

# reco<sup>®</sup> rapportage

F&C Investments

1e kwartaal 2010



## In dit nummer...

- F&C richt haar blik op de thema's voor 2010
  - Klimaatverandering: het gesprek gaat door...
  - Opkomende markten: nog altijd in de lift
  - Natuurlijk kapitaal: economie en biodiversiteit
- Tweedracht: de tramlijn van **Veolia** in Jeruzalem verdeelt de stad
- F&C op het wereldtoneel...
  - Heeft **Kopenhagen** vruchten afgeworpen? Ons verslag uit de praktijk
  - De Climate Principles: F&C sluit zich aan bij financiële reuzen bij het World Economic Forum in **Davos**
- Waarschuwing beleggers! Aanval op de rechten van de aandeelhouder in **Zuid-Korea**
- **Google** in China: einde aan censuur?

**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 één 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. U 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 beheersen 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<sup>1</sup>.

### 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 portefeuilles 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](http://www.fandc.nl)

reo® wordt bedreven namens:



## F&C in de schijnwerpers...

“The investment community can play a major role in addressing the challenge of climate change because of our ability to shift huge financial resources to the right priorities”.

Uit de toespraak van Alain Grisy bij het World Economic Forum in Davos op 29 januari 2010



**Alain Grisy,**  
CEO, F&C  
Management Ltd

“We're delighted to have won two recent awards - the SRI Provider of the Year 2010 award from Global Pensions, and the European Socially Responsible Investor of the Year 2009 award from Funds Europe - in recognition of F&C's market-leading presence in sustainable and responsible investment. F&C's enlightened, long-term focus enables clients to play an active role in driving high environmental, social and governance standards on the part of the companies whose stocks and bonds they hold. The current crisis has demonstrated the heavy price we all pay when these wider systemic issues are neglected in favour of an overly short-term focus. Winning these prestigious awards is a great example of sustainable finance at work.”



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

## In dit verslag



### Terugblik kwartaal: belangrijke acties

6-7

- F&C samen met financiële reuzen op de bres tegen klimaatverandering
- Aanval op aandeelhoudersrechten in Zuid-Korea



### Blik op... thema's voor 2010

8-9

- Economie: nog niet echt 'business as usual'
- Opkomende markten beklimmen de corporate governance-ladder
- Klimaatverandering: het gesprek gaat verder
- Natuurlijk kapitaal: economie en biodiversiteit



### Blik op... klimaatverandering

10

- F&C zet de toon met het Copenhagen Communiqué
- F&C gaat ter plekke de discussie met onderhandelaars aan
- De uitkomst: wat maakt het Akkoord van Kopenhagen waar?
- Hoe nu verder met het internationale klimaatbeleid?



### Blik op... Google / China

11

- Overzicht: wat is er in China gebeurd?
- F&C evalueert de implicaties voor beleggers, voor Google...
- ... en voor de mensenrechten in China
- F&C ijvert voor sectorrespons: Global Network Initiative



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 ...

### In dit rapport opgenomen ondernemingen

#### Terugblik

blz. 6-7

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
BP	VK	Rio Tinto	VK	Swiss Re	CH
Credit Agricole	FR	Royal Dutch Shell	NL	Unibail-Rodamco	FR
HSBC	VK	Standard Chartered	VK	Veolia	FR
Munich Re	DE	Suntech Power	CN		

#### Google in China

blz. 11

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Baidu	CN	Microsoft	PE	Yahoo!	VS
Google	VS				

#### Rectificatie:

##### De CO<sub>2</sub>-strategie van Unibail-Rodamco

Na de publicatie in december 2009 van ons verslag Sustainable Real Estate Securities heeft **Unibail-Rodamco** contact met ons opgenomen om een aantal zaken recht te zetten in onze risicoanalyse van aspecten als milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur bij vastgoedfondsen (bijlage A in het verslag). **Unibail-Rodamco** heeft ons laten weten dat zij de totale uitstoot broeikasgassen wel degelijk publiceert en dat er tevens efficiëntiedoelstellingen zijn geformuleerd voor de CO<sub>2</sub>-uitstoot. Door deze twee extra gegevens is de score met drie punten gestegen, waardoor **Unibail-Rodamco** bij de beste 25% terechtkwam. Samen met drie anderen zou **Unibail-Rodamco** de hoogste score hebben gehad. Daarnaast heeft de onderneming in 2009 voor het eerst deelgenomen aan het Carbon Disclosure Project (CDP), iets wat F&C van harte toejuicht. Deelname aan het CDP zou de score nog verder hebben verbeterd. Om de diverse ondernemingen goed te kunnen vergelijken heeft F&C de analyse echter gebaseerd op het CDP 2008. Daarvoor waren namelijk alle gegevens beschikbaar.

