

Directrices sobre el ejercicio del derecho de voto y participación del Grupo Flossbach von Storch



Flossbach von Storch

OBSERVACIÓN PRELIMINAR

Las directrices sobre el ejercicio del derecho de voto y sobre la participación sirven para apoyar el análisis de las propuestas de resolución en las juntas generales de accionistas. El ejercicio de los derechos de voto y participación se externaliza a Flossbach von Storch AG y los derechos de voto son ejercidos exclusivamente por Flossbach von Storch AG sobre la base de las directrices. Estas se aplican a Flossbach von Storch AG y Flossbach von Storch Invest S.A. (conjuntamente «Grupo Flossbach von Storch» o «Flossbach von Storch»).

Se siguen unos requisitos concretos, que ya se tienen en cuenta a la hora de seleccionar las inversiones e influyen en la estrategia de inversión en consecuencia. Si no se cumple alguno de los siguientes requisitos, el rechazo de la propuesta de resolución deberá debatirse durante la votación.

Del mismo modo, el análisis para determinar el comportamiento de voto, así como la participación de los accionistas, debería conformar la estrategia de inversión correspondiente.

1 PRINCIPIOS

1.1 Independencia

El Grupo Flossbach von Storch está obligado a ejercer los derechos de voto y las obligaciones de participación de un propietario activo para los valores corporativos mantenidos en sus fondos de forma independiente y exclusivamente en interés de los partícipes.

El Grupo Flossbach von Storch tiene en cuenta los intereses de los accionistas en el marco de un riguroso proceso de propiedad activa conforme a los Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas (UN-PRI), que definen el concepto y la implementación de la política de participación. En el marco de este proceso, se supervisa y analiza la evolución de las inversiones en cartera. De este modo, se pueden identificar prematuramente los posibles problemas que afectan a la evolución de las empresas, incluidos los conflictos graves de ASG. Los puntos críticos se debaten con la dirección.

El Grupo Flossbach von Storch se toma en serio la responsabilidad de ejercer los derechos de voto de sus inversores y vota de acuerdo con criterios definidos. Flossbach von Storch identifica cualquier conflicto de intereses y, si es necesario, se lleva a cabo un análisis para proteger los intereses de los inversores de la mejor manera posible a la hora de ejercer los derechos de voto. Si los intereses de los distintos fondos de inversión divergen, esto se reflejará en el comportamiento de voto.

En la medida en que el Grupo Flossbach von Storch autorice a un apoderado a ejercer derechos de voto de forma permanente, guiará y controlará el comportamiento de voto de su apoderado mediante la implementación de estas directrices así como de las instrucciones de voto o, en casos especiales, también mediante instrucciones individuales específicas.

Es posible que se celebren conversaciones con otros inversores, pero estas han de tener lugar exclusivamente como intercambio de puntos de vista sobre información conocida públicamente. Como inversores activos en las empresas objetivo, concedemos la máxima importancia a la implementación del principio de gobierno corporativo sostenible y otros principios ASG.



Somos firmantes de los UN-PRI (Principios de Inversión Responsable de las Naciones Unidas), que obligan a todos los miembros a integrar en su proceso de inversión las cuestiones medioambientales y sociales, así como las de buen gobierno corporativo (*Environmental, Social, Governance, ASG* para abreviar), y a promoverlas como inversores activos frente a las empresas objetivo.

El Grupo Flossbach von Storch o un apoderado designado por él no llevará a cabo ninguna votación. A este respecto, las conversaciones con los inversores no pueden ir más allá del marco mencionado y deben cumplir las normas marco aquí especificadas.

En este sentido, se aplica a cualquier conversación que pueda tener lugar con otros inversores que los representantes de Flossbach von Storch enfatizan claramente el punto anterior a la contraparte por adelantado y también comuniquen las siguientes normas en este contexto:

- Las conversaciones no incluirán acuerdos de ningún tipo relativos al ejercicio de los derechos de voto.
- Las conversaciones no afectarán en modo alguno al comportamiento futuro de las transacciones.
- Por lo general, las conversaciones solo pueden referirse a información pública, omitiéndose cualquier otro contenido.

Si un interlocutor no respeta estas normas marco, la conversación debe darse por terminada inmediatamente. Cualquier incidente debe comunicarse inmediatamente al departamento de cumplimiento.

