

ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2022

Active Ownership



Flossbach von Storch

Know your Company



Flossbach von Storch Invest S.A. presenta l'annuale Active Ownership Report
del nostro gestore di fondi Flossbach von Storch AG, Colonia

Flossbach von Storch AG Köln agisce in qualità di gestore responsabile dei fondi di investimento gestiti da
Flossbach von Storch Invest S.A. e in tale veste è responsabile dell'esercizio dei diritti di voto e dello scambio continuo
con le società detenute in portafoglio. L'Active Ownership Report è quindi una relazione del gestore
di fondi responsabile riguardo le attività di voto e partecipazione dell'anno 2022.

OWNERSHIP ATTIVA
=
ENGAGEMENT
+
VOTING

In qualità di **proprietari attivi** (Active Owner), ci consideriamo uno “sparring partner” costruttivo per le nostre aziende e un fiduciario responsabile per i nostri clienti. In uno **scambio** continuo (Engagement), discutiamo di questioni sociali rilevanti e critiche per le aziende. Infine, esercitando il nostro **diritto di voto** (Voting), diamo risalto alla nostra posizione. Nel quadro di un **processo dedicato di ownership attiva**, analizziamo e accompagniamo lo sviluppo dei nostri investimenti. In tal senso, i nostri analisti e gestori di portafoglio svolgono attivamente una funzione correttiva e concentrano in un’unica fonte la responsabilità di tutte le nostre azioni. Maggiori informazioni sono contenute nelle nostre linee guida sull’esercizio dei diritti di voto e sulla partecipazione, nonché nella nostra politica di sostenibilità, pubblicate sui siti www.fvsinvest.lu e www.flossbachvonstorch.it.

Processo di ownership attiva



* rilevante solo per i fondi pubblici di Flossbach von Storch

Il nostro ruolo come azionisti attivi

Engagement e Voting sono i presupposti essenziali di un investimento responsabile.

In veste di fiduciari del patrimonio dei nostri clienti, ci sentiamo obbligati a rappresentare attivamente i loro interessi presso le società in portafoglio. Lo scambio di opinioni con i gestori delle varie partecipazioni e l'esercizio dei diritti di voto sono componenti imprescindibili del nostro mandato, che influenzano le valutazioni sulla qualità dei nostri investimenti.

Nel quadro di un processo dedicato di ownership attiva, analizziamo e accompagniamo lo sviluppo delle nostre partecipazioni. Questo ci permette di individuare per tempo i gravi rischi di natura ESG che potrebbero compromettere l'andamento a lungo termine di un'azienda, in modo da discuterne in maniera approfondita con la dirigenza. Ci consideriamo uno "sparring partner" (se possibile) costruttivo o (se necessario) correttivo, e come tale forniamo suggerimenti utili per accompagnare il management nell'implementazione dei dovuti provvedimenti. Se gli aspetti per noi più critici non vengono presi in debita considerazione, e se non osserviamo progressi a lungo termine, riduciamo o liquidiamo l'investimento in questione.

Per dare risalto alle nostre posizioni, ci avvaliamo del diritto di voto (Voting), supportando di norma tutte le misure che, nell'interesse degli investitori, incrementano il valore di un'impresa in modo duraturo, e votando o facendo votare contro le iniziative che non perseguono tale finalità. Ogniqualvolta possediamo più dello 0,5% del capitale sociale di un'azienda, o quando all'ordine del giorno sono previste decisioni fondamentali, esercitiamo il nostro diritto di voto secondo criteri prestabiliti e in linea con la nostra filosofia d'investimento.

È nostra intenzione comprendere appieno e accompagnare sempre le aziende in cui investiamo. In tal senso, ci focalizziamo su un universo d'investimento concentrato con un numero limitato di società, per dare ai nostri analisti e gestori di portafoglio la possibilità e il tempo di valutare i progressi e il raggiungimento degli obiettivi definiti insieme.

La sostenibilità è da sempre
parte integrante del nostro
processo d'investimento.

Premessa

Le aziende devono gestire con responsabilità le conseguenze delle loro attività a livello globale.

Il mondo sembra essere in una persistente “modalità di crisi” di cui non si intravede la fine. La guerra in Ucraina, la crisi energetica, la lotta delle banche centrali contro l’inflazione e i danni collaterali che ne derivano – i rischi non mancano, anzi.

Come gestori patrimoniali attivi, amministriamo circa 70 miliardi di euro. Prendiamo sul serio la responsabilità dei capitali che ci vengono affidati e ci concentriamo anche sulle opportunità che ne derivano come proprietari attivi. Da sempre accompagniamo in modo critico e costruttivo le aziende in cui investiamo. L’importanza di questo approccio si manifesta proprio nei periodi di crisi. Per essere all’altezza di questa responsabilità, nell’ultimo anno abbiamo sviluppato con coerenza la nostra strategia di engagement.

