

Pensioenfonds PNO Media

JAARVERSLAG VERANTWOORD BELEGGEN

2009





Pensioenfonds PNO Media

JAARVERSLAG

VERANTWOORD BELEGGEN

2009

Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	3
Voorwoord	4
1 Beleggingsjaar positief verlopen	7
2 Code Verantwoord beleggen aangepast	10
3 PNO Media investeert in microfinanciering	14
4 Verantwoord beleggen geïntegreerd in aandelen kernportefeuille	16
5 Met engagement gedrag veranderen	19
5.1 Voortgang boeken met engagements	22
5.2 Milieubeleid levert bedrijven strategisch voordeel	24
5.3 Extra aandacht voor corporate governance door financiële crisis	27
5.4 Bedrijven staan open voor mensenrechten en ethiek	29
5.5 Engagements over bedrijfsstrategie	32
6 Invloed uitoefenen door stemmen	35
7 Uitsluiten van bedrijven uit het beleggingsuniversum	39
8 Goede score in benchmark verantwoord beleggen	41
9 Vooruitblik 2010	43

Voorwoord

HET BELEGGINGSJAAR 2009 WAS EEN JAAR MET TWEE GEZICHTEN. HET EERSTE KWARTAAL VAN 2009 GING VERDER WAAR 2008 MEE AFSLOOT: EEN SCHERPE DALING VAN ALLE BELEGGINGEN DIE ALS RISICOVOL BESCHOUWD WERDEN. VANAF HALF MAART KWAM ECHTER HET BESEF DAT DE FINANCIËLE MARKTEN NIET INEEN Zouden STORTEN. DE MASSALE STEUNOPERATIES VAN OVERHEDEN EN LIQUIDITEITSINJECTIES VAN CENTRALE BANKEN GAVEN BELEGGERS GENOEG VERTROUWEN OM DE WEG OMHOOG TERUG TE VINDEN. UITEINDELIJK ZOU VANAF HET TWEEDE KWARTAAL 2009 OP DE AANDELENBEURZEN DE STERKSTE RALLY UIT DE NAORLOGSE GESCHIEDENIS PLAATSVINDEN.

Rendement op verantwoorde wijze behaald

Ook PNO Media profiteerde van de hausse op de financiële markten en behaalde een zeer goed rendement op de beleggingsportefeuille. Uiteindelijk sloten wij 2009 af met een beleggingsrendement van bijna 18%. Maar behalve een goed financieel jaar hebben wij ook op andere belangrijke zaken een goed resultaat geboekt. Wij zien het als onze taak om niet alleen naar het rendement van onze beleggingen te kijken, maar ook om na te denken over de wijze waarop dat rendement wordt behaald. Wij beoordelen de bedrijven waarin wij beleggen daarom niet alleen op financiële maatstaven maar ook op verschillende duurzaamheidscriteria.

Verantwoord beleggen essentieel onderdeel van beleggingsbeleid

Een goed verantwoord beleggingsbeleid is een van de pijlers van onze integrale beleggingsstrategie. Onze deelnemers hechten er zeer aan dat het pensioenfonds het vermogen op een verantwoorde wijze belegt. In 2009 hebben wij onze code verantwoord beleggen verder verbeterd. De code voldoet nu aan de meest recente internationale standaarden van duurzaamheid en goed ondernemingsbestuur. Ook blijven wij onze website www.pnomediaverantwoordbeleggen.nl continue verbeteren en up-to-date houden. Bovendien zijn wij in 2009 begonnen met beleggen in een tweetal specifieke duurzame beleggingsstrategieën. Zo nemen wij deel in een fonds voor duurzame infrastructuurprojecten en hebben wij een investering gedaan in een fonds voor microfinanciering.

Belegging in microfinanciering

PNO Media gaat minimaal 1% van het belegd vermogen investeren in microfinanciering. Een eerste belegging in een fonds voor microfinanciering is reeds gedaan. Microkredieten, de bekendste vorm van microfinanciering, zijn leningen van een relatief kleine omvang (\$ 100 tot \$ 1.500) verstrekt aan de arme bevolking in ontwikkelingslanden. Met deze leningen wordt het lokale ondernemerschap gestimuleerd en krijgt de bevolking toegang tot de kredietmarkt die tot dan toe voor hen niet toegankelijk was. Wij zien onze belegging in microfinanciering als een manier om de economische en maatschappelijke ontwikkelingen in arme landen te bevorderen en tegelijkertijd een verantwoord rendement te behalen.

Financiële en duurzame criteria gaan hand in hand

Onze inspanningen worden door zowel de deelnemers van het fonds als door de buitenwacht gewaardeerd. De Vereniging van Beleggers voor Duurzame Ontwikkeling (VBDO) heeft PNO Media in haar jaarlijkse Benchmark Verantwoord Beleggen een derde plaats toebedeeld. In 5 van de 9 subcategorieën behaalden wij zelfs de maximale score. Daarnaast ontving PNO Media tijdens de negende jaarlijkse uitreiking van de IPE awards – de belangrijkste onderscheidingen in de pensioensector in Europa – een zogenaamde ‘country award’ en werden wij uitgeroepen tot ‘Best Pension fund in the Netherlands’. Volgens het juryrapport lag het verantwoord beleggingsbeleid van PNO Media mede aan de basis van deze uitverkiezing.

Deze resultaten sterken onze mening dat financiële en duurzame criteria in ons beleggingsbeleid hand in hand gaan. Ook in 2010 zullen wij dit beleid met volle overtuiging continueren.

Hilversum, 28 april 2010

Pensioenfonds PNO Media
namens deze

Media Pensioen Diensten

L.G. Witkamp AAG
Directeur

Drs. L.J. van der Put RBA
Directeur

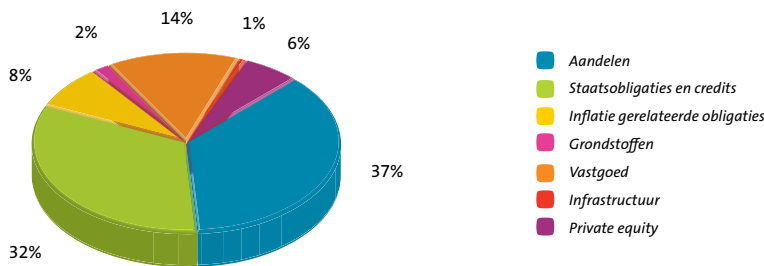


1 Beleggingsjaar positief verlopen

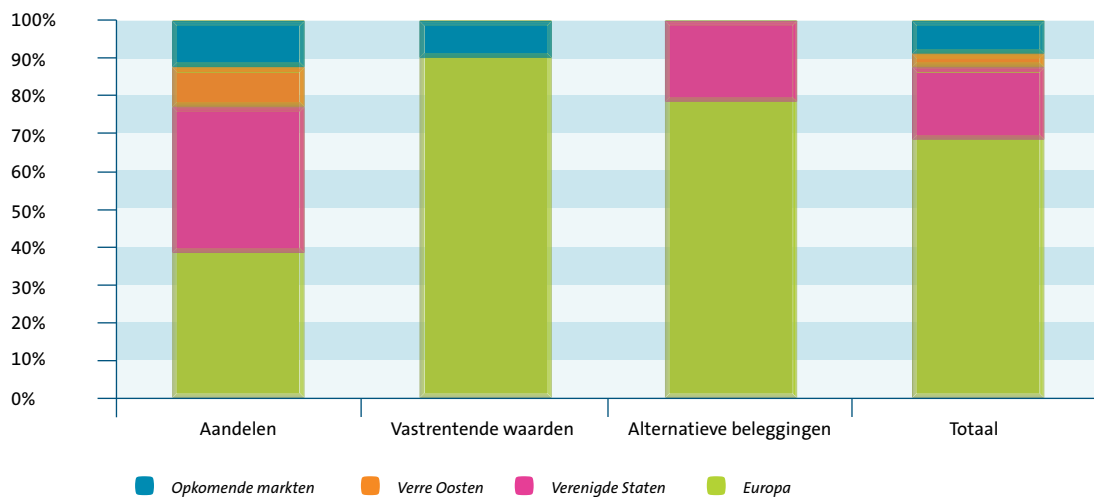
HET PENSIOENVERMOGEN VAN PNO MEDIA BEDRAAGT CIRCA € 2,8 MILJARD EN WORDT WERELDWIJD BELEGD IN VERSCHILLENDE BELEGGINGS-CATEGORIEËN. WIJ MAKEN VOOR ONZE BELEGGINGEN ZOVEEL MOGELIJK GEBRUIK VAN EXTERNE VERMOGENSBEHEERDERS DIE DOOR ONS WORDEN GESELECTEERD EN GEMONITORD.

Managers krijgen een specifieke doelstelling mee om in een bepaalde regio, of op basis van een bepaalde beleggingsstijl, het vermogen te beleggen. In 2009 was circa 60 procent van het pensioenvermogen belegd in zakelijke waarden en circa 40% in vastrentende waarden. Naast het beleggingsbeleid hebben wij ook een omvangrijk afdekbeleid. Hierin worden bijvoorbeeld de buitenlandse valuta's afgedekt, wordt met behulp van rentederivaten het renterisico (deels) afgedekt en wordt gebruik gemaakt van opties om de aandelenportefeuille te beschermen.

Belegd vermogen naar categorie



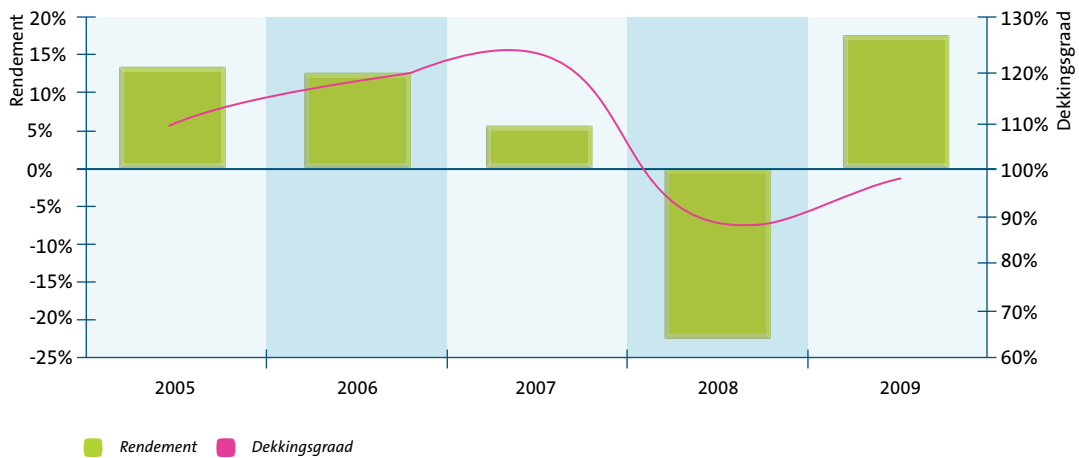
Regioverdeling beleggingen



Het beleggingsjaar 2009 is positief verlopen. De wereldwijde financiële crisis die in 2008 in alle hevigheid losbarstte bereikte in maart 2009 haar dieptepunt. Vanaf dat moment trad er op de financiële markten herstel op. De beleggingsportefeuille heeft over 2009 een rendement geboekt van 17,9% na beleggingskosten. Wanneer het resultaat van het afdekbeleid hierbij wordt meegenomen is het behaalde rendement 14,4%.

