

# **Linee guida per l'esercizio dei diritti di voto e per l'impegno del Gruppo Flossbach von Storch**



Flossbach von Storch

## PREMESSA

Le Linee guida per l'esercizio dei diritti di voto e per l'impegno servono da ausilio per l'analisi delle proposte di deliberazioni delle assemblee generali. L'esercizio dei diritti di voto e l'impegno sono affidati a Flossbach von Storch AG, la quale esercita in via esclusiva i diritti di voto attenendosi alle Linee guida. Queste valgono per Flossbach von Storch AG e Flossbach von Storch Invest S.A. (che insieme costituiscono il "Gruppo Flossbach von Storch" o "Flossbach von Storch").

A tale proposito si seguono dei requisiti concreti, i quali sono considerati già al momento della selezione degli investimenti e influenzano quindi anche la strategia di investimento. Se uno dei requisiti indicati di seguito non è soddisfatto, occorre coordinarsi per valutare l'eventuale rifiuto della proposta di deliberazione.

L'analisi tesa a determinare il comportamento di voto e l'impegno degli azionisti dovrebbe influenzare anche la strategia di investimento.

## 1 PRINCIPI

### 1.1 Indipendenza

Il Gruppo Flossbach von Storch è impegnato a esercitare i diritti di voto e gli obblighi di partecipazione di un proprietario attivo per i titoli di società all'interno dei suoi fondi, in modo indipendente e nell'esclusivo interesse dei possessori di titoli.

Il Gruppo Flossbach von Storch tiene conto degli interessi degli azionisti nel quadro di un rigoroso processo di azionariato attivo (Active Ownership), coerente con i Principi per l'investimento responsabile delle Nazioni Unite (UN PRI), che costituisce il quadro per la definizione e l'attuazione della politica di partecipazione. Nell'ambito di questo processo, vengono osservati e analizzati gli sviluppi degli investimenti in portafoglio. In questo modo, è possibile individuare per tempo sia i potenziali problemi che incidono sul rispettivo andamento, sia eventuali gravi conflitti di natura ESG. Le criticità sono esaminate con il management.

Il Gruppo Flossbach von Storch prende seriamente la responsabilità di esercitare i diritti di voto per i propri investitori, e vota secondo criteri stabiliti. Flossbach von Storch individua eventuali conflitti di interesse e se necessario procede a una considerazione con l'obiettivo di tutelare nel miglior modo possibile gli interessi degli investitori nell'esercizio dei diritti di voto. L'eventuale divergenza degli interessi di diversi patrimoni di investimento trova espressione nel comportamento di voto.

Laddove il Gruppo Flossbach von Storch conferisca a un rappresentante una delega continuativa per l'esercizio di diritti di voto, essa dirige e controlla il comportamento di voto del suo rappresentante applicando le presenti Linee guida e le linee guida sul voto, o, in casi particolari, anche con concrete e specifiche istruzioni.

In generale è possibile confrontarsi con altri investitori, limitandosi comunque a un mero scambio di opinioni relativamente a informazioni di dominio pubblico. In qualità di investitori attivi nelle imprese target, poniamo grande importanza nella realizzazione del principio di una Corporate Governance sostenibile e di altri principi ESG.



Abbiamo sottoscritto i principi ONU per l'investimento sostenibile (UN - PRI - United Nations-supported Principles for Responsible Investment), che impegnano tutti gli aderenti a integrare le tematiche ambientali e sociali e gli aspetti legati a una buona gestione aziendale all'interno del proprio processo di investimento (Environmental, Social, Governance, in breve ESG) e li spingono ad agire come investitori attivi nei confronti delle imprese target.

Il Gruppo Flossbach von Storch o uno specifico delegato da essa indicato non assumerà in alcun caso alcun comportamento concordato. Per questo motivo il confronto con gli investitori non può riguardare tematiche che esulano da quelle indicate sopra e deve rispettare delle regole generali, come specificato in queste Linee guida.

Alla luce di ciò, nell'ambito degli eventuali confronti con altri investitori il rappresentante di Flossbach von Storch è tenuto a sottolineare preventivamente e in modo chiaro il suddetto punto e a comunicare le seguenti regole:

- I colloqui non possono prevedere accordi di alcun genere relativamente all'esercizio di diritti di voto.
- I colloqui non possono in alcun modo riguardare il comportamento futuro relativo alle operazioni.
- In generale i colloqui possono riguardare unicamente informazioni di dominio pubblico, con esclusione di qualunque altro contenuto.

Qualora una controparte non si attenga a queste regole generali, occorre terminare immediatamente il colloquio. Qualunque fatto deve essere immediatamente segnalato a Compliance.

