

reo[®] rapportage

F&C Investments

4e kwartaal 2009



In dit nummer...

- De financiële instelling voorbij: bijdrage F&C aan Walker Review en herziening Combined Code
- Een reis van vier jaar: oproep tot hervorming door FSA werpt vruchten af
- Van de mijnen van Peru naar de oliezanden van Canada: F&C bezoekt internationale grondstoffenbedrijven
- Gezondheidscrisis? Stof tot nadenken van F&C
- De 'vergroening' van een Braziliaanse megadiscouter: F&C bezoekt **Lojas Americanas**
- Vastgoed in de roetsjbaan: overleven en er ook nog groener uitkomen

F&C
Investments

Onze filosofie

reo® staat voor responsible engagement overlay:

- Benutten van het aandeelhouderschap van onze klanten en stimulering 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 duurzaamheidsteams ter wereld.
- Volledig implementeren van de Principles for Responsible Investment

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.

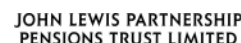
Daarnaast kan dit betekenen dat wij die ondernemingen in voorkomende gevallen aansporen het beter te doen. In het algemeen geldt dat wij daarbij ook onze stemrechten – uw stemrechten – uitoefenen op algemene en buitengewone algemene vergaderingen van aandeelhouders van ruim 3000 ondernemingen wereldwijd.

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

reo® wordt bedreven namens:



F&C in de schijnwerpers...

“Bij het omslaan van de laatste bladzijde van 2009 lijkt het geen twijfel dat de klimaatop in Kopenhagen teleurstellend is afgelopen. Dat in het Akkoord van Kopenhagen is overeengkomen de stijging van de wereldwijde temperatuur te beperken tot 2°C is natuurlijk welkom. Veel meer is er echter niet en er zijn geen doelen voor de uitstoot op de lange termijn geformuleerd. Het internationale VN-proces heeft in onze optiek zware averij opgelopen, al liggen diverse klimaatinitiatieven op nationaal niveau wel op schema. Het jaar 2010 wordt onder andere een belangrijk jaar voor de invoering van zogenoemde Cap & Trade-systemen in de VS en Australië. Ondertussen blijven wij de diverse overheden aansporen om de vaart van vóór Kopenhagen erin te houden en nog voor eind 2010 met een wettelijk bindend verdrag te komen. Wij houden de vinger aan de pols en stellen onze klanten regelmatig op de hoogte”.



Karina Litvack,
Head of Governance
& Sustainable
Investment, F&C
Management Ltd

In dit verslag...



Terugblik kwartaal

6-8

- Conflictlanden en de rol van het bedrijfsleven
- Groene onderneming in wording: Lojas Americanas
- FSA hervormt normen beursnotering buitenlandse emittenten
- Olie en gas: van de oliezanden van Canada...
- ... naar de opvang en opslag van CO2 in Schotland



Blik op standaarden voor ondernemingsbestuur in het VK 10-11

- De Walker Review: de financiële instelling voorbij
- Visie F&C op herziene Combined Code
- Hoe nu verder met bestuur, risico en bezoldiging?



Blik op mijnbouw in Peru

9

- De jacht op duurzaam goud en koper
- Lokale gemeenschappen, ecosystemen en klimaatverandering



Blik op voeding en gezondheid 12-13

- Een maatje meer
- Effectieve gezondheidsstrategie: de vijf pijlers van F&C
- De toekomst: gezondheidscrisis?



Blik op duurzaam vastgoed 14-15

- Vastgoed: ongedeed uit de roetsjbaan
- De toekomst is groen ...
- ... maar is de internationale vastgoedspeler daarop voorbereid?



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 anticorruptie.

F&C in de belangstelling ...

“While corrupt practices can bring short-term benefits for individual companies – as subprime lending did for many financial institutions – in the longer term it will depress value through fines and litigation, management disruption, reputational damage and a corrosion of corporate values and culture. [...] Simply put, corruption is bad for both business and society, and a sound business model should not need corruption to succeed”.

George Dallas, Director Corporate Governance, F&C Management Ltd, Brieven, Financial Times, 21 september 2009



George Dallas,
Director Corporate Governance,
F&C Management Ltd.

In dit rapport opgenomen ondernemingen

Terugblik

blz. 6-8

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Amec	VK	ConocoPhillips	VS	Nexen	VS	Statoil	NO
Baker & McKenzie	VS	Esprit	HK	PriceWaterhouse Coopers	VK	Suncor	VS
Bank of China	CN	ExxonMobil	VS	Royal Dutch Shell	NL	Total	FR
BP	VK	ICBC	CN	Sainsbury	VK	Troika Dialog	RU
Canadian Natural Resources Ltd	CA	Lojas Americanas	BR	Scottish Power / Iberdrola	ES	Unilever	VK
Canadian Oil Sands	CA	Lenta	RU	Severstal	RU	Wimm-Bill-Dann	RU
China Shenhua	CN	London Stock Exchange	VK	Sinopec	CN	X5 Retail Group	RU
CNPC	CN	Marks & Spencer	VK	Standard Bank	ZA		

Mijnbouw in Peru

blz. 9

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Barrick Gold	VS	Credicorp	PE	Newmont	VS	Xstrata	CH
Buenaventura	PE	Freeport McMoRan	VS	Southern Copper Corporation	PE		

Voeding en gezondheid

blz. 12-13

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Ahold	NL	Carrefour	FR	Nestlé	CH	Tesco	VK
Alsea	MX	Casino	FR	Nissin Food Holdings	JP	Tiger Brands	ZA
Ambev	BR	Danone	FR	Orkla Brands	FI	Unilever	NL
Associated British Foods	VK	Grupo Bimbo	MX	PepsiCo	VS	X5 Retail Group	RU
Britvic	VK	Marks & Spencer	VK	Premier Foods	VK	Vale	BR

Duurzaam onroerend goed

blz. 14-15

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Great Portland Estates	VK	Kléppierre	FR	Stockland	AU

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 klanten de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties te implementeren. Wij onderscheiden ons door:

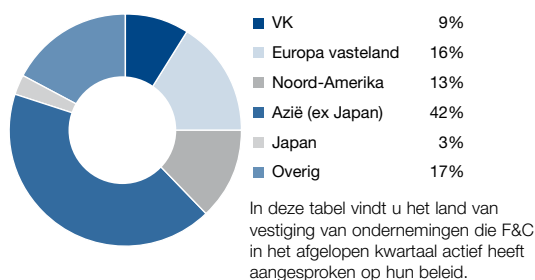
- Ons 16-koppig team van specialisten op het gebied van goed ondernemingsbestuur en maatschappelijk verantwoord ondernemen, dat in staat is de portefeuilles volledig te bewaken op risico's met betrekking tot milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Dit team zal waar nodig diepgaand en langdurig met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

Aantal aangesproken ondernemingen dit kwartaal

Programma	Aantal aangesproken ondernemingen
Goed ondernemingsbestuur	1,018
Bedrijfsethiek	86
Duurzaamheidsbeheer en verslaglegging	431
Milieubeheer	273
Diensten ecosystemen	400
Klimaatverandering	647
Arbeidsomstandigheden	91
Mensenrechten	261
Volksgesondheid	19

Totaal aantal aangesproken ² ondernemingen dit kwartaal ³	1406
Aantal landen	66
Aantal vergaderingen waarbij is gestemd ⁴	854
Brieven aan directie over ondernemingsbestuur ⁵	559

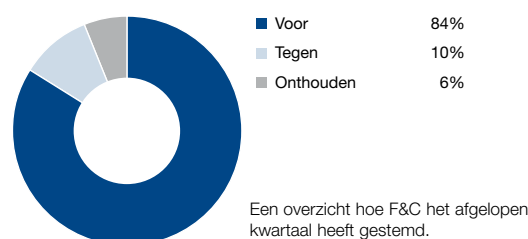
Geografische verdeling



Overleg met ondernemingen



Moties bij aandeelhoudersvergaderingen



Redenen voor stem tegen directie



² Ondernemingen kunnen op meerdere beleidspunten zijn aangesproken.

³ Dat het vierde kwartaal (1407 aangesproken ondernemingen) hoger scoort dan eerdere kwartalen van 2009 komt omdat in dit cijfer ook de ondernemingen zijn begrepen waarmee F&C het hele jaar door in gesprek is geweest. Het gaat om diverse projecten, onder andere de brief van de CEO van F&C aan 326 internationale ondernemingen, waarin deze worden opgeroepen iets aan klimaatverandering te doen en het Copenhagen Communiqué te ondertekenen. Een ander voorbeeld is de verzending van het verslag van F&C met de titel BRIC: Sustainability Holds the Key to Long Term Growth aan 287 ondernemingen in Brazilië, Rusland, India en China. In dat verslag wordt ingegaan op het belang van duurzame managementsystemen in deze regio's.

