

reco[®] rapportage

F&C Investments

3e kwartaal 2010



In dit nummer...

- Dodd-Frank 2010: voorkomt de nieuwe wet de volgende financiële crisis?
- Gelijke monniken, gelijke kappen: het belang van duurzaamheid voor de obligatiehouder
- Verbroken verbinding: vrijheid van meningsuiting en het **Nokia-Siemens Network** in Iran
- Dambouwers moeten het bezuren: waarom communicatie met de lokale gemeenschap zo belangrijk is
- Blik op ondernemingsbestuur in de opkomende markten:
 - Interessant beleggen ... maar tegen welke prijs voor wat betreft corporate governance?
 - Hoe de 'grensmarkten' het doen: Turkije, Nigeria, Chili en Taiwan
 - Brazilië: lastig parket bij **Petrobras**
 - Hong Kong legt de lat hoger: aangescherpte regels voor beursnotering grondstofmaatschappijen

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.

Vanwaar 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 dat wij uw punten

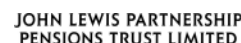
van zorg overbrengen. Daarnaast kan dit betekenen dat wij die ondernemingen in voorkomende gevallen aansporen het beter te doen. In het algemeen geldt dat wij daarbij ook onze stemrechten – uw stemrechten – uitoefenen op algemene en buitengewone algemene vergaderingen van aandeelhouders van ruim 3000 ondernemingen wereldwijd¹.

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 kijker...

“ By 2050, it is estimated that the working population in the emerging economies will be over four billion compared to 750 million in the developed economies. [...] The investment case for emerging markets is clear. At the same time there is a long-term trend in place to improve the way in which companies manage their impacts on the environment, employees and local communities and exercise good corporate governance. ”



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



Alexis Krajeski
Associate Director,
Governance & Sustainable
Investment, F&C
Management Ltd

In dit verslag



Terugblik kwartaal: belangrijke acties

6-7

- Nokia-Siemens Network beantwoordt vragen over mensenrechten in Iran
- Dambouwers moeten het bezuren: waarom communicatie met de lokale gemeenschap zo belangrijk is



Blik op ... Dodd-Frank 2010

8

- Voorkomt de nieuwe wet een volgende financiële crisis? Onze visie
- Het oordeel van Dodd-Frank over inspraak in het bezoldigingsbeleid, invloed op benoemingen en meerderheid van stemmen



Blik op ... bedrijfsobligaties

9

- Waarom duurzaamheid van belang is voor obligatiehouders
- Actief obligatiehouderschap bij F&C



Blik op ... ondernemingsbestuur in de opkomende markten

10-11

- Interessant beleggen ... maar wat is het prijskaartje?
- Corporate governance buiten de BRICK-landen
- Brazilië: het dilemma Petrobras
- Hong Kong-focus: aangescherpte richtlijnen voor beursnotering grondstoffenmaatschappijen



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. 6-7

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
Banco do Brasil	BR	Google	VS	Ministry of Economy Trade and Industry	JP	Tokyo Stock Exchange	JP
CNPC	CN	Japanese Financial Services Authority	JP	Newmont Mining	VS	Tullow Oil	VK
De Beers	ZA	Lafarge	FR	Nokia-Siemens Network	FI	Yahoo!	VS
GDF Suez	FR						

De wet Dodd-Frank 2010

blz. 9

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
BP	VK	ENI Spa	IT	RWE AG	DE	Vedanta Resources	VK
Citigroup Inc.	VS						

Ondernemingsbestuur in de opkomende markten

blz. 10-11

Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen	Bedrijf	Landen
BNP Paribas	FR	Endesa Chile	CL	Petrobras	BR	United Bank for Africa	NG
Cencosud	CL	First Bank of Nigeria	NG	Rusal	RU		

Activiteitenverslag – Hoe reo® helpt bij de implementatie van PRI

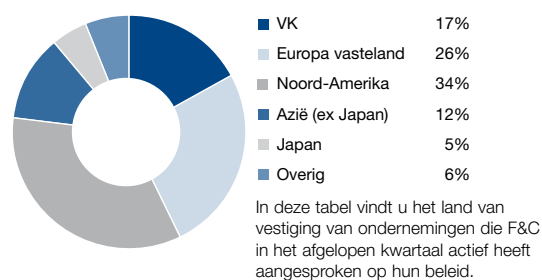
F&C bereikt met haar responsible engagement overlay een diepere en bredere betrokkenheid dan wie dan ook. Ook helpt F&C haar klanten de Principles for Responsible Investment (PRI) van de Verenigde Naties te implementeren. Wij onderscheiden ons door:

- Ons 18-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.
- Wereldwijde 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	179	Totaal aantal aangesproken ² ondernemingen dit kwartaal	737
Klimaatverandering	84	Aantal landen	48
Bedrijfsethiek	508	Aantal vergaderingen waarbij is gestemd ³	823
Arbeidsomstandigheden	122	Brieven aan directie over ondernemingsbestuur ⁴	2193
Duurzaamheidsbeheer en verslaglegging	581		
Mensenrechten	144		
Milieubeheer	90		
Volksgezondheid	16		
Diensten ecosystemen	35		

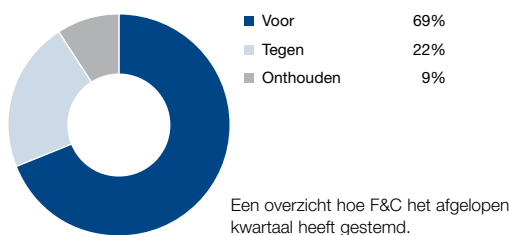
Geografische verdeling



Overleg met ondernemingen



Moties bij aandeelhoudersvergaderingen



Redenen voor stem tegen directie



² Ondernemingen kunnen op meerdere beleidspunten zijn aangesproken.

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

⁴ Gegevens voor de periode 01/06/2010 tot en met 31/08/2010

⁵ Inclusief uitvoerende bestuurders in de Verenigde Staten.