# 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:

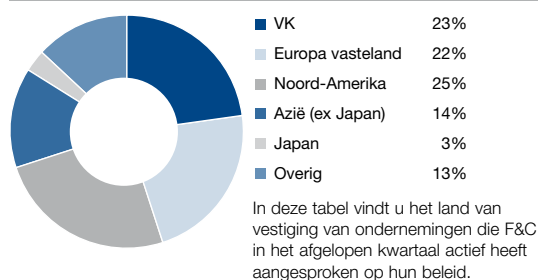
- ons 16-koppig team van specialisten op het gebied van goed ondernemingsbestuur en maatschappelijk verantwoord ondernemen, dat in staat is de portefeuilles volledig te bewaken op risico's met betrekking tot milieu, maatschappij en ondernemingsbestuur. Dit team zal waar nodig diepgaand en langdurig met 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	143
Bedrijfsethiek	93
Duurzaamheidsbeheer en verslaglegging	115
Milieubeheer	71
Diensten ecosystemen	51
Klimaatverandering	182
Arbeidsomstandigheden	72
Mensenrechten	97
Volksgesondheid	10

Totaal aantal aangesproken <sup>2</sup> ondernemingen dit kwartaal <sup>3</sup>	376
Aantal landen	41
Aantal vergaderingen waarbij is gestemd <sup>3</sup>	407
Brieven aan directie over ondernemingsbestuur <sup>4</sup>	227

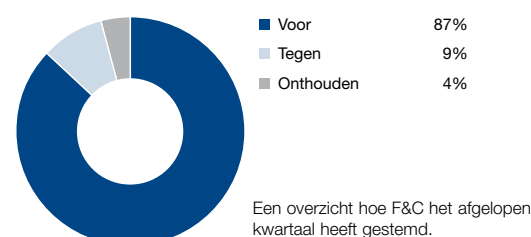
## Geografische verdeling



## Overleg met ondernemingen



## Moties bij aandeelhoudersvergaderingen



## Redenen voor stem tegen directie



<sup>2</sup> Ondernemingen kunnen op meerdere beleidspunten zijn aangesproken.

<sup>3</sup> Dat wil zeggen, vergaderingen waarvoor F&C steminstructies heeft afgegeven.

<sup>4</sup> Voor de periode 01/12/2009 - 28/02/2010

<sup>5</sup> Inclusief uitvoerende bestuurders in de Verenigde Staten.



## Terugblik kwartaal

### Samenvattend verslag internationaal



#### Oog in oog met het conflict in Soedan

F&C is met vijf andere Europese beleggingsinstellingen een week op onderzoeksreis naar Soedan geweest, onder auspiciën van de UNPRI Sudan Engagement Group. Samen met ondernemingen, regeringsfunctionarissen en vertegenwoordigers van maatschappelijke groeperingen hebben we ons gebogen over de beste aanpak van de uitzonderlijke politieke, maatschappelijke en milieuproblemen waarmee het land zich geconfronteerd ziet.\* Onze reo®-klanten ontvangen later in het kwartaal een uitgebreid verslag van onze bevindingen en analyses.



#### Tweedracht: de tramlijn van Veolia in Jeruzalem verdeelt de stad



F&C heeft een bijeenkomst belegd over de betrokkenheid van Veolia bij Jerusalem Light Rail (JLR), een openbaar vervoer-project dat Israëliëse en Palestijnse wijken met elkaar moet verbinden. Er loopt een rechtszaak bij het Franse gerechtshof: het project zou in strijd zijn met internationaal recht, omdat de bezetting van Oost-Jeruzalem wordt bestendigd met de aansluiting van de Israëliëse bezette gebieden en Palestijnse dorpen. F&C heeft bij **Veolia** navraag gedaan naar de juridische due diligence voorafgaand aan het project, de reactie op de rechtszaak en de alternatieven als **Veolia** de

rechtszaak verliest. De gesprekken spitsten zich toe op de overlegmaatregelen die **Veolia** zou kunnen nemen om de relatie met de lokale gemeenschappen te verbeteren en medestanders te vinden voor het project, dat op dit moment alleen maar meer stof doet opwaaien. De uiteindelijke planning en het ontwerp zijn weliswaar de verantwoordelijkheid van de stad Jeruzalem. Echter, F&C heeft er toch op aangedrongen dat **Veolia** met de autoriteiten en andere belanghebbenden overlegt, zodat de tramlijn tegemoetkomt aan de lokale behoeften. Bovendien wordt zo voorkomen dat er niet nog meer olie op het vuur van het conflict gegooid wordt en tegemoet wordt gekomen aan gelijke rechten van gebruik en niet-discriminatie.

### Ook in het nieuws:



#### F&C formuleert verwachtingen voor stemseizoen 2010

Met het stemseizoen van 2010 in aantocht heeft F&C ook voor het komende jaar weer haar jaarlijkse richtlijnen voor deugdelijk ondernemingsbestuur opgesteld. Daarin staat wat wij op diverse terreinen van corporate governance van ondernemingen verwachten in 2010. Behalve de bezoldiging komen in die richtlijnen onder andere ook de samenstelling van het bestuur en de rechten van aandeelhouders aan de orde. Naast onze algemene richtlijnen hebben wij voor 14 rechtsgebieden in de wereld aanvullende richtlijnen uitgewerkt, onder andere voor alle belangrijke ontwikkelde en opkomende markten. F&C wil daarmee enerzijds een betere corporate governance bewerkstelligen en anderzijds ook de betreffende ondernemingen een idee geven van hoe wij bij de jaarvergaderingen invulling aan ons stemrecht zullen geven.



