

# Directrices sobre el ejercicio del derecho de voto e implicación

Flossbach von Storch Invest S.A.



Flossbach von Storch

## NOTA PRELIMINAR

Las directrices sobre el ejercicio del derecho de voto tienen por objeto apoyar la valoración de las propuestas presentadas en las juntas generales. Si uno de los siguientes requisitos no se cumple, será necesario tener en cuenta el rechazo de la resolución propuesta en el marco de la votación.

Los siguientes principios también deben tenerse en cuenta en el proceso de selección de inversiones individuales y, por lo tanto, deben influir en la estrategia de inversión. En consecuencia, el análisis para determinar el comportamiento de voto y la implicación de los accionistas también debe formar parte íntegra de la estrategia de inversión.

## 1 INFORMACIÓN GENERAL

### 1.1 Independencia

Flossbach von Storch Invest S.A. («FvS Invest S.A.») está obligada a ejercer los derechos de voto y las obligaciones de implicación de un propietario activo de las acciones de la empresa que se mantienen en sus fondos de forma independiente y exclusiva en interés de los accionistas.

FvS Invest S.A. tiene en cuenta los intereses de los accionistas en el marco de un riguroso proceso de propiedad activa, en el sentido de los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas (UN PRI, por sus siglas en inglés), que define el diseño y la aplicación de la política de participación. Como parte de este proceso, se observan y analizan las tendencias de las inversiones en cartera. De esta manera, se pueden detectar con anticipación los posibles problemas que afectarían a la evolución de la empresa, incluidos los conflictos ESG de carácter grave. Los puntos críticos se abordan junto con la gestión.

FvS Invest S.A. asume su responsabilidad respecto al ejercicio de los derechos de voto de los inversores y vota en su nombre de acuerdo con los criterios definidos. Flossbach von Storch identifica cualquier conflicto de interés y, si es necesario, se realiza una ponderación para proteger los intereses de los inversores de la mejor manera posible en el ejercicio de sus derechos de voto. Si los intereses de los diferentes fondos de inversión difieren, esto se reflejará en el modo de voto.

Si FvS Invest S.A. autoriza a un representante a ejercer sus derechos de voto de forma permanente, dirigirá y controlará el modo de voto de su representante mediante la aplicación de estas directrices y las instrucciones de voto o, en casos especiales, mediante la emisión de instrucciones individuales específicas.

Las conversaciones con otros inversores pueden tener lugar, pero únicamente como un intercambio de puntos de vista con respecto a información conocida públicamente. Como inversores activos en las empresas objetivo, concedemos gran importancia a la aplicación del principio de gobierno corporativo sostenible y otros principios ASG.

Hemos firmado los Principios para la Inversión Responsable de las Naciones Unidas (UN PRI, por sus siglas en inglés). Estos exigen que todos los miembros integren las cuestiones medioambientales, sociales y de buen gobierno en sus procesos de inversión (ESG, por sus siglas en inglés) y que actúen como inversores activos en sus empresas objetivo.



FvS Invest S.A. o un representante designado por ella no participará en ninguna conducta coordinada. En este sentido, las conversaciones con los inversores no deben ir más allá del marco antes mencionado y deben cumplir las normas del marco tal como se especifica en el presente documento.

En este contexto, cualquier conversación que pueda tener lugar con otros inversores estará sujeta a la condición de que los representantes de Flossbach von Storch subrayen claramente el punto anterior a la entidad de contraparte de antemano y también comuniquen las siguientes normas ~~en este contexto~~ ~~contexto~~:

- Las conversaciones no incluirán acuerdos de ningún tipo sobre el ejercicio de los derechos de voto.
- Las conversaciones no afectarán de ninguna manera al comportamiento futuro de las transacciones.
- Por lo general, las conversaciones sólo podrán referirse a información pública; se omitirán todos los demás contenidos.

Si una de las partes no cumple con estas reglas generales, la conversación deberá terminarse inmediatamente. Debe informarse inmediatamente de cualquier incidente al departamento de Cumplimiento.

Independientemente de lo anterior, Flossbach von Storch participa en un debate público para apoyar y fortalecer los criterios ASG. Con este fin, los debates públicos o las comunicaciones pueden tener lugar a través de comunicados de prensa o entrevistas con, entre otros, juntas directivas de las empresas objetivo, inversores institucionales, grupos de interés/asociaciones industriales, políticos y similares. En este contexto, la independencia en el ejercicio del derecho de voto se mantendrá siempre de acuerdo con los requisitos antes mencionados.