⁴ Dat wil zeggen, vergaderingen waarvoor F&C steminstructies heeft afgegeven.

⁵ Gegevens voor de periode 01-09-2009 tot en met 30-11-2009.

⁶ Inclusief uitvoerende bestuurders in de Verenigde Staten.



Terugblik kwartaal

Samenvattend verslag internationaal



Verbetering Russisch ondernemingsbestuur

Ter gelegenheid van een door de **London Stock Exchange**, **PriceWaterhouse Coopers** en het International Business Leaders' Forum (IBLF) georganiseerde conferentie hanteerde F&C de voorzittershamer bij een panel van zes deskundigen op het gebied van ondernemingsbestuur bij Russische beursgenoteerde ondernemingen. Dit waren de voorzitter van toonaangevend supermarktexploitant **X5** (ook wel bekend als **Piaterochka**) en van **Standard Bank** (mede-eigenaar van investeringsbank **Troika Dialog**), bestuursleden van staalgigant **Severstal**, voedselverwerkingsconcern **Wimm-Bill-Dann** en hypermarktketen **Lenta**, alsmede een vennoot van advocatenkantoor Baker & McKenzie. De discussie concentreerde zich op de rol die onafhankelijke bestuurders kunnen spelen in een betere bescherming van de belangen van minderheidsaandeelhouders en op de vraag hoe een bestuur ook onder een grootaandeelhouder de verantwoording kan verbeteren. F&C daagde ondernemingsbesturen daarnaast uit corruptie* tegen te gaan en te komen met een modernere strategische duurzaamheidsbenadering.



F&C in discussie in Azië

F&C is naar Hongkong en China afgereisd voor diepgaand overleg met een achttal bedrijven. Naast Chinese grootbanken **Bank of China** en **ICBC** is onder andere ook gesproken met kolenmijnbouwconcern **China Shenhua** en kledingconcern **Esprit**. Aan de orde kwamen onder andere de toekomst van de bankensector in China, de rol van die sector in het beschermen van de kredietkwaliteit in China en de bijdrage die kan worden geleverd aan de realisatie van de Chinese milieudoelstelling*, inclusief de nieuwe belofte om de CO2-intensiteit in de hele economie terug te dringen. Verder waren we bij de vergadering van de Asian Corporate Governance Association in Beijing. Dit gaf ons de kans om onze relatie met collega-beleggers in Azië te onderhouden, de trends in ondernemingsbestuur voor de regio in kaart te brengen en toekomstige aandachtsgebieden voor hervormingen te signaleren.



Welke rol is er voor het bedrijfsleven weggelegd in conflictlanden?

F&C heeft deelgenomen aan de tweede Expert Group Consultation Meeting on Responsible Investment in Conflict-Affected Countries van het Global Compact van de VN.* Deze bijeenkomst van internationale vertegenwoordigers van 13 ondernemingen, negen beleggingsfondsen en diverse multilaterale organisaties en maatschappelijke groeperingen werd georganiseerd op het hoofdkantoor van de VN in New York door de voorzitter van de Expert Group, Sir Mark Moody-Stuart. Bemoedigend was vooral ook dat meerdere Chinese staatsoliemaatschappijen meededen, onder andere CNPC en Sinopec. Dit is een van de zeldzame keren dat zij een forum van belanghebbenden over gevoelige onderwerpen als mensenrechten* bijwoonden. Het Global Compact* heeft de groep bijeengeroepen om, overeenkomstig de Principles for

Responsible Investment (PRI), een document met richtlijnen op te stellen ten aanzien van de verwachtingen, risico's en voordelen van verantwoordelijke werkwijzen in conflictlanden over de hele wereld. Bij de bijeenkomst is een breed scala netelige kwesties de revue gepasseerd, zoals de relatie met de lokale gemeenschap, de aansturing en beheersing van veiligheidsdiensten en het pleiten voor economische hervormingen bij regeringen van het gastland.* F&C nam deel aan een paneldiscussie over de beste manier om milieu-, maatschappelijke en governance-problemen te signalen en het effect daarvan op de dagelijkse bedrijfsvoering te beoordelen. We hebben daarbij sterk geput uit onze ervaringen met het aanspreken van ondernemingen in landen als Soedan en Birma.* We zullen nog verder feedback leveren voordat het document begin 2010 wordt afgerond en de aanbevelingen op basis hiervan bij de top van het Global Compact zijn gedaan (juni 2010).



F&C geeft haar mening over bestuurshervormingen in de VS

F&C heeft bij een consultatieronde van NASDAQ over Corporate Governance Best Practices gedetailleerd commentaar ingediend. Daarin is opgeroepen tot de invoering van de 'pas toe of leg uit'-benadering en aangedrongen op stringenter normen voor de benoeming van bestuurders, bestuursonafhankelijkheid en besluitvorming op basis van een meerderheid van stemmen. Vervolgens gingen we door naar de conferentie van het International Corporate Governance Network (ICGN) in de stad Washington. Daar konden de belangrijkste sprekers Senator Charles Schumer (New York) en Kayla Gillan (Deputy Chief of Staff bij de SEC) rekenen op onze bijval voor de oproep tot een nieuwe en sterkere relatie tussen aandeelhouders en bestuurders in de VS. De conferentie boog zich tevens over de te verwachten effecten van de hervormingen in het ondernemingsbestuur in de VS, variërend van stemmen bij volmacht tot inspraak bij de bezoldiging.



De prijs van ecosystemen

F&C heeft het afgelopen kwartaal voor het Natural Value Initiative (NVI) een workshop georganiseerd waarin werd gesproken over de implicaties van het jongste NVI-verslag over ecosystemendiensten in voeding, dranken en tabak*7, zoals de sterke gevoeligheid van deze sectoren voor de beschikbaarheid van water in de landbouwsector. In het rapport worden de antwoorden van de onderzochte bedrijven gerangschikt volgens een innovatief Ecosystem Services Benchmark, waarmee de belegger een prijskaartje kan hangen aan de economische relatie tussen bedrijf en ecosysteem. Beleggers en bedrijven (onder andere Unilever, Marks & Spencer en Sainsbury) bogen zich samen over sterke en zwakke punten en signaleerden de laatste best practice-normen.



Terugblik kwartaal: belangrijkste acties

Lojas Americanas (LASA)

LASA is de grootste discounter van Brazilië, met circa 500 winkels en goedlopende internetactiviteiten. De onderneming ziet zich geconfronteerd met sociale en milieurisico's die samenhangen met grote winkels en een internationale toeleveringsketen.

Tot en met 2008 hanteerde LASA een vrij basaal duurzaamheidsbeleid: om tegemoet te komen aan internationale financiers werd gerapporteerd over milieueffecten en vastgoedbeheer.

LASA kwam hiermee echter steeds verder achterop bij een groeiend aantal Braziliaanse koplopers op het gebied van duurzaamheid. F&C is inmiddels met LASA in gesprek over: 1) het versterken van het bestuur met meer onafhankelijke bestuurders; (2) het stellen van stimulerende duurzaamheidsdoelen;* (3) het introduceren van rapportages ter ondersteuning van de invoering van toezeggingen op het gebied van energieverbruik en andere milieueffecten;* en (4) het invoeren van een gedragscode voor toeleveranciers waarin minimumnormen voor arbeids- en milieumomstandigheden* worden voorgeschreven.

