

ACTIVE OWNERSHIP
REPORT 2024

Active Ownership



Flossbach von Storch

Know your company's



ACTIVE OWNERSHIP

=

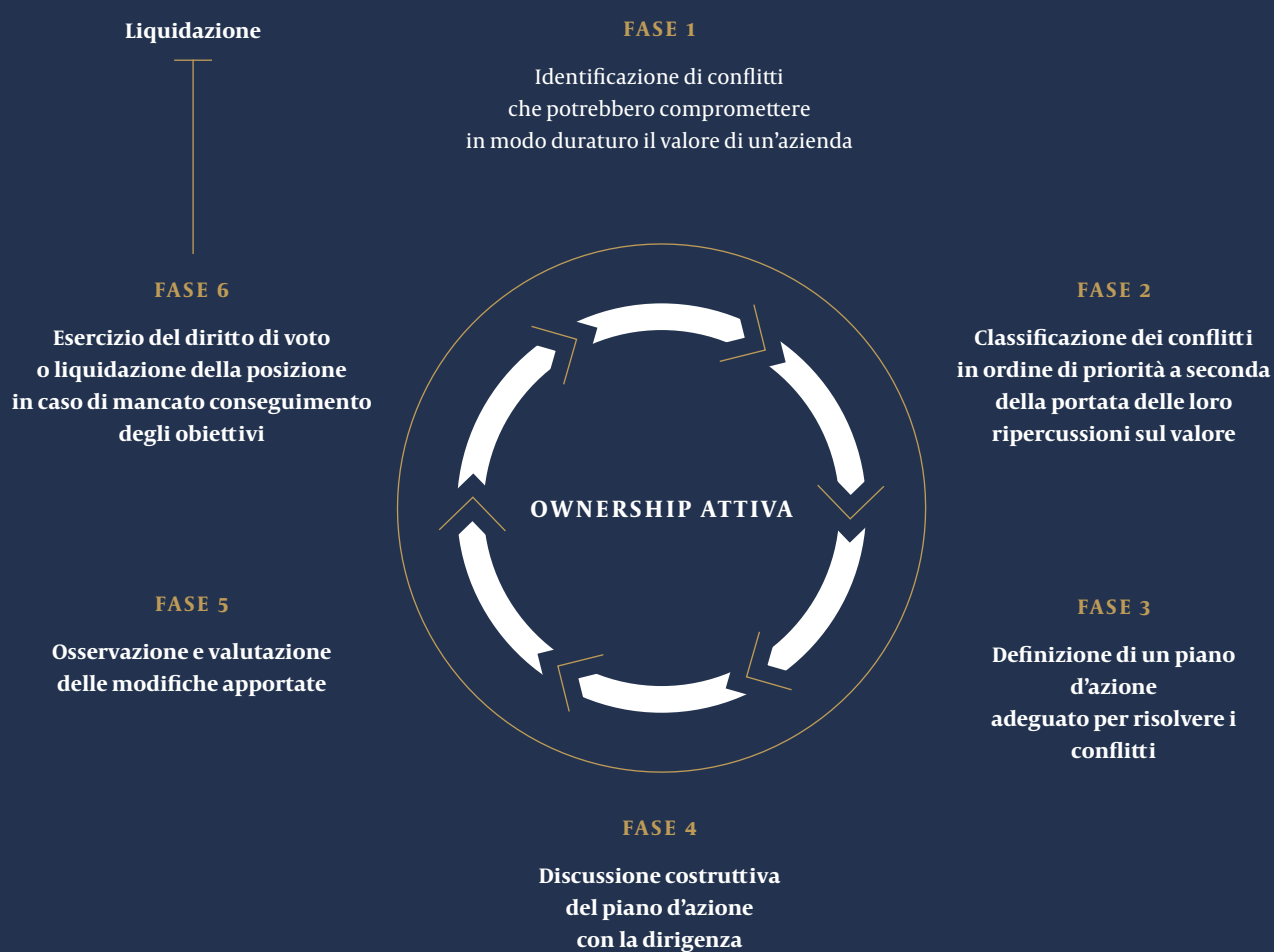
ENGAGEMENT

+

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.de.

Processo di Active Ownership



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 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, 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 0,25% del capitale sociale di un'azienda, o quando all'ordine del giorno sono previste decisioni fondamentali, esercitiamo in genere 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.

I nostri gestori di portafoglio possono investire solo in titoli che fanno parte dell'universo investibile. Questa procedura garantisce una valutazione coerente della qualità dei titoli investiti.

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

Premessa

In qualità di investitori a lungo termine, ci impegniamo a garantire che le aziende operino in modo sostenibile.

Il 2024 ha posto sfide importanti alle aziende alla luce dei numerosi rischi geopolitici ed economici. In tempi difficili è particolarmente importante una gestione lungimirante. Nei nostri incontri con le aziende ci siamo quindi concentrati principalmente sul loro orientamento strategico, sulla resilienza dei loro modelli di business e sul loro sviluppo commerciale.

Nel 2024 si è discusso relativamente poco di questioni ambientali e sociali controverse. Lo consideriamo un segnale positivo, che depone a favore della selezione delle società in cui investiamo e del nostro processo di analisi. In qualità di investitori a lungo termine, prestiamo attenzione al modo in cui le “nostre” società gestiscono il loro impatto negativo sull'ambiente e sulla società. Questo ci consente di identificare tempestivamente i rischi finanziari e di contrastarli.

Per quanto riguarda la nostra attenzione alle emissioni di gas serra, ciò riguarda in particolare le aziende con modelli di business ad alta intensità energetica. Queste devono rendere i loro processi più efficienti e innovativi e passare gradualmente alle energie rinnovabili per rimanere competitive a lungo termine ed evitare l'aumento dei costi. Le aziende che comprendono i propri rischi climatici possono fissare obiettivi climatici realistici. A pagina 9 potete leggere ulteriori informazioni sui benchmark che utilizziamo e sui modi in cui, in qualità di azionisti attivi, collaboriamo con le aziende per ottenere miglioramenti.

Gli standard sociali, come il rispetto dei diritti umani, la salute e la sicurezza sul lavoro o la prevenzione della corruzione, sono difficili da misurare perché spesso si basano su processi interni all'azienda. Gli standard internazionali, come i principi del Global Compact delle Nazioni Unite, forniscono alle aziende un punto di riferimento. Nonostante l'esistenza di linee guida e processi chiari, non sempre è possibile evitare incidenti, soprattutto nelle catene di fornitura globali e complesse. In questi casi, il successo di un processo di engagement, ovvero il dialogo che intratteniamo con le aziende per chiarire e migliorare eventuali criticità, dipende anche dalla nostra capacità di porre le domande giuste e formulare le richieste adeguate. Spieghiamo perché a pagina 17.