Terugblik kwartaal

Samenvattend verslag internationaal

Op de bres voor transparantie olie en mijnbouw in Afrika



F&C heeft in Accra (Ghana) een internationale bijeenkomst over transparantie in grondstofwinning bijgewoond, belegd door het Revenue Watch Institute⁶, de internationale ngo die door George Soros is opgericht. Onder de deelnemers bevonden zich overheidsfunctionarissen, leiders uit de sector (o.a. **Newmont Mining** en **De Beers**), ngo's en wetenschappers van uit heel Sub-Sahara Afrika. Speciale aandacht ging uit naar de rol van de stamhoofden in Ghana, die door hun zeggenschap over mineralenrechten uitzonderlijk veel invloed hebben op de ontwikkeling en belastingheffing. Door de enorme oliereserves die voor de kust van Ghana zijn ontdekt door onder andere **Tullow Oil** behoort het land potentieel ineens tot 's werelds grootproducenten. De verwachtingen van ongekende olierijkdom lopen hoog op en daarmee ook de bezorgdheid over de risico's van de zogenoemde 'resource curse'. De meeste andere olie- en mineraalproducenten in de regio gaan gebukt onder deze 'vloek' van corruptie en conflicten.

Verkenning maatschappelijke betrokkenheid in Marokko



F&C is in Marokko op bezoek geweest bij de cementfabrieken van de Franse marktlieder **Lafarge** in Tétouan, Meknès en Casablanca. Er is uitgebreid gesproken met maatschappelijke groeperingen, toezichthouders, democratisch gekozen lokale leiders en de traditionele kalifs en kaïds. Aan de orde kwam hoe de onderneming en haar medewerkers met de diverse duurzaamheidsaspecten omgaan, in het bijzonder met gezondheid en veiligheid, herstel van de groeves, toezicht op onderaannemers, klimaatverandering, genderdiversiteit en de banden met de lokale gemeenschap.* De lokale medewerkers raakten door de discussies ook doordrongen van het feit dat Lafarge steeds vaker door kritische externe partijen en belanghebbenden aan de tand gevoeld wordt

en daaraan verantwoording moet afleggen. Lafarge is de grootste belastingbetaler van Marokko. Vaak ook wordt er van het bedrijf een maatschappelijke rol verwacht die normaliter bij de overheid zou liggen. De activiteiten draaien echter om een eindige natuurlijke bron: kalksteen uit steengroeven. Is die bron eenmaal uitgeput, dan pakt Lafarge de biezen, worden de fabrieken verplaatst en komt een einde aan een lokale manier van leven die al 40 à 50 jaar gaande is. F&C heeft er bij de onderneming op aangedrongen nu al te investeren in een ordelijk vertrek uit groeven die hun beste tijd hebben gehad. Maatschappelijke groeperingen en overheidsvertegenwoordigers zijn aangespoord om zichzelf minder afhankelijk te maken van donaties van Lafarge.

Hervormingen in Japan: geen oxymoron meer



Terwijl de Japanse aandelenmarkt ineenzakte tot een niveau dat voor het laatst in de jaren tachtig van de vorige eeuw werd genoteerd, sloot F&C zich in Tokio aan bij een delegatie beleggers van de Asian Corporate Governance Association (ACGA) die ijvert voor hervormingen van het ondernemingsbestuur in Japan. In overleg met het Ministerie voor Economie, Handel en Industrie (METI), de financiële toezichthouder en de beurs van Tokio riep de delegatie op tot betere bescherming van de rechten van minderheidsaandeelhouders, aanscherping van de eisen aan de onafhankelijkheid van bestuur en versoepeling van de beperkingen op binnenlandse consolidatie. De kapitaalvlucht naar sneller groeiende buurlanden en al helemaal dat China het afgelopen kwartaal Japan is voorbijgestreefd als de op één na grootste economie ter wereld, fungeerden als belangrijke impuls voor actie: alle toezichthouders wilden zich graag inzetten voor hervormingen en zo iets doen aan de concurrentiepositie van Japan. De zittende regering is echter zwak en sterke verenigingen van Japanse bedrijven (de Keidanren) liggen dwars, dus hervormingen zullen eerder evolutionair dan revolutionair verlopen.

Ook in het nieuws:



Nieuw rapport onderstreept de waarde van ecosystemen

Bleek uit de Stern Review hoe ernstig de financiële gevolgen zouden zijn als er niets tegen klimaatverandering wordt ondernomen, uit een nieuw rapport met de titel *The Economics of Ecosystem Services*⁷ komt duidelijk naar voren dat de verwaarlozing van de natuurlijke rijkdommen van de aarde een zware wissel trekt op de internationale economie. Volgens het rapport kunnen de kosten van biodiversiteitsverlies nog wel eens hoger uitpakken dan die van de recente financiële crisis – en in veel gevallen is de schade onherstelbaar. F&C heeft het afgelopen kwartaal samen met auteur van het rapport Pavan Sukhdev, de UN Principles for Responsible Investment en het UNEP Finance Initiative twee bijeenkomsten georganiseerd* om de bevindingen van het rapport onder de aandacht van de financiële gemeenschap te brengen. Op de diepgaande discussies die F&C met ondernemingen over bosbouwkwesties heeft gevoerd gaan we in de vertrouwelijke kwartaalrapportage speciaal voor reo®- klanten nader in.