A tale proposito, una componente essenziale è rappresentata dalla sostenibilità – aspetto che esaminiamo in modo approfondito sulla base di criteri ambientali, sociali e di buona governance aziendale (in breve i criteri ESG, dall’inglese Environment, Social, Governance). Le aziende devono gestire con responsabilità le conseguenze delle loro azioni e contrastarne attivamente gli effetti negativi. Possibili questioni, come la tariffazione della CO₂ o la carenza di manodopera qualificata, vanno identificate per tempo affinché non compromettano in modo duraturo il valore dell’azienda.

Un modello indipendente

Per quanto riguarda le performance di sostenibilità, non ci limitiamo a prenderne atto, ma le analizziamo con occhio critico. Per tenere bene a mente i rischi – ma anche le opportunità – delle società in cui investiamo, abbiamo gradualmente ampliato la nostra analisi ESG. Nell’ambito di un esame interno, valutiamo in che modo le aziende gestiscono la loro impronta sociale ed ecologica. In questa fase, particolare attenzione è riservata a una modalità di governance efficace, imprescindibile per lo sviluppo sostenibile di un’azienda.

Nella convinzione che non esistano due aziende uguali, non applichiamo filtri rigidi, ma consideriamo ogni azienda individualmente. Anche il monitoraggio non si basa su metriche o soglie fisse che le aziende devono rispettare o raggiungere, ma piuttosto su uno sviluppo positivo nella gestione degli indicatori di sostenibilità come le emissioni di gas serra. Inoltre, ove possibile e necessario, collaboriamo come proprietari attivi al raggiungimento di tali obiettivi.

Poniamo particolare attenzione al conseguimento degli obiettivi climatici e alla responsabilità sociale d'impresa. Ci aspettiamo che ogni azienda in cui investiamo:

- apporti un contributo al raggiungimento degli obiettivi dell'Accordo di Parigi
- e difenda i valori universali.

Per sottolineare l'importanza di questo aspetto, nell'agosto del 2022 ci siamo impegnati come proprietari attivi a promuovere uno sviluppo positivo in questi ambiti nel quadro della nostra strategia di investimento a livello aziendale. Essendo investitori a lungo termine, il nostro scopo è accompagnare le imprese nel loro percorso verso pratiche commerciali sostenibili a beneficio di tutti gli stakeholder. Si tratta di una componente importante del nostro operato, che influisce sulla qualità degli investimenti e può contribuire in misura significativa al successo di un'allocazione.

Nelle pagine seguenti è riportata una spiegazione dei criteri e degli obiettivi che ci siamo posti e delle misure già avviate nell'ambito delle nostre iniziative di engagement. L'Active Ownership Report annuale fornisce una panoramica dei progressi delle nostre attività.

Non esistono aziende uguali e pertanto non applichiamo filtri rigidi.

Obiettivi climatici

Tutti devono dare il proprio contributo

Il cambiamento climatico è una sfida globale. Le aziende di successo con business model sostenibili sanno di poter e dover far parte della soluzione. Ci impegniamo attivamente con le “nostre” aziende per sviluppare e implementare processi di cambiamento.

La necessaria decarbonizzazione della nostra economia e dei nostri stili di vita per ridurre sensibilmente le emissioni di gas serra procede a rilento. In qualità di investitori a lungo termine, il nostro compito è accompagnare le aziende in cui investiamo nel percorso verso lo “zero netto”. Per le imprese, ciò significa operare in modo tale da preservare il più possibile le risorse. Ognuna di esse ha un livello di efficienza diverso.

Colossi tecnologici come Alphabet e Microsoft consumano molta elettricità: ecco perché nel loro caso stiamo spingendo per un'efficiente transizione verso le energie rinnovabili. Di più ampia portata è l'influenza dei business model ad alta intensità di CO₂ e di materie prime, ad esempio nell'industria automobilistica. In qualità di proprietari a lungo termine, chiediamo ad aziende come Mercedes-Benz e BMW non solo di ampliare la quota di energie rinnovabili, ma anche di applicare tecniche produttive a basso consumo di risorse e di sviluppare concetti di guida alternativi per una mobilità sostenibile. Senza innovazioni, infatti, è impossibile arrestare il cambiamento climatico.

Affrontare attivamente oggi i rischi per la sostenibilità del futuro

Le aziende che oggi non attuano misure di decarbonizzazione e di aumento dell'efficienza energetica o idrica sono sempre più esposte a rischi crescenti. Il rincaro dei prezzi energetici, la tariffazione della CO₂ o una possibile minaccia alla sicurezza della produzione dovuta alla scarsità d'acqua: le sfide sono molteplici ed è impossibile risolverle nell'immediato. Vanno riconosciute tempestivamente e affrontate attraverso processi di trasformazione. Solo così si può garantire il successo di un'azienda nel tempo.

Senza innovazioni,
è impossibile arrestare il
cambiamento climatico.

Le aziende devono operare in modo da preservare il più possibile le risorse e definendo obiettivi climatici di ampia portata.