La trasparenza di un'azienda gioca un ruolo importante in tutte le nostre valutazioni. Gran parte del nostro dialogo con le aziende nel 2024 si è quindi concentrato sulla promozione della trasparenza. Maggiori informazioni a pagina 23.

Engagement 2024

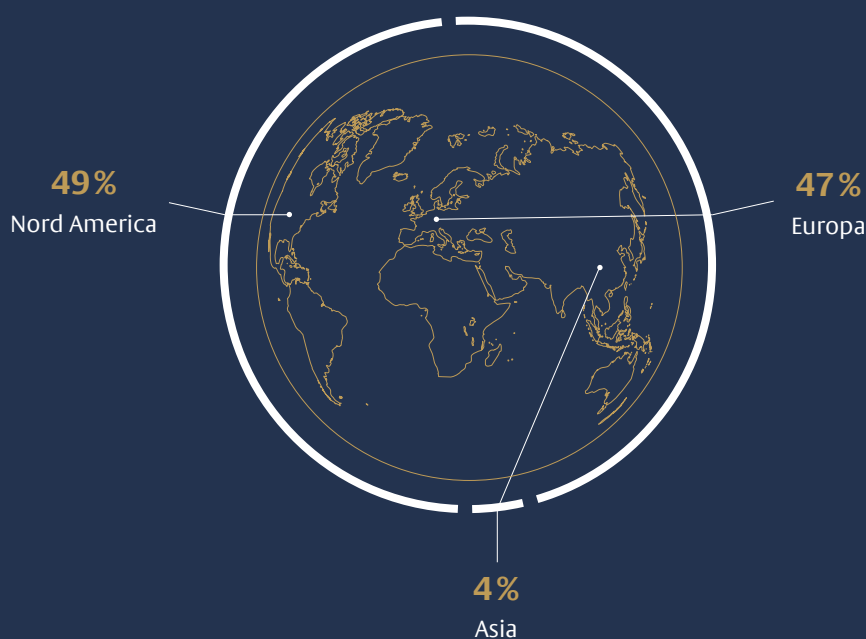
Interazione con le aziende

Durante il periodo di riferimento, abbiamo condotto oltre 250 interviste con circa 145 aziende in 17 paesi. Nel 52% dei casi, l'attenzione si è concentrata su argomenti relativi alla gestione aziendale, allo sviluppo del business e alla strategia. Le questioni ambientali sono state discusse nel 34% degli incontri, mentre gli aspetti sociali sono stati affrontati nel 18%.

Al fine di promuovere un comportamento responsabile, abbiamo aiutato le aziende a migliorare le loro misure di prevenzione dei rischi. Tra queste figurano (1) la definizione di obiettivi per ridurre gli impatti negativi, in particolare le emissioni di gas serra, (2) il miglioramento dei processi di monitoraggio degli standard internazionali e (3) la divulgazione degli indicatori di sostenibilità.

Nelle pagine seguenti potete leggere perché questi tre aspetti sono così importanti per la nostra filosofia di azionismo attivo e hanno plasmato il nostro impegno nell'ultimo anno.

Ripartizione geografica delle attività di engagement (assi prioritari)



Obiettivi di riduzione dei gas serra

Quando un “sì” è un “sì”?

Le strategie climatiche delle aziende devono essere esaminate attentamente al fine di valutare la credibilità di un'iniziativa di riduzione.

Le aziende possono pubblicizzare i propri prodotti come “a impatto zero”? Nel luglio 2024, la Corte Federale Tedesca ha stabilito che l'espressione "a impatto zero" non può essere utilizzato nella pubblicità dei prodotti a meno che l'azienda non ne spieghi esattamente il significato. Questa sentenza fa parte di un dibattito più ampio sull'uso della terminologia per comunicare gli obiettivi e le strategie climatiche, affrontate anche da Flossbach von Storch lo scorso anno.

Il produttore di dolci Katjes è stato citato in giudizio dal Centro tedesco per la protezione contro la concorrenza sleale per aver descritto i propri prodotti come “a impatto zero”. La Corte federale tedesca ha concordato con il ricorrente che il termine poteva indurre i consumatori a credere che durante la produzione non venissero effettivamente emessi gas serra. In realtà, solo le compensazioni di CO₂, come i progetti di riforestazione, vengono pagate attraverso un'organizzazione partner. La necessità di precisione richiesta dalla sentenza illustra le tensioni che comporta la comunicazione delle strategie sul cambiamento climatico. Sebbene termini apparentemente concisi come “a impatto zero”, “zero emissioni nette” o persino “carbon negative” siano eufemismi volti a convincere gli stakeholder del senso di responsabilità di un'azienda, non possono essere interpretati senza un contesto più ampio. Le aziende che utilizzano questi termini possono differire in modo significativo nel livello di ambizione delle loro strategie climatiche. Anche l'uso di strumenti di compensazione (nella loro diversità qualitativa) può essere valutato in modo diverso a seconda di altre misure e aree di attività.

Per la nostra analisi di sostenibilità dello scorso anno, abbiamo quindi definito una categorizzazione più dettagliata per la registrazione degli obiettivi climatici. Invece di un semplice “sì” alla domanda se esiste un'iniziativa di riduzione, questo “sì” viene ulteriormente specificato. L'obiettivo non è solo quello di registrare e confrontare il livello di ambizione e credibilità delle strategie climatiche delle aziende. Ciò ci fornisce anche ulteriori informazioni sulle aree problematiche esistenti in un settore o in un'azienda.

Da slogan accattivanti a messaggi chiari

Negli ultimi anni abbiamo osservato un processo di sviluppo nell'ambito degli obiettivi climatici in molte società (quote) e anche all'interno del nostro universo d'investimento. Dopo l'entrata in vigore dell'Accordo di Parigi nel 2015, molte società hanno annunciato la loro intenzione di contribuire a limitare il riscaldamento globale ben al di sotto dei 2 °C, e preferibilmente a 1,5 °C, rispetto ai livelli preindustriali. Termini come “in linea con Parigi” o “in linea con l'Accordo di Parigi” sono stati annunciati insieme a impegni di azzeramento delle emissioni nette entro il 2050 o prima. Sebbene questo tipo di impegno sia importante in linea di principio per una reale trasformazione dell'economia, è apparso subito chiaro che un impegno non specifico e non verificabile per altri 30 anni ritardi le misure necessarie e rende più difficile verificare i progressi dall'esterno.