#### Bosbouw op de agenda

F&C was samen met 180 andere vertegenwoordigers van het bedrijfsleven en de financiële sector aanwezig bij de start van de eerste jaarlijkse evaluatie van het Forest Footprint Disclosure Project<sup>6</sup>. F&C spreekt al jaren ondernemingen in belangrijke sectoren als de detailhandel en de voedingsmiddelenindustrie aan. Wij juichen dit initiatief dan ook ten zeerste toe als manier om tot een betere verwerking van grondstoffen te komen die met ontbossing (kunnen) samenhangen, zoals hout, vlees, palmolie en soja.\* We voorzien dat er in de loop van dit jaar nog meer aandacht voor dit onderwerp komt. In het kader van de klimaatonderhandelingen moet ook bosbouw onderdeel gaan uitmaken van een internationale klimaatdeal.



#### Oliezanden ... het debat wordt heviger

De problemen van de enorme olievoorraden van Canada hebben inmiddels de volle aandacht van de belegger. Zo zijn er bij BP en Shell moties ingediend waarin beide worden opgeroepen om onderzoek te laten verrichten naar de gevolgen voor mens, milieu en de lokale economie van de geplande of huidige activiteiten in de regio.\* F&C is het afgelopen kwartaal over de duurzame benadering van de olievoorraden met belangrijke vertegenwoordigers van beide bedrijven om de tafel gaan zitten. Er is uitgebreid gesproken over de uitstoot van broeikasgassen, het waterverbruik, de gevolgen voor de biodiversiteit en de banden met de lokale gemeenschap.\* De voortgang van die dialoog speelt een belangrijke rol in hoe we uiteindelijk bij de komende aandeelhoudersvergaderingen zullen stemmen.



## Terugblik kwartaal: belangrijkste acties

### F&C samen met financiële reuzen op de bres tegen klimaatverandering

Alain Grisy, de CEO van F&C, is in januari 2010 afgereisd naar het World Economic Forum (WEF) in het Zwitserse Davos, waar F&C zich officieel aansloot bij de Climate Principles.\*<sup>7</sup> Samen met andere CEO's van **Crédit Agricole**, **HSBC** en **Munich Re** en topmanagers van **Standard Chartered** en **Swiss Re** sprak Grisy zich uit voor de principes, die een kader bieden voor een reactie van financiële ondernemingen op klimaatverandering. Op een panelbijeenkomst over de transitie naar een economie die door weinig of geen fossiele brandstoffen wordt gekenmerkt, riep Grisy de sector op om toch vooral samen met de overheid te zoeken naar oplossingen voor de klimaatcrisis.\* Hij haalde de kredietcrisis aan als voorbeeld van wat er mis kan gaan als systeemrisico's worden genegeerd.

F&C is vervolgens direct met de andere leden van de Climate Principles om de tafel gaan zitten om een praktische reactie te formuleren op een belangrijke vraag voor de financiële

sector, namelijk: welke rol de sector kan spelen in de financiering van de decarbonisering van de elektriciteitssector?\*

Vertegenwoordigers van diverse ondernemingen, waaronder **Rio Tinto**, **BP** en de toonaangevende Chinese leverancier van zonne-energie **Suntech Power** schetsten de problemen waar ze tegen oplopen bij het loskrijgen van financiering voor nieuwe technologieën, zoals duurzame energieprojecten en de opvang en opslag van CO<sub>2</sub> (CCS). De Climate Principles-leden, F&C inclusief, gaan vanaf nu actief met CO<sub>2</sub>-intensieve sectoren in gesprek om er in overleg achter te komen hoe de financiering kan worden uitgebreid voor projecten waar weinig tot geen fossiele brandstoffen aan te pas komen.\* In het kader van die gesprekken gaat de groep ook de lastige onderwerpen niet uit de weg, zoals de minimale milieustandaarden voor de financiering van kolengestookte elektriciteitscentrales en oliewinning uit oliezanden.\*

### Wij zeiden...

**“The signs of a looming climate crisis are now clearly before us. As major participants in the financial markets, we have the ability to facilitate, through targeted financing, the transformation to a low-carbon economy. But, to achieve this, we need to ensure that the policy environment makes it possible for us to do it. As with the credit crisis, we need a systemic approach to avert disaster. The Climate Principles represent our response to this crisis-in-the-making and our commitment to do something concrete and powerful to avert it.”**

*Uit de toespraak van Alain Grisy, CEO F&C Management Ltd, bij het World Economic Forum in Davos, 29 januari 2010*

### Waarschuwing beleggers: aanval op de rechten van de aandeelhouder in Zuid-Korea

Eind 2009 kreeg F&C lucht van een voorstel van het Zuid-Koreaanse Ministerie van Justitie, dat de Commercial Code zodanig wil wijzigen dat beschermingsconstructies kunnen worden ingezet. Als dit voorstel wordt overgenomen, dan mogen ondernemingsstatuten worden aangepast voor constructies waarmee ongewenste overnames worden afgehouden.