Per poter valutare al meglio i piani d'azione delle varie società, nell'ambito della nostra analisi ESG interna consideriamo ogni azienda singolarmente. In tal senso, ne osserviamo e valutiamo le strategie e gli obiettivi partendo dai dati e dalle risposte a domande come: Quali opportunità e rischi ci sono? Quali obiettivi sono stati fissati? Quali misure sono state avviate? E soprattutto: Quali obiettivi sono già stati raggiunti? In questo modo, formuliamo una nostra visione di come le aziende gestiscono la loro impronta ecologica.

Obiettivi climatici: procedere nella giusta direzione

L'impronta ecologica viene misurata, fra le altre cose, in base alle emissioni di gas a effetto serra associate alle attività aziendali. Le emissioni sono classificate in Scope 1, Scope 2 e Scope 3*.

L'andamento di questi valori non viene valutato con metriche o soglie rigide che un'azienda è tenuta a rispettare o raggiungere. Piuttosto, ci assicuriamo che l'azienda stia procedendo nella giusta direzione, ovvero che stia effettivamente riducendo le emissioni di CO₂ e che sia sulla buona strada per raggiungere gli obiettivi che si è prefissata. Per noi, inoltre, non contano solo gli obiettivi a lungo termine, come l'azzeramento delle emissioni nette entro il 2040 o il 2050, ma è importante che vengano definite anche delle tappe a breve termine, come il dimezzamento delle emissioni entro il 2030 o il 2035. Questi obiettivi intermedi vanno regolarmente rivisti ed eventualmente modificati in base agli sviluppi e alle nuove circostanze.

* **Scope 1:** comprende le emissioni di gas a effetto serra causate direttamente dalle aziende. Sono incluse le emissioni da fonti energetiche come il gas naturale o generate dal funzionamento di caldaie e forni. Anche le emissioni prodotte dalle flotte di veicoli di proprietà dell'azienda sono considerate Scope 1.

Scope 2: è costituito dalle emissioni indirette derivanti dall'energia acquistata e consumata da un'azienda, come l'elettricità, l'energia di raffreddamento e il teleriscaldamento.

Scope 3: comprende tutte le emissioni indirette di gas a effetto serra che si verificano lungo la catena del valore di un'azienda. Sono incluse, fra le altre, le emissioni associate all'acquisto di beni o servizi.

La nostra responsabilità come azionisti attivi

Se nel corso della nostra analisi ESG individuiamo carenze nella strategia o tendenze negative, ne discutiamo con le aziende nell'ambito di un processo dedicato di ownership attiva.

In una prima fase, ci concentriamo soprattutto sulle società che non si sono ancora poste obiettivi climatici o che hanno fissato target a nostro avviso insufficienti. Sebbene ciò riguardi solo alcune aziende del nostro universo d'investimento, è ancora più importante in qualità di azionisti attivi definire con queste realtà aspettative chiare e fare in modo che integrino gli obiettivi climatici nella strategia aziendale.

L'ultimo rapporto sul clima del Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico delle Nazioni Unite, l'IPCC*, stabilisce in modo inequivocabile che l'attuale riduzione delle emissioni non è sufficiente a limitare il riscaldamento globale a 1,5 °C. Le gravi conseguenze che ne derivano riguardano tutti - e quindi tutti sono chiamati a dare il proprio contributo: politica, economia, scienza e società in generale. Noi siamo consapevoli di questo obbligo e abbiamo raccolto la sfida!



Nell'ambito della nostra analisi ESG interna, valutiamo il livello delle iniziative climatiche delle "nostre" società. La ripartizione a fianco include la valutazione di tutte le aziende del nostro universo d'investimento. "Si" comprende le società con obiettivi allineati con l'Accordo di Parigi sul clima. "Non allineati" comprende le società con obiettivi climatici non ancora conformi all'Accordo di Parigi sul clima. "No" comprende le società che non hanno ancora pubblicato gli obiettivi di riduzione delle emissioni.

* Relazione sintetica del Sesto Rapporto di Valutazione dell'IPCC - Gruppo intergovernativo sul cambiamento climatico

Estratto delle attività di engagement

Obiettivi climatici

Pinterest

A fine 2022, l'azienda non aveva ancora formulato alcun obiettivo climatico. In una lettera al responsabile delle relazioni con gli investitori di Pinterest, abbiamo espresso l'aspettativa concreta che l'azienda si impegni a ridurre le emissioni di gas serra nel lungo periodo. All'inizio del 2023, Pinterest ha pubblicato il suo primo rapporto di sostenibilità, dove ha definito obiettivi climatici concreti, in linea con l'Accordo di Parigi sul clima.

Mercedes-Benz Group

L'azienda presenta una produzione ad alta intensità energetica; gli sforzi per aumentare progressivamente la quota di energie rinnovabili procedono a rilento. Nel corso di diverse conversazioni telefoniche con il management (CEO e CFO), abbiamo espresso l'aspettativa concreta che l'azienda riduca il proprio consumo energetico e acceleri il passaggio alle energie rinnovabili.