Inizialmente, l'uso del termine “zero emissioni nette” non richiedeva alcuna indicazione chiara sulla quantità di riduzione e di compensazione (ad esempio attraverso certificati) prevista e, dati i bassi costi di compensazione, ha portato a dichiarazioni affrettate. Per affrontare questi problemi, la pubblicazione di obiettivi intermedi (ad esempio entro il 2030), la definizione di un anno di riferimento rispetto al quale misurare i progressi e l'applicazione di standard di rendicontazione sono diventate sempre più una buona pratica. Per evitare una proliferazione di interpretazioni dell'espressione «in linea con l'accordo di Parigi», l'iniziativa Science-Based Targets (SBTi *) ha sviluppato criteri e linee guida specifici per lo sviluppo di obiettivi di riduzione dei gas serra. Le aziende possono far convalidare i propri obiettivi dall'organizzazione e segnalare così che soddisfano i criteri dell'organizzazione.

L'iniziativa Science-Based Targets (SBTi):

La SBTi è un'iniziativa di rinomate organizzazioni non governative ambientaliste fondata nel 2015. In qualità di ente normativo, la SBTi sviluppa criteri e metodologie per la definizione di obiettivi climatici in linea con le conclusioni del Gruppo intergovernativo di esperti sul cambiamento climatico (IPCC) e dell'Accordo di Parigi, denominati pertanto “basati sulla scienza”.

Le aziende possono presentare alla SBTi un impegno a raggiungere obiettivi “basati sulla scienza” e, di norma, devono poi presentarli per la convalida entro due anni. La SBTi esamina, convalida e pubblica gli obiettivi a breve termine presentati e, se del caso, gli obiettivi a lungo termine delle aziende in materia di zero emissioni nette.

Engagement

John

Ciò che rimane oscuro a prima vista

Nell'ambito delle nostre analisi aziendali, abbiamo potuto osservare un ottimo livello di ambizione negli obiettivi climatici delle “nostre” aziende entro la fine del 2024. A livello generale, l'80% di tutte le aziende investibili ha già formulato obiettivi in linea con l'Accordo di Parigi. Di queste, circa tre quarti stanno collaborando con l'SBTi e si stanno allineando agli standard. Circa un quarto di tutte le aziende che hanno fissato degli obiettivi ha persino definito obiettivi a lungo termine di zero emissioni nette convalidati dall'SBTi, oltre agli obiettivi intermedi.

Assegniamo gli obiettivi a otto categorie. Sebbene le categorizzazioni comportino automaticamente una certa gerarchia (ad esempio, gli obiettivi di zero emissioni nette convalidati dall'SBTi indicano un livello di ambizione estremamente elevato), il contesto generale è rilevante per derivare una valutazione complessiva e, se necessario, un successivo impegno. Ad esempio, non ci aspettiamo necessariamente di collaborare con l'SBTi se esistono motivi ragionevoli per non farlo o se il modello di business nel suo complesso ha una bassa rilevanza in termini di gas serra. Nei casi in cui le aziende hanno finora fatto “solo” dichiarazioni di “zero emissioni nette” (il 14% delle aziende del nostro universo investibile con obiettivi climatici), negli ultimi anni abbiamo iniziato a chiedere definizioni precise o obiettivi più specifici.

Se le aziende – nel nostro caso circa il 12% di quelle che hanno fissato obiettivi – riportano obiettivi comparabili con i criteri SBTi ma non li convalidano (ancora), ciò può indicare che la contabilizzazione delle emissioni indirette (Scope 3) non è stata ancora completata o che non è stato ancora sviluppato uno standard per il settore (combustibili fossili). Anche in questo caso, abbiamo iniziato a verificare le informazioni in discussioni con le aziende.

Quando un “no” è davvero un “no”?

Per alcuni modelli di business, la riluttanza a pubblicare obiettivi di zero emissioni nette non indica necessariamente una mancanza di impegno e responsabilità. Attualmente, circa l'8% del nostro universo investibile non ha ancora formulato alcun obiettivo climatico. Stiamo utilizzando analisi e discussioni dirette per fare luce sulle ragioni di questa situazione. Alcune aziende stanno già lavorando a una strategia climatica interna.

La maggior parte delle aziende in cui investiamo ha formulato obiettivi in linea con l'Accordo di Parigi.

La riluttanza a pubblicare gli obiettivi climatici non indica necessariamente una mancanza di impegno da parte delle aziende.

Se si tratta di aziende con modelli di business ad alta intensità energetica, diamo priorità al nostro impegno per promuovere la pubblicazione tempestiva delle informazioni rilevanti. Incoraggiamo le aziende con basse emissioni di gas serra ad attuare misure di riduzione nell'ambito delle loro possibilità. Se non vi sono rischi finanziari a lungo termine per l'azienda, accetteremo anche un «no» come risposta.

E poi ci sono casi in cui semplicemente non esistono ancora soluzioni tecniche per una decarbonizzazione su larga scala, come nel settore dei trasporti (ad esempio camion o aerei). Ciò significa che le aziende non dispongono di misure per ridurre le emissioni di gas serra a breve termine, il che è un prerequisito fondamentale per fissare obiettivi realistici. Nel caso dei nostri investimenti, ciò vale, tra l'altro, per la società di trasporto merci americana Old Dominion Freight Line, specializzata nel trasporto su camion a lunga distanza. L'azienda non si è ancora fissata alcun obiettivo climatico, il che ci ha spinto ad avviare un dialogo diretto con essa per saperne di più sulle ragioni di questa scelta. Nel corso delle discussioni, iniziate già nel 2023, l'azienda ha dimostrato in modo credibile che la riduzione dei gas serra è un tema rilevante per lei e su cui sta lavorando intensamente. Tuttavia, attualmente non esistono sistemi di propulsione alternativi pronti per il mercato che siano adatti al trasporto a lunga distanza. Per favorire lo sviluppo di soluzioni innovative, Old Dominion partecipa attivamente alla sperimentazione di sistemi di propulsione privi di combustibili fossili. Contestualmente, sono già state adottate misure di efficientamento, come l'ottimizzazione dei percorsi, per ridurre le emissioni di gas serra, compatibilmente con le attuali possibilità tecnologiche. La nostra valutazione positiva dell'approccio dell'azienda, nonostante la mancanza di obiettivi climatici, è supportata non da ultimo dall'elevato livello di trasparenza nella sua rendicontazione sulla sostenibilità. Non vengono riportate solo le emissioni di gas serra, ma anche metriche dettagliate sull'efficienza e il mix di carburanti. Questi sono parametri importanti per noi per monitorare gli sviluppi. L'ultimo rapporto del 2024 fornisce anche un aggiornamento sullo stato dei test con camion completamente elettrici.