Indipendentemente da quanto precede, Flossbach von Storch si impegna a tenere un dibattito pubblico finalizzato a sostenere e rafforzare gli aspetti ESG. Ciò può comprendere dibattiti pubblici o altre forme di comunicazione, tramite ad esempio comunicati stampa o interviste con ad es. la dirigenza delle imprese target, investitori istituzionali, gruppi di interessi/associazioni settoriali, politici e simili. In queste occasioni occorre garantire sempre l'indipendenza nell'esercizio dei diritti di voto secondo i prerequisiti sopra illustrati.

## 1.2 Significatività

In qualità di azionista attivo, di norma i diritti di voto devono essere sempre esercitati quando il Gruppo Flossbach von Storch o i fondi da esso amministrati possiedono più dello 0,5% del capitale sociale di una società target. A seconda delle circostanze, il Gruppo Flossbach von Storch può procedere all'esercizio del diritto di voto anche al di sotto di questa soglia di partecipazione, in particolare quando occorra decidere su questioni critiche o punti importanti all'ordine del giorno, suscettibili di influenzare il valore degli investimenti.

Inoltre, in caso di esercizio dei diritti di voto al di sotto della soglia di partecipazione dello 0,5%, il Gruppo Flossbach von Storch dovrà procedere a una valutazione dei costi-benefici. L'onere associato all'esercizio dei diritti di voto deve essere ragionevolmente proporzionato dal punto di vista economico. Se ad esempio l'esercizio dei diritti di voto si associa a un onere sproporzionato o a costi sproporzionati, il Gruppo Flossbach von Storch dovrà rinunciare all'esercizio dei diritti di voto in questione.



### 1.3 Procedimento

Essendo un investitore con orientamento di lungo periodo, Flossbach von Storch supporta di norma tutte le misure che nell'interesse degli investitori incrementano il valore di un'impresa a lungo termine e in modo sostenibile, e vota o fa votare contro le iniziative contrarie a questa finalità. Con le sue analisi, che si basano su un questionario dettagliato, Flossbach von Storch punta a comprendere al meglio le imprese e i relativi driver di valore e rischi.

Gli analisti indipendenti si concentrano su un numero limitato di società, in modo da avere la possibilità e il tempo di assicurarsi che siano rispettati gli aspetti ESG e che siano realizzati progressi su queste tematiche. Ogni impegno assunto da Flossbach von Storch è sottoposto preventivamente a una valutazione costi-benefici. Le questioni urgenti che hanno ripercussioni di vasta portata sono esaminate con le imprese in modo maggiormente approfondito rispetto a fattori meno critici, che devono essere ottimizzati a lungo termine. Inoltre, il confronto è più intenso per gli investimenti in portafoglio in cui Flossbach von Storch detiene quote maggiori.

Il Gruppo Flossbach von Storch ha elaborato il seguente catalogo di criteri per l'esercizio dei diritti di voto che deve essere considerato in linea di principio durante la partecipazione ad un'assemblea generale. Di norma i diritti di voto sono esercitati dal gestore del portafoglio. Per le proprie decisioni, il gestore di portafoglio interessato parte dalle raccomandazioni elaborate da un analista assegnato a un portafoglio o un emittente prima di un'assemblea generale o una votazione, coerentemente con la strategia di investimento del portafoglio di investimento interessato, in collaborazione con il gestore del portafoglio. Le presenti Linee guida intendono essere quindi una cornice generale flessibile per l'esercizio di diritti di voto e consentire una decisione specifica individuale, trasparente e ragionevole da documentare. Anche se la rilevanza delle Linee guida si basa sostanzialmente sulle priorità indicate di seguito, nello specifico caso anche gli aspetti secondari possono essere rilevanti ai fini della decisione. Qualora più portafogli possiedano diritti di voto pertinenti, i gestori dei portafogli interessati decideranno collettivamente sulla base delle presenti Linee guida sui diritti di voto del Gruppo Flossbach von Storch, documentando le proprie decisioni.

La procedura da seguire per far valere eventuali richieste di risarcimento (in particolare in caso di violazione delle norme statunitensi sui mercati dei capitali) è di competenza del gestore del portafoglio. In questa eventualità, ai fini della specifica decisione si dovranno considerare la situazione concreta e gli aspetti economici. Si potrà optare per l'opt-out da una causa collettiva solo quando si intenda perseguire un'azione autonoma: di norma, quindi, per eventuali cause collettive è prevista la partecipazione passiva alla causa collettiva.

## 2 LINEE GUIDA PER L'ESERCIZIO DEI DIRITTI DI VOTO

### 2.1 Consiglio di amministrazione / Consiglio di sorveglianza / Organo direttivo

#### 2.1.1 Elezione

Nell'elezione dei membri del Consiglio di amministrazione, Consiglio di sorveglianza od Organo direttivo occorre valutare come fattori critici (nei limiti delle competenze dell'assemblea generale):

- Mancata presentazione dettagliata delle qualifiche dei candidati, in particolare
  - carriera,



- età,
- nazionalità,
- momento del primo incarico,
- durata e fine dell'incarico corrente e
- altri incarichi, con indicazione dell'eventuale quotazione in Borsa delle società in questione, o della loro appartenenza a gruppi di imprese.