De afgelopen 5 jaar hebben de financiële markten een zeer volatiel beeld laten zien. Met name in 2008 heeft de kredietcrisis voor een zeer negatieve performance gezorgd. Daarbovenop komt een lage rentestand dat tezamen zorgt voor een dalende dekkinggraad. Hoewel 2009 een herstel van de dekkinggraad heeft laten zien is er nog steeds sprake van een situatie van onderdekking.

Ontwikkeling rendement en dekkinggraad





2 Code Verantwoord beleggen aangepast

HET VERANTWOORD BELEGGINGSBELEID VAN PNO MEDIA IS GEBASEERD OP DRIE PIJLERS: HET AANGAAN VAN ENGAGEMENT, HET STEMMEN OP AL ONZE AANDELEN EN HET HANTEREN VAN EEN UITSLUITINGLIJST. BIJ ALLE DRIE DE PIJLERS IS DE CODE VERANTWOORD BELEGGEN, EEN SET VAN FUNDAMENTELE UITGANGSPUNTEN, DE LEIDRAAD OM HET BELEID IN TE VULLEN.

Om ons verantwoord beleggingsbeleid nog verder te ontwikkelen hebben wij een extern adviesbureau gevraagd om onze code verantwoord beleggen tegen het licht te houden. Op basis van dit advies hebben wij de code op een aantal punten aangepast. Met deze wijzigingen voldoet onze code aan de meest recente internationale standaarden van verantwoord beleggen. Om onze maatschappelijke verantwoordelijkheid in de praktijk te brengen moeten al onze beleggingen aan de code voldoen. Onze code verantwoord beleggen is volledig in overeenstemming met de United Nations Principles for Responsible Investment.

Wij hebben, in samenspraak met onze deelnemers, zeven uitgangspunten bepaald die de leidraad vormen voor ons verantwoord beleggingsbeleid. De uitgangspunten zijn gebaseerd op de fundamentele rechten en vrijheden van de mens én op de specifieke wensen van onze deelnemers.

RESPECTEREN VAN MENSENRECHTEN

Pensioenfonds PNO Media onderschrijft de Universele Verklaring van de Rechten van de Mens die in 1948 werd aangenomen door de Verenigde Naties. Tot de mensenrechten die in de Universele Verklaring genoemd worden behoren:

- recht op leven en vrijheid;
- vrijheid van meningsuiting;
- vrijheid van godsdienst;
- recht op een eerlijk proces;
- recht op voedsel, werk en onderwijs.

RESPECTEREN VAN ARBEIDSRECHTEN

Pensioenfonds PNO Media onderschrijft de vier fundamentele principes en rechten van de International Labour Organisation (ILO) ten aanzien van arbeid en arbeidsomstandigheden:

- vrijheid van vereniging en erkenning van het recht op collectieve onderhandeling;
- het verbod op alle vormen van gedwongen arbeid;
- het verbod op kinderarbeid;
- het verbod op discriminatie (op grond van etniciteit, geslacht of sociale afkomst) met betrekking tot het aanbieden van werk of specifieke functies.

TEGENGAAN VAN CORRUPTIE

Pensioenfonds PNO Media onderschrijft de OESO Richtlijnen voor Multinationale Ondernemingen en de Business Principles for Countering Bribery van Transparency International ten aanzien van het tegengaan van corruptie. Corruptie is het verrichten of nalaten van handelingen met als doel een persoon, groep of organisatie te bevoordelen, zonder dat deze op legitieme gronden aanspraak kan maken op dat voordeel. Corruptie omvat uiteenlopende gedragingen, waaronder omkoping, afpersing, fraude, witwassen, maar ook het betalen van steekpenningen.

BESCHERMEN VAN MILIEU EN KLIMAAT

Pensioenfonds PNO Media vindt het van groot belang dat bedrijven en overheden zich inspannen om het milieu en het klimaat te beschermen. Ten aanzien van de bescherming van milieu en biodiversiteit, onderschrijft Pensioenfonds PNO Media de richtlijnen van het Earth Charter, de Verklaring van Rio, de UN Convention on Biological Diversity en de UN Convention on International Trade in Endangered Species of Wild Fauna and Flora (CITES).

Met betrekking tot het tegengaan van klimaatverandering onderschrijft Pensioenfonds PNO Media de doelstellingen van de UN Framework Convention on Climate Change (UNFCCC). Het pensioenfonds onderschrijft ook de reductiedoelstelling van 50 tot 85% in 2050 (ten opzichte van 2000) die door het Intergovernmental Panel on Climate Change (IPCC) is geformuleerd voor de uitstoot van broeikasgassen.

GEEN CONTROVERSIËLE WAPENS

Pensioenfonds PNO Media wil niet betrokken zijn bij de productie van wapens en wapensystemen, of essentiële onderdelen daarvan, die volgens internationaal recht verboden zijn, of die in het gebruik fundamentele humanitaire principes schenden. De bedoelde humanitaire principes omvatten het principe van evenredigheid (onnodig leed moet voorkomen worden) en het principe van onderscheid (militaire doelen en burgerdoelen dienen te worden onderscheiden). Concreet zijn dit chemische en biologische wapens, kernwapens, antipersoonsmijnen en clustermunitie. Dit uitgangspunt is gebaseerd op diverse internationale verdragen waaronder het non-proliferatieverdrag inzake atomaire wapens, het Verdrag van Ottawa (landmijnen) en het Verdrag tegen clustermunitie.

RESPECTEREN VAN NORMEN VOOR CORPORATE GOVERNANCE

Pensioenfonds PNO Media ondersteunt de normen voor corporate governance van de OECD (Principles of Corporate Governance) en het International Corporate Governance Network (Statement on Global Corporate Governance Principles).

Deze normen voor corporate governance hebben betrekking op:

- het doel van de onderneming, winst voor aandeelhouders;
- openheid en transparantie over activiteiten;
- monitoring en controle van activiteiten;
- eigendom, verantwoordelijkheden, stemrechten en corrigerende maatregelen van aandeelhouders;
- bestuur en directie van de onderneming;
- vergoedingenbeleid binnen de onderneming;
- burgerschap, relaties met belanghebbenden en ethisch gedrag van de onderneming.

RESPECTEREN VAN NORMEN VOOR DIERENWELZIJN

Bij vormen van veehouderij die uitsluitend gericht zijn op de productie van bont, wil Pensioenfonds PNO Media niet betrokken zijn. Bij vormen van veehouderij voor voedings- en andere gebruiksproducten vindt Pensioenfonds PNO Media het respecteren van normen voor dierenwelzijn van belang.

Pensioenfonds PNO Media baseert zich daarbij op de conventies van de Raad van Europa met betrekking tot dierenwelzijn in de intensieve veehouderij en tijdens transport, en op het voorstel voor een Universele Verklaring voor Dierenwelzijn van de World Society for the Protection of Animals (WSPA).



3 PNO Media investeert in microfinanciering

IN JANUARI 2010 HEEFT PNO MEDIA EEN BELEGGING GEDAAN IN EEN FONDS VOOR MICROFINANCIERING. MICROFINANCIERING IS DE ALGEMENE VERZAMELNAAM VOOR FINANCIËLE DIENSTEN DIE MET ZEER KLEINE BEDRAGEN WORDEN VERSTREKT AAN DE ARME BEVOLKING IN ONTWIKKELINGSLANDEN.

De bekendste en ook belangrijkste dienst is het microkrediet, maar ook verzekeringen en sparen zijn diensten die hieronder vallen. Door het aanbieden van microfinanciering wordt het ondernemerschap gestimuleerd en kunnen mensen uit de armoede ontsnappen. Wij zien onze belegging in microfinanciering als een manier om de economische en maatschappelijke ontwikkelingen in arme landen te bevorderen en tegelijkertijd een verantwoord rendement hierop te behalen.

Hoewel microkredieten al sinds de 18e eeuw bestaan is het vooral de laatste jaren een bekend begrip geworden. Onder andere door de Verenigde Naties die het jaar 2005 uitriepen tot het jaar van het microkrediet en door het feit dat de Nobelprijs voor de vrede in 2006 werd toegekend aan Muhammad Yunus en de Grameen Bank. De heer Yunus heeft de Grameen Bank in 1976 in Bangladesh opgericht en deze bank is nu een van de grootste microkredietinstellingen in de wereld. In Nederland verricht H.K.H. Prinses Maxima veel werk om aandacht te vragen voor microkredieten. In september 2009 is Prinses Maxima door de Verenigde Naties benoemd tot speciaal pleitbezorgster voor microkredieten. Zij was al lid van de Raad voor Microfinanciering in Nederland.

Het fonds waar wij in beleggen verstrekt niet direct leningen aan individuele ondernemers, maar leent geld uit aan, of investeert in het aandelenkapitaal van, microfinancieringsinstellingen (MFI). Op hun beurt verstrekken deze MFI's leningen aan ondernemers, meestal met een omvang die ligt tussen de \$ 100 en \$ 1.500 met een looptijd variërend van zes maanden tot een jaar. Met deze leningen kunnen kleine zelfstandigen een bedrijf starten of verder uitbouwen. Opmerkelijk is dat 90% van deze ondernemers vrouw is. Zij verbeteren met een lening niet alleen hun eigen omstandigheden, maar ook die van hun gezinnen en families.

ECONOMISCHE EN SOCIALE ONTWIKKELING DOOR MICROFINANCIERING

Microfinanciering blijkt een succesvol instrument om mondiaal economische en sociale ontwikkeling te stimuleren. Dat de toegang tot financiële diensten een belangrijke markt vormt blijkt wel uit de door de Wereldbank vastgestelde behoefte aan microfinanciering: het gaat om een behoefte van maar liefst 250 miljard dollar. Op dit moment bedraagt de totale markt voor microkrediet zo'n 25 miljard dollar. Die groeipotentie impliceert een grote kapitaalbehoefte in de komende jaren. Een uitdaging daarbij is om microfinanciering op bredere schaal aan te bieden terwijl de kwaliteit van de microfinancieringsinstellingen (MFI's) gewaarborgd blijft. De private sector speelt hierbij een belangrijke rol, door expertise en kapitaal aan te bieden.



