

INFORME DE
PROPIEDAD ACTIVA
2024

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 SE en Colonia.

Flossbach von Storch SE 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 2024.

PROPIEDAD ACTIVA
=
COMPROMISO
+
VOTACIÓN

Como propietario activo (propiedad activa), 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 de nuestra política de sostenibilidad en la página web: www.fvsinvest.lu y www.flossbachvonstorch.de.

Proceso de propiedad activa



Nuestro papel como propietario activo

La participación y el voto son requisitos previos importantes para la inversión sostenible.

Como administradores de los activos de nuestros clientes, consideramos que es nuestro deber representar activamente sus intereses en las empresas de nuestra cartera. Para nosotros, el intercambio con la dirección de nuestras inversiones, así como el ejercicio de nuestros derechos de voto, son componentes importantes de nuestro trabajo, que influyen en la evaluación de la calidad de nuestras inversiones.

Como parte de un proceso de propiedad activa dedicado, analizamos y acompañamos el desarrollo de nuestras inversiones. De este modo, los riesgos ESG 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 consideramos un interlocutor constructivo (cuando es posible) o una función correctiva (cuando es necesario) y consideramos que nuestra tarea consiste en hacer sugerencias constructivas para acompañar a la dirección en la implementación de las medidas necesarias. Si los puntos críticos para nosotros no se perciben de manera suficiente y no hay indicios de una evolución positiva a largo plazo, reducimos o vendemos la participación.

Reforzamos nuestra posición ejerciendo nuestros derechos de voto. Al hacerlo, apoyamos todas las medidas que aumentan de forma permanente el valor de una empresa en interés de los inversores y votamos en contra, o hacemos que se vote en contra, de aquellas que van en contra de este objetivo. Tan pronto como poseemos más del 0,25% del capital social de una empresa, o cuando se deben decidir puntos importantes del orden del día, ejercemos nuestros derechos de voto de acuerdo con criterios definidos y en consonancia con nuestra filosofía de inversión.

Nuestra misión es comprender plenamente y seguir de cerca todas las empresas en las que invertimos. Por ello, nos basamos en un universo de inversión específico y nos centramos en un número limitado de empresas, lo que proporciona a nuestros analistas y gestores de cartera tanto la oportunidad como el tiempo suficiente para garantizar el progreso y el cumplimiento de los objetivos definidos conjuntamente.

Nuestra gestión de carteras solo puede invertir en valores que formen parte del universo invertible. Este procedimiento garantiza una evaluación coherente de la calidad de los valores invertidos.

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

Introducción

Como inversores a largo plazo, nos aseguramos de que «nuestras» empresas gestionen sus impactos negativos de forma responsable.

El año 2024 planteó importantes retos para las empresas debido a los numerosos riesgos geopolíticos y económicos. En tiempos difíciles, es especialmente importante contar con una gestión con visión de futuro. Por ello, en nuestras reuniones con las empresas nos centramos principalmente en su orientación estratégica, la resiliencia de sus modelos de negocio y su evolución comercial.

En 2024 se debatieron relativamente poco los temas controvertidos relacionados con el medio ambiente y la sociedad. Consideramos que esto es una señal positiva, que habla a favor de la selección de las empresas en las que invertimos y de nuestro proceso de análisis. Como inversores a largo plazo, prestamos atención a cómo «nuestras» empresas gestionan su impacto negativo en el medio ambiente y la sociedad. Esto nos permite identificar los riesgos financieros en una fase temprana y contrarrestarlos.

En lo que respecta a nuestro enfoque sobre las emisiones de gases de efecto invernadero, esto afecta especialmente a las empresas con modelos de negocio que consumen mucha energía. Estas deben hacer que sus procesos sean más eficientes e innovadores y pasar gradualmente a las energías renovables para seguir siendo competitivas a largo plazo y evitar el aumento de los costes. Las empresas que comprenden sus riesgos climáticos pueden fijarse objetivos climáticos realistas. En la página 9, puede obtener más información sobre los puntos de referencia que utilizamos y las formas en que, como accionista activo, colaboramos con las empresas para lograr mejoras.

Las normas sociales, como el respeto de los derechos humanos, la salud y la seguridad en el trabajo o la prevención de la corrupción, son difíciles de medir porque a menudo se basan en procesos internos de las empresas. Las normas internacionales, como los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas, proporcionan a las empresas un punto de referencia. A pesar de contar con directrices y procesos claros, no siempre es posible evitar incidentes, especialmente en cadenas de suministro complejas y globales. En tales casos, el éxito de un proceso de compromiso – es decir, el diálogo que mantenemos con las empresas para aclarar y mejorar cualquier queja – también depende de que hagamos las preguntas adecuadas y formulamos las demandas correctas. Explicamos por qué en la página 17.

La transparencia de una empresa desempeña un papel importante en todas nuestras evaluaciones. Por lo tanto, gran parte de nuestro diálogo con las empresas en 2024 se centró en promover la transparencia. Más información en la página 23.