Uit onze lopende contacten en een bezoek aan het hoofdkantoor in Rio de Janeiro in september 2009 hebben we begrepen dat LASA ernaar streeft te voldoen aan de normen van de Novo Mercado, een speciaal segment van de beurs in Brazilië dat bekend staat om de nadruk op krachtig bestuur en bescherming van de rechten van

minderheidsaandeelhouders.⁸ We voorzien op korte termijn een ontwikkeling in de bestuursamenstelling met de benoeming van nieuwe bestuurders. LASA heeft verder goede voortgang geboekt bij het omgooien van de Companhia Verde-campagne van een marketinginstrument naar een totaalkader voor duurzaamheidsbeheer en corporate governance. Companhia Verde definieert diverse risicogebieden, tot en met 2010 met de nadruk op milieubeheer. Gespecialiseerde medewerkers houden zich bezig met kerngebieden als energie, water, leveranciers, afval en consumenteneducatie; LASA heeft dit alles geïntegreerd in het bestaande systeem voor de voorraadgegevens. Het volgende aandachtsgebied wordt sociaal beheer, (o.a. de werkwijzen van toeleveranciers). LASA streeft ernaar in 2010 te komen met de eerste algemene prestatiedoelstellingen op het gebied van duurzaamheid. F&C vindt de ontwikkeling van Companhia Verde zeer bemoedigend, vooral met het oog op de grondstofbeperkingen als gevolg van de wereldwijde economische neergang. Dat LASA zich eerst op het milieurisico richt en dan pas met maatschappelijke kwesties aan de slag gaat, vinden wij redelijk. Tijdens ons bezoek aan Rio de Janeiro hebben we er echter wel bij de onderneming op gehamerd in 2010 toch nog wat meer verde te worden, onder andere door milieudoelstellingen en -prestaties* te publiceren en door duidelijke normen aan toeleveranciers op te leggen.*

Oproep tot hervorming door FSA werpt eindelijk vruchten af

De invoering van de wet Sarbanes-Oxley (SOX) bracht niet alleen de gemoederen in de VS tot bedaren. Ook de London Stock Exchange (LSE) kreeg met SOX een bonus in de schoot geworpen. Precies op het moment dat het IJzeren Gordijn naar de schroothoop was verwezen en kapitaalbehoeftige ondernemingen uit de voormalige Sovjetunie de markt op stroomden, dreven de wel al te zware SOX-eisen buitenlandse emittenten in de armen van concurrerende beurzen. De buitenlandse uitgifte op de LSE explodeerde.

Tweedeling

Er zat alleen wel een addertje onder het gras. Buitenlandse emittenten kregen van de LSE de goedkeuring voor de uitgifte van Global Depository Receipts (GDR's) en hoefden daarmee alleen maar te voldoen aan de veel minder strikte minimumeisen van de EU. Voor een volledige hoofdnotering moest daarentegen worden voldaan aan de Britse Combined Code. Professionele marktpartijen begrijpen dit onderscheid en hebben geen moeite met de veel zwakkere normen voor informatievoorziening en ondernemingsbestuur die eigen zijn aan de GDR's. Niettemin ontstond er geleidelijk een tweesporensysteem waarin dat enorme kwaliteitsverschil ondergesneeuwd raakte.

F&C laat van zich horen ...

In 2005 heeft F&C onder vier ogen met de FSA overlegd. In dat gesprek hebben we aangedrongen op een herziening van het beursnoteringsbeleid in Londen, waardoor het kwaliteitsonderscheid tussen hoofdnoteringen en andere beursnoteringen duidelijker zou worden. We hebben verder voorgesteld dat van emittenten van GDR's een

kwaliteitsverbetering zou worden verlangd. Het onderscheid zou in het bijzonder iets moeten zeggen over de kwaliteit van het ondernemingsbestuur en de informatieverschaffing van de emittent en niet zozeer over het land van vestiging. Een dergelijk systeem zou ondernemingen uit alle landen aansporen hogere standaarden na te streven en zo in aanmerking te komen voor een notering met een hogere kwaliteitswaarde.

... en de FSA luistert

De FSA reageerde in eerste instantie lauwtjes. F&C kreeg het verzoek individueel met buitenlandse ondernemingen in gesprek te gaan en aan te dringen op beter ondernemingsbestuur. In plaats daarvan hebben we een informele werkgroep van deskundigen opgericht, waarvan F&C de voorzitter werd. Doel van die werkgroep van investment bankers, accountants, effectenadvocaten, buitenlandse emittenten en beleggers was om vrijwillige richtlijnen voor buitenlandse emittenten op te stellen. In 2008 ging het roer bij de FSA om: er kwam een consultatieronde over dit onderwerp. Eind 2009 kondigde de FSA belangrijke wijzigingen in het noteringsbeleid aan. De oude categorieën worden afgeschaft. Met ingang van april 2010 kunnen alle emittenten kiezen tussen de notering Premium en Standard. Uit dat etiket valt direct op te maken of de emittent respectievelijk de strenge Combined Code of de minimumeisen van de EU naleeft.

F&C is zeer verheugd over deze ontwikkeling. De nieuwe indeling kan als duidelijke prikkel fungeren voor buitenlandse emittenten uit landen met zwakke financiële normen. Door in aanmerking te komen voor een Premium-notering van de LSE verhoogt de buitenlandse emittent haar aanzien en kan deze uiteindelijk een interessantere waardering realiseren. F&C zal actief bij zowel de LSE als emittenten ijveren voor een Premium-notering, waardoor het algehele niveau van de financiële praktijk omhoog kan.

⁸ Door de al jaren oude indeling van de aandelen in twee klassen kan LASA geen notering krijgen aan de Novo Mercado; online dochter B2W is wel lid.



Belangrijkste acties: olie & gas

Van de oliezanden van Canada...

Na meer dan vier jaar overleg met oliezandenspecialist Suncor en reuzen als ExxonMobil, Shell, Statoil, Total en BP⁹ heeft F&C eindelijk zelf de handen en de laarzen vuil gemaakt met een bezoek aan de oliezanden van Alberta. Samen met andere beleggers brachten we een bezoek aan de Albian-activiteiten van Koninklijke Olie/Shell. Daar hebben we de 'strip mining'¹⁰ en verwerking van olie met eigen ogen kunnen aanschouwen (diep onder de arctische bossen bevinden zich naar schatting 170 miljard vaten winbare olie.)

Na deze dag met de medewerkers en topmanagers van Shell hebben we gesproken met de grote Amerikaanse oliemaatschappij ConocoPhillips, de onafhankelijke Canadese partijen Nexen, Suncor, Canadian Oil Sands en Canadian Natural Resources Ltd, alsmede met Amec, dat oliediensten aanbiedt. Vervolgens kregen we een briefing van gerenommeerde milieudenktank Pembina Institute. We hebben ons bezoek afgerond met een 1-op-1 gesprek met Ed Stelmach (premier van Alberta) en diens ministers van Energie en Financiën. We wilden op die manier wat meer zicht krijgen op het gevoerde beleid ten aanzien van deze enorme energiereserve (alleen Saoedi-Arabië heeft meer).

De exploitanten van de oliezanden waren er stuk voor stuk van overtuigd dat het grootste probleem werd gevormd door de slechte communicatie over de effecten van de oliezanden.

... naar de opvang en opslag van CO₂ in Schotland

Een technologische oplossing voor de uitstoot van fossiele brandstoffen (inclusief oliezanden) is de opvang en opslag van CO₂ (CCS). Bij CCS wordt de CO₂ al tijdens het verbrandingsproces opgevangen en per boot of pijplijn naar een ondergronds opslaggebied vervoerd (een leeg oliereservoir bijvoorbeeld). De CO₂ wordt hierin gepompt en veilig weggeborgen. In theorie kan de wereld dan gewoon doorgaan met het gebruik van fossiele brandstoffen, maar zonder de verwoestende klimaateffecten.

CO₂-opvang en -opslag draait echter nog nergens op commerciële basis. Over de haalbaarheid, kosten en milieu-integriteit is dan ook nog lang niet alles bekend. F&C heeft samen met andere beleggers een bezoek gebracht aan het proefproject van de Longannet-elektriciteitscentrale van Scottish Power / Iberdrola in Schotland om te zien hoe de technologie in de praktijk werkt. Voor een onafhankelijke visie zijn we vervolgens bij de University of Edinburgh langsgeweest, de enige universiteit met een masteropleiding in CCS.

Ook dacht men dat nieuwe technologische vindingen wel soelaas zouden bieden voor de drie lastigste problemen: wat te doen met de neveneffecten van de oliewinning (de afwateringsmeren) in verband met de landwinning, de zoetwaterbehoefte, en het energieverbruik dat gemoeid is met de verhitting, de scheiding en raffinage van de teer. Bij F&C houden we zo onze twijfels dat communicatie en technologie het probleem van de publieke acceptatie en de kosten kunnen oplossen. Naast de uitstoot van broeikasgassen en het water- en energieverbruik is er een ander probleem: voor deze zware olie is een complexe infrastructuur nodig in een kwetsbaar natuurgebied. Hiervoor zullen de ondernemingen de gemengde reactie van de inheemse bevolking en de onzekerheid en hoge kosten van de opvang en opslag van CO₂ moeten overwinnen. Zelf zetten we nog altijd vraagtekens bij de gevolgen van een snelle ontwikkeling voor het ecosysteem van de arctische bossen en bij de economische haalbaarheid van de opvang en opslag van CO₂. We twijfelen bovendien of de landelijke en provinciale overheid wel genoeg langetermijnvisie hebben om te zorgen dat één en ander duurzaam verloopt; de prikkels voor goed gedrag zijn gering. Voor de oliemaatschappijen is echter deze kans om de enorme Amerikaanse oliehonger en -afhankelijkheid te verschuiven naar stabiel en democratisch Canada, in combinatie met de opwaartse druk op de olieprijs op de lange termijn, reden genoeg om de activiteiten uit te breiden. De discussie duurt voort.