Independientemente de lo anterior, Flossbach von Storch participa en un debate público para apoyar y reforzar los aspectos ASG. Esto puede implicar el debate público o la comunicación, incluso a través de comunicados de prensa o entrevistas con el consejo de administración de las empresas objetivo, inversores institucionales, asociaciones de interés/industria, políticos u otros. A este respecto, se mantendrá siempre la independencia en el ejercicio de los derechos de voto de conformidad con los requisitos mencionados anteriormente.

1.2 Materialidad

Como accionista activo, los derechos de voto deben ejercerse generalmente siempre que más del 0,25 % del capital social de una empresa objetivo esté en manos del Grupo Flossbach von Storch o de los fondos gestionados por este. En caso necesario, el Grupo Flossbach von Storch también podrá ejercer sus derechos de voto por debajo de este umbral de participación. Este puede ser el caso, en particular, si se van a decidir cuestiones críticas o puntos importantes del orden del día que podrían tener un impacto duradero en el valor de la inversión.

Además, el Grupo Flossbach von Storch llevará a cabo un análisis coste-beneficio cuando ejerza derechos de voto por debajo del umbral de participación del 0,25 %. El gasto asociado al ejercicio de los derechos de voto debe estar en una proporción económicamente justificable. Si, por ejemplo, el ejercicio de los derechos de voto implica esfuerzos o costes desproporcionados, el Grupo Flossbach von Storch se abstendrá de ejercer estos derechos de voto.

1.3 Procedimiento

Como inversor a largo plazo, Flossbach von Storch apoya en general todas las medidas que aumentan



a largo plazo el valor de una empresa y de forma sostenible en interés de los inversores, y vota o hace votar en contra de las que van en contra de este objetivo. Un catálogo detallado de preguntas constituye la base de nuestros análisis, con los que Flossbach von Storch intenta comprender lo mejor posible las empresas y los impulsores de valor y riesgos relevantes.

Los analistas independientes se centran en un número limitado de empresas, lo que les da tanto la oportunidad como el tiempo para asegurarse de que siguen de cerca el cumplimiento y los avances en materia de ASG. Cada compromiso que asume Flossbach von Storch se somete previamente a una evaluación de costes y beneficios. Los problemas graves con consecuencias de largo alcance se debaten más intensamente con las empresas que los factores menos críticos que deben optimizarse a largo plazo. Además, se mantiene una comunicación más intensa con las inversiones en cartera en las que Flossbach von Storch posee participaciones más elevadas.

El Grupo Flossbach von Storch ha elaborado el siguiente catálogo de criterios para el ejercicio del derecho de voto, que deben tenerse en cuenta con carácter general a la hora de asistir a una junta general o a una asamblea de accionistas. Los derechos de voto son ejercidos generalmente por el gestor de la cartera o, por delegación, por el responsable de los derechos de voto del Grupo Flossbach von Storch. El punto de partida para las decisiones de los respectivos gestores de cartera o del responsable de los derechos de voto son las recomendaciones que el analista asignado a una cartera o emisor prepara antes de una junta general de accionistas o votación de conformidad con la estrategia de inversión del respectivo fondo de inversión de que se trate de acuerdo con el gestor de cartera. Las presentes directrices pretenden servir de marco básico flexible para el ejercicio del derecho de voto y permitir la adopción de decisiones individuales, transparentes y comprensibles en cada caso, que deberán documentarse. Aunque la pertinencia de las directrices se basa generalmente en el orden presentado a continuación, en casos concretos los puntos enumerados en un orden inferior también pueden ser importantes para la decisión.

2 DIRECTRICES SOBRE EL EJERCICIO DEL DERECHO DE VOTO

2.1 Comité Ejecutivo/Consejo de Supervisión/Consejo de Administración

2.1.1 Elección

Los factores críticos en la elección de los miembros del Comité Ejecutivo, del Consejo de Supervisión o del Consejo de Administración son (en la medida en que sean competencia de la junta general de accionistas):

- Ninguna presentación completa de las cualificaciones de los candidatos, en particular:
 - carrera profesional,
 - edad,
 - nacionalidad,
 - momento del nombramiento inicial,
 - duración y fin del nombramiento actual y
 - otros mandatos, indicando cualquier cotización en bolsa o afiliación al grupo de las respectivas empresas.

La información se publicará en Internet. El orden del día contendrá una referencia a tal efecto.