COMPROMISO 2024

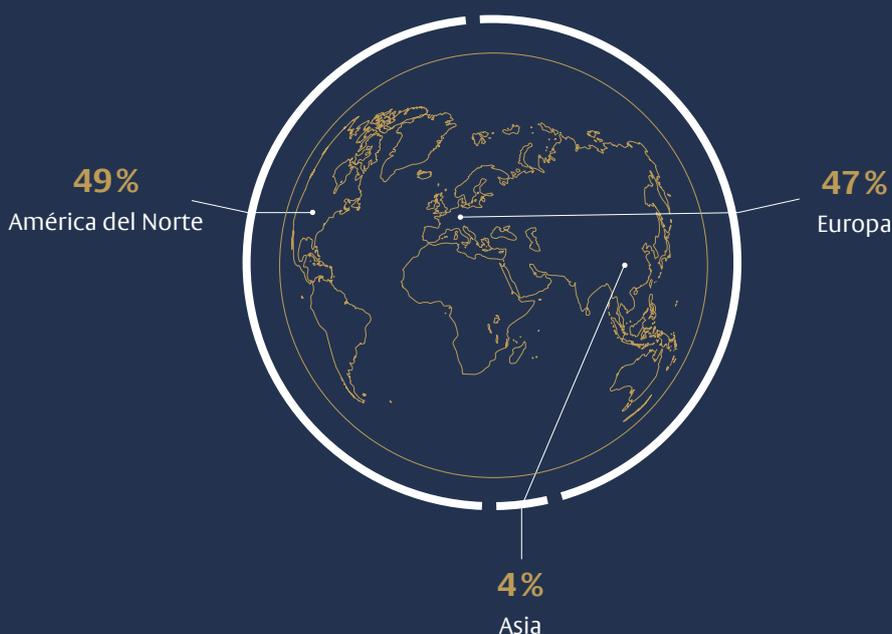
Interacción con las empresas

Durante el período que abarca el informe, realizamos más de 250 entrevistas con alrededor de 145 empresas en 17 países. En el 52% de los casos, se centraron en temas relacionados con la gestión empresarial, el desarrollo comercial y la estrategia. Las cuestiones medioambientales se debatieron en el 34% de las reuniones, mientras que los aspectos sociales se abordaron en el 18%.

Con el fin de promover un comportamiento responsable, ayudamos a las empresas a mejorar sus medidas de prevención de riesgos. Entre ellas se incluyen: 1) el establecimiento de objetivos para reducir los impactos negativos, en particular las emisiones de gases de efecto invernadero; 2) la mejora de los procesos de supervisión de las normas internacionales, y 3) la divulgación de indicadores de sostenibilidad.

En las páginas siguientes, podrá leer por qué estos tres aspectos son tan importantes para nuestra filosofía de accionariado activo y han dado forma a nuestro compromiso durante el último año.

Distribución geográfica de nuestras actividades de compromiso (áreas de interés)



Objetivos de reducción de gases de efecto invernadero

¿Cuándo un «sí» es un «sí»?

Las estrategias climáticas de las empresas deben analizarse minuciosamente para evaluar la credibilidad de una iniciativa de reducción.

¿Pueden las empresas anunciar que ofrecen productos «climáticamente neutros»? En julio de 2024, el Tribunal Federal Alemán dictaminó que el término «climáticamente neutro» no puede utilizarse en la publicidad de productos a menos que la empresa explique exactamente qué significa. Esta sentencia forma parte de un debate más amplio sobre el uso de la terminología para comunicar los objetivos y estrategias climáticos, que Flossbach von Storch también abordó el año pasado.

El fabricante de dulces Katjes fue demandado por el Centro Alemán para la Protección contra la Competencia Desleal por describir sus propios productos como «climáticamente neutros». El Tribunal Federal Supremo alemán dio la razón al demandante, al considerar que el término podía llevar a los consumidores a creer que durante la producción no se emitían gases de efecto invernadero. De hecho, solo se compensan las emisiones de CO₂, por ejemplo, mediante proyectos de reforestación, a través de una organización asociada. La precisión exigida por la sentencia ilustra las tensiones que conlleva la comunicación de las estrategias contra el cambio climático. Aunque términos aparentemente concisos, como «climáticamente neutro», «cero neto» o incluso «carbono negativo», son eufemismos diseñados para convencer a las partes interesadas del sentido de la responsabilidad de una empresa, no pueden interpretarse sin un contexto más amplio. Las empresas que utilizan estos términos pueden diferir significativamente en el nivel de ambición de sus estrategias climáticas. El uso de instrumentos de compensación (en su diversidad cualitativa) también puede evaluarse de manera diferente en función de otras medidas y áreas de negocio.

Por ello, para nuestro análisis de sostenibilidad del año pasado, establecimos una categorización más detallada a la hora de registrar los objetivos climáticos. En lugar de un simple «sí» a la pregunta de si existe una iniciativa de reducción, este «sí» se especifica con más detalle. El objetivo no es solo registrar y comparar el nivel de ambición y credibilidad de las estrategias climáticas de las empresas. También nos proporciona información adicional sobre las áreas problemáticas existentes en un sector o una empresa.

De reclamos llamativos a mensajes claros

En los últimos años, hemos observado un proceso de desarrollo en el ámbito de los objetivos climáticos en muchas empresas (cotizadas) y también dentro de nuestro universo de inversión. Tras la entrada en vigor del Acuerdo de París en 2015, muchas empresas anunciaron su intención de contribuir a limitar el calentamiento global muy por debajo de los 2 °C, y preferiblemente a 1,5 °C, con respecto a los niveles preindustriales. Términos como «alineado con París» o «en línea con el Acuerdo de París» se anunciaron junto con compromisos de cero emisiones netas para 2050 o antes. Si bien este tipo de compromiso es importante en principio para una transformación real de la economía, pronto quedó claro que un compromiso poco específico que no se puede verificar hasta dentro de 30 años retrasa las medidas necesarias y dificulta la verificación de los avances desde el exterior.

Inicialmente, el uso del término «cero neto» no requería ninguna indicación clara sobre cuánta reducción y cuánta compensación (por ejemplo, mediante certificados) se preveía, y, habida cuenta de los bajos costes de compensación, dio lugar a afirmaciones precipitadas. Para abordar estos problemas, la publicación de objetivos intermedios (por ejemplo, para 2030), el establecimiento de un año de referencia con respecto al cual se mide el progreso y la aplicación de normas de información se han convertido cada vez más en las mejores prácticas. Para evitar una proliferación de interpretaciones de «en consonancia con el Acuerdo de París», la iniciativa Science-Based Targets (SBTi *) elaboró criterios y directrices específicos para el desarrollo de objetivos de reducción de gases de efecto invernadero. Las empresas pueden hacer que la organización valide sus objetivos y, de este modo, demostrar que cumplen los criterios de la organización.

La iniciativa Science-Based Targets (SBTi):

La SBTi es una iniciativa de organizaciones no gubernamentales medioambientales de renombre fundada en 2015. Como organismo normativo, la SBTi desarrolla criterios y metodologías para establecer objetivos climáticos que se ajustan a las conclusiones del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC) y al Acuerdo de París, por lo que se denominan «basados en la ciencia».

Las empresas pueden presentar un compromiso a la SBTi para alcanzar objetivos «basados en la ciencia» y, por regla general, deben presentarlos para su validación en un plazo de dos años. La SBTi revisa, valida y publica los objetivos a corto plazo presentados y, si procede, los objetivos a largo plazo de las empresas para alcanzar la neutralidad en carbono.