F&C maakt zich ernstig zorgen over het effect dat een dergelijke wijziging zou hebben op de rechten van de aandeelhouder en de kapitaalmarkten van Zuid-Korea. In andere markten (VS, Japan) zijn die beschermingsconstructies gebruikt om het management uit de wind te houden, consolidatie te voorkomen en de belangen van de grootaandeelhouder te beschermen ten koste van minderheidsaandeelhouders. Sinds de financiële crisis in Azië in de jaren negentig van de vorige eeuw is er door veel Zuid-Koreaanse ondernemingen ontzettend hard gebouwd aan betere bestuursystemen en het herwinnen van het vertrouwen van de belegger in de

binnenlandse markt. Beschermingsconstructies kunnen de 'governancepremie' in gevaar brengen die de ondernemingen terecht hebben verdiend en aanleiding vormen voor de terugkeer van een 'Korea disagio' in verband met slecht ondernemingsbestuur.

Om deze negatieve gevolgen te voorkomen, heeft F&C samen met 22 andere institutionele beleggers (gezamenlijk belegd vermogen: \$ 2,5 biljoen) een brief aan de Minister van Justitie gestuurd. Daarin hebben we het ministerie verzocht met het oog op de schadelijke langetermijneffecten op de Koreaanse kapitaalmarkten en de directe buitenlandse investeringen het voorstel opnieuw te bezien.

In januari heeft F&C een uitgebreide reactie van het ministerie ontvangen waarin wordt uitgelegd dat beschermingsconstructies alleen op goedkeuring konden rekenen als deze 'vijandige' overnames voorkomen. Het ministerie gaf aan dat Koreaanse ondernemingen dankzij zo'n

beschermingsconstructie hun kapitaal efficiënter kunnen inzetten in plaats van hun geld te moeten gebruiken voor dure verdedigingstactieken bij plotselinge overnames. Verder werd erop gewezen dat de aandeelhouders een statutenwijziging moeten goedkeuren, wil een bestuur een beschermingsconstructie kunnen invoeren.

F&C waardeert de reactie van het ministerie, maar is niet overtuigd. We gaan dan ook door met het actief aanspreken van de beleidsmakers in Zuid-Korea en keren ons tegen deze wijziging van de Korea Commercial Code. We zullen daarnaast de Zuid-Koreaanse ondernemingen in de portefeuille van onze klanten benaderen en er bij hen op aandringen geen beschermingsconstructies in de statuten op te nemen. In het uiterste geval zal F&C tegen een dergelijke statutenwijziging stemmen.



## Blik op... thema's voor 2010

De grote verrassing van 2009 was de snelheid waarmee de wereldeconomie herstelde. De onheilspellende geluiden over het 'einde van het kapitalisme' werden moeiteloos van de tafel geveegd: het ongekende reflatoire ingrijpen van de overheden kreeg de economische bedrijvigheid weer in beweging.

Het herstel kan echter wel wankel blijken. De fiscale stimuleringsmaatregelen hebben de nodige ernstige ongerechtigheden aan het zicht onttrokken. Aan de basis van de financiële crisis lag namelijk falend ondernemingsbestuur. Met de hervormingen van dat systeem is een klein begin gemaakt, maar de ophef over de geplande bonussen bij banken maakt duidelijk dat er zich nog geen cultuuromslag heeft voltrokken. Dat er bij de klimaatop in Kopenhagen maar beperkt voortgang is geboekt, betekent dat de kredietcrisis binnenkort kan worden overschaduwd door een nog veel ernstigere klimaatcrisis.

### Nog niet echt 'business as usual'

Meteen na de crisis stonden de kranten bol van hysterische uitspraken over de teloorgang van het kapitalistische systeem en de noodzaak om wereldwijd supertoezichthouders in te stellen die moesten voorkomen dat dergelijke systeemrisico's nog een keer zouden optreden. Naarmate het vertrouwen in het herstel groeit, is de hervormingsjiver enigszins bekoeld. Dat er bij bepaalde financiële instellingen weer rijkelijk bonussen aan medewerkers worden toegekend, is aanleiding voor hevige discussie over de vraag of die bonussen nu echt recht doen aan een uitzonderlijke prestatie of dat ze het gevolg zijn van winsten die zijn geboekt dankzij de uitzonderlijke fiscale en monetaire ondersteuningsmaatregelen.

De hervorming van de wet- en regelgeving staat in veel landen nog volop in de steigers. De discussies en overlegondes kunnen zich in 2010 gaan vertalen naar concreet beleid. In het VK heeft F&C bijgedragen aan de consultatie over uitgebreide voorstellen die het bestuur moeten verbeteren, in het bedrijfsleven in het algemeen en bij financiële instellingen in het bijzonder; in 2010 wordt de knoop doorgemaakt over de vorm die deze wijzigingen aannemen. In de VS wachten we af of de 'Say on Pay' verplicht wordt en of de aandeelhouders bij de voordracht van bestuurders sterker in de schoenen komen te staan.