Riconoscere e sollecitare progressi

La granularità nella registrazione e nella valutazione degli obiettivi climatici, o la sua mancanza, presenta tre vantaggi decisivi per noi: in primo luogo, otteniamo una valutazione più accurata del livello di ambizione e della volontà delle aziende di adeguarsi alle conoscenze e agli standard attuali. In secondo luogo, otteniamo informazioni sui principali problemi e ostacoli da superare e sullo stato attuale degli sforzi dell'azienda nella lotta contro i gas serra. In terzo luogo, possiamo determinare meglio i progressi (o la regressione) dell'azienda in termini di obiettivi di riduzione dei gas serra. Questo perché un “sì” alle iniziative di riduzione raramente porta a un “no”. Tuttavia, stiamo assistendo sempre più spesso a una trasformazione di una vaga dichiarazione di azzeramento delle emissioni nette in un percorso concreto con tappe intermedie misurabili, oppure all'ampliamento degli obiettivi intermedi per includere obiettivi di azzeramento delle emissioni nette convalidati. Tali progressi non possono essere identificati o richiesti con un semplice “sì”. Lo stesso vale se non vengono fissati obiettivi climatici, perché un “no” non significa necessariamente un “no” alla riduzione dei gas serra.

Gli sviluppi, le migliori pratiche e gli standard relativi agli obiettivi in materia di gas serra continueranno a cambiare nei prossimi anni. Di conseguenza, anche il modo in cui le aziende affrontano i propri obiettivi e le proprie ambizioni, così come i nostri criteri di valutazione, devono essere continuamente rivisti. Dopo tutto, i concetti di obiettivi adeguati devono essere costantemente adattati alle nuove scoperte e circostanze. Attualmente, le linee guida pertinenti, come il Greenhouse Gas Protocol – lo standard di riferimento per il calcolo delle emissioni di gas serra – sono in fase di revisione e nuovi standard saranno presumibilmente pubblicati nel 2026. Anche le linee guida SBTi sono attualmente in fase di revisione da parte di gruppi di lavoro tecnici e processi multistakeholder. Le linee guida definitive potrebbero comportare cambiamenti significativi nella comprensione di ciò che rende un “sì” un “sì” ambizioso. Questo è un motivo in più per continuare a concentrarci intensamente sul posizionamento delle aziende nelle nostre analisi e nelle discussioni aziendali.

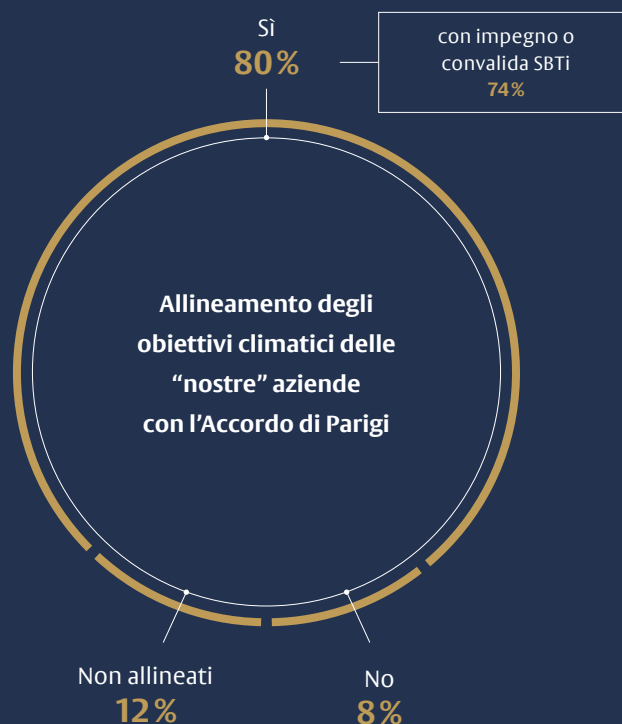
Le opinioni sugli obiettivi climatici adeguati devono essere costantemente adeguate alle nuove scoperte e circostanze.

Riduzione delle emissioni di gas serra

Nel nostro universo investibile, solo 23 società (18%) non hanno fissato obiettivi di riduzione delle emissioni di gas serra nell'anno in esame. Nel 2023, il dato era ancora pari a 38 società. Il miglioramento è dovuto ai movimenti nell'universo investibile causati dall'ingresso o dall'uscita di società dall'indice e all'adozione di obiettivi climatici vincolanti da parte di otto società. Nell'ambito della nostra analisi interna sulla sostenibilità, abbiamo riscontrato che tutte le società stanno affrontando il tema delle emissioni di gas serra delle loro attività commerciali, nonostante la mancanza di obiettivi climatici. Quasi tutte le società pubblicano già dati e hanno avviato misure di riduzione individuali.

Nel 2024 abbiamo proseguito il dialogo avviato nel 2023 con sei società e abbiamo avviato un dialogo con due società per incoraggiarle a fissare obiettivi climatici a lungo termine. In tre casi il dialogo si è già concluso con prospettive positive: le società hanno promesso di pubblicare dati e/o obiettivi climatici nel prossimo futuro. Stiamo monitorando gli sviluppi e il rispetto di questi annunci e continuiamo il dialogo con le restanti società.

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. "Sì" 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.



ESG = active ownership



Impegno orientato alle soluzioni

Stiamo ponendo le domande giuste? Stiamo avanzando le richieste giuste?

L'impegno è uno dei modi più efficaci per influenzare il "comportamento" delle aziende.

Dopo due anni di intense critiche e indagini su possibili accuse di lavoro forzato in uno stabilimento in joint venture nella provincia cinese dello Xinjiang, Volkswagen AG (VW) ha venduto le sue quote nel sito nel novembre 2024. Si tratta di un risultato positivo per gli investitori orientati alla sostenibilità? I portafogli interessati sono diventati più sostenibili grazie a questa decisione? Il caso della casa automobilistica tedesca, che Flossbach von Storch ha esaminato attentamente, mette in luce alcune delle sfide chiave e delle questioni fondamentali relative all'obiettivo e allo scopo dell'impegno per la sostenibilità.

