

# Engage

ESG REPORT | GLOBAL FRANCHISE/BRANDS | GLOBAL QUALITY | GLOBAL SUSTAIN | INTERNATIONAL EQUITY | 2H 2019

## Il coinvolgimento è il nostro vantaggio competitivo

- Riteniamo che i gestori attivi di portafogli concentrati siano nella posizione adeguata per analizzare i rischi concreti e le opportunità associate alle tematiche ESG e, all'occorrenza, per interagire direttamente con le aziende.
- Nel secondo semestre del 2019, abbiamo rivolto la nostra attenzione principalmente ai rifiuti in plastica, alla transizione energetica e alla remunerazione dei dirigenti. Ci siamo occupati anche di problematiche sociali, come il lavoro minorile nella filiera produttiva agricola di società che offrono beni al consumo.
- Tutte le iniziative di coinvolgimento vengono svolte dai nostri gestori di portafoglio e dal nostro Head of ESG Research – non esternalizziamo alcuna parte di queste attività.
- Non ci basiamo sui punteggi di terze parti. Grazie a interazioni dirette e mirate, il nostro team ottiene un quadro più completo del profilo ESG di una società. Questo ci permette inoltre di individuare quelle che si celano dietro la curva, confrontando le azioni di diverse società con quelle delle concorrenti. Sul retro è riportato un riepilogo delle nostre più importanti iniziative di coinvolgimento e dei suggerimenti da noi offerti ad alcune società in cui abbiamo rilevato la presenza di determinate debolezze.

### In questo numero:

#### Lavare, risciacquare, ricaricare

- La via dei produttori giapponesi di beni di consumo per affrontare il problema dei rifiuti in plastica

#### Uno sguardo dietro le quinte

- La remunerazione dei dirigenti nel complesso settore assicurativo

#### Aria di cambiamento

- Petrolio, energie rinnovabili e decarbonizzazione

#### Confronti e paragoni

- In che modo i produttori di beni di largo consumo affrontano il problema del lavoro minorile nella propria filiera

Signatory of:



<sup>1</sup> Secondo la definizione del team International Equity, per "coinvolgimento" s'intende un'interazione con l'alta dirigenza o i membri non esecutivi del consiglio di amministrazione.

<sup>2</sup> I dati riportati sono relativi al periodo di 12 mesi terminato al 31 dicembre 2019.

<sup>3</sup> Qualsiasi proposta relativa alle remunerazioni.

#### L'ANALISI ESG È PIENAMENTE INTEGRATA IN TUTTE LE STRATEGIE DEL NOSTRO TEAM

- Il nostro processo d'investimento pone l'enfasi su sostenibilità e la direzione dei rendimenti futuri sul capitale operativo perché crediamo che le società che vantano una redditività elevata e sostenuta nel lungo periodo siano destinate a sovrapreformare.
- I rischi concreti e le opportunità associate alle tematiche ESG sono più importanti che mai per i rendimenti futuri delle aziende. I fattori ESG sono parte integrante del nostro processo di valutazione della sostenibilità dei rendimenti nel lungo termine.
- Da oltre 20 anni ci confrontiamo direttamente con le aziende su aspetti di sostenibilità e governance, senza esternalizzare il processo.

#### I DATI DEL NOSTRO COINVOLGIMENTO<sup>1,2</sup>

1,252

RISOLUZIONI VOTATE NELL'AMBITO DI  
TUTTE LE NOSTRE STRATEGIE

283

CONFRONTI CON IL MANAGEMENT  
SU TEMI ESG

79

SONO LE OCCASIONI IN CUI ABBIAMO  
VOTATO CONTRO IL MANAGEMENT,  
DI CUI 25 RIGUARDAVANO PROPOSTE  
SULLE REMUNERAZIONI DEI DIRIGENTI<sup>3</sup>

60

LE VOLTE IN CUI NON SIAMO STATI  
D'ACCORDO CON LE PROPOSTE DELL'ISS

## Lavare, risciacquare, ricaricare

(International Equity)

Durante un recente viaggio in Giappone, abbiamo visitato i **produttori nipponici di beni di consumo che abbiamo in portafoglio**. L'argomento principale dell'interazione sono stati i rifiuti in plastica. Cercavamo infatti di confrontare le strategie delle aziende giapponesi con quelle adottate dalle omologhe europee e nordamericane che, di recente, hanno aumentato le iniziative volte a rendere gli imballaggi più ecosostenibili (cfr. numero scorso di Engage).