Brenntag

A fine 2022, l'azienda non aveva formulato alcun obiettivo climatico. In un incontro personale con un membro del Consiglio di sorveglianza, abbiamo espresso l'aspettativa concreta che l'azienda si impegni a ridurre le emissioni di gas serra a lungo termine e definisca obiettivi climatici concreti. Durante l'incontro ci è stato assicurato che la società è consapevole della propria responsabilità e che sta pianificando una strategia. A fine 2022, Brenntag ha pubblicato una strategia aziendale di sostenibilità dettagliata, allineata con l'Accordo di Parigi sul clima.



Corporate governance

La giusta bussola dei valori

Le aziende devono tenere conto degli interessi di tutti gli stakeholder.

La globalizzazione ha portato prosperità a molti paesi emergenti e quindi a milioni di persone. Tuttavia, ci sono anche dei risvolti negativi, come dimostrano gli esempi di siti produttivi con misure inadeguate in ambito di salute e sicurezza sul lavoro e tutela dell'ambiente. In qualità di investitori, ci assicuriamo che le aziende attive a livello globale agiscano in modo responsabile. Ciò significa che devono avere un chiaro insieme di valori e tenere conto delle esigenze di tutti gli stakeholder.

Il mondo come lo conosciamo oggi è fatto di sistemi interconnessi e di strutture globali. Unisce persone e culture, crea aree economiche e stimola l'innovazione. Perché questo motore non si inceppi, a nostro avviso è importante che le aziende agiscano secondo valori universali, come il rispetto dei diritti umani, la promozione di una prosperità sostenibile e la salvaguardia del pianeta.

Come investitori a lungo termine, ci assicuriamo che le aziende integrino nelle loro strutture societarie processi di conformità agli standard di valore. In tal senso, ci concentriamo soprattutto sul modo in cui le aziende affrontano i principi per loro più rilevanti. Ad esempio, se consideriamo le aziende in termini di "interessi del consumatore", la sicurezza dei dati personali è particolarmente importante per una società di software come Salesforce, mentre per un'azienda farmaceutica come Novartis saranno prioritarie la salute e la sicurezza dei pazienti. Questa attenzione mirata non solo previene i rischi, ma crea anche opportunità.

Le società che operano a livello globale possono raggiungere un elevato grado di efficienza nelle proprie aree di competenza. Le aziende tessili come adidas acquistano la maggior parte dei loro prodotti da paesi a basso costo di manodopera. Essendo realtà globali, possono apportare un enorme contributo al miglioramento delle condizioni lavorative e della sicurezza sul lavoro.

Il nostro ruolo come azionisti attivi

Per garantire che le “nostre” aziende gestiscano le loro catene di fornitura in modo responsabile, ne monitoriamo e valutiamo strategie, promesse e attività nell’ambito della nostra analisi ESG interna. Questo ci permette di individuare tempestivamente potenziali problemi e di agire di conseguenza.

Se vengono individuate lacune, interveniamo come proprietari attivi per affrontarle positivamente e migliorare la situazione. A tale proposito, ci consideriamo uno “sparring partner” costruttivo (ove possibile) o correttivo (ove necessario), che dà validi suggerimenti e accompagna il management nell’implementazione delle dovute misure.

Un orientamento in questo senso giunge dalle iniziative riconosciute a livello internazionale, come il Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC) e l’Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE). Questi organismi formulano principi e linee guida per affrontare le sfide sociali, economiche e ambientali e promuovere standard operativi internazionali.

Per sottolineare l’importanza di queste iniziative per le nostre attività, abbiamo previsto nelle nostre linee guida per gli investimenti l’esclusione dall’universo di investimento delle società coinvolte in **“gravi violazioni senza una prospettiva positiva”** del Global Compact delle Nazioni Unite (si veda la spiegazione dettagliata a pagina 17).

Per quanto indiscutibile, questo impegno rappresenta comunque una sfida: i principi del Global Compact delle Nazioni Unite infatti non costituiscono uno standard certificato o uno strumento normativo, ma piuttosto una piattaforma di dialogo per le aziende. Di conseguenza, l’UNGC non prevede un registro ufficiale per stabilire se e in che misura un’azienda violi i suoi principi.

Come proprietari attivi, incentiviamo un approccio positivo alle lacune.

Global Compact delle Nazioni Unite

L'iniziativa delle Nazioni Unite si è posta l'obiettivo di avviare processi di cambiamento nelle aziende e di ancorare la sostenibilità nelle strategie societarie. Il Global Compact delle Nazioni Unite invita le aziende ad agire responsabilmente sulla base di dieci principi e a promuovere soluzioni volte a raggiungere gli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sustainable Development Goal, SDG). I dieci principi del Global Compact delle Nazioni Unite si concentrano su ambiti chiave, come **i diritti umani, gli standard del lavoro, l'ambiente e il clima, nonché sulla prevenzione della corruzione.**

- 1 -

Alle imprese è richiesto di promuovere e rispettare i diritti umani universalmente riconosciuti.

