niet opgelost, zoals de inkomensniveaus, vrijheid van vereniging, collectieve loononderhandelingen en de behandeling van tijdelijke werkrachten, gastarbeiders en uitzendkrachten.*

5 Het geheel is mogelijk groter dan de som der delen. De grootste problemen met leveranciers, zoals het beschermen van gastarbeiders en het respecteren van vakbondsrechten, zijn veelal diepgeworteld en vereisen ambitieuze oplossingen. Willen bedrijven zichzelf niet een concurrentieadeel bezorgen door hierin al te ver voorop te lopen, dan is het handig om de handen ineen te slaan via gezamenlijke sectorinitiatieven als **SEDEX** en de **Electronics Industry Citizenship Code**.

In ons rapport worden diverse aanbevelingen gedaan aan bedrijven waarvan de productiekolom een risico vormt, onder meer:

- Het ontwikkelen van sterkere interne managementsystemen die de veiligheid van de toeleveringsketen moeten waarborgen.
- De consument meekrijgen door het verhogen van de verwachtingen ten aanzien van arbeidsomstandigheden.
- Proberen bij het hoger hangende fruit te komen door ook de lastigere problemen aan te pakken.
- Transparant communiceren (ook over de minder leuke aspecten).

F&C heeft het rapport gebruikt om het verband tussen aandeelhouderswaarde en sterke arbeidsomstandigheden in fabrieken aan te tonen. Het rapport is verspreid onder detailhandels- en productieconcerns over de hele wereld. In het eerste kwartaal van 2009 is het verstuurd naar 88 bedrijven, waaronder **Lojas Americanas** in Brazilië, **Folli-Follie** in Griekenland en de Amerikaanse frisdrank- en snackgigant **Pepsico**. Onze hoop is dat het rapport een uniek beleggersperspectief biedt voor meer actie en transparantie op het gebied van leveranciersbeheer.

F&C in gesprek met ondernemingen

Weg met de geheimzinnigheid rond de leverancier

Bedrijven met enorme toeleveringsketens hebben moeite de arbeidsomstandigheden in fabrieken te traceren en doorgronden, laat staan dat ze daarvoor zinnig aan beleggers kunnen rapporteren. Maar nu is er **Supplier Ethical Data Exchange (SEDEX)**, een beveiligde database waarin bedrijven gegevens over arbeidsomstandigheden in fabrieken kunnen opslaan, inclusief beoordelingen van het eigen functioneren ('self-assessments'), onafhankelijke controles en fabrieksverbeteringen. F&C is lid van de adviesraad van SEDEX en ziet de database als een goede manier om risicovolle fabrieken op te sporen en leveranciers te helpen op de kosten te besparen. In onze directe contacten met bedrijven adviseren we vaak deelname aan SEDEX. Succes is inmiddels geboekt bij de Britse detailhandelsconcern **Mothercare** en bij **B&Q**, de doe-het-zelfketen van de **Kingfisher Group**. SEDEX telt op dit moment 255 leden en bestrijkt 20.000 locaties en twee miljoen werknemers.

Samenwerking: low-tech oplossing voor high-tech problemen

Een aantal ondernemingen heeft inmiddels de sprong gewaagd en zich aangesloten bij sectorinitiatieven. Het doel daarvan is om de fabrieksprestaties te verbeteren met behulp van gedeelde standaarden en om dubbele controles van leveranciers te vermijden. In 2004 heeft F&C samen met technologieconcerns en andere belanghebbenden gewerkt aan de ontwikkeling van de **Electronics Industry Citizenship Coalition (EICC)**, waardoor grote bedrijven met belangrijke merken als met één stem met hun elektronicaleveranciers kunnen communiceren. Sinds de oprichting heeft F&C bedrijven in de hele bedrijfskolom aangespoord mee te doen. De EICC heeft inmiddels breed ingang gevonden. Voorbeelden van bedrijven die wij erbij gehaald hebben, zijn onder andere het toonaangevende data-opslagconcern **EMC**, grafisch technologieconcern **Nvidia**, printerfabrikant **Lexmark** en halfgeleiderproducent **ST Microelectronics**. Hoe meer ondernemingen zich aansluiten, des te groter de kans dat de EICC een succes wordt. Wel moet de organisatie uitkijken voor meelifters die de geloofwaardigheid kunnen aantasten als ze hun standaarden niet verbeteren. In 2008 heeft F&C er bij de leden op aangedrongen te rapporteren over de prestaties van leveranciers en de toekomstige strategie voor hogere standaarden te bespreken. Het doet ons dan ook genoegen dat toonaangevende technologiebedrijven als **Motorola**, **Apple**, **Hewlett-Packard** en **Dell** over de prestaties van leveranciers en over verbeterpunten verslag hebben uitgebracht.

