

reco[®] rapportage

F&C Investments

2e kwartaal 2009



In dit nummer...

- Rijden op een lege tank: wat als straks de "makkelijke olie" op is?
- Deugdelijk ondernemingsbestuur voor het voetlicht
 - Banken: puinruimen na de crisis
 - Vote with a Voice™: **Porsche, VW, KPN, Shell** en **Eniro**
- Mensenrechten en misstanden: de problemen in Birma
- Klimaat op een kruispunt: de wereld na Kyoto
- De pil verguld: een nieuw recept voor de opkomende markten
- F&C wil klare taal van **GE**

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 (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 – uw 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.

reo® wordt bedreven namens:



F&C in de schijnwerpers...

“Shareholders must fight anti-shareholder precedents being set in a time of crisis: for example, restriction of shareholder rights in capital raisings. The crisis has emboldened banks to offer deals that are dilutive to shareholders yet, if rejected, carry such punitive terms they have no alternative but to wave them through. It is important shareholder votes signal to directors across the market such practices are unacceptable”.

Karina Litvack, geciteerd in ‘Lessons From the Crisis’, *Investment Advisor*, 18 mei 2009



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

In dit verslag...



Terugblik kwartaal

- Samenvattend verslag internationaal
- Klare taal van GE
- Werken aan het nieuwe kader na Kyoto: F&C wil het bedrijfsleven bij Kopenhagen betrekken
- ...en doet een duit in het zakje over ontbossingsbeleid
- Mensenrechten en misstanden: de problemen in Birma

6-8



Blik op deugdelijk ondernemingsbestuur

- Duitsland: Porsche- en VW-beleggers hebben het nakijken
- Zweden: schulden ruimen
- Topmensen in de bankwereld op het matje
- F&C pleit voor beloningshervormingen

10-13



Blik op farmaceutische sector 9

- Een nieuw recept voor de opkomende markten?
- Van concurrentie naar samenwerking: Pfizer en GSK bieden hoop voor hiv



Blik op olie & gas

- Kan een vrijwel volgroeide sector duurzaam blijven?
- Oliezanden: onconventioneel en controversieel
- Klimaatverandering: wie neemt het voortouw?

14-15



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.

In dit rapport opgenomen ondernemingen

Terugblik

blz. 6-8

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
AmBev	BR	Goldman Sachs	VS	Microsoft	VS	Rosneft	RU
Chevron	VS	Hyundai Steel	KR	Natura Cosméticos	BR	Santander Hispano	ES
Gazprom	RU	Itaú-Unibanco	BR	Novatek	RU	Total	FR
General Electric	VS	LUKoil	RU	Petrobras	BR	Tractebel Energia	BR

Farmaceutische sector

blz. 9

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Dr. Reddy	IN	GlaxoSmithKline	VK	Pfizer	VS

Ondernemingsbestuur

blz. 10-13

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
American Express	VS	Dresdner Bank	DE	KPN	NL	Standard Chartered	VK
Bank of America	VS	DSM	NL	Lloyds Banking Group	VK	UBS	CH
Bank of New York	VS	Eniro	SE	Merrill Lynch	VS	Unicredit	IT
Barclays	VK	Fortis	BE	Morgan Stanley	VS	VS Bancorp	VS
Capital One	VS	Goldman Sachs	VS	Porsche	DE	Volkswagen	DE
Citigroup	VS	HBOS	VK	Randstad	NL	Wachovia	VS
Commerzbank	DE	HSBC	VK	RBS	VK	Wells Fargo	VS
Credit Suisse	CH	JPMorgan Chase	VS	Royal Dutch Shell	NL		

Olie & gas

blz. 14-15

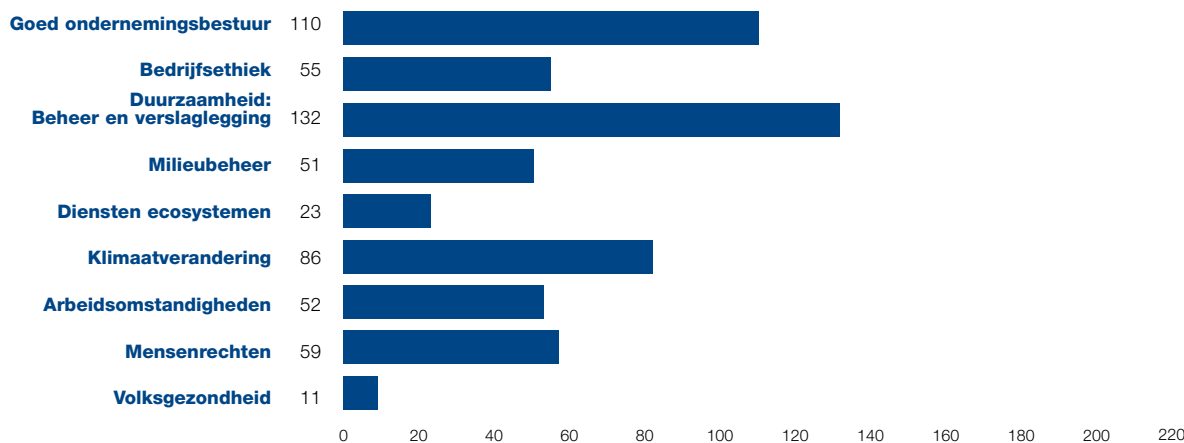
Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
BP	VK	Gazprom	RU	Novatek	RU	Royal Dutch Shell	NL
Chevron	VS	Husky Energy	CA	Pemex	MX	Statoil-Hydro	NO
ConocoPhillips	VS	Imperial	CA	Petrobras	BR	Suncor	CA
ExxonMobil	VS	LUKoil	RU	Rosneft	RU	Total	FR

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:

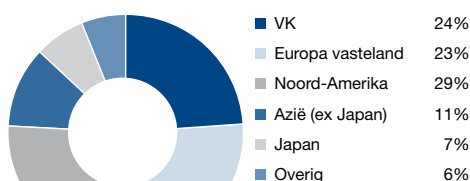
- Ons 15-koppig team van specialisten op het gebied van goed ondernemingsbestuur en maatschappelijk verantwoord ondernemen, dat in staat is de portefeuilles volledig te bewaken op risico's met betrekking tot milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Dit team zal waar nodig diepgaand en langdurig met 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



Totaal aantal aangesproken ondernemingen dit kwartaal ²	250
Aantal landen	34
Aantal vergaderingen waar is gestemd ³	3267
Brieven aan directie over ondernemingsbestuur ⁴	2317

Geografische verdeling



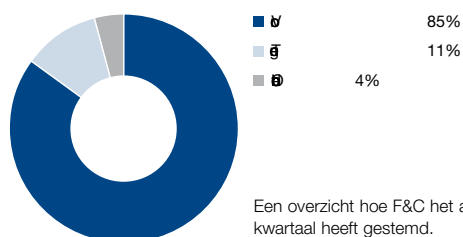
In deze tabel vindt u het land van vestiging van ondernemingen die F&C in het afgelopen kwartaal actief heeft aangesproken op hun beleid.

Overleg met ondernemingen



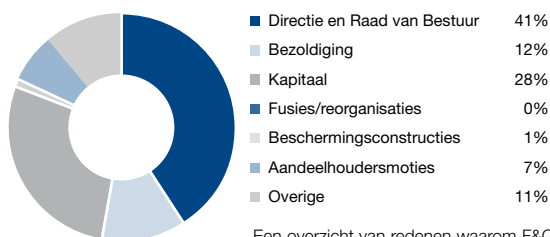
Een overzicht van het aantal keren dat F&C het afgelopen kwartaal met ondernemingen in overleg is getreden, persoonlijk en telefonisch.

Moties bij aandeelhoudersvergaderingen



Een overzicht hoe F&C het afgelopen kwartaal heeft gestemd.

Redenen voor stem tegen directie



Een overzicht van redenen waarom F&C zich het afgelopen kwartaal tegen de directie heeft uitgesproken.

² Ondernemingen kunnen op meerdere beleidspunten zijn aangesproken.

³ Dat wil zeggen, vergaderingen waarvoor F&C steminstructies heeft afgegeven.

⁴ Gegevens voor de periode 01/03/2009 tot en met 31/05/2009.

⁵ Inclusief uitvoerende bestuurders in de Verenigde Staten.