4 Verantwoord beleggen geïntegreerd in aandelen kernportefeuille

PNO MEDIA BELEGT CIRCA 50% VAN DE TOTALE AANDELENPORTEFEUILLE IN EEN KERNPORTEFEUILLE. DE KERNPORTEFEUILLE IS EEN PORTEFEUILLE DIE EEN LANGE TERMIJN HORIZON HEEFT EN BELEGT IN GROTE EUROPESE EN AMERIKAANSE BEDRIJVEN. DE MANAGER VAN DEZE PORTEFEUILLE, FINANCIËLE DIENSTEN AMSTERDAM (FDA), STELT EEN PORTEFEUILLE SAMEN DIE BESTAAT UIT EEN BEPERKT AANTAL BEDRIJVEN, CIRCA 65, EN HOUDT DEZE VOOR EEN LANGERE PERIODE, GEMIDDELD ZO'N 5 JAAR, IN BEZIT. DOORDAT HET AANTAL BEDRIJVEN IN DE PORTEFEUILLE BEPERKT IS, IS FDA IN STAAT EEN ZEER GRONDIGE ANALYSE VAN ELK BEDRIJF TE MAKEN. WIJ BELEGGEN DUS IN BEDRIJVEN DIE WIJ KENNEN EN BEGRIJPEN. EEN BELANGRIJK ONDERDEEL VAN DE BEDRIJFSANALYSE IS DUURZAAMHEID.

Uitgebreide analyse van duurzaamheidsfactoren

In de duurzaamheidsanalyse die wij in samenwerking met FDA hebben ontwikkeld worden 25 aspecten van een bedrijf beoordeeld. Deze aspecten zijn onder te verdelen in de thema's economie, sociaal en milieu.

- **Economie:** Hierin worden vooral corporate governance gerelateerde onderwerpen met betrekking tot een bedrijf beoordeeld. Daarbij moet gedacht worden aan de geschiktheid van de bedrijfscultuur, de vergoeding van het management, de kwaliteit van personeelsbeheer, de blootstelling aan politieke risico's en risico's inzake regelgeving.
- **Sociaal:** Bij dit thema wordt beoordeeld hoe een bedrijf omgaat met zaken zoals mensenrechten, gezondheid en veiligheid op en rondom het werk en consumentenbescherming.
- **Milieu:** Bij dit thema wordt een bedrijf beoordeeld op het gebied van milieuvraagstukken.

FDA normeert en waardeert elk duurzaamheidsaspect volgens een vastgelegd raamwerk. Om vergelijkingen mogelijk te maken, worden de resultaten gekwantificeerd door een bedrijf een score toe te kennen op ieder van de duurzaamheidsaspecten. Het totaal hiervan wordt uitgedrukt als percentage van het maximaal haalbare resultaat. Aan de hand van de score van bedrijven voor de afzonderlijke thema's en als totaalscore is een vergelijking binnen de sector ('peergroep') en het beleggingsuniversum mogelijk.

De duurzaamheidsanalyse van FDA is aanvullend op het risico-ratingsysteem dat zij hanteren voor de selectie van bedrijven in de beleggingsportefeuille van PNO Media. Feitelijk verhoogt een lage duurzaamheidscore het risico van het beleggen in dit bedrijf. Bedrijven die door een slechte duurzaamheidscore een grotere kans lopen op reputatieschade worden hiermee vermeden. In deze context wordt het ook toegepast in de beleggingspraktijk van FDA.

In de eerste plaats wordt de duurzaamheidscore als een uitsluitende voorwaarde voor de portefeuille gebruikt. Een bedrijf met een score van beneden de 50% voor één of meer van de drie duurzaamheidsthema's komt niet in aanmerking om opgenomen te worden in de aandelenportefeuille. In de tweede plaats biedt de duurzaamheidscore een extra onderscheidend element in de aandelenkeuze voor bedrijven. Een bedrijf dat een goed beleid voert op het gebied van duurzaam ondernemen heeft een lange termijn concurrentievoordeel ten opzichte van vergelijkbare bedrijven die weinig aandacht hebben voor duurzaamheid. Het integreren van duurzaamheidscriteria in het beleggingsproces verlaagt dus het

risico van de portefeuille en heeft hiermee een toegevoegde waarde. In de onderstaande tabel is de duurzaamheidsscore te zien van de portefeuille als ook de laagste en hoogste score per thema.

	Economie	Sociaal	Milieu	Totaal
FDA aandelenportefeuille	72,6%	73,1%	77,6%	73,6%
Hoogste score	94,9%	97,2%	93,3%	88,4%
Laagste score	52,6%	50,4%	53,3%	56,8%

Aandelenportefeuille FDA behaalt goed rendement

De aandelenportefeuille onder beheer van FDA scoort prima op zowel rendement als op duurzaamheid. In de afgelopen 5 jaar heeft deze aandelenportefeuille ieder jaar gemiddeld een outperformance gehaald van 3%. Onderstaand is te zien dat de portefeuille in elk van de afgelopen vijf jaar een beter rendement behaalt dan de benchmark. Het kwantificeren van de bijdrage van duurzaamheid aan het rendement is zeer moeilijk, maar wij zijn ervan overtuigd dat het een positieve bijdrage levert.

	2005	2006	2007	2008	2009	Gemiddeld
FDA aandelenportefeuille	24,1%	17,0%	1,6%	-37,4%	30,0%	3,7%
Benchmark	20,3%	11,9%	-0,5%	-37,7%	23,9%	0,6%
Outperformance	3,8%	5,1%	2,1%	0,3%	6,1%	3,1%



5 Met engagement gedrag veranderen

HET AANGAAN VAN DE DIALOOG MET BEDRIJVEN, ENGAGEMENT, IS NOODZAKELIJK OM ER ZEKER VAN TE ZIJN DAT HET BEDRIJF WORDT GELEID OP EEN WIJZE WAARBIJ DE BELANGEN VAN ALLE STAKEHOLDERS WORDEN GEWAARBORGD. PNO MEDIA IS ER BOVENDIEN VAN OVERTUIGD DAT VERANTWOORD ONDERNEMEN, EN DUS OOK VERANTWOORD BELEGGEN, OP DE LANGE TERMIJN ECONOMISCH VOORDEEL OPLEVERT.

Het aangaan van engagement met een bedrijf kan verschillende redenen hebben. Zo kan engagement plaatsvinden omdat wij niet tevreden zijn over de corporate governance van een bedrijf of omdat herhaaldelijk tegenstemmen op de aandeelhoudersvergadering niet leidt tot een verandering van beleid of gedrag. Bovendien blijkt de aandeelhoudersvergadering vaak niet de juiste plaats te zijn om bepaalde financiële, sociale of milieukwesties onder de aandacht te brengen. Engagement is hiervoor een meer geschikte methode. Een aanleiding om engagement aan te gaan met een onderneming kan ook zijn wanneer er een overtreding plaatsvindt op één van onze fundamentele uitgangspunten.

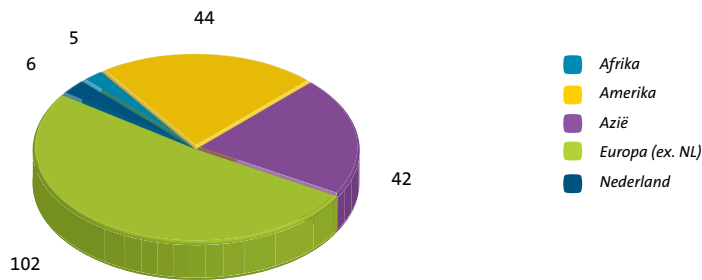
HET DOEL VAN DE ENGAGEMENTBENADERING IS HET BEWERKSTELLIGEN VAN EEN DUIDELIJKE EN STRUCTURELE GEDRAGSVERANDERING VAN DE ONDERNEMINGEN WAARIN PNO MEDIA BELEGT.

In 2009 zijn wij met 199 bedrijven engagements aangegaan. Bij één bedrijf kunnen tegelijkertijd meerdere engagements plaatsvinden. In totaal zijn er 359 verschillende engagements gevoerd met een concrete doelstelling. Meer dan de helft van de engagements was met bedrijven uit Europa. Kwesties die aan bod kwamen hadden betrekking op milieu, mensenrechten en ethiek, bedrijfsstrategie en corporate governance.

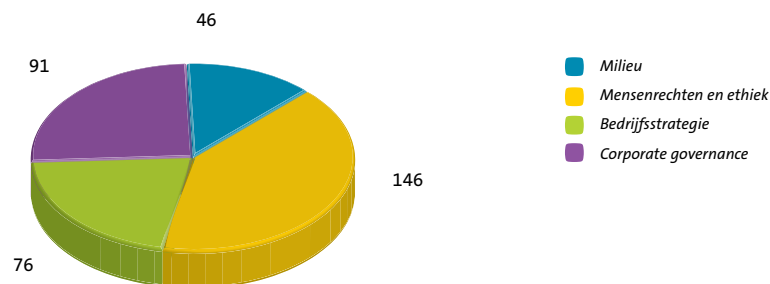
Terugkijkend naar 2009 zijn wij positief over de resultaten die behaald zijn met onze engagements. Het aangaan van een engagement is weliswaar zeer arbeidsintensief en vergt in veel gevallen een lange adem, het is de meest effectieve manier om een bedrijf te overtuigen van de noodzaak tot gedragsverandering. Wij merken bovendien dat bedrijven steeds meer openstaan om de dialoog met de samenleving en de beleggers aan te gaan.

In 2010 zullen wij ons engagementbeleid dan ook voortzetten.

Engagement met bedrijven



Onderwerp per thema



HERMES EQUITY OWNERSHIP SERVICES



PNO Media heeft Hermes Equity Ownership Services (Hermes) in 2008 aangesteld om onze engagements uit te voeren. Hermes voert deze engagements op basis van onze eigen code verantwoord beleggen. Doordat Hermes meerdere klanten vertegenwoordigt kan zij tegenover de bedrijven meer gewicht in de schaal brengen.

Het succes dat Hermes behaalt met haar engagements is mede afhankelijk van de vertrouwelijkheid van de gesprekken die Hermes met de bedrijven voert. Om de lange termijn relatie met de bedrijven niet te schaden kunnen wij de namen van de bedrijven die dit betreft daarom vaak niet noemen.

Grote Amerikaanse retailer weigert zijn arbeidsbeleid te veranderen

In de afgelopen drie jaar heeft er een zeer intensieve engagement plaatsgevonden met een grote Amerikaanse retailer over een reeks van onderwerpen. Zo zijn er meerdere vergaderingen en conference calls geweest met senior executives. Wij hebben hierbij grote successen behaald op een aantal gebieden zoals milieu- en sociale kwesties. Deze successen omvatten:

- Grotere transparantie en een duidelijk strategisch beleid om de CO₂-reductie aan te pakken;
- Grotere transparantie en een duidelijk strategisch beleid om de afvalproblemen aan te pakken;
- Grotere transparantie en een beter beheer van de toeleveranciersketen bij kleding.

Toch zijn wij niet in staat gebleken om de onderneming ervan te overtuigen de inherente risico's van haar arbeidsbeleid te beperken. De onderneming wordt ervan beschuldigd dat het zich bezighoudt met het ondermijnen van vakbondswerkzaamheden. Ook heeft de onderneming geen beleid om de werknemersrechten te waarborgen. In de afgelopen jaren zijn er diverse uitspraken van rechtbanken geweest waaruit blijkt dat de onderneming de invloed van de vakbond tegenwerkt en zelfs werknemers actief 'ontmoedigt' zich bij een vakbond aan te sluiten. Er is dan ook geen actieve vakbond binnen de onderneming aanwezig. Honderden klachten zijn door (voormalig) werknemers ingediend bij de National Labour Relations Board (NLRB) waarin wordt beweerd dat de onderneming een beleid heeft dat vakbonden buiten de deur dient te houden.