F&C is van mening dat dergelijke hervormingen een noodzakelijke, maar zeker niet afdoende voorwaarde zijn om een herhaling van de systeemzwakte te voorkomen die aan de financiële crisis ten grondslag lag. Verandering in de wet moet gepaard gaan met anders denken over het belang van deugdelijk ondernemingsbestuur. Ondernemingen zullen meer uit de kast moeten halen om aan te tonen dat het bestuur en het beloningsstelsel echt worden ingegeven door een verlangen om op de lange termijn goed te presteren. En de belegger moet de eerste tekenen van een probleem veel eerder signaleren en tot verandering oproepen.

Het aanzicht van de wereld van beleggingen is door de crisis eveneens veranderd. Veel beleggers wisten niet hoe snel ze van risico - en dus aandelen - moesten afkomen en in de relatieve veiligheid van obligatieleningen moesten vluchten. Dit ging veelal gepaard met een proactieve opstelling van houders van obligatieleningen, die inmiddels wat verder kijken dan het aflossingsconvenant en ook rekening beginnen te houden met langetermijnonderwerpen op het gebied van corporate governance en duurzaamheid. Eigenlijk gebeurt hier nu wat aandelenbeleggers in de laatste tien jaar al hebben gedaan.

F&C blijft erop aandringen dat:

- toezichthouders ervoor zorgen dat de gekozen hervormingen effectief zijn voor het stimuleren van beter risicobeheer en betere prestaties, maar dat die hervormingen wel realistisch worden ingericht en niet van de tafel worden geveegd zodra de economische omstandigheden verbeteren;
- ondernemingen beter doordrongen raken van corporate governancehervormingen. Dat doet F&C vanuit haar positie als aandeel- en obligatiehouder.

### Opkomende markten in de lift

In veel van de belangrijke opkomende economieën is het groeimodel de afgelopen twee jaar relatief goed bestand gebleken tegen de internationale turbulentie. Deze economieën fungeren inmiddels als de motor voor de groei van de uit het dal klimmende wereldeconomie. Dit blijven voor beleggers nog altijd interessante markten. Die belegger heeft de laatste twee jaar z'n lesje echter wel geleerd en verlangt meer openheid, beter ondernemingsbestuur en duurzamer werkwijzen. Bemoedigend is dat de belangrijkste opkomende markten in die trend beginnen mee te gaan, dat ze de normen voor een beursnotering aanscherpen en dat ondernemingen met beter bestuur ook op een hogere rating kunnen rekenen. De beurzen van Sjanghai, Zuid-Korea, de Filippijnen en Turkije hebben aangekondigd dat ze in 2010 dezelfde weg zullen inslaan als de Johannesburg Stock Exchange en Bovespa in Brazilië, die al eerder met gespecialiseerde indices op het gebied van ondernemingsbestuur en duurzaamheid zijn gekomen (respectievelijk in 2004 en 2005).

Wij verwachten dat de belegger in 2010 actiever zal worden in het rekenschap aan ondernemingen vragen voor de naleving van normen voor deugdelijk ondernemingsbestuur. Ook zal worden aangedrongen op het inzichtelijk maken van de stappen die worden ondernomen om belangrijke risico's op het gebied van milieu, maatschappij en governance te beheersen. We zien het governance-disagio tussen de leiders en de achterblijvers alleen maar groter worden: beleggers houden zich naar verwachting verre van ondernemingen die ze niet volledig vertrouwen of doorgronden.

- Ook in 2010 zal F&C ondernemingen in de opkomende landen weer actief aanspreken. Er wordt aangedrongen op het naleven van internationale standaarden voor ondernemingsbestuur en duurzaamheid en op het meewegen van milieu, maatschappij en corporate governance in de bestuursdiscussies over planning en strategie.\*
- Naast de voortgaande nadruk op de belangrijkste markten (hoofdzakelijk de BRICK-economieën van Brazilië, Rusland, India, China en Korea) is F&C ook van plan om de aandeelhoudersprogramma's uit te breiden naar landen als Egypte, Turkije, Israël, Colombia en Nigeria.

## Klimaatverandering: het gesprek gaat verder

In het jaar 2010 wordt er gewerkt aan het Kopenhagen-akkoord, dat op de valreep van de klimaatop nog even tussen de belangrijkste landen is afgesproken. De bedoeling is dat hier een volwaardig verdrag<sup>8</sup> uit voortkomt. De geloofwaardigheid van het VN-proces is inmiddels flink ondermijnd. Beleggers en het bedrijfsleven zullen de vaart erin moeten houden en blijven aandringen op een uiteindelijke overeenkomst.

Zelfs als een internationaal totaalakkoord uitblijft, zetten nationale overheden nog hun beste beentje voor om de unilaterale reductiedoelstellingen voor de CO<sub>2</sub>-uitstoot te realiseren. Veel van die doelstellingen waren voorafgaand aan Kopenhagen al bekendgemaakt. Belangrijk in 2010 zijn onder andere de pogingen om er 'cap and trade'-wetgeving door te krijgen in de VS en Australië, naast de implementatie van nieuwe streefdoelen voor 2020 voor de uitstootprestaties van de belangrijkste opkomende markten.