Le informazioni devono essere pubblicate su Internet. Nell'ordine del giorno deve essere inserita un'apposita menzione.

- Assenza di una chiara attribuzione ai singoli candidati delle qualifiche indicate come necessarie nel profilo di competenze del Consiglio di sorveglianza nel suo insieme, sotto forma di matrice delle qualifiche.
- Mancanza di diversità
- Oltre
  - tre mandati complessivamente per un membro esecutivo,
  - cinque mandati per membri non esecutivi che non ricoprono alcuna funzione esecutiva in nessuna impresa, oppure più di tre incarichi complessivamente come membro del consiglio di sorveglianza che svolge funzioni esecutive in almeno una società.

Le attività in funzione di presidente valgono doppio; occorre considerare anche la posizione che si intende affidare al candidato; è esclusa la possibilità di altre attività esecutive in società esterne al Gruppo; più incarichi all'interno dello stesso gruppo contano come un unico incarico, ma unicamente se sono chiaramente individuati; gli incarichi esteri devono essere considerati; contano come incarichi anche le attività comparabili, ad es. consigliere di amministrazione o consigliere non onorario; gli incarichi non meglio specificati sono considerati automaticamente incarichi pieni; deve essere considerata l'eventuale attività come professione principale.

- Nelle società con struttura organizzativa monistica: le funzioni di Chief Executive e Chairperson sono riunite nella stessa persona.
- È indipendente meno della metà dei rappresentanti degli azionisti nel Consiglio di sorveglianza / nel consiglio generale; ad es. un membro non si considera indipendente nei seguenti casi:
  - se ricopre quella funzione da oltre dieci anni,
  - se è rappresentante di un azionista che possiede oltre il dieci per cento dei diritti di voto,
  - se è stato nel Consiglio di amministrazione della società,
  - se intrattiene altri rapporti commerciali con il Consiglio di amministrazione, il Consiglio di sorveglianza o la società.
- Passaggio dal Consiglio di amministrazione al Consiglio di Sorveglianza o alla sua presidenza, anche rispettando il periodo di cooling off
- Elezioni in blocco
- Membri non sufficientemente qualificati nei comitati, solitamente a maggioranza con membri indipendenti, in particolare il presidente del comitato di revisione o e/o delle remunerazioni.



- Nessun membro indipendente del Consiglio di sorveglianza dispone di competenze in ambito contabile o di revisione contabile.
- In caso di rielezione:
  - assenza di controlli sui compensi, in particolare in caso di aumento dei compensi di membri esecutivi a fronte di un peggioramento dei risultati aziendali,
  - per i membri del comitato delle remunerazioni: assenza di risposta, o risposta insufficiente, a critiche significative degli azionisti sul sistema di remunerazione (ad esempio, approvazione inferiore al 75%),
  - mancata comunicazione delle presenze alle riunioni del Consiglio di sorveglianza, del consiglio generale o di comitati, o partecipazione a meno del 75% delle riunioni senza adeguata giustificazione,
  - superamento del periodo di mandato di 15 anni,
  - unione nella stessa persona della funzione di presidente del Consiglio di sorveglianza e di presidente del comitato di revisione.

### 2.1.2 Ratifica dell'operato

Tra i fattori critici per la ratifica dell'operato dei membri del Consiglio di amministrazione, del Consiglio di sorveglianza o dell'Organo direttivo occorre considerare:

- Conflitti di interesse e difetto di indipendenza
- Lacune nelle procedure di controllo del rischio e di revisione
- Inosservanza delle disposizioni di legge, delle direttive aziendali o di gruppo (Compliance)
- Vizi nella dichiarazione di conformità  
Procedure in corso (ad es. contestazione del bilancio, operazioni di insider trading, corruzione o violazione delle normative antitrust)
- Mancata assegnazione della responsabilità sulle questioni ESG a un membro del Consiglio di amministrazione
- Violazioni evidenti e prolungate delle linee guida generalmente accettate in materia di investimenti socialmente responsabili (ISR) o ESG (governance, sociale e ambientale)
- Assenza di una rendicontazione sulla sostenibilità
- Assenza di votazione periodica (almeno ogni quattro anni) sul sistema di remunerazione per il Consiglio di amministrazione, oppure mancata votazione in caso di cambiamenti
- Sostanziale pregiudizio degli interessi degli azionisti di minoranza
- Oltre
  - tre mandati complessivamente per un membro esecutivo,



- cinque mandati per membri non esecutivi che non ricoprono alcuna funzione esecutiva in nessuna impresa, oppure più di tre incarichi complessivamente come membro del consiglio di sorveglianza che svolge funzioni esecutive in almeno una società.