Het bedrijf heeft steeds geweigerd om met ons, als ook met andere organisaties, over werknemersrechten de dialoog aan te gaan. Wij hoopten dat, gezien onze voorgaande positieve gesprekken met de onderneming over zaken als milieu- en afvalbeleid, de onderneming openstond voor een engagement over de werknemersrechten. Onze argumenten dat het huidige werknemersbeleid een grote reputatieschade aan de onderneming toebrengt en ook vanuit risicomanagement perspectief een slechte invloed heeft, werden door de onderneming niet aangehoord. Men weigerde categorisch het onderwerp op de agenda te plaatsen. De onderneming is van mening dat een verandering van het huidige werknemersbeleid het businessmodel schaadt. In een verklaring tijdens de aandeelhoudersvergadering heeft het bekend gemaakt dat men volgens de Employee Free Choice Act het recht heeft om de huidige manier van omgaan met vakbonden te continueren. Doordat het familiebelang in de onderneming circa 40% is, zijn de overige aandeelhouders niet bij machte om de onderneming te dwingen haar beleid te veranderen.

Besloten is om, voorlopig, de engagement op dit onderwerp te beëindigen. Het bestuur van PNO Media beraadt zich nog over de beleggingsconsequenties voor dit bedrijf.

5.1 Voortgang boeken met engagements

PNO MEDIA HEEFT, IN SAMENWERKING MET ONZE PARTNER HERMES EQUITY OWNERSHIP SERVICES, EEN METHODIEK ONTWIKKELD WAARMEE WIJ DE VOORTGANG VAN ONZE ENGAGEMENTS KUNNEN VOLGEN. GEZIEN DE GROTE HOEVEELHEID ENGAGEMENTS PRESENTEREN WIJ DIT OP GEAGGREGEERD NIVEAU.

Wanneer een engagement met een bedrijf wordt opgestart is de doelstelling altijd om een bepaalde positieve gedragsverandering bij een bedrijf te bewerkstelligen. Het kan bijvoorbeeld zijn dat een bedrijf geen goed milieubeleid voert, niet goed voor haar werknemers zorgt of een buitensporig bonusbeleid heeft. Door met zo'n bedrijf om tafel te gaan zitten, onze zorgen te uiten en tegelijkertijd een oplossing te presenteren hopen wij dat men open staat voor een constructieve dialoog.

EEN MIJLPAAL

Een mijlpaal is een positieve ontwikkeling bij een bedrijf die (mede) het resultaat is van een engagement. Na het bereiken van een mijlpaal wordt een volgende mijlpaal de nieuwe doelstelling. Het einddoel is een succesvolle engagement waarbij de strategie succesvol is geïmplementeerd.

Elke engagement doorloopt een aantal stappen, waarbij het bepalen van de doelstelling de eerste stap is en een succesvolle implementatie de laatste stap. Het bereiken van een nieuwe stap in het engagement-proces noemen wij een mijlpaal. In de onderstaande tabel zijn de diverse mijlpalen van het engagementproces te zien. Nadat een aantal mijlpalen doorlopen is, is het bereiken van een succesvolle implementatie van de strategie het uiteindelijke doel. Het komt helaas ook voor dat een bedrijf niet bereid is om haar gedrag te veranderen. In dat geval wordt de engagement als niet succesvol gezien en zal door ons moeten worden bepaald of wij wel of niet in dit bedrijf willen blijven beleggen.

Mijlpaal 0	Mijlpaal 1	Mijlpaal 2	Mijlpaal 3	Succesvol	Niet succesvol
Bepalen van nieuwe doelstelling voor engagement.	Kenbaar maken bij bedrijf van bezorgdheid.	Erkenning van bezorgdheid door bedrijf.	Ontwikkelen van strategie / stellen van doelen.	Strategie succesvol geïmplementeerd.	Geen succes met de engagement. Stopzetten of hernieuwde poging.

Resultaten

In 2009 hebben wij 359 verschillende engagements gevoerd waarbij 55 engagements nieuw zijn (mijlpaal 0). De overige engagements zijn reeds eerder opgestart. De looptijd van een engagement varieert van enkele maanden tot een aantal jaren al naar gelang de complexiteit van de engagement. De meeste engagements hebben betrekking op corporate governance (146 stuks). In totaal zijn in 2009 40 engagements succesvol afgerond. Dit houdt in dat onze doelstelling is bereikt. Het ging bijvoorbeeld om het terugdringen van de CO₂-uitstoot van een bosbouwbedrijf en het implementeren van een nieuwe bestuursstructuur bij een softwarebedrijf. Hierbij past wel enige bescheidenheid. Het is immers niet altijd duidelijk of het bereikte resultaat het gevolg is van onze inspanningen of dat er een andere reden

is. Voor ons maakt het echter niet uit door wie het resultaat behaald is, maar gaat het erom dat het bedrijf zichzelf heeft verbeterd.

Bij één bedrijf is de engagement niet gelukt. Helaas was dit bedrijf niet bereid om haar gedrag op een positieve wijze te veranderen. Wij beraden ons nog over de beleggingsconsequenties voor dit bedrijf. Het plaatsen op de uitsluitingslijst behoort tot de mogelijkheden. In het tekstvak (pagina 21) is te zien waarom wij de engagement als niet succesvol beschouwen. Helaas kunnen wij op dit moment nog niet de naam van het bedrijf openbaar maken. Mochten wij het bedrijf op de uitsluitingslijst plaatsen dan zal dit uiteraard wel gebeuren.

Thema*	Engagements	Status actieve engagement (mijlpaal)				Voltooide engagements	
		0	1	2	3	Succesvol	Niet succesvol
Milieu	46	6	11	15	10	4	0
Corporate governance	146	18	27	53	29	19	0
Mensenrechten en ethiek	76	4	24	22	15	10	1
Bedrijfsstrategie	91	27	8	31	18	7	0
Totaal	359	55	70	121	72	40	1

* Wij hebben de zeven uitgangspunten van onze code verantwoord beleggen verdeeld over vier algemene thema's. Zo valt bijvoorbeeld 'teggangaan van corruptie' onder corporate governance en 'geen controversiële wapens' onder bedrijfsstrategie.

Vooruitgang in 2009

Bij 243 van de 359 engagements is in 2009 positieve vooruitgang geboekt. Dit betekent dat een mijlpaal is bereikt en dat de daaropvolgende mijlpaal als nieuwe doelstelling wordt beschouwd. Met name op het gebied van mensenrechten en ethiek en milieu is er veel vooruitgang geboekt. Bij 115 engagements is er geen vooruitgang geboekt. De engagement bevindt zich in die gevallen nog steeds in dezelfde fase van het traject. Dit betekent niet dat er geen acties zijn ondernomen. Het kan zijn dat er goed wordt samengewerkt met een bedrijf om gezamenlijk de doelstelling te bereiken, maar dat de acties zich binnen dezelfde fase bevonden. Engagements kunnen vaak lang duren, soms wel tot enkele jaren. Bij één engagement is sprake van negatieve vooruitgang. De engagement was niet succesvol en is beëindigd.

Thema	Vooruitgang ten opzichte van doelstelling		
	Negatieve vooruitgang	Geen vooruitgang	Positieve vooruitgang
Milieu	0	13	33
Corporate governance	0	50	96
Mensenrechten en ethiek	1	15	60
Bedrijfsstrategie	0	37	54
Totaal	1	115	243

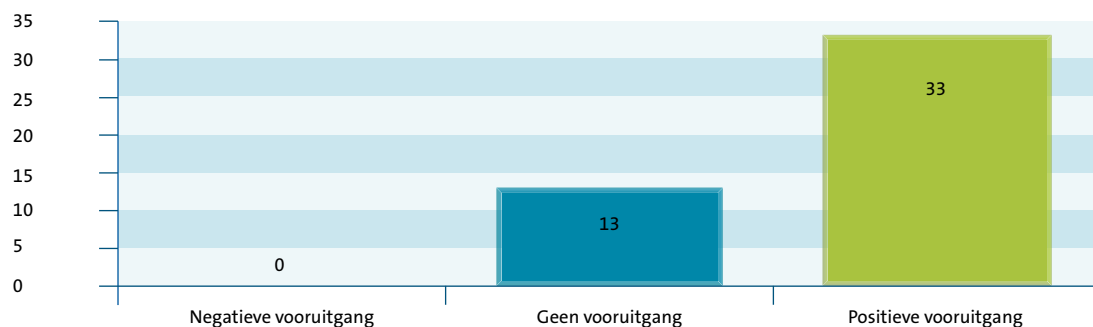
5.2 Milieubeleid levert bedrijven strategisch voordeel

WIJ VINDEN HET BELANGRIJK DAT BEDRIJVEN HET MILIEUBELEID ZIEN ALS EEN INTEGRAAL ONDERDEEL VAN HET TOTALE BEDRIJFSBELEID. EEN VOORUITSTREVENDE MILIEUBELEID MOET DAN OOK NIET BESCHOUWD WORDEN ALS EEN KOSTENPOST, MAAR ALS EEN MANIER OM EEN LANGE TERMIJN CONCURRENTIEVOORDEEL TE KUNNEN BEHALEN.

Voor het thema milieu voerde PNO Media in 2009 in totaal 46 actieve engagements waarvan er 4 succesvol zijn afgerond. Bij 33 engagements hebben wij positieve vooruitgang geboekt en bij 13 is de status van de engagement niet veranderd. Wij merken dat veel bedrijven proactief zijn met het formuleren van concrete milieudoelstellingen. Zij zien het milieubeleid niet meer als sluitpost maar als een integraal onderdeel van de lange termijn bedrijfsstrategie. Onze ideeën voor een (nog) beter milieubeleid worden dan ook vaak positief ontvangen.

Milieu					
Totaal aantal engagements: 46					
Status actieve engagements (mijlpaal)				Voltooide engagements	
0	1	2	3	Succesvol	Niet succesvol
6	11	15	10	4	0

Milieu: vooruitgang engagement ten opzichte van doelstelling



In 2009 was op milieugebied de belangrijkste gebeurtenis de klimaatop in Kopenhagen. Na maanden van onderhandelingen waren 140 landen bereid het klimaatakkoord, het 'Kopenhagen Verdrag' te ondertekenen. Het Verdrag ging echter uit van niet-bindende toezeggingen om de CO₂-emissies te verlagen. Nadat alle hoogwaardigheidsbekleders Kopenhagen hadden verlaten, drong het besef door dat er slechts een mager akkoord op hoofdlijnen was bereikt.

Wij zijn er evenwel van overtuigd dat het effect van CO₂ niet alleen van grote impact is op het milieu, maar ook op het internationale bedrijfsleven. Bedrijven zullen te maken krijgen met extra regelgeving en toenemende kosten wegens fiscalisering van CO₂-uitstoot. Deze kosten zullen in de toekomst alleen maar toenemen. Daarnaast zal de consument van het bedrijfsleven verwachten dat men op een duurzame manier haar producten produceert.