Terugblik kwartaal

Samenvattend verslag internationaal



In gesprek over elektronische duurzaamheid

F&C heeft een uitnodiging ontvangen om in Brussel een presentatie te verzorgen ter gelegenheid van de tweede jaarvergadering van het Global e-Sustainability Initiative (GeSI), een toonaangevend samenwerkingsverband in de branche voor technologie, media en telecom (TMT). F&C wees op de mensenrechtenrisico's waarvoor de internationale TMT-sector zich gesteld ziet en pleitte voor een actieve aanpak. Ook drong F&C aan op lidmaatschap van het Global Network Initiative (GNI), een verzameling principes die de vrijheid van meningsuiting en online privacy⁶ moeten waarborgen. Het GNI is in oktober 2008 door een aantal van 's werelds grootste internetbedrijven gelanceerd.♦



F&C mengt zich in het hervormingsdebat

In Washington was F&C aanwezig bij de voorjaarsbijeenkomst van de Council of Institutional Investors. De discussie spitste zich toe op de juiste aanpak van de crisis door de toezichhoudende instanties. Mary Schapiro, de nieuwe voorzitter van de SEC, maakte zich sterk voor verbetering van de informatievoorziening aan beleggers over bezoldiging en ondernemingsbestuur. Lloyd Blankfein, voorzitter en CEO van **Goldman Sachs**, gaf toe dat de topsalarissen tot nu toe puur en alleen op eigenbelang gebaseerd waren en dat deze beter op het maatschappelijk belang dienden te worden afgestemd. F&C heeft daarnaast ook met functionarissen van het Amerikaanse Congres gesproken over de noodzaak van wetswijzigingen voor beter ondernemingsbestuur in het Amerikaanse bedrijfsleven. Aan de orde kwamen "Say on Pay" en regelingen waarmee bonussen kunnen worden teruggevorderd als deze op basis van een onhoudbare winstontwikkeling blijken te zijn toegekend.



Naar Moskou voor gesprekken over duurzaamheid

Tijdens een bezoek aan Moskou hebben we overleg gevoerd met grote olie- en gasmaatschappijen **Gazprom**, **Rosneft**, **LUKoil** en **Novatek** over de zich ontwikkelende praktijk op het gebied van onafhankelijke auditcommissies, bezoldiging, anticorruptie♦, klimaatbeleid♦ en arbo-aspecten♦ (zie Blik op olie & gas op pagina's 14-15). F&C was daarnaast de belangrijkste spreker bij de introductie van een ambitieus nieuw initiatief dat het risico op corruptie♦ in Rusland moet terugdringen. Het initiatief werd getrokken door het International Business Leaders' Forum en georganiseerd door PriceWaterhouse Coopers. Het bezoek werd afgesloten met een panelpresentatie voor Russische institutionele beleggers, overheidsfunctionarissen, adviseurs en maatschappelijke organisaties op een conferentie van de UN Principles for Responsible Investment, de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling en het Wereld Natuur Fonds. In die presentatie gingen we nader in op onze ervaring met actief aandeelhouderschap, met name in de opkomende markten en Rusland.

Ook in het nieuws:



Verzekeraars aan de slag met klimaatverandering

Na meer dan drie jaar Amerikaanse verzekeraars en toezichhouders over het effect van klimaatverandering achter de broek te hebben gezeten, waren wij uitermate verheugd over de introductie van het Resilient Coasts Initiative in de VS, dat een blauwdruk wil bieden voor het effect van klimaatverandering♦ op de kustontwikkeling. Met dit initiatief van vastgoedverzekeraars, planologen, ingenieurs, academici en milieudeskundigen wordt in kaart gebracht welke maatregelen er kunnen worden genomen om het bestaan van kuststeden op de lange termijn te beschermen. Ook F&C is gevraagd een bijdrage te leveren aan de blauwdruk. Wij zullen de gelegenheid te baat nemen om op te roepen tot actief risicobeheer en scenarioplanning bij het bouwen en verzekeren van vastgoed aan de kust. In Londen heeft F&C onder auspiciën van ClimateWise een bijeenkomst belegd met een groep van 24 verzekeringsmaatschappijen en overige branchevertegenwoordigers. Bekeken werd welk effect klimaatverandering kan hebben op de waarde van het belegd vermogen en welke effectieve strategieën kunnen worden ontwikkeld voor de aanpak hiervan.♦



Offensief Global Compact VN♦

F&C heeft de krachten gebundeld met 51 collega-institutionele beleggers met een gezamenlijk vermogen van circa \$ 4 miljard in een actie om bijna 9000 beursgenoteerde ondernemingen bij het Global Compact van de Verenigde Naties betrokken te krijgen (UNGC).♦ Dit gezamenlijke offensief onder de codenaam "Seoul Initiative" valt binnen het kader van de Principles for Responsible Investment van de Verenigde Naties (UNPRI) en streeft naar de ondertekening door bedrijven van het UNGC en de introductie van krachtig beleid en werkwijzen voor een verantwoorde bedrijfsvoering. Totnogtoe heeft het Seoul Initiative 45 positieve reacties opgeleverd. F&C zelf heeft meer dan 20 bedrijven♦ in Azië, Europa en Noord-Amerika benaderd, waaronder **Hyundai Steel** in Zuid-Korea, **Santander Central Hispano** in Spanje en **Microsoft** in de VS.



Glazen huizen

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.



Terugblik kwartaal: belangrijkste acties

GE: klare taal over duurzaamheid

Jaarverslagen zijn voor bedrijven bekend terrein. Dat geldt echter niet voor een informatief en nuttig duurzaamheidsverslag. Veel bedrijven worstelen hiermee en echt lukken doet het dan ook vaak niet. De meeste grote Amerikaanse ondernemingen kiezen voor "alleen maar goed nieuws", met allemaal verhalen over successen en goede daden zonder al te diep in te gaan op de fundamentele problemen van een duurzaamheidsstrategie.

Het Amerikaanse conglomeraat **General Electric (GE)** legde de lat in 2007 hoger. Er werd een panel van een stuk of wat externe belanghebbenden opgericht, waaronder ook F&C, die hun licht mochten laten schijnen over de inhoud en de vorm van het conceptverslag. Samen met de andere leden van het panel pleitte F&C voor een totaal andere aanpak en echte transparantie.

In 2008 kreeg het panel het verslag vlak voor publicatie onder ogen. Het goede nieuws was dat **GE** veel van de gedane suggesties had overgenomen, onder andere niet-geredigeerd commentaar van buitenstaanders, een overzicht van de resultaten gedurende meerdere jaren en de introductie van een doelstelling voor het waterverbruik. Het slechte nieuws was dat het verslag nog steeds een en al jubelverhaal was, ondanks dat **GE** erom bekend staat geen veer te laten als het op prestaties aankomt. Volgens F&C kwam de unieke cultuur van **GE** helemaal niet uit de verf en was het verslag daardoor niet relevant voor de eigen medewerkers.

Het moet gezegd worden dat **GE** geduldig naar de niet malse kritiek luisterde. Misschien nog wel verrassender was dat het concern vervolgens het roer volledig omgooide. Het verslag werd binnen zeer korte tijd veel strakker afgestemd op de groepsbrede bedrijfsstrategie: energie & klimaat, veranderende demografische factoren, groeiemarkten en financiële markten. In plaats van een opsomming van elk voorbeeldje van goed burgerschap zette **GE** de beleids- en prestatiegegevens op de website en ging het duurzaamheidsverslag over de belangrijkste maatschappelijke en milieuproblemen en -kansen waarmee **GE** te maken heeft. Zo wees het bedrijf openlijk op de urgentie van vergaande actie op het gebied van klimaatverandering door overheid en bedrijfsleven, maar ook op wat de uitgangspunten van **GE** is en hoe er kan worden ingespeeld op nieuwe energie- en waterbehoeften.

GE zag zich beloofd voor deze voortvarende aanpak. Organisaties die zich bezighouden met de verslaglegging hebben het bedrijf in het zonnetje gezet. In april werd het duurzaamheidsverslag van **GE** door de CERES-Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) North American Sustainability Reporting Awards uit 98 inzendingen uitverkoren tot "Best Sustainability Report". F&C blijft er samen met **GE** en andere Amerikaanse bedrijven aan werken om het duurzaamheidsverslag tot instrument te maken voor een openhartige beoordeling in plaats van een pr-exercitie.