Compromiso

Alfonso

Lo que queda oculto a primera vista

En nuestros análisis de empresas, pudimos observar un nivel muy bueno de ambición en los objetivos climáticos de «nuestras» empresas para finales de 2024. A nivel general, el 80% de todas las empresas en las que se puede invertir ya han formulado objetivos en línea con el Acuerdo de París. De estas, alrededor de tres cuartas partes están trabajando con la SBTi y se están alineando con las normas. Alrededor de una cuarta parte de todas las empresas que han fijado objetivos han establecido incluso objetivos a largo plazo de cero emisiones netas validados por la SBTi, además de objetivos intermedios.

Asignamos los objetivos a ocho categorías. Aunque las categorizaciones implican automáticamente una cierta jerarquía (por ejemplo, los objetivos de cero emisiones netas validados por la SBTi indican un nivel de ambición extremadamente alto), el contexto general es relevante para obtener una evaluación global y, si es necesario, un compromiso posterior. Por ejemplo, no esperamos necesariamente trabajar con la SBTi si existen motivos razonables para no hacerlo o si el modelo de negocio en su conjunto tiene una baja relevancia en términos de gases de efecto invernadero. En los casos en que las empresas hasta ahora «solo» han hecho declaraciones de «cero emisiones netas» (el 14% de las empresas de nuestro universo invertible con objetivos climáticos), en los últimos años hemos comenzado a solicitar definiciones precisas u objetivos más específicos.

Si las empresas —en nuestro caso, alrededor del 12% de las que han fijado objetivos— comunican objetivos comparables con los criterios de la SBTi, pero (todavía) no los validan, esto puede indicar que el cálculo de las emisiones indirectas (alcance 3) aún no se ha completado o que aún no se ha desarrollado una norma para el sector (combustibles fósiles). También en este caso hemos comenzado a contrastar la información en conversaciones con las empresas.

¿Cuándo un «no» es un «no»?

En algunos modelos de negocio, la reticencia a publicar objetivos de cero emisiones netas no indica necesariamente una falta de compromiso y responsabilidad. En la actualidad, alrededor del 8% de nuestro universo invertible aún no ha formulado ningún objetivo climático. Estamos utilizando análisis y debates directos para arrojar luz sobre las razones

La mayoría de las empresas en las que invertimos han formulado objetivos en línea con el Acuerdo de París.

La reticencia a publicar objetivos climáticos no indica necesariamente una falta de compromiso por parte de las empresas.

de esta situación. Algunas empresas ya están trabajando en una estrategia climática interna. Si se trata de empresas con modelos de negocio intensivos en energía, damos prioridad a nuestro compromiso con el fin de promover la publicación oportuna de la información pertinente. Animamos a las empresas con bajas emisiones de gases de efecto invernadero a que apliquen medidas de reducción dentro de sus posibilidades. Si no existen riesgos financieros a largo plazo para la empresa, también aceptaremos un «no» como respuesta.

Y luego hay casos en los que simplemente aún no existen soluciones técnicas para la descarbonización a gran escala, como en el sector del transporte (por ejemplo, camiones o aviones). Esto significa que las empresas carecen de medidas para reducir los gases de efecto invernadero a corto plazo, lo cual es un requisito básico para establecer objetivos realistas. En el caso de nuestras inversiones, esto se aplica, entre otros, a la empresa estadounidense de transporte de mercancías Old Dominion Freight Line, especializada en el transporte de larga distancia por camión. La empresa aún no se ha fijado ningún objetivo climático, lo que nos ha llevado a entablar un diálogo directo con ella para conocer mejor los motivos. En las conversaciones, que comenzaron ya en 2023, la empresa demostró de forma creíble que la reducción de los gases de efecto invernadero es un tema relevante para ella y en el que está trabajando intensamente. Sin embargo, actualmente no existen sistemas de propulsión alternativos listos para el mercado que sean adecuados para el transporte de larga distancia. Con el fin de contribuir al desarrollo de estas innovaciones, Old Dominion participa en pruebas de sistemas de propulsión libres de combustibles fósiles. Además, ya se están aplicando medidas de eficiencia, como la optimización de las rutas, con el fin de reducir las emisiones de gases de efecto invernadero dentro del ámbito de las posibilidades actuales. Nuestra valoración positiva del enfoque de la empresa, a pesar de la falta de objetivos climáticos, se basa, entre otras cosas, en el alto nivel de transparencia de su informe de sostenibilidad. No solo se informan las emisiones de gases de efecto invernadero, sino también métricas de eficiencia detalladas y la combinación de combustibles. Estos son parámetros importantes para nosotros a la hora de supervisar la evolución. El último informe de 2024 también ofrece información actualizada sobre el estado de las pruebas con camiones totalmente eléctricos.

Reconocer y exigir avances

La granularidad en el registro y la evaluación de los objetivos climáticos, o la falta de ella, tiene tres ventajas decisivas para nosotros: en primer lugar, obtenemos una mejor valoración del nivel de ambición y la voluntad de las empresas para adaptarse a los conocimientos y estándares actuales. En segundo lugar, obtenemos información sobre los principales problemas y obstáculos que hay que superar y la situación actual de la empresa en sus esfuerzos por reducir las emisiones de gases de efecto invernadero. En tercer lugar, podemos determinar mejor el progreso (o retroceso) de la empresa en cuanto a los objetivos de gases de efecto invernadero. Esto se debe a que un «sí» a las iniciativas de reducción rara vez conduce a un «no». Sin embargo, cada vez vemos más que una vaga afirmación de «cero emisiones netas» se convierte en una trayectoria concreta con pasos intermedios medibles, o que los objetivos intermedios se amplían para incluir objetivos de cero emisiones netas validados. Estos avances no pueden identificarse ni exigirse con un simple «sí». Lo mismo se aplica si no se establecen objetivos climáticos, ya que un «no» no significa necesariamente un «no» a la reducción de gases de efecto invernadero.