In het terugdringen van de CO₂-uitstoot loopt het bedrijfsleven aanzienlijk voor ten opzichte van politici. Het hebben van een beleid om energiezuinig te produceren en de CO₂-uitstoot zo laag mogelijk te houden, zal een bedrijf immers een lange termijn strategisch voordeel opleveren. We hebben juist die bedrijven benaderd welke actief zijn in sectoren waar een hoge CO₂-intensiteit aanwezig is, denk aan de luchtvaartsector, de energiesector, de bouwsector en de vastgoedsector. Wij vragen die bedrijven om een duidelijke en vooruitstrevende strategie om de CO₂-uitstoot te reduceren. Het niet hebben van een ambitieuze CO₂- en milieustrategie stelt een bedrijf bloot aan financiële en reputatierisico's.

De afgelopen twee jaar hebben wij een intensieve engagement gevoerd met een groot Amerikaans mijnbouwbedrijf dat consequent verzuimt de problemen omtrent milieuvervuiling aan te pakken. De gevolgen van de vervuiling bedreigden zowel de biodiversiteit als de inheemse diersoorten in Indonesië. In combinatie met een aantal andere engagementdoelstellingen zoals mensenrechten en beloningspraktijken, hebben wij bij het management het belang van een goede lange termijnstrategie voor deze problemen benadrukt. Wij hebben aanzienlijke vooruitgang geboekt op een aantal punten: de introductie van het Global Reporting Initiative (GRI), het instellen van CO₂-emissiedoelstellingen en het maken van concrete plannen voor de beperking van verontreinigd afvalwater. Wij hielden uitgebreide besprekingen met het management, met inbegrip van het hele milieuteam, waarbij de nadruk lag op het inefficiënte milieubeheer en de aanwezigheid van grote reputatieschade voor de onderneming. Het bedrijf heeft nu erkend dat dit een ernstig probleem is en dat men een lange termijn beleid zal implementeren met als doel de CO₂-emissie te reduceren en de bijkomende milieuschade terug te dringen.

Praktijkcasus engagement ontbossing

Ontbossing voorkomen door stimuleren van verantwoorde bosbouw

Ontbossing heeft niet alleen een zeer schadelijke impact op de lokale ecologie maar levert ook een grote bijdrage aan de uitstoot van CO₂. Maar liefst 20% (!) van de totale uitstoot van CO₂ wereldwijd wordt veroorzaakt door industriële ontbossing. Dit is tweemaal zoveel als de totale CO₂ uitstoot van de transportsector. Bovendien absorberen bossen jaarlijks zo'n 4,5 miljard ton aan CO₂ uit de atmosfeer. Ontbossing draagt dus op twee manieren bij aan de CO₂-problematiek. Behalve milieuschade zorgt de ontbossing ook voor een directe bedreiging van de leefomgeving van circa 1,4 miljard mensen. Op dit moment wordt jaarlijks een gebied zo groot als Griekenland ontbost. Worden er geen ingrijpende maatregelen genomen dan zal dit alleen maar toenemen.

Wij hebben met bedrijven uit Europa en Azië meerdere gesprekken gevoerd over de totstandkoming van een 'best practice' voor de gehele industrie. Op welke wijze kan er op een verantwoorde manier bosbouw plaatsvinden? Het bleek dat de meeste bedrijven weliswaar van goede wil zijn, maar dat de controlemechanismen in de praktijk niet goed werkten. Met name wanneer gebruik wordt gemaakt van onderaannemers blijkt het moeilijk de gehele keten te kunnen controleren. Met bedrijven is overeengekomen om meer aandacht te schenken aan certificering van hout en het tegengaan van illegale houtkap.

Ook wat betreft het rapporteren over de zogenaamde 'forest footprint' (de 'voetafdruk', ofwel schade, die een bedrijf achterlaat bij het kappen van bossen) is nog veel winst te behalen. Wij ondersteunen dan ook het Forest Footprint Disclosure, een initiatief van de UNPRI. Dit initiatief benadrukt het belang van een goede rapportage van de milieugevolgen van de houtkap en vraagt om een duidelijke strategie om duurzame bosbouw te introduceren. Het eerste rapport zal medio 2010 worden gepresenteerd en de verwachting is dat veel bedrijven het nodige hebben uit te leggen over het gebrek aan daadkracht en ambitie.

Wij hebben onze engagements niet beperkt tot bosbouwbedrijven, maar hebben ook de pulp- en papierindustrie, de mode-industrie, de drank- en voedselindustrie en de biobrandstofindustrie benaderd. Bedrijven die mogelijk betrokken zijn bij ontbossing zijn: Norske Skog, UPM, Stora Enso, Nippon Paper, Oji Paper en Olam.

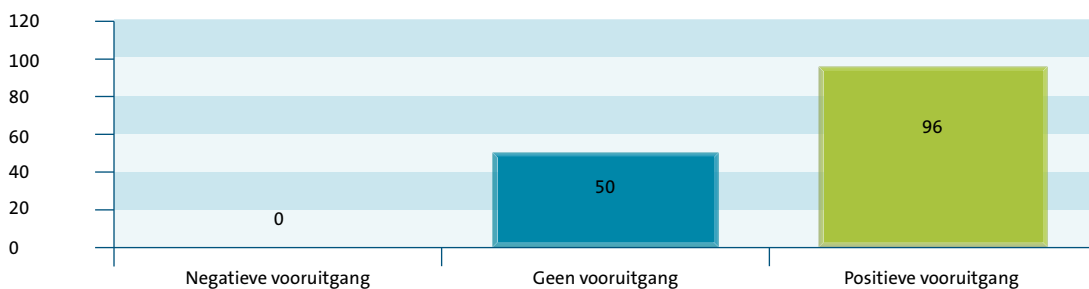
5.3 Extra aandacht voor corporate governance door financiële crisis

EEN GOEDE CORPORATE GOVERNANCE IS NOODZAKELIJK VOOR EEN GEZONDE ECONOMIE. TRANSPARANTIE OVER DE BEDRIJFSACTIVITEITEN, DUIDELIJKE CONTROLEMECHANISMEN EN HET AFLEGGEN VAN VERANTWOORDING ZIJN BELANGRIJKE VOORWAARDEN VOOR EEN GOEDE BEDRIJFSVOERING.

Voor het thema corporate governance heeft PNO Media in 2009 in totaal 146 engagements gevoerd waarbij er 19 engagements succesvol zijn afgerond. Wij zijn 18 nieuwe engagements aangegaan. Wij hebben bij 96 engagements een positieve vooruitgang geboekt en bij 50 engagements is de status in 2009 niet gewijzigd. De financiële crisis heeft de aandacht nog eens extra gevestigd op de rol die een (gebrekkige) corporate governance heeft gespeeld. Met name de banken en verzekeraars zullen de aandacht voor bijvoorbeeld risicomanagement sterker in de bedrijfscultuur verankeren.

Corporate governance					
Totaal aantal engagements: 146					
Status actieve engagements (mijlpaal)				Voltooide engagements	
0	1	2	3	Succesvol	Niet succesvol
18	27	53	29	19	0

Corporate Governance: vooruitgang engagement ten opzichte van doelstelling



Een van de belangrijkste kwesties bij het thema corporate governance was de beloningsstructuur bij bedrijven. Ondanks de kredietcrisis en de kwalijke rol die bonussen hierin hebben gespeeld kan de beloning van het senior management bij veel bedrijven nog steeds als excessief worden bestempeld. De aanpak van excessieve beloningen wijkt tussen de verschillende landen bovendien nogal van elkaar af. Een wettelijk maximum op bonussen is in nog geen enkel land ingevoerd en het is bovendien de vraag of dit mogelijk is. De invloed van aandeelhouders bij het vaststellen van het beloningsbeleid is wel toegenomen. In een groot aantal gevallen hebben wij tegen het beloningsvoorstel van het management gestemd. Uitgangspunt bij elke vorm van bonus moet zijn dat er een duidelijke en vooral meetbare prestatie tegenover staat. Daarnaast moet de hoogte van de bonus in verhouding staan tot het vaste loongedeelte. Evenwel blijft het beloningsbeleid tijdens veel aandeelhoudersvergaderingen voor onenigheid zorgen tussen het management en de aandeelhouders. In 2010 wordt op dit punt de nodige regelgeving verwacht.

In het kader van een goede corporate governance hebben wij bij een aantal ondernemingen gewezen op een duidelijke scheiding in de functie tussen Chief Executive Officer (CEO) en Chairman of the Board (Chair). In veel landen is er sprake van een zogenaamde one-tier board waarbij de commissarissen en de bestuursleden gezamenlijk opereren. In Nederland bestaat een two-tier board waarbij de raad van commissarissen en de raad van bestuur twee gescheiden organen zijn. Bij een aantal bedrijven, met name in de VS en Frankrijk, worden de functies van CEO en Chair door dezelfde persoon ingevuld. Dit is in onze optiek een zeer onwenselijke situatie. Het hebben van een onafhankelijke Chair, die de CEO adviseert en uitdaagt, vormt de hoeksteen van een duidelijke corporate governance. In de afgelopen jaren is er een reeks van voorbeelden geweest van bedrijven waar deze functie niet gescheiden was, en de CEO/Chair in feite alleen de dienst uitmaakte, die ten onder gingen aan fraude en mismanagement (Enron is hiervan wel het meest schrijnende voorbeeld). Op de aandeelhoudersvergaderingen hebben wij resoluties ingediend die de scheiding van beide functies voorschrijft. Ook wijzen wij op het onderschrijven van (inter)nationale best practices die dit standpunt aanhangen. Het Cadbury Report, dat aanbevelingen doet op het gebied van corporate governance en bestuursstructuren, geldt hierbij als een belangrijk voorbeeld.

Praktijkcasus engagement corporate governance

Verbetering van de corporate governance bij groot Brits softwarebedrijf

In de afgelopen jaren is bij ons de bezorgdheid gegroeid over de gebrekkige communicatie die de betreffende onderneming met haar aandeelhouders onderhield. Met name over de corporate governance van de onderneming was weinig transparantie. Dit was van belang om verschillende redenen:

- Het bedrijf had geen Chairman of the Board (one-tier board) en het Bestuur kon bovendien ook de nodige opfrissing gebruiken. De huidige leden zaten er al lang.
- Het beloningsbeleid was niet transparant en te generoos. Zo werden opties toegekend zonder bijbehorende prestatiecriteria.
- Het bedrijf groeit snel en de interne systemen en procedures zijn zwak voor een bedrijf van haar omvang en complexiteit.

Na verschillende pogingen, zonder succes, om de governancekwesties met het management te bespreken was men in 2009 eindelijk bereid met ons om tafel te gaan. In een serie gesprekken hebben wij onze bezwaren kenbaar gemaakt. Hierbij bleven wij aandringen om zo snel mogelijk een Chairman of the Board te benoemen. Hoewel de algemene vergadering van aandeelhouders in 2009 ons zeer teleurstelde, er kwam geen enkele non-executive bestuurslid opdagen, werden wij na ons laatste gesprek met de onderneming aangenaam verrast. De onderneming maakte bekend dat men een nieuwe voorzitter had benoemd en dat deze bereid was met ons de dialoog aan te gaan over onze bezwaren.