Bemoedigend was dat de opvangtechnologie echt werkt. Rookgassen van de kolengestookte centrale worden behandeld met een oplosmiddel waarmee de CO₂ chemisch wordt verwijderd. Die CO₂ kan vervolgens worden opgevangen en naar een opslaggebied worden vervoerd. Als het Longannet-project de nodige financiering voor schaalvergroting loskrijgt, kan er zo'n 2 miljoen ton CO₂ per jaar worden opgevangen en onder de Noordzee worden opgeslagen.

Minder gunstig is dat veel CCS-technologieën erg duur zijn (ook in Longannet), met name vanwege de energie die er voor het opvangproces nodig is. In sommige gevallen gaat het om wel eenderde van de energie die er door de elektriciteitscentrale wordt geproduceerd. Volgens berekeningen van de University of Edinburgh liggen de kosten momenteel rond de € 90 à € 120 per opgevangen ton CO₂. Ter vergelijking: binnen het EU ETS doet een ton CO₂ op dit moment rond de € 13. Behalve verdere technologische doorbraken is dan ook belangrijke overheidssteun nodig wil CCS economisch haalbaar worden.

⁹ Al deze partijen hebben te maken met oliezanden, hetzij via bestaande of geplande projecten hetzij door omvangrijke belangen.

¹⁰ De belangrijkste methode is op dit moment nog de directe winning uit oliezanden. Meer dan 80% van de reserves zit echter zo diep dat er ter plekke ondergronds stoom moet worden gepompt waarmee de olie van het zand wordt losgeweekt. Het gebruik van ondergrondse methodes neemt de komende tien jaar drastisch toe. Aan de oppervlakte is het effect hiervan misschien minder ernstig, maar deze methode vergt veel meer energie en kan het ecosysteem versplinteren.



Blik op... Mijnbouw in Peru

De jacht op bodemschatten: duurzame mijnbouw in Peru

Peru is de op twee na grootste producent van koper ter wereld. Het land is tevens een belangrijke speler in goud. Sinds er een einde is gekomen aan het verlamdende politieke geweld van de jaren tachtig van de vorige eeuw, hebben de mijnen een belangrijke rol gespeeld in een opmerkelijk economisch reveil. De sector ziet zich echter nog altijd geconfronteerd met een diepgeworteld wantrouwen, waaraan met name grieven over het milieu en de arbeidsomstandigheden ten grondslag liggen. Zo kon de goudmijn Yanacocha in Cajamarca, die door de Amerikaanse goudreus Newmont wordt geëxploiteerd, maar het gezamenlijk eigendom is van Newmont en het Peruviaanse Buenaventura, rekenen op gigantisch verzet vanuit de gemeenschap, ingegeven door de zorg over watervervuiling. De onderneming heeft uiteindelijk het onderspit moeten delven; het conflict heeft handenvol geld gekost.

F&C dringt bij mijnbouwondernemingen al heel lang aan op een proactieve benadering van duurzaamheid.¹¹ Behalve met buitenlandse exploitanten in Peru, zoals Barrick Gold, Freeport McMoRan, Newmont en Xstrata heeft F&C regelmatig in Lima gesproken met Buenaventura en Southern Copper Corporation, de twee grootste binnenlandse partijen. Door actief overleg met de bewuste ondernemingen, leiders van de lokale gemeenschap en NGO's heeft F&C onderzocht hoe effectieve samenspraak met de gemeenschap de zorg kan wegnemen over watervervuiling en -schaarste, verhuizing en corruptie en de basis kan leggen voor een geloofwaardige duurzaamheidsstrategie.*

Lokale gemeenschappen, water en het veranderende klimaat

Mijnbouw is al jaren synoniem aan onrust in de lokale gemeenschap. Men maakt zich vaak zorgen over het effect van de activiteiten van de bewuste onderneming op het dagelijks leven (vervuiling, gedwongen verhuizingen). Dat in Peru vaak duidelijke documentatie voor vastgoedclaims ontbreekt en de voordelen van de mijnbouw veelal niet de lokale ontwikkeling ten goede komen maar wegstromen, is vruchtbare bodem voor wrevel. Goede omgang met de lokale gemeenschap is dan ook een belangrijke bedrijfsvoorwaarde.

F&C werkt samen met Buenaventura en Southern Copper aan de waterstrategie. Om aan de internationale eisen te voldoen, moet die strategie prestatiestandaarden halen ten aanzien van het verbruik van water, het vermijden van afstromingen en het zorgen voor schoon en gezond water.* Ontwikkelingsprojecten op watergebied vormen al sinds jaar en dag onderdeel van de filantropische activiteiten van mijnbouwconcerns in Latijns-Amerika. De echte uitdaging is echter gelegen in de ontwikkeling van een strategie voor waterbeheer en de relatie met de lokale gemeenschap. Een strategie die een integraal onderdeel vormt van de overkoepelende bedrijfsstrategie en niet als een soort goed doel wordt toegevoegd. Onderdeel van zo'n strategie is het in kaart brengen van de economische en maatschappelijke toegevoegde waarde van ecosysteemdiensten en de stijgende kosten van CO₂ en water.

Met al deze factoren dient rekening te worden gehouden in de investeringsplanning voor de hele levensduur van de mijn.*

Koper lift ondertussen mee met de stijgende prijs van CO₂: de vraag naar koper wordt gevoed door technologieën voor energie-efficiëntie. F&C heeft er bij beide ondernemingen op aangedrongen het effect van eventuele veranderingen in de vraag op de omzet in een model te zetten en een geïntegreerde klimaatstrategie te ontwikkelen waarmee ze direct kunnen inspelen op een verschuiving naar een wereldeconomie die minder afhankelijk is van fossiele brandstoffen.* Een belangrijke stap in de goede richting is dat Buenaventura en Southern Copper als eerste Peruviaanse 'blue chips' het Copenhagen Communiqué¹² hebben ondertekend, de verklaring van CEO's waarin werd opgeroepen tot voortvarende actie bij de klimaatop van december 2009. In het Communiqué werd aangedrongen op ambitieus beleid, zoals een sterker en gebruiksvriendelijker Clean Development Mechanism. Een dergelijk mechanisme zou investeringen in energie-efficiëntie kunnen subsidiëren en beide ondernemingen kunnen belonen voor hun voorkeur voor waterkracht in plaats van CO₂-intensieve thermische energie.

Het belang van transparantie

Er sluimeren al jaren problemen over de honderden miljoenen dollars aan belastinginkomsten en royalty's die niet ten goede komen aan de plaatselijke ontwikkeling. Sterker nog, mijnbouwactiviteiten gaan veelal gepaard met conflicten over wie de eigenaar is van de grondstoffen en met een verslechtering van de levensstandaard, ook wel de Resource Curse genoemd. Eén oplossing is meer transparantie over de bedragen die door ondernemingen worden betaald en door overheden worden ontvangen. Op die manier is voor iedereen meteen zichtbaar wat een overheid doet met de staatsinkomsten uit de mijnbouw.

F&C stimuleert Buenaventura en Southern Copper om de overheid te overreden tot de ondertekening van het Extractives Industries Transparency Initiative¹³ (EITI) en zelfs nog een stapje verder te gaan door de gedane betalingen tot in detail te publiceren.* Southern Copper neemt daarin het voortouw. De onderneming ijvert voor best-practice informatievoorziening via de invloedrijke mijnbouwvereniging van Peru en heeft als enige vertegenwoordiger uit het Peruviaanse bedrijfsleven zitting in een belangrijk panel van het EITI. Beide ondernemingen werken hard aan de versterking van het EITI, maar blijven bezorgd over de uitleg van de omzetcijfers door de lokale gemeenschap.

Zij zeiden...

“wealth has failed to reach people living in the mineral-rich Andes where the mining takes place and where poverty levels can exceed 70%. The lack of “trickle down” has led to growing frustration and sometime violence. Peru's Ombudsman's office counts more than 70 active conflicts around mining operations.”

'Peru faces water versus oil dilemma', BBC News, 6 april 2009.