Klimaatverandering in ontwikkelingslanden: optimale inzet verzekeringsinstrumenten

Zoals uit de verschrikkelijke overstromingen in Pakistan wel duidelijk is geworden, vallen de klappen van klimaatverandering vooral in de ontwikkelingslanden. En het zijn nu juist die landen die zo akelig slecht op de onvermijdelijke gevolgen zijn voorbereid. F&C werkt al sinds 2007 nauw samen met toonaangevende verzekeraars aan de optimale inzet van risicomodellen en waarderingen voor een krachtiger beheer van klimaatrisico door zowel bedrijfsleven als overheid.* Voorafgaand aan de internationale klimaatonderhandelingen in het Mexicaanse Cancún in december 2010 heeft F&C zich aangesloten bij vier belangrijke initiatieven op het gebied van verzekeren en klimaatverandering, waaronder ClimateWise en het United Nations Environment Programme. In een verklaring wordt bij de klimaatonderhandelaars aangedrongen op de optimale inzet van het veel te weinig gebruikte potentieel van risicobeheerinstrumenten – instrumenten waarmee ontwikkelingslanden hun klimaatbestendigheid drastisch kunnen verbeteren.



Terugblik kwartaal: belangrijkste acties

Verbroken verbinding: vrijheid van meningsuiting en het Nokia-Siemens Network in Iran

Nokia-Siemens Network (NSN), een joint venture van de Finse mobiele technologieus **Nokia** en het toonaangevende Duitse technologieconcern **Siemens**, wordt al sinds begin 2009 achtervolgd door beschuldigingen van medeplichtigheid aan de mensenrechtenschendingen in Iran. De spanning liep in augustus 2010 weer hoog op toen de onderneming in de VS voor de rechter werd gedaagd door de Iraanse politieke activist Isa Saharkhiz. Volgens Saharkhiz had de Iraanse overheid na de gewraakte Iraanse verkiezingen van 2009 gebruik gemaakt van technologie van NSN voor het bespioneren van politieke dissidenten. Saharkhiz zit op dit moment gevangen en zou voor zijn politieke activiteiten zijn gemarteld. De Iraanse politie had hem getraceerd via zijn Nokia-telefoon. Het is niet de eerste keer dat NSN zich met protesten geconfronteerd ziet: de winnares van de Nobelprijs voor de Vrede (2003) Sherin Ebadati had al eerder opgeroepen tot sancties en na de verkiezingen van 2009 zijn er pogingen gedaan om een consumentenboycott tegen Nokia van de grond te krijgen.

F&C trok in 2007 voor het eerst aan de bel over de mensenrechtenrisico's voor technologiebedrijven met activiteiten in landen met een geschiedenis van mensenrechtenschendingen.* NSN hebben we sindsdien opgeroepen om de mensenrechtenprocedures te versterken en zo iets te doen aan de specifieke risico's die samengaan met markten waarvan men weet of vermoedt dat de overheid de communicatie van de burger bewaakt.*

Het afgelopen jaar heeft NSN de inzet voor de mensenrechten versterkt, onder andere door de maatschappelijke audits van de productiefaciliteiten van toeleveranciers uit te breiden en door totaalcijfers over het gebruik van het klokkenluidersysteem te publiceren. NSN-medewerkers kunnen het systeem gebruiken voor vraagtekens bij het mensenrechtenbeleid of om zorgpunten kenbaar te maken. Hoe positief ook, dit is geen oplossing voor het soort risico dat de rechtszaak van Saharkhiz aan het licht heeft gebracht.

We hebben er dan ook bij NSN op aangedrongen om een algemeen erkende sectornorm te onderschrijven, de *Principles for Free Expression and Privacy*. Die principes zijn juist voor een dergelijk scenario ontwikkeld* door het Global Network Initiative, een samenwerkingsverband van sectorleiders als **Google** en **Yahoo!**, mensenrechtengroeperingen als Human Rights Watch en de Committee to Protect Journalists, evenals beleggers als F&C. De bedoeling van de principes is telecommunicatie- en technologiebedrijven een hulpmiddel in handen te geven waarmee ze kunnen reageren op de druk vanuit overheden om internetcensuur toe te passen of om technologie te leveren waarmee de overheid de burgers in de gaten kan houden. Vinden de principes breed ingang dan kunnen bedrijven als NSN hierop een beroep doen en op die manier medeplichtigheid aan mensenrechtenschendingen vermijden. De vrijheid van elke burger om te zeggen wat hij of zij denkt, wordt daarmee eveneens een dienst bewezen.

Dambouwers moeten het bezuren: waarom communicatie met de lokale gemeenschap zo belangrijk is

Zekere energievoorziening, schone elektriciteit, banen, nieuwe vaardigheden, economisch groei. Het is nog maar een selectie van de voordelen van de bouw van de Jirau-dam bij de rivier Madeira in Brazilië. Er zitten echter ook keerzijden aan dergelijke grootschalige waterkrachtcomplexen. Een aantal van dit soort spraakmakende projecten is in het verkeerde keelgat geschoten van mensenrechten- en milieuactivisten die zich zorgen maken over lokale ecosystemen, middelen van bestaan en de lokale gemeenschap.

De actievoerders hebben het vooral gemunt op de ondernemingen die de dam ontwerpen, bouwen en financieren. In het geval van de Jirau-dam zijn dat **GDF Suez** en **Banco do Brasil**. Het Franse nutsbedrijf leidt het consortium dat de dam gaat bouwen en exploiteren; de Braziliaanse bank staat aan het hoofd van het syndicaat dat de financiering verzorgt. Er is kritiek op de maatschappelijke en milieueffectenrapportages van GDF: die hebben niet kunnen voorkomen dat de omliggende inheemse bevolking moest verhuizen, hebben geen veilig werkklimaat gecreëerd en hebben ontbossing niet kunnen voorkomen.

Volgens de actievoerders handelt Banco do Brasil in strijd met de Equator Principles⁸, die de naleving van stringente maatschappelijke en milieunormen voorschrijven.

F&C heeft er bij beide partijen op aangedrongen om iets met die zorgpunten te doen.* De reactie van Banco do Brasil was dat de Equator Principles strikt zijn toegepast en dat de bank het groene licht pas had gegeven toen er adequate plannen voor de compensatie van de lokale gemeenschap en de vermindering van de effecten op tafel lagen. GDF Suez zegt wel degelijk met de inheemse bevolking te hebben overlegd en spreekt de beschuldiging van illegale ontbossing en slechte veiligheidsprestaties tegen. De onderneming heeft onlangs ter plaatse een Sustainable Development Committee in het leven geroepen, dat de lokale effecten beter gaat beheersen.