- Falta de asignación clara de las cualificaciones necesarias mencionadas en el perfil de competencias del Consejo de Supervisión en pleno a los candidatos individuales en forma de matriz de cualificaciones.
- Falta de diversidad
- Más de
 - tres mandatos en total por miembro ejecutivo,
 - cinco mandatos en total por miembro no ejecutivo que no ocupe un cargo ejecutivo en ninguna empresa, o más de tres mandatos en total por miembro del Consejo de Supervisión que ocupe un cargo ejecutivo en cualquier empresa.

Las actividades como presidente cuentan el doble; debe contarse el cargo para el que se va a nombrar al candidato; se excluye cualquier otra actividad ejecutiva en empresas fuera del grupo; varios mandatos dentro de un grupo cuentan como un mandato, pero solo si están claramente marcados; deben tenerse en cuenta los mandatos en el extranjero; las actividades comparables como por ejemplo, Consejo de Administración o consejo asesor no ejecutivo, también cuentan como mandatos; los mandatos no especificados con más detalle se cuentan automáticamente como mandatos completos; se cuentan otras actividades profesionales a tiempo completo.

- Para empresas con una constitución organizativa monista: unión personal entre el director ejecutivo y el presidente.
- Menos de la mitad de los representantes de los accionistas en el Consejo de Supervisión / Consejo en pleno son independientes; por ejemplo, en los siguientes casos un miembro no debe considerarse independiente:
 - Si lleva en ese puesto más de diez años,
 - Si el representante es un accionista que posee más del diez por ciento de los derechos de voto,
 - Si el miembro formaba parte del Comité Ejecutivo de la empresa,
 - Si el miembro tiene una relación comercial adicional con el Comité Ejecutivo, el Consejo de Supervisión o la empresa.
- Cambio del Comité Ejecutivo al Consejo de Supervisión o a su presidencia, incluso respetando el período de reflexión
- Elecciones en bloque
- Miembros de los comités insuficientemente cualificados, por lo general en su mayoría con miembros independientes, en particular el presidente del comité de auditoría y/o de retribuciones
- Ningún miembro independiente del Consejo de Supervisión tiene experiencia en contabilidad o auditoría
- En caso de reelección:
 - Falta de control de las retribuciones, especialmente en el caso del aumento de las retribuciones de los miembros ejecutivos con el empeoramiento simultáneo de los resultados empresariales,



- Para los miembros del comité de retribuciones: escasa o nula respuesta a críticas significativas de los accionistas sobre el sistema de retribuciones (por ejemplo, aprobación inferior al 75 %),
- No divulgación de la asistencia a las reuniones del Consejo de Supervisión, del Consejo en pleno o de los comités, o asistencia a menos del 75 % de las reuniones sin justificación suficiente,
- Superación de un periodo de mandato de 15 años,
- Unión personal entre el presidente del Consejo de Supervisión y el presidente del Comité de Auditoría.

2.1.2 Aprobación

Entre los factores críticos para la aprobación de la gestión de los miembros del Comité Ejecutivo, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración se incluyen:

- Conflictos de intereses y falta de independencia
- Procedimientos deficientes de control y auditoría de riesgos
- Incumplimiento de disposiciones legales, directrices internas de la empresa o del grupo (cumplimiento)
- Declaración de conformidad incorrecta, procedimientos pendientes (por ejemplo, impugnación del balance, uso de información privilegiada, corrupción o infracciones de cárteles)
- Falta de designación de un miembro del Comité Ejecutivo responsable de las cuestiones ASG
- Incumplimientos claros y continuados de las directrices generalmente aceptadas en materia de inversión socialmente responsable (ISR) o gobernanza social y medioambiental (ASG)
- Falta de informes de sostenibilidad
- Ausencia de votación periódica (al menos cada cuatro años) sobre el sistema de retribuciones del Comité Ejecutivo o ausencia de votación en caso de cambio
- Menoscabo demostrable de los intereses de los accionistas minoritarios
- Más de
 - tres mandatos en total por miembro ejecutivo,
 - cinco mandatos en total por miembro no ejecutivo que no ocupe un cargo ejecutivo en ninguna empresa, o más de tres mandatos en total por miembro del Consejo de Supervisión que ocupe un cargo ejecutivo en cualquier empresa.