- 2 -

Le imprese devono assicurarsi di non essere complici negli abusi dei diritti umani.

- 3 -

Alle imprese è richiesto di sostenere la libertà di associazione dei lavoratori e riconoscere il diritto alla contrattazione collettiva.

- 4 -

Le imprese devono impegnarsi a favore dell'eliminazione di tutte le forme di lavoro forzato e obbligatorio.

- 5 -

Le imprese devono impegnarsi a favore dell'effettiva eliminazione del lavoro minorile.

- 6 -

Le imprese devono impegnarsi a favore dell'eliminazione di ogni forma di discriminazione in materia di impiego e professione.

- 7 -

Alle imprese è richiesto di sostenere un approccio preventivo nei confronti delle sfide ambientali.

- 8 -

Alle imprese è richiesto di intraprendere iniziative che promuovano una maggiore responsabilità ambientale.

- 9 -

Alle imprese è richiesto di incoraggiare lo sviluppo e la diffusione di tecnologie che rispettino l'ambiente.

- 10 -

Le imprese si impegnano a contrastare la corruzione in ogni sua forma, incluse l'estorsione e le tangenti.

Quando si può effettivamente parlare di violazione del Global Compact delle Nazioni Unite? E come si misurano le violazioni gravi e le prospettive di risoluzione positive? Non esiste una risposta universale a queste domande. Lo dimostrano le valutazioni talvolta profondamente divergenti delle agenzie di rating su questo tema.

Ecco perché, soprattutto su questioni che non ammettono un giudizio generico del tipo “giusto” o “sbagliato”, ci impegniamo a formulare una nostra visione sulle possibili controversie. E dal momento che concentriamo la nostra analisi su un numero limitato di società, abbiamo sia le risorse che il tempo necessari per valutare coscienziosamente le “nostre” aziende e seguirne gli sviluppi.

Dal canto nostro, parliamo di **“violazione grave senza prospettiva positiva”** quando sono noti casi concreti di illecito ma l’azienda non è in grado di dimostrare in modo credibile di aver adottato processi e misure sufficienti per porvi rimedio. Questo a nostro avviso è un chiaro indice di cattiva corporate governance e quindi un valido criterio di esclusione dagli investimenti.

Parliamo invece di **gestione positiva** quando un’azienda si impegna attivamente per risolvere una situazione precaria. Monitoriamo continuamente i provvedimenti e gli sforzi profusi dalle aziende e rivalutiamo costantemente la situazione, sempre nell’ottica di una domanda cruciale: le misure adottate stanno avendo successo e la situazione sta effettivamente migliorando?

Rientrando fra i principali gestori patrimoniali non bancari in Europa, le nostre opinioni fanno breccia nei vertici aziendali delle società in cui investiamo. Ci rapportiamo con loro “alla pari”. Questo facilita il dialogo, aiutandoci a tenere fede alla nostra responsabilità di fiduciari degli investitori e a fornire il nostro contributo per un mondo più sostenibile.

Ci impegniamo a formulare una nostra visione.

Estratto delle attività di engagement

Violazioni dell'UNGC

Activision Blizzard

Nel 2021 l'azienda è stata accusata di violazioni del principio della parità salariale, oltre che di episodi di discriminazione di genere e di violenza sessuale negli Stati Uniti. Ne abbiamo parlato nel nostro Active Ownership Report 2021. Per noi si tratta di una chiara violazione del Principio 6 del Global Compact delle Nazioni Unite, secondo il quale le aziende devono impegnarsi a eliminare ogni forma di discriminazione in materia di impiego e professione.

Le misure adottate, come l'introduzione di una politica di tolleranza zero e l'implementazione di un processo di segnalazione anonima, sono passi importanti per migliorare la cultura aziendale a lungo termine. Al fine di collaborare a uno sviluppo positivo della situazione e risolvere le violazioni, abbiamo proseguito un intenso dialogo con l'azienda anche nel 2022, esortando il management a perseguire con impegno le misure avviate per migliorare la situazione e assicurare maggiore trasparenza nelle informative.

Per dare risalto alla nostra posizione, abbiamo esercitato il nostro diritto di voto, opponendoci alla rielezione del CEO dell'azienda Robert A. Kotick in occasione dell'assemblea generale annuale del 21 giugno 2022.

Continueremo a interfacciarci regolarmente con il management e con il responsabile delle relazioni con gli investitori e a monitorare gli sviluppi nell'ambito della nostra analisi ESG.

Settore tecnologico

Critiche alle strutture retributive

Negli ultimi anni molte aziende del settore tecnologico hanno remunerato i propri dipendenti con generosi pacchetti azionari, a scapito degli azionisti esistenti. Abbiamo quindi discusso con i dirigenti delle società in portafoglio in merito alla proporzionalità e alla rendicontazione aziendale in parte fuorviante.