Le attività in veste di presidente valgono doppio; occorre considerare anche la posizione che si intende affidare al candidato; è esclusa la possibilità di altre attività esecutive in società esterne al Gruppo; più incarichi all'interno dello stesso gruppo contano come un unico incarico, ma unicamente se sono chiaramente individuati; gli incarichi esteri devono essere considerati; contano come incarichi anche le attività comparabili, ad es. consigliere di amministrazione o consigliere non onorario; gli incarichi non meglio specificati sono considerati automaticamente incarichi pieni; deve essere considerata l'eventuale attività come professione principale.

- Nel caso di assemblee generali virtuali ai sensi dell'articolo 118a della legge tedesca sulle società per azioni:
  - inappropriata preventiva limitazione del diritto dell'azionista di porre domande,
  - fissazione preventiva del numero massimo complessivo di domande ammissibili da parte degli azionisti,
  - limitazione del diritto di porre domande e ricevere informazioni in assemblea generale alle domande di verifica (articolo, comma 1d della legge tedesca sulle società per azioni) e alle domande su fatti nuovi (articolo 131, comma 1e della legge tedesca sulle società per azioni).
- Assenza ingiustificata dei membri del Consiglio di amministrazione e del Consiglio di sorveglianza all'assemblea generale annuale
- Nelle società con struttura organizzativa monistica: le funzioni di Chief Executive e Chairperson sono riunite nella stessa persona
- Non è prevista alcuna franchigia in un'assicurazione per responsabilità per danni patrimoniali per i membri del Consiglio di sorveglianza
- Non è stabilito un limite ordinario di età per i membri del Consiglio di amministrazione, Consiglio di sorveglianza od Organo direttivo
- Assenza di correzione o presa di posizione in caso di ratifica dell'operato con meno del 75% dei voti espressi nell'assemblea generale dell'esercizio precedente
- Per un membro esecutivo:
  - risultati costantemente inferiori rispetto al settore,
  - mancato rispetto di importanti standard di trasparenza (ad es. manca pubblicazione dei CV dei membri esecutivi).
- Per un membro non esecutivo:
  - mancato adempimento dell'obbligo di vigilanza verso i membri esecutivi,
  - assenza di limiti di affiliazione o mancata pubblicazione di queste limitazioni,
  - unione nella stessa persona della funzione di presidente del Consiglio di sorveglianza e di presidente del comitato di revisione,



- è indipendente meno della metà dei rappresentanti degli azionisti nel Consiglio di sorveglianza/consiglio generale e nei principali comitati,
- il presidente del comitato di revisione non è indipendente,
- mancata nomina di esperti finanziari e indicazione delle rispettive qualifiche specifiche,
- inadeguate competenze del Consiglio di sorveglianza in materia di sostenibilità e/o mancata indicazione delle competenze in materia di sostenibilità in una matrice di qualificazione,
- assenza di obiettivi ESG nella remunerazione del Consiglio di amministrazione,
- non è stabilito o pubblicato un limite ordinario di età per i membri del Consiglio di amministrazione, Consiglio di sorveglianza od Organo direttivo,
- mancato rispetto di importanti standard di trasparenza (ad es. manca pubblicazione dei CV dei membri non esecutivi costantemente e attualmente sul sito Web, con criteri di presentazione delle qualifiche al momento delle votazioni, nello statuto, nelle nomine nei comitati),
- assenza di una rendicontazione individuale completa sulla presenza di membri del Consiglio di sorveglianza alle riunioni del Consiglio di sorveglianza e dei suoi comitati.

### 2.1.3 Remunerazione

Come fattori critici per i compensi (e quindi per la decisione sul sistema di remunerazione e l'elezione o la ratifica dell'operato) di membri del Consiglio di amministrazione, del Consiglio di sorveglianza o dell'Organo direttivo, occorre considerare:

- Assenza di limiti massimi di importo per la remunerazione complessiva, comprese le componenti variabili
- Il sistema di remunerazione definito e la remunerazione totale specifica determinata si discostano dalle raccomandazioni in materia contenute nel Codice tedesco di Corporate Governance o in un equivalente Codice di corporate governance estero
- La quota di remunerazione fissa è maggiore della quota di remunerazione variabile prevista a breve e lungo termine
- La quota di remunerazione variabile a breve termine, in particolare quella di un anno, è maggiore della quota di remunerazione variabile a lungo termine.
- I parametri di performance per la determinazione della remunerazione variabile
  - non sono fissati, per ciascun membro del Consiglio di amministrazione, per l'esercizio in corso e non sono allineati agli obiettivi strategici,
  - sono legati esclusivamente alla quotazione delle azioni, soprattutto nel caso delle opzioni su azioni e di altre componenti della remunerazione basate su azioni,
  - non rivelano alcuna attenzione alla sostenibilità, in particolare perché non considerano espliciti fattori ESG nel raggiungimento degli obiettivi a breve o a lungo termine,
  - non presentano differenze nei criteri scelti per gli incentivi a breve e lungo termine (STI e LTI),
  - non prevedono almeno due criteri per gli incentivi STI e LTI.
- Presenza di componenti variabili della remunerazione non allineati al successo a lungo termine della società e scollegati dai fattori di successo a lungo termine pubblicati





