

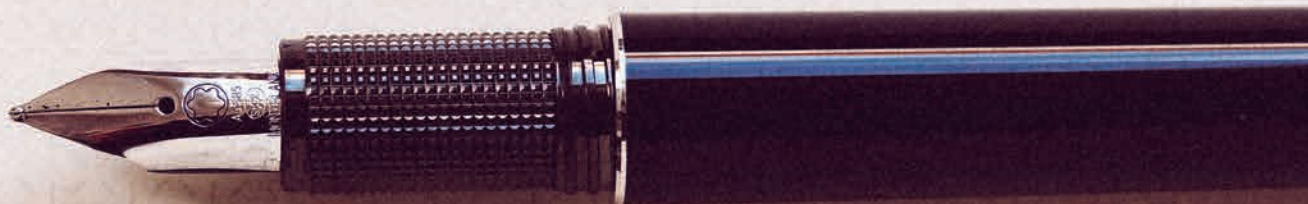
ACTIVE OWNERSHIP  
REPORT 2022

*Active Ownership*



Flossbach von Storch

Know your Company



Flossbach von Storch Invest S.A. presenteert het jaarlijkse Active Ownership Report van onze fondsbeheerder Flossbach von Storch AG, Keulen.

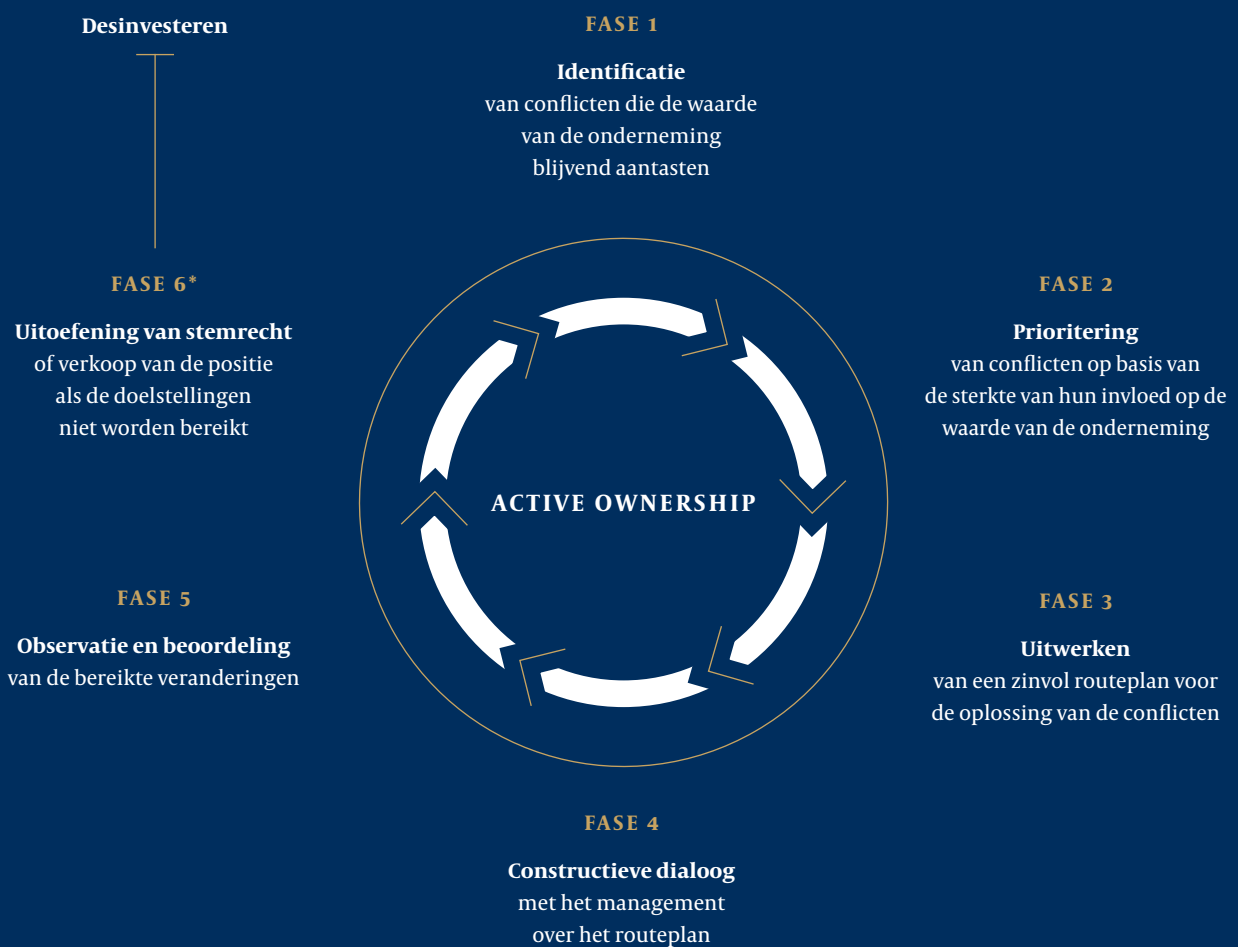
Flossbach von Storch AG Keulen treedt op als verantwoordelijke fondsbeheerder voor de door Flossbach von Storch Invest S.A. beheerde beleggingsfondsen en is in die hoedanigheid verantwoordelijk voor de uitoefening van het stemrecht en de voortdurende uitwisseling met de gehouden portefeuillebedrijven. Het Active Ownership Report is dus een verslag van de verantwoordelijke fondsbeheerder over de stem- en participatieactiviteiten van het jaar 2022.