L'andamento del settore tecnologico riporta alla memoria gli eccessi di inizio millennio.

I modelli retributivi basati su azioni sono da sempre molto diffusi tra le aziende tecnologiche. Negli ultimi anni, però, hanno raggiunto proporzioni del tutto esagerate che ricordano gli eccessi della bolla tecnologica a cavallo tra il vecchio e il nuovo millennio.

Solo tra le dieci maggiori imprese tecnologiche statunitensi comprese nello S&P 100, i costi per pagamenti basati su azioni negli ultimi quattro trimestri ammontano a circa 75 miliardi di dollari US. L'importo complessivo dal 2017 è di ben 276 miliardi - pari al 21% del free cashflow. La quota per gli altri 90 titoli dell'indice equivale al solo 7%.

Corsa ai talenti (?)

Spesso le società descrivono i pagamenti basati su azioni come un incentivo necessario a motivare i dipendenti: servono a promuovere l'identificazione con l'azienda e la fidelizzazione dei collaboratori, mentre la componente azionaria è un importante strumento per conquistare talenti che richiedono stipendi sempre più elevati.

Solo in Alphabet, la capogruppo di Google, ci sarebbero 187.000 "talenti". Con uno stipendio medio annuo di 200.000 dollari US, più opzioni su azioni per un controvalore che ultimamente è ammontato a 100.000 dollari. Stesso discorso per i dipendenti di Meta.

A quanto pare, però, i dipendenti non si considerano comproprietari dell'azienda e anzi vendono le loro azioni subito dopo il cosiddetto "vesting period", ossia il periodo di maturazione del diritto. Questo non ha nulla a che vedere con l'effettiva intenzione di fidelizzare i dipendenti all'azienda nel lungo periodo.

Il "free" cashflow non è poi così "free"

Il denaro per i riacquisti di azioni, finalizzati a ridurre la diluizione per gli azionisti esistenti, proviene dal free cashflow, cioè dai flussi di cassa disponibili, che per definizione rimangono dopo aver dedotto

Molti dipendenti vendono le loro azioni immediatamente dopo la scadenza del cosiddetto “vesting period”.

tutti i costi e gli investimenti. La società può decidere di distribuire il free cashflow agli azionisti sotto forma di dividendi, trattenerlo per aumentare la liquidità o ridurre il debito, spenderlo in acquisizioni o utilizzarlo per riacquistare le proprie azioni.

In quest’ultimo caso, a parità di tutte le altre condizioni, il numero di azioni in circolazione diminuisce e la quota di pertinenza degli azionisti esistenti aumenta. Se però le azioni così riacquistate vengono girate ai dipendenti che esercitano i loro diritti di opzione, allora gli importi corrispondenti diventano costi per il personale.

Quindi, in realtà, i flussi di cassa iscritti come disponibili non sono poi così “disponibili”, dato che servono in parte a coprire i suddetti costi.

Un esempio lampante in tal senso è Meta, la casa madre di Facebook. Negli ultimi cinque anni il colosso tecnologico ha riacquistato 371 milioni di azioni pagandole 90 miliardi di dollari. Il numero di azioni in circolazione si è però ridotto solo di 243 milioni. La società ha emesso a favore dei dipendenti altri 128 milioni di azioni per un controvalore di 29 miliardi di dollari, sostenendo anche la relativa imposta sul reddito per ulteriori 18 miliardi di dollari: quindi 47 miliardi in totale.

Abbiamo espresso a molti dirigenti, sia per iscritto che verbalmente, il nostro disappunto sull’uso inopportuno dei compensi basati su azioni e sulla scarsa trasparenza con cui vengono dichiarati. Oltre a Meta, fra queste realtà rientrano anche Etsy, Amazon e Adobe.

Il boom è finito... per ora

Dall’inizio della pandemia le aziende hanno reclutato a spron battuto centinaia di migliaia di persone. Solo Alphabet tra il 2020 e il 2022 ha concesso premi in azioni, talvolta anche molto generosi, a circa 70.000 nuovi dipendenti.

Ora il vento è cambiato, la vela della crescita si sta sgonfiando e le società non riescono più a coprire i costi di politiche di espansione troppo ambiziose. I tempi della “crescita a ogni costo” sono finiti. Oggi, alle aziende tocca ridimensionare i locali commerciali e licenziare migliaia di dipendenti. Nel complesso, le aziende tecnologiche statunitensi hanno già tagliato circa 150.000 posti di lavoro, il che in alcuni casi rappresenta il 10-15% del personale. I relativi costi verranno spalmati sul trimestre appena concluso e su quelli a venire.

Engagement 2022

Nel 2022 abbiamo condotto oltre 160 discussioni intensive con aziende dislocate in undici paesi. Nella maggior parte dei casi ci siamo interfacciati singolarmente con i membri dei CdA, ma anche con i responsabili delle relazioni con gli investitori e della sostenibilità.