De voorzitter gaf aan dat hij onze bezwaren deelde wat betreft de onevenwichtige samenstelling van de Raad van Bestuur en dat hij twee nieuwe non-executive bestuursleden zal gaan benoemen. Daarnaast komt er een beloningscommissie die de remuneratievoorstellen zal toetsen aan de sectornormen. Als laatste gaf de voorzitter aan dat de interne procedures en managementsystemen zullen worden geherstructureerd.

Deze ontwikkelingen zien wij als een groot succes en wij kijken dan ook uit naar de eerstkomende aandeelhoudersvergadering om de voortgang te kunnen monitoren.

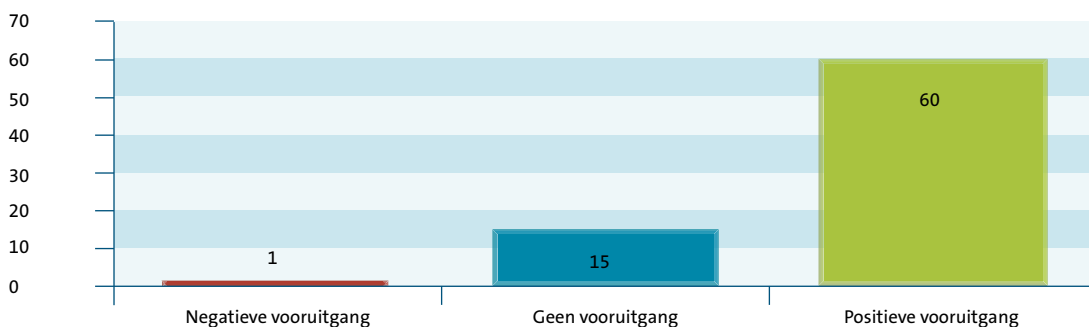
5.4 Bedrijven staan open voor mensenrechten en ethiek

ER IS GEEN BELANGRIJKER THEMA DAN MENSENRECHTEN EN ETHIEK. ELK MENS HEEFT RECHT OP EEN AANTAL FUNDAMENTELE VRIJHEDEN EN RECHTEN. HELAAS WORDEN DEZE RECHTEN IN VEEL LANDEN NIET OF SLECHTS DEELS GERESPECTEERD. DIT BETREFT VAAK, MAAR ZEKER NIET ALTIJD, ONTWIKKELINGSLANDEN WAAR GROTE INTERNATIONALE BEDRIJVEN EEN DEEL VAN HAAR ACTIVITEITEN HEBBEN. DOOR MIDDEL VAN ENGAGEMENTS MET BEDRIJVEN KUNNEN WIJ INVLOED UITOEFENEN OP DE VERBETERING VAN DE MENSENRECHTEN EN SOCIALE OMSTANDIGHEDEN.

In 2009 heeft PNO Media 76 engagements gevoerd over het thema mensenrechten en ethiek. Hiervan zijn er 10 met succes afgerond en bij één bedrijf is de engagement gestaakt. Het ging hier om een Amerikaans retailbedrijf dat de rechten van de werknemers niet voldoende waarborgde (zie kader op pagina 21). Bij dit bedrijf werden op datzelfde moment ook engagements over andere onderwerpen gevoerd die wel met succes zijn afgerond. Wij beraden ons nog over eventuele te nemen stappen zoals het opnieuw aangaan van de dialoog of het bedrijf op de uitsluitingslijst plaatsen. Over het algemeen is er bij veel engagements in 2009 een positieve vooruitgang te zien. Wij merken dat bedrijven meer open staan om met ons gevoelige kwesties rondom de mensenrechten en ethiek te bespreken en hier vervolgens ook positief op te reageren, zowel in woord als daad.

Mensenrechten en ethiek					
Totaal aantal engagements: 76					
Status actieve engagements (mijlpaal)				Voltooide engagements	
0	1	2	3	Succesvol	Niet succesvol
4	24	22	15	10	1

Mensenrechten en ethiek: vooruitgang engagements ten opzichte van doelstellingen



Een terugkerend thema bij engagement met internationaal opererende productiebedrijven is de controle op de ethische- en milieunormen van de toeleverancierketen. Tegenwoordig hebben de meeste bedrijven een gedragscode waarin staat aan welke eisen haar toeleveranciers moeten voldoen wat betreft de omgang met personeel en de leefomgeving. Het hebben van een gedragscode blijkt echter geen garantie voor een goede naleving ervan. Wij hebben ons in 2009 met name gericht op de retailindustrie. Wij spraken bedrijven erop aan om de controle van haar toeleveranciers op het naleven van de ethische en milieunormen te intensiveren. Bedrijven moeten daarom precies in kaart hebben gebracht van welke onderaannemers er gebruik wordt gemaakt en ook deze bedrijven aan de eigen gedragscode onderwerpen. Wanneer het 'moederbedrijf' niet continue druk blijft uitoefenen op haar toeleveranciers om de ethische normen en waarden na te leven, dan zal de focus hierop met de tijd minder worden.

Wij hebben in 2009 onze engagements over omkoping en corruptie geïntensiveerd. Beleggers kunnen pas een vuist maken tegen corruptie als zij hierbij worden ondersteund door internationale regelgeving. Daarom is Hermes een van de medeoprichters van de anticorruptie werkgroep binnen het International Corporate Governance Network. Echter, juist in landen waar veel corruptie is worden regels en wetten die corruptie moeten uitbannen overtreden of zelfs volledig genegeerd. Daarom spreken wij niet alleen de landen aan, maar juist internationale bedrijven die in deze landen zaken doen. Wij benadrukken bij deze bedrijven het belang van een solide systeem van controlemechanismen binnen de eigen organisatie. De procedures dienen zo te zijn opgesteld dat niet één persoon of afdeling verantwoordelijk is voor de contacten met (lagere) overheden. Een aparte controle-afdeling ziet toe op de naleving van deze procedures. Ook bij toeleveranciers en tussenpersonen moeten dezelfde normen en waarden gelden als die van het moederbedrijf. Het belangrijkste blijft ook hier transparantie en het afleggen van verantwoording aan de aandeelhouders en overige stakeholders.

Praktijkcasus engagement mensenrechten

Verband tussen handel en gewapende conflicten in de Democratische Republiek Kongo

In het vierde kwartaal van 2009 zijn wij in samenwerking met andere UNPRI ondertekenaars een engagement gestart betreffende de problemen rondom de mijnbouw van mineralen in de Democratische Republiek Kongo (Kongo). Wij hebben grote electronicabedrijven uit Noord-Amerika, Europa en Japan aangesproken op hun aanwezigheid in Kongo. In Kongo is een van de meest bloedige conflicten sinds de Tweede Wereldoorlog aan de gang, en is op dit moment een van de meest gevaarlijke plaatsen in de wereld om te leven. Hoewel het conflict zeer complex is, aangewakkerd door spanningen over land, rechten, identiteit, regionale machtsstrijd en de fundamenteel zwakke staat van Kongo als een natiestaat, blijft de handel in diamanten en mineralen een van de belangrijkste oorzaken van het conflict. Het zijn juist de gewapende groeperingen die profiteren van de winning en handel in mineralen. Met de opbrengsten ervan financieren zij de oorlog. De geschatte opbrengst hiervan was in 2008 circa \$ 185 miljoen. De lokale bevolking loopt dus niet alleen gevaar door het gewapende conflict, maar delen ook niet mee in de revenuen van de bodemschatten. De mineralen in kwestie zijn tin, tantalium en wolfram en worden gebruikt in allerlei electronicaproducten zoals mobiele telefoons, mp3 spelers en computers.

Het verband tussen gewapende groepen en de handel in mineralen is goed gedocumenteerd door talrijke internationale organisaties, waaronder de Verenigde Naties. Een panel van de VN adviseert om een grondige due diligence te doen van de gehele toeleveranciersketen van de handel in mineralen. In de Senaat van de Verenigde Staten ligt ter goedkeuring de Congo Conflict Minerals Act. Hierin wordt voorgesteld om de geldstroom welke verdiend wordt met de productie en handel in mineralen te controleren. Dit wetsvoorstel is dan ook een grote stap voorwaarts om 'conflictvrije mineralen' te verwerken in electronicaproducten.

Het is onacceptabel dat een bedrijf direct of indirect het schenden van de mensenrechten faciliteert. Daarom hebben wij bij een aantal grote electronicabedrijven erop aangedrongen dat zij een actieve rol spelen bij het stoppen van de handel en productie in deze conflict mineralen. Daarnaast verwachten wij dat zij openheid geven over hun grondstoffen toeleveranciersketen. Er mag geen twijfel meer zijn over de oorsprong van de mineralen. Wij dringen er op aan om binnen de sector een robuust systeem van controles te introduceren.

Bedrijven die door non-gouvernementele organisaties worden genoemd op het gebied van de handel in mineralen: Motorola, Hewlett Packard, Apple, Dell, SanDisk, Nokia, Philips, Sharp, Panasonic, Toshiba en Canon.

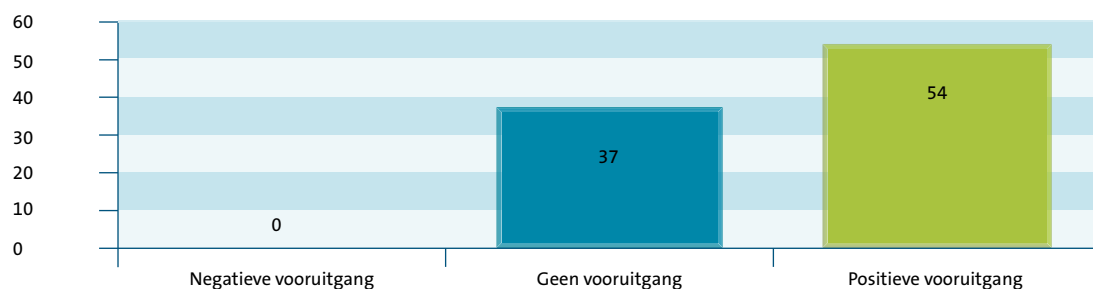
5.5 Engagements over bedrijfsstrategie

HET HEBBEN VAN EEN DUIDELIJKE BEDRIJFSSTRATEGIE IS EEN BELANGRIJK ONDERDEEL VAN HET LANGE TERMIJN SUCCES VAN EEN BEDRIJF. DE STRATEGIE MOET NIET ALLEEN HELDER NAAR ALLE STAKEHOLDERS WORDEN GECOMMUNICEERD MAAR MOET OOK PERIODIEK WORDEN GEËVALUEERD. HET MANAGEMENT MOET VERANTWOORDING AFLEGGEN OVER HET GEVOERDE BELEID EN AANGEVEN OF DE VOORAF GESTELDE DOELEN ZIJN BEHAALD.