Las actividades como presidente cuentan el doble; debe contarse el cargo para el que se va a nombrar al candidato; se excluye cualquier otra actividad ejecutiva en empresas fuera del grupo; varios mandatos dentro de un grupo cuentan como un mandato, pero solo si están claramente marcados; deben tenerse en cuenta los mandatos en el extranjero; las actividades comparables como por ejemplo, Consejo de Administración o consejo asesor no ejecutivo, también cuentan



como mandatos; los mandatos no especificados con más detalle se cuentan automáticamente como mandatos completos; se cuentan otras actividades profesionales a tiempo completo.

- En el caso de juntas generales de accionistas virtuales de conformidad con el art. 118a de la AktG (ley alemana de las sociedades anónimas):
 - Restricción inadecuada del derecho a formular preguntas por accionista con antelación,
 - Establecimiento por adelantado de un número máximo global de preguntas admisibles de los accionistas,
 - Restricción del derecho a formular preguntas y a recibir información en la junta general de accionistas a las consultas (art. 131 (1d) de la AktG) y a las preguntas sobre asuntos nuevos (art. 131 (1e) de la AktG).
- No participación injustificada de miembros del Comité Ejecutivo y del Consejo de Supervisión en la junta general de accionistas.
- Para empresas con una constitución organizativa monista: unión personal entre el director ejecutivo y el presidente
- No se ha acordado ninguna franquicia para el seguro de responsabilidad civil por pérdidas pecuniarias de los miembros del Consejo de Supervisión
- No se especifica un límite de edad regular para los miembros del Comité Ejecutivo, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración
- No rectificación o declaración en caso de aprobación de la gestión con menos del 75 por ciento de los derechos de voto representados en la junta general de accionistas en el año anterior
- Para miembro ejecutivo:
 - Resultados permanentemente inferiores a los del sector,
 - Incumplimiento de las normas esenciales de transparencia (por ejemplo, no publicación de los currículos de los miembros ejecutivos).
- Para miembro no ejecutivo:
 - Incumplimiento de las obligaciones de supervisión de los miembros ejecutivos,
 - Una empresa no tiene límites de afiliación o no los publica,
 - Unión personal entre el presidente del Consejo de Supervisión y el presidente del Comité de Auditoría,
 - Menos de la mitad de los representantes de los accionistas en el Consejo de Supervisión/Consejo en pleno y en los principales comités son independientes,
 - El presidente del Comité de Auditoría no es nombrado de forma independiente,
 - Falta de designación de los expertos financieros, así como de las respectivas cualificaciones específicas,
 - Falta de experiencia en cuestiones de sostenibilidad en el Consejo de Supervisión y/o falta de divulgación de la experiencia en sostenibilidad en una matriz de cualificación,
 - No hay objetivos ASG en la retribución del Comité Ejecutivo,
 - No se especifica o publica un límite de edad regular para los miembros del Comité Ejecutivo, el Consejo de Supervisión o el Consejo de Administración,



- Incumplimiento de las normas esenciales de transparencia (por ejemplo, no divulgación de los currículos de los miembros no ejecutivos de forma permanente y actualizada en el sitio web con los criterios de presentación de las cualificaciones en las elecciones, los estatutos, el nombramiento de los comités por nombre),
- No hay informes exhaustivos individualizados sobre la asistencia de los miembros del Consejo de Supervisión a las reuniones del Consejo de Supervisión y de los comités.

2.1.3 Retribución

Se consideran factores críticos para la retribución (y, por tanto, tanto para la votación sobre el sistema de retribución como para la elección o aprobación de la gestión) de los miembros del Comité Ejecutivo, Consejo de Supervisión o Consejo de Administración:

- No hay importe máximo de retribución total, incluidos los componentes de retribución variable
- A la hora de definir el sistema de retribución y determinar la retribución total específica, se observan las recomendaciones pertinentes del Código de Gobierno Corporativo alemán o de un Código de Gobierno Corporativo extranjero equivalente
- La parte de la retribución fija supera la parte prevista de la retribución variable a corto y largo plazo
- La parte de la retribución variable a corto plazo, especialmente a un año, supera la parte de la retribución variable a largo plazo
- Los parámetros de rendimiento para determinar la retribución variable
 - no se fijan para cada miembro del Comité Ejecutivo para el ejercicio siguiente y no se ajustan a los objetivos estratégicos,
 - están vinculados exclusivamente al precio de la acción, especialmente en el caso de las opciones sobre acciones y otros componentes de la retribución basados en acciones,
 - no revelan ninguna orientación hacia la sostenibilidad, en particular porque no se tienen en cuenta factores ASG explícitos en la consecución de objetivos a corto o largo plazo,
 - no difieren en los criterios elegidos para STI y LTI,
 - no incluyen al menos dos criterios en cada STI y LTI.
- Existencia de componentes de retribución variable sin alineación con el éxito a largo plazo de la empresa ni vinculación con los factores de éxito a largo plazo publicados
- Ajuste posterior de los parámetros de rendimiento que facilitan la consecución de los objetivos especificados
- Planes de opciones sobre acciones cuyo rescate no se prolonga más allá de la duración del contrato
- El componente de retribución variable de las opciones sobre acciones virtuales (acciones fantasma) está vinculado al dividendo
- Falta de componentes de bonificación o penalización claramente definidos y comprensibles



- Ausencia de un mecanismo de reembolso de los componentes de la retribución abonados («claw-back»)
- Posibilidad de conceder primas especiales que vayan más allá de la compensación de las obligaciones retributivas asumidas
- Falta de compromiso con la inversión propia (Directrices sobre la propiedad de acciones)
- Los planes de opciones sobre acciones superan una dilución del 10 por ciento
- Existencia de factores discrecionales, por ejemplo, factores discrecionales en la bonificación anual que superen el 20 % de aumento o disminución o que no estén cubiertos por la retribución máxima
- Votación de los sistemas de retribución de ambos órganos en un único punto del orden del día
- Falta de transparencia, por ejemplo:
 - No se informa individualmente de la retribución del Comité Ejecutivo o del Consejo de Supervisión.
 - Insuficiente divulgación de los parámetros objetivos de rendimiento de la retribución.
 - Falta de divulgación de los programas de opciones sobre acciones.
 - El ejercicio de un poder discrecional otorgado a un organismo no es comprensible para terceros.
- No rectificación o declaración en caso de aprobación del sistema de remuneración del Comité Ejecutivo con menos del 75 por ciento de los derechos de voto representados en la junta general de accionistas en el año anterior.
- Para miembros ejecutivos:
 - Retribución creciente o inadecuadamente reducida con resultados empresariales simultáneamente peores.
 - Retribución no relacionada con los resultados o desproporcionada o indemnización por despido de cualquier tipo; falta de bonificación/penalización.
 - Ninguna divulgación en forma de las tablas modelo anexas al Código de Gobierno Corporativo alemán o a un Código de Gobierno Corporativo extranjero equivalente.
- Para miembros no ejecutivos:
 - La retribución no es adecuada en relación con empresas comparables.
 - La retribución no es predominantemente fija.
 - Si existen componentes de retribución variable: vinculación con el dividendo o indicadores comparables a corto plazo.
 - Falta de atención al desarrollo empresarial a largo plazo.
- Se considera que los factores críticos para la votación del informe sobre retribuciones se producen cuando:
 - El informe sobre retribuciones se basa en un sistema de retribución que incumple los puntos anteriores.
 - El informe sobre retribuciones no contiene ninguna declaración sobre el cumplimiento del sistema de retribución correspondiente.



- El informe sobre retribuciones no contiene toda la información pertinente relativa a las retribuciones concedidas y adeudadas a cada uno de los miembros actuales o anteriores del Consejo Ejecutivo y del Consejo de Supervisión de la sociedad en el último ejercicio.
- El informe sobre retribuciones no contiene toda la información sobre los componentes fijos y variables de la retribución, en particular información transparente sobre la fijación de los objetivos respectivos y el grado de consecución de los objetivos en sí.
- El informe sobre retribuciones no contiene una presentación comparativa de la evolución anual de las retribuciones, la evolución de los beneficios de la empresa y la retribución media de los empleados considerada en los cinco últimos ejercicios.
- El informe sobre retribuciones no contiene información completa sobre los programas de opciones sobre acciones, en particular sobre los tramos ejercidos durante el período de referencia y sobre los programas futuros.
- La retribución de los respectivos órganos ejecutivos no se revela individualmente en el informe sobre retribuciones.