Los avances, las mejores prácticas y las normas en relación con los objetivos de gases de efecto invernadero seguirán cambiando en los próximos años. Por consiguiente, la forma en que las empresas abordan sus objetivos y ambiciones, así como nuestros criterios de evaluación, también deben revisarse continuamente. Al fin y al cabo, los conceptos de objetivos adecuados deben adaptarse constantemente a los nuevos conocimientos y circunstancias. En la actualidad, se están revisando las directrices pertinentes, como el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero, la norma de referencia para el cálculo de las emisiones de gases de efecto invernadero, y es probable que en 2026 se publiquen nuevas normas. Las directrices de la SBTi también se están revisando actualmente en grupos de trabajo técnicos y procesos multiactores. Las directrices definitivas podrían dar lugar a cambios significativos en la comprensión de lo que hace que un «sí» sea un «sí» ambicioso. Esta es una razón más para seguir centrándonos intensamente en el posicionamiento de las empresas en nuestros análisis y debates empresariales.

Las opiniones sobre los objetivos climáticos adecuados deben adaptarse constantemente a los nuevos hallazgos y circunstancias.

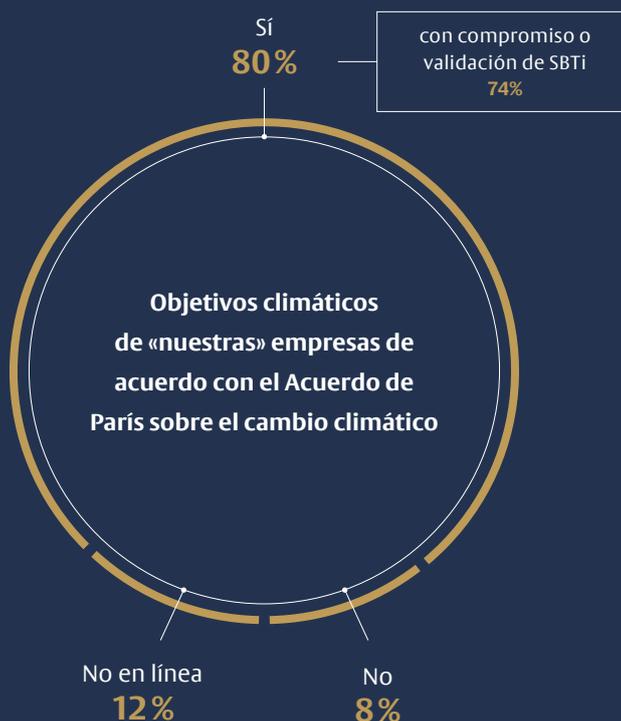
Reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero

En nuestro universo invertible, solo 23 empresas (el 8%) no se fijaron objetivos de reducción de las emisiones de gases de efecto invernadero durante el año objeto del informe. En 2023, la cifra aún era de 38 empresas. La mejora se debe a los movimientos en el universo invertible provocados por la incorporación o salida de empresas del índice, y ocho empresas se han fijado desde entonces objetivos climáticos vinculantes. Como parte de nuestro análisis interno de sostenibilidad, hemos constatado que todas las empresas están abordando las emisiones de gases de efecto invernadero de sus actividades comerciales, a pesar de la falta de objetivos climáticos. Casi todas las empresas ya publican datos y han puesto en marcha medidas de reducción individuales.

En 2024, continuamos con las iniciativas que comenzamos en 2023 con seis empresas e iniciamos un diálogo con otras dos para animarlas a fijar objetivos climáticos a largo plazo. En tres casos, el diálogo ya ha concluido con perspectivas positivas: las empresas se han comprometido a publicar datos y/u objetivos climáticos en un futuro próximo. Estamos supervisando la evolución y el cumplimiento de estos anuncios y mantenemos el diálogo con las empresas restantes.

Como parte de nuestro análisis ASG interno, evaluamos el grado de iniciativas climáticas de «nuestras» empresas. La distribución a la derecha comprende la valoración de todas las empresas de nuestro universo de inversión. «Sí» cubre a las empresas con objetivos acordes con el Acuerdo de París sobre el cambio climático. Con

«No en línea», se incluye a las empresas con objetivos climáticos que aún no cumplen el Acuerdo de París sobre el cambio climático. «No» incluye las empresas que aún no han publicado ningún objetivo de reducción.



ESG = active investment



Compromiso orientado a soluciones

¿Estamos haciendo las preguntas correctas? ¿Estamos planteando las exigencias adecuadas?

El compromiso es una de las formas más eficaces de influir en el «comportamiento» de las empresas.

Tras dos años de intensas críticas e investigaciones sobre posibles denuncias de trabajo forzoso en una planta de una empresa conjunta en la provincia china de Xinjiang, Volkswagen AG (VW) vendió sus acciones en la planta en noviembre de 2024. ¿Es este un buen resultado para los inversores orientados a la sostenibilidad? ¿Se han vuelto más sostenibles las carteras afectadas como resultado de esta decisión? El caso del fabricante de automóviles alemán, que Flossbach von Storch también ha examinado detenidamente, pone de relieve algunos de los principales retos y cuestiones fundamentales relativos al objetivo y la finalidad del compromiso con la sostenibilidad.

El compromiso tiene por objeto dejar claras las expectativas de los inversores a las empresas en las que invierten. Junto con el ejercicio del derecho de voto, es una de las formas más eficaces de ayudar a configurar o influir en el «comportamiento» de las empresas objetivo como inversores. Como tal, el diálogo entre el inversor y la empresa siempre ha sido un instrumento importante, a veces correctivo, estabilizador y de supervisión. En los últimos años, los debates sobre las expectativas en materia de sostenibilidad se han convertido cada vez más en objeto de compromisos. En este contexto, la presión de los inversores puede ser un importante impulso para la aplicación de estrategias de sostenibilidad en las empresas. Sin embargo, con la creciente necesidad de los inversores de presentarse a sí mismos y de mostrar sus propios éxitos en materia de sostenibilidad, en algunos casos se han desarrollado exigencias y dinámicas de compromiso que deben cuestionarse.