Over het thema bedrijfsstrategie heeft PNO Media in 2009 91 engagements gevoerd waarbij er 7 met succes zijn voltooid. Wij zijn 27 nieuwe engagements begonnen. Bij 54 engagements is er duidelijk vooruitgang geboekt. Van 37 engagements is de status niet veranderd, de engagement zit nog in dezelfde fase.

Bedrijfsstrategie					
Totaal aantal engagements: 91					
Status actieve engagements (mijlpaal)				Voltooide engagements	
0	1	2	3	Succesvol	Niet succesvol
27	8	31	18	7	0

Bedrijfsstrategie: vooruitgang engagements ten opzichte van doelstelling



Ook in 2009 zijn wij verder gegaan met onze engagements met betrekking tot de winning van oliezanden in Canada. Dit heeft namelijk niet alleen implicaties op het milieu, maar ook op de lange termijn strategie van de oliemaatschappijen. Het op verantwoorde wijze omgaan met zowel economische als milieurisico's die gepaard gaan met de winning van oliezanden is van directe invloed op de lange termijn winstgevendheid van het bedrijf. Wij zijn in dialoog gegaan met 14 oliemaatschappijen en wijzen hierbij op de noodzaak van een duidelijke risico- en rendementstrategie. De kosten, van zowel personeel als materiaal, bij de winning van olie uit oliezanden zijn zeer hoog. Daarbovenop komt nog de impact die de oliewinning heeft op de leefomgeving. Het managen van deze schadelijke effecten is zeer kostbaar. Het break-even punt van de olieprijs per vat komt daardoor erg hoog te liggen. Doordat de olieprijs sinds het hoogtepunt van \$150 per vat aanzienlijk is gedaald hebben veel oliemaatschappijen haar oliezandprogramma terugschaald. Men concentreert zich nu eerst op het verbeteren van de winning- en verwerkingstechniek om zo de kosten te verlagen. Daarnaast gaat het winnen van olie uit zand nog steeds gebukt onder een slechte reputatie waar het gaat om schade aan het milieu. Hierop is tot op heden nog geen passend antwoord gevonden.

Praktijkcasus engagement bedrijfsstrategie

Ongenoegens geuit over variabel loon bij Siemens

Tijdens de AvA van Siemens in 2009 maakten wij gebruik van ons spreekrecht om onze ongenoegens te uiten over het variabele deel van de beloning van de topmensen. Het variabele deel van de totale beloning was veel te groot en zorgde voor een conflict tussen winstmaximalisatie op korte termijn tegenover de lange termijn strategie van het bedrijf. Wij maakten gebruik van de AvA om onze standpunten kenbaar te maken over het beloningsbeleid bij Duitse bedrijven in het algemeen en niet alleen van die van Siemens. Dit droeg bij aan de start van een publiek debat over de invloed die de aandeelhouders zouden moeten hebben bij het beloningsbeleid. Ons standpunt was dat aandeelhouders een adviserende stem op dit beleid zouden moeten hebben.

We waren dan ook aangenaam verrast dat de Duitse overheid in augustus een wet introduceerde die aandeelhouders het recht geeft om het beloningsbeleid van een bedrijf op de agenda van de AvA te zetten en hierover een adviserende stem uit te brengen. In dezelfde maand hebben wij een openbare brief gestuurd naar de 30 grootste beursgenoteerde bedrijven in Duitsland om het beloningsbeleid op de agenda van de AvA te plaatsen en de aandeelhouders hierover te laten stemmen.

Wij zijn van mening dat het debat dat wij op de AvA van Siemens gestart hebben, de dialoog met het bedrijf en de openbare brief aan de 30 grootste beursgenoteerde bedrijven hebben geleid tot het op de agenda plaatsen van het beloningsbeleid en de mogelijkheid om hierover te stemmen. Wij blijven ons dan ook inzetten om ook bij andere (Duitse) bedrijven het beloningsbeleid aan het stemadvies van de AvA te onderwerpen.

Praktijkcasus engagement interne governance

Onafhankelijk bestuur bij Pfizer na engagement

Eind 2008 hebben wij een voorstel bij het bestuur van Pfizer ingediend over de onafhankelijkheid van de CEO en Chairman. De positie daar werd door dezelfde persoon vervuld. In 2009 is, na een intensieve dialoog met het bedrijf, hierover overeenstemming bereikt.

Het bestuur heeft haar statuten zodanig gewijzigd dat er geen onduidelijkheid meer is over de scheiding van de functie van CEO en Chairman. Pfizer heeft de gewijzigde statuten ook aan de Amerikaanse toezichthouder, de SEC, overhandigd. Daarnaast heeft Pfizer aangegeven dat men de rol van de directeur uitbreidt en meer verantwoordelijkheden geeft.

Deze wijzigingen zien wij als een belangrijke stap naar een goede interne governance van het bedrijf.



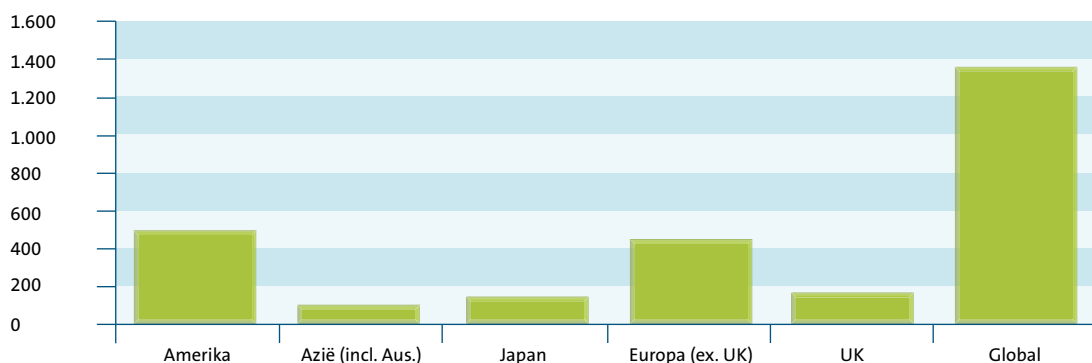
6 Invloed uitoefenen door stemmen

PNO MEDIA HEEFT ALS INSTITUTIONELE BELEGGER BELANG BIJ GOED WERKENDE FINANCIËLE MARKTEN. WIJ BEWAKEN ONZE BELANGEN ALS AANDEELHOUDER EN BEHARTIGEN ZOWEL ONZE FINANCIËLE BELANGEN ALS DE NALEVING VAN DE FUNDAMENTELE UITGANGSPUNTEN VAN ONS VERANTWOORD BELEGGINGSBELEID DOOR HET STEMRECHT UIT TE OEFENEN OP ALLE AANDELEN IN DE BELEGGINGSPORTEFEUILLE.

In 2009 heeft PNO Media bij 1.363 Algemene Vergaderingen van Aandeelhouders (AvA's) op meer dan 15.000 (!) verschillende agendapunten zijn stem uitgebracht. De meeste AvA's vonden in Europa en de Verenigde Staten plaats. Op 794 van de 1.363 AvA's hebben wij op alle resoluties in overeenstemming met het management gestemd. Bij 554 van de 1.363 AvA's hebben wij op 1 of meer agendapunten tegen het management gestemd. Bij 15 AvA's hebben wij onder voorbehoud voor het management gestemd of hebben wij ons onthouden van het stemmen. Het onthouden van onze stem kan bijvoorbeeld omdat wij met de onderneming reeds in dialoog zijn over bepaalde zaken en dat wij signalen van het bedrijf hebben ontvangen dat men het gedrag zal verbeteren.

WIJ STEMMEN OP AL ONZE AANDELEN VOLGENS ONS EIGEN CODE VERANTWOORD BELEGGEN. DEZE CODE IS TE VINDEN OP ONZE WEBSITE: WWW.PNOMEDIAVERANTWOORDBELEGGEN.NL. DE UITVOERING ERVAN LIGT BIJ EEN GESPECIALISEERDE DIENSTVERLENER. BIJ HET GROOTSTE DEEL VAN DE AVA'S WORDT OP AFSTAND GESTEMD (PROXY VOTING). SLECHTS EEN KLEIN DEEL WORDT FYSIEK BEZOCHT GEZIEN DE TIJD EN KOSTEN DIE HIERMEE GEPAARD GAAN. HET GAAT IN ZO'N GEVAL VAAK OM GROTE BESLISSINGEN ALS BESTUURSBENOEMINGEN, OVERNAMEN EN AANDELENUITGIFTES.

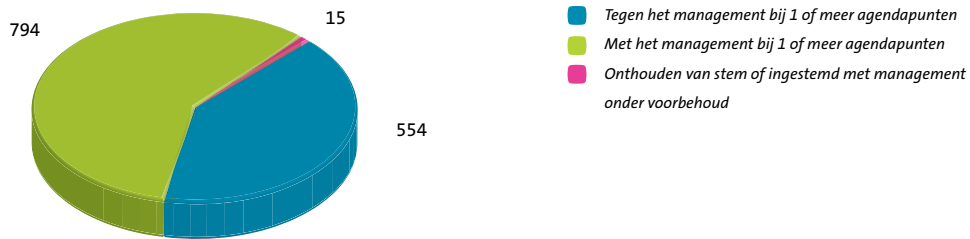
Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen



WWW.PNOMEDIAVERANTWOORDBELEGGEN.NL

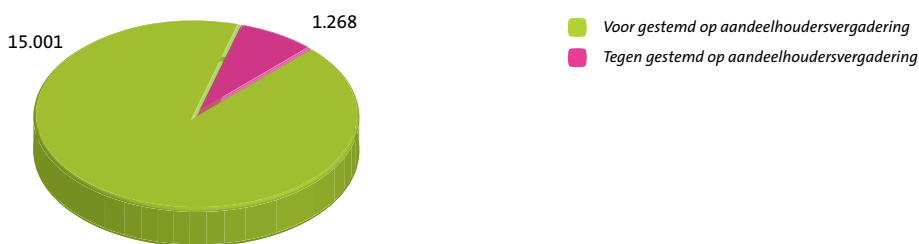
OP ONZE WEBSITE, WWW.PNOMEDIAVERANTWOORDBELEGGEN.NL, IS TE ZIEN HOE WIJ PER INDIVIDUEEL BEDRIJF HEBBEN GESTEMD. DE MEEST RECENTE STEMUITSLAGEN WORDEN ELK KWARTAAL GEPUBLICEERD. BOVENDIEN IS ER OP GEAGGREGEERD NIVEAU EEN STEMANALYSE TE VINDEN.