Werken aan het nieuwe kader na Kyoto: F&C wil G20-bedrijven actief zien in Kopenhagen

Het Kyoto-protocol nadert de uiterste houdbaarheidsdatum voor het internationale klimaatkader in 2012. Alle ogen zijn gericht op de klimaatconferentie in Kopenhagen in december 2009, waar politieke leiders het eens moeten worden over nieuwe doelstellingen en mechanismen voor de regulering van de wereldwijde uitstoot van broeikasgassen. F&C ijvert al sinds 2005 samen met toonaangevende ondernemingen in haar portefeuilles voor ambitieus beleid inzake klimaatverandering.♦ Als lid van de Corporate Leaders' Group on Climate Change (CLG) lobbyt Alain Grisy, de CEO van F&C, samen met andere Europese topmannen en -vrouwen voor een internationaal klimaatregime waarin regulering en prijszekerheid, stevige uitstootverlagingen en efficiënte wetgeving en fiscale maatregelen centraal staan. Alleen dan kan het bedrijfsleven fors investeren in innovatieve technologieën en de overgang maken naar een economie die minder afhankelijk is van fossiele brandstoffen.

Voor een zinvol resultaat in Kopenhagen zullen niet alleen de diverse overheden, maar ook het bedrijfsleven een actieve en positieve rol in het debat moeten spelen. Bovendien kan het niet tot een overeenkomst komen als niet ook partijen van buiten de geïndustrialiseerde landen van de G8 zich daarachter scharen.

F&C zet zich daarom ook sterk in voor de betrokkenheid van belangrijke spelers uit de opkomende markten, met name in Brazilië. Bedrijven als het elektriciteitsconcern **Tractebel Energia**, **Natura Cosméticos**, **Petrobras**, **AmBev** en de grootste bank van Brazilië **Itaú-Unibanco** hebben al klimaatbeleid en -systemen voor de terugdringing van de broeikasgasuitstoot. Wij zouden echter graag zien dat ze nog één belangrijke stap verder gaan, namelijk dat ze officieel beleid ten aanzien van klimaatverandering helpen ontwikkelen en bij de nationale overheid aandringen op ambitieuze wet- en regelgeving.

Het afgelopen kwartaal hebben we diverse bedrijven aangeschreven en bezocht met het verzoek zich aan te sluiten bij een Braziliaans bedrijfsinitiatief dat deels is geënt op de CLG.♦ *Empresas Pela Proteção do Clima* ("ondernemingen voor de bescherming van het klimaat" oftewel EPC) heeft als taak om een gezamenlijke klimaatbeleidsagenda voor het Braziliaanse bedrijfsleven te formuleren en de overheid te overtuigen een actieve rol op zich te nemen bij de onderhandelingen in Kopenhagen. **Natura** en **Itaú-Unibanco** doen al mee en wij blijven ook bij andere sleutelbedrijven op aansluiting hameren. Tegelijkertijd blijven we natuurlijk ook andere invloedrijke ondernemingen in belangrijke G20-landen benaderen.



Terugblik kwartaal: belangrijkste acties

Klimaatzaken

Beleidscocktail klimaatverandering

De introductie van ingrijpende internationale maatregelen is het afgelopen kwartaal weer een stapje dichterbij gekomen met een aantal belangrijke mijlpalen in het wet- en regelgevingsproces. In de VS gaf de House Energy & Commerce Committee haar goedkeuring aan een wetsontwerp voor een breed emissiehandelssysteem dat de uitstoot in 2050 met 83% moet hebben verlaagd. Het voorstel gaat nu naar de Senaat, waar ondanks concessies aan critici nog flinke strijd zal moeten worden geleverd, wil de wet worden goedgekeurd. In Australië kan het voorgestelde emissiehandelssysteem inmiddels rekenen op de steun van brancheorganisaties, al moest er op bepaalde onderdelen eerst water bij de wijn. Vanuit de Australische bevolking is er echter nog flink wat weerstand. De Franse regering heeft een witboek gepubliceerd waarin een belasting op CO₂-uitstoot wordt voorgesteld. Die belasting zou worden geheven op energievretende producten en in 2011 ingaan. Via de Institutional Investors' Group on Climate Change hebben we het afgelopen kwartaal nieuwe beleidsaanbevelingen gedaan, waarmee wordt gestreefd naar een nieuwe golf investeringen in oplossingen waaraan weinig tot geen fossiele brandstoffen te pas komen.♦ Verder sporen we belangrijke ondernemingen

in de G20-landen voortdurend aan zich actief te mengen in de discussie over klimaatbeleid.♦

F&C steunt actie tegen ontbossing

Ontbossing is een van de belangrijkste oorzaken van klimaatverandering en is daarmee goed voor bijna een vijfde van de jaarlijkse uitstoot van broeikasgassen. De kaalslag in bossen trekt ook diepe sporen in de ecosystemen en de wildstand. Hoeveel producten er uit niet-gereguleerde bossen worden betrokken, valt veelal niet na te gaan, waardoor ook de belegger in het duister tast over de risico's voor bedrijven als de onrust onder consumenten toeneemt en wet- en regelgeving wordt aangescherpt. F&C heeft zich inmiddels samen met andere beleggers aangesloten bij het Forest Footprint Disclosure Project, een nieuw initiatief dat kan rekenen op de steun van de Verenigde Naties en het Rainforests Project van prins Charles. In dat project worden 150 bedrijven in de Fortune 500 opgeroepen te rapporteren over de in verband met ontbossing gelopen risico's, waarbij de nadruk ligt op de herkomst van producten als hout, soja en biobrandstoffen. Wij zullen daarnaast beleidsmakers bij de klimaatonderhandelingen in Kopenhagen aansporen om de ontbossing met behulp van financiële prikkels aan banden te leggen.♦

Mensenrechten en misstanden: de problemen in Birma

De internationale aandacht is wederom gericht op Myanmar (Birma), waar de verjaardag van de opnieuw onder huisarrest gestelde oppositieleidster en voorvechtster van de democratie Aung San Suu Kyi werd gevierd met een hernieuwde demonstraties. Vragen over de aanwezigheid van internationale bedrijven in Birma (waaronder **Total** en **Chevron**) zijn onontkoombaar en dan met name over de manier waarop zij opereren in een land met een dergelijk berucht regime.

Als onderdeel van de actieve benadering van deze kwestie♦ heeft F&C in december een kijkje genomen bij de Yadana-pijplijn van **Total** in Myanmar. **Total** liet op diverse terreinen goede praktijken zien, namelijk de inlevende opstelling van de lokale medewerkers ten aanzien van zaken die de gemeenschap aangaan; de zorgvuldige veiligheidsmaatregelen, zodat men niet afhankelijk is van de plaatselijke militaire autoriteiten; de bereidheid om de dialoog aan te gaan met belanghebbenden en NGO's; alsmede met allesomvattende, onafhankelijk beoordeelde sociaal-economische programma's. Veel collega gas-, olie- en mijnbouwbedrijven met activiteiten onder een regime met een afschuwelijke reputatie op het gebied van de mensenrechten zouden hieraan een voorbeeld kunnen nemen.

Wat wij echter ook vragen is of en op welke manier **Total** haar invloed aanwendt voor verbeteringen in het macro-economische klimaat van Myanmar en de stimulering van politieke vooruitgang. Dat gaat wel een stapje verder dan wat bedrijven gewend zijn en valt volgens hen dan ook buiten hun werkterrein. We blijven hier echter bij **Total**♦ op aandringen. We zijn er namelijk van overtuigd dat het inzetten van de eigen invloed tot de vanzelfsprekende verantwoordelijkheden van bedrijven zal gaan behoren die ervoor kiezen om in dergelijke gevoelige gebieden te opereren. Bedrijven zullen zich ofwel actief moeten gaan inzetten en daarover rapporteren, ofwel het risico lopen hun bestaansrecht kwijt te raken.

Total heeft de afgelopen tien jaar flink vooruitgang geboekt. **Chevron** is na de verwerving van de activiteiten van **Unocal** in 2005 daarentegen nog niet doordrongen van de noodzaak van een proactieve en betrokken strategie in Myanmar. Dit ondanks talloze waarschuwingen van F&C en steeds kritischer publieke aandacht.♦ In een toespraak voor circa 300 **Chevron**-medewerkers die zich met overheidszaken bezighouden, zei F&C nadrukkelijk dat de strategie voor lastige werkgebieden er een moet zijn van "opening van zaken in plaats van weigeren iets te zeggen." ♦

Zij zeiden...