Ondanks de geruststelling door Banco do Brasil en GDF Suez blijven er nog belangrijke vraagtekens: was de uitgekeerde compensatie wel voldoende? Wordt er straks van GDF nog meer verlangd door de Braziliaanse toezichthouder voor de inheemse bevolking? Heeft het bankensyndicaat zorg gedragen voor afdoende due diligence? F&C is met beide ondernemingen in gesprek over meer transparantie en dialoog om problemen in de toekomst te voorkomen. Onze aanbeveling is dat beide het tempo en de kwaliteit van de externe communicatie opvoeren, formele overlegprogramma's met belanghebbenden in het leven roepen, verslag uitbrengen over de uitgevoerde due diligence en de financiële gevolgen van eventuele problemen (werkonderbrekingen, veiligheidsincidenten of grootscheepse protesten vanuit de lokale gemeenschap) in hun overwegingen meenemen.* Niet alleen fungeert dit als een belangrijk controlesysteem voor het beheer van projecten, managers kunnen eventuele problemen in een eerder stadium signaleren en bijsturen en er zo voor zorgen dat de projecten soepel verlopen.

8 De Equator Principles is een verzameling vrijwillige toezeggingen waartoe sommige van de grootste projectfinanciers ter wereld zich hebben verplicht. Volgens die principes moeten alle projecten die van de ondertekenaars financiering ontvangen, voldoen aan strikte best practice-normen op het gebied van maatschappij en milieu, conform standaarden zoals die zijn geformuleerd door de International Finance Corporation en de Wereldbank.



Blik op... de Dodd-Frank-wet van 2010: hét antwoord op de internationale financiële crisis?

De internationale financiële crisis duurt nu al twee jaar en de Amerikaanse economie heeft het herstel nog steeds niet helemaal op de rails. Het Amerikaanse Congres is als reactie eindelijk met een nieuwe wet gekomen, de Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act (**Dodd-Frank-wet**).

De wet is de uitkomst van een volledige herziening en herijking van het Amerikaanse financiële stelsel en de sector financiële dienstverlening. Net als voorganger Sarbanes-Oxley krijgt ook Dodd-Frank van alle kanten kritiek: volgens sommigen gaat de wet veel te ver, volgens weer anderen niet ver genoeg. F&C is per saldo gematigd positief. Wel signaleren we enkele tekortkomingen en moet de praktijk nog uitwijzen hoe effectief de wet is: de ambitieuze agenda met hervormingen moet nog naar praktische maatregelen worden vertaald. Waar we ons echter het meest zorgen over maken is dat een cultuuromslag niet alleen door wet- en regelgeving kan worden afgedwongen. En zonder een cultuuromslag blijft de financiële sector gevoelig voor nog meer misbruik en crises.

In juli 2010 werd Dodd-Frank door president Obama ondertekend en trad de wet in werking. De wet bestaat uit 245 nieuwe regels die meer dan 2300 pagina's beslaan. Het doel van Dodd-Frank is om het publieke vertrouwen in de Amerikaanse financiële markten te herstellen en te voorkomen dat een dergelijke financiële crisis nog een keer optreedt. Het betreft de meest uitputtende verzameling financiële hervormingen sinds de depressie van de jaren dertig van de vorige eeuw en bestrijkt de kapitaalmarkten, corporate governance, toezicht op systeemrisico en beleggersbescherming.

Terwijl de discussie over het wetsontwerp in de senaat en het huis van afgevaardigden gaande was, heeft F&C tot twee keer toe een bijdrage geleverd door senator Christopher Dodd, de voorzitter van de Senate Committee on Banking, Housing & Urban Affairs, direct aan te schrijven. In dat schrijven hebben we onze visie op belangrijke elementen van de hervorming van de corporate governance en het toezicht op het financiële stelsel nader toegelicht. Wij hebben er vooral op aangedrongen dat aandeelhouders het recht krijgen bestuurders voor te dragen, dat er van de aandeelhoudersvergadering een adviesstem wordt gevraagd over de bezoldiging van bestuurders en dat het proces van bestuursbenoemingen wordt hervormd.⁹

Belangrijke uitkomsten op het gebied van deugdelijk ondernemingsbestuur in de wet Dodd-Frank zijn onder andere:

■ Invloed op benoemingen ('proxy access').

De aandeelhouders kunnen met het materiaal van de onderneming zelf bestuurders voordragen en hoeven dat niet te bevechten (een slepende en dure aangelegenheid). De Dodd-Frank-wet geeft de Amerikaanse Securities and Exchange Commission (SEC) nadrukkelijk de bevoegdheid om regels op te stellen voor een dergelijke 'toegang per volmacht'. Dit is een belangrijke eerste stap op weg naar de voordracht van bestuurders door de aandeelhouders. De strijd is echter nog niet gestreden: F&C voorziet dat veel Amerikaanse bedrijven zich zullen verzetten tegen proxy access en dat de aandeelhouders de bestuurders kunnen kiezen die zij het meest geschikt achten om toezicht op de onderneming uit te oefenen.

■ Inspraak in het bezoldigingsbeleid ('Say on Pay').

Beleggers, onder wie F&C, pleiten er al zeven jaar voor dat Amerikaanse ondernemingen vrijwillig een adviesstem over de bezoldiging van bestuurders aan de aandeelhouders vragen. Met de Dodd-Frank-wet wordt dit nu opgelegd aan alle beursgenoteerde ondernemingen in de VS. F&C is hier vóór, maar helaas is de wet in de laatste fase van de onderhandelingen verwaterd: om een dergelijke adviesstem hoeft nu nog maar één keer in de twee of drie jaar te worden verzocht. Hoewel al een hele verbetering, toch blijft de wet hiermee achter bij de norm die op de belangrijkste markten elders in de wereld al lang geldt. Markten waarop de beloningsmisstanden vaak lang niet zo duidelijk zijn als in de VS.