- Adeguamento ex post di criteri di performance che facilitano il raggiungimento degli obiettivi fissati
- Piani di stock option il cui regolamento non termina oltre la durata contrattuale
- La quota variabile della remunerazione nelle stock option virtuali (Phantom Shares) è legata ai dividendi
- Assenza di componenti bonus o malus chiaramente definiti e comprensibili
- Assenza di un meccanismo di restituzione delle componenti della remunerazione già erogata ("claw-back")
- Possibilità di concedere bonus speciali eccedenti rispetto alla remunerazione dovuta
- Assenza dell'obbligo a detenere un investimento diretto (Share Ownership Guidelines)
- I piani di opzione su azioni presentano una diluizione superiore al 10%
- Discrezionalità nel bonus annuale, ad es. fattori discrezionali che determinano un aumento o una diminuzione maggiore del 20% o eccedente rispetto alla remunerazione massima
- votazione sui sistemi di remunerazione di entrambi gli organi in un unico punto all'ordine del giorno
- Assenza di trasparenza, ad es.:
  - mancata indicazione individuale della remunerazione dei membri del Consiglio di amministrazione o del Consiglio di sorveglianza,
  - non sufficiente presentazione di parametri obiettivi di prestazione per la remunerazione,
  - mancata presentazione dei programmi di stock option,
  - l'esercizio di una discrezionalità concessa a un organo non è comprensibile per terzi.
- Assenza di correzione o presa di posizione in caso di approvazione di sistemi di remunerazione per il Consiglio di amministrazione con meno del 75% dei voti espressi nell'assemblea generale dell'esercizio precedente
- Per un membro esecutivo:
  - incremento dei compensi o riduzione non adeguata dei compensi in presenza di risultati aziendali negativi,
  - compensi o indennità di qualunque tipo non legati alle performance o non proporzionati; assenza di remunerazione secondo criteri bonus/malus,
  - assenza di comunicazione sotto forma delle tabelle modello incluse in allegato al Codice tedesco di Corporate Governance o un equivalente codice di corporate governance estero.
- Per un membro non esecutivo:
  - la remunerazione non è congrua rispetto a società comparabili,
  - la remunerazione non è prevalentemente fissa,



- se sono previste componenti variabili della remunerazione: associazione con il dividendo o con indicatori comparabili a breve termine,
  - disattenzione verso lo sviluppo del business a lungo termine.
- I fattori critici per il voto sulla relazione sulle remunerazioni sono:
- la relazione sulle remunerazioni si basa su un sistema di remunerazione in contrasto con i punti precedenti,
  - la relazione sulle remunerazioni non presenta dichiarazioni in merito alla conformità al sistema di remunerazione in questione,
  - la relazione sulle remunerazioni non presenta tutte le informazioni rilevanti relative ai compensi riconosciuti e dovuti a ogni singolo membro o ex membro del Consiglio di amministrazione e del Consiglio di sorveglianza della Società nell'ultimo esercizio,
  - la relazione sulle remunerazioni non presenta tutte le informazioni sulle componenti fisse e variabili della remunerazione, in particolare informazioni trasparenti sulla definizione dei vari obiettivi e sul rispettivo livello di raggiungimento,
  - la relazione sulle remunerazioni non contiene una presentazione comparativa della variazione annuale dei compensi, dell'andamento degli utili della società e della remunerazione media dei dipendenti negli ultimi cinque esercizi,
  - la relazione sulle remunerazioni non presenta informazioni complete sui programmi di stock option, in particolare sulle tranche esercitate durante il periodo di riferimento e sui programmi futuri,
  - nella relazione sulle remunerazioni non è indicata separatamente la remunerazione dei vari organi.

## 2.2 Interventi sul capitale e riacquisto di azioni

Gli interventi sul capitale e i riacquisti di azioni sono nell'interesse degli azionisti, a condizione che aumentino le prospettive di successo a lungo termine della società. Gli azionisti possono valutare questo aspetto solo se le società presentano la strategia di finanziamento e illustrano anche in che modo queste misure si inseriscano nella strategia aziendale complessiva. Al riguardo occorre tenere conto anche del legittimo interesse a preservare i segreti aziendali.