L'attenzione si è concentrata su questioni di governance come il sistema di remunerazione per le società tecnologiche descritto alle pagine 20 e 21. È stata inoltre avviata un'iniziativa di engagement mirata in relazione alla prevista acquisizione di Univar da parte di Brenntag (si veda la spiegazione dettagliata a pagina 23).

Inoltre, nel 2022 ci siamo impegnati a collaborare con le società in portafoglio per uno sviluppo positivo in termini di riduzione delle emissioni di gas serra. A tal fine, abbiamo avviato un dialogo attivo con le aziende che non hanno ancora fissato obiettivi climatici o per le quali siamo convinti che gli obiettivi formulati non siano ancora sufficientemente completi. Con questa attività di engagement a lungo termine, in qualità di proprietari attivi vogliamo sensibilizzare l'opinione pubblica sull'importanza di ridurre le emissioni di gas serra e incrementare la quota di energie rinnovabili, accompagnando al contempo le aziende nel raggiungimento degli obiettivi climatici che si sono prefissate.

Un'intensa comunicazione con i vertici aziendali è parte integrante del nostro processo d'investimento.

Ripartizione geografica delle attività di engagement (assi prioritari)



Estratto delle attività di engagement

Acquisizioni

Brenntag

A fine novembre 2022, la società ha fatto sapere che stava valutando l'idea di acquisire il competitor statunitense Univar. Poiché una tale operazione non necessitava dell'approvazione degli azionisti in virtù di alcune deliberazioni anticipate, ci siamo chiaramente opposti all'acquisizione sia dinanzi alla dirigenza e al consiglio di sorveglianza, che pubblicamente. Per portare a termine l'operazione, infatti, Brenntag avrebbe dovuto effettuare una massiccia diluizione a discapito degli azionisti esistenti e con un significativo peggioramento della situazione di bilancio. A nostro avviso, inoltre, la società risultante dalla fusione avrebbe subito notevoli perdite di fatturato, in quanto molti fornitori e clienti avrebbero dovuto rivolgersi ad altri distributori per evitare un'eccessiva dipendenza da un unico interlocutore dopo la concentrazione creata dall'acquisizione. Riteniamo che tali effetti negativi fossero di gran lunga maggiori rispetto alle possibili sinergie. Come azionisti di Brenntag, ci era quindi difficile capire la logica di tale operazione. All'inizio di gennaio 2023, la società ha annunciato che non avrebbe proseguito con l'acquisizione di Univar. Rimaniamo in stretto contatto con la dirigenza per discutere dell'ulteriore strategia aziendale e accompagnare attivamente la società.

Attività di Voting nel 2022

L'esercizio del diritto di voto è parte integrante del nostro processo di investimento e uno strumento importante per esprimere le nostre opinioni. Per sottolinearne l'importanza, abbiamo consolidato il nostro comportamento di voto. Nel 2022, abbiamo votato in 69 assemblee generali ordinarie e straordinarie in dieci paesi.

Per focalizzare ulteriormente l'attenzione sulle questioni ESG in futuro, all'inizio del 2023 abbiamo affinato la nostra politica di voto e ampliato la gamma di criteri utilizzati per includere specifici aspetti di sostenibilità, come ad esempio gli obiettivi ESG nella remunerazione dei dirigenti. Attribuiamo inoltre grande importanza alla trasparenza nelle informative. Pertanto, abbiamo incluso esplicitamente la rilevanza dei rapporti di sostenibilità nella nostra politica di voto.

Cronologia dei voti

Numero di assemblee generali a cui abbiamo partecipato

2020	2021	2022
33	48	69

Ripartizione geografica delle attività di voto (assi prioritari)



Estratto sull'esercizio del diritto di voto 2022

Activision Blizzard Santa Monica, California, USA

Assemblea generale straordinaria del 28 aprile 2022

- Abbiamo approvato i piani di acquisizione di Activision Blizzard da parte di Microsoft. Ci auguriamo che l'integrazione nel Gruppo Microsoft abbia un effetto positivo sulla cultura aziendale di Activision Blizzard. Riteniamo inoltre che l'operazione creerà valore, ad esempio con la distribuzione dei giochi di Activision Blizzard a un pubblico più vasto.

Assemblea generale ordinaria del 21 giugno 2022

- Abbiamo votato contro la rielezione del CEO Robert A. Kotick per esprimere le nostre preoccupazioni riguardo alle violazioni della parità salariale e ai casi di discriminazione di genere e di violenza sessuale, e per ribadire l'importanza che episodi di questo genere vengano affrontati con responsabilità.
- Abbiamo approvato la proposta degli azionisti di pubblicare un rapporto sulle molestie e le discriminazioni sessuali.