■ **Meerderheid van stemmen.** Een van de grootste verrassingen (en tegenvallers) van de nieuwe wet is dat het achterhaalde Amerikaanse systeem van 'plurality voting' (de bestuurder met het grootste aantal stemmen wordt benoemd) niet is vervangen door een systeem waarin een meerderheid van stemmen nodig is. Dat betekent in de praktijk dat bij een onderneming waar niet vrijwillig voor een meerderheidssysteem is gekozen bestuurders toch nog kunnen aanblijven, zelfs al hebben ze de meerderheid van de aandeelhouders tegen zich. Er is door belangrijke Amerikaanse en internationale beleggersverenigingen fanatiek gelobbyd voor verandering, maar de tegenstand vanuit het bedrijfsleven was nog sterker: de voorgestelde verandering werd afgeschilderd als een poging om het bestuur van ondernemingen te destabiliseren en vooral de belangen van speciale belangengroeperingen te promoten. Dit ondanks het feit dat de aanpak wereldwijd de norm is. F&C en collega-beleggers zullen zich hier in de toekomst (door dialoog en moties) sterk voor blijven maken en er bij individuele ondernemingen op blijven aandringen om vrijwillig over te gaan op dit basisprincipe van verantwoording aan de aandeelhouders.

Hoe nu verder?

Dodd-Frank, de uitkomst van een enorme juridische koehandel, gaat nu de volgende fase in. In een periode van anderhalf tot twee jaar wordt de wet uitgewerkt tot precieze regelgeving. Regelgeving die wel wat verder gaat dan hervorming van corporate governance: de structuur en het risicobeheer van financiële instellingen, de bescherming van de consument en het functioneren van de ratingbureaus, het wordt allemaal geregeld. Hoe effectief de nieuwe wet is, zal dan ook niet direct zichtbaar zijn. Naast de hervorming van de wet- en regelgeving is het ook zaak dat beleggers actiever in gesprek gaan met ondernemingen en toezichthouders. Het is belangrijk dat de geest van de wet (een verbetering van de corporate governance en een krachtige financiële architectuur) langer meegaat dan het einde van de huidige crisis en dat deze wet een herhaling van deze ellende helpt te voorkomen, voor beleggers én ondernemingen.

Zij zeiden:

“The bill's sponsors are right to call it historic. But few delude themselves that the new law settles much. The real work starts now.” **Financial Times, 18 juli 2010.**”



Blik op... bedrijfsobligaties en duurzaam beleggen

Het belang van **vastrentende waarden** (en andere beleggingscategorieën) bij duurzaam beleggen is al in 2006 vastgelegd in de formulering van de Principles for Responsible Investment van de VN (UNPRI).

De aandacht heeft zich bij verantwoord beleggen voornamelijk vooral toegespitst op aandelen, maar het lijkt geen twijfel dat **schuldeisers** en **obligatiehouders** een aanzienlijk financieel belang hebben bij de onderneming. Zij zijn evenals aandeelhouders gebaat bij een goed beheer dat bijdraagt aan sterke financiële ondernemingsprestaties op de lange termijn.

Fiduciaire verantwoordelijkheid voor zowel vastrentende als zakelijke waarden

F&C is in 2009 voor het eerst actief in gesprek gegaan met emittenten van bedrijfsobligaties. In het lopende jaar alleen al heeft F&C bij 428 emittenten in haar klantenportefeuilles (o.a. bij **Citigroup Inc.**, **ENI Spa**, **RWE AG** en **Vedanta Resources plc**) aangeklopt met de aansporing om beleid en praktijken te hanteren die de duurzaamheid van alle vermogenscategorieën ten goede komen, zowel vreemd als eigen vermogen.* Dat obligaties nu wat meer zwaartepunt worden, heeft voor een deel te maken met het groeiende besef bij pensioenfondsen en pensioenfondsbestuurders dat de fiduciaire verantwoordelijkheid om iets met duurzaamheidsrisico's te doen zowel voor obligatie- als voor aandelenbeleggingen opgaat.

Waarom duurzaamheid van belang is voor obligatiehouders

Bij de meeste ondernemingen en in de meeste sectoren vormt vreemd vermogen een kernonderdeel van het permanente langetermijnvermogen. De verschaffers van dat vreemd vermogen krijgen dus op dezelfde manier met de langetermijnduurzaamheidsrisico's van een onderneming te maken als de aandeelhouders. Financiële, operationele en reputatierisico's in verband met maatschappij, milieu en ondernemingsbestuur kunnen van invloed zijn op de mate waarin de onderneming een stabiele kasstroom weet te realiseren. Natuurlijk moet de onderneming eerst aan renteverplichtingen voldoen en waar van toepassing ook op de hoofdsom aflossen voordat er überhaupt dividend op aandelen kan worden uitgekeerd; toch kunnen duurzaamheidsrisico's zowel dividenduitkeringen als schuldaflossingen in gevaar brengen en de algehele kredietkwaliteit van een onderneming aantasten.

Een theoretisch verhaal is dit allerminst. Het onfortuinlijke voorbeeld van het olielek van BP in de Golf van Mexico laat maar al te schrijnend zien hoe ernstig maatschappelijke en milieurisico's voor zowel kredietverschaffers als aandeelhouders kunnen uitpakken. De explosie van het booreiland in april 2010 veroorzaakte niet alleen een halvering van de koers van het aandeel BP tussen maart en juni 2010, maar was tevens direct aanleiding voor een forse neerwaartse bijstelling van de rating van de bedrijfsobligaties. De kredietderivaten van BP gingen voor prijzen over de toonbank die doorgaans alleen worden aangetroffen bij leningen met een speculatieve status.