### 2.2.1 Aumento di capitale

Come fattori critici per le deliberazioni relative ad ogni aumento di capitale (compresi quelli approvati e condizionati) occorre considerare:

- Emissione di azioni privilegiate
- Emissione di diritti di titoli partecipativi
- Diritti di opzione non negoziabili in Borsa
- Mancata motivazione e assenza di indicazioni sulla strategia a lungo termine dell'impresa in merito agli interventi sul capitale
- Gli aumenti di capitale ordinari non sono finalizzati a migliorare chiaramente a lungo termine le opportunità reddituali dell'impresa



- Mancata indicazione nella documentazione all'assemblea generale dell'ammontare del capitale di riserva complessivo ancora presente e della sua incidenza in percentuale sul capitale sociale

Come fattori critici per le deliberazioni anticipate (aumenti di capitale approvati e condizionati) occorre considerare:

- L'aumento di capitale richiesto è maggiore del 20% del capitale sociale
- Le deliberazioni anticipate per aumenti di capitale rappresentano cumulativamente oltre il 40% del capitale sociale
- L'aumento di capitale richiesto supera il 10% del capitale sociale con esclusione dei diritti di opzione. In proposito sono rilevanti tutte le esclusioni dei diritti di opzione, ad eccezione della compensazione di importi frazionali. Le esclusioni dei diritti di opzione devono essere considerate di norma cumulativamente; devono essere considerate anche le deliberazioni anticipate già previste nello statuto
- La limitazione dell'esclusione dai diritti di opzione è regolata unicamente da un impegno volontario non inserito nello statuto

### **2.2.2 Riacquisto di azioni**

Come fattori critici per il riacquisto di azioni occorre considerare:

- La società richiedente si trova in difficoltà economiche
- Richieste di riacquisto di azioni senza motivazione e senza indicazione della strategia a lungo termine dell'impresa relativamente agli interventi sul capitale
- Le regole per il riacquisto di azioni non sono identiche per tutti gli investitori. Sono previsti privilegi per alcuni azionisti
- Il prezzo al quale dovrebbero essere riscattate le azioni è superiore di oltre il 10% rispetto al prezzo di mercato
- Un volume di riacquisto superiore al 10% (deliberazioni anticipate)
- Un periodo maggiore di due anni di esclusione dei programmi di riacquisto di azioni con finalità esclusivamente di remunerazione
- Autorizzazione alla riemissione delle azioni privilegiate riacquistate

### **2.2.3 Destinazione degli utili**

La politica di distribuzione deve essere coerente con la strategia aziendale a lungo termine e deve essere adeguata.

Come fattori critici per la destinazione degli utili occorre considerare:

- I dividendi non sono adeguati rispetto al settore e non corrispondono ai risultati finanziari



dell'impresa

- I dividendi (esclusi casi eccezionali specificamente motivati) vengono pagati a valere sul patrimonio  
Distribuzioni che potrebbero non essere eseguite al fine di preservare la crescita futura
- Il dividendo determina un significativo peggioramento della situazione di liquidità e mette in una posizione negoziale potenzialmente svantaggiosa nei confronti dei finanziatori
- In caso di autorizzazione all'utilizzo di azioni gratuite (dividendi in azioni), non è possibile optare per il dividendo in contanti

### 2.3 Revisori contabili

Il bilancio di esercizio deve dare una visione veritiera della situazione patrimoniale, finanziaria ed economica della società. A tale scopo, il presupposto è l'indipendenza e l'imparzialità del revisore e della società di revisione, anche per quanto riguarda la sua remunerazione.

Come fattori critici per la nomina della società di revisione occorre considerare:

#### 2.3.1 Revisione contabile

- Dubbi sulla correttezza della revisione contabile,
- Dubbi sulle misure di garanzia della qualità relative alle attività di revisione,
- Dubbi o mancanza di trasparenza in merito alla selezione e all'elaborazione degli elementi da sottoporre a revisione,
- Procedimenti in corso contro la società di revisione o il revisore responsabile.

#### 2.3.2 Indipendenza

- L'indipendenza della società di revisione o del revisore responsabile non è garantita continuativamente durante la preparazione e la presentazione del bilancio d'esercizio. Attività di consulenza non presentate (eventualmente anche con dichiarazione negativa) in modo sufficiente per accertare l'indipendenza.
- Il revisore dei conti non è esplicitamente indicato nella relazione annuale. Non è sufficiente l'indicazione indiretta tramite la relazione di certificazione.
- Il revisore dei conti non è stato cambiato negli ultimi cinque anni, oppure la società di revisione non è stata cambiata negli ultimi dieci anni. Informazioni sulla durata dell'incarico devono essere presentate nella relazione annuale oppure permanentemente sul sito Web.