## 1.2 Importancia

Como accionista activo, el derecho de voto se ejerce generalmente cuando FvS Invest S.A. o los fondos gestionados por esta poseen más de 0,5% del capital social de una empresa objetivo. FvS Invest S.A. también puede ejercer derechos de voto por debajo de este umbral según proceda. En particular, este puede ser el caso si se han de decidir hechos críticos o puntos importantes del orden del día que podrían afectar a largo plazo al valor de la inversión.

Además, FvS Invest S.A. llevará a cabo un análisis de coste-beneficio al ejercer el derecho de voto por debajo del umbral de participación del 0,5%. Los gastos relacionados con el ejercicio del derecho de voto deben ser de una proporción económicamente justificable. Si, por ejemplo, el ejercicio del derecho de voto se asocia a gastos o costes desproporcionadamente elevados, FvS Invest S.A. se abstendrá de ejercer este derecho de voto.

## 1.3 Procedimiento

Como inversor a largo plazo, Flossbach von Storch apoya básicamente todas las medidas que aumentan el valor de una empresa a largo plazo y de forma sostenible en interés de los inversores y vota en contra de aquellos que dificultan este objetivo. Nuestro análisis está constituido por una lista detallada de preguntas, con el que Flossbach von Storch intenta obtener la mejor comprensión posible de las empresas y de los factores de valor y riesgos relevantes.



Los analistas independientes se centran en un número limitado de empresas, de manera que disponen del tiempo y la oportunidad suficientes para garantizar su adecuación en lo que respecta al cumplimiento y la evolución de los aspectos ESG. Cualquier compromiso asumido por Flossbach von Storch se someterá previamente a una evaluación de gastos y beneficios. Los temas críticos con efectos amplios se analizarán con las empresas de manera más pormenorizada que los factores menos esenciales que deban optimizarse a largo plazo. Asimismo, se intensificarán los contactos con aquellas inversiones de cartera en las que Flossbach von Storch posea participaciones más elevadas.

FvS Invest S.A. ha elaborado el siguiente catálogo de criterios para el ejercicio de los derechos de voto, que generalmente deben tenerse en cuenta al participar en una junta general de accionistas. Los derechos de voto los ejerce, generalmente, el gestor de la cartera. El punto de partida para las decisiones de los respectivos gestores de cartera son las recomendaciones que el analista asignado a una cartera o emisor prepara en el período previo a una junta general o vota de acuerdo con la estrategia de inversión del fondo de que se trate, siempre de conformidad con el gestor de cartera. Las presentes directrices tienen por objeto servir de marco básico flexible para el ejercicio del derecho de voto y facilitar una decisión individual, transparente y comprensible, que debe estar documentada. Aunque la pertinencia de las directrices se basa generalmente en el orden que se describe a continuación, en casos individuales, los puntos subordinados también pueden ser importantes para la decisión. Si varias carteras poseen derechos de voto importantes, los gestores de las carteras en cuestión decidirán sobre el ejercicio de los mismos sobre la base de las presentes directrices sobre derecho de voto de FvS Invest S.A. y lo documentarán en consecuencia.

El gestor de la cartera es responsable del procedimiento relativo a cualquier reclamación por daños y perjuicios (particularmente, en caso de violación de la ley del mercado de capitales de EE.UU.). En este caso, los hechos concretos del caso, así como los aspectos económicos, deberían servir de base para tomar una decisión individual documentada. Sólo se seleccionará una opción de exclusión con respecto a una demanda colectiva si se busca una demanda independiente, es decir, la participación pasiva en la demanda colectiva representa la regla con respecto a cualquier demanda de este tipo.

## **2 DIRECTRICES SOBRE EL EJERCICIO DEL DERECHO DE VOTO**

### **2.1 Junta Directiva / Consejo de Supervisión / Consejo de Administración**

#### **2.1.1 Elecciones**

Se tendrán en cuenta los factores críticos en la elección de los miembros la Junta Directiva, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración (en la medida en que sean responsabilidad de la Junta General Anual):

- No existe una descripción completa de las cualificaciones de los candidatos que incluya, en particular, los siguientes elementos:
  - la trayectoria,
  - la edad,
  - la nacionalidad,
  - la fecha del primer nombramiento,
  - la duración y vigencia del nombramiento actual, y
  - otros mandatos, con indicación de la cotización en bolsa o de la pertenencia al grupo de las respectivas sociedades.