“Last week, a delegation from Total visited the Myanmar embassy in Paris to once again express our grave concern regarding the treatment of Ms. Suu Kyi, who you so rightly describe as a pacifist and whose moral authority is unquestioned. We use our “influence” whenever we can, but it is limited in Burma.”

Total Chairman & CEO Christophe de Margerie, in a letter to Le Monde, 26 May 2009

Zij zeiden...

“At Wednesday's shareholder meeting, [Chevron Chairman and CEO David] O'Reilly said he was 'pleased to see' that U.S. government policy favored [Burma human rights advocate] Suu Kyi's release. But he stopped short of expressing company support for her release, saying that he does 'not get involved in political discussions. That's a policy decision that needs to be made by' U.S. government officials.”

'Chevron Is 'Constructive Force' In Myanmar', Dow Jones, 27 mei 2009



Blik op farmaceutische sector

Nieuw recept voor de opkomende markten

De grote farmaceutische bedrijven zien van oudsher de Verenigde Staten als de belangrijkste winstbron, vooral omdat de prijzen van medicijnen daar niet worden gereguleerd. De ontwikkelingslanden zijn daarentegen altijd commercieel van minimaal belang geweest door de geringe koopkracht en de zwakke bescherming van merk en intellectueel eigendom. De sector balanceert al 15 jaar tussen de verdediging van commerciële belangen enerzijds en de eisen die maatschappelijke groeperingen en politiek stellen aan betaalbare geneesmiddelen anderzijds. Maar hoe vrijgevig ze ook met donaties van geneesmiddelen zijn geweest, dat alles valt in het niet bij de omvang van een dodelijke pandemie als hiv/aids en de toenemende last van ziekten die verband houden met de levensstijl, zoals diabetes en hartziekten.

Nu de groei in de middeninkomenslanden echter die in het Westen overtreft, bieden deze markten ondanks de risico's, ineens echte kansen. F&C dringt er al langer bij geneesmiddelenproducenten op aan om verder te kijken dan filantropie lang is en een geïntegreerde bedrijfsstrategie te ontwikkelen voor minder winstgevende markten. Een strategie waarin het probleem van de toegankelijkheid wordt gekoppeld aan commerciële oplossingen. Farmaceutische bedrijven kunnen meer doen met hun kracht op wetenschappelijk gebied en de ontdekking van medicijnen. Die kracht kunnen ze inzetten voor het slechten van de barrières bij de toegang tot medicijnen, zoals hoge prijzen, complexe doseringen of opslag, ontoereikende zorgsystemen, slechte infrastructuur en vervalsing. Op die manier kan worden gebouwd aan een nieuwe commerciële aanpak voor ziekte in de armste landen.

F&C is sinds 2001 in gesprek met toonaangevende partijen als **Pfizer** en **GlaxoSmithKline (GSK)**. In die gesprekken is het probleem van de toegang tot medicijnen al vanuit diverse invalshoeken aan de orde geweest. Door die actieve banden hebben we flink invloed op de discussie kunnen uitoefenen, zoals blijkt uit gesprekken met de CEO van **GSK**, onze deelname aan een workshop van twee dagen met meer dan 50 topleidinggevend van **Pfizer** waarin werd gekeken naar de toegangsstrategie en uit een opname van een videofilm voor de medewerkers van **Pfizer** over de interesse van beleggers in een commerciële benadering van de opkomende markten.

Keerpunt: van concurrentie naar samenwerking

De farmaceutische sector verandert snel, met nieuwe samenwerkingsverbanden en megabedrijven die de krachten bundelen. In april van dit jaar werd echter een wel heel erg ongebruikelijk verband gesmeed: **GSK** en **Pfizer** kondigden aan hun hiv-portefeuilles onder te brengen in een entiteit waarover gezamenlijk de zeggenschap zal worden gevoerd. Dit betekent een nieuwe aanpak van een dodelijke ziekte die vooral de opkomende en lage-inkomenslanden onevenredig hard heeft getroffen.

F&C heeft in mei 2009 met Andrew Witty, de CEO van **GSK**, gesproken over de innovatieve hiv-strategie en de inzet op het allerhoogste niveau voor de groei van de klantenkring in de opkomende markten. Het is nog wat te vroeg om met zekerheid uitspraken te doen, maar de nieuwe en creatieve aanpak van de hiv-portefeuilles bij **GSK** en **Pfizer** zouden wel eens een strategisch voordeel kunnen opleveren in de ontwikkeling en distributie van hiv-medicijnen.

Van recenter aard is de aankondiging dat **GSK** meer dan 100 geneesmiddelen van de Indiase generieke producent **Dr. Reddy** gaat verkopen. Als gevolg van deze deal kan **GSK** haar bereik en capaciteit verder uitbouwen dan alleen de gebruikelijke zogenaamde "blockbuster" medicijnen waarmee hoge kosten gemoeid zijn. Hiermee wordt een nieuwe weg ingeslagen naar de groeiende internationale vraag naar een betere gezondheid. **Pfizer** heeft op haar beurt in 2008 een ingrijpende interne reorganisatie afgerond waaruit binnen de farmaceutische activiteiten een aparte divisie Emerging Markets is voortgekomen. Ook hieruit blijkt dat **Pfizer** zich oriënteert op markten waarin vooralsnog weinig wordt geïnvesteerd. F&C heeft al met de onderneming gesproken over de openbare verslaglegging. We hebben daarbij de noodzaak benadrukt om meer duidelijkheid te verschaffen over de strategie voor de opkomende markten en de toegang tot medicijnen. Het plan is om het komende kwartaal samen met **Pfizer** naar de duurzaamheidsprogramma's te gaan kijken.

Het lijkt erop dat voor de farmaceutische industrie de dans op het slappe koord vooralsnog niet afgelopen is. Een farmaceutisch bedrijf moet immers het juiste evenwicht vinden tussen betere toegang tot levensreddende medicijnen en het feit dat aandeelhouders vooral winst en groei willen zien. Duidelijk is echter wel dat brancheleiders **GSK** en **Pfizer** met hun unieke samenwerking een nieuwe weg zijn ingeslagen. Er spreekt namelijk een bereidheid uit om ziekte gezamenlijk aan te pakken en samen wetenschappelijke, maatschappelijke en commerciële resultaten te boeken. Dat beide ondernemingen steeds meer de nadruk leggen op de commerciële kansen in de opkomende markten leidt misschien ook nog tot nieuwe behandelingen voor verwaarloosde ziekten, andere mechanismen voor het leveren van medicijnen waar ze het hardst nodig zijn, nieuwe samenstellingen van bestaande medicijnen, belangrijke publiek-private samenwerkingsverbanden en andere innovaties die de ooit te weinig bediende gebieden ten goede kunnen komen. Die diversificatie naar nieuwe markten kan ook in het voordeel van de partners werken. In Amerika zijn immers minder vette tijden aangebroken: de regering Obama gaat het tweeledige probleem van de niet-verzekerde Amerikaan en de dure gezondheidszorg op de schop nemen.



Blik op ondernemingsbestuur: Europa

Onze doelstellingen

F&C moedigt ondernemingen aan sterke normen voor ondernemingsbestuur in te stellen ter bevordering van waardecreatie op de lange termijn. Specifieke aandachtsgebieden daarbij zijn:

- De rechten van de minderheidsaandeelhouder.
- Effectief bestuur met de juiste mix van onafhankelijkheid, diversiteit en vaardigheden.
- Allesomvattend risicobeheer en toezicht.
- Effectieve beloningssystemen waarmee een sterk management kan worden aangetrokken en behouden; dit met behulp van op prestaties gebaseerde financiële prikkels als beloning voor waardecreatie op de lange termijn.

Achtergrond

Hoewel de discussie over deugdelijk ondernemingsbestuur op dit moment vooral wordt overheerst door banken en de wereldwijde crisis die zij hebben veroorzaakt, vallen er ook in vele andere sectoren in Europa punten van zorg te signaleren. De hierna volgende voorbeelden uit Duitsland, Nederland, het VK en Zweden geven een goed beeld van de kwesties die wij aankaarten bij de invulling van ons actief aandeelhouderschap en de uitoefening van ons stemrecht.