#### 2.3.3 Remunerazione

- I compensi non sono indicati e/o non sono congrui.
- I compensi per la revisione del bilancio non sono presentati separatamente rispetto agli altri onorari, in particolare quelli per la consulenza (i cosiddetti "Non-Audit Fees").
- I compensi per la consulenza sono ripetutamente maggiori rispetto agli onorari di revisione, oppure sproporzionati senza adeguata motivazione.



## 2.4 Fusioni e acquisizioni

Le fusioni e le acquisizioni sono nell'interesse degli azionisti se sono coerenti con la strategia aziendale a lungo termine. Gli azionisti sono in grado di giudicare solo se le società forniscono informazioni di contesto. Al riguardo occorre tenere conto anche del legittimo interesse a preservare i segreti aziendali.

Come fattori critici nell'ambito della politica sul coinvolgimento occorre considerare:

- Il prezzo di acquisto offerto non corrisponde al valore aziendale sostenibile e non è presente una struttura sofisticata di Corporate Governance
- In operazioni che superano il 30% del valore di Borsa dell'impresa da acquisire è necessaria l'approvazione degli azionisti in assemblea generale. Il premio deve fare riferimento al corso medio di tre mesi
- Iniziative per evitare le scalate (le cosiddette "poison pills")

## 2.5 Interessi degli azionisti

I diritti degli azionisti devono essere tutelati nel rispetto del principio di parità di trattamento. I diritti speciali e le iniziative che arrecano un pregiudizio ai diritti degli azionisti non sono nell'interesse degli azionisti.

Come fattori critici occorre considerare:

- Inosservanza del principio "One Share – One Vote"
- Diritti di voto plurimi, limitazione del diritto di voto ("voting caps") e diritti speciali (ad esempio diritti di nomina, dividendi fiduciari o azioni fiduciarie per azionisti a lungo termine)
- Variazioni dello statuto che determinano un peggioramento dei diritti degli azionisti
- Modifiche allo statuto per prevedere la possibilità di assemblee generali virtuali se
  - la modifica dello statuto intende essere limitata a un periodo superiore a due anni, oppure
  - nella motivazione della proposta di modifica dello statuto non è presente alcuna affermazione scritta indicante se e a quali condizioni sarà esercitata in futuro la facoltà del Consiglio di amministrazione, oppure
  - non è resa alcuna affermazione scritta sulla concreta configurazione dei diritti degli azionisti nelle future assemblee generali virtuali, che garantisca in particolare che il diritto di porre domande per ogni azionista nel periodo precedente l'assemblea generale non sia irragionevolmente limitato e che non sia fissato preventivamente un numero massimo complessivo di domande consentite, e che il diritto di porre domande e di ricevere informazioni in assemblea generale non sia limitato alle domande di verifica (art. 131, comma 1d della legge tedesca sulle società per azioni) e alle domande su fatti nuovi (art. 131, comma 1e della legge tedesca sulle società per azioni)



- Mancanza di pubblicazione alla data di convocazione, o pubblicazione incompleta, di tutti i documenti sul sito Web della società
- Assenza di un archivio di almeno cinque anni di tutti i documenti dell'assemblea generale, vale a dire rimozione dei documenti dopo l'assemblea generale
- Mancata pubblicazione tempestiva della scheda di voto sul sito Web, con pubblicazione dell'ordine del giorno

## 2.6 Effetti sociali ed ecologici

Flossbach von Storch ritiene che un'impresa possa avere successo a lungo termine e quindi operare in modo sostenibile unicamente se serve bene i suoi clienti, motiva i suoi collaboratori, si comporta correttamente con i suoi partner commerciali, investe in modo sufficiente, paga le tasse e non produce danni ambientali. Per questo motivo non ci interessiamo unicamente dei modelli di business e dei bilanci delle imprese, ma anche delle persone che ci sono dietro. Come esempi di riferimenti per l'analisi corrente degli investimenti target, è possibile citare i seguenti punti:

- La direzione aziendale tiene correttamente e sufficientemente in considerazione le condizioni ecologiche, sociali ed economiche di contesto?
- I manager nominati della società target operano in modo responsabile e nell'ottica di lungo periodo?

Nella valutazione di questi aspetti, ci si avvale di fornitori di dati ESG esterni come ulteriore fonte secondaria per la valutazione delle imprese target.

## 2.7 Codice di corporate governance e best practice

Una governance aziendale responsabile, conforme agli standard di corporate governance riconosciuti a livello nazionale e internazionale, è nell'interesse degli azionisti.