L'approccio giapponese alla gestione dei rifiuti è unico nel suo genere. Gli imballaggi domestici, compresa la plastica, vengono accuratamente raccolti e differenziati dai consumatori e dalle amministrazioni comunali e solo una quantità estremamente ridotta finisce in discarica o nei corsi d'acqua. Tuttavia, l'80% circa della plastica viene smaltita per incenerimento all'interno di termovalorizzatori. Pur trattandosi di una soluzione migliore, relativamente parlando, rispetto al conferimento in discarica o al versamento in mare, poiché sostituisce i combustibili fossili che sarebbero stati bruciati in alternativa, comporta comunque una significativa produzione di emissioni di CO<sub>2</sub> e non è sostenibile nel lungo termine. Il tasso di riciclaggio effettivo è basso, analogamente a quanto avviene in altri mercati.

### La diffusione dei dati e il monitoraggio sono importanti

Per quanto riguarda le società giapponesi produttrici di beni di consumo, la nostra conclusione è la seguente: pur consapevoli del problema costituito dalla plastica e nonostante i progressi compiuti, stanno ancora muovendo i primi passi e sono in ritardo rispetto alle omologhe europee. Il livello di diffusione dei dati e gli obiettivi di riduzione dei rifiuti in plastica sono, in generale, più bassi, anche se non mancano le società che stanno affrontando il problema o hanno promesso di aumentare le proprie iniziative su questo fronte in un prossimo futuro. Abbiamo incoraggiato le nostre società in portafoglio ad aumentare la diffusione dei dati relativi alla plastica utilizzata e a collaborare con organizzazioni riconosciute, impegnate a promuovere la sostenibilità a livello globale, come la Ellen MacArthur Foundation.

### Confronto tra Paesi

Le società giapponesi sono le prime al mondo nel segmento dei flaconi riutilizzabili per i prodotti cosmetici e per la casa. In alcune categorie, come i detergenti liquidi, i flaconi ricaricabili costituiscono già l'80% del mercato.

Il minor costo d'imballaggio si traduce in un prezzo al consumo più basso che, rendendo questi prodotti più convenienti rispetto alle alternative "usa e getta", ne ha favorito l'adozione da parte dei consumatori. Per questo motivo nutriamo una certa fiducia nel successo di esperimenti analoghi condotti da alcune aziende occidentali che teniamo sotto osservazione.

È stato utile anche il confronto diretto con le nostre partecipate giapponesi su questioni ambientali e sociali di natura più generale, poiché ha evidenziato come alcune delle prime iniziative lanciate da queste società siano allineate a quelle delle loro omologhe globali. Tra queste, vogliamo menzionare i progetti pilota sulla plastica biodegradabile o l'utilizzo di strumenti moderni e innovativi (messi a disposizione da terze parti) per il monitoraggio della filiera produttiva, al fine di rilevare la presenza di rischi sociali.



### Dietro le quinte

(Global Quality, Global Sustain, International Equity)

Poco tempo fa abbiamo discusso con una società del nostro portafoglio operativa nel settore assicurativo, di alcune proposte di modifica del piano d'incentivi per il management. La famigerata complessità delle prassi contabili del **settore assicurativo** richiede una maggiore diligenza nel discutere i parametri di remunerazione per comprendere l'impatto che potrebbero avere sul comportamento del management. Pay X-Ray, il nostro sistema di valutazione proprietario semplificato, è uno strumento molto utile poiché ci consente di riconoscere le prassi positive e quelle negative, classificando i piani di remunerazione delle nostre partecipate. Siamo del parere che utilizzando la nostra approfondita conoscenza del settore in tali situazioni possiamo aumentare l'efficacia delle nostre attività di coinvolgimento ed esprimere il nostro voto in modo più informato.