11 Zie ook het meest recente rapport van F&C over de mijnbouwsector: Sustainable Mining: Oxymoron or New Reality? Onderzoeksrapport reo®, juni 2009, <http://www.fandc.com>

12 De twee mijnbouwconcerns kregen daarin gezelschap van Credicorp, de op één na grootste bank van het land.

13 Het Extractives Industries Transparency Initiative (EITI) is een samenwerkingsverband van overheden, beursgenoteerde ondernemingen, internationale organisaties, NGO's en beleggers die zich hard maken voor de publicatie van belastingafdrachten of andere officiële betalingen van mijnbouwconcerns aan de overheid van het gastland. Het doel van deze informatievoorziening is meer transparantie en een grotere verantwoording van de overheid aan de burger. De kans op conflicten neemt hierdoor af en ook het risico voor ondernemingen en beleggers daalt.



Blik op... standaarden voor ondernemingsbestuur in het VK

Onze doelstellingen

- Het bijdragen aan de publieke discussie over de verbetering van Britse en wereldwijde standaarden voor corporate governance na de financiële crisis.
- Het stimuleren van voortdurende aanscherping van risicobeheer, het verbeteren van de effectiviteit van en de verantwoording door het bedrijfsbestuur en het afstemmen van beloningsprikkels op de langetermijnbelangen van de belegger.
- Het bijdragen aan effectiever rentmeesterschap van institutionele beleggers.

De Walker Review en de herziening van de Combined Code: de financiële instelling voorbij

Deugdelijk ondernemingsbestuur staat in het VK weer volop in de belangstelling. De Walker Review over ondernemingsbestuur bij financiële instellingen en de herziening van de Combined Code komen dan ook op een kritiek tijdstip. Onderneming en belegger hechten waarde aan de recente financiële crisis en de geleerde lessen. Dat de Walker Review zich op banken en andere financiële instellingen toespitst, komt precies op het juiste moment. Uiteindelijk waren het de tekortkomingen in de corporate governance van banken, die de kredietcrisis hebben veroorzaakt. De herziening van de Combined Code (die van toepassing is op alle ondernemingen in alle sectoren) is een jaar naar voren gehaald om gelijk op te gaan met de Walker Review.

Het samenvallen van deze twee belangrijke evaluaties van corporate governance in het VK luidt een nieuwe golf hervormingen in. Wil het op principes gebaseerde 'pas toe of leg uit'-systeem bestaansrecht houden, dan zal er in de markt vertrouwen moeten groeien in het effectieve rentmeesterschap van institutionele beleggers over de ondernemingen waarin zij beleggen.

Achtergrond

In oktober 2009 heeft F&C een bijdrage¹⁴ geleverd aan twee belangrijke consultatierondes in het VK: de zogenoemde Walker Review¹⁵ en de herziening van de Combined Code¹⁶ door de Financial Reporting Council (FRC). De uiteindelijke conclusies zijn respectievelijk in november en december 2009 bekendgemaakt.

Behalve een beoordeling van de prestaties van ondernemingen en bestuur hebben deze inventarisaties ook helder gemaakt welke rol de belegger kan vervullen door het uitoefenen van constructief en effectief toezicht op ondernemingen waarin wordt belegd. Een direct resultaat hiervan is de Code on the Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents (ISC Code) van het Institutional Shareholders' Committee. Deze code wordt in de definitieve versie van de Walker Review ook wel de Stewardship Code genoemd.

In deze code, die is ontwikkeld door vier belangrijke Britse beleggersorganen¹⁷, worden zeven best practice-uitgangspunten geformuleerd die als leidraad kunnen dienen voor het rentmeesterschap van de aandeelhouder. Daaronder vallen onder andere het bewaken en actief aanspreken van ondernemingen waarin wordt belegd, evenals het openbaar rapporteren van het beleid en de geleverde inspanningen door de bewuste belegger.

Walker en de Combined Code: de visie van F&C

Zowel bij Walker als bij de Combined Code wordt ernaar gestreefd om eventuele benodigde veranderingen in corporate governance te signaleren. Walker spitst zich daarbij toe op gebieden die vooral voor banken en financiële instellingen opgeld doen, in tegenstelling tot het bedrijfsleven als geheel. In grote lijnen komen de structuur en samenstelling van het bestuur aan de orde, het risicoraamwerk, de bezoldiging en de constructieve rol die er voor beleggers is weggelegd in het proces van corporate governance. Ondanks het lichte verschil in focus komen in beide bijdragen van F&C de volgende conclusies overeen:

- **Structuur en effectiviteit bestuur.** Wij hebben onder andere gepleit voor de volgende verbeteringen: dat erop wordt toegezien dat een bestuur over voldoende deskundigheid beschikt; dat het bestuur regelmatig wordt geëvalueerd; en dat de benoeming van commissievoorzitters en de bestuursvoorzitter jaarlijks aan de aandeelhouders wordt voorgelegd. Kanttekeningen hebben we daarentegen gezet bij de voorlopige aanbevelingen van de Walker Review over specifieke zittingstermijnen voor bestuurders en de voorzitter. Naar onze mening wordt dat al te prescriptief en weerhoudt dat bovendien potentiële bestuurders van het aanvaarden van een commissariaat bij andere ondernemingen. Het vinden van een goed evenwicht tussen sector- en bedrijfsspecifieke expertise enerzijds en onafhankelijkheid anderzijds is een heikel punt. Ondernemingen kunnen die uitdaging aangaan met een zorgvuldige samenstelling van het bestuur en weloverwogen bestuurdersvoordrachten.

¹⁴ De bijdrage van F&C aan de consultatie over de Britse Combined Code is te vinden op http://www.fundnets.net/fn_filelibrary/file/FRC_Combined_Code_Review_October_2009.pdf. Voor de bijdrage aan de Walker Review gaat u naar: http://www.fundnets.net/fn_filelibrary/file/F&C_response_to_the_Walker_Review.pdf

¹⁵ De Preliminary Recommendations and Conclusions van de Walker Review zijn in juli 2009 gepubliceerd, de Final Recommendations in november 2009.

¹⁶ De FRC publiceerde in juli 2009 het Progress Report and Second Consultation with regard to the Combined Code on Corporate Governance; het definitieve verslag volgde in december 2009. De FRC heeft een vervolgsamenvatting aangekondigd over de voorgestelde wijzigingen in de code. Die ronde loopt in maart 2010 af.

¹⁷ De ISC Code is ontwikkeld door de organisaties die tezamen de Institutional Shareholders' Committee vormen: de Association of British Insurers (ABI), de Association of Investment Companies (AIC), de Investment Management Association (IMA) en de National Association of Pension Funds (NAPF). Zie ook: <http://institutionalshareholderscommittee.org.uk/sitebuildercontent/sitebuilderfiles/ISCCode161109.pdf>

■ **Risicobeheer.** Door de crisis is het besef doorgedrongen dat het bestuur zich veel meer rekenschap zal moeten geven van risicobeheer. Dat geldt voor banken en andere financiële instellingen, evenals natuurlijk voor de rest van het bedrijfsleven. We staan dan ook volledig achter de aanbeveling van de Walker Review dat ondernemingen een onafhankelijke risicocommissie oprichten, met name bij activiteiten waarmee complexe risico's zijn gemoeid die niet zo makkelijk door één audit- en risicocommissie kunnen worden afgehandeld (grote banken, ingewikkelde grootbedrijven). Zo'n aparte, onafhankelijke commissie vinden we echter niet noodzakelijk of wenselijk voor alle ondernemingen, met name omdat al die verschillende bestuurscommissies (risico, audit, bezoldiging en duurzaamheid) weer met elkaar in gesprek moeten blijven en niet in silo's moeten gaan denken. Wij dringen vooral aan op ondernemingsbreed risicobeheer, waarin de financiële, operationele en reputatierisico's goed voor het voetlicht komen en waarbij een proactieve benadering van duurzame ontwikkeling deel uitmaakt van de belangrijkste bedrijfsstrategie en toezichtstructuur.

■ **Bezoldiging.** De aanscherping van het verband tussen bezoldiging en de strategie en het risicobeheer van de onderneming kon op onze steun rekenen. Het mag niet zo zijn dat het topmanagement door financiële kortetermijnprikkels in de verleiding komt om de onderneming en haar aandeelhouders op de langere termijn risico te laten lopen. Het bestuur bepaalt welke risicotolerantie gepast is en vertaalt dat naar het beloningsbeleid. F&C is altijd sterk voorstander geweest van een langere periode voor het vasthouden en onvoorwaardelijk worden van bonussen op de korte en lange termijn. We ijveren al sinds 2006 voor een terugvorderingsbeleid in die gevallen waarin bestuurders fraude of grove nalatigheid kan worden verweten. Voor financiële instellingen is de relevantie van een dergelijke maatregel helder; deze wordt dan ook aanbevolen door Walker. Zelf vinden we de maatregel relevant voor alle ondernemingen en we hebben dan ook aangedrongen op de opname hiervan in de herziene Combined Code.