3M Co. Saint Paul, Minnesota, USA

Assemblea generale del 10 maggio 2022

- Considerato l'adeguamento del compenso per il CEO, abbiamo votato contro la delibera relativa alla remunerazione dei dirigenti. Gli emolumenti totali al CEO Mike Roman nel 2021 sono stati di 18,2 milioni di dollari US, ovvero circa 2,5 milioni di dollari in meno rispetto all'anno precedente. Dato però che i risultati operativi sono stati solo moderati, riteniamo che la riduzione della remunerazione ai dirigenti sia sostanzialmente adeguata, ma in realtà ascrivibile più a una minore variazione delle prestazioni pensionistiche che non a un ridimensionamento dei bonus a breve e lungo termine. Anzi, i bonus sono aumentati, il che per noi è incomprensibile alla luce del moderato sviluppo operativo.

Unilever PLC Londra, Regno Unito

Assemblea generale del 5 febbraio 2022

- Ci siamo astenuti dalla votazione per la rielezione del CEO Alan Jope. Nel periodo antecedente le elezioni ci eravamo attivamente opposti al suo piano di acquisizione della divisione beni di consumo di GlaxoSmithKline, poiché a nostro avviso non sarebbe stata nell'interesse degli azionisti, né dal punto di vista finanziario né a livello strategico. Poiché in questo contesto nutriamo comunque una profonda fiducia nei confronti del management, ma allo stesso tempo non siamo riusciti a proporre un candidato alternativo adeguato, ci siamo astenuti dal votare sulla nomina di Alan Jope.





Frederike von Tucher

Responsabile del team ESG Investment Management

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher è entrata a far parte della divisione Investment Management di Flossbach von Storch nell'ottobre 2019 come specialista delle questioni ESG. In Flossbach von Storch è responsabile della strategia di sostenibilità, del team di analisti ESG e del rispetto dei principi di investimento responsabile (PRI) delle Nazioni Unite, riconosciuti a livello internazionale. Laureatasi Manager culturale, negli ultimi 15 anni di carriera professionale ha rivestito numerose posizioni in diversi settori nel campo della comunicazione e come project manager.

AVVERTENZE LEGALI

Editore

Flossbach von Storch Invest S.A.
2, rue Jean Monnet,
2180 Lussemburgo, Lussemburgo,
Telefono +352. 275. 607-0,
Fax +352. 275. 607-39,
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Consiglio di Amministrazione

Christoph Adamy, Markus Müller,
Christian Schlosser
Presidente del Consiglio di vigilanza
Dirk von Velsen

Partita IVA LU 25691460

Registro di Commercio

Lussemburgo no B 171513

Autorità di controllo competente

Commission de Surveillance

du Secteur Financier (CSSF)

283, route d'Arlon, 2991 Lussemburgo,
Lussemburgo

Messaggio pubblicitario con finalità promozionale. Eventuali commenti e analisi riportati nel presente documento riflettono le opinioni di Flossbach von Storch al momento della pubblicazione e possono variare in qualunque momento senza preavviso. I dati relativi a dichiarazioni riferite al futuro rispecchiano la prospettiva e le aspettative future di Flossbach von Storch. Tuttavia, i rendimenti attuali e i risultati potrebbero differire sensibilmente dalle previsioni. Sebbene il presente documento sia stato redatto con la massima cura e attenzione, Flossbach von Storch non offre alcuna garanzia in merito ai suoi contenuti e la relativa completezza e declina ogni responsabilità per eventuali perdite che dovessero derivare dal suo utilizzo. Il valore di ogni investimento può diminuire o aumentare e l'investitore può subire una perdita totale dell'importo investito. Il presente documento non costituisce, né deve essere interpretato come, offerta o raccomandazione alla sottoscrizione o alla vendita di strumenti finanziari. Le informazioni ivi contenute non rappresentano una consulenza di investimento né una raccomandazione di altra natura. In particolare, tali informazioni non sostituiscono una consulenza qualificata orientata all'investitore o al prodotto. Le dichiarazioni riferite a questioni fiscali o legali non sostituiscono la consulenza professionale ad opera di assistenti legali o tributari. Il presente documento non è destinato a persone cui sia vietato l'accesso alle informazioni ivi contenute ai sensi della legislazione vigente a causa della rispettiva nazionalità, residenza o di qualsivoglia altra circostanza. Tutti i diritti d'autore e ogni altro diritto, i titoli e le rivendicazioni (inclusi copyright, marchi, brevetti, diritti di proprietà intellettuale e altri diritti) inerenti e derivanti da tutte le informazioni del presente documento sono soggetti senza riserva alle disposizioni vigenti e ai diritti di proprietà del rispettivo proprietario registrato. L'utente non acquisisce alcun diritto ai relativi contenuti. Flossbach von Storch rimane titolare esclusivo del copyright sui contenuti pubblicati e redatti internamente dalla medesima. Non è consentito riprodurre o utilizzare tali contenuti, in toto o in parte, senza il consenso scritto di Flossbach von Storch. **I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri.**

© 2023 Flossbach von Storch. Tutti i diritti riservati.

Aggiornamento del 31 dicembre 2022



Flossbach von Storch