In questo caso particolare, la società aveva elaborato un nuovo piano di remunerazione nell'esatto momento in cui stava anche adottando le modifiche delle regole contabili degli International Financial Reporting Standard (IFRS). Le modifiche proposte rischiavano di influire sulle tempistiche di calcolo degli utili relativi ai prodotti assicurativi a lunga scadenza.

La società proponeva di utilizzare quel parametro come obiettivo principale per la remunerazione. La nostra preoccupazione consisteva nel fatto (sfuggito agli altri azionisti, come poi ci ha fatto sapere la società) che il management avrebbe a tutti gli effetti potuto, a propria discrezione, non solo rettificare retroattivamente gli utili passati ma anche influenzare la modalità di rendicontazione degli utili futuri, semplicemente scegliendo l'approccio contabile da utilizzare. Questo avrebbe privato di ogni significato la definizione degli obiettivi, poiché non li avrebbe collegati in alcun modo alla performance economica sottostante. E su questa base abbiamo informato il management che un piano di remunerazione così concepito avrebbe incontrato la nostra opposizione.

## Aria di cambiamento

(International Equity)

Abbiamo continuato a interagire con una delle nostre **società del settore energetico** sul tema della decarbonizzazione, analizzandone la strategia nella divisione dedicata alle energie rinnovabili, attualmente in crescita, e i potenziali rischi collegati alla decarbonizzazione nelle attività di produzione petrolifera e di gas naturale.

Abbiamo constatato con soddisfazione una maggiore attenzione di questa società verso gli investimenti in progetti per la produzione di energia elettrica da fonti rinnovabili (eolico e fotovoltaico). Per quanto limitato, rispetto alle dimensioni complessive del gruppo, il segmento dell'energia rinnovabile di questa società punta ad aumentare di otto volte la capacità installata entro il 2025, un incremento considerevole rispetto agli obiettivi fissati l'anno prima. Se un simile obiettivo venisse raggiunto, renderebbe questa divisione aziendale paragonabile, in termini di dimensioni, ai principali operatori odierni del settore delle energie rinnovabili.

### **Energie rinnovabili: un'opportunità che va massimizzata**

Per questi progetti la società prevede di generare un rendimento sul capitale proprio più elevato rispetto al passato, che ora si stima sia paragonabile al rendimento dei progetti petroliferi e del gas naturale. Rispetto alle precedenti discussioni, quando l'azienda indicava il minore potenziale di rendimento come ostacolo all'investimento nelle rinnovabili, questo nuovo atteggiamento assume una notevole importanza.

Tuttavia, la società continua a utilizzare lo stesso costo del capitale per tutti i progetti. Abbiamo richiamato l'attenzione della dirigenza sul fatto che i progetti eolici e solari sono tendenzialmente meno rischiosi rispetto ai complessi progetti di esplorazione petrolifera e dovrebbero essere valutati utilizzando un costo del capitale inferiore, con conseguente aumento delle valutazioni. I progetti del settore delle energie rinnovabili spesso presentano il vantaggio di un cash flow maggiormente visibile, perché nel lungo termine possono contare su accordi di offtake, sul sostegno delle politiche di governo e su minori rischi operativi. Come abbiamo fatto notare alla società, per le aziende leader specializzate nel settore delle rinnovabili questo si traduce in multipli di valutazione elevati, ma per le società petrolifere che investono nelle rinnovabili le cose non stanno così, poiché non rendono disponibili informazioni sufficienti per consentire al mercato di ricompensare adeguatamente i loro sforzi (e fino a poco tempo fa hanno anche minimizzato la quantità di capitale effettivamente investito nei loro progetti sulle energie rinnovabili). A nostro avviso, ciò indica che la mentalità dell'industria petrolifera deve ancora svilupparsi per sfruttare al massimo l'opportunità rappresentata dalla crescita delle energie rinnovabili.