Valgono i seguenti criteri:

- lo standard da seguire per l'analisi dei punti critici nelle proposte all'assemblea generale è rappresentato di norma dai codici nazionali; per gli emittenti quotati su una Borsa tedesca, si tratta delle norme del Codice tedesco di Corporate Governance (disponibile su Internet all'indirizzo: <http://www.dcgk.de/de/kodex.html>). Al riguardo, nell'esame dei punti critici occorre considerare elementi fondamentali di principi di corporate governance riconosciuti (ad es. ONU, OCSE, ICGN), aspetti ESG sulla sostenibilità e sull'integrazione degli aspetti ecologici e sociali,
- le modifiche proposte allo statuto devono essere motivate,
- le proposte presentate oltre il termine e che di conseguenza non possono essere analizzate in modo approfondito (domande ad hoc) sono considerate in modo critico,
- anche le questioni di corporate governance non specificamente menzionate nelle sezioni precedenti devono essere esaminate alla luce delle best practice di mercato, anche con riguardo ad altre richieste, ad esempio di audit speciale,
- è opportuno promuovere lo sviluppo di buone pratiche per una corporate governance responsabile e per gli aspetti ISR/ESG; anche l'informativa non finanziaria deve essere basata sulle linee guida dell'UE sulle informazioni rilevanti per il clima,



- deve essere formulata e pubblicata la politica sulla diversità dell'impresa, deve essere data una rendicontazione periodica sui progressi compiuti nella sua attuazione,
- il controllo del rispetto di altri aspetti di Corporate Governance che non sono stati citati espressamente nelle sezioni che precedono avviene sulla base delle norme di legge applicabili e delle prassi di mercato.

## 2.8 Valutazione dei rischi

Valgono i seguenti criteri:

- La valutazione fondamentale dei rischi di una società target deve contemplare anche aspetti legati alla sostenibilità.
- Le decisioni di investimento si basano sul rapporto rischio/rendimento dei titoli sottostanti di una società. In proposito è determinante la valutazione dell'andamento futuro della società, in particolare la sicurezza e l'ammontare dei ricavi futuri. Normalmente le azioni di imprese che generano cash flow elevati, crescenti e affidabili hanno un rapporto rischio/rendimento più interessante rispetto alle azioni di società che presentano un profilo di rendimento con forti oscillazioni o addirittura in peggioramento.
- In questo contesto le tematiche ESG vengono trattate come tutti gli altri fattori di influenza. Nel concreto, nel processo di analisi ci poniamo la domanda: "Esistono gravi contrasti con i nostri obiettivi in qualità di investitori con orientamento a lungo termine per quanto concerne il comportamento ecologicamente responsabile (E), il comportamento socialmente responsabile (S) e la governance (G)?" Ogni (possibile) conflitto viene messo sotto la lente d'ingrandimento e valutato alla luce degli effetti sulla sicurezza e sull'ammontare delle opportunità reddituali. Il rischio di sostenibilità deve essere quindi considerato all'interno del rischio generale di prezzo.

## 2.9 Relazioni e richieste

- Approvazione delle relazioni

Come fattori critici occorre considerare:

- procedimenti in corso (contestazione del bilancio, altre attività illegali),
  - mancata pubblicazione,
  - la società non presenta una relazione ESG coerente con gli standard riconosciuti a livello internazionale (in particolare GRI, TCFD, SASB) o non pubblica informazioni importanti secondo modalità riconosciute a livello internazionale (ad esempio, un sito web),
  - sussistono perplessità riguardo ai metodi di revisione,
  - il revisore non esprime un giudizio senza riserve.
- Presentazione di documentazione integrativa e audit speciali

Come fattori critici occorre considerare:

- sproporzione tra costi e benefici,
- limitazione dei diritti degli azionisti o discriminazione nei confronti degli azionisti, in particolare di quelli di minoranza,
- la proposta determina un peggioramento della governance aziendale,
- motivazione assente o non valida.



## 2.10 Altri punti da esaminare

- Gli altri aspetti che devono essere esaminati sono da una parte l'investimento responsabile nell'interesse degli investitori e, se nell'interesse degli investitori, le esigenze di una buona gestione aziendale e gli aspetti a lungo termine.
- Deve essere formulata e pubblicata la politica sulla diversità dell'impresa, deve essere data una rendicontazione periodica sui progressi compiuti nella sua attuazione,

## 3 PUBBLICAZIONI

Informazioni dettagliate sull'esercizio dei diritti di voto e per la partecipazione devono essere pubblicate almeno una volta l'anno. A tale scopo è possibile utilizzare differenti mezzi di comunicazione, come la relazione annuale, fact sheet, brochure di marketing o documenti simili. I relativi documenti devono essere sempre gratuitamente disponibili sul sito Web [www.fvsinvest.lu](http://www.fvsinvest.lu) (o nei siti Web nazionali delle società del Gruppo Flossbach von Storch).

Le presenti Linee guida verranno periodicamente riviste e adeguate agli sviluppi correnti.