2.2 Medidas de capital y recompra de acciones

Las medidas de capital y la recompra de acciones redundan en interés de los accionistas, siempre que aumenten las perspectivas de éxito a largo plazo de la empresa. Los accionistas solo pueden evaluar esto si las empresas explican la estrategia de financiación y explican también cómo estas medidas están en consonancia con la estrategia general de la empresa. En este contexto, debe tenerse en cuenta el interés legítimo en preservar los secretos comerciales.

2.2.1 Ampliación de capital

Los factores críticos para las resoluciones relativas a todas las ampliaciones de capital (incluidas las autorizadas y las condicionadas) son:

- Emisión de acciones preferentes
- Emisión de derechos de participación en beneficios
- Derechos de suscripción no negociados en bolsa
- 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 y a largo plazo las posibilidades de beneficios de la empresa
- El importe total del capital de reserva restante, así como su porcentaje en el capital social, no figuran en los documentos de la junta general de accionistas

Los factores críticos para las resoluciones sobre acciones (ampliaciones de capital autorizadas y condicionadas) son:

- La ampliación de capital propuesta supera el 20 % del capital social
- El total de resoluciones sobre acciones supera acumulativamente el 40 por ciento del capital social



- La ampliación de capital propuesta supera el 10 % del capital social y, además, se excluyen los derechos de suscripción. Se aplican todas las exclusiones de los derechos de suscripción, salvo la liquidación de importes fraccionados. Las exclusiones de los derechos de suscripción deben considerarse generalmente de forma acumulativa; las resoluciones sobre acciones ya previstas en los estatutos deben incluirse
- Los límites a la exclusión del derecho de suscripción solo están regulados por un compromiso voluntario que no figura en los estatutos

2.2.2 Recompra de acciones

Los factores críticos a tener en cuenta a la hora de recomprar acciones son:

- La empresa solicitante atraviesa dificultades económicas
- Solicitudes 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 por igual para todos los inversores. Hay ventajas para los accionistas individuales
- El precio al que se recomprarán las acciones supera el precio de mercado en un 10 %
- Un volumen de recompra superior al 10 % (resolución sobre acciones)
- Un período de más de dos años, excluidos los programas de recompra de acciones que tengan únicamente fines de retribución
- Autorización para volver a emitir acciones preferentes recompradas

2.2.3 Aplicación de los beneficios

La política de reparto estará en consonancia con la estrategia corporativa a largo plazo y será adecuada.

Se considera que los factores críticos en la aplicación de beneficios son:

- El dividendo no es apropiado según los estándares del sector y no refleja los resultados financieros de la empresa
- Los dividendos se pagan (salvo en casos excepcionales) esencialmente con cargo a repartos que, de retenerse, podrían utilizarse más adecuadamente para representar el crecimiento futuro
- El dividendo empeora significativamente la situación de liquidez y conduce a una posición negociadora potencialmente desventajosa frente a los proveedores de capital
- En caso de autorización para utilizar acciones gratuitas (*scrip dividends*), no existe la opción de elegir dividendos en efectivo



2.3 Auditor

Las cuentas anuales deben ofrecer una imagen fiel del patrimonio, de la situación financiera y de los resultados de la empresa. El requisito previo para ello es la independencia e imparcialidad del auditor y de la empresa auditora, también en lo que respecta a la retribución.

Los factores críticos en la designación de la empresa auditora son:

2.3.1 Auditoría

- Dudas sobre la exactitud de la auditoría
- Dudas sobre las medidas de control de calidad aplicadas a los procedimientos de auditoría
- Dudas o falta de transparencia con respecto a la selección y tramitación de las prioridades de auditoría
- Procedimientos pendientes contra la sociedad de auditoría o el auditor responsable

2.3.2 Independencia

- La independencia de la empresa auditora o del auditor responsable en la elaboración y presentación de los estados financieros anuales no está permanentemente garantizada. Las actividades de asesoramiento no están suficientemente demostradas (posiblemente también mediante declaración negativa) para establecer la independencia.
- El auditor no se nombra explícitamente en el informe anual. La mención indirecta a través de la opinión de auditoría no es suficiente.
- El auditor no ha cambiado desde hace al menos cinco años o la empresa de auditoría desde hace al menos diez años. La información sobre la duración de la designación debe publicarse en el informe anual o de forma permanente en el sitio web.