La información se publicará en Internet. El orden del día contendrá la referencia correspondiente.

- más de
    - tres mandatos en total para los miembros ejecutivos;
    - cinco mandatos en total para los miembros no ejecutivos que no ocupen puestos ejecutivos en ninguna empresa, o más de tres mandatos en total para los miembros del Consejo de Supervisión que ocupen puestos ejecutivos en cualquier empresa.
- Las actividades como presidente cuentan el doble; se cuenta el cargo en el que se va a nombrar al candidato; se excluyen otras actividades ejecutivas en empresas fuera del Grupo; varios mandatos dentro de un grupo cuentan como un solo mandato, pero sólo si están claramente marcados; se tienen en cuenta los mandatos en el extranjero; actividades similares, como la participación en consejos de administración o en consejos de asesores no voluntarios también se cuentan como mandatos; los mandatos no especificados se cuentan automáticamente como mandatos completos; se cuenta otra actividad a tiempo completo.
- En el caso de empresas con una constitución organizativa monista: unión personal entre el consejero ejecutivo y el presidente.
  - Menos de la mitad de los representantes de los accionistas en el Consejo de Supervisión/órgano general son independientes; por ejemplo, en los siguientes casos, un miembro no debe considerarse independiente:
    - si ha desempeñado esta función durante más de diez años,
    - si es el representante de un accionista que posea más del 10% de los derechos de voto,
    - si ha sido miembro de la Junta Directiva de la empresa,
    - si tiene una relación comercial adicional con la Junta Directiva, el Consejo de Supervisión o la empresa.
  - Automatismo cuando los miembros ejecutivos, en particular el director ejecutivo y el director financiero, cambian para presidir el Consejo de Supervisión o la Junta Directiva en su conjunto (presidente del Consejo). Un miembro de la Junta Directiva que haya tenido éxito durante muchos años puede convertirse en miembro del Consejo de Supervisión siempre y cuando cumpla con las recomendaciones del Código de gobierno corporativo alemán o las recomendaciones de un Código de gobierno corporativo extranjero equivalente.
  - Por regla general, la mayoría de los miembros de las comisiones que no están suficientemente cualificados son independientes, en particular el presidente.
  - Ningún miembro independiente del Consejo de Supervisión tiene experiencia en las áreas de contabilidad o auditoría.
  - Derechos especiales o de delegación para determinados accionistas
  - En caso de reelección:
    - Falta de control sobre la remuneración, especialmente en el caso de aumento de la remuneración de los miembros ejecutivos y de unos peores resultados de la empresa al mismo tiempo.
    - No revelar la asistencia a las reuniones del Consejo de Supervisión, de la Junta Directiva en su conjunto o de sus comités, o la asistencia a menos del 75% de las reuniones sin justificación suficiente.

### 2.1.2 Aprobación

Deben tenerse en cuenta los factores críticos para la aprobación de los miembros de la Junta Directiva, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración:

- Conflictos de intereses y falta de independencia
- Procedimientos inadecuados de control de riesgos y auditoría



- Incumplimiento de requisitos legales, directrices internas de la empresa o del grupo (cumplimiento)
- Declaración de conformidad incorrecta
- Procedimientos pendientes (por ejemplo, impugnación del balance, operaciones con información privilegiada, corrupción o infracciones de la legislación antimonopolio).
- Violaciones claras y sostenidas de las pautas generalmente reconocidas de Inversión Socialmente Responsable (ISR) o los criterios medioambientales, sociales y gubernamentales (ASG), incluyendo la falta de designación de un miembro ejecutivo como responsable de los asuntos ASG.
- Si no se vota regularmente (al menos cada cinco años) sobre el sistema de remuneración de la Junta Directiva o no se vota tras un cambio de la misma.
- Evidencia de deterioro de los intereses de los accionistas minoritarios
- más de
  - tres mandatos en total para los miembros ejecutivos;
  - cinco mandatos en total para los miembros no ejecutivos que no ocupen puestos ejecutivos en ninguna empresa, o más de tres mandatos en total para los miembros del Consejo de Supervisión que ocupen puestos ejecutivos en cualquier empresa.