Duitsland: Porsche- en VW-beleggers hebben het nakijken

Wordt het bestuur van een onderneming gedomineerd door een grootaandeelhouder en is er geen mechanisme voor de beheersing van eventuele belangenverstrengelingen, dan staan de rechten van de minderheidsaandeelhouder al gauw op de tocht. Het verhaal van **Volkswagen A.G (VW)** en **Porsche A.G.** in Duitsland is hiervan een illustratie. De grootaandeelhouders van beide autoreuzen touwtrekken om de operationele en financiële zeggenschap. De toekomst van **VW/Porsche** en de minderheidsaandeelhouders dreigt zo te worden meegezogen door lasten uit het familieverleden in plaats van te worden gebaseerd op waardecreatie voor de lange termijn.

Dat met de belangen van de minderheidsaandeelhouder de vloer wordt aangeveegd, blijkt onder andere uit:

- De sluipende overname door **Porsche** van een meerderheidsbelang in **VW** in het najaar van 2008. Met behulp van verborgen gehouden aankopen van derivaten heeft **Porsche** de zeggenschap weten te verwerven zonder de markt daarop te attenderen. En dus ook zonder daarvoor een premie te betalen.
- Zeer risicovolle financiële constructies terwijl de auto-industrie in een crisis verkeert. Juist in deze tijd van ernstige recessie en buitengewone problemen voor wereldwijde autoproducenten is de schuldpositie door financiële manipulatie extreem hoog en verzorgt **VW** kredietlijnen waarmee **Porsche** boven water wordt gehouden.

F&C heeft in 2008 hierover twee keer een brief geschreven aan de Duitse toezichthouder Bafin. Daarnaast is samen met andere institutionele beleggers schriftelijk bij het Duitse ministerie van Financiën op aangedrongen de gaten in de meldingsplicht te dichten die de sluipende overname van **VW** mogelijk hebben gemaakt. De reactie van de toezichthouders was echter weinig bemoedigend, waardoor deze kwestie voor beleggers een punt van aandacht blijft. In 2009 heeft F&C haar onvrede over het bestuur van **VW** kenbaar gemaakt door tegen decharge van de Raad van Commissarissen te stemmen. Ook in de toekomst zal F&C zich in de Duitse regelgevende discussie over de melding van zeggenschap blijven mengen. Verder blijven we bij **VW** en **Porsche** aandringen op opheldering over de bedrijfs- en financiële strategie, alsook op verbetering van de verantwoording aan minderheidsaandeelhouders.

Nederland: de bestuurder loopt binnen, de belegger heeft pech

De discussie over de bezoldiging van topbestuurders wordt zonder enige twijfel ook in Nederland gedomineerd door de ernstig getroffen financiële sector. Toch is in alle sectoren sprake van niet gehaalde doelstellingen en sterk dalende cijfers. Aanleiding voor teleurgestelde bestuurders om de beloningsregeling maar even te willen herschrijven. Volgens de Nederlandse corporate governance code moeten belangrijke wijzigingen in het bezoldigingsbeleid echter ter stemming aan de aandeelhouders worden voorgelegd. Nu de crisis echt voelbaar wordt, worstelen veel bedrijven in Nederland met de tegengestelde belangen van bestuurders die de bezoldigingsregeling en financiële prikkels naar inzicht van het bestuur willen aanpassen en medewerkers en beleggers die beide direct zijn getroffen en geen reden zien om van eerder afgesproken regelingen af te wijken. Op z'n zachtst gezegd verrassend was dan ook de mededeling van de remuneratiecommissie van **KPN** dat de langetermijnbonus van de voorzitter met 33% zou worden verhoogd en die van andere bestuurders met 66%.

De Raad van Commissarissen van **KPN** heeft deze beslissing tegen de Code Frijns in niet aan de algemene vergadering van aandeelhouders van 2009 voorgelegd. Het argument was dat de wijzigingen onder het mandaat van de remuneratiecommissie vielen en daarvoor dus geen goedkeuring van de aandeelhouders nodig was. F&C heeft er samen met andere Nederlandse institutionele beleggers voor gepleit dat **KPN** ofwel: 1) de voorgestelde verhogingen van de bezoldiging ter stemming aan de aandeelhouders zou voorleggen, ofwel 2) de verhoging zou opschorten tot 2010 zodat het bestuur er zelf over zou kunnen stemmen. **KPN** wilde van geen van beide mogelijkheden weten en F&C heeft daarom tegen decharge van de Raad van Commissarissen gestemd.

Deze beslissing van **KPN** druist niet alleen in tegen de normen voor deugdelijk ondernemingsbestuur en de belangen van de aandeelhouders, maar is ook in strijd met recente voorbeelden bij andere Nederlandse bedrijven. Zowel **DSM** als **Randstad** hebben in soortgelijke situaties in 2009 juist besloten een voorstel voor verhoging van de bezoldiging van bestuurders in te trekken. **KPN** kan er vanwege deze bezoldigingskwesatie op rekenen ook in de toekomst de belangstelling van actieve aandeelhouders te houden.

Weer zo'n pareltje van Koninklijke Olie/Shell

Strijd was er ook bij **Koninklijke Olie/Shell**, dat vorig jaar al voor opgetrokken wenkbrauwen had gezorgd met de uitkering van een bonus zonder prestatiedoelstellingen aan drie bestuurders die de positie van CEO niet hadden gekregen. De druppel die bij de algemene vergadering van 2009 de emmer deed overlopen, was de wel zeer riante salarisverhoging voor de vertrekkende CEO (precies zo getimed dat dit mooi nog kon worden meegenomen in diens levenslange ouderdomspensioen) naast een discretionaire uitkering uit hoofde van het langetermijnbonusplan. En dat nota bene terwijl de overeengekomen doelstellingen niet waren gehaald. De toch al toenemende zorg over het absolute niveau van de bezoldiging van de CEO werd er door deze buitengewone maatregelen niet beter op.

Dit alles was voor 59% van de aandeelhouders, waaronder ook F&C, aanleiding om tegen het remuneratierapport te stemmen. De uitslag van de stemming was weliswaar niet bindend, maar **Shell** onderkent het belang van deze fikse tik op de vingers en heeft toegezegd corrigerende maatregelen te zullen nemen. Nog niet duidelijk is welke vorm deze maatregelen zullen aannemen.

Zweden: schulden ruimen

Behalve voor loonconflicten zorgen dalende aandelenkoersen, omzetten en vermogenswaarden zelfs bij de best geleide ondernemingen voor gigantische druk op de balans. Na jaren van goedkope leningen kwamen veel Zweedse bedrijven gevaarlijk dicht in de buurt van de aangegane bankconvenanten en werd ineens naarstig gezocht naar herfinancieringsoplossingen. Het stemseizoen van 2009 wordt dan ook gekenmerkt door een golf claimemissies en andere vormen van kapitaaluitbreiding die bedrijven tegen het risico van insolventie moeten beschermen. F&C stelt zich bij stemming over een herfinancieringsvoorstel pragmatisch op en houdt rekening met factoren als de kosten van het vermogensbeslag, verwateringseffecten en de levensvatbaarheid en groeivoorzichten op de lange termijn van de betreffende onderneming.

Eniro, het Zweedse concern in online en offline telefoongidsen, heeft de schulddispositie bijvoorbeeld tot vijfmaal de groepswinst zien stijgen, deels als gevolg van saneringskosten die de bankconvenanten onder druk zetten. Het bestuur heeft in eerste instantie geprobeerd opnieuw te onderhandelen over de voorwaarden van de leningen, maar de koers van het aandeel bleef last houden van de onrust over de kosten van de herfinanciering. F&C is overtuigd van de concurrerende positionering van het bedrijfsmodel en de dienstverlening van **Eniro**. In een gesprek met het managementteam is daarom ook aangedrongen op schuldafbouw via een beroep op de aandelenmarkt. **Eniro** kwam vervolgens met een claimemissie met een omvang van SEK 2,5 miljard die de schulddispositie op een beheersbaarder niveau moest krijgen. Als gevolg van de aankondiging veerde de koers weer op. De onzekerheid over de financiële positie van de onderneming op de lange termijn was hiermee namelijk weggenomen. Nu te veel vreemd vermogen niet direct meer een rol speelt, kan het management van **Eniro** zich dankzij de nieuwe vermogensstructuur richten op de operationele ontwikkeling en waardecreatie.