Voor het bedrijfsleven is het belangrijkste vraagstuk hoe de bedrijfsstrategie te verenigen met de CO<sub>2</sub>-reductieambities van de landen waarin men actief is. Ondernemingen die gewoon maar doorgaan met grootverbruik van fossiele brandstoffen lopen straks keihard aan tegen CO<sub>2</sub>-restricties die door de overheid worden opgelegd, wat de winstgevendheid en de prestaties ondermijnt. Dat het klimaat de komende twintig jaar nog verder verandert, staat vast. Ondernemingen doen er goed aan om eens na te denken over het effect van die klimaatverandering op de eigen bedrijfsvoering. Hoe gevoelig is bijvoorbeeld de infrastructuur voor extreme weersomstandigheden en wat is het effect op de toeleveringsketen in de landbouw? F&C blijft zich sterk maken voor:

- het aanwenden van haar invloed bij beleggers en zakelijke groeperingen om op te roepen tot een ambitieus internationaal verdrag in een zo kort mogelijke tijdspanne;\*
- het actief beleggen in ondernemingen die door hun bedrijfsmodel kunnen profiteren van de inspanningen om de CO<sub>2</sub>-uitstoot terug te dringen;\*
- het stimuleren van achterblijvers om de bedrijfsvoering zo in te richten dat er effectief kan worden ingespeeld op de risico's die met klimaatverandering samenhangen.\*

## Natuurlijk kapitaal: economie en biodiversiteit

Het debat over klimaatverandering ontaardt nog wel eens in een spel van cijfers, waarbij hevig wordt gesteggeld over een reductiepercentage waar niemand meer wat van snapt. In de basis is goed milieubeheer echter iets dat iedereen kan begrijpen: goed zorgen voor de bronnen van aarde, of dat nu internationaal om de atmosfeer gaat of lokaler over het beheer van water, bossen of de diversiteit van (dier)soorten.

In 2009 hebben F&C en collega-beleggers er bij ondernemingen op aangedrongen om de economische voordelen van natuurlijke hulpbronnen in kaart te brengen en veilig te stellen, onder andere via initiatieven als het Natural Value Initiative en het Forest Footprint Disclosure Project.\* Pensioenfondsen met veel aanzien zetten zich inmiddels in voor beter waterbeheer door het bedrijfsleven en klimaatverandering maakt de noodzaak voor de bescherming van bossen duidelijker dan ooit tevoren. Ondernemingen komen hierdoor in 2010 onder steeds meer druk om in de bescherming van natuurlijk kapitaal in gezonde ecosystemen te investeren en dit te meten en te beheersen.

Er bestaat ook een sterk verband tussen natuurlijke hulpbronnen en de mensenrechten. Tekort aan water en andere essentiële levensbehoeften vormen vaak aanleiding voor conflicten en onrust. En dat brengt voor ondernemingen weer enorme problemen met zich mee op het gebied van veiligheid en beveiliging. Een ander soort beheer van natuurlijke hulpbronnen vormt in 2010 een probleem: olie- en gaswinning in de meest onveilige delen van de wereld naarmate de 'makkelijke' olie en gas langzaam opraken. F&C blijft ondernemingen op de volgende zaken aanspreken:

- het meten en beschermen van natuurlijk kapitaal, met een speciale nadruk op water en bossen;\*
- de specifieke maatschappelijke en milieuproblemen voor grondstoffenconcerns die met lastige regimes\* te maken hebben.

<sup>8</sup> Een uitgebreide bespreking vindt u op pagina 10 van dit verslag.



## Blik op... klimaatverandering

### Klimaatbeleid weer een stapje verder

Het jaar 2009 was een belangrijk jaar voor het internationale debat over klimaatverandering. Een jaar waarin F&C het voortouw heeft genomen en bij ondernemingen en collega-beleggers heeft geijverd voor de implementatie van ambitieus klimaatbeleid voor de lange termijn. Alain Grisay, de CEO van F&C, heeft 350 andere CEO's over de hele wereld persoonlijk aangeschreven en hen opgeroepen het Copenhagen Communiqué te ondertekenen. In deze verklaring werden politieke leiders opgeroepen om toch vooral bij de klimaattop van de VN\* een sterke klimaatovereenkomst te sluiten. Van die CEO's zijn er 76 op Grisay's persoonlijke oproep ingegaan, waarmee het aantal bedrijven dat het Communiqué ondertekende in het totaal op bijna 1000 is uitgekomen. Gelijktijdig hebben we samen met andere beleggers een Investor Statement opgesteld met een boodschap van vergelijkbare strekking. (Die beleggers vertegenwoordigen samen een beheerd vermogen van \$ 13 biljoen.)