La controversia de VW

En noviembre de 2022, una importante agencia de calificación calificó a Volkswagen como «suspense» en cuanto al cumplimiento de los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas (UNGC) debido a una revisión de la metodología de evaluación. Las agencias de calificación analizan a las empresas sobre la base de diversos criterios de sostenibilidad. Una calificación de «suspense» indica que el proveedor de datos considera que se han producido graves violaciones de los principios del UNGC. Muchos proveedores de fondos utilizan estas calificaciones como base para sus decisiones de inversión y excluyen de sus carteras a las empresas

con calificaciones negativas. Los casos que afectan a grupos vulnerables, como la minoría oprimida uigur, se clasificaron como más graves tras el cambio de metodología que antes. Por ejemplo, el caso ampliamente debatido sobre el posible trabajo forzoso de uigures en una fábrica de la provincia china de Xinjiang se reevaluó y se eliminó del ejemplo; el caso ampliamente debatido sobre el posible trabajo forzoso de uigures en una fábrica de la provincia china de Xinjiang se reevaluó y se eliminó de la categoría «aprobado» (nivel más alto) a «suspense» (nivel más bajo). VW operaba esta planta en una empresa conjunta con el fabricante de automóviles chino SAIC y tenía una participación minoritaria del 40% en la misma. La contribución económica de la planta a VW era extremadamente reducida. No obstante, la rebaja de la calificación del proveedor de datos llevó a los inversores a abstenerse de invertir en acciones o bonos de VW o a venderlos, de acuerdo con sus propias directrices de sostenibilidad, y lo hicieron de una manera que atrajo la atención de los medios de comunicación. Después de que VW encargara una auditoría externa in situ en diciembre de 2023 y los resultados no confirmaran las acusaciones, la agencia de calificación volvió a mejorar la calificación menos de 12 meses después, de modo que solo figuraba en la «lista de vigilancia» (nivel medio). Sin embargo, la presión sobre VW por parte de los inversores y las ONG se mantuvo. La credibilidad de la auditoría fue cuestionada en los medios de comunicación. En otoño de 2024, VW publicó finalmente un comunicado de prensa en el que informaba de que se estaba intensificando la cooperación entre SAIC y VW, pero que las acciones de la planta de Xinjiang se habían vendido, por lo que ya no había ninguna participación. El proveedor de datos volvió a cambiar el estado a «aprobado».

Este caso demuestra que la presión pública y el compromiso de los inversores pueden conducir al cambio. Se trata de una buena noticia en lo que respecta a la eficacia del compromiso. Sin embargo, el resultado descrito anteriormente no supone necesariamente una victoria para las personas realmente afectadas por las violaciones de los derechos humanos. La retirada de una empresa occidental de la región o la expansión de la empresa conjunta en otros lugares conlleva nuevos riesgos para los derechos humanos. Las reacciones de los mercados de capitales (desinversión) y las exigencias de las iniciativas de compromiso (aclaración o desinversión de la planta) muestran un instinto típico a la hora de abordar casos controvertidos, que se queda corto, en particular, cuando entran en juego aspectos sociales y de derechos humanos complejos.

Especialmente cuando se trata de cuestiones complejas, las reacciones del mercado de capitales (desinversiones) se quedan cortas.

Las medidas son eficaces cuando se adaptan al contexto correspondiente.

Evaluar, comparar, concluir

Para los inversores que desean actuar de forma sostenible, demostrar y acreditar su moralidad supone un gran reto. La complejidad y, en ocasiones, la subjetividad de las cuestiones relacionadas con la sostenibilidad dificultan la identificación de indicadores claros de progreso o rendimiento. Las empresas se enfrentan a dificultades similares cuando quieren rendir cuentas de sus medidas sociales. El reto consiste en mostrar el impacto real sobre las personas y la naturaleza, ya que el mero número o la descripción de las medidas no permiten realizar afirmaciones significativas. El número de auditorías realizadas, por ejemplo, no dice nada sobre las condiciones sobre el terreno. Al mismo tiempo, el número de desinversiones por motivos de sostenibilidad no dice nada sobre la moral del inversor. Sin embargo, en el análisis empresarial, estos datos suelen ser la mejor información que se puede obtener. Permiten medir las actividades de las empresas, compararlas con otras y, por ejemplo, realizar «buenas» inversiones o vender «malas» inversiones utilizando el enfoque «best-in-class».

Sin embargo, para evaluar el impacto real de las medidas descritas, se necesita información y experiencia en el contexto específico (local y empresarial). Por ejemplo, las medidas eficaces para prevenir el trabajo infantil requieren información sobre la realidad de la vida familiar sobre el terreno. Las medidas correctivas no pueden aplicarse de manera uniforme, sino que son eficaces cuando se adaptan al contexto respectivo. En algunos casos, las empresas y organizaciones colaboran durante años con las partes interesadas y las organizaciones locales para desarrollar y aplicar soluciones conjuntas. La evaluación y la adaptación continuas son signos de mejora. Sin embargo, el éxito de estas medidas es difícil de resumir en datos uniformes y, a menudo, solo se hace visible a lo largo de un período de tiempo prolongado.

Comprender, consolidar, mejorar

Por lo tanto, una responsabilidad clave de los lectores de información relacionada con la sostenibilidad es verificar cuidadosamente sus interpretaciones y conclusiones. Esto es evidente, por ejemplo, en la cuestión de si un número elevado de casos denunciados a los mecanismos de reclamación, como los sistemas de denuncia de irregularidades, es una señal positiva o negativa para la gestión de un riesgo determinado por parte de una empresa. En principio, los casos que se reciben ofrecen la oportunidad de identificar y remediar las quejas reales. Para lograr un impacto y garantizar que los mecanismos de denuncia sean aceptados y funcionen eficazmente, no debe considerarse negativo a priori un gran número de denuncias. Lo más importante es cómo se tratan posteriormente los casos recibidos.

No obstante, muchos observadores del mercado consideran instintivamente que las empresas con un «historial limpio» (pocas denuncias o controversias) son mejores. La forma en que se consigue un «historial limpio» —ya sea por la falta de oportunidades para presentar denuncias, la falta de atención de las ONG, la intimidación de los empleados o porque realmente no hay denuncias— no es fácilmente apreciable desde fuera. Por lo tanto, la interpretación de los indicadores sociales requiere inevitablemente la voluntad de comprometerse con el contexto dado. Las preguntas sobre la interfaz entre las empresas y los derechos humanos no pueden responderse sobre la base de un único conjunto de criterios. Para poder evaluar de forma fundamentada la forma «adecuada» de abordar una controversia, es necesario establecer un diálogo con diversas partes interesadas, por ejemplo, con científicos, ONG y otros grupos de interés.