Zij zeiden...

“You have to realise: if I had been paid 50 per cent more, I would not have done it better. If I had been paid 50 per cent less, then I would not have done it worse.”

Jeroen van der Veer, CEO, Koninklijke Olie/Shell

'Shell chief calls for pay reforms', Financial Times, 8 juni 2009



Blik op ondernemingsbestuur: banken ter verantwoording

F&C laat van zich horen

Achtergrond

De banksector en beleggers in banken zijn sinds augustus 2007 ten prooi gevallen aan een crisis van ongekende ernst en omvang. Ondanks dat hier en daar wat zaadjes van herstel lijken te ontkiemen, worstelt de internationale economie nog steeds met een dalende werkgelegenheid en lagere consumentenvraag, naast de duizelingwekkende vaart waarmee de productie en handel onderuit zijn gegaan. Ongeacht het tijdstip van de eventuele kentering houden overheden, toezichhouders, banken en beleggers zich inmiddels volop bezig met wat er mis is gegaan en wat er kan worden gedaan om een dergelijke crisis in het vervolg te voorkomen.

F&C onderneemt actie

Bij F&C maken we gebruik van onze positie als grote belegger om bedrijven ter verantwoording te roepen en hervormingen van het ondernemingsbestuur in de financiële sector te bevorderen. Het is onze stellige overtuiging dat veel meer aandeelhouders een dergelijke actieve rol zouden moeten vervullen en dat actief aandeelhouderschap een aanvulling zou moeten vormen op ingrijpende hervormingen op het niveau van de onderneming en het toezicht. Het afgelopen halfjaar heeft F&C zich op de volgende terreinen sterk gemaakt:

- **Beleid:** we hebben een position paper⁷ gepubliceerd 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.
- **Contact:** vooruitlopend op de algemene aandeelhoudersvergaderingen (AVA's) van 2009 heeft F&C zo'n 20 grote internationale banken in de cliëntenportefeuilles aangeschreven en de belangrijkste zorgpunten en verwachtingen inzake governance hervormingen onder de aandacht gebracht.
- **Uitoefening van stemrecht:** we hebben een allesomvattend raamwerk⁸ ontwikkeld voor de uitoefening van stemrecht bij AVA's van financiële dienstverleners die wezenlijk getroffen zijn door de crisis; dat raamwerk is toegepast na nauwe bestudering van de individuele omstandigheden bij de AVA's van ruim 100 banken over de hele wereld, nadat vaak eerst vooraf contact is opgenomen en in alle gevallen achteraf uitgebreid is toegelicht waarom we in voorkomende gevallen niet voor de directie hebben gestemd.
- **Actieve bijdrage overheidsbeleid:** we hebben via deelname aan diverse werkgroepen feedback gegeven over hervormingen van beleid en wet- en regelgeving, onder andere de Walker Review van het ondernemingsbestuur in de Britse banksector; de herziening van de Britse Combined Code en de Securities and Exchange Commission (SEC) in de VS. Het streven van F&C is in alle gevallen om de aandeelhouderswaarde te beschermen. In het huidige klimaat kan dat volgens ons vooral worden gerealiseerd door overal in de markt te ijveren voor beter ondernemingsbestuur en door bestuurders erop te wijzen welke werkwijzen niet langer acceptabel zijn. In het bijzonder verwachten we van (uitvoerende) bestuurders verantwoording voor bedrijfsfalen en zetten we kanttekeningen bij beloningsregelingen waarmee al te lang te veel voor te weinig wordt betaald.

Bestuurders op het matje

Als gevolg van de enorme verliezen en waardevernietiging bij (en in sommige gevallen de ondergang van) belangrijke financiële instellingen heeft het vertrouwen in directies een flinke knauw gehad. Bij diverse organisaties die nu op kosten van de overheid voortbestaan, zoals **RBS**, **Citigroup**, **Fortis** en **UBS**, is het bestuur in 2008 volledig van samenstelling veranderd. Maar ook andere slecht presterende besturen grijpen niet in. Bij F&C zetten we ons stemrecht in om onze visie op goed en slecht bestuur onmiskenbaar duidelijk te maken.

1. We dringen aan op de benoeming van nieuwe onafhankelijke bestuurders en nieuwe leden van de audit-, risico- en remuneratiecommissie.
 - Bij **Wells Fargo** en **Bank of America** stemden we tegen bestuurders die binnen zijn gekomen via de fusie met respectievelijk **Wachovia** en **Merrill Lynch**. Natuurlijk zijn deze personen bekend met de net verworven activiteiten maar op basis van hun staat van dienst als leden van de audit- en risicocommissie bij de falende banken komen ze niet bepaald in aanmerking voor een voortgezette leidersfunctie. Vijf bestuurders van **Bank of America** zijn inmiddels vertrokken en hun plaats is ingenomen door vier veelbelovende nieuwe bestuurders. Niettemin hebben veel van de "probleemgevallen" tegen wie wij ons keren, nog steeds zitting in het 18-koppige bestuur.
 - Bij **JPMorganChase** hebben we daarentegen onze steun gegeven aan diverse bestuurders met een lange staat van dienst, ondanks dat we in 2008 nog tegen hen hadden gestemd. Dit als teken van waardering voor de sterke manier waarop ze de bank door de crisis heen hebben gelaveerd.
2. We zetten vraagtekens bij de prestaties van commissies die zich op bestuursniveau met het toezicht op risico bezighouden (bijv. de audit-, risico- of financiële commissie) en waar slecht risicobeheer uiteindelijk tot forse afschrijvingen leidt.
 - We hebben bij **Lloyds Banking Group** en **Morgan Stanley** tegen de voorzitter van de auditcommissie gestemd en er bij laatstgenoemde bank op aangedrongen dat deze commissie in 2009 zou worden vernieuwd.
3. Over de strategie van diverse banken steken we ook onze zorgen niet onder stoelen of banken, met name over slecht doordachte overnames en andere besluiten waardoor de overheid uiteindelijk moest ingrijpen.
 - Bij **Bank of America** hebben we tegen CEO/voorzitter Ken Lewis gestemd vanwege de slechte due diligence bij de overname van **Merrill Lynch**, de vertraagde publicatie van voor beleggers belangrijke informatie over de verliezen van **Merrill Lynch** en de buitensporige bonussen die er aan de top van **Merrill Lynch** zijn uitgekeerd. Na de jaarvergadering is Lewis uit zijn functie van voorzitter ontheven, maar hij staat nog altijd aan het roer van de bank. We hebben ons tevens gekeerd tegen het aanblijven van diens voorganger Charles Gifford, die de onderneming bijna \$ 1 miljoen heeft gekost aan persoonlijk gebruik van het bedrijfsvliegtuig. En dat in een tijd dat de politiek met een stofkam door het gebruik van gelden gaat.

⁷ Banks and the Credit Crunch – where do we go from here? F&C, november 2008, is te vinden op <http://www.fandc.com/governance>

⁸ Dit raamwerk is vastgelegd in een intern document, dat op verzoek beschikbaar kan worden gesteld.

- Bij **Commerzbank**, dat na een slecht getimede overname van **Dresdner Bank** in de armen van de Duitse overheid terecht is gekomen, hebben we symbolisch gestemd tegen het routine-onderdeel “bestuursbeslissingen”, terwijl we ons bij **RBS** en **Lloyds Banking Group** van stemming hebben onthouden over de goedkeuring van het jaarverslag en de jaarrekeningen. Hiermee wilden we uiting geven aan onze grote zorg over de manier waarop in 2008 de activiteiten zijn gemanaged en dan vooral de rampzalige acquisitie van **HBOS** door **Lloyds**.