In december is F&C zelf aangeschoven bij de onderhandelingen in Kopenhagen. Over onze belangrijkste boodschap is gesproken met de onderhandelaars en vertegenwoordigers van maatschappelijke groeperingen uit het bedrijfsleven, de financiële sector, NGO's en overheidsinstanties.\*

Nadat de VN-onderhandelingen bijna op niets waren uitgelopen, is er door de staatshoofden van de VS, China, India, Brazilië en Zuid-Afrika toch nog halsoverkop een akkoord in elkaar geflanst. Dat Kopenhagen-akkoord is een politieke overeenkomst en geen bindend verdrag, waarin in grote lijnen een richting voor klimaatbeleid wordt geschetst. Echter, waarin ook de zo vurig verlangde invulling ontbreekt. Het akkoord heeft sindsdien de steun gekregen van meer dan 100 landen in de ontwikkelde en opkomende wereld en dient als vertrekpunt voor voortgaande internationale besprekingen.

Wij zijn van mening dat met het akkoord belangrijke vooruitgang is geboekt. De streefdoelen voor de reductie van de CO<sub>2</sub>-uitstoot kunnen rekenen op de steun van staatshoofden. Dit is het duidelijkste signaal tot

nu toe dat de hele wereld de weg naar minder fossiele brandstoffen is ingeslagen. Bovendien putten wij hoop uit het feit dat de VS en de belangrijkste opkomende markten bereid waren om inhoudelijk in gesprek te gaan over de vorm die een internationale klimaataanpak zou moeten aannemen. En dat terwijl de impasse eerder nog compleet was.

Voorafgaand aan de volgende VN-ronde in december 2010 in Mexico vinden er het hele jaar door intensieve bilaterale en multilaterale onderhandelingen plaats. Voor een deel wordt de vooruitgang bepaald door de nationale beleidsontwikkelingen, in het bijzonder de beladen discussie over klimaat en energie in de VS. De sleutel tot een grote stroom beleggingen in schonere technologieën is gelegen in het omzetten van het akkoord in een wereldwijd, bindend verdrag. En dat is weer afhankelijk van de vooruitgang die in Mexico wordt geboekt op een aantal inhoudelijke punten die bij het staken van de officiële onderhandelingen in Kopenhagen zijn gesneuveld:

- In het Kopenhagen-akkoord is afgesproken dat bosbouw deel zou gaan uitmaken van een internationale overeenkomst, maar de details moeten nog nader worden uitgewerkt. Als de goedkoopste vorm van uitstootbesparing kan het voorkomen van ontbossing als economische prikkel dienen voor bosrijke ontwikkelingslanden en innovatieve financieringskansen opleveren.
- Internationale handelsmechanismen zullen moeten worden aangepast voor een fors grotere stroom CO<sub>2</sub>-uitstootrechten. Ondernemingen met veel uitstoot in landen met zo'n handelsregime kunnen de kosten dan drukken door te investeren in uitstootreductie in ontwikkelingslanden.
- De lucht- en scheepvaart moeten ook onder een internationale deal vallen: het maar steeds buiten schot blijven van internationaal vervoer vertekent de handelspatronen en vormt een hindernis voor voortvarend binnenlands beleid; wordt vervoer wel meegerekend, dan verandert de waardering aanzienlijk en ontstaan er nieuwe beleggingskansen.

- De nieuwe financieringsinstellingen uit het Kopenhagen-akkoord moeten er komen. Belangrijk is dat ook financiering uit de particuliere sector hierbij betrokken raakt; via gemeenschapsgeld kunnen ook particuliere fondsen optimaal worden aangeboden.

Behalve dat wij tot internationaal klimaatbeleid oproepen\* blijven we ook aandringen op meer openheid\*, zodat beleggers kunnen beoordelen wat het effect op bedrijven is van de risico's en de kansen die zich voordoen. In 2007, 2008 en 2009 heeft F&C zich als enige in Europa gevestigde belegger aangesloten bij een tiental Amerikaanse beleggers met ruim \$ 1 biljoen aan beheerd vermogen. Deze groep heeft de Securities & Exchange Commission (SEC) verzocht om met officiële richtlijnen te komen voor de publieke melding van klimaatrisico's door Amerikaanse beursgenoteerde ondernemingen.\*

Begin 2010 wierpen onze inspanningen vruchten af: de SEC kwam met nieuwe klimaatrichtlijnen. Het wordt voor alle beursgenoteerde ondernemingen verplicht om 'materiële' klimaatgerelateerde effecten op de bedrijfsactiviteiten openbaar te maken, of het nu gaat om het effect van nieuw uitstootbeheer, de fysieke effecten van weersveranderingen of de bedrijfskansen die samenhangen met de groeiende economie voor schone energie.\* De SEC is de eerste toezichthouder ter wereld die met economiebrede eisen met betrekking tot de informatieverzorging over klimaatrisico komt. De verwachting is dat dit de informatieverzorging zal stimuleren van het grote aantal 'achterblijvers' in het Amerikaanse bedrijfsleven die klimaatverandering tot nu toe niet als strategisch onderwerp hebben willen zien.



## Blik op... Google in China

Het fenomeen internetprivacy in combinatie met vrijheid van meningsuiting diende zich voor het eerst aan in 2006. In dat jaar boog Google het hoofd voor de Chinese autoriteiten en ging de onderneming akkoord met de censurering van de zoekresultaten op de lokale zoekmachine google.cn. Sindsdien steekt het thema regelmatig de kop op. Onlangs nog kwam Google in het nieuws met de aankondiging dat de oorspronkelijke beslissing zou worden teruggedraaid en dat er in China niet meer zou worden gecensureerd. Google tart hier duidelijk de Chinese autoriteiten mee, maar wat staat er nu echt op het spel als een onderneming besluit de censuur aan of uit te zetten?