### **Il problema delle risorse non recuperabili**

Crediamo che la società sia consapevole del rischio delle risorse non recuperabili nel segmento operativo dei combustibili fossili. Nel valutare la propria redditività, infatti, aggiunge un costo del carbonio (interno) ai costi dei progetti petroliferi e del gas naturale. Avendo modificato il proprio portafoglio attraverso

una riduzione della percentuale relativa al petrolio a favore del gas, e avendo così abbassato notevolmente l'intensità di carbonio, si trova ad affrontare rischi di lungo termine più bassi. La società stima che il 90% del proprio valore risieda in progetti con un'aspettativa di vita inferiore ai dieci anni. Questo riduce il rischio che a lungo andare tali attività diventino risorse non recuperabili, poiché la società può consentire a questi progetti di giungere alla loro conclusione naturale, ridimensionando allo stesso tempo gli investimenti in nuovi giacimenti se in futuro la domanda di petrolio dovesse stabilizzarsi o diminuire. Un simile cambio di direzione libererebbe capitali che potrebbero essere restituiti agli azionisti o destinati ad aumentare gli investimenti in progetti a bassa intensità di carbonio.



## Confronti e paragoni

(Global Franchise/Brands, Global Quality, International Equity)

Abbiamo avuto modo di confrontarci con due **società operative nel settore dei beni di consumo primari** sul tema del lavoro minorile nelle loro filiere produttive agricole. Abbiamo esaminato le modalità adottate dalle due società per individuare e affrontare le situazioni di lavoro minorile presso i rispettivi fornitori di materie prime, vale a dire aziende agricole indipendenti.

Il lavoro minorile nel settore agricolo è un problema complesso poiché gli utenti finali degli input agricoli, cioè le società produttrici di beni di largo consumo (Fast-Moving Consumer Goods, FMCG), spesso non hanno visibilità sulle pratiche di lavoro delle singole aziende agricole (molto lontane nella filiera produttiva) né la possibilità di controllarle direttamente. La situazione è resa ancora più difficile dalla carenza di infrastrutture sociali adeguate (ad esempio l'assenza di istruzione accessibile nelle aree rurali) in molti mercati emergenti a reddito inferiore che sono anche i principali produttori delle colture utilizzate nei prodotti d'uso quotidiano venduti dalle multinazionali.

Entrambe le società in esame dispongono di programmi di lungo termine per ridurre ed eliminare il lavoro minorile. Tuttavia, dalla nostra analisi e dalle nostre attività di coinvolgimento sono emerse alcune differenze importanti. Una delle società con cui abbiamo parlato monitora e rende note da tempo le informazioni relative al lavoro minorile e alle azioni intraprese per eliminare il problema alla radice. Dal 2011 lavora con una ONG che si occupa di filiere produttive e con una società indipendente di controllo di queste filiere, allo scopo di integrare i propri audit delle aziende agricole di alcuni Paesi e valutarne periodicamente il lavoro tramite studi esterni.

Stando a quanto riferito dalla società, i casi di lavoro minorile sono andati costantemente calando e il 98% delle aziende agricole controllate non vi fa ricorso.

L'altra società, pur riconoscendo l'esistenza del problema, non è altrettanto aperta nella diffusione dei dati e non collabora ancora direttamente con soggetti terzi indipendenti. Non consideriamo questo fatto un rischio finanziario rilevante per l'una o l'altra delle due società, ma riteniamo che nel tempo potrebbe avere ripercussioni negative in termini di reputazione e vertenze.

In questo caso, le attività di coinvolgimento hanno dimostrato che le società attente al problema dovrebbero essere in grado di ridurre più efficacemente il rischio reputazionale e che anche nella gestione del rischio sociale nella filiera produttiva ci sono aziende leader e aziende ritardatarie.

Dal confronto tra il progresso compiuto dalle due società in questo importante ambito abbiamo preso spunto per fornire un feedback costruttivo a quella che, a nostro avviso, aveva più strada da fare per migliorare le proprie pratiche. Continueremo a monitorare la situazione e nelle prossime interazioni con queste due società controlleremo gli ultimi sviluppi.



#### Sintesi del voto per delega (12 mesi al 31 dicembre 2019)

Numero di Assemblee in cui si è votato	82
Totale delle proposte votate	1,252
Voti contro il management	6%

Fonte: ISS Proxy Exchange; MSIