

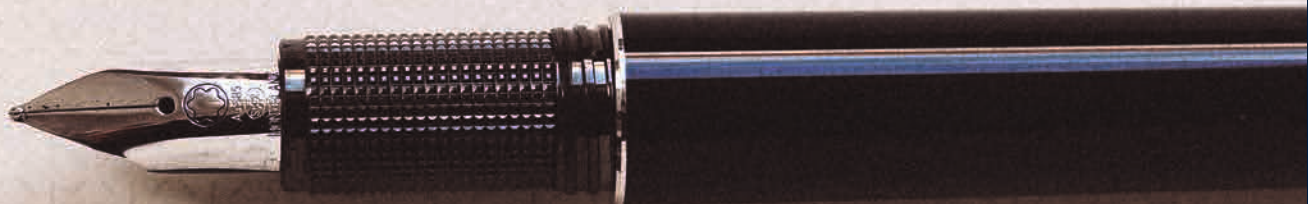
INFORME DE
PROPIEDAD ACTIVA 2022

Active Ownership



Flossbach von Storch

Know your Company



Flossbach von Storch Invest S.A. presenta el informe anual de propiedad activa
de nuestra gestora Flossbach von Storch AG en Colonia.

Flossbach von Storch AG es responsable de la gestión de las carteras de los fondos de inversión de Flossbach von Storch Invest S.A. y, en calidad de tal, se hace cargo del ejercicio de los derechos de voto y del intercambio continuo con las sociedades de cartera mantenidas. El Informe de Propiedad Activa es, por tanto, un informe del gestor de fondos responsable sobre las actividades de votación y participación del año 2022.

PROPIEDAD ACTIVA
=
COMPROMISO
+
VOTACIÓN

Como **propietario activo**, nos consideramos un asesor constructivo para nuestras empresas y un fideicomisario responsable para nuestros clientes. En el marco de una **comunicación** (compromiso) personal se debaten temas socialmente relevantes y críticos para las empresas. Al ejercer nuestro **derecho de voto** (votación), damos peso a nuestra posición. En el marco de un **proceso de propiedad activa ad hoc**, analizamos y supervisamos la evolución de nuestras inversiones. Nuestros analistas y gestores de cartera se encargan de forma integral de respaldar activamente todas las medidas. Puede encontrar información detallada en nuestras directrices sobre el ejercicio del derecho de voto y sobre la participación, así como en nuestra política de sostenibilidad en las páginas web: www.fvsinvest.lu y www.flossbachvonstorch.com.

Proceso de propiedad activa



Nuestro papel como propietario activo

El compromiso y la votación son requisitos importantes para una inversión responsable.

Como fideicomisarios de los activos de nuestros clientes, consideramos que es nuestro deber representar activamente sus intereses ante las empresas de la cartera. Para nosotros, la comunicación con los gestores de nuestras participaciones, así como el ejercicio de nuestro derecho de voto, son componentes importantes de nuestro trabajo que repercuten en la evaluación de la calidad de nuestras inversiones.

En el marco de un proceso de propiedad activa *ad hoc*, analizamos y supervisamos la evolución de nuestras inversiones. Los riesgos (ASG) graves que podrían tener un impacto a largo plazo en el desarrollo de su negocio se identifican en una fase temprana y se discuten intensamente con la dirección. Nos vemos como un asesor constructivo (cuando es posible) o como un respaldo (cuando es necesario) y consideramos que nuestra tarea es hacer sugerencias constructivas para acompañar a la dirección en la aplicación de las medidas necesarias. Si los puntos críticos para nosotros no se valoran suficientemente y no hay señales de una evolución positiva a largo plazo, reducimos o vendemos la posición.

Aportamos peso a nuestra posición ejerciendo nuestro derecho de voto. De este modo, apoyamos todas las medidas que aumentan permanentemente el valor de una empresa en interés de los inversores, y votamos o hacemos que se vote en contra de las medidas que van en contra de este objetivo. En cuanto superamos el 0,5 por ciento del capital social de una empresa o cuando hay que decidir puntos importantes del orden del día, ejercemos nuestro derecho de voto según criterios definidos y de acuerdo con nuestra filosofía de inversión.

Nuestra aspiración es conocer a fondo y acompañar continuamente a todas las empresas en las que invertimos. Por lo tanto, nos basamos en un universo de inversión centrado y nos concentramos en un número limitado de empresas, lo que da a nuestros analistas y gestores de cartera la oportunidad y el tiempo suficiente para garantizar el progreso y el cumplimiento de los objetivos definidos conjuntamente.

La sostenibilidad siempre ha
formado un componente elemental
de nuestro proceso de inversión.

Introducción

Las empresas deben
afrentar con responsabilidad
las consecuencias de
sus actividades globales.

El mundo parece estar en crisis permanente, y su final no está a la vista. La guerra de Ucrania, la crisis energética, la lucha de los bancos centrales contra la inflación y los consiguientes daños colaterales... no faltan focos de peligro.

Como gestor activo de activos, gestionamos unos 70.000 millones de euros. Nos tomamos en serio nuestra responsabilidad por los activos que se nos confían y también nos centramos en las oportunidades resultantes como propietarios activos. Siempre hemos acompañado a las empresas en las que invertimos, de forma constructiva y crítica. La importancia de este papel se hace especialmente patente en tiempos de crisis. Para estar a la altura de esta responsabilidad, hemos desarrollado constantemente nuestra estrategia de compromiso durante el pasado año.

La sostenibilidad es un componente central de esto, que examinamos con más detalle sobre la base de criterios ambientales y sociales, así como cuestiones de buen gobierno corporativo, o criterios ASG para abreviar. Las empresas deben afrontar con responsabilidad las consecuencias de sus actividades y contrarrestar activamente los impactos negativos. Los posibles desarrollos, como la fijación de precios del CO₂ o la escasez de trabajadores cualificados, deben reconocerse en una fase temprana para que no tengan un impacto negativo duradero en el valor de la empresa.

Independientes en nuestra manera de pensar y actuar

No externalizamos el tratamiento responsable del tema de la sostenibilidad, sino que lo abordamos de forma crítica. Para no perder de vista los riesgos –pero tampoco las oportunidades– de las empresas en las que invertimos, hemos ampliado sucesivamente nuestro análisis ASG. Como parte de una revisión interna, evaluamos cómo las empresas abordan su huella social y medioambiental. En este sentido, se presta especial atención al buen gobierno corporativo, responsable del desarrollo sostenible de la empresa.

Estamos convencidos de que no hay dos empresas iguales, por eso no utilizamos filtros rígidos, sino que examinamos cada empresa individualmente. La supervisión tampoco se basa en rangos o umbrales rígidos que las empresas deban cumplir o alcanzar. Más bien, prestamos atención a una desarrollo en el tratamiento de indicadores de sostenibilidad como las Emisiones de gases de efecto invernadero y, cuando sea posible y necesario, trabajar para conseguirlo como propietario activo.

Hacemos especial hincapié en la consecución de los objetivos climáticos y en el espíritu empresarial responsable. Esperamos que cada una de nuestras empresas

- contribuya al Acuerdo de París sobre el clima
- y defienda los valores universales.

Para subrayar la importancia de esto, en agosto de 2022 nos comprometimos, como parte de nuestra estrategia de inversión en toda la casa, a trabajar por un desarrollo positivo en estas áreas como propietario activo. Como inversor a largo plazo, nos motiva acompañar a las empresas en su camino hacia una gestión sostenible en beneficio de todas las partes interesadas. Esta es una parte importante de nuestro trabajo, que repercute en la calidad de las inversiones y puede contribuir significativamente al éxito de una inversión.

Los criterios y objetivos que nos hemos fijado y las medidas que ya hemos introducido como parte de nuestro compromiso se explican en las siguientes páginas. El Informe anual de propiedad activa ofrece una visión del progreso de nuestras actividades.

No hay dos empresas iguales, así que no utilizamos filtros rígidos.

INFORME DE
PROPIEDAD ACTIVA 2022

Objetivos climáticos

Todos deben contribuir

El cambio climático es un reto mundial. Las empresas de éxito sostenible entienden que pueden y deben contribuir a la solución. Estamos comprometidos con «nuestras» empresas para desarrollar e implantar procesos de cambio.

Sin innovación, no se puede frenar el cambio climático.

La necesaria descarbonización de nuestra economía y estilos de vida para reducir drásticamente las emisiones de gases de efecto invernadero es lenta. Como inversores a largo plazo, consideramos

que nuestra tarea es acompañar a las empresas en las que invertimos en el camino hacia el «cero neto». Para las empresas, esto significa operar de forma que se conserven los recursos en la medida de lo posible. Cada empresa tiene un nivel de eficiencia diferente.

Empresas tecnológicas como Alphabet y Microsoft consumen mucha electricidad, así que nos aseguramos de que la transición a las energías renovables sea un éxito. De mayor alcance es la influencia de los modelos empresariales intensivos en CO₂ y materias primas, por ejemplo de la industria automovilística. Como propietarios a largo plazo, animamos a empresas como Mercedes-Benz y BMW no solo a promover la urgente expansión de las energías renovables, sino también la producción que ahorre recursos y el desarrollo de conceptos de propulsión alternativos para una movilidad sostenible. Porque sin innovación, no se puede frenar el cambio climático.

Abordar hoy activamente los riesgos de sostenibilidad del mañana

Las empresas que no apliquen hoy medidas para descarbonizar y aumentar su eficiencia energética o hídrica están cada vez más expuestas a mayores riesgos. Los elevados precios de la energía, el precio del CO₂ o una posible amenaza a la seguridad de la producción debido a la escasez de agua: los retos son múltiples y no pueden resolverse a corto plazo. Hay que reconocerlos pronto y abordarlos mediante procesos de transformación. Es la única manera de garantizar el éxito sostenible de una empresa.

Las empresas deben utilizar los recursos con la mayor moderación posible y fijarse objetivos climáticos de gran alcance.

Para poder evaluar sus planes de acción de la mejor manera posible, examinamos cada una de nuestras empresas individualmente como parte de nuestro análisis ASG interno. Para ello, observamos y evaluamos las estrategias y objetivos de las empresas a partir de los datos y las respuestas, por ejemplo, a las siguientes preguntas, entre otras: ¿Cuáles son las oportunidades y los riesgos? ¿Qué objetivos se fijan? ¿Qué medidas se han puesto en marcha? Y una de las más importantes: ¿Qué objetivos se han alcanzado ya? Esto nos permite formarnos una opinión independiente sobre la forma en que las empresas gestionan su huella medioambiental.

Objetivos climáticos: la dirección debe ser la correcta

Esta huella se mide, entre otras cosas, en función de las emisiones de gases de efecto invernadero asociadas a las actividades de las empresas. Estas se clasifican en las llamadas emisiones de Alcance 1, Alcance 2 y Alcance 3*.

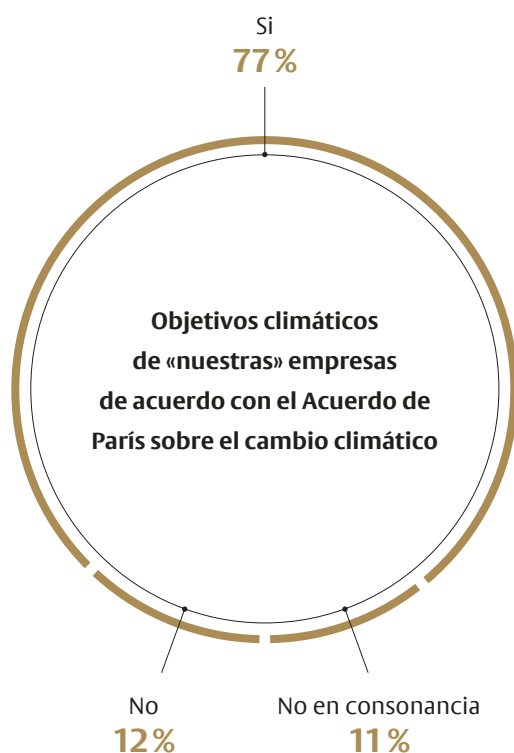
La evaluación de la evolución de estos valores no se basa en rangos o umbrales rígidos que una empresa deba cumplir o alcanzar. Más bien nos aseguramos de que sea perceptible una evolución positiva, es decir una reducción de las emisiones de CO₂ y que el cumplimiento y que haya indicios de cumplimiento de los objetivos fijados. Además, para nosotros es importante que no solo se acuerden objetivos a largo plazo, por ejemplo cero emisiones netas en 2040 o 2050, sino que también se definan hitos a corto plazo, como reducir las emisiones a la mitad en 2030 o 2035. Estos objetivos intermedios deben revisarse periódicamente y adaptarse a la evolución y las circunstancias actuales.

* El **Alcance 1** incluye las emisiones de gases de efecto invernadero causadas directamente por las empresas. Entre ellas se incluyen las emisiones procedentes de fuentes de energía como el gas natural o el funcionamiento de calderas y hornos. Las emisiones de las flotas de vehículos propios también se registran en el Alcance 1. El **Alcance 2** recoge las emisiones indirectas procedentes de la energía comprada que consume una empresa, como la electricidad, la energía de refrigeración y la calefacción urbana. El **Alcance 3** abarca todas las emisiones indirectas de gases de efecto invernadero que se producen a lo largo de la cadena de valor de una empresa. Estas incluyen, entre otras, las emisiones asociadas a bienes o servicios adquiridos.

Nuestra responsabilidad como propietario activo

Si identificamos déficits en la estrategia o tendencias negativas como parte de nuestro análisis ASG, los discutimos con las empresas como parte de un proceso de propiedad activa dedicado. En el primer paso, nos centramos principalmente en las empresas que aún no han fijado ningún objetivo climático o no han fijado suficientes. Aunque esto solo afecta a unas pocas en nuestro universo de inversión, es aún más importante formular expectativas claras para estas empresas como propietario activo y trabajar para implantar objetivos climáticos en la estrategia corporativa.

El último informe sobre el clima del Consejo del Clima de la ONU, IPCC*, deja claro que la actual reducción de emisiones no basta para limitar el calentamiento global a 1,5 grados. Las graves consecuencias nos afectan a todos y, por tanto, todos debemos contribuir: la política, la economía, la ciencia y la sociedad en su conjunto. ¡Somos conscientes de esta obligación y aceptamos el reto!



Como parte de nuestro análisis ASG interno, evaluamos el nivel de iniciativas climáticas de «nuestras» empresas. La distribución siguiente comprende la valoración de todas las empresas de nuestro universo de inversión. «Sí» abarca a las empresas con objetivos acordes con el Acuerdo de París sobre el cambio climático. Por «No en consonancia» se incluye a las empresas con objetivos climáticos que aún no cumplen el Acuerdo de París sobre el cambio climático. «No» recoge las empresas que aún no han publicado objetivos de reducción.

* Informe de síntesis del sexto informe de evaluación del IPCC – Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático

Extracto de las actividades de compromiso

Objetivos climáticos

Pinterest

La empresa aún no ha formulado ningún objetivo climático hasta finales de 2022. En una carta dirigida al responsable de relaciones con los inversores de Pinterest, formulamos la expectativa concreta de que la empresa se comprometiera a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero a largo plazo. A principios de 2023, Pinterest publicó su primer informe de sostenibilidad en el que formuló objetivos climáticos concretos en consonancia con el Acuerdo de París sobre el cambio climático.

Grupo Mercedes-Benz

La producción de la empresa es intensiva en energía; los esfuerzos por aumentar sucesivamente la cuota de energías renovables aún no están muy avanzados. En el transcurso de varias llamadas telefónicas con la dirección (CEO y CFO), se formuló la expectativa concreta de que la empresa redujera su consumo de energía e impulsara con más fuerza el cambio a las energías renovables.

Brenntag

La empresa aún no había formulado ningún objetivo climático a principios de 2022. En una conversación personal con un miembro del Consejo de Supervisión, formulamos la expectativa concreta de que la empresa se comprometiera a reducir las emisiones de gases de efecto invernadero a largo plazo y publique objetivos climáticos concretos. Durante la reunión se nos aseguró que la empresa era consciente de la responsabilidad y que se estaba planeando una estrategia. Brenntag ha publicado una estrategia de sostenibilidad detallada para la empresa antes de finales de 2022, que está en consonancia con el Acuerdo de París sobre el cambio climático.



Gobierno corporativo

La brújula correcta de los valores

Las empresas deben tener en cuenta los intereses de todas las partes interesadas.

La globalización ha aportado prosperidad a muchas economías emergentes y, por ende, a millones de personas. Pero también hay inconvenientes, como ilustran los ejemplos de centros de producción con falta de seguridad laboral y protección medioambiental. Como inversores, nos aseguramos de que las empresas activas en todo el mundo actúen de forma responsable. Esto incluye que las empresas representen un conjunto claro de valores y tengan en cuenta las preocupaciones de todas las partes interesadas.

El mundo tal como lo conocemos hoy es un mundo de sistemas interconectados y estructuras globales. Une personas y culturas, crea espacios económicos y es motor de innovación. Para garantizar que este motor no se pare, creemos que es importante que las empresas actúen de acuerdo con valores universales como el respeto de los derechos humanos, el fomento de la prosperidad sostenible y la protección de nuestro planeta.

Como inversores a largo plazo, nos aseguramos de que las empresas integren procesos en sus estructuras corporativas para cumplir las normas sobre valores. Para ello, nos centramos sobre todo en la forma en que las empresas abordan los principios que les afectan especialmente. Si, por ejemplo, se analizan las empresas en función de su

«interés para el consumidor», para una empresa de software como Salesforce, la seguridad de los datos personales es especialmente importante, mientras que para una empresa farmacéutica como Novartis, la salud y la seguridad de los pacientes es primordial. Este enfoque no solo previene riesgos, sino que también crea oportunidades.

Las empresas activas a escala mundial pueden lograr una enorme eficiencia en sus temas de interés. Empresas textiles como Adidas adquieren la mayoría de sus productos en países con salarios bajos. Como empresas globales, pueden contribuir de forma importante a mejorar las condiciones de trabajo y la seguridad laboral.

Nuestro papel como propietario activo

Para asegurarnos de que «nuestras» empresas gestionan sus cadenas de suministro de forma responsable, supervisamos y evaluamos sus estrategias, promesas y actividades de las empresas de la empresa en el marco de nuestro análisis ASG interno. Esto nos permite identificar posibles irregularidades en una fase temprana y actuar en consecuencia.

Si se detectan déficits en las empresas, trabajamos como propietario activo hacia un enfoque positivo y una mejora de las circunstancias. Nos consideramos un socio constructivo (cuando es posible) o un corrector (cuando es necesario), haciendo las sugerencias oportunas y acompañamos a la dirección en la puesta en práctica.

Las iniciativas reconocidas internacionalmente, como el Pacto Mundial de las Naciones Unidas (PMNU) y la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), proporcionan orientación. Formulan principios y orientaciones para afrontar los retos sociales, económicos y medioambientales y promover normas internacionales de actuación.

Para subrayar la importancia de estas iniciativas para nuestras acciones, hemos implantado en nuestras directrices de inversión excluir de nuestro universo de inversión a las empresas que muestren **«infracciones graves sin perspectiva positiva»** del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (véase la ejecución en la página 17).

Por muy claro que parezca este compromiso plantea un reto, porque los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas no son una norma certificada ni un instrumento regulador. En cambio, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas se considera a sí mismo una plataforma de diálogo para las empresas. Por consiguiente, la iniciativa del UNGC no lleva un registro oficial sobre si una empresa incumple los principios y en qué medida lo hace.

Como propietario activo, trabajamos por un enfoque positivo de los déficits con los déficits.

Pacto Mundial de las Naciones Unidas

La iniciativa de las Naciones Unidas se ha fijado el objetivo de promover procesos de cambio en las empresas y anclar estratégicamente la sostenibilidad. El Pacto Mundial de las Naciones Unidas apoya a las empresas para que actúen de forma responsable sobre la base de diez principios y promuevan soluciones para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible. Los diez principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas establecen prioridades temáticas en los ámbitos de los **derechos humanos, las normas laborales, el medio ambiente y el clima, y la prevención de la corrupción.**

- 1 -

Las empresas deben apoyar y respetar la protección de los derechos humanos internacionales.

- 2 -

Las empresas deben asegurarse de que no son cómplices en la vulneración de los derechos humanos.

- 3 -

Las empresas deben defender la libertad de asociación y el reconocimiento efectivo del derecho a la negociación colectiva.

- 4 -

Las empresas deben trabajar por la eliminación de todas las formas de trabajo forzoso.

- 5 -

Las empresas deben trabajar por la abolición del trabajo infantil.

- 6 -

Las empresas deben trabajar para eliminar la discriminación en el empleo y la actividad remunerada.

- 7 -

Las empresas deben seguir el principio de precaución al tratar los problemas medioambientales.

- 8 -

Las empresas deben tomar iniciativas para promover una mayor conciencia medioambiental.

- 9 -

Las empresas deben acelerar el desarrollo y la difusión de tecnologías respetuosas con el medio ambiente.

- 10 -

Las empresas deben trabajar contra todas las formas de corrupción, incluidas la extorsión y el soborno.

Entonces, ¿cuándo se produce una infracción del Pacto Mundial de la ONU y cómo se miden las infracciones graves y las perspectivas positivas? No existe una respuesta universal a estas preguntas. Estas Muestran las valoraciones, a veces claramente divergentes, de las agencias de calificación pertinentes sobre este tema.

Más bien aspiramos a formarnos nuestra propia opinión sobre las posibles controversias, especialmente en temas en los que no existe un «bien» o un «mal» generalizados. Dado que centramos nuestro análisis en un número limitado de empresas, disponemos tanto de los recursos como del tiempo necesarios para evaluar concienzudamente «nuestras» empresas y seguir su evolución.

Hablamos de una **«infracción grave sin perspectiva positiva»** cuando se conocen casos concretos de irregularidades, pero la empresa no puede demostrar de forma creíble que ha implantado procesos y medidas suficientes para remediar estos incidentes. Consideramos que es un signo de mal gobierno corporativo y, por tanto, un claro criterio de exclusión.

Para nosotros, se produce un **enfoque positivo** cuando una empresa trabaja activamente para mejorar un problema. Supervisamos continuamente los esfuerzos y las medidas y reevaluamos la situación, siempre con la vista puesta en la cuestión central: ¿Se reconoce una mejora de la situación, son visibles los éxitos de las medidas?

Como uno de los principales gestores de activos independientes de los bancos en Europa, nos escuchan los altos directivos de «nuestras» empresas. Nos relacionamos de tú a tú. Esto facilita el intercambio y nos ayuda a cumplir con nuestra responsabilidad como fideicomisarios de nuestros inversores y a hacer nuestra contribución a un mundo más sostenible.

Tenemos derecho a formarnos nuestra propia opinión.

**Extracto de las actividades de compromiso
Infracciones del PMNU**

Activision Blizzard

La empresa fue acusada en 2021 de violación de la igualdad salarial, discriminación de género y agresión sexual en Estados Unidos. Informamos de ello en nuestro Informe de propiedad activa 2021. Para nosotros, se trata de una infracción clara del Principio 6 del Pacto Mundial de la ONU, según el cual las empresas deben trabajar para eliminar la discriminación en el empleo y la actividad remunerada.

Las medidas adoptadas, como la introducción de una política de tolerancia cero y la puesta en marcha de un proceso de denuncia anónima, son pasos importantes para mejorar la cultura corporativa a largo plazo. Con el fin de trabajar por una evolución positiva y la eliminación de las infracciones, también mantuvimos una comunicación intensa con las empresas en 2022. Con ello, hemos formulado claras exigencias a la dirección para que prosiga intensamente las medidas introducidas para mejorar la situación y crear más transparencia en la información.

Para reforzar nuestra posición, ejercimos nuestros derechos de voto y votamos en contra de la reelección del CEO Robert A. Kotick en la junta general de accionistas del 21 de junio de 2022.

Seguiremos comunicándonos regularmente con la dirección y el responsable de Relaciones con los Inversores y supervisaremos la evolución de la situación como parte de nuestro análisis ASG.

Sector tecnológico

Críticas a las estructuras retributivas

En los últimos años, muchas empresas del sector tecnológico han compensado a sus empleados con generosos paquetes de acciones, a expensas de los accionistas existentes. Hemos discutido con la dirección de «nuestras» empresas sobre la proporcionalidad, así como sobre la información parcialmente engañosa de las empresas al respecto.

El comportamiento del sector tecnológico trae a la memoria los excesos del cambio de milenio.

Los modelos retributivos basados en acciones siempre han estado muy extendidos entre las empresas tecnológicas. En los últimos años, sin embargo, han alcanzado proporciones que traen a la memoria los excesos de la burbuja tecnológica del cambio de milenio.

Solo en el caso de las diez mayores empresas tecnológicas de EE. UU. incluidas en el S&P 100, el gasto en retribuciones basadas en acciones rondó los 75.000 millones de dólares en los últimos cuatro trimestres. Desde 2017, el total ha sido de 276.000 millones de dólares. Esto corresponde al 21% del flujo de caja libre. Para los otros 90 valores del índice, es solo del 7%.

Batalla por el talento (?)

Las empresas suelen decir que las retribuciones basadas en acciones son un medio necesario para motivar a los empleados. Se espera que esto conduzca a una mejor identificación con la empresa, a una mayor lealtad y que el componente de acciones sea una herramienta importante en la lucha por el talento, que exige salarios cada vez más altos.

Solo en Alphabet, la empresa matriz de Google, hay 187.000 «talentos».

Al igual que sus colegas de Meta, cobran un salario medio de 200.000 dólares y también reciben opciones sobre acciones, que últimamente equivalen a 100.000 dólares.

Sin embargo, parece que los empleados no se consideran copropietarios de la empresa, sino que venden sus acciones inmediatamente después del periodo de adquisición de derechos. Esto no tiene nada que ver con la intención real de vincular a los trabajadores a la empresa a largo plazo.

El flujo de caja «libre» no es tan «libre» en absoluto

El dinero para las recompras de acciones, que pretenden reducir la dilución de los accionistas existentes, procede del flujo de caja libre, que

Muchos empleados venden sus acciones directamente después del periodo de adquisición de derechos.

por definición queda después de deducir todos los costes e inversiones. La empresa puede distribuirlo entre los accionistas en forma de dividendos, retenerlo (y así aumentar la liquidez o reducir la deuda), gastarlo en adquisiciones o utilizarlo para recomprar sus propias acciones.

Esto último reduce ceteris paribus el número de acciones en circulación y aumenta la proporción de accionistas existentes. Sin embargo, si las acciones recompradas se «traspasan» a los empleados para hacer efectivos los derechos sobre las acciones, son costes de personal.

Por tanto, el flujo de caja libre declarado no es tan libre en absoluto, porque se utiliza en parte para cubrir costes de personal.

Un claro ejemplo de ello es Meta, la empresa matriz de Facebook: En los últimos cinco años, el grupo ha recomprado 371 millones de acciones y ha pagado por ellas 90.000 millones de dólares. Sin embargo, el número de acciones en circulación solo ha disminuido en 243 millones. Se emitieron otros 128 millones de acciones por un valor equivalente a 29.000 millones de dólares a los empleados y, además, se pagó el impuesto sobre la renta de 18.000 millones de dólares devengado por estas acciones. En total, por tanto, 47.000 millones de dólares.

Hemos expresado nuestro descontento por el tratamiento inadecuado y la presentación poco transparente de la remuneración basada en acciones en cartas y conversaciones con numerosos directivos. Además de Meta, entre ellas se encontraban empresas como Etsy, Amazon y Adobe.

Se acabó el boom (por ahora)

Desde el comienzo de la pandemia, se han contratado cientos de miles de empleados a un ritmo vertiginoso. Solo Alphabet ha concedido a unos 70.000 nuevos empleados premios en acciones entre 2020 y 2022, algunos de ellos muy generosos.

Ahora la tendencia está cambiando y las empresas se enfrentan a un crecimiento cada vez más plano y a los elevados costes de unas políticas de expansión excesivas. Se acabaron los tiempos en que el crecimiento a cualquier precio estaba a la orden del día. Se reduce el espacio de oficinas y se vuelve a despedir a miles de empleados. En total, las empresas tecnológicas estadounidenses ya han recortado unos 150.000 puestos de trabajo, en algunos casos equivalentes a entre el 10 % y el 15 % de la plantilla. Los costes asociados se digirán en el pasado y en los próximos trimestres.

Compromiso 2022

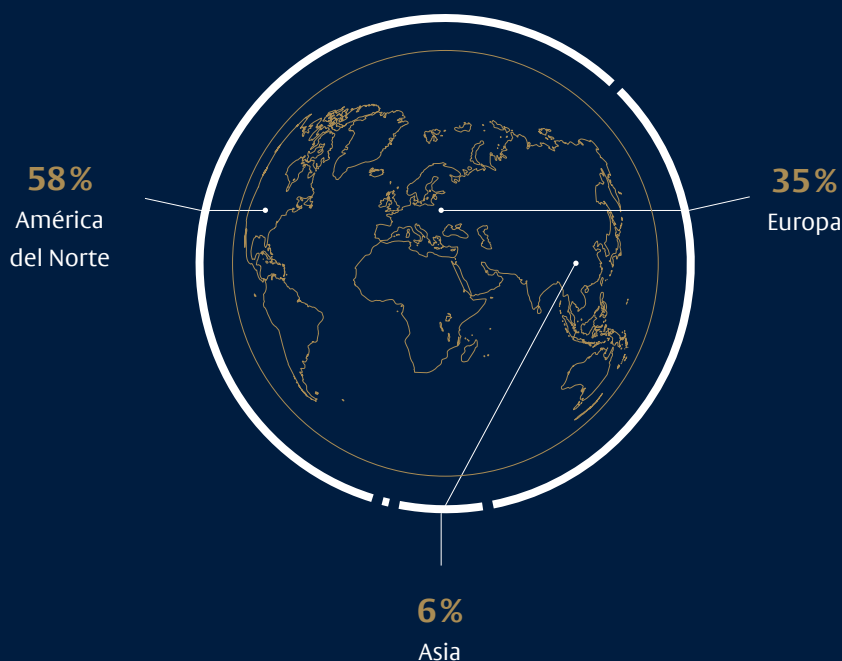
En 2022 mantuvimos más de 160 conversaciones intensas con empresas en once países. Estas conversaciones se llevaron a cabo principalmente a nivel del consejo de administración, pero también con los responsables de relaciones con los inversores y de sostenibilidad.

La atención se centró en cuestiones de gobernanza, el sistema retributivo de las empresas tecnológicas descrito en las páginas 20/21. Un compromiso específico en relación con la adquisición prevista de Univar por Brenntag (véase la ejecución en la página 23).

Además, en 2022 nos hemos comprometido a trabajar por un desarrollo positivo en términos de reducción de gases de efecto invernadero en las empresas en las que invertimos. En este contexto, hemos iniciado una comunicación activa con aquellas empresas que aún no se han fijado objetivos climáticos o para las que estamos convencidos de que los objetivos formulados aún no son lo suficientemente amplios. Con este compromiso a largo plazo, queremos concienciar, como propietario activo, sobre la importancia de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero y cambiar a energías renovables, y acompañar a las empresas en su camino hacia la consecución de los objetivos climáticos que se han fijado.

Una comunicación intensa con los líderes de las empresas está firmemente arraigada en nuestro proceso de inversión.

Distribución geográfica de nuestras actividades de compromiso (puntos fuertes)



Extracto de las actividades de compromiso

Adquisiciones

Brenntag

A finales de noviembre de 2022, se anunció que la empresa estaba estudiando la adquisición de su competidor estadounidense Univar. Dado que una transacción de este tipo podría haberse llevado a cabo sin la aprobación de los accionistas sobre la base de las resoluciones sobre acciones existentes, nos opusimos claramente a una adquisición frente al Comité Ejecutivo y el Consejo de Supervisión, así como públicamente, ya que esto solo habría sido posible para Brenntag con una dilución masiva de los accionistas existentes y un deterioro significativo del balance. Además, desde nuestro punto de vista, la empresa fusionada habría sufrido pérdidas considerables en su volumen de negocios, ya que muchos proveedores, así como clientes, habrían tenido que cambiar de distribuidor debido a la concentración creada por la fusión, para no crear una dependencia demasiado grande. En nuestra opinión, estos efectos negativos habrían compensado con creces las posibles sinergias. Para nosotros, como accionistas de Brenntag, el sentido de esta adquisición era, por tanto, incomprensible. A principios de enero de 2023, la empresa anunció que no seguiría adelante con la adquisición de Univar. Seguimos en estrecho contacto con la dirección para debatir y acompañar de cerca la estrategia futura de la empresa.

Votación 2022

El ejercicio del derecho de voto es parte integrante de nuestro proceso de inversión y un instrumento importante para expresar nuestra posición. Para subrayar su importancia, hemos ampliado aún más nuestro comportamiento de voto. En 2022 hemos votado en 69 juntas generales de accionistas ordinarias y extraordinarias en diez países.

Para reforzar aún más la atención prestada a las cuestiones ASG en el futuro, afinamos nuestra política de votación a principios de 2023 y ampliamos nuestro catálogo de criterios para incluir aspectos de sostenibilidad específicos, como los objetivos ASG en la remuneración del Comité Ejecutivo. Además, la transparencia en la información desempeña un papel fundamental para nosotros. Por ello, hemos incluido explícitamente la relevancia de los informes de sostenibilidad en nuestra política de voto.

Historia de la votación

Número de juntas generales de accionistas a las que hemos asistido

2020	2021	2022
33	48	69

Distribución geográfica de nuestras actividades de votación (puntos fuertes)



Extracto del ejercicio de los derechos de voto 2022

Activision Blizzard Santa Mónica, California, EE. UU.

Junta general de accionistas del 28 de abril de 2022

- Hemos aceptado los planes de adquisición de Activision Blizzard por Microsoft. Esperamos que la integración en el Grupo Microsoft tenga un efecto positivo en la cultura corporativa de Activision Blizzard. Además, estamos convencidos de que la adquisición generará valor, por ejemplo, al poder distribuir los juegos de Activision Blizzard a un público más amplio.