L'impegno ha lo scopo di chiarire le aspettative degli investitori alle società partecipate. Insieme all'esercizio dei diritti di voto, è uno dei modi più efficaci per contribuire a plasmare o influenzare il "comportamento" delle società target in qualità di investitori. In quanto tale, il dialogo tra investitore e società è sempre stato uno strumento importante, talvolta correttivo, stabilizzante e di monitoraggio. Negli ultimi anni, le discussioni sulle aspettative in materia di sostenibilità sono diventate sempre più oggetto di impegni. In questo contesto, la pressione degli investitori può essere un importante motore per l'attuazione delle strategie di sostenibilità nelle società. Tuttavia, con la crescente necessità per gli investitori di presentare se stessi e i propri successi in materia di sostenibilità, in alcuni casi si sono sviluppate richieste e dinamiche di impegno che devono essere messe in discussione.

La controversia VW

Nel novembre 2022, un importante fornitore di rating ha valutato Volkswagen come "non conforme" ai principi del Global Compact delle Nazioni Unite (UNGC) a seguito di una revisione della metodologia di valutazione. Le agenzie di rating analizzano le aziende sulla base di vari criteri di sostenibilità. Un rating "insufficiente" indica che il fornitore dei dati ritiene che vi siano state gravi violazioni dei principi dell'UNGC. Molti fornitori di fondi utilizzano tali rating come base per le loro decisioni di investimento ed escludono dal loro portafoglio le aziende con rating negativi. I casi che coinvolgono gruppi vulnerabili, come la minoranza oppressa degli uiguri, sono stati classificati come più gravi dopo il cam-

biamento di metodologia rispetto a prima. Ad esempio, il caso del presunto lavoro forzato degli uiguri in una fabbrica nello Xinjiang, in Cina, è stato rivalutato e riclassificato, passando dal livello più alto (“promosso”) al livello più basso (“bocciato”). VW gestiva questo stabilimento in joint venture con la casa automobilistica cinese SAIC e deteneva una partecipazione di minoranza del 40% nel sito. Il contributo economico dello stabilimento a VW era estremamente ridotto. Ciononostante, il declassamento da parte del fornitore di dati ha indotto diversi investitori ad astenersi da nuovi investimenti o a dismettere azioni e obbligazioni VW, in linea con le proprie linee guida di sostenibilità. Tale scelta è stata compiuta intenzionalmente, con l’obiettivo di attirare l’attenzione dei media. Dopo che VW ha fatto fare un audit esterno in loco nel dicembre 2023 e i risultati non hanno confermato le accuse, l’agenzia di rating ha migliorato di nuovo il caso meno di 12 mesi dopo, così che è stato inserito solo nella “lista di osservazione” (livello medio). Tuttavia, la pressione su VW da parte degli investitori e delle ONG è rimasta. La credibilità dell’audit è stata messa in discussione dai media. Nell’autunno 2024, VW ha pubblicato un comunicato stampa annunciando il rafforzamento della cooperazione con SAIC, precisando al contempo che le quote dello stabilimento nello Xinjiang erano state cedute, eliminando così ogni coinvolgimento nella regione. Di conseguenza, il fornitore di dati ha aggiornato la valutazione dello status a “pass” (valutazione positiva).

Questo caso dimostra che la pressione dell’opinione pubblica e l’impegno degli investitori possono portare a un cambiamento. Si tratta di una buona notizia per quanto riguarda l’efficacia dell’impegno. Tuttavia, il risultato sopra descritto non è necessariamente una vittoria per le persone effettivamente colpite dalle violazioni dei diritti umani. Il ritiro di un’azienda occidentale dalla regione o l’espansione della joint venture altrove comporta ulteriori rischi per i diritti umani. Le reazioni dei mercati dei capitali (disinvestimento) e le richieste degli investitori (chiarimenti o disinvestimento dall’impianto) mostrano un istinto tipico nel trattare casi controversi, che risulta insufficiente soprattutto quando sono coinvolti aspetti sociali e di diritti umani complessi.

Soprattutto quando si tratta di questioni complesse, le reazioni dei mercati finanziari (disinvestimenti) sono insufficienti.

Le misure sono efficaci
quando sono adeguate al
contesto specifico.

Valutare, confrontare, concludere

Per gli investitori che desiderano agire in modo sostenibile, dimostrare e provare la propria moralità rappresenta una sfida importante. La complessità e talvolta la soggettività delle questioni relative alla sostenibilità rendono difficile identificare indicatori chiari di progresso o di performance. Le aziende si trovano ad affrontare difficoltà simili quando vogliono rendere conto delle loro misure sociali. La sfida consiste nel mostrare l'impatto effettivo sulle persone e sulla natura, poiché il semplice numero o la descrizione delle misure non consentono di formulare affermazioni significative. Il numero di audit effettuati, ad esempio, non dice nulla sulle condizioni reali. Allo stesso tempo, il numero di disinvestimenti per motivi di sostenibilità non dice nulla sulla moralità dell'investitore. Nell'analisi aziendale, tuttavia, tali dati sono spesso le migliori informazioni che si possono ottenere. Ciò consente di misurare le attività aziendali, di confrontarle con quelle di altri e, ad esempio, di effettuare “buoni” investimenti o vendere “cattivi” investimenti utilizzando l'approccio “best-in-class”.

Tuttavia, per una valutazione realistica dell'impatto delle misure, servono informazioni e competenze specifiche relative al contesto locale e commerciale. Misure contro il lavoro minorile, ad esempio, richiedono una conoscenza concreta delle condizioni di vita delle famiglie sul campo. Le misure correttive non possono essere applicate in modo uniforme, ma sono efficaci solo se adattate al contesto specifico. In alcuni casi, le aziende e le organizzazioni collaborano per anni con gli stakeholder e le realtà locali per sviluppare e attuare soluzioni congiunte. Il monitoraggio continuo e l'adattamento progressivo sono segnali di un miglioramento concreto. Tuttavia, il successo di queste misure è difficile da sintetizzare in dati uniformi e spesso diventa visibile solo nel medio-lungo periodo.