ACTIVE OWNERSHIP  
=  
ENGAGEMENT  
+  
VOTING

Als **actieve eigenaars** (Active Owner) zien wij onszelf als constructieve sparringpartners voor onze bedrijven en verantwoordelijke vertrouwenspersonen voor onze cliënten. In persoonlijke **uitwisselingen** (Engagement) bespreken wij maatschappelijk relevante en kritieke kwesties voor ondernemingen. Door de uitoefening van ons **stemrecht** (Voting) zetten wij ons standpunt kracht bij. In het kader van een specifiek **active ownership-proces** analyseren en begeleiden wij de ontwikkeling van onze beleggingen. Onze analisten en portefeuillebeheerders zijn verantwoordelijk voor alle maatregelen als een actieve correctie vanuit één enkele bron. Uitgebreide informatie vindt u in onze richtlijnen voor de uitoefening van stemrechten en participatie, alsook in ons duurzaamheidsbeleid op de websites: [www.fvsinvest.lu](http://www.fvsinvest.lu) en [www.flossbachvonstorch.be](http://www.flossbachvonstorch.be).

## Active ownership proces

---



\* enkel relevant voor het Flossbach von Storch-Publikumsfonds

## Onze rol als actieve eigenaar

---

Engagement en Voting  
zijn belangrijke voorwaarden  
voor verantwoord beleggen.

---

Als beheerders van het vermogen van onze cliënten zien wij het als onze plicht om hun belangen in de portefeuillebedrijven actief te behartigen. Voor ons zijn de uitwisseling met het management van onze beleggingen en de uitoefening van ons stemrecht belangrijke onderdelen van ons werk die van invloed zijn op de kwaliteitsbeoordeling van onze beleggingen.

In het kader van een specifiek proces van Active Ownership analyseren en begeleiden wij de ontwikkeling van onze beleggingen. Ernstige (ESG-) risico's die op lange termijn gevolgen kunnen hebben voor hun bedrijfsontwikkeling, worden dan ook in een vroeg stadium geïdentificeerd en intensief besproken met het management. Wij zien onszelf als een constructieve sparringpartner (waar mogelijk) of als een correctiemiddel (waar nodig) en zien het als onze taak constructieve suggesties te doen om het management te begeleiden bij de uitvoering van de noodzakelijke maatregelen. Als de voor ons kritische punten niet voldoende worden aangepakt en er zich op lange termijn geen positieve ontwikkeling aftekent, verminderen of verkopen wij de positie.

Wij zetten ons standpunt kracht bij door de uitoefening van ons stemrecht. In het belang van de beleggers steunen wij alle maatregelen die de waarde van een onderneming duurzaam verhoogt, en stemmen wij tegen of laten wij tegen de maatregelen stemmen die tegen dit doel ingaan. Zodra wij meer dan 0,5% van het aandelenkapitaal van een vennootschap bezitten of als er een beslissing moet worden genomen over belangrijke agendapunten, oefenen wij ons stemrecht uit volgens welbepaalde criteria en in overeenstemming met onze beleggingsfilosofie.

Het is onze ambitie om alle ondernemingen waarin wij beleggen volledig te begrijpen en voortdurend te volgen. Daarom gaan wij uit van een doelgericht beleggingsuniversum en concentreren wij ons op een beperkt aantal ondernemingen; dit geeft onze analisten en portefeuillebeheerders zowel de gelegenheid als voldoende tijd om de vooruitgang en de naleving van gezamenlijk vastgestelde doelstellingen te waarborgen.

---

Duurzaamheid is altijd een  
elementair onderdeel van  
ons beleggingsproces geweest

---

## Voorwoord

---

Bedrijven dienen verantwoord om te gaan met de gevolgen van hun globale activiteiten.

---

De wereld lijkt voortdurend in crisismodus – en het einde is nog niet in zicht. De Oekraïne-oorlog, de energiecrisis, de strijd van de centrale banken tegen de inflatie en de daaruit voortvloeiende nevenschade – aan gevarenczones geen gebrek.

Als actieve vermogensbeheerder hebben wij ongeveer 70 miljard euro in portefeuille. Wij nemen onze verantwoordelijkheid voor het ons toevertrouwde vermogen ernstig en richten ons op de kansen die daaruit voortvloeien als actieve eigenaar. Wij hebben de ondernemingen waarin wij beleggen altijd constructief en kritisch begeleid. Het belang van deze rol wordt vooral duidelijk in tijden van crisis. Om deze verantwoordelijkheid ook daadwerkelijk waar te maken, hebben wij onze Engagement-strategie consequent verder ontwikkeld.

Duurzaamheid is daarbij een centraal onderdeel dat wij verder toelichten aan de hand van ecologische en sociale criteria alsook vraagstukken van goed bedrijfsmanagement, kortweg de ESG-criteria (Environment, Social, Governance). Ondernemingen moeten verantwoord omgaan met de gevolgen van hun activiteiten en de negatieve effecten actief aanpakken. Mogelijke risico's zoals de prijsstelling van CO<sub>2</sub> of een tekort aan gekwalificeerde medewerkers moeten in een vroeg stadium worden onderkend, zodat ze op lange termijn geen negatieve gevolgen hebben voor de waarde van de onderneming.

### Onafhankelijk in denken en doen

Wij besteden de analyse van de wijze waarop met duurzaamheidsfactoren wordt omgegaan niet uit, maar onderzoeken ze kritisch. Om de risico's – maar ook de opportuniteiten – van de ondernemingen waarin we beleggen te volgen, hebben we onze ESG-analyse geleidelijk uitgebreid. Als onderdeel van een interne analyse evalueren wij hoe de ondernemingen omgaan met hun sociale en ecologische voetafdruk. Daarbij besteden wij bijzondere aandacht aan goede bedrijfsvoering die verantwoordelijk is voor de duurzame ontwikkeling van de onderneming.