Bescherming rechten aandeelhouders

De financiële dienstverleners hebben kapitaal nodig om de balans te versterken, aan stringentere door de toezichthouder opgelegde verplichtingen te voldoen en verliezen te compenseren. Na de excessen van de afgelopen jaren is deze grotere zorgvuldigheid een goede zaak. In diverse gevallen is nieuw kapitaal echter aangetrokken tegen voorwaarden die de nieuwe financiers sterk bevoordelen ten opzichte van de aandeelhouders die al langer meegaan. Die laatste groep staat voor een onmogelijke keuze: akkoord gaan met een kapitaalberoep waardoor de waarde van de eigen investering nog verder vermindert of zich uitspreken tegen een dergelijke transactie en financieel worden afgestraft door boetes die speciaal in de voorwaarden zijn opgenomen om die goedkeuring van de aandeelhouders af te dwingen. Een dergelijk beroep op noodkapitaal is niet in strijd met de wet, maar de geest van deugdelijk ondernemingsbestuur wordt hiermee wel met voeten getreden: de belegger krijgt een onzuivere keuze voorgelegd.

In dergelijke gevallen stemt F&C actief tegen de erosie van de rechten van de aandeelhouder.

- In het geval van **Morgan Stanley** hebben we ons om die reden uitgesproken tegen de claimemissie. Ten tijde van de AVA is daarnaast ook tegen de belangrijkste onafhankelijke bestuurder gestemd.
- In het geval van **Barclays** stemden we tegen de Senior Independent Director (SID) om protest aan te tekenen over de slechte communicatie en het gebrek aan overleg met beleggers ten tijde van het kapitaalberoep van 2008. **Barclays** heeft achteraf wel omstandig uitgelegd wat de achterliggende redenering voor de transactie was geweest, maar wij wilden een krachtig signaal afgeven dat, ongeacht de marktomstandigheden, een dergelijk precedent te allen tijde moet worden vermeden.

Hervorming van beloningsstelsel

Het zal geen verbazing wekken dat de bezoldiging bij banken dit jaar veel stof deed opwaaien bij de algemene vergaderingen van aandeelhouders. Beloningspraktijken zijn door overheden, toezichthouders, beleggers, de media en door de banken zelf aangewezen als medeoorzaak voor de onverantwoorde risico's die de huidige financiële crisis hebben veroorzaakt. Sectorbrede structurele hervormingen zijn dan ook essentieel. We zullen ons stemrecht moeten inzetten om de noodzaak van verandering aan te geven en voor onafhankelijke bestuurders het draagvlak te creëren voor de realisatie van die hervormingen.

- In landen waarin de belegger over de bezoldiging mag stemmen, of waarin dit door recente wet- en regelgeving specifiek is afgedwongen, hebben we ons tegen een groot aantal regelingen gekeerd, onder andere bij **Barclays**, **Lloyds Banking Group**, **RBS**, **Standard Chartered** en **Unicredit**.

Onze belangrijkste zorgpunten waren dat mislukken werd beloofd en dat onduidelijk gepubliceerde en te weinig uitdagende prestatievoorwaarden op de korte termijn het nemen van buitensporige risico's in de hand hebben gewerkt.

- Ten aanzien van beloningsregelingen waarin wel sprake was van positieve hervormingen, zoals bij **UBS**, **Credit Suisse** en **HSBC**, hebben we ons van stemming onthouden en ons positief uitgelaten over de introductie van diverse nieuwe structuren zoals terugvorderingen (het verschijnsel dat bonussen kunnen worden teruggevorderd als ze gebaseerd zijn op een winstontwikkeling die voortvloeit uit beslissingen die later schadelijk blijken te zijn), alsmede van bonussen die pas na een langere beoordelingsperiode worden toegekend en die op meerdere prestatiedoelen zijn gebaseerd.
- Op het hoogtepunt van het stemseizoen overviel de Amerikaanse wetgever banken (en beleggers!) met de eis dat er over bezoldiging moest worden gestemd bij partijen die voor hun redding geld van de overheid hadden ontvangen. F&C heeft deze ongekeerde kans met beide handen aangegrepen om tegen een aantal beloningsregelingen te stemmen, waaronder die van **Bank of New York**, dat geen doelstellingen voor de toekomst had geformuleerd. Ook hebben we tegengestemd bij **US Bancorp**, waarvan de doelstellingen voor aandelenbonussen te veel op de korte termijn waren toegespitst. We waren ook tegen het plan van **Goldman Sachs**, dat ten onrechte vrijwel niets aan de belangrijkste vijf topmensen wilde uitkeren ondanks dat er in 2008 verhoudingsgewijs sterk was gepresteerd en waar nul komma nul inzicht in de betalingsstructuur over 2009 werd verschaft. We hebben ons verder gekeerd tegen het plan en de volledige compensatiecommissie bij **American Express**, dat structureel te veel betaalt en te slecht presteert. Wij hebben met ons stemgedrag echter ook onze waardering geuit voor een aantal verbeteringen bij onder andere **CapitalOne**, **JPMorgan Chase** en **Wells Fargo**.

Vervolgstappen - A Vote With A Voice™

Zodra het stemseizoen is afgelopen, zal F&C haar stemgedrag kracht bijzetten met gedetailleerde informatie en communicatie als onderdeel van de voortgaande interactie met de financiële sector. Zo zullen we:

- het bestuur van internationale en regionale banken aanschrijven en eventuele stemmen tegen de directie nader toelichten;
- onze verwachtingen ten aanzien van de hervorming van de beloningsstructuur uiteenzetten en daarbij pleiten voor indicatoren als:
 - prestatiemaatregelen waarin de risico's volledig tot uitdrukking komen;
 - een langduriger beoordelingsperiode waarin een duurzame prestatie beter tot haar recht komt;
 - een langere tijdshorizon voor een deel van de jaarlijkse bonustoekenningen in de vorm van uitgestelde rekeningen en terugvordermechanismen;
 - een consequente prestatiegerichte compensatiestrategie die niet alleen voor de top geldt maar ook de sleutelpersonen daaronder bereikt;
- financiële instellingen stimuleren om een allesomvattende benadering van risicobeheer na te streven, inclusief evaluatie van wezenlijke maatschappelijke en milieurisico's* op de lange termijn, zoals klimaatverandering.



Blik op olie & gas

Onze doelstellingen

Erop toezien dat ondernemingen:

- goed beleid hebben inzake het milieu, veiligheid en gezondheid en mensenrechten;[♦]
- dat goede beleid waar mogelijk ook van toepassing verklaren op externe medewerkers, joint ventures en gelieerde ondernemingen;[♦]
- de gevolgen van klimaatverandering (toezicht, concurrentie, fysiek) in hun langetermijnstrategie integreren.[♦]

F&C laat van zich horen

Achtergrond

De olieprijs heeft een jaar van sterke fluctuaties achter de rug. Na de hausse in grondstoffen kwam een diepe recessie, terwijl er onlangs weer wat lichtpuntjes te zien lijken die op een herstel kunnen wijzen. Voor de grote internationale olie- en gasmaatschappijen staat echter een nog veel fundamentele uitdaging voor de deur. Na jaren van discussie over *peak oil* wint de zorg over het afnemende aanbod terrein. Uit de meest recente *Statistical Review of World Energy* van BP blijkt dat er in de internationale reservevoorraden een plateau is bereikt. Olie- en gasmaatschappijen staan voor de vraag hoe ze moeten blijven groeien nu de productie van "volwassen" olievelden afneemt.

De antwoorden zijn op z'n zachtst gezegd controversieel. Naarmate de bedrijven zich op terreinen wagen als "onconventionele" olie en regio's waar de mensenrechten niet goed geregeld zijn of de ecosystemen fragiel, groeit de zorg over de economische, maatschappelijke en milieutechnische houdbaarheid. Tegelijkertijd wordt de strategie voor duurzame energie, die nog maar een paar jaar geleden met zoveel fanfare werd aangekondigd, door sommige grote concerns alweer afgebouwd.

Oliezanden: de problemen

Oliezanden bestaan uit een mengsel van zand of klei, water en bitumen, een zware vorm van aardolie die wordt uitgegraven of met behulp van stoom wordt gewonnen. Olivelden zijn grotendeels te vinden in Canada en Venezuela en vormen tezamen een enorme reserve. In het noorden van de staat Alberta in Canada zit naar schatting al voor meer dan 175 miljard vaten olie in de grond. Alleen Saoedi-Arabië heeft meer reserves. Belangrijkste punten van zorg:

Uitstoot van broeikasgassen

Het proces van extractie en upgradering is bij olie uit de oliezanden zeer energie-intensief en de uitstoot van het broeikasgas CO₂ ligt per vat twee keer hoger dan bij andere olieprojecten.⁹

Oliezanden: onconventioneel en niet duurzaam?