Stemmen op aandeelhoudersvergaderingen

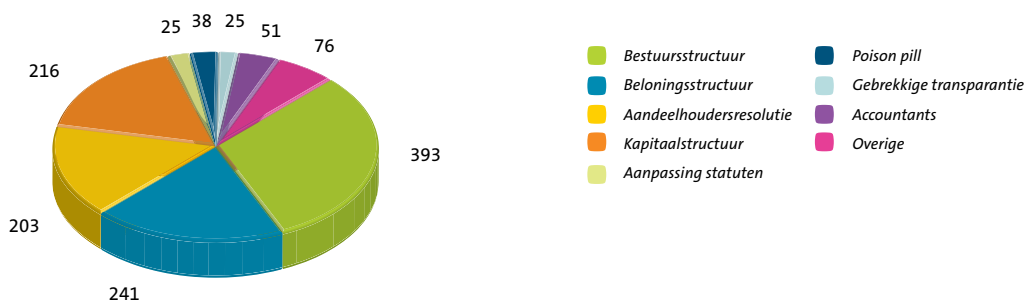


Van de meer dan 15.000 agendapunten hebben wij bij 1.268 agendapunten tegen het management gestemd. De redenen om tegen het management te stemmen zijn divers. Zo hebben wij bij een aantal bedrijven tegen de beloningsvoorstellen van het management gestemd. Ondanks de financiële en economische crisis kan bij een aantal bedrijven de beloningsstructuur nog steeds als excessief worden bestempeld. Wij zijn van mening dat als er al sprake moet zijn van een bonus deze op een transparante wijze moet worden gekoppeld aan een geleverde prestatie. Ook stellen wij ons vaak zeer kritisch op bij benoemingsvoorstellen van (nieuwe) bestuursleden. Wij vinden diversiteit binnen het bestuur, naast uiteraard deskundigheid, heel belangrijk. Ook hebben wij tegen het management gestemd bij een aantal voorstellen over de samenstelling van de kapitaalstructuur. De kredietcrisis heeft laten zien dat het gebruik van teveel leverage (vreemd vermogen op de balans) de continuïteit van het bedrijf in gevaar kan brengen. Het versterken van de balans, door bijvoorbeeld het uitgeven van nieuwe aandelen of het inhouden van dividend, had in die gevallen onze voorkeur.

Stemmen op agendapunten



Reden voor tegen stemmen



Praktijkcasus stemmen op AvA

Dialogo met Infineon AG over bestuursstructuur

Wij hebben reeds lange tijd twijfels over de corporate governance bij het Duitse technologie bedrijf Infineon AG. Zo wordt het nemen van belangrijke strategische beslissingen steeds uitgesteld en is er een aantal personen tot de raad van bestuur benoemd die duidelijk niet geschikt waren voor deze functie. Dit beleid heeft ongetwijfeld bijgedragen aan de voortdurende waardevernietiging sinds het bedrijf in 2000 een beursnotering kreeg.

Wij zijn al sinds oktober 2008 met de raad van bestuur in gesprek en hebben meerdere constructieve voorstellen gedaan om de problemen aan te pakken en het vertrouwen van de aandeelhouders terug te winnen. Omdat Infineon AG de problemen ontkent of bagatelliseert hebben wij tijdens de AvA van februari 2009 een tegenvoorstel ingediend bij het verlenen van goedkeuring van de werkzaamheden van het bestuur over de periode 2007-2008. Zo'n 50% van de AvA steunde ons tegenvoorstel, wat een duidelijke indicatie is van de onvrede over het huidige bestuur. Bovendien was dit een duidelijk signaal dat aandeelhouders verwachten dat (een deel van) de raad van bestuur wordt vernieuwd.

Helaas bleek de dialoog met Infineon AG die na de AvA van 2009 werd voortgezet weinig succesvol. Onze adviezen met betrekking tot het vernieuwen van een aantal leden van de raad van bestuur werden niet positief ontvangen. Daarom namen wij in januari 2010 de vrij ongebruikelijke stap om met een eigen voordracht van een nieuwe kandidaat voor de raad van bestuur te komen. De AvA zou op deze kandidaat haar stem kunnen uitbrengen. Het was de eerste keer dat bij een Duits beursgenoteerd bedrijf aandeelhouders met een eigen kandidaat voor de raad van bestuur komen.

Het resultaat van de druk van de aandeelhouders op de raad van bestuur was dat een recent aangesteld bestuurslid al na 1 jaar aftrad. De raad van bestuur gaf aan dat men met een nieuwe kandidaat zou komen die wel aan de profielschets van de aandeelhouders zou voldoen. Hoewel wij teleurgesteld waren dat onze eigen kandidaat geen voldoende steun kreeg waren wij zeer verheugd met de tegemoetkoming van de raad van bestuur. Wij zullen ons dan ook constructief opstellen bij de voordracht van de nieuwe kandidaat. Wel hebben wij aangegeven dat het niet bij één nieuwe benoeming voor het bestuur kan blijven.

UITLEENEN VAN AANDELEN WEER GESTART

In de tweede helft van 2008 barstte de crisis op de financiële markten in alle hevigheid los. Het wantrouwen over de solvabiliteit van banken en verzekeraars zorgde voor een totale ineenstorting van de aandelenbeurzen. Het bleek dat de extreme koersdalingen werden versterkt door speculanten die met geleende aandelen een verdere daling trachtten te forceren. In september 2008 hebben wij besloten om te stoppen met het uitlenen van onze aandelen. Op dit moment is het acute gevaar van bankdefaults verdwenen en is de rust op de financiële markten wedergekeerd. Daarom hebben wij besloten om ons uitleenprogramma weer op te starten. Vanaf december 2009 leent PNO Media dan ook haar aandelen weer uit.



7 Uitsluiten van bedrijven uit het beleggingsuniversum

HET DOEL VAN ENGAGEMENTS IS EEN DUIDELIJKE EN STRUCTURELE GEDRAGSVERANDERING TE BEWERKSTELLEN VAN ONDERNEMINGEN WAARIN PNO MEDIA BELEGT. INDIEN EEN ENGAGEMENT NIET LEIDT TOT HET GEWENSTE RESULTAAT EN OOK OP LANGERE TERMIJN NAAR VERWACHTING TOT ONVOLDENDE RESULTAAT ZAL LEIDEN, DAN KAN DIT HET UITSLUITEN VAN DE BETREFFENDE ONDERNEMING UIT ONS BELEGGINGSUNIVERSUM TOT GEVOLG HEBBEN.

Wij sluiten bedrijven uit van ons beleggingsuniversum indien:

- een van de kernactiviteiten van de onderneming niet in overeenstemming is met onze fundamentele uitgangspunten;
- uit betrouwbare bronnen blijkt dat het handelen van de onderneming of de overheid structureel en op zeer ernstige wijze onze fundamentele uitgangspunten schendt;
- en/of
- het handelen van de onderneming of de overheid onze uitgangspunten op ernstige wijze schendt en engagement na verloop van tijd niet tot gedragsverandering leidt.

In de praktijk komt dit er op neer dat wij niet beleggen in de onderstaande ondernemingen.

Productie van landmijnen/clustermunitie	Massavernietigingswapens	Dierenwelzijn
Aerostar	BAE Systems	Bebe Stores Inc.
Alliant tech Systems	Boeing Company	Burberry Group plc.
Gencorp Inc.	EADS	Christian Dior Group
General Dynamics	EDO Corporation	Coach Inc.
Hanwha Corporation	Finmeccanica S.p.A.	Hugo Boss AG
L3 Communications	Larsen & Toubro	LVMH SA
Lockheed Martin	Thales	PPR Group SA
Northrup Grumman		Tod's S.p.A.
Poongsang		
Raytheon		
Singapore Tech. Engineering		
Textron		

Dierenwelzijn

Wij onderzoeken of de bedrijven die uitgesloten worden wegens het niet respecteren van de normen van dierenwelzijn geschikt zijn voor een engagement. De bedrijven die nu worden uitgesloten binnen de categorie dierenwelzijn houden zich allen bezig met de productie of verwerking van bont. Wij zijn van mening dat het aangaan van de dialoog met deze bedrijven meer effect zal sorteren dan hen uit te sluiten. De productie of verwerking van bont vormt maar een zeer klein onderdeel van de bedrijfsvoering van deze bedrijven. Een gedragsverandering hieromtrent behoort ons inziens tot de mogelijkheden.



8 Goede score in benchmark verantwoord beleggen

HET ONAFHANKELIJKE ONDERZOEKSBUREAU VERENIGING VAN BELEGGEREN VOOR DUURZAME ONTWIKKELING (VBDO) HEEFT OVER 2009 EEN GROOT AANTAL PENSIOENFONDSEN EN VERZEKERAARS BEOORDEELD OP HET GEVOERDE VERANTWOORD BELEGGINGSBELEID. PNO MEDIA BEHAALDE IN DE TOTAALSCORE EEN DERDE POSITIE.

In het rapport 'Benchmark Verantwoord Beleggen 2009' hebben in totaal 43 pensioenfondsen en verzekeraars op basis van 9 beoordelingsaspecten een score gekregen tussen 1 en 5. De scores van de negen beoordelingsaspecten werden samengevoegd tot een totaalscore, met behulp van weging-percentages. De totaalscore geeft aan welke pensioenaanbieders over de hele linie, inhoud, uitvoering en verantwoording, het beste verantwoord beleggingsbeleid hebben. PNO Media heeft bij de totaalscore een derde positie behaald en bij vijf van de negen deelcategorieën werd de maximale score behaald. In 2008 vielen wij met een vierde plaats nog net buiten de top 3. De top 5 van het onderzoek 'Benchmark Verantwoord Beleggen 2009' is als volgt (waarbij 5 de maximale score is):

Pensioenfonds	Belegd vermogen (mrd. €)	Score
PGGM	71,0	4,7
ABP	180,0	4,5
PNO Media	2,8	4,3
PME	18,6	4,0
PMT	28,1	3,9



9 Vooruitblik 2010

In 2009 zijn wij begonnen met het meten van de voortgang van onze engagements. Dit geeft een goed inzicht in waar wij staan met onze engagements. Wij zullen dit proces in 2010 verder uitbouwen.

Daarnaast breiden wij onze duurzame investeringen verder uit. Dit jaar doen wij een investering in een zogenaamd 'cleantech' fonds. Dit beleggingsfonds investeert in infrastructuur gericht op duurzame energieontwikkeling. Het kan hierbij gaan om technologie voor windenergie of zonne-energie. Het fonds combineert de ontwikkeling van duurzame vormen van energie met een aantrekkelijk rendementsperspectief. Dit laatste is belangrijk gezien onze primaire doelstelling van het bieden van een solide en betaalbaar pensioen.

Wij zullen ons verantwoord beleggingsbeleid in 2010 verder ontwikkelen om te voldoen aan de wensen van onze deelnemers. Het verder uitbouwen van het verantwoord beleggingsbeleid en het hierover communiceren met de deelnemers is bij PNO Media een continue proces dat volop aandacht krijgt.

Colofon

Dit is een uitgave van Coöperatieve Media Pensioen Diensten U.A. (MPD) in opdracht van Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO.
MPD is uitvoerder van de pensioenregelingen van PNO Media.

Stichting Bedrijfstakpensioenfonds voor de Media PNO

Bezoekadres

Schuttersweg 10

Postadres

Postbus 1340

1200 BH Hilversum

T 035 625 92 00

E secretariaat@mpd.nl

W www.pnomediaverantwoordbeleggen.nl

Vormgeving

Waanzinnig! idee & concept, Rotterdam

Druk

Drukkerij BakkerBaarn, Baarn





www.pnomediaverantwoordbeleggen.nl