BP is natuurlijk wel een extreem voorbeeld. Maar tegelijkertijd ook een heel aansprekend voorbeeld van duurzaamheidsfactoren die voor alle investeerders aanzienlijke financiële, operationele en reputatierisico's met zich meebrengen. Er tekent zich dan ook een duidelijke convergentie af in het denken van bedrijfsobligatie- en aandeelhouders over veel zaken die van invloed zijn op de beheersing van de duurzaamheidsrisico's door de onderneming.

Wat F&C verwacht van de emittenten van bedrijfsobligaties

Als investeerder in obligatieleningen en andere vormen van bedrijfsschuldinstrumenten verwacht F&C van de emittent dat deze in de bedrijfsvoering de belangen van de kredietverschaffer beschermt. Die verwachtingen van de emittenten van bedrijfsobligaties hebben we als volgt geformuleerd:

- **Materiële duurzaamheidsrisico's** worden in kaart gebracht en deze risico's worden binnen de onderneming en door het bestuur goed begrepen.
- Deze risico's zijn geïntegreerd in **de risicomangementmentssystemen** van de onderneming.
- Er wordt heldere **informatie** verschaft over de relevante beheerprocessen voor duurzaamheidsrisico's.

Vanuit het oogpunt van de kredietkwaliteit ligt onze prioriteit bij het signaleren van duurzaamheidskwesties en hoe deze zich kunnen ontpoppen tot financiële, operationele of reputatierisico's die van invloed kunnen zijn op de kredietwaardigheid. In onze interactie met de emittent vergewissen we ons er dan ook van dat de onderneming deze risico's duidelijk in het vizier heeft en beheerst en op die manier de kredietkwaliteit op de lange termijn handhaaft.

reo® voor vastrentende waarden: actief obligatiehouderschap bij F&C

Het actief obligatiehouderschap van F&C bij emittenten van obligatieleningen richt zich op **het raakvlak van de belangen van aandeelhouders en kredietverschaffers**. In voorkomende gevallen vertegenwoordigt F&C zowel aandelen- als obligatiebelangen. Voor de interactie met een onderneming kan dat vaak gunstig zijn: immers, er staat dan ineens een grotere kritische massa aan beleggerskapitaal op het spel.

Bij de invulling van het actief obligatiehouderschap pakt F&C uiteenlopende duurzaamheidsfactoren bij de kop die relevant zijn voor de bewuste onderneming; de specifieke thema's spelen daarentegen vaak op het niveau van de sector. Relevant bij alle ondernemingen zijn **bedrijfsethiek, anti-corruptie en fraude***, aandachtspunten die in een traditionele kredietanalyse lastig te beoordelen zijn, maar die in het verleden vaak aanleiding zijn geweest voor kredietverliezen.

Hoe ziet de toekomst van het actief obligatiehouderschap er uit?

F&C ziet voor een actieve opstelling ten opzichte van de beleggingen in vastrentende waarden een belangrijke rol weggelegd in de toekomst. Immers, steeds meer vermogensbeheerders en -eigenaars onderkennen het belang van een actieve insteek ten opzichte van het hele spectrum aan beleggingen in ondernemingen. Met de uitbreiding van dit terrein zal de focus waarschijnlijk niet beperkt blijven tot de emittenten van schulden. Ook de ratingbureaus waarvan de kredietbeoordelingen en beoordelingscriteria zo'n belangrijke rol spelen in de bepaling van de kredietwaardigheid van marktpartijen zullen aan de orde komen.



Blik op... ondernemingsbestuur in de opkomende markten

Veel opkomende markten zijn de internationale financiële crisis redelijk ongeschonden doorgekomen en kunnen zich verheugen in een groeiende belangstelling van institutionele beleggers. Een grotere positie in opkomende landen betekent echter ook meer blootstelling aan de risico's van ondernemingsbestuur.

Zoals we in ons rapport van 2008 al hebben beschreven ('Corporate Governance in Emerging Markets: An investor roadmap') bieden de opkomende markten veel interessante beleggingskansen. Tegelijkertijd is op de meest basale punten van ondernemingsbestuur nauwlettende aandacht en actieve betrokkenheid geboden, onder andere voor wat betreft:

- Transparantie en informatieverschaffing.
- Balans en onafhankelijkheid van het bestuur.
- De rechten van de aandeelhouder (in het bijzonder van de minderheidsaandeelhouder), gezien de gangbaarheid van ondernemingen met de overheid als grootaandeelhouder of families met een meerderheidsbelang.
- De interne controle, waaronder systemen voor de naleving van juridische en ethische normen.

F&C onderneemt actie

Het rapport van 2008 vormde de aanleiding voor een stringente evaluatie van hoe de ondernemingen in de klantenportefeuilles van F&C de corporate-governancerisico's beheersen en aan goede normen voldoen. Sinds de publicatie hebben we:

- Het rapport naar circa 1000 ondernemingen gestuurd en deze gestimuleerd de aanbevelingen over te nemen.
- Ruim 50 van de ondernemingen geëvalueerd aan de hand van de 15 indicatoren voor good practice die in het rapport worden beschreven. Dit heeft een benchmark opgeleverd aan de hand waarvan we in gesprek kunnen met de ondernemingen en zowel de relatieve als de absolute prestaties kunnen meten.
- Het eerste halfjaar van 2010 gestemd op meer dan 800 aandeelhoudersvergaderingen in de opkomende markten, in overeenstemming met de richtlijnen voor stemmen op afstand van F&C, die specifiek zijn toegesneden op aandachtspunten bij het ondernemingsbestuur in China, India, Latijns-Amerika, Rusland, Zuidoost-Azië, Zuid-Korea en Taiwan.
- Een nieuw duurzaam aandelenfonds op de markt gebracht dat alleen belegt in ondernemingen die voldoen aan onze normen voor deugdelijk ondernemingsbestuur en duurzaamheid.