Las actividades como presidente cuentan el doble; se cuenta el cargo en el que se va a nombrar al candidato; se excluyen otras actividades ejecutivas en empresas fuera del Grupo; varios mandatos dentro de un grupo cuentan como un solo mandato, pero sólo si están claramente marcados; se tienen en cuenta los mandatos en el extranjero; actividades similares, como la participación en consejos de administración o en consejos de asesores no voluntarios también se cuentan como mandatos; los mandatos no especificados se cuentan automáticamente como mandatos completos; se cuenta otra actividad a tiempo completo.

- En el caso de empresas con una constitución organizativa monista: unión personal entre el consejero ejecutivo y el presidente.
- No se ha acordado ningún deducible para una póliza de seguro de responsabilidad civil por pérdidas monetarias para los miembros del Consejo de Supervisión.
- No se ha establecido ningún límite de edad regular para los miembros de la Junta Directiva, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración.
- Ninguna rectificación o declaración en caso de despido con menos del 75% de los derechos de voto representados en la Junta General Anual del año anterior.
- para los miembros ejecutivos:
  - Sostenibilidad de los peores resultados en relación con la industria;
  - Incumplimiento de las principales normas de transparencia (por ejemplo, si no se publican los CV de los miembros ejecutivos).
- para los miembros no ejecutivos:
  - Falta de supervisión de los miembros ejecutivos;
  - Incumplimiento de las normas esenciales de transparencia (por ejemplo, no publicar los CV de los miembros no ejecutivos de forma permanente y actualizada en la página web con los criterios para la presentación de las cualificaciones en las elecciones, los estatutos y la designación de los comités);
  - No existe un informe individualizado exhaustivo sobre la presencia de los miembros del Consejo de Supervisión en las reuniones del Consejo de Supervisión y de los comités.



### 2.1.3 Remuneración

Deben tenerse en cuenta los factores críticos para la remuneración (y, por ende, tanto para la votación sobre el sistema de remuneración como para la elección o el cese) de los miembros de la Junta Directiva, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración:

- No hay cantidades máximas para la remuneración total, incluidos los componentes de remuneración variable.
- Existencia de componentes de compensación variable sin enfoque en el éxito a largo plazo de la empresa y vinculación con los factores de éxito a largo plazo publicados.
- Ajuste posterior de los parámetros de rendimiento para facilitar la consecución de los objetivos especificados.
- Los parámetros de rendimiento utilizados para determinar la remuneración variable están ligados exclusivamente a la cotización de la acción.
- Planes de compra de acciones cuyo rescate no se extiende más allá de la vigencia del contrato.
- El componente de remuneración variable de las opciones de compra de acciones virtuales (Acciones fantasma) está vinculado al dividendo.
- Falta de transparencia, por ejemplo:
  - la remuneración de la Junta Directiva y del Consejo de Supervisión no se presenta de forma individualizada.
  - Divulgación insuficiente de los parámetros de rendimiento objetivo de la remuneración.
  - Falta de divulgación de los planes de compra de acciones
  - El ejercicio de la discrecionalidad otorgada a un comité no es comprensible para terceros.
- Ninguna rectificación o declaración si el sistema de remuneración de la Junta Directiva se aprueba con menos del 75% de los derechos de voto representados en la Junta General Anual del año anterior.
- Para los miembros ejecutivos:
  - Aumento de la remuneración o de la remuneración que no se reduce adecuadamente, combinado con unos resultados más pobres de la empresa.
  - Remuneración o indemnizaciones por despido de cualquier tipo relacionadas con el incumplimiento o desproporcionadas; falta de pago de bonificaciones/penalizaciones.
  - No se divulgan los modelos de cuadros anexos al Código de buen gobierno alemán o a un Código de buen gobierno extranjero equivalente.
- Para los miembros no ejecutivos:
  - El componente variable está vinculado a los dividendos.
  - La remuneración no es apropiada en relación con empresas comparables y no es predominantemente fija.

## 2.2 Medidas de capital y recompra de acciones

### 2.2.1 Aumento de capital

Se considerarán los factores críticos para la adopción de acuerdos relativos a todos los aumentos de capital (incluidos los aumentos de capital autorizados y condicionales):

- Emisión inicial de acciones preferentes.
- Derechos de suscripción negociables no bursátiles.
- Falta de justificación e información sobre la estrategia a largo plazo de la empresa en relación con las medidas de capital.