We zijn er niet voor dat het bestuur van een onderneming zich al te zeer met de beloning van werknemers onder het niveau van het topmanagement bemoeit. Wel constructief voor de verantwoording vinden we de publicatie van anonieme beloningsschijven voor niet-bestuursleden die meer dan £ 1 miljoen ontvangen. Dit was één van de definitieve aanbevelingen in Walker.

Zij zeiden...

“The danger is that nobody really seems to think of themselves as owners. When the rating of fund managers depends on their quarterly performance, they can't be expected to take decisions about what will be in the long-term interests of the businesses in which they invest.”

Lord Myners, City Minister, UK Treasury, "Ownership Brings Responsibilities", Wall Street Journal, 17 november 2009.

Wij zeiden...

“...We believe the Review addresses the right themes in terms of greater board effectiveness, more focus on risk management for financial institutions, and a risk-based approach to long-term remuneration planning. With regard to the role of institutional investors, F&C welcomes the introduction of a Stewardship Code as a means through which the standards of investor engagement are improved and made more explicit in investment mandates.”

George Dallas, director, corporate governance, F&C Asset Management.

“UK investors split on key Walker recommendations”, Responsible Investment, 26 november 2009

Gelijke monniken, gelijke kappen

Een constructieve, kwalitatief sterke dialoog tussen institutionele beleggers en ondernemingen is een essentiële voorwaarde voor het goed functioneren van het “pas toe of leg uit”-stelsel waarop de Combined Code is gebaseerd. Het betaamt beleggers dan ook zich op hun beurt te laten leiden door de Principles for Stewardship van de ISC en aan te geven dat zij die principes toepassen of uitleg verschaffen waar ze dat niet doen. De definitieve verslagen van de Walker Review en de FRC leggen de uiteindelijke verantwoordelijkheid voor de Stewardship Code bij de FRC.

De best practice-normen uit de Stewardship Code worden weerspiegeld in de werkwijzen zoals F&C die al jaren hanteert voor ondernemingsbestuur, de uitoefening van stemrecht en actief aandeelhouderschap. We roepen ook andere beleggersorganisaties op deze principes te onderschrijven en op die manier de groep actieve aandeelhouders in het VK uit te breiden. De Principles zijn weliswaar als een Brits initiatief geformuleerd, maar raken aan universele uitgangspunten voor verantwoordelijk aandeelhouderschap en fiduciaire plicht. Die principes kunnen dan ook een nuttige functie hebben in de dialoog tussen belegger en onderneming, bijvoorbeeld voor sovereign wealth funds.

Wij zeiden...

“The remuneration committee should maintain authority to withhold or reclaim all or part of non-base pay (including cash bonuses, options and stock awards) from executives in cases where it deems it appropriate. In particular, this might occur where representations that executives had made to the audit committee about the integrity of controls were revealed to be inaccurate, or executives had failed to exercise reasonable skill and care in the discharge of their duties.”

Algemene richtlijnen Corporate Governance F&C, 2006.



Blik op... voeding en gezondheid

Onze doelstellingen

- Het erop toezien dat voedings- en gezondheidsafwegingen volledig in de bedrijfsstrategie en productontwikkeling zijn geïntegreerd.
- Het opstellen van duidelijke standaarden voor de communicatie met de consument, waardoor deze afgewogen keuzes kan maken.

Een maatje meer

De afgelopen 20 jaar is extreem overgewicht (obesitas) in de meeste ontwikkelde landen met meer dan 200% gestegen. Naar het zich laat aanzien wordt roken door obesitas voorbijgestreefd als belangrijkste te voorkomen doodsoorzaak. Bovendien beperkt de aandoening zich niet langer tot de ontwikkelde markten: het percentage extreem zwaarlijvigen is ook in veel opkomende landen aanzienlijk gestegen (onder andere in Mexico en India). Obesitas verhoogt het risico op hart- en vaatziekten, diabetes type 2 en bepaalde soorten kanker. Van de kosten voor de gezondheidszorg in de EU is naar schatting 7% direct of indirect te herleiden naar obesitas.

Deze wereldwijde gezondheids crisis wordt grotendeels op het conto geschreven van veranderingen in moderne leefwijzen. Tegelijkertijd groeit de overtuiging dat voedingsmiddelenproducenten nalatig zijn geweest of toch op z'n minst al te makkelijk doen over de stijgende aantallen zwaarlijvigen. De voedingsmiddelen sector staat hiermee voor problemen, onder andere in de vorm van meer regulering en veranderingen in het vraagpatroon van de consument.

F&C is al sinds 2004 actief in gesprek met voedselproducenten en supermarktketens over de manier waarop er met gezondheidsafwegingen wordt omgegaan. Voor de evaluatie van bestaande praktijken en verbetering van het risicobeheer heeft F&C een kader geformuleerd voor een effectieve gezondheidsstrategie.

Grote internationale spelers nemen het voortouw

Beleggers en andere belanghebbenden richten de blik vooral op de grote internationale spelers. Van deze spelers wordt de standaard verwacht voor de rest van de sector. Wat dat betreft staan we positief tegenover de ontwikkelingen bij **Nestlé**, **Unilever** en **Danone**, die in de bedrijfsstrategie een centrale plaats hebben ingeruimd voor volksgezondheid. In de afgelopen vier jaar dat F&C het management op voeding heeft aangesproken, hebben deze ondernemingen alledrie gedetailleerde systemen en beleidsregels ontwikkeld voor verbeterde voeding, verantwoorde marketingpraktijken en gerichte actie voor overheidsbeleid. **Nestlé** en **Danone** gaan nog een stapje verder: ook de fusie- en overnameactiviteit wordt geënt op de gezondheidsstrategie (zoals wel blijkt uit de overname door Nestlé van Gerber en Jenny Craig). **Danone** verkocht de divisie Baked Foods en stapte vervolgens in Numico, het in Zoetermeer gevestigde klinische voedingsconcern.

F&C wil kloof dichten

Bij F&C zien we een groeiende kloof tussen de koplopers en de achterblijvers in deze sector. Aan ons actief aandeelhouderschap geven we dan ook vooral invulling door middel van initiatieven die de standaard bij een breed scala ondernemingen in de voedselverwerking en distributie moeten verhogen. In 2009 zijn we met meer dan 30 voedingsmiddelen- en drankenproducenten in gesprek gegaan om duidelijkheid te krijgen of en hoe zij gezondheidsafwegingen in de bedrijfsstrategie integreren. Producenten waren onder andere **Britvic** en **Associated British Foods** uit het VK, het Zuid-Afrikaanse **Tiger Brands**, **Orkla Brands** uit Finland, het Japanse **Nissin Food Holdings** en het Amerikaanse **PepsiCo**. Het Nederlandse **Ahold**, het Franse **Carrefour** en **Casino**, het Russische **X5 Retail Group**, het Britse **Tesco**, het Mexicaanse **Aisea** en de Braziliaanse drankenfabrikant **Ambev** behoorden tot de aangesproken detailhandelsconcerns.

Vijf pijlers van een effectieve gezondheidsstrategie

- **Strategie en positionering:** volksgezondheid is een afweging in de bedrijfsstrategie, de merkpositionering en het productaanbod op de lange termijn.
- **Productinnovatie:** voeding en andere gezondheidsdoelstellingen zijn geïntegreerd in het onderzoeksproces, zodat de productenportefeuille een getrouwe afspiegeling vormt van de bedrijfsstrategie.
- **Marketing:** in het marketingbeleid staan richtlijnen over adverteren voor kwetsbare consumenten (kinderen, gezinnen met lage inkomens).
- **Etiketten:** met een duidelijke normering voor etiketten kan de consument geïnformeerde en afgewogen keuzes maken.
- **Gezondheidsdebat:** door het actief aanspreken van de belangrijkste belanghebbenden kan er in het overheidsbeleid voortgang worden geboekt.

Niet echt verrassend is dat het bewustzijn en de reactie van het management op obesitas sterk uiteenlopen naar gelang de markt. Buiten Europa en Noord-Amerika fungeert voeding zelden als strategisch punt voor het management en wordt maar weinig aandacht gegeven aan de inhoud van voeding en marketingpraktijken. Een opvallende uitzondering is het Mexicaanse bakkerijconcern **Grupo Bimbo**, dat vitamineverrijkende producten op de markt brengt en daarmee het wijdverbreide vitaminetekort onder de bevolking van Latijns-Amerika bestrijdt.

Gezonde ommezwaai bij Britvic

Voorbeeld van een onderneming waar gezondheid de hoeksteen is geworden van een succesvolle strategische ommezwaai is **Britvic**. In 2006 kwam de Britse drankenproducent nog met een winstwaarschuwing vanwege de structurele daling van de vraag naar koolzuurhoudende frisdranken. Britvic heeft sindsdien een nieuwe gezondheidsstrategie gelanceerd die de activiteitenportefeuille op de kop heeft gezet. Het zwaartepunt ligt nu bij gezondere opties, terwijl ook de standaardlimonades en het merk Tango inmiddels veel minder suiker bevatten. De nieuwe strategie was direct een doorslaand succes: Britvic heeft de afgelopen drie jaar de rest van de sector achter zich gelaten, met een gepubliceerde omzetgroei van bijna 6% per jaar.

Premier op de goede weg

Premier Foods is in 2007 gefuseerd met RHM en kreeg daarmee in één klap een forse positie in soepen, toetjes, dranken en (room)sauzen. Geen van de fusiepartners hanteerde op dat moment formeel beleid voor gezondheidskwesties. F&C is direct met de nieuwe marktspeeler in gesprek gegaan. Ons streven? Zorgen dat een strategie voor voeding en gezondheid een belangrijke prioriteit zou worden voor de grotere groep. De afgelopen twaalf maanden heeft **Premier Foods** een divisieoverschrijdende stuurgroep ingesteld met verantwoordelijkheid voor voeding. De onderneming heeft daarnaast beloofd alle 4500 productcategorieën te zullen beoordelen aan de hand van een pas ontwikkelde lijst van voedingsrichtlijnen.

Gemengd beeld in de detailhandel

Bij de supermarktketens lopen de grote Britse partijen nog altijd voorop. Zo heeft **Marks & Spencer** (M&S) gezondheid aangewezen als een van de belangrijke pijlers van de uitermate succesvolle duurzaamheidsstrategie (Plan A genaamd). Echt innovatief in de benadering is een benchmark waarmee het voedingsprofiel van van **M&S**-producten voortdurend wordt afgezet tegen dat van de concurrentie. De onderneming gebruikt dit instrument om lacunes in kaart te brengen en herformuleert vervolgens het betreffende product om de voorsprong op de concurrentie te behouden.

Carrefour, **Casino** en **Ahold** hebben na uitgebreid overleg met F&C een gestage verbetering geboekt in de informatievoorziening op voedingsetiketten en het aanbod gezondere producten in verschillende categorieën uitgebreid. In tegenstelling tot de voedselverwerkers gaat het bij de detailhandel minder om echt strategische verandering en meer om de naleving van bepaalde eisen. Dat elke supermarktketen weer z'n eigen normen ontwikkelt, levert voor de consument alleen maar verwarrende etiketten op die weinig bijdragen aan gezonde keuzes.

Vervolgstappen

'Gezondwassen'

Naar analogie van het 'groenwassen' wordt de voedingsmiddelensector inmiddels ook wel beticht van 'gezondwassen'. Volgens de kritiek zouden ondernemingen alleen maar meeliften op de gezondheidstrend als marketingexercitie, zonder dat de grootse beweringen met klinisch bewijs worden gestaafd. Zelfs toonaangevende partijen als **Danone** ontkomen niet aan weinig malse kritiek. Uit onafhankelijk onderzoek bleek bijvoorbeeld onvoldoende bewijs dat Actimel het immuunsysteem van kinderen zou versterken. In Frankrijk en het VK zijn de reclames voor dit product vervolgens verboden. F&C heeft hierover contact gehad met Danone. De groep heeft ons verzekerd dat het groepsbrede beleid voor marketing en wetenschappelijke studie na dit onderzoek verder was aangescherpt. Wij houden de situatie scherp in de gaten. Immers, de geloofwaardigheid van het merk kan door zo'n voorval permanent worden geschaad.

De 'gezondheidscrisis'

F&C is van mening dat de invoering van een succesvolle gezondheidsstrategie concurrentievoordeel oplevert en op de lange termijn het rendement voor de aandeelhouder ten goede komt. Op de korte termijn kan met zo'n exercitie echter veel geld gemoeid zijn en kunnen de kosten voor innovatie en productintroducties oplopen. Door de financiële crisis moet het management op dit moment veelal nog beter op de kosten letten. Bij een aantal ondernemingen, waaronder Unilever, zijn ter bescherming van de marge en de winstontwikkeling op de korte termijn een aantal voedselverbeteringsprojecten gestaakt. F&C spreekt ondernemingen direct op dit soort beslissingen aan. Succesvol door de economische crisis heen laveren mag niet ten koste gaan van de gezondheid op de lange termijn.

Zij zeiden...

“The twin issues of over- and under-nutrition pose real challenges as well as business opportunities. If we do not respond to concerns from consumers and governments, we face lost sales, increased regulation and damage to our reputation. Equally this agenda provides opportunities to expand sales of brands that can make a specific contribution to a healthy diet.”

Duurzaamheidsverslag Unilever



Blik op... duurzaam vastgoed

Inleiding

Vastgoed: ongedeerd uit de roetsjbaan

Naarmate de internationale kredietcrisis steeds verder om zich heen greep, gingen in de vastgoedsector de bezettingsgraad en huren onderuit en droogden de kredietlijnen op. Het afgelopen jaar stond dan ook vooral in het teken van kapitaalberoep en balansversterking. Inmiddels richten de vastgoedconcerns de blik echter weer op de horizon om te zien of zich al ergens herstel aftekent.

F&C heeft de vastgoedsector bestudeerd aan de hand van de volgende vragen: welke spelers komen ongedeerd uit de roetsjbaan? Hoe ziet een echt duurzaam vastgoedconcern eruit?

Internationaal onroerend goed: de toekomst is groen

Gebouwen staan bij het klimaatprobleem centraal. Aan de broeikasgassen die direct door mensen worden veroorzaakt, leveren gebouwen de op één na grootste bijdrage.¹⁸ Tegelijkertijd worden gebouwen mogelijk ook een van de belangrijkste slachtoffers van klimaatverandering, doordat ze steeds kwetsbaarder worden voor schade die met het klimaat samenhangt. De overheid reageert in eerste instantie met een CO₂-belasting via beleidsinstrumenten als het Emissions Trading Scheme van de Europese Unie¹⁹ en ten tweede met nieuwe bouwnormen zoals de onlangs herziene EU-richtlijn.²⁰ De kostenstructuur gaat er daardoor heel anders uitzien. Dat geldt zowel voor de bouwfase, waarin energievretend materiaal als cement en staal duurder wordt, als voor de economische levensduur van de gebouwen, waarin 80 procent van de uitstoot plaatsvindt. Uiteindelijk zal er een herbezinning plaatsvinden op bouwmaterialen, systemen en zelfs locaties voor nieuwe vastgoedontwikkelingen.

Zorgpunten F&C

Operationele en strategische effectiviteit blijven natuurlijk altijd de bepalende factor voor de duurzaamheid van vastgoedconcerns op de lange termijn. Dit is noodzaak, maar voor echt succes zeker geen afdoende voorwaarde. Partijen die waarde stimulerende 'groene' factoren in het vizier houden en de milieuprestatie in de onderhouds- en investeringsstrategie meenemen, kunnen beter inspelen op nieuwe regels en huurders aantrekken die de energiekosten en CO₂-uitstoot aan banden willen leggen.

Behalve door een efficiënte milieustrategie wordt de succesvolle vastgoedonderneming gekenmerkt door sterke corporate governance, financiële discipline, een betrokken en verstandig bestuur en krachtige interne beheersing ten bate van effectief operationeel risicobeheer. Goede banden met de lokale gemeenschap en planologen zijn eveneens belangrijk voor het krijgen en uitbreiden van grond op goede locaties en het op tijd en binnen het budget ontwikkelen van projecten.