De oliezanden van Canada liggen in een bevriend land vlak naast de deur van de VS en vormen daardoor een verleidelijke optie voor olie- en gasmaatschappijen die op zoek zijn naar nieuwe reserves. Tegelijkertijd hangt er een hoog prijskaartje aan de oliezanden, voor zowel milieu als maatschappij (zie kader). Bovendien is de daadwerkelijke winning van deze olie erg duur.

F&C heeft in gesprekken met de belangrijkste exploitanten in de regio, waaronder **Chevron**, **ConocoPhillips**, **ExxonMobil** (en geassocieerde deelneming **Imperial**), **Shell** en **Total**, geijverd voor een allesomvattende strategie voor deze lastige problemen op het gebied van milieu en maatschappij.[♦] We hebben vooral aangedrongen op meer transparantie, met name in de vorm van gepubliceerde prestatiedoelen en op een duidelijke strategie voor de vermindering van de genoemde effecten in de toekomst (bijv. toepassing van technologie als CCS, de opvang en opslag van CO₂). We hebben daarnaast **BP** aan de tand gevoeld over de aangekondigde joint venture met **Husky Energy**. Onze vraag was hoe **BP** denkt haar hoge standaarden te handhaven, gezien het feit dat **Husky**, waarvan de staat van dienst op deze gebieden een stuk zwakker is dan die van **BP**, bij de extractie de touwtjes in handen houdt.[♦]

Waterverbruik

Het noorden van Alberta kent een watertekort, terwijl het winnen met stoom van olie uit de oliezanden water vreet. Veel van dat vervuilde water komt vervolgens in afwateringsmeren voor afvalslak terecht.

Bodembestemming en biodiversiteit

De lokale ecosystemen worden verstoord door de winning en extractie van bitumen uit de oliezanden. Men kan hierbij denken aan ontbossing en de aanleg van wegen, pijplijnen en andere infrastructuur. Bovendien kan giftig afval weglekken naar het grondwater en schade toebrengen aan de lokale flora en fauna.

Maatschappelijke effecten

Rechtszaken dreigen in verband met beschuldigingen over onvoldoende overleg met de inheemse bevolking en het effect op de volksgezondheid van vervuild grondwater. De enorme infrastructurele projecten en grote instroom van oliewerkers zetten bovendien de samenleving op de kop.

De rapportage over risicobeheer is nog steeds zeer wisselend. Veel bedrijven zijn er huiverig voor boven het maaiveld uit te steken. **Suncor** is dé specialist van de Canadese oliezanden en biedt tevens de meeste transparantie in de vorm van een speciaal rapport over klimaatverandering en gedetailleerde gegevens. Verder analyseert het concern de problemen echt in samenspraak met belanghebbenden. (F&C had in 2006 zitting in een adviesraad bij **Suncor**.) **Shell** hanteert als doelstelling voor 2010 een halvering van de CO₂-uitstoot bij de oliezandactiviteiten, deels in de vorm van de compensatie met CO₂-rechten. In recent overleg met de top van **Shell** hebben wij echter onze zorg geuit over het feit dat uit hun eigen gegevens blijkt dat de energie-intensiteit van de oliezandproductie stijgt.♦ De onderneming heeft ons verzekerd dat deze toename is veroorzaakt door eenmalige factoren als de ontwikkeling van de infrastructuur en dat die intensiteit wel weer afneemt. Wij zullen een en ander scherp in de gaten houden. Bij **Total** is gevraagd snel verandering te brengen in het feit dat er niet eens cijfers worden gepubliceerd.♦

Strategie voor klimaatverandering: wie neemt het voortouw?

De strategische reactie van de grote Europese oliemaatschappijen op klimaatverandering is vooral geconcentreerd op diversificatie naar duurzame energie. Alleen... juist in deze investeringen wordt op dit moment gesneden. **Shell** heeft net aangekondigd geen nieuwe investeringen in zonne-energie en wind te zullen doen, terwijl **BP** bij de duurzame activiteiten banen en investeringen heeft geschrapt. **Total** blijft zich richten op zonne-energie, maar net als bij de concurrentie gaat het maar om een heel klein stukje van de totale activiteiten. Wel begint men op andere terreinen wat meer warm te lopen: de voorzitter en CEO van Shell vertelden ons over de activiteiten in tweedegeneratie-biobrandstoffen die betere CO₂-besparingen lijken te gaan opleveren. Beleidsmakers in de VS en Europa zien steeds meer brood in het afvangen en opslaan van CO₂ (CCS) als manier om toch goedkope en alom aanwezige kolen te kunnen blijven verbranden. Wij vroegen **StatoilHydro**, **Chevron** en **ExxonMobil** naar hun plannen om het voortouw te nemen en de ondergrondse opslag van CO₂ commercieel haalbaar te maken.♦

Dat het huidige financiële klimaat tot een herziening van de investeringsprioriteiten blijkt te leiden, is weinig verrassend. **BP** en **Shell** hebben duurzame energie al de rug toegekeerd en verwachten subsidie van de overheid voor dure CCS-projecten. Hoe ze ook door de huidige crisis heen komen, belangrijk is dat olie- en gasmaatschappijen een geloofwaardige toekomststrategie voor klimaatverandering ontwikkelen. Zelfs de echte trendsetters van nog geen tien jaar terug hanteren al minder veeleisende doelstellingen. **Shell** heeft de doelstelling voor broeikasgasuitstoot voor 2010 al ruimschoots gehaald en lijkt weinig gemotiveerd om nog meer te verbeteren; **BP** heeft de toezegging dat elke stijging in de operationele uitstoot in 2012 zou worden gecompenseerd door CO₂-besparingen uit producten waaraan weinig fossiele brandstoffen te pas zijn gekomen, stilletjes laten vallen; en zowel **Total** als **ExxonMobil** hanteren alleen maar doelstellingen voor energie-efficiëntie en niet voor CO₂-uitstoot, alle opvallende advertenties over de inzet voor een duurzame toekomst ten spijt.♦ F&C heeft de voorzitter/CEO van **ExxonMobil** hier onlangs nog weer eens attent op gemaakt. Tevens is hierop gewezen in een training voor een groep van 35 **ExxonMobil** executives. ♦

Behalve dat de uitstoot omlaag moet, zullen olie- en gasmaatschappijen ook het klimaatprobleem onder ogen moeten zien dat inherent is aan hun kernproducten: circa 85% van de totale uitstoot komt door het gebruik van hun producten en niet door de extractie en verwerking daarvan. Daarom alleen al zullen ze een constructieve rol moeten vervullen in de beleidsvorming, zodat er uiteindelijk een prijskaartje komt te hangen aan de CO₂-uitstoot van degene die fossiele brandstoffen gebruikt. F&C moedigt bedrijven aan hun invloed actief in te zetten ten bate van ambitieus overheidsbeleid voor klimaatverandering.♦

En dat is dan ook een terrein waarop enige vooruitgang wordt geboekt. Na jaren van scepsis heeft **ExxonMobil** zich eindelijk achter beleid voor klimaatverandering geschaard, zij het dat het concern meer ziet in een vlaktaks dan de waarschijnlijke voorkeur van de Amerikaanse overheid, namelijk de handel in CO₂-uitstootrechten.♦ **Shell** is een belangrijk lid van de Corporate Leaders' Group on Climate Change, die zich publiekelijk inzet voor sterker klimaatbeleid en is samen met **ConocoPhillips** en **BP America** ook nog lid van het US Climate Action Partnership (USCAP), dat een belangrijke rol heeft gespeeld in de totstandkoming van het historische wetsontwerp Waxman-Markey dat momenteel door het Amerikaanse wetgevingsproces wordt geloodst.* We hebben tevens gesproken met oliemaatschappijen in de opkomende markten, onder meer met **Petrobras**, **Pemex** en de Russische oliegiganten **Gazprom**, **LUKoil**, **Novatek** en **Rosneft**, over de cruciale rol die zij zouden kunnen spelen in een constructievere opstelling van de overheid ten aanzien van een internationaal klimaatbeleid.♦

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

Verenigd Koninkrijk

Michel Bernard
michel.bernard@fandc.com

Greg Skinner

greg.skinner@fandc.com

Verenigde Staten

William Boardman
william.boardman@fandc.com

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 30 juni 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. 2009.