- Las ampliaciones de capital ordinarias no sirven para aumentar claramente las oportunidades de beneficios de la empresa a largo plazo.
- El importe de la totalidad del capital social restante y su porcentaje de participación en el capital social no están recogidos en los documentos relativos a la Junta General de Accionistas.

Deben tenerse en cuenta los factores críticos para la toma de decisiones sobre el patrimonio (aumentos de capital aprobados y condicionales):

- La ampliación de capital propuesta supera el 40% del capital social.
- La ampliación de capital propuesta supera el 20% del capital social y se excluyen los derechos de suscripción. Se aplican todas las exclusiones de derechos de suscripción, con excepción de la liquidación de importes fraccionados. En principio, las exclusiones de derechos de suscripción se considerarán acumulativas; se incluirán los acuerdos de opción de compra de acciones ya previstos en los Estatutos.

### 2.2.2 Recompra de acciones

Deben tenerse en cuenta los factores críticos en la recompra de acciones:

- La empresa solicitante se encuentra en dificultades económicas.
- Solicitud de recompra de acciones sin justificación e información sobre la estrategia a largo plazo de la empresa en relación con las medidas de capital.
- La recompra de acciones no está regulada de la misma manera para todos los inversores. Hay ventajas para los accionistas individuales.
- El precio al que se recomprarán las acciones supera en un 10% el precio de mercado respectivo.
- Un volumen de recompra de más del 10% (resolución anticipada) o un período de aprobación de más de cinco años.
- Una autorización para volver a emitir acciones preferentes recompradas.

### 2.2.3 Distribución de beneficios

Deben tenerse en cuenta los factores críticos en la distribución de beneficios:

- Los dividendos no son apropiados en comparación con el conjunto del sector y no corresponden con el resultado financiero de la empresa.
- Los dividendos se abonan con cargo a los activos de la sociedad (salvo en casos excepcionales y con especial justificación).

Dividendos que, si se retienen, podrían utilizarse de forma más adecuada para la presentación del crecimiento futuro.

## 2.3 Auditor

Deben tenerse en cuenta los factores críticos en el nombramiento de la sociedad de auditoría:

### 2.3.1 Auditoría

- Dudas sobre la exactitud de la auditoría de los estados financieros.
- Procedimientos pendientes contra la sociedad de auditoría o el auditor responsable.





### 2.3.2 Independencia

- La independencia de la sociedad de auditoría o del auditor responsable en la elaboración y presentación de las cuentas anuales no está garantizada de forma permanente. Las actividades de consultoría no están suficientemente probadas (si es necesario también mediante una declaración negativa) para determinar la independencia.
- El nombre del auditor no figura explícitamente en el informe anual. La mención indirecta a través del informe del auditor no es suficiente.
- El auditor ha permanecido sin cambios durante al menos cinco años o la empresa auditora durante al menos diez años. La información sobre la duración del nombramiento debe figurar en el informe anual o permanentemente en el sitio web.

### 2.3.3 Remuneración

- La remuneración no se muestra y/o no es apropiada.
- La remuneración por la auditoría de las cuentas anuales no se presenta por separado del resto de honorarios, en particular los honorarios de consultoría (denominados «honorarios distintos de los de auditoría»).
- Los honorarios de consultoría superan los de auditoría de forma repetida o desproporcionada, sin una justificación adecuada.

## 2.4 Fusiones y adquisiciones

Se deben considerar los siguientes factores críticos:

- El precio de compra ofrecido no corresponde con el valor de la empresa sostenible y no existe una estructura de gobierno corporativo sofisticada.
- Para las operaciones que superen el 30% del valor bursátil de la sociedad adquirente, la aprobación de los accionistas deberá obtenerse en una junta de accionistas. El recargo se referirá a un precio medio de la acción en tres meses.
- Medidas para obstaculizar las adquisiciones (las llamadas «Píldoras venenosas»).

## 2.5 Intereses de los accionistas

Se deben considerar los siguientes factores críticos:

- Falta de cumplimiento del principio de «una acción, un voto».
- Derechos de voto múltiples, límites de votación y derechos especiales (por ejemplo, derechos de delegación, dividendos de fideicomiso o acciones de fideicomiso para accionistas a largo plazo).
- Modificaciones estatutarias que agravan los derechos de los accionistas.