Wij zijn ervan overtuigd dat geen twee ondernemingen gelijk zijn en gebruiken daarom geen starre filters, maar bekijken elke onderneming afzonderlijk. Het toezicht is ook niet gebaseerd op starre bandbreedtes of drempels waaraan de ondernemingen moeten voldoen of die ze moeten bereiken. Integendeel. Wij letten op een positieve ontwikkeling in de toepassing van duurzaamheidsindicatoren zoals broeikasgasuitstoot, en werken daaraan als actieve eigenaars, waar mogelijk en waar nodig.

Wij besteden daarbij bijzonder veel aandacht aan het bereiken van de klimaatdoelstellingen en aan verantwoord ondernemerschap. Wij verwachten dat elke van onze ondernemingen:

- bijdraagt tot het klimaatakkoord van Parijs
- en opkomt voor universele waarden.

Om het belang daarvan te onderstrepen, hebben wij in augustus 2022 in het kader van onze interne investeringsstrategie de toezegging gedaan als actieve eigenaars te werken aan een positieve ontwikkeling op dit vlak. Als langetermijnbelegger is het onze motivatie ondernemingen te begeleiden op weg naar een duurzame economie in het belang van alle stakeholders. Dat is een belangrijk onderdeel van ons werk dat invloed heeft op de kwaliteit van de beleggingen en aanzienlijk kan bijdragen tot het succes van een investering.

De criteria en de doelen die wij ons hebben gesteld en de maatregelen die we al hebben genomen als onderdeel van ons engagement lichten wij op de volgende pagina's toe. Het jaarlijkse Active Ownership-Report geeft een overzicht van de vooruitgang van onze activiteiten.

---

Geen twee ondernemingen zijn gelijk, daarom gebruiken wij geen starre filters.

---





## Klimaatdoelstellingen

### Iedereen moet een steentje bijdragen

**De klimaatverandering is een globale uitdaging. Duurzaam succesvolle ondernemingen begrijpen dat zij kunnen en moeten deel uitmaken van de oplossing. Wij zetten ons bij “onze” ondernemingen actief in voor de ontwikkeling en omzetting van veranderingsprocessen.**

De noodzakelijke decarbonisatie van onze economie en onze levensstijl om de broeikasgasuitstoot drastisch te verminderen, verloopt moeizaam. Als langetermijnbeleggers beschouwen wij het als onze taak de ondernemingen waarin wij beleggen op de weg naar “Net Zero” te begeleiden. Voor ondernemingen betekent dit dat zij moeten werken op een manier die de hulpbronnen zoveel mogelijk beschermt. En elke onderneming werkt op een andere manier.

Technologieconcerns zoals Alphabet en Microsoft werken heel stroomintensief, hier letten wij erop dat de overgang naar hernieuwbare energieën succesvol is. Verder gaat de invloed van CO<sub>2</sub>- en grondstofintensieve bedrijfsmodellen zoals bijvoorbeeld uit de automobielsector. Als langetermijneigenaars verwachten wij van ondernemingen zoals Mercedes-Benz en BMW niet enkel de uitbreiding van hernieuwbare energie, maar ook een grondstofbesparende productie en de ontwikkeling van alternatieve aandrijfconcepten voor duurzame mobiliteit. Want zonder innovatie is de klimaatverandering niet te stoppen.

### Vandaag de duurzaamheidsrisico's van morgen actief aanpakken

Ondernemingen die vandaag geen maatregelen treffen voor de decarbonisatie en de verhoging van hun energie- en waterefficiëntie zijn in toenemende mate aan hogere risico's blootgesteld. Hoge energieprijzen, de CO<sub>2</sub>-prijzetting of een mogelijk risico voor de productie zekerheid door waterschaarste – de uitdagingen zijn talrijk en kunnen niet op korte termijn worden opgelost. Zij dienen in een vroeg stadium te worden onderkend en via transformatieprocessen te worden aangepakt. Enkel op die manier kan het succes van een onderneming duurzaam worden gewaarborgd.

---

Zonder innovatie is de klimaatverandering niet te stoppen.

---

---

Ondernemingen moeten zoveel mogelijk grondstof-besparend opereren en zich verregaande klimaatdoelen stellen.

---

Om hun actieplannen zo goed mogelijk te kunnen beoordelen, bekijken wij elke van onze ondernemingen afzonderlijk in de context van onze interne ESG-analyse. Daarbij evalueren wij de strategieën en doelstellingen van de ondernemingen aan de hand van gegevens en de antwoorden op bijvoorbeeld de volgende vragen: Welke kansen en risico's zijn er? Welke doelen worden gesteld? Welke maatregelen werden genomen? En de belangrijkste: Welke doelstellingen werden reeds bereikt? Op basis daarvan vormen wij ons een onafhankelijke mening over hoe de ondernemingen omgaan met hun sociale en ecologische voetafdruk.

### Klimaatdoelstellingen – de richting moet kloppen

Deze voetafdruk wordt o.a. gemeten aan de hand van broeikasgasuitstoot geproduceerd door de activiteiten van de ondernemingen. Die kunnen in zogenaamde Scope-1-, Scope-2- en Scope-3- uitstoot\* worden onderverdeeld.

De beoordeling van de ontwikkeling van deze waarden gebeurt niet met behulp van starre bandbreedtes of drempels waaraan de ondernemingen moeten voldoen of die ze moeten bereiken. Wij bekijken veeleer of er een positieve ontwikkeling zichtbaar is, dus een vermindering van de CO<sub>2</sub>-uitstoot, en of de onderneming zich houdt aan de gestelde doelen. Bovendien is het belangrijk dat niet enkel langetermijndoelen worden overeengekomen, zoals bijvoorbeeld netto nul-uitstoot in 2040 of 2050, maar ook kortetermijnmijlpalen, zoals een halvering van de uitstoot tegen 2030 of 2035 worden gedefinieerd. Deze tussentijdse doelstellingen moeten regelmatig worden geëvalueerd en aangepast aan de huidige ontwikkelingen en omstandigheden.