### De feiten

**Google** heeft in januari 2010 na een stevige cyberaanval op de IT-infrastructuur bekendgemaakt de lokale Chinese website google.cn niet meer te zullen censureren. In haar publieke verklaring gaf **Google** aan dat de aanval was gericht op de gmail-accounts van mensenrechtenactivisten in China. Om de vrije meningsuiting en toegang tot informatie veilig te stellen, heeft de onderneming besloten zoekresultaten niet meer te zullen censureren, zelfs als dat betekent dat google.cn uit de lucht gaat en Google zich uiteindelijk uit China terugtrekt.

### De gevolgen

- Voor de belegger: de koers van het aandeel **Google** is direct na de aankondiging met iets meer dan 1% gedaald. De directe concurrent in China, **Baidu**, viel in eerste instantie eveneens ten prooi aan een koersdaling (ook **Baidu** was aangevallen), maar het aandeel veerde later weer op als gevolg van speculatie dat het marktaandeel kon toenemen als Google de markt uit stapte.
- Voor de internetgebruiker in China: direct na het voorval legden **Google**-gebruikers bloemen neer bij het Chinese hoofdkantoor van **Google** - een begrafenissymbool. Ze kunnen natuurlijk via het niet-gecensureerde google.com.hk in Hong Kong Chinese informatie blijven opzoeken, maar de toegang tot die website kan worden ingeperkt door de 'great firewall' van de Chinese overheid.

- Voor de concurrentie: voor concurrenten als **Baidu** was het besluit een prettige bijkomstigheid. De koers van het aandeel steeg, terwijl **Baidu** achterover kon leunen en **Google** zag wegzakken. Voor buitenlandse concurrenten als **Microsoft** en **Yahoo!** was dit een minder comfortabel moment. De vraag is nu natuurlijk of ook zij zich zullen terugtrekken.
- Voor **Google**: op het moment van schrijven had het overleg met de Chinese censor een impasse bereikt en was google.cn uit de lucht. Alle internetverkeer is verlegd naar google.co.hk. Dit ongehoorde precedent werpt echter wel een vraag op: "Hoe zit dat met andere markten waar actief online wordt gecensureerd en bespioneerd?" Kan Google het zich veroorloven om selectief principieel te zijn? Aan de andere kant heeft de onderneming hiermee natuurlijk wel veel bijval gekregen en misschien ook wel de loyaliteit gewonnen van internetgebruikers over de hele wereld, inclusief de regering in eigen land.
- Voor vrijheid van meningsuiting en mensenrechten in de wereld: is het internet nu vrijer en veiliger? Vooralsnog niet. Is dit een uitdaging aan het adres van de informatiecontrole door de Chinese overheid of blijkt dit een schijnoverwinning in de strijd voor vrije meningsuiting? De tijd zal het leren.

### F&C onderneemt actie/Google reageert

Juist vanwege de netelige kwestie van druk op internetbedrijven om zoekresultaten te censureren en privégegevens van gebruikers te overhandigen, is F&C al sinds 2006 met **Google** en haar concurrenten in gesprek over een gecoördineerde opstelling van de sector. Als gevolg van die inspanningen is het Global Network Initiative (GNI) opgericht, dat voorziet in een gezamenlijke standaard voor de bescherming van vrije meningsuiting en het recht op privacy. Deze standaard is bedoeld voor ondernemingen die actief zijn in landen waarin dergelijke rechten bij herhaling met voeten worden getreden.\* In maart 2010 zei **Google** nog zeer nadrukkelijk in China te willen blijven. Aan het besluit om niet meer te censureren werd echter onverminderd vastgehouden. Google.cn is uit de lucht en de

toekomst van de rest van de activiteiten van **Google** in China blijft onzeker.

### Hoe nu verder?

Het lot van **Google** in China ligt nu in de handen van de autoriteiten. De onderneming zal zich verder moeten gaan buigen over de aanpak in andere markten met censuur. Een aanpak die enerzijds de bedrijfsontwikkeling bevordert en die anderzijds vrijheid van meningsuiting en privacy waarborgt. F&C blijft actief in gesprek met **Google** en andere internetbedrijven die in China zitten. Zakelijk functioneren zal daarbij in evenwicht moeten zijn met een zo minimaal mogelijke censuur en de bescherming van vrijheid van meningsuiting en privacy.\*

### Zij zeiden...

“The Chinese government has been crystal clear throughout our discussions that self-censorship is a non-negotiable legal requirement. We believe this new approach of providing uncensored search in simplified Chinese from Google.com.hk is a sensible solution to the challenges we've faced – it's entirely legal and will meaningfully increase access to information for people in China.”

David Drummond, SVP, Corporate Development en Chief Legal Officer, Google, The Official Google Blog, 22 maart 2010

## 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



Responsible Investment

## 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 maart 2010, 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/6956 04/10



Expect excellence