2.3.3 Retribución

- La retribución no aparece y/o no es adecuada.
- La retribución por la auditoría de los estados financieros anuales no se muestra por separado de los demás honorarios, en particular los honorarios de consultoría (los denominados «honorarios distintos de los de auditoría»).
- Los honorarios de asesoramiento superan repetida o desproporcionadamente los honorarios de auditoría sin una justificación adecuada.

2.4 Fusiones y adquisiciones

Las fusiones y adquisiciones benefician a los accionistas si se ajustan a la estrategia empresarial a largo plazo. Los accionistas solo pueden evaluarlos si las empresas facilitan información sobre los antecedentes. En este contexto, debe tenerse en cuenta el interés legítimo en preservar los secretos comerciales.

Los factores críticos en el contexto de la política de participación son:

- El precio de compra ofrecido no se corresponde con el valor sostenible de la empresa y no existe una estructura sofisticada de gobierno corporativo



- En el caso de transacciones que superen el 30% del respectivo valor bursátil de la empresa adquirente, deberá obtenerse la aprobación de los accionistas a través de una junta general de accionistas. La prima se basará en un tipo de cambio medio de tres meses
- Medidas para impedir las adquisiciones (las llamadas «píldoras envenenadas»)

2.5 Intereses de los accionistas

Los derechos de los accionistas se protegerán respetando el principio de igualdad de trato. Los derechos especiales, así como las medidas que empeoran los derechos de los accionistas, no redundan en su interés.

Se considera que los factores críticos son:

- Violación del principio «una acción – un voto»
- Derechos de voto múltiples, topes de voto y derechos especiales (por ejemplo, derechos de nominación, dividendos de fidelidad o acciones de fidelidad para accionistas a largo plazo)
- Modificaciones de los estatutos que empeoran los derechos de los accionistas
- Modificación de los estatutos para introducir juntas generales virtuales de accionistas si
 - la modificación de los estatutos debe limitarse a un período superior a dos años, o
 - que en la exposición de motivos de la propuesta de modificación de los estatutos no se indique por escrito si en el futuro se hará uso de una autorización del Comité Ejecutivo y en qué condiciones, o
 - no se realiza ninguna declaración por escrito sobre la disposición concreta de los derechos de los accionistas en futuras juntas generales virtuales de accionistas, que garantice en particular que el derecho a formular preguntas por accionista en el período previo a la junta general de accionistas no se limite de forma irrazonable y que no se fije de antemano un número máximo total de preguntas permitidas y que el derecho a formular preguntas y a recibir información en la junta general de accionistas no se limite a las consultas (art. 131, apdo. 1d de la AktG) y a las preguntas sobre asuntos nuevos (art. 131, apdo. 1e de la AktG)
- no presentación o presentación incompleta de todos los documentos en el sitio web de la empresa en la fecha de la convocatoria de la reunión
- falta de un archivo de al menos cinco años de todos los documentos de la junta general de accionistas, es decir, eliminación de documentos después de la junta general de accionistas
- no publicación oportuna del modelo de tarjeta de votación en la página web con la publicación del orden del día

2.6 Impactos ecológicos y sociales

Flossbach von Storch cree que una empresa solo puede tener éxito a largo plazo y, por tanto, funcionar de forma sostenible, si atiende bien a sus clientes, motiva a sus empleados, trata con equidad a sus



socios comerciales, invierte lo suficiente, paga impuestos y no causa daños medioambientales. Por eso no solo nos ocupamos de los modelos de negocio y los balances de las empresas, sino también de las personas que hay detrás. Por lo tanto, los siguientes puntos, entre otros, pueden citarse como puntos de referencia ejemplares en relación con el análisis continuo de las inversiones objetivo:

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

Para evaluar estos puntos, se utilizan proveedores externos de datos ASG como fuentes secundarias adicionales para evaluar las empresas objetivo.

2.7 Código y buenas prácticas de gobierno corporativo

Un gobierno corporativo responsable que cumpla las normas de gobierno corporativo reconocidas nacional e internacionalmente redundará en interés de los accionistas.