\* **Scope 1** betreft de broeikasgasuitstoot die rechtstreeks door de onderneming wordt veroorzaakt. Daartoe behoren de uitstoot van energiebronnen zoals aardgas of de werking van verwarmingsketels of ovens. De uitstoot van ons eigen wagenpark wordt ook in Scope 1 opgenomen.

**Scope 2** is de indirecte uitstoot van aangekochte energie, die een onderneming verbruikt, zoals bijvoorbeeld stroom, koelenergie en stadsverwarming.

**Scope 3** omvat alle indirecte uitstoot van broeikasgassen, die ontstaan in de waardeketen van een onderneming. Dit omvat o.a. uitstoot die verband houdt met aangekochte goederen of diensten.

## Onze verantwoordelijkheid als actieve eigenaar

Stellen wij bij onze ESG-analyse tekortkomingen in de strategie vast of negatieve tendensen, dan bespreken wij die met de ondernemingen in de context van een specifiek active ownership-proces. In de eerste stap richten wij ons vooral op ondernemingen die zich nog geen of ontoereikende klimaatdoelen hebben gesteld. Aangezien het hierbij slechts om enkele ondernemingen in ons beleggersuniversum gaat, is het nog belangrijker om als actieve eigenaar duidelijke verwachtingen te formuleren bij deze ondernemingen en te werken aan de implementatie van klimaatdoelstellingen in de bedrijfsstrategie.

Uit het laatste klimaatrapport van de VN-klimaatraad, IPCC\*, blijkt dat de huidige uitstootreductie niet volstaat om de globale opwarming te beperken tot 1,5 graad. De ernstige gevolgen treffen ons allemaal - en daarom moeten wij ook allemaal een bijdrage leveren: politiek, economie, wetenschap, en de samenleving als geheel. Wij zijn ons bewust van deze verplichting en gaan de uitdaging aan!



Als onderdeel van onze interne ESG-analyse beoordelen wij de graad van klimaatinitiatieven van "onze" ondernemingen. De verdeling hiernaast omvat de beoordeling van alle ondernemingen in ons beleggersuniversum. "Ja" omvat ondernemingen met doelstellingen, die in overeenstemming zijn met het klimaatakkoord van Parijs. In "Niet in overeenstemming" zijn de ondernemingen opgenomen die nog niet in overeenstemming zijn met het klimaatakkoord van Parijs. "Nee" omvat de ondernemingen die nog geen reductiedoelen hebben gepubliceerd.

\* Synthese van het zesde evaluatierapport van de IPCC – Intergovernmental Panel on Climate Change

## Overzicht Engagement-Activiteiten Klimaatdoelstellingen

### Pinterest

---

De onderneming had tot eind 2022 nog geen klimaatdoelstellingen geformuleerd. Wij hebben in een brief aan de manager Investor Relations van Pinterest de concrete verwachting geformuleerd dat de onderneming zich ertoe verbindt op lange termijn de broeikasgasuitstoot te verminderen. Begin 2023 heeft Pinterest haar eerste duurzaamheidsrapport gepubliceerd en daarin concrete klimaatdoelstellingen geformuleerd die in overeenstemming zijn met het klimaatakkoord van Parijs.

### Mercedes-Benz Group

---

De productie van de onderneming is energie-intensief; de inspanningen om het aandeel hernieuwbare energie geleidelijk te verhogen, zijn nog niet vergevorderd. In verschillende telefoongesprekken met het management (CEO en CFO) werd de concrete verwachting geformuleerd dat de onderneming haar energieverbruik vermindert en de overgang naar hernieuwbare energie krachtiger doorzet.

### Brenntag

---

De onderneming had tot begin 2022 geen klimaatdoelstellingen geformuleerd. In een persoonlijk gesprek met een lid van de raad van toezicht hebben wij de concrete verwachting geformuleerd dat de onderneming zich ertoe verbindt op lange termijn de broeikasgasuitstoot te verminderen en concrete klimaatdoelen te stellen. Bij een ontmoeting werd ons bevestigd dat de onderneming zich bewust is van haar verantwoordelijkheid en dat er werd gewerkt aan een strategie. Brenntag heeft nog in 2022 een uitgebreide duurzaamheidsstrategie voor de onderneming gepubliceerd die in overeenstemming is met het klimaatakkoord van Parijs.

ESG = active ownership



## Bedrijfsvoering

### Het juiste waardenkompas

---

Ondernemingen dienen rekening te houden met de belangen van alle stakeholders.

---

**De globalisering heeft veel nieuwe economieën – en dus miljoenen mensen – welvaart gebracht. Er zijn echter ook schaduwzijden, zoals de voorbeelden van productie-eenheden met ontoereikende arbeidsvoorwaarden en milieubescherming illustreren. Als belegger zien wij erop toe dat globaal actieve ondernemingen ook verantwoord handelen. Daartoe behoort een duidelijk waardenschema en rekening houden met de belangen van alle stakeholders.**

De wereld zoals wij die nu kennen, is een wereld van onderling verbonden systemen en globale structuren. Die wereld verbindt mensen en culturen, economische ruimtes en is de motor voor innovatie. Om ervoor te zorgen dat deze motor niet begint te sputteren, is het naar onze mening belangrijk dat ondernemingen handelen volgens universele waarden zoals de bescherming van de mensenrechten, het bevorderen van duurzame welvaart en de bescherming van de planeet.

Als langetermijnbelegger letten wij erop dat ondernemingen processen voor het behoud van waardestandaards in hun bedrijfsstructuren opnemen. Daarbij richten wij ons vooral op de manier waarop de ondernemingen omgaan met principes die hen in het bijzonder aanbelangen. Bijvoorbeeld: Als wij een onderneming bekijken in functie van haar “Consumentenbelang” is de beveiliging van persoonsgegevens bijzonder belangrijk voor een softwarebedrijf zoals Salesforce, voor een farmaceutisch bedrijf zoals Novartis staan daarentegen de gezondheid en de veiligheid van patiënten voorop. Deze aanpak voorkomt niet alleen risico’s maar creëert ook kansen.