Comprendere, consolidare, migliorare

Una responsabilità fondamentale dei lettori di informazioni relative alla sostenibilità è quindi quella di verificare attentamente le proprie interpretazioni e conclusioni. Un esempio evidente riguarda il dubbio se un alto numero di segnalazioni ai meccanismi di reclamo, come il whistleblowing, sia indice di un'efficace cultura della trasparenza o, al contrario, di criticità nella gestione dei rischi. In linea di principio, i casi segnalati offrono l'opportunità di identificare e porre rimedio a lamentele effettive. Per ottenere un impatto e garantire che i meccanismi di reclamo siano accettati e funzionino efficacemente, un numero elevato di reclami non dovrebbe quindi essere considerato negativo in modo generalizzato. Ciò che è più importante è il modo in cui i casi ricevuti vengono successivamente trattati.

Le diverse prospettive ci aiutano a porre domande più precise e a valutare meglio le circostanze. Nel 2024 abbiamo partecipato a una conferenza sul tema “Business & Human Rights - New Scientific Approaches” (Imprese e diritti umani - Nuovi approcci scientifici) organizzata dall'Istituto tedesco per i diritti umani e dalla Technische Universität Bergakademie Freiberg, nonché a una tavola rotonda ospitata dall'Helpdesk Wirtschaft und Menschenrechte (Helpdesk su imprese e diritti umani) e dal Global Compact Network Germany delle Nazioni Unite sul tema “I diritti dei bambini nel processo di due diligence”. Abbiamo inoltre collaborato con il Global Child Forum, che valuta le prestazioni delle aziende in materia di diritti dei bambini.

Prospettive diverse ci aiutano a porre domande più precise e a valutare meglio le circostanze.

Riteniamo importante essere presenti come investitori nelle nostre aziende.

Perseverare o disinvestire?

Tuttavia, misure di escalation, come modifiche del rating o disinvestimenti, nonché critiche pubbliche delle condizioni, sono uno strumento importante, anche per noi. Attirano l'attenzione necessaria e portano a discussioni intense. Ne derivano minacce credibili e incentivi per l'azienda coinvolta nella controversia ad affrontare in modo approfondito e rapido il caso in discussione. La vendita di azioni o la cessazione dei rapporti con i fornitori, ad esempio, possono essere una reazione adeguata per impiegare le risorse in modo sensato (anche nel caso di Volkswagen). Tuttavia, non devono diventare una richiesta affrettata e non devono essere automaticamente interpretate come una manifestazione di moralità. Pertanto, non seguiamo acriticamente le raccomandazioni dei fornitori di rating. Queste possono essere un'importante fonte di informazioni, ma non sostituiscono la nostra analisi. Il nostro processo di escalation prevede un'intensa collaborazione con la società in portafoglio interessata in caso di controversie gravi, al fine di garantire che gli incidenti siano gestiti in modo responsabile e di lavorare per ottenere miglioramenti mirati. Al termine di questo processo, potremmo decidere di disinvestire se nel corso delle discussioni riteniamo che la società non stia rispondendo in modo adeguato agli incidenti.

Nel caso di Volkswagen, non siamo proprietari, poiché deteniamo solo obbligazioni della società. Tuttavia, siamo in contatto regolare con l'azienda da diversi anni. La vendita dello stabilimento nello Xinjiang non cambierà questa situazione, perché invece di una rapida dismissione, abbiamo sostenuto un attento esame e un'intensa discussione delle condizioni locali nei nostri colloqui con VW. Continueremo quindi a dialogare con l'azienda e a monitorare la situazione. Ciò è particolarmente importante dato che la collaborazione con SAIC in Cina è destinata ad ampliarsi. Gli scambi sulle misure adottate e sulle esperienze acquisite sul campo sono particolarmente preziosi. Il valore informativo di misure tipiche, come gli audit, che in altre circostanze sono molto affidabili, raggiunge i suoi limiti nelle condizioni attuali. Secondo le organizzazioni internazionali, è quasi impossibile effettuare un audit indipendente nella regione cinese dello Xinjiang. Riteniamo quindi importante mantenere la nostra presenza in qualità di investitori.

Commitment, Passion, & Purpose

Active Ownership
Engagement & Voting

Trasparenza dei dati

I dati sono il nuovo oro, e talvolta sono altrettanto difficili da trovare.

I dati consentono una valutazione realistica dei rischi. Aiutano inoltre a identificare le opportunità.

La sostenibilità non è né chiara né semplice. Per comprenderne le molteplici sfaccettature, trarre le giuste conclusioni ed essere in grado di supportare le nostre aziende come prezioso partner di riferimento, è fondamentale un'analisi approfondita. La nostra analisi aziendale interna costituisce la base per questo. La trasparenza dei dati è fondamentale: consente una valutazione realistica dei rischi, facilita il confronto con la concorrenza e supporta l'identificazione delle opportunità.

Ma cosa si può fare se un'azienda non pubblica informazioni sugli aspetti di sostenibilità o le pubblica in modo insufficiente? La mancanza di dati non è necessariamente indice di scarsa performance in materia di sostenibilità, ma spesso è dovuta all'assenza di obblighi di rendicontazione o a una strategia di sostenibilità poco sviluppata. Il dialogo diretto con le aziende può aiutare a identificare le ragioni della mancanza di trasparenza e ad ottenere informazioni fondate per la propria valutazione. Allo stesso tempo, questi scambi offrono l'opportunità di lavorare per migliorare la qualità e la copertura degli indicatori di sostenibilità rilevanti. Dopo tutto, i dati da soli non bastano: devono essere comparabili, affidabili e standardizzati. Solo allora è possibile misurare i progressi compiuti.

Gli adeguamenti metodologici rendono più difficile la comparabilità

L'area in cui le aziende forniscono il maggior numero di dati sui fattori di sostenibilità è quella delle emissioni di gas serra. Nel nostro universo investibile, il 96% delle aziende pubblica già dati al riguardo. La maggior parte delle aziende basa la misurazione dei propri dati sul Greenhouse Gas Protocol, considerato lo standard globale, ma che lascia comunque alle aziende un margine di manovra nell'uso, ad esempio, dei fattori di emissione o delle località incluse. Gli adeguamenti metodologici comportano inoltre che gli sviluppi non possono essere valutati facilmente o possono essere valutati solo in un secondo momento. In particolare, la rendicontazione delle emissioni di Scope 3, che comprendono le emissioni dell'intera catena del valore, dall'estrazione delle materie prime al loro utilizzo da parte del consumatore finale, è spesso ancora in fase di elaborazione. Ciò significa che saranno progressivamente incluse ulteriori categorie (ad esempio il leasing o gli investimenti) o che i metodi di stima utilizzati saranno modificati nel tempo.