Corporate governance voorbij de BRICK-landen

Brazilië, Rusland, India en China, op de voet gevolgd door Zuid-Korea, trekken van de opkomende markten nog altijd de meeste investeringsgelden aan. Buiten de BRICK-landen nemen de buitenlandse investeringen echter eveneens gestaag toe. Dat biedt kansen om ook in deze zogenaamde 'satelliet-' of 'grensmarkten' meer op de verbetering van het ondernemingsbestuur in te zetten. Een aantal voorbeelden:

- **Chili.** We hebben met het hoofd kapitaalmarkten van het Chileense Ministerie van Financiën gesproken over de corporate-governancewet, die Chili als voorwaarde voor toelating tot de OESO heeft herzien. Ondanks deze hervorming hebben er nog altijd te weinig onafhankelijke bestuurders zitting in het bestuur van veel Chileense ondernemingen, waar families of groepen families veelal nog oppermachtig zijn en de kleinere aandeelhouder ondervertegenwoordigd is. In Chili hoeft een onderneming niet standaard bestuurscommissies als een auditcommissie te hebben, al wordt de instelling van een commissie van bestuurders wel aanbevolen. In het geringe aantal gevallen dat zo'n commissie inderdaad wordt ingesteld, zijn de bestuursleden zelden onafhankelijk, waardoor het management verstoken is van toezicht van buitenaf. F&C heeft deze pijnpunten niet alleen bij de overheid aangekaart maar heeft ook individuele partijen (o.a. **Cencosud** en **Endesa Chile**) opgeroepen vrijwillig deze internationale "good practices" na te leven.
- **Nigeria.** Na de recente aanpassingen van de bankwetten en corporate-governance-eisen komen beleggers voorzichtig om het hoekje kijken bij deze dichtst bevolkte economie van Afrika. Het Ministerie van Handel en Industrie kondigde dit jaar aan dat alle grote ondernemingen met ingang van 2012 de financiële verslaglegging conform de internationale verslagleggingsstandaarden (IFRS) zullen moeten verzorgen en duidelijke en transparante risicobeheersystemen moeten introduceren.

Sommige banken in Nigeria (o.a. **United Bank for Africa** en **First Bank of Nigeria**) beschikken daardoor over een risicobeheerstructuur die vergelijkbaar is met een meer gevestigde economie in de opkomende wereld, zoals buurland Zuid-Afrika. Hoewel er nog heel wat beter kan, bijvoorbeeld op het gebied van de opleiding en ervaring van bestuurders, is dit toch een positieve ontwikkeling waarop we kunnen voortbouwen in onze contacten met zowel toezichhoudende instanties als afzonderlijke ondernemingen.

- **Taiwan.** Taiwan is al jaren favoriet bij beleggers in de opkomende markten, maar de standaarden voor ondernemingsbestuur hebben in Taiwan geen gelijke tred gehouden met de snelle groei van 's lands economie. In een recent rapport van effectenmakelaars CLSA kwam Taiwan op een gedeelde vierde plaats met Thailand op de ranglijst van de beste corporate-governancenormen en -praktijken in Azië. F&C signaleert als belangrijkste pijnpunten in Taiwan de transparantie, verantwoording en bescherming van de rechten van minderheidsaandeelhouders. Binnenkort verschijnt er een rapport van de Asian Corporate Governance Association waarin F&C met name haar zorg uitspreekt over het feit dat in twee van de drie jaar geen bestuurders kunnen worden gekozen; de bestuurstermijn is drie jaar en het bestuur wordt niet trapsgewijs vervangen. Dat aandeelhouders de laatste tijd wordt verzocht het bestuur het recht te geven om leningen en garanties aan dochterondernemingen te verstrekken (in sommige gevallen tot wel 100% van de nettovermogenswaarde van de onderneming) zit ons ook niet lekker. Extern toezicht in de vorm van onafhankelijke bestuurders of toezichhouders is er maar weinig, dus we kunnen er niet helemaal zeker van zijn dat een bestuur een dergelijke bevoegdheid ten gunste van alle aandeelhouders gebruikt.

■ **Turkije.** Op het snijvlak van de veelbelovende opkomende markten van het 'nieuwe Europa' en Azië vormt Turkije een interessante beleggingsmarkt met heel eigen, unieke kenmerken van ondernemingsbestuur. Net als veel andere opkomende economieën wordt Turkije gedomineerd door een handjevol bekende families die het bewind voeren over grote moedermaatschappijen met dochterondernemingen die actief zijn op zeer uiteenlopende terreinen, variërend van energie-exploratie en distributie tot witgoed en financiën. In veel gevallen heeft de familie vrijwel de volledige zeggenschap over het management en de strategie van de onderneming en heeft men weinig interesse in of belang bij het perspectief van de buitenstaander met een minderheidsbelang. Een goed voorbeeld is dat bestuursleden in Turkije alleen bij de jaarvergadering kunnen worden genomineerd en dan nog alleen door de zittende aandeelhouders, niet door een speciaal daarvoor ingerichte nominatiecommissie. In de praktijk komt het er bijna altijd op neer dat vertegenwoordigers van de familie of door hen voorgedragen kandidaten worden benoemd. F&C heeft een formeel verzoekschrift ingediend bij de Turkse raad voor de kapitaalmarkten waarin wordt opgeroepen tot een wijziging van het ondernemingsrecht. F&C zou graag de instelling van een nominatiecommissie zien, die formeel wordt belast met het vinden van ter zake kundige onafhankelijke bestuurders waarvan de benoeming voorafgaand aan de jaarvergadering aan alle aandeelhouders wordt voorgelegd. Omdat in Turkije een systeem van 'cumulatief stemmen' wordt gehanteerd, zouden de aandeelhouders in dat geval in een betere uitgangspositie verkeren om werkelijk onafhankelijke en gekwalificeerde professionele bestuurders te benoemen.