Wereldwijd actieve ondernemingen kunnen op hun aandachtsgebieden een grote efficiëntie bereiken. Textielbedrijven zoals Adidas halen hun producten overwegend uit lageloonlanden. Als globale concerns kunnen zij een belangrijke bijdrage leveren tot de verbetering van de werkomstandigheden en de veiligheid op het werk.

## Onze rol als actieve eigenaar

Om ervoor te zorgen dat “onze” ondernemingen op een verantwoorde manier omgaan met hun toeleveringsketen, observeren en beoordelen wij de strategieën, beloftes en activiteiten van de ondernemingen als onderdeel van onze interne ESG-analyse. Op die manier kunnen wij mogelijke wantoestanden in een vroeg stadium identificeren en meteen handelen.

Erkennen wij tekortkomingen bij een onderneming dan werken wij als actieve eigenaar naar een positieve aanpak toe en dus naar een verbetering van de omstandigheden. Wij zien onszelf dan als een constructieve sparringpartner (waar mogelijk) of als een correctiemiddel (waar nodig) en doen constructieve suggesties en begeleiden het management bij de omzetting in de praktijk.

Hiervoor bieden de internationale erkende initiatieven zoals United Nations Global Compact (UNGC) en de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OECD) een leidraad. Zij formuleren beginselen en richtlijnen om de sociale, economische en ecologische uitdagingen aan te pakken en bevorderen internationale actieprincipes.

Om de betekenis van deze beginselen voor ons handelen te benadrukken, hebben wij ze in onze beleggersrichtlijnen verankerd. Ondernemingen waarbij “**zware inbreuken zonder positief perspectief**” worden vastgesteld tegen het UN Global Compact (zie uitvoering op pagina 17) worden uit ons beleggersuniversum uitgesloten.

Hoe duidelijk deze verplichting ook lijkt, het is een uitdaging. De beginselen van het UN Global Compact vormen nl. geen gecertificeerde norm en geen regelgevend instrument. In plaats daarvan beschouwt het UN Global Compact zichzelf als een platform voor dialoog tussen ondernemingen, en houdt dan ook niet officieel bij, of en in welke mate een onderneming deze beginselen schendt.

---

Als actieve eigenaars werken wij aan een positieve aanpak van de tekortkomingen.

---



## United Nations Global Compact

Het initiatief van de Verenigde Naties heeft zich als doel gesteld veranderingsprocessen in ondernemingen op gang te brengen en duurzaamheid strategisch te verankeren. Het UN Global Compact ondersteunt ondernemingen bij verantwoord handelen op basis van 10 beginselen en bij het bevorderen van oplossingen om Duurzame Ontwikkelingsdoelstellingen (Sustainable Development Goals) te bereiken. De 10 beginselen van het Global Compact van de Verenigde Naties stellen prioriteiten op het vlak van **mensenrechten, arbeidsnormen, milieu en klimaat, preventie van corruptie**.

### - 1 -

Ondernemingen moeten de internationale mensenrechten beschermen en ondersteunen.

### - 2 -

Ondernemingen moeten ervoor zorgen dat ze niet medeplichtig zijn aan schendingen van de mensenrechten.

### - 3 -

Ondernemingen moeten de vrijheid van vereniging en de effectieve erkenning van recht op collectieve onderhandelingen handhaven.

### - 4 -

Ondernemingen moeten de uitbanning van alle vormen van gedwongen arbeid ondersteunen.

### - 5 -

Ondernemingen moeten zich inzetten voor de uitbanning van kinderarbeid.

### - 6 -

Ondernemingen moeten de uitbanning van discriminatie op het vlak van werkgelegenheid en beroep bevorderen.

### - 7 -

Ondernemingen moeten bij de aanpak van milieuproblemen het voorzorgsbeginsel volgen.

### - 8 -

Ondernemingen moeten initiatieven nemen om een groter milieubewustzijn te bevorderen.

### - 9 -

Ondernemingen moeten de ontwikkeling en verspreiding van milieuvriendelijke technologieën versnellen.

### - 10 -

Ondernemingen moeten tegen alle vormen van corruptie optreden, waaronder afpersing en omkoping.

Wat wordt beschouwd als een schending van de voorwaarden van het UN Global Compact en hoe worden ernstige schendingen en positieve perspectieven gemeten? Een eenduidig antwoord is er niet. Dat blijkt o.a. uit de duidelijk uiteenlopende beoordelingen van de belangrijkste ratingbureaus in dit verband.

Het is onze ambitie ons vooral bij thema's waar er geen eenduidig "juist" of "fout" is een eigen mening te vormen over mogelijke controverses. Aangezien wij ons in onze analyses op een beperkt aantal ondernemingen concentreren, hebben wij zowel de middelen alsook de tijd om "onze" onderneming grondig te evalueren en de ontwikkelingen op te volgen.

Van een "**ernstige schending zonder positief perspectief**" spreken wij als er concrete gevallen van wantoestanden bekend worden, en als de onderneming niet geloofwaardig kan aantonen dat ze doeltreffende processen en maatregelen invoerde om deze incidenten aan te pakken. Dat beschouwen wij als een teken van slechte bedrijfsvoering en een duidelijk criterium voor uitsluiting.

Een **positieve evolutie** is er voor ons als een onderneming zich actief inzet voor de verbetering van een wantoestand. Wij observeren de inspanningen en de maatregelen voortdurend en evalueren de situatie steeds opnieuw - en altijd met als belangrijkste vraag: Is een verbetering van de situatie merkbaar, zijn de resultaten van de maatregelen zichtbaar?