Las diferentes perspectivas nos ayudan a formular preguntas más precisas y a evaluar mejor las circunstancias. En 2024, participamos en una conferencia sobre «Empresa y derechos humanos: nuevos enfoques científicos», organizada por el Instituto Alemán de Derechos Humanos y la Technische Universität Bergakademie Freiberg, así como en una mesa redonda organizada por Helpdesk Wirtschaft und Menschenrechte (Servicio de Asistencia sobre Empresa y Derechos Humanos) y la Red del Pacto Mundial de las Naciones Unidas en Alemania sobre el tema «Los derechos del niño en el proceso de diligencia debida». También colaboramos con Global Child Forum, que evalúa el desempeño de las empresas en relación con los derechos de los niños.

Las diferentes perspectivas nos ayudan a formular preguntas más precisas y a evaluar mejor las circunstancias.

Creemos que es importante estar presentes como inversores en nuestras empresas.

¿Perseverar o desinvertir?

No obstante, las medidas de escalada, como los cambios en la calificación o las desinversiones, así como la crítica pública de las condiciones, son un instrumento importante, también para nosotros. Atraen la atención necesaria y dan lugar a intensos debates. Surgen amenazas creíbles, al igual que incentivos para que la empresa afectada por la controversia se ocupe de forma exhaustiva y rápida del caso en cuestión. La venta de acciones o la rescisión de las relaciones con los proveedores, por ejemplo, pueden ser una reacción adecuada para utilizar los recursos de forma sensata (incluso en el caso de VW). Sin embargo, no deben convertirse en una exigencia precipitada ni interpretarse automáticamente como una manifestación de moralidad. Por lo tanto, no seguimos acriticamente las recomendaciones de las agencias de calificación. Estas pueden ser una fuente importante de información, pero no sustituyen nuestro propio análisis. Nuestro proceso de escalamiento prevé una cooperación intensiva con la empresa de la cartera afectada en caso de controversias graves, con el fin de garantizar que los incidentes se traten de forma responsable y de trabajar para lograr mejoras específicas. Al final de este proceso, podemos decidir desinvertir si, en el curso de las discusiones, determinamos que la empresa no está respondiendo adecuadamente a los incidentes.

En el caso de VW, no somos propietarios, ya que solo poseemos bonos de la empresa. Sin embargo, llevamos varios años en contacto regular con la empresa. La venta de la planta de Xinjiang no cambiará esta situación, ya que, en lugar de una desinversión rápida, hemos apoyado un examen cuidadoso y un debate intensivo sobre las condiciones locales en nuestras conversaciones con VW. Por lo tanto, seguiremos colaborando con la empresa y supervisando la situación. Esto es especialmente importante dado que se va a ampliar la colaboración con SAIC en China. El intercambio de información sobre las medidas adoptadas y las experiencias sobre el terreno es especialmente valioso. El valor informativo de medidas típicas, como las auditorías, que son muy fiables en otras circunstancias, alcanza sus límites en las condiciones actuales. Según organizaciones internacionales, es casi imposible llevar a cabo una auditoría independiente en la región china de Xinjiang. Por lo tanto, consideramos importante mantener nuestra presencia como inversores.

Know Your Company

Transparencia de datos

Los datos son el nuevo oro, y a veces son igual de difíciles de encontrar.

Los datos permiten evaluar los riesgos de forma realista. También ayudan a identificar oportunidades.

La sostenibilidad no es ni clara ni sencilla. Es fundamental realizar un análisis bien fundamentado para comprender sus múltiples facetas, extraer las conclusiones correctas y poder apoyar a nuestras empresas como un valioso socio colaborador. Nuestro análisis interno de las empresas constituye la base para ello. La transparencia de los datos es fundamental para ello: permite evaluar los riesgos de forma realista, facilita la comparación con la competencia y ayuda a identificar oportunidades.

Pero, ¿qué se puede hacer si una empresa no publica información sobre aspectos de sostenibilidad o lo hace de forma insuficiente? La falta de datos no es necesariamente un indicio de un mal desempeño en materia de sostenibilidad, sino que a menudo se debe a la ausencia de requisitos de información o a una estrategia de sostenibilidad poco desarrollada. El diálogo directo con las empresas puede ayudar a identificar las razones de la falta de transparencia y a obtener información bien fundada para su propia evaluación. Al mismo tiempo, estos intercambios ofrecen la oportunidad de trabajar para mejorar la calidad y la cobertura de los indicadores de sostenibilidad relevantes. Al fin y al cabo, los datos por sí solos no bastan: deben ser comparables, fiables y estandarizados. Solo así se puede medir el progreso.

Los ajustes metodológicos dificultan la comparabilidad

El ámbito en el que las empresas proporcionan más datos sobre factores de sostenibilidad es el de las emisiones de gases de efecto invernadero. En nuestro universo invertible, el 96% de las empresas ya publican datos al respecto. La mayoría de las empresas basan la medición de sus datos en el Protocolo de Gases de Efecto Invernadero, considerado el estándar mundial, pero que aún deja margen a las empresas en el uso, por ejemplo, de los factores de emisión o las ubicaciones incluidas. Los ajustes metodológicos también implican que la evolución no puede evaluarse fácilmente o solo puede hacerse en una fecha posterior. En particular, la información sobre las emisiones de alcance 3, que incluyen las emisiones de toda la cadena de valor, desde la extracción de las materias primas hasta su uso por parte del consumidor final, sigue siendo a menudo un trabajo en curso. Esto significa que se irán incluyendo sucesivamente categorías adicionales (por ejemplo, la inclusión del arrendamiento o las inversiones) o que los métodos de estimación utilizados se modificarán con el tiempo.

Puntos ciegos en los informes de sostenibilidad

La ya amplia recopilación y publicación de datos sobre emisiones de gases de efecto invernadero contrasta claramente con el resto de ámbitos medioambientales, como la biodiversidad, el agua y los residuos, y con aspectos sociales, como las cuestiones relacionadas con los empleados y el cumplimiento de las normas internacionales. En estos ámbitos, las normas sobre buenas prácticas aún no están tan extendidas. Sin embargo, se están desarrollando normas, incluidas las relativas al establecimiento de objetivos (por ejemplo, por la Science Based Targets Network, SBTN).