Junta general de accionistas del 21 de junio de 2022

- Votamos en contra de la reelección del CEO Robert A. Kotick para expresar nuestra preocupación por la concienciación sobre la igualdad salarial, así como en los casos de discriminación de género e infracciones en materia de agresión sexual, y para mantener la gran relevancia de tratarlas con responsabilidad.
- Aprobamos la propuesta de los accionistas de publicar un informe sobre acoso sexual y discriminación.

3M Co. Saint Paul, Minnesota, EE. UU.

Junta general de accionistas del 10 de mayo de 2022

- Votamos en contra del punto de la votación relativo a la retribución de los directivos debido a los ajustes en la retribución del CEO. La retribución total del CEO Mike Roman en 2021 fue de 18,2 millones de dólares, unos 2,5 millones menos que el año anterior. A la vista de los resultados operativos, solo moderados, consideramos en principio justificada la reducción de la retribución de los directivos, pero hay que señalar que se debe a una modificación menor de las prestaciones de jubilación y no a una reducción de los bonus a corto y largo plazo. Estos han aumentado, lo que nos resulta incomprensible a la vista del moderado desarrollo operativo.

Unilever PLC Londres, Reino Unido

Junta general de accionistas del 5 de febrero de 2022

- Nos hemos abstenido en la votación sobre la reelección del CEO Alan Jope. Nos habíamos opuesto activamente con antelación a su proyecto de adquisición de la división de productos de consumo de GlaxoSmithKline, ya que considerábamos que no habría sido lo mejor para los accionistas, tanto desde el punto de vista financiero como estratégico. Dado que en este contexto nuestra confianza en la dirección se ve mermada, pero al mismo tiempo no hemos podido proponer un candidato alternativo adecuado, nos hemos abstenido en la votación a favor de Alan Jope.





Frederike von Tucher

Teamhead Gestión de inversiones ASG

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher se unió al equipo de gestión de inversiones de Flossbach von Storch como especialista en ASG en octubre de 2019. Von Tucher es responsable de la estrategia de sostenibilidad de Flossbach von Storch y de su compromiso con los Principios de Inversión Responsable (PRI) de la ONU, reconocidos internacionalmente. Licenciada en gestión cultural, su carrera profesional ha abarcado diversos puestos e industrias en los campos de la comunicación y la gestión de proyectos durante los últimos 15 años.

AVISO LEGAL

Publicado por:

Flossbach von Storch Invest S.A.
2, rue Jean Monnet,
2180 Luxemburgo, Luxemburgo
Telefono +352.275.607-0
Fax +352.275.607-39
info@fvsinvest.lu, www.fvsinvest.lu

Junta directiva:

Christoph Adamy, Markus Müller,
Christian Schlosser

Presidente del Consejo de Administración:

Dirk von Velsen

Número IVA: LU 25 691 460

Registro de comercio:

Luxemburgo No B 171513

Autoridad supervisora competente:

Commission de Surveillance
du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon, 1150 Luxemburgo,
Luxemburgo

Este documento tiene, entre otros, fines de comunicación promocional. La información que contiene y las opiniones expresadas representan las estimaciones de Flossbach von Storch en el momento de su publicación y pueden variar en cualquier momento sin previo aviso. La información relativa a declaraciones de carácter futuro refleja la opinión y las expectativas de futuro de Flossbach von Storch. No obstante, la evolución y los resultados reales podrán diferir considerablemente de las expectativas. Todos los datos se han recopilado con el máximo esmero posible, Sin embargo, no puede darse ninguna garantía de corrección y no puede asumirse ninguna garantía. El valor de una inversión puede tanto subir como bajar, y es posible que no se recupere el capital invertido. Este documento no representa ninguna oferta de venta, compra o suscripción de valores mobiliarios u otros títulos. La información y las valoraciones obtenidas no constituyen asesoramiento jurídico y/o fiscal en materia de inversión ni ninguna otra recomendación. En particular, esta información no sustituye el asesoramiento adecuado del inversor y del producto y, en su caso, el asesoramiento profesional de un asesor fiscal o jurídico. Este documento no está destinado a personas que se encuentren en jurisdicciones en las que el acceso a la información contenida en la misma no esté permitido (por ejemplo, debido a la legislación aplicable). Esta publicación está sujeta a derechos de autor, marca registrada y propiedad industrial. La reproducción, difusión, puesta a disposición para su recuperación o acceso en línea (transferencia a otros sitios web) de la publicación en su totalidad o en parte, en forma modificada o no modificada, solo está permitida con el consentimiento previo por escrito de Flossbach von Storch. A continuación, debe tenerse en cuenta el alcance del permiso y una referencia al origen de la reproducción y a los derechos de Flossbach von Storch. **La rentabilidad histórica no es un indicador fiable de los resultados futuros.** También puede encontrar un glosario completo de temas y términos en <http://www.flossbachvonstorch.com/glossar/>. © 2023 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.

Actualización del 31 de diciembre de 2022



Flossbach von Storch