Als een van de belangrijkste bankonafhankelijke vermogensbeheerders in Europa vinden wij gehoor bij het topmanagement van "onze" ondernemingen. Wij ontmoeten elkaar persoonlijk. Dat vereenvoudigt de dialoog en helpt ons als verantwoordelijke vertrouwenspersonen voor onze klanten op te treden en een actieve bijdrage te leveren tot een duurzamere wereld.

---

Wij willen ons een eigen mening vormen.

---

## Overzicht Engagement-activiteiten

### Inbreuken op UNGC

#### Activision Blizzard

---

De onderneming werd in 2021 wegens de schending van gelijke beloning, discriminatie op grond van geslacht en aanranding aangeklaagd in de VS.

Wij hebben daarover geïnformeerd in ons Active Ownership-Report 2021. Voor ons een duidelijke schending van UN Global Compact, beginsel 6, dat vermeldt dat ondernemingen zich moeten inzetten voor de uitbanning van discriminatie op het vlak van werkgelegenheid en beroep.

De genomen maatregelen zoals de invoering van een nultolerantiepolitiek alsook de implementatie van een anonieme meldingsprocedure zijn belangrijke stappen om de bedrijfscultuur op lange termijn te verbeteren. Om een positieve ontwikkeling teweeg te brengen en de inbreuken te verhelpen, hebben wij in 2022 intensieve gesprekken met de onderneming gevoerd. Tijdens deze uitwisselingen hebben wij de duidelijke eis aan het management geformuleerd, de ingevoerde maatregelen nauwgezet op te volgen en te zorgen voor meer transparantie in de rapportage.

Om onze positie kracht bij te zetten, hebben wij ons stemrecht uitgeoefend en hebben op de algemene vergadering op 21 juni 2022 gestemd tegen de herverkiezing van CEO Robert A. Kotick.

Wij zullen ook in de toekomst regelmatig gesprekken voeren met het management en de verantwoordelijke voor Investor Relations en de ontwikkelingen opvolgen in overeenstemming met onze ESG-analyse.

## Technologiesector

### Kritiek op de verloningsstructuren

**De laatste jaren hebben veel ondernemingen hun werknemers vergoed met genereuze aandelenpakketten ten koste van de bestaande aandeelhouders. Wij hebben het evenredigheidsbeginsel en de gedeeltelijk misleidende rapportage van de bedrijven daaromtrent besproken met het management van “onze” bedrijven.**

---

Het gedrag in de technologiesector doet denken aan de excessen rond de eeuwwisseling.

---

Bij technologiebedrijven waren op aandelen gebaseerde verloningspakketten al altijd heel gebruikelijk. In de afgelopen jaren hebben zij echter een omvang bereikt die doet denken aan de excessen tijdens de technologiezeepbel rond de eeuwwisseling.

Alleen al bij de tien grootste technologiebedrijven van de VS die in de S&P 100 zijn opgenomen, bedroeg het bedrag voor de op aandelen gebaseerde vergoedingen in de afgelopen vier rapportagekwartalen ongeveer 75 miljard USD. Sinds 2017 was het in totaal 276 miljard USD. Dat komt overeen met 21% van de vrije cashflow. Voor de andere aandelen in de index is dat slechts zeven procent.

#### War for talent (?)

Bij de ondernemingen horen wij vaak dat op aandelen gebaseerde vergoedingen noodzakelijk zijn om de werknemers te motiveren. Zij hopen dat dit leidt tot een betere identificatie met de onderneming, een grotere loyaliteit en dat het aandelenpakket een belangrijk instrument is in de strijd om talenten die steeds hogere salarissen eisen.

Alleen al bij de moedermaatschappij Alphabet zijn er 187.000 “talenten”.

Net als hun collega's bij Meta verdienen zij een gemiddeld jaarsalaris van 200.000 USD en ontvangen bijkomende opties op aandelen, met een huidige waarde van 100.000 USD.

Toch blijkt dat de werknemers zich niet beschouwen als mede-eigenaars van de onderneming, ze verkopen hun aandelen nl. meteen na het verstrijken van de wachtperiode. Dat heeft niets te maken met de eigenlijke bedoeling om de werknemers op lange termijn aan de onderneming te binden.

#### De “vrije” cashflow is helemaal niet zo “vrij”

Het geld voor de inkoop van aandelen dat de verwatering van de bestaande aandeelhouders moet beperken, komt uit de vrije cashflow, die per definitie na aftrek van alle kosten en investeringen overblijft. De

---

Veel werknemers verkopen hun aandelen meteen na het verstrijken van de wachtperiode.

---

onderneming kan die uitkeren in de vorm van dividenden aan de aandeelhouders, inhouden (en zo de liquiditeit verhogen en schulden afbouwen), besteden aan overnames of gebruiken om eigen aandelen in te kopen.

Het laatste reduceert – ceteris paribus – het aantal aandelen in omloop en verhoogt het aandeel van de aandeelhouders. Indien de ingekochte aandelen echter worden “overgedragen” aan de werknemers om de rechten op aandelen te verzilveren, dan gaat het om personeelskosten.

De zogenaamde vrije cashflow is dus eigenlijk helemaal niet zo vrij aangezien die gedeeltelijk wordt gebruikt voor de afdekking van personeelskosten.

Een duidelijk voorbeeld daarvan is Meta, de moedermaatschappij van Facebook: In de voorbije vijf jaar heeft het concern 371 miljoen aandelen ingekocht en daar 90 miljard USD voor betaald. Het aantal aandelen in omloop werd echter slechts met 243 miljoen verminderd. Er werden nog eens 128 miljoen aandelen met een overeenkomstige waarde van 29 miljard USD uitgegeven aan de werknemers en bovendien werd de inkomstenbelasting op die aandelen voor een bedrag van 18 miljard USD betaald. In totaal dus 47 miljard USD.