Onmogelijke positie aandeelhouders Brazilië

Omdat de normen en waarden voor deugdelijk ondernemingsbestuur in opkomende markten dikwijls achterlopen bij de concurrentie in ontwikkelde landen, zet de directe benadering op beleidsniveau vaak meer zoden aan de dijk dan één-op-één gesprekken met individuele ondernemingen. F&C opereert op beide niveaus: meepraten over beleid wordt aangevuld met directe communicatie met ondernemingen in de vorm van overleg, correspondentie en de uitoefening van stemrecht. Zo ijveren we in Brazilië al sinds jaar en dag voor deugdelijk ondernemingsbestuur en beter geregelde rechten voor de minderheidsaandeelhouder. We namen dan ook ernstig aanstoot aan de aankoop van olierechten van de Braziliaanse overheid door oliereus Petrobras tegen wat in de markt als een veel te hoge prijs wordt beschouwd. Dat de onderneming weigerde inzage te geven in de uitkomsten van onafhankelijke waarderingen kon evenmin op onze goedkeuring rekenen. We hebben ons ongenoegen kenbaar gemaakt aan topmanagers van Petrobras (zowel in Brazilië als in Londen). De vraag was of we onze steun zouden geven aan een belangrijk kapitaalberoep voor de financiering van de ontwikkeling van de olierijkdommen buiten de kust van Brazilië en daarmee akkoord zouden gaan met een ondoorzichtige transactie die de rechten van de minderheidsaandeelhouders aantast. Een echte keuze was het niet: we hebben ons uit protest van stemming onthouden. Om een herhaling van dergelijk schadelijk beleid in de toekomst te voorkomen, blijven we in gesprek met Petrobras, toezichhoudende instanties in Brazilië en collega-beleggers.

Update: aangescherpte regels voor grondstofwinnende bedrijven in Hong Kong

In 2010 is Hong Kong voor de dag gekomen met belangrijke nieuwe eisen aan olie- en mijnbouwmaatschappijen die aan de beurs van Hong Kong genoteerd willen zijn. Volgens de aangescherpte regels zijn ondernemingen gehouden aan veel strengere normen voor de informatieverschaffing over risico's die samenhangen met problemen op het gebied van maatschappij, milieu, gezondheid en veiligheid, de financiering van sanering en herstel en de betaling van belasting en royalty's aan de overheid in het gastland. Gezien het feit dat de grootste Chinese ondernemingen ook aandelen in Hong Kong uitgeven (de zogenoemde H-aandelen) en dat andere emittenten uit de opkomende markten bij een secundaire notering steeds vaker voor Hong Kong kiezen, geven deze nieuwe regels duidelijk blijk van Hong Kongs intentie om zich met westerse beurzen te meten door zich aan de internationale normen te houden.

F&C heeft in 2009 commentaar geleverd op het conceptoverleg en daarin het belang onderstreept van een goede verslaggeving van de bewezen en voorziene reserves, hoogstaande normen voor de beheersing van maatschappelijke en milieurisico's en volledige transparantie over afgedragen belastingen en royalty's aan de overheid in gastlanden. Wij waren dit jaar dan ook zeer verheugd over het in werking treden van deze nieuwe standaarden. De eerste test van de nieuwe regels kwam al in januari, met de beursgang van de Russische aluminiumgigant Rusal. Het enthousiasme voor het aandeel was niet overweldigend: op de eerste handelsdag daalde de koers al met 11%. De hoeveelheid gedetailleerde informatie over een aantal belangrijke risicofactoren op duurzaamheidsgebied was ongekend, onder andere de energie-intensiteit van de aluminiumproductie, de invloed van een grote aandeelhouder met belangrijke zeggenschap (de zeer ernstig in de schulden verkerende oligarch Oleg Deripaska) en een belangrijke belangenverstrengeling met een van de leiders van het bankensyndicaat. Die laatste, BNP Paribas, heeft tevens een belangrijk deel van de schuldfinanciering van de onderneming verzorgd.

Wij zeiden...

“Vanaf het allereerste moment van de onderhandelingen had F&C zo haar bedenkingen over mogelijke belangenverstrengelingen tussen het management van Petrobras en de Braziliaanse overheid, die grootaandeelhouder is. We hebben uitdrukkelijk om extra maatregelen gevraagd die de gelijke behandeling van alle aandeelhouders zouden garanderen. Teleurstellend was dat de minderheidsaandeelhouders in juni al over de kapitalisatie moesten stemmen, voordat er enige informatie over de prijs van de olierechten beschikbaar was. De kapitalisatie is positief voor Petrobras, maar wordt vanuit het oogpunt van corporate governance verkeerd aangepakt. Transparantie is onze grootste zorg.”

Folha do Sao Paulo, 1 september 2010
(ontleend aan het Portugees)

F&C gaat voor goud

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

F&C werd in 2009 voor het vierde jaar op rij onderscheiden met de 'Gouden Standaard' in de categorie Vermogensbeheer. Wij beschouwen dit als een bijzondere prestatie, temeer daar slechts enkele andere bedrijven het voorrecht hebben gehad om deze onderscheiding in ontvangst te nemen. De Gouden Standaard heeft tot doel om bedrijven in de schijnwerpers te zetten die zich in de financiële sector niet alleen op het gebied van dienstverlening onderscheiden, maar ook op vijf andere belangrijke aspecten, te weten:

Financiële kracht

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

Expertise en ervaring

De beschikking over uitstekende expertise en geschiktheid als vermogensbeheerder.

Service

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

Fair value

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

Vertrouwen

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



WINNER



Producten

F&C biedt een breed pakket aan beleggingsoplossingen voor pensioenfondsen, liefdadigheidsinstellingen, verzekeraars en overige organisaties. We bieden niet alleen de mogelijkheid tot discretionair vermogensbeheer, maar ook tot participatie in onze institutionele beleggingsfondsen. Verder beleggen wij in diverse regio's zakelijke waarden en vastrentende waarden.

Onze strategie is gebaseerd op vier pijlers:

- Partnership
- Overlaystrategieën
- Maatschappelijk Verantwoord Beleggen
- Specialistische producten

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 30 september 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/7077 10/10



Expect excellence