F&C laat van zich horen

Evaluatie duurzaamheid bij beursgenoteerde vastgoedbedrijven
We hebben in de loop van 2009 diepgravend onderzoek verricht naar de duurzaamheidspraktijken in de internationale vastgoedsector.* Hiervoor is gebruik gemaakt van een mandje van 38 vastgoedbedrijven met uiteenlopend geografisch en sectorprofiel, die we hebben beoordeeld aan de hand van 17 maatstaven voor milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur (de zogenaamde ESG-criteria). Daarnaast hebben we een korte enquête opgesteld en verspreid met als doel meer te weten te komen over de manier waarop deze ondernemingen duurzaamheid in de standaardwerkwijzen integreren.*

Na de afronding van de gegevensanalyse hebben we onze conclusies aan een bijeenkomst van vastgoedmanagers en -beleggers voorgelegd. In een gedetailleerd verslag²¹ hebben we onze bevindingen uiteengezet en best practices beschreven waaraan men zich kan houden bij de duurzaamheidsproblemen waarvoor de vastgoedsector zich gesteld ziet.*

Belangrijkste bevindingen

Onze belangrijkste bevindingen op basis van de totaalbeoordeling naar factoren als milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur:
Eenderde van de ondernemingen (13) valt in de categorie **"Uitstekend"** (Excellent) of **"Goed"** (Good). Daar blijkt wel uit dat er nu al beursgenoteerde vastgoedondernemingen zijn die deze problemen strategisch aanpakken.
Er was er niet één met perfecte cijfers, dus er is overal ruimte voor verbetering.
Maar liefst 19 ondernemingen (50%) zaten in de onderste categorie **"Onvoldoende"** (Inadequate). Eén daarvan scoorde zelfs helemaal geen punten. Ondanks leiderschap in het bovenste segment ligt het zwaartepunt duidelijk bij ondernemingen die nog moeten nadenken over het effect van duurzaamheidsfactoren op hun bedrijfsstrategie in de toekomst.

Van de 35% die het belang van duurzame factoren inziet, zijn daarentegen positieve signalen afkomstig over zowel actie in de praktijk als zinvolle rapportage aan beleggers. Minder gunstig is dat er zelfs bij de beste presteerders nog het nodige te verbeteren valt, terwijl de lat in de sector als geheel nog een heel stuk hoger moet. Voor beleggers is hierin eveneens een rol weggelegd. Zij kunnen er bij slecht presterende ondernemingen op aandringen te verbeteren en zo extra waarde te realiseren.

Naast onze analyse van de algemeen beschikbare cijfers hebben we van 50% van de ondernemingen een reactie gekregen op onze enquête. Dit leverde een schat aan informatie op, die in de meeste gevallen niet publiek bekend was.

18 Intergovernmental Panel on Climate Change <http://www.ipcc.ch/ipccreports/tar/wg3/index.php?idp=91#tab31>

19 Volgens het International Energy Agency gaat de prijs van CO₂ per ton omhoog van € 11 à 14 nu naar € 35 in 2020 en € 75 in 2030. Het EU ETS geldt momenteel alleen nog maar voor de lidstaten van de EU, maar diverse landen (VS, Australië en Canada) overwegen vergelijkbare regelingen. Weer andere beraden zich op alternatieve beleidsopties waarin wordt betaald voor de uitstoot van CO₂ (bijv. belastingheffing in Frankrijk).

20 De in november 2009 geactualiseerde Energy Performance of Buildings Directive bevat onder andere eisen voor de vermindering van energieverbruik en de betrekking van energie uit duurzame bronnen voor alle na 2020 verzezen gebouwen.

21 "Sustainable Real Estate Securities – How solid are your foundations?" is te vinden op www.fandc.com/sustainablerealestatesecurities.

22 De enquête-uitkomsten zijn apart beoordeeld op een schaal van Managing naar Unprepared.

Belangrijkste informatie op basis van de enquête-uitkomsten:

- Alle geënquêteerden (op twee na) kregen de beoordeling **Managing of Monitoring**²² op de belangrijkste duurzaamheidsaspecten. Hieruit valt op te maken dat er over deze groep meer positief nieuws te melden valt. De score duidt op een duurzaamheidscultuur die diep in het bedrijf verankerd is en duidelijk is afgestemd op de algehele strategie van de onderneming.
- Drie ondernemingen, namelijk **Great Portland Estates**, **Stockland** en **Kléppierre**, behaalden de hoogst mogelijke score. Toonaangevende werkwijzen worden duidelijk ook nu al gerealiseerd.

De enquête-uitkomsten boden een bemoedigende tegenstelling ten opzichte van onze algemene steekproef. Een belangrijke minderheid van de vastgoedondernemingen doet heel wat meer aan het beheersen van de risico's en het inspelen op kansen dan zich in eerste instantie laat aanzien. Als de transparantie over zaken als milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur verbeterd en het verband met de bedrijfsprestaties duidelijk wordt aangetoond, weet de belegger dat het vastgoedconcern maximale operationele efficiëntie realiseert, goed voorbereid is op eventuele wijzigingen in de wet- en regelgeving en actief strategische kansen evalueert die kunnen bijdragen aan een duurzaam rendement op de lange termijn.

Good practice-indicatoren voor duurzaam vastgoed

Milieu

In een effectief milieubeheersysteem komen alle effecten van een object gedurende de volledige levensduur aan de orde: 1) materiaalselectie, 2) bouw en voortgaande kapitaalverbeteringen, 3) objectgebruik en onderhoud, 4) sloop, en 5) indirecte effecten, onder andere in verband met transport van en naar het object. Good practice-indicatoren zijn:

- Het inzetten van een milieubeheersysteem voor vastgoedobjecten op basis van een erkende standaard, zoals BREEAM of LEED.*
- Het signaleren en meten van belangrijke milieueffecten en het formuleren van verbeterdoelstellingen. Bij deze indicator verwachten wij toch op z'n minst een uitstootgetal te zien voor de verbruikte energie tijdens de operationele levensduur van het object.*
- Het samen met de huurder signaleren van mogelijkheden om de milieueffecten van de huurder te verlagen en zo de operationele kosten en ecologische voetafdruk* te minimaliseren.
- Het evalueren en verminderen van de milieueffecten in de bedrijfskolom en de bouwketen. Hier verwachten we onder andere een evaluatie van de milieueffecten van bouw materiaal, operationele systemen en andere elementen van objecten die een zware stempel drukken.²³
- Het inventariseren van en voorbereiden op de waarschijnlijke fysieke effecten van klimaatveranderingen zoals die specifiek van toepassing zijn op objecten in de portefeuille.*

Maatschappij

- Het vaststellen en melden van duidelijk beleid voor de belangrijkste arbeidsomstandigheden, zoals arbo-aspecten, arbeidsduur en vrijheid van vereniging.*
- Het ontwikkelen alsook invoeren van structuren voor overleg met de gemeenschap en feedback van stakeholders en het ter beschikking stellen van deze systemen aan de gemeenschap.*
- Het publiceren van een gedragscode en het instellen van een meldpunt waar men met ethische zorgen of overtredingen heen kan.*

Ondernemingsbestuur

- Het bestuur bepaalt welke duurzaamheidsaspecten de sterkste invloed uitoefenen op de onderneming en zorgt ervoor dat deze aspecten in de bedrijfsstrategie worden meegenomen.
- De audit- of risicocommissie vergewist zich ervan dat alle belangrijke risico's adequaat worden beheerst en dat er maatregelen worden getroffen om eventuele nieuwe risico's te verminderen.
- De remuneratiecommissie bepaalt en meldt duidelijke prestatiedoelstellingen voor bonusregelingen voor het management. Duurzaamheidsdoelstellingen worden eveneens bepaald en gemeld en eventueel ook opgenomen in de bezoldigingsregeling voor het management.

Vervolgstappen

F&C gebruikt dit onderzoek en good practice-kader om beursgenoteerde vastgoedondernemingen te stimuleren een duurzame vastgoedstrategie te ontwikkelen en zo de koers uit te zetten naar stabielere groei in de sector. Met behulp van een betere corporate governance, in combinatie met een duidelijk en stevig verankerd commitment aan milieu- en maatschappelijk beheer, kunnen ondernemingen in deze sector de volatiliteit beheersen, inspelen op eventuele wijzigingen in wet- en regelgeving en zowel huurders als beleggers aantrekken en behouden.

²³ Van de uitstoot tijdens de gehele levensduur is 80% afkomstig uit bouwactiviteiten en circa 20% uit materiaal, bouw en sloop.

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 in 2009 voor het vierde jaar op rij 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

Verenigd Koninkrijk

Tel: **+44 (0) 20 7011 5111**

Ierland

Tel: **+353 (0) 1 436 4000**

Nederland

Tel: **+31 (0) 20 582 3000**

Portugal

Tel: **+351 (0) 21 0033200**

Frankrijk

Tel: **+33 (0) 1 78 42 40 92**

Duitsland

Tel: **+49 (0) 69 308 55 098**

Verenigde Staten

Tel: **+1 (0) 617 426 9050**

Zwitserland

Tel: **+41 (0) 22 747 7714**

Spanje

Tel: **+44 (0) 20 7011 5398**

Hong Kong

Tel: **+(852) 3965 3160**

Zweden

Tel: **+46 (0) 850 901276**

Hoofdkantoor

Verenigd 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 december 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 verschaft 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. 2010.

F&C/6850 01/10



Expect excellence