In brieven en gesprekken met tal van managers hebben wij ons ongenoegen geuit over de ongepaste behandeling en de weinig transparante rapportage van de op aandelen gebaseerde verloning. Naast Meta gaat het hier ook om ondernemingen zoals Etsy, Amazon en Adobe.

### **De boom is (voorlopig) voorbij**

Sinds het begin van de pandemie werden honderdduizenden werknemers aan een duizelingwekkend ritme aangeworven. Alphabet alleen al heeft tussen 2020 en 2022 ongeveer 70.000 nieuwe werknemers aandelenopties toegekend, waarvan sommige heel riant.

Nu verandert de situatie en de ondernemingen hebben te kampen met een vertragende groei en de hoge kosten van een overdreven expansiepolitiek. De tijden waarin groei tegen elke prijs gold zijn voorbij. Kantoorruimtes worden afgebouwd, duizenden werknemers worden opnieuw ontslagen. In totaal hebben de technologiebedrijven in de VS al ongeveer 150.000 arbeidsplaatsen geschraapt wat in sommige gevallen overeenkomt met 10 tot 15 procent van het personeelsbestand. De daarmee verbonden kosten zullen over het voorbije en de volgende kwartalen worden gespreid.

## Engagement 2022

In 2022 hebben wij meer dan 160 intensieve gesprekken gevoerd met ondernemingen in elf landen. Deze vonden voornamelijk plaats in de vorm van individuele gesprekken op managementniveau, maar ook met de verantwoordelijken voor Investor Relations en Duurzaamheid.

De nadruk lag daarbij op governance-thema's zoals de op pagina 20/21 beschreven verloningspolitiek bij de technologiebedrijven.

Een doelgericht engagement was er ook naar aanleiding van de geplande overname van Univar door Brenntag (zie uitvoering op pagina 23).

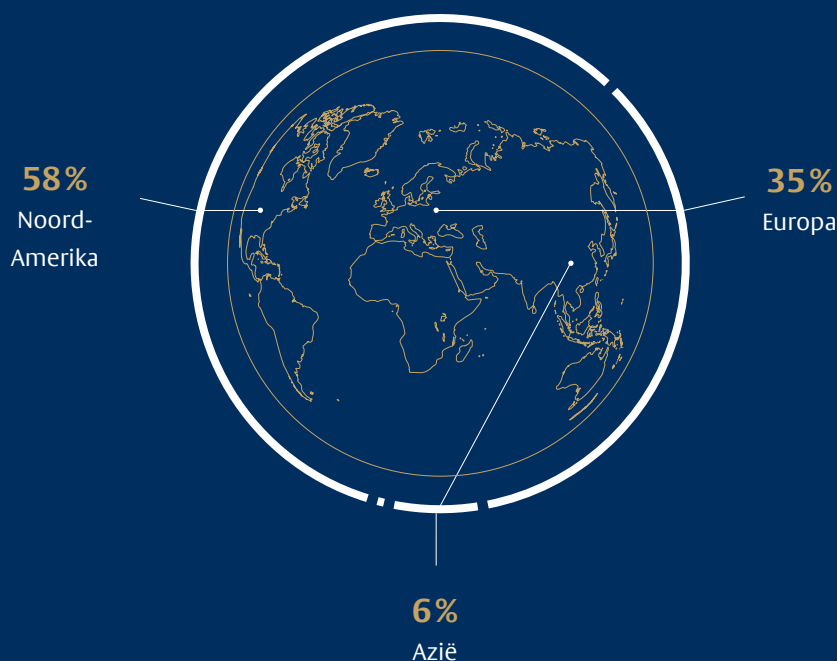
In 2022 hebben wij er ons toe verbonden te werken aan een positieve ontwikkeling bij de vermindering van broeikasgasuitstoot bij de ondernemingen waarin wij investeren. In deze context zijn wij een actieve communicatie gestart met de ondernemingen die nog geen klimaatdoelstellingen hebben geformuleerd, of waar de klimaatdoelstellingen naar onze mening niet verregaand genoeg zijn. Met dit engagement op lange termijn willen wij als actieve eigenaars het bewustzijn voor het belang van de vermindering van broeikasgasuitstoot en de overstap naar hernieuwbare energieën versterken, en de ondernemingen begeleiden bij de uitvoering van de klimaatdoelstellingen die ze hebben geformuleerd.

---

Intensieve communicatie met bedrijfsleiders is stevig verankerd in ons investeringsproces.

---

### Geografische spreiding van onze Engagement-activiteiten (Aandachtspunten)



## Overzicht Engagement-activiteiten

### Overnames

#### Brenntag

---

Eind november 2022 werd bekend dat de onderneming de overname van haar Amerikaanse concurrent overwoog. Aangezien een transactie van dit type zich had kunnen voltrekken zonder de goedkeuring van de aandeelhouders hebben wij ons duidelijk tegen deze overname uitgesproken tegenover zowel de raad van bestuur, de raad van toezicht als publiekelijk. Een dergelijke overname zou voor Brenntag nl. zowel een massale verwatering van de bestaande aandeelhouders als een aanzienlijke verslechtering van de balans tot gevolg hebben. Bovendien hadden de gefusioneerde ondernemingen vanuit ons oogpunt aanzienlijke omzetverliezen geleden. Niet alleen leveranciers maar ook klanten hadden door de met de fusie ontstane concentratie moeten kiezen voor andere distributeurs om geen te grote afhankelijkheid te laten ontstaan. Deze negatieve effecten hadden de mogelijke synergiën naar onze mening grotendeels opgeslorpt. Voor ons als aandeelhouders van Brenntag was deze overname daarom niet te verantwoorden. Begin januari 2023 maakte de onderneming bekend dat ze de overname van Univar niet zou verderzetten. Wij houden nauw contact met het management om de verdere strategie van de onderneming te bespreken en van dichtbij op te volgen.