Nuestro compromiso, iniciado en 2023, de mejorar la divulgación de datos e información medioambiental y social también fue un punto clave en nuestras conversaciones con «nuestras» empresas en 2024. Intercambiamos información con alrededor de 70 empresas sobre factores medioambientales o planes para comprender mejor la expansión de sus estrategias. De ellas, alrededor de 35 empresas también fueron objeto de aspectos relacionados con factores sociales, con el fin de trabajar en la publicación o el aumento del nivel de detalle de las directrices contra la corrupción y a favor de los derechos humanos, averiguar las razones de las fluctuaciones en la rotación de personal o debatir la implementación de procesos de supervisión.

En muchos ámbitos medioambientales y sociales, las normas de buenas prácticas aún no están lo suficientemente extendidas ni desarrolladas.

Votación 2024

Historial de votaciones

Número de juntas generales anuales a las que hemos asistido

2021	2022	2023	2024
48	69	70	69

Los temas más frecuentes que se votan en las Juntas Generales Anuales se refieren al gobierno corporativo, como la elección de los miembros del Consejo de Supervisión y la aprobación de la gestión del Consejo de Administración y del Consejo de Supervisión; las finanzas, como la aprobación de las cuentas anuales y los sistemas de remuneración del Consejo de Administración y del Consejo de Supervisión; o las orientaciones estratégicas individuales, como las medidas de capital o las modificaciones de los estatutos.

Hasta ahora, las cuestiones de sostenibilidad no se han debatido aquí. La razón principal es el marco regulatorio de las Juntas Generales Anuales, según el cual las cuestiones de sostenibilidad son, por lo general, responsabilidad operativa del Consejo de Administración y, por lo tanto, no tienen que ser decididas directamente por los accionistas. Por lo tanto, los puntos de votación explícitos sobre cuestiones sociales o medioambientales solo se encuentran, por lo general, en las mociones de los accionistas. En 2024, ejercimos nuestro derecho de voto en un total de 1060 puntos de votación. Solo 17 propuestas de accionistas se referían a cuestiones medioambientales y 55 a cuestiones sociales (véanse extractos en las páginas siguientes).

Con el fin de cumplir de la mejor manera posible nuestra función de propietario activo, aprovechamos la oportunidad de votar en contra de la dirección si detectamos un tratamiento inadecuado de los aspectos de sostenibilidad o controversias, como en el caso de Activision Blizzard en 2022. De este modo, reforzamos nuestras posiciones con las empresas con las que mantenemos debates específicos. Además, el ejercicio del derecho de voto puede utilizarse como instrumento en casos concretos si no se tiene acceso directo a la empresa o no existe actualmente una participación activa, como ocurrió con Meta en 2024.

Distribución geográfica de nuestras actividades de voto (áreas de interés)



Extracto del ejercicio de los derechos de voto 2024

Amazon.com Inc.
Seattle, Washington, EE. UU.
*Junta general de accionistas
del 22 de mayo de 2024*

- **Propuesta de los accionistas sobre el informe de diligencia debida con los clientes**
- **Propuesta de los accionistas sobre el impacto de la tecnología de reconocimiento facial en los derechos humanos**

Las medidas para cumplir con los principios del Pacto Mundial de las Naciones Unidas y las directrices de la OCDE son un aspecto prioritario de nuestro análisis y compromiso. Un informe puede proporcionar más información sobre cómo abordar el riesgo de posibles impactos en los derechos humanos derivados del uso indebido de la tecnología de Amazon. Por lo tanto, hemos aceptado ambas propuestas de los accionistas.

Propuesta de los accionistas sobre el informe relativo a las actividades de lobbying

Según la propuesta, debería hacerse pública la información sobre las organizaciones que Amazon apoya y sus programas, de modo que pueda compararse con los objetivos y programas de la propia empresa, en particular sus iniciativas en materia de cambio climático. En principio, no consideramos necesaria la divulgación de este tipo de decisiones de gestión. Sin embargo, en el caso de Amazon, consideramos que algunos aspectos de la estrategia de protección del clima son demasiado imprecisos. Una comparación de las organizaciones apoyadas y sus respectivos objetivos nos proporcionaría más información sobre la credibilidad y el rigor de sus propias iniciativas de protección del clima.

- **Propuesta de los accionistas sobre el informe relativo a la igualdad salarial en materia de diversidad**
- **Propuesta de los accionistas sobre el informe relativo a las condiciones de trabajo**
- **Propuesta de los accionistas sobre la evaluación de la libertad de asociación por parte de un tercero**

Con alrededor de 1,5 millones de empleados, Amazon es

uno de los mayores empleadores del mundo. La empresa ha sido criticada durante mucho tiempo por sus condiciones laborales y las medidas restrictivas que aplica a las organizaciones de trabajadores. En nuestro análisis, hemos valorado negativamente la gestión de las controversias con los empleados. Además, apenas se publican indicadores sobre la plantilla. Por lo tanto, hemos votado a favor de las tres propuestas de los accionistas sobre cuestiones relacionadas con los empleados, con el fin de enviar una señal a favor de una mayor transparencia y reducir el riesgo de incumplimiento de las normas internacionales en materia de condiciones de trabajo y riesgos para la reputación.

Propuesta de los accionistas sobre el informe relativo a los envases de plástico

En nuestro análisis, hemos identificado aspectos críticos en la información y los objetivos relativos a los materiales de envasado. Por lo tanto, hemos votado a favor de la propuesta de los accionistas. A diferencia de sus competidores, Amazon aún no ha informado sobre la cantidad de materiales utilizados, lo que significa que el objetivo fijado tampoco es comprensible. Por consiguiente, nuestro acuerdo expresa nuestro deseo de una mayor transparencia. No se alcanzó la mayoría en la Junta General Anual con respecto a las propuestas de los accionistas mencionadas anteriormente. Sin embargo, el gran número de votos a favor en algunos casos envía una señal clara a la dirección.