## 2.6 Impacto ambiental y social

Flossbach von Storch opina que una empresa sólo puede tener éxito y ser sostenible a largo plazo si sirve bien a sus clientes, motiva a sus empleados, trata a sus socios comerciales de forma justa, invierte lo suficiente, paga impuestos y no causa daños al medio ambiente. Por eso, no sólo nos fijamos en los modelos de negocio y en los balances de las empresas, sino también en las personas que los respaldan. Por lo tanto, los siguientes puntos, entre otros, pueden considerarse como puntos de referencia ejemplares con vistas al análisis en curso de las inversiones objetivo:



- ¿La gestión de la empresa tiene en cuenta de forma adecuada y suficiente las condiciones marco ecológicas, sociales y económicas?
- ¿Los gerentes de la empresa objetivo actúan como propietarios responsables y sostenibles?

Al evaluar estos puntos, se utilizan proveedores de datos ASG externos como fuente adicional y secundaria para la evaluación de las empresas objetivo.

## 2.7 Código de buen gobierno y buenas prácticas

Se aplican las siguientes normas:

- En el caso de los emisores que cotizan en una bolsa de valores alemana, estos son los requisitos del Código de buen gobierno alemán (disponible en Internet en la dirección siguiente: <http://www.dcgk.de/en/code.html>). Además, al examinar los puntos críticos deben tenerse en cuenta los elementos esenciales de los principios reconocidos sobre gobernanza empresarial (por ejemplo, las Naciones Unidas, la OCDE, la ICGN) y los criterios ASG relativos a la sostenibilidad y la integración de los aspectos medioambientales y sociales.
- Los cambios propuestos a los estatutos deben estar justificados.
- El cumplimiento de otros aspectos de gobierno corporativo no mencionados específicamente en los apartados anteriores se revisa de acuerdo con los requisitos legales y las prácticas de mercado pertinentes.

## 2.8 Consideraciones de riesgo

Se aplican las siguientes normas:

- La evaluación de riesgos básica de una empresa objetivo también debe incluir aspectos de sostenibilidad.
- Las decisiones de inversión se basan en la relación riesgo/rendimiento de la seguridad subyacente de una empresa. La evaluación del desarrollo futuro de la empresa juega un papel decisivo en este sentido, en particular en la seguridad y en el nivel de los beneficios futuros. Las acciones de empresas que generan de forma fiable flujos de efectivo elevados y crecientes tienden a tener una relación riesgo/rendimiento más atractiva que las acciones de empresas con perfiles de beneficios muy fluctuantes o incluso erosivos.
- En este contexto, tratamos las cuestiones ASG de la misma manera que todos los demás factores influyentes. Específicamente, nos hacemos esta pregunta como parte de nuestro proceso de análisis: «¿Existen serios conflictos con nuestros objetivos como inversores a largo plazo con respecto a la acción ecológicamente responsable (E), la acción socialmente responsable (S) y de gobernanza (G)?». Cada conflicto (posible) se pone a prueba y se evalúa con respecto a su influencia en la seguridad y el nivel potencial de ingresos. Por lo tanto, el riesgo para la sostenibilidad debe considerarse parte del riesgo general de los precios.

## 2.9 Otros puntos de vista

- Otras consideraciones que pueden tenerse en cuenta son, por una parte, la inversión responsable en interés de los inversores y, en la medida en que redunde en interés de los inversores, la consideración de los intereses del buen gobierno corporativo y de los intereses sostenibles.
- La política de diversidad de la empresa debe formularse y publicarse. Se informará periódicamente de los progresos realizados en la aplicación.



### 3 PUBLICACIONES

Los detalles sobre el ejercicio del derecho de voto e implicación se publicarán al menos una vez al año. Varios elementos, como el informe anual, las fichas informativas de fondos, los folletos de marketing y otros similares, pueden utilizarse con este fin. Los documentos correspondientes pueden consultarse gratuitamente en cualquier momento en la página web [www.fvsinvest.lu](http://www.fvsinvest.lu) (o en las páginas web específicas de cada país del Grupo Flossbach von Storch).

Las directrices se revisan periódicamente y se adaptan a la evolución actual.