## Voting 2022

De uitoefening van stemrechten is een vast onderdeel van ons beleggingsproces en een belangrijk instrument om onze positie kracht bij te zetten. Om het belang daarvan te benadrukken, hebben wij ons stemmingsgedrag nog verder ontwikkeld. Zo hebben wij in 2022 op 69 algemene en buitengewone vergaderingen in tien landen gestemd.

Wij wensen in de toekomst onze aandacht voor ESG-thema's verder te versterken en hebben daarom onze stemmingspolitiek begin 2023 verscherpt en onze stemmingsrichtlijnen uitgebreid met ESG-doelstellingen bij de remuneratie van de raad van bestuur. Bovendien speelt de transparantie in de rapportage een grote rol voor ons. Om die reden hebben wij expliciet de relevantie van duurzaamheidsrapporten opgenomen in onze stemmingspolitiek.

### Historiek van het stemmen

#### Aantal bijgewoonde algemene vergaderingen

2020	2021	2022
<b>33</b>	<b>48</b>	<b>69</b>

### Geografische spreiding van onze Voting-activiteiten (Aandachtspunten)





## Overzicht Uitoefening van stemrechten 2022

### Activision Blizzard Santa Monica, Californië, VS

---

#### *Buitengewone Algemene Vergadering van 28 april 2022*

- Wij hebben de overnameplannen van Activision Blizzard door Microsoft goedgekeurd. Wij hopen dat de integratie in het Microsoft-concern een positief effect zal hebben op de bedrijfscultuur bij Activision Blizzard. Wij zijn er bovendien van overtuigd dat de overname waarde genereert, daar de games van Activision Blizzard onder een groter publiek kunnen worden verspreid.

#### *Algemene Vergadering van 21 juni 2022*

- Wij hebben tegen de herverkiezing van CEO Robert A. Kotick gestemd, om onze bedenkingen te uiten nadat inbreuken tegen gelijke beloning alsook schendingen op grond van geslacht en aanranding bekend werden, alsook om de grote relevantie van een verantwoorde omgang hiermee te handhaven.
- Het voorstel van de aandeelhouders om een verslag over seksuele intimidatie en discriminatie te publiceren, hebben wij goedgekeurd.

### 3M Co. Saint Paul, Minnesota, USA

---

#### *Algemene Vergadering van 10 mei 2022*

- Op grond van de aanpassingen in de managementremuneratie van de CEO hebben wij tegen het agendapunt over de vergoeding van het management gestemd. De totale vergoeding van CEO Mike Roman lag in 2021 met 18,2 miljoen USD ongeveer 2,5 miljoen USD lager dan in het vorige jaar. Vanuit het oogpunt van de gematigde groei achten wij de verlaging van de managementvergoeding weliswaar principieel gerechtvaardigd, maar de verlaging is te verklaren door een verlaging van de pensioenuitkeringen, en niet door een verlaging van de korte- en langetermijnbonussen. Die zijn gestegen en dat is voor ons onbegrijpelijk gezien de gematigde groei van de onderneming.

### Unilever PLC Londen, Verenigd Koninkrijk

---

#### *Algemene Vergadering van 5 februari 2022*

- Bij de herverkiezing van CEO Alan Jope hebben wij ons onthouden bij de stemming. Wij hadden ons voor de stemming actief tegen de door hem geplande overname van de afdeling consumentengoederen van GlaxoSmithKline uitgesproken. Die zou volgens ons zowel vanuit financieel alsook strategisch oogpunt niet echt gunstig zijn geweest voor de aandeelhouders. Om die reden is ons vertrouwen in het management aangetast. Wij konden echter zelf geen geschikte kandidaat voorstellen, vandaar dat wij ons bij de stemming voor de verkiezing van Alan Jope hebben onthouden.





## Frederike von Tucher

*Teamhead ESG Investment Management*

Frederike.vonTucher@fvsag.com

Frederike von Tucher is in oktober 2019 toegetreden tot het Investment Management-team van Flossbach von Storch als ESG-specialist. Bij Flossbach von Storch is von Tucher verantwoordelijk voor de duurzaamheidsstrategie en het engagement ten aanzien van de internationaal erkende Principles for Responsible Investment (PRI) van de VN. Zij is afgestudeerd in cultuurmanagement en haar loopbaan omvatte in de afgelopen 15 jaar verschillende functies en bedrijfssectoren op het vlak van communicatie en projectmanagement.

### *Uitgever*

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

### *Raad van bestuur*

Christoph Adamy, Markus Müller,  
Christian Schlosser  
Voorzitter van de Adviesraad  
Dirk von Velsen

*Btw-nr.* LU 25691460

*Handelsregister*

Luxembourg No B 171513

*Bevoegde toezichthouder*

Commission de Surveillance du

Secteur Financier (CSSF)

283, route d'Arlon,

2991 Luxembourg, Luxembourg

## JURIDISCHE INFORMATIE

**Dit document dient onder meer als marketingmateriaal.** De informatie in dit document en de meningen die erin worden geuit, weerspiegelen de standpunten van Flossbach von Storch Invest S.A. op het moment van publicatie en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd. Informatie over toekomstgerichte uitspraken weerspiegelt de opvattingen en toekomstverwachtingen van Flossbach von Storch Invest S.A. Desalniettemin kunnen de feitelijke ontwikkelingen en resultaten aanzienlijk afwijken van de verwachtingen. Alle informatie is met zorg samengesteld. Er kan echter geen garantie worden gegeven voor de juistheid en volledigheid. De waarde van een belegging kan dalen of stijgen en het is mogelijk dat u het geïnvesteerde bedrag niet terugkrijgt. **In het verleden behaalde resultaten zijn geen betrouwbare indicator voor toekomstige resultaten.** © 2023 Flossbach von Storch. Alle rechten voorbehouden.

Stand 31 december 2022



Flossbach von Storch