Punti deboli nella rendicontazione di sostenibilità

La già ampia raccolta e pubblicazione dei dati sulle emissioni di gas serra è in netto contrasto con gli altri ambiti ambientali, quali la biodiversità, l'acqua e i rifiuti, e con gli aspetti sociali, quali le questioni relative ai dipendenti e il rispetto degli standard internazionali. In questi ambiti, gli standard di best practice non sono ancora così diffusi. Tuttavia, sono in fase di sviluppo degli standard, compresi quelli relativi alla definizione degli obiettivi (ad esempio da parte della Science Based Targets Network - SBTN).

Il nostro impegno, avviato nel 2023, per migliorare la divulgazione dei dati e delle informazioni ambientali e sociali è stato anche un punto chiave delle nostre discussioni con le “nostre” aziende nel 2024. Abbiamo scambiato informazioni con circa 70 aziende sui fattori ambientali o sui piani per comprendere meglio l'espansione delle strategie. Di queste, circa 35 aziende sono state oggetto anche di aspetti relativi ai fattori sociali, al fine di lavorare alla pubblicazione o all'aumento del livello di dettaglio delle linee guida in materia di anticorruzione e diritti umani, di individuare le ragioni delle fluttuazioni nel turnover dei dipendenti o di discutere l'attuazione dei processi di monitoraggio.

In molti settori ambientali e sociali, gli standard di best practice non sono ancora sufficientemente diffusi o sviluppati.

Attività di Voting nel 2024

Cronologia dei voti

Numero di assemblee
generali a cui
abbiamo partecipato

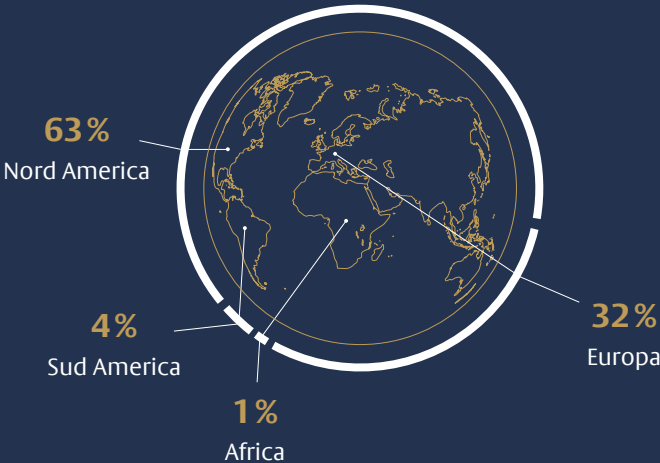
2021	2022	2023	2024
48	69	70	69

Le questioni più frequenti sottoposte a votazione durante le Assemblee Generali Annuali riguardano la governance aziendale, come l'elezione dei membri del Consiglio di Sorveglianza e il discarico del Consiglio di Amministrazione e del Consiglio di Sorveglianza; le finanze, come l'approvazione del bilancio annuale e i sistemi di remunerazione del Consiglio di Amministrazione e del Consiglio di Sorveglianza; o singoli orientamenti strategici, come misure di capitale o modifiche allo Statuto.

Finora le questioni relative alla sostenibilità non sono state discusse in questa sede. Il motivo principale è il quadro normativo che disciplina le assemblee generali annuali, secondo il quale le questioni di sostenibilità rientrano generalmente nella responsabilità operativa del Consiglio di Amministrazione e non devono quindi essere decise direttamente dagli azionisti. Punti di voto espliciti su questioni sociali o ambientali si trovano quindi generalmente solo nelle mozioni degli azionisti. Nel 2024 abbiamo esercitato il nostro diritto di voto su un totale di 1.060 punti all'ordine del giorno. Solo 17 proposte degli azionisti hanno riguardato questioni ambientali e 55 questioni sociali (vedi estratti nelle pagine seguenti).

Al fine di adempiere al meglio al nostro ruolo di azionisti attivi, cogliamo l'opportunità di votare contro il management se riscontriamo una gestione inadeguata degli aspetti di sostenibilità o controversie, come nel caso di Activision Blizzard nel 2022. In questo modo rafforziamo le nostre posizioni con le società con cui intratteniamo discussioni dedicate. Inoltre, l'esercizio dei diritti di voto può essere utilizzato come strumento in singoli casi se non vi è accesso diretto alla società o non è attualmente in corso alcun impegno attivo, come nel caso di Meta nel 2024.

Ripartizione geografica delle attività di voto (ambiti principali)



Estratto dell'esercizio dei diritti di voto 2024

Amazon.com Inc.
Seattle, Washington, USA
Assemblea generale
del 22 maggio 2024

- **Proposta degli azionisti relativa alla relazione sull'adempimento degli obblighi di adeguata verifica della clientela**
- **Proposta degli azionisti sull'impatto dei diritti umani della tecnologia di riconoscimento facciale**

Le misure volte a garantire la conformità alle linee guida dell'UNGC e dell'OCSE sono un aspetto prioritario della nostra analisi e del nostro impegno. Una relazione può fornire maggiori informazioni su come affrontare il rischio di potenziali impatti sui diritti umani derivanti dall'uso improprio della tecnologia Amazon. Abbiamo quindi accettato entrambe le proposte degli azionisti.

Proposta degli azionisti relativa alla relazione sulle attività di lobbying

Secondo la proposta, le informazioni relative alle organizzazioni sostenute da Amazon e ai loro programmi dovrebbero essere rese pubbliche in modo da poter essere confrontate con gli obiettivi e i programmi dell'azienda, in particolare con le sue iniziative in materia di cambiamenti climatici. In linea di principio, non riteniamo necessaria la divulgazione di questo tipo di decisioni gestionali. Nel caso di Amazon, tuttavia, riteniamo che alcuni aspetti della strategia di protezione del clima siano troppo vaghi. Un confronto tra le organizzazioni sostenute e i rispettivi obiettivi ci fornirebbe maggiori informazioni sulla credibilità e sul rigore delle iniziative di protezione del clima dell'azienda.