Se aplican las siguientes normas:

- La referencia para el análisis de los puntos críticos de las propuestas de la junta general de accionistas son básicamente los códigos específicos de cada país; en el caso de los emisores que cotizan en una bolsa alemana, se trata de los requisitos del Código de Gobierno Corporativo alemán (disponible en Internet en: <http://www.dcgk.de/de/kodex.html>). Además, deben tenerse en cuenta los elementos clave de los principios reconocidos sobre gobierno corporativo (por ejemplo, ONU, OCDE, ICGN), así como los aspectos ASG sobre sostenibilidad e integración de los aspectos medioambientales y sociales a la hora de revisar las cuestiones críticas,
- Las propuestas de modificación de los estatutos deberán justificarse,
- Las solicitudes presentadas fuera de plazo y que, por tanto, no pueden analizarse en profundidad (solicitudes *ad hoc*) se examinan de forma crítica,
- Las cuestiones de gobierno corporativo no mencionadas específicamente en las secciones anteriores también deben revisarse en relación con las mejores prácticas del mercado; esto puede incluir otras solicitudes, por ejemplo, de auditoría especial,
- Se fomentará el desarrollo de buenas prácticas en materia de gobierno corporativo responsable y cuestiones ISR/ASG; la información no financiera también se orientará hacia las directrices de la UE para los informes sobre información relevante para el clima,
- Se debe formular y publicar la política de diversidad de la empresa. Se elaborarán informes periódicos sobre el progreso de la implementación,
- La revisión del cumplimiento de otros asuntos de gobierno corporativo no mencionados específicamente en las secciones anteriores se lleva a cabo sobre la base de los requisitos legales respectivos y las prácticas habituales del mercado.

2.8 Evaluación de riesgos

Se aplican las siguientes normas:

- La evaluación del riesgo fundamental de una empresa objetivo también debe incluir aspectos de sostenibilidad.
- Las decisiones de inversión se basan en la relación riesgo-rentabilidad del valor subyacente de una empresa. Aquí, la evaluación de la evolución futura de la empresa desempeña un papel decisivo,



especialmente la seguridad y la cuantía de los beneficios futuros. Las acciones de empresas que generan de forma fiable flujos de caja elevados y crecientes suelen tener una relación riesgo-rentabilidad más atractiva que las acciones de empresas con perfiles de beneficios muy volátiles o incluso erosionados.

- En este contexto, tratamos las cuestiones ASG como cualquier otro factor influyente. Concretamente, como parte de nuestro proceso de análisis, nos hacemos la siguiente pregunta: «¿Existen conflictos graves con nuestros objetivos como inversores a largo plazo en términos de acción ambientalmente responsable (A), acción socialmente responsable (S) y gobierno corporativo (G)?» Cada (posible) conflicto se pone a prueba y se evalúa en función de su influencia en la seguridad y el nivel de rentabilidad potencial. Así pues, el riesgo de sostenibilidad debe considerarse parte del riesgo general de precio.

2.9 Informes y solicitudes

- Aprobación de los informes

Se considera que los factores críticos son:

- procedimientos pendientes (impugnación del balance, otras actividades ilegales),
- falta de publicación,
- la empresa no informa sobre ASG de conformidad con las normas reconocidas internacionalmente (en particular, GRI, TCFD, SASB) o no publica información importante de forma reconocida internacionalmente (por ejemplo, en su sitio web),
- existen dudas sobre los métodos de auditoría,
- la opinión de auditoría no es sin salvedades.

- Presentación suplementaria y auditorías especiales

Se considera que los factores críticos son:

- Desproporcionalidad entre costes y beneficios
- Restricción de los derechos de los accionistas o discriminación contra los accionistas, especialmente los minoritarios
- La solicitud provoca el deterioro del gobierno corporativo
- Falta de justificación o justificación defectuosa.

2.10 Otros puntos a tener en cuenta

- Otras consideraciones que pueden tenerse en cuenta son, por un lado, la inversión responsable en interés de los inversores y, en la medida en que sea en interés de los inversores, la consideración del buen gobierno corporativo y las preocupaciones en materia de sostenibilidad.
- Se debe formular y publicar la política de diversidad de la empresa. Se elaborarán informes periódicos sobre el progreso de la implementación.

3 PUBLICACIONES

Los detalles sobre el ejercicio de los derechos de voto y participación se publicarán al menos una vez al año. Para ello se pueden utilizar diversos medios, como el informe anual, fichas descriptivas, folletos de marketing o similares. Los documentos pertinentes están disponibles gratuitamente en cualquier



momento en el sitio web www.fvsinvest.lu (o en los sitios web específicos de cada país del Grupo Flossbach von Storch).

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