Zorg voor de thuisbasis: verbetering van de arboprestaties

Gezondheid en veiligheid zijn essentieel voor de productiviteit en productkwaliteit. Ten bate van betere prestaties heeft F&C bedrijven direct aangesproken om verbetering van de praktijken in de eigen fabrieken, gieterijen, raffinaderijen en winkels. **Arcelor-Mittal**, de grootste staalproducent ter wereld, heeft toegezegd de veiligheidssystemen uit te rollen naar haar ruim 300.000 medewerkers over de hele wereld, inclusief de voormalige Mittal-activiteiten die bekend staan om hun zwakkere arboprestaties. Naar aanleiding van de dialoog met F&C heeft **Tulow Oil** een proces ontwikkeld waarin de lessen worden toegepast die zijn getrokken uit de rampzalige explosie bij **BP** in Texas City. Ter versterking van het management ter plaatse en continue verbetering worden nu regelmatig workshops belegd voor het locatiemanagement en senior medewerkers. Informatieverschaffing is altijd bevorderlijk voor arboverbetereingen. Het doet F&C dan ook genoegen dat vastgoedbedrijven **Lend Lease** uit Australië en **Capital & Regional** in het VK hebben toegezegd transparanter over hun veiligheidsprocedures te communiceren. Bij ons verzoek om meer arbocijfers vingen we daarentegen bij diverse andere bedrijven bot, zoals bij het Amerikaanse oliedienstconcern **Nabors** en de Deense fabrikant voor gehoorapparaten **William Demant**.

Consumenten, detailhandel en fabrieken staan door de internationale financiële crisis wereldwijd onder druk. Volgens F&C kunnen bedrijven met effectief management van de arbeidsomstandigheden profiteren van een zekerere toeleveringsketen, productieve fabrieksarbeiders en minder arbeidsconflicten, alsmede van trouwe klanten. En daar worden ze uiteindelijk ook een interessantere belegging van.

F&C gaat voor goud

Het bieden van zeer succesvolle beleggingsoplossingen is slechts een onderdeel van ons dienstenpakket. Als gedreven vermogensbeheerders zijn we vastbesloten om koploper te worden op alle onderdelen in onze branche.

F&C werd zowel in 2006, 2007 als in 2008 onderscheiden met de 'Gouden Standaard' in de categorie Vermogensbeheer. Wij beschouwen dit als een bijzondere prestatie, temeer daar slechts enkele andere bedrijven het voorrecht hebben gehad om deze onderscheiding in ontvangst te nemen. De Gouden Standaard heeft tot doel om bedrijven in de schijnwerpers te zetten die zich in de financiële sector niet alleen op het gebied van dienstverlening onderscheiden, maar ook op vijf andere belangrijke aspecten, te weten:

Financiële kracht

Het vermogen om te voldoen aan de verwachtingen van de cliënt en die zelfs te overtreffen.

Expertise en ervaring

De beschikking over uitstekende expertise en geschiktheid als vermogensbeheerder.

Service

Het vermogen om op effectieve wijze een relatie met de cliënt op te bouwen en te onderhouden.

Fair value

Het vermogen om te bepalen of cliënten waar voor hun geld krijgen.

Vertrouwen

Het vermogen om een vertrouwensrelatie met cliënten op te bouwen. De "Gouden Standaard" is dan ook één van de moeilijkste en meest prestigieuze onderscheiding die in de financiële sector te ontvangen zijn.



WINNER



Producten

F&C biedt een breed pakket aan beleggingsoplossingen voor pensioenfondsen, liefdadigheidsinstellingen, financiële instellingen en overige organisaties. We bieden niet alleen de mogelijkheid tot discretionair vermogensbeheer, maar ook is het mogelijk om in onze institutionele beleggingsfondsen te participeren. Wij beleggen in diverse regio's zakelijke waarden, vastrentende waarden en deposito fondsen.

Mocht u nog vragen hebben dan kunt u altijd contact met ons opnemen of bezoek onze website op www.fandc.nl

Wat zou er beter kunnen?

Wij hopen dat wij uw zorgen en aandachtspunten goed voor het voetlicht hebben gebracht. Maar wij willen dat graag zeker weten en stellen uw inbreng dan ook zeer op prijs.

Graag horen wij van u wat u wilt dat er met uw geld wordt gezegd.

Voor vragen en/of opmerkingen kunt u contact opnemen met uw accountmanager. U kunt uw commentaar ook per post opsturen naar:

F&C Netherlands B.V.,
Postbus 75471,
1070 AL Amsterdam

Contact

Kantoren

Frankrijk

Aurelien Lafaye
aurelien.lafaye@fandc.com

Duitsland

Claus-Dieter Heidrich
claus.heidrich@fandc.com

Hong Kong

Alvin Chua
alvin.chua@fandc.com

Ierland

Graham Brooks
graham.brooks@fandc.com

Nederland

Anja Meijer
anja.meijer@fandc.com

Zweden

Erik Orving
erik.oring@fandc.com

Portugal

Joao Santos
joao.santos@fandc.com

Zwitserland

Christian Zeitler
christian.zeitler@fandc.com

Vereinigd Koninkrijk

Michel Bernard
michel.bernard@fandc.com

Greg Skinner

greg.skinner@fandc.com

Vereinigde Staten

William Boardman
william.boardman@fandc.com

Hoofdkantoor

Vereinigd Koninkrijk

Tel: +44 (0) 20 7628 8000
Website: www.fandc.com

Belangrijke informatie

De in dit document weergegeven informatie was bij F&C bekend op 31 maart 2009, tenzij anders vermeld. Dit document is uitsluitend bedoeld voor de geadresseerde en dient niet te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers en/of andere derden. De informatie die verschafte wordt in dit document is alleen bedoeld ter informatie. REO diensten kwalificeren niet als individueel vermogensbeheer danwel als het geven van beleggingsadvies. Dit document wordt uitgegeven door F&C Netherlands B.V., in Nederland gereguleerd door de Autoriteit Financiële Markten (AFM) © Copyright F&C Netherlands B.V. 2009.

F&C/6189 04/09

Expect excellence

F&C
Investments