- **Proposta degli azionisti relativa alla relazione sulla parità retributiva in materia di diversità**
- **Proposta degli azionisti relativa alla relazione sulle condizioni di lavoro**
- **Proposta degli azionisti relativa alla valutazione della libertà di associazione da parte di terzi**

Con circa 1,5 milioni di dipendenti, Amazon è uno dei maggiori datori di lavoro al mondo. L'azienda è da tempo oggetto di critiche per le condizioni di lavoro e le misure

restrittive nei confronti delle organizzazioni dei lavoratori. Nella nostra analisi abbiamo valutato negativamente la gestione delle controversie con i dipendenti. Inoltre, non vengono pubblicati quasi nessun indicatore sulla forza lavoro. Abbiamo quindi votato a favore delle tre proposte degli azionisti in materia di lavoro, al fine di inviare un segnale a favore di una maggiore trasparenza e di ridurre il rischio di violazioni degli standard internazionali in materia di condizioni di lavoro e di reputazione.

Proposta degli azionisti relativa alla relazione sugli imballaggi in plastica

Nella nostra analisi abbiamo individuato alcuni aspetti critici nella rendicontazione e negli obiettivi relativi ai materiali di imballaggio. Abbiamo quindi votato a favore della proposta degli azionisti. A differenza dei suoi concorrenti, Amazon non ha ancora comunicato la quantità di materiali utilizzati, rendendo incomprensibile l'obiettivo fissato. Il nostro voto favorevole esprime quindi il desiderio di una maggiore trasparenza. Durante l'Assemblea generale annuale non è stata raggiunta la maggioranza sulle suddette proposte degli azionisti. Tuttavia, l'elevato numero di voti favorevoli in alcuni casi invia un segnale forte al management.

Apple Inc.
Cupertino, California, USA
*Assemblea generale
del 28 febbraio 2024*

Proposta degli azionisti relativa alla relazione sulla parità retributiva

Abbiamo inoltre riscontrato una mancanza di trasparenza in materia di questioni relative al personale presso Apple. Non vengono pubblicati dati chiave, compresi quelli relativi alle analisi sulla disparità retributiva o al turnover del personale. Abbiamo quindi votato a favore della proposta.

Proposta degli azionisti relativa alla relazione sull'uso dell'intelligenza artificiale (IA)

L'uso dell'IA comporta rischi in relazione ai diritti umani, agli interessi dei consumatori e alle questioni relative

ai dipendenti. Processi di monitoraggio e linee guida adeguati sono quindi un aspetto fondamentale per noi nella gestione dei rischi legati agli standard. La proposta fornirebbe maggiori informazioni sull'uso dell'IA e sulle politiche sottostanti, cosa che noi approviamo.

Meta Platforms Inc.
Menlo Park, California, USA
*Assemblea generale
del 29 maggio 2024*

- **Proposta degli azionisti relativa alla ricapitalizzazione della società**
- **Proposta degli azionisti di divulgare i risultati delle votazioni per classe di azioni**
- **Proposta degli azionisti che autorizza il Lead Independent Director a fissare l'ordine del giorno**

(1) Utilizziamo i diritti di voto per esprimere la nostra posizione, in particolare nelle società difficili da raggiungere attraverso l'engagement. Nella struttura di governance di Meta, il sistema a doppia classe di azioni, che conferisce al fondatore e CEO Mark Zuckerberg diritti di voto multipli, rende difficile per gli investitori esercitare un'influenza costruttiva. Riteniamo che sia logico che i diritti di voto degli azionisti siano collegati alla loro partecipazione economica nella società. Abbiamo quindi votato a favore della proposta, che mira a istituire un sistema azionario unico con pari diritti di voto. (2) Abbiamo inoltre votato a favore di una proposta che chiede che i risultati delle votazioni siano riportati separatamente per classe di azioni, al fine di distinguere quali investitori – insider o non insider – determinano i risultati. (3) Abbiamo infine votato a favore di una proposta volta a conferire al presidente del consiglio di sorveglianza indipendente una maggiore influenza sull'ordine del giorno.

- **Proposta degli azionisti per una relazione sui rischi di disinformazione e disinformazione**
- **Proposta degli azionisti per una relazione sui rischi per i diritti umani nei mercati non statunitensi**
- **Proposta degli azionisti per valutare l'impatto dei diritti umani dell'intelligenza artificiale nella pubblicità mirata**

– Proposta degli azionisti per gli obiettivi e la relazione riguardanti l'impatto sulla sicurezza dei minori

In qualità di operatore delle piattaforme e dei social network più influenti al mondo, Meta svolge un ruolo cruciale nella società. A nostro avviso, ciò richiede un senso di responsabilità particolare nell'affrontare i rischi sociali. Abbiamo quindi votato a favore delle suddette proposte sugli aspetti sociali, che mirano, tra l'altro, a rafforzare la trasparenza sui rischi per i diritti umani, sulle modalità di gestione della disinformazione e sul rischio di disturbi mentali per i giovani utenti. Data l'ampia quota di diritti di voto detenuta dal fondatore e CEO, non sorprende che le proposte non abbiano ottenuto la maggioranza. Ciononostante, riteniamo che l'esercizio dei diritti di voto invii un segnale importante.

Nike, Inc.
Beaverton, Oregon, USA
Assemblea generale
del 10 settembre 2024

Proposta degli azionisti relativa alla relazione sulla parità retributiva

Come per le precedenti proposte sulla parità retributiva in relazione alla diversità, abbiamo votato a favore di una proposta simile anche per Nike, al fine di evidenziare la mancanza di trasparenza riscontrata finora.

Proposta degli azionisti relativa a una relazione sugli obiettivi e la strategia di sostenibilità

Riteniamo che la strategia climatica dell'azienda, in particolare gli obiettivi, sia ambiziosa e positiva. Ciononostante, abbiamo votato a favore di una proposta relativa a una relazione sugli obiettivi e sulla strategia di sostenibilità, in quanto ciò ci consentirebbe di comprendere meglio la strategia e quindi di valutare meglio come viene gestita.



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.

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 direttivo: Christoph Adamy,
Markus Müller, Christian Schlosser

Presidente del Consiglio di sorveglianza:
Kurt von Storch

Partita IVA: LU25691460
Registro imprese: Lussemburgo
No. B 171513
Autorità di controllo competente
Commission de Surveillance
du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon
1150 Lussemburgo, Lussemburgo

NOTE LEGALI

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 esser 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.** © 2025 Flossbach von Storch. Tutti i diritti riservati.



Flossbach von Storch