Apple Inc.
Cupertino, California, EE. UU.
*Junta general de accionistas
del 28 de febrero de 2024*

Propuesta de los accionistas sobre el informe relativo a la igualdad salarial

También hemos observado una falta de transparencia en Apple en lo que respecta a las cuestiones relacionadas con los empleados. No se publican cifras clave, como las relativas a los análisis de la desigualdad salarial o la rotación del personal. Por lo tanto, hemos votado a favor de la propuesta.

Propuesta de los accionistas sobre el informe relativo al uso de la inteligencia artificial (IA)

El uso de la IA conlleva riesgos en relación con los derechos

humanos, los intereses de los consumidores y los asuntos relacionados con los empleados. Por lo tanto, los procesos de supervisión y las directrices adecuados son un aspecto clave para nosotros a la hora de abordar los riesgos relacionados con las normas. La propuesta proporcionaría más información sobre el uso de la IA y las políticas subyacentes, lo cual apoyamos.

Meta Platforms Inc.
Menlo Park, California, EE. UU.

*Junta general de accionistas
del 29 de mayo de 2024*

Propuesta de los accionistas relativa a la recapitalización de la empresa

- **Propuesta de los accionistas para divulgar los resultados de la votación por clase de acciones**
- **Propuesta de los accionistas para autorizar al director independiente principal a fijar el orden del día**

(1) Utilizamos los derechos de voto para expresar nuestra posición, especialmente en empresas con las que es difícil establecer un diálogo. En la estructura de gobierno de Meta, el sistema de doble clase de acciones, que otorga múltiples derechos de voto al fundador y director ejecutivo Mark Zuckerberg, dificulta que los inversores puedan ejercer una influencia constructiva. Creemos que es lógico que los derechos de voto de los accionistas estén vinculados a su participación económica en la empresa. Por lo tanto, hemos votado a favor de la propuesta, que pretende establecer un sistema de acciones únicas con los mismos derechos de voto. (2) También hemos votado a favor de una propuesta que pide que los resultados de la votación se comuniquen por separado por clase de acciones, con el fin de diferenciar qué inversores —con información privilegiada o sin ella— están impulsando los resultados. (3) También hemos votado a favor de una propuesta para otorgar al presidente del Consejo de Supervisión independiente más influencia sobre el orden del día.

- **Propuesta de los accionistas para un informe sobre los riesgos de la desinformación y la desinformación en la IA**
- **Propuesta de los accionistas para un informe sobre los riesgos para los derechos humanos en los mercados no estadounidenses**
- **Propuesta de los accionistas para evaluar el impac-**

to de la IA en los derechos humanos en la publicidad dirigida

- Propuesta de los accionistas para establecer objetivos y elaborar un informe sobre el impacto en la seguridad infantil

Como operador de las plataformas y redes sociales más influyentes del mundo, Meta desempeña un papel crucial en la sociedad. En nuestra opinión, esto requiere un sentido especial de la responsabilidad a la hora de abordar los riesgos sociales. Por lo tanto, hemos votado a favor de las propuestas mencionadas anteriormente sobre aspectos sociales, que, entre otras cosas, tienen por objeto reforzar la transparencia sobre los riesgos para los derechos humanos, sobre cómo hacer frente a la desinformación y sobre el riesgo de trastornos de salud mental para los usuarios jóvenes. Dada la gran proporción de derechos de voto que posee el fundador y director ejecutivo, no es de extrañar que las propuestas no obtuvieran la mayoría. No obstante, creemos que el ejercicio de los derechos de voto envía una señal importante.

Nike, Inc.
Beaverton, Oregon, EE. UU.
*Junta general de accionistas
del 10 de septiembre de 2024*

Propuesta de los accionistas sobre el informe de igualdad salarial

Al igual que con las propuestas anteriormente mencionadas sobre la igualdad salarial en materia de diversidad, también hemos votado a favor de una propuesta similar en Nike para poner de relieve la falta de transparencia existente hasta la fecha.

Propuesta de los accionistas relativa a un informe sobre los objetivos y la estrategia en materia de sostenibilidad

Consideramos que la estrategia climática de la empresa, en particular los objetivos, es ambiciosa y positiva. No obstante, hemos votado a favor de una propuesta para que se elabore un informe sobre los objetivos y la estrategia en materia de sostenibilidad, ya que esto nos permitiría comprender mejor la estrategia y, por lo tanto, evaluar mejor cómo se está llevando a cabo.



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. En Flossbach von Storch, von Tucher es responsable de la estrategia de sostenibilidad, el equipo de analistas ASG y el compromiso con los Principios de Inversión Responsable (PRI) de la ONU, reconocidos internacionalmente. En los últimos 15 años, la carrera profesional de este gestor cultural titulado ha abarcado diversos puestos y sectores en los campos de la comunicación y la gestión de proyectos.

Publicado por:

Flossbach von Storch Invest S.A.
2, rue Jean Monnet
2180 Luxemburgo, Luxemburgo
Teléfono +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 Supervisión:
Kurt von Storch

Número IVA: LU25691460
Registro mercantil: Luxemburgo
No. B 171513
Autoridad de control competente
Commission de Surveillance
du Secteur Financier (CSSF)
283, route d'Arlon
1150 Luxemburgo, Luxemburgo

AVISO LEGAL

Esta publicación sirve, entre otras cosas, como comunicación publicitaria. La información contenida y las opiniones expresadas en esta publicación reflejan los criterios de Flossbach von Storch en el momento de su publicación y están sujetas a cambios 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 divergir considerablemente de las expectativas. Todos los datos se han recopilado con el máximo esmero posible. No obstante, no puede garantizarse la exactitud ni la exhaustividad de los datos. El valor de una inversión puede tanto subir como bajar, y es posible que no se recupere el capital invertido. Esta publicación no representa ninguna oferta de venta, compra o suscripción de valores mobiliarios u otros títulos. La información y las valoraciones recibidas no constituyen asesoramiento de inversión, jurídico y/o fiscal, 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. Esta publicación no está destinada a personas que se encuentren en jurisdicciones en las que el acceso a la información aquí contenida 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, distribución, 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, deberá respetarse el alcance de la autorización y hacerse 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/>. © 2025 Flossbach von Storch. Todos los derechos reservados.

Actualización del 31 de diciembre de 2024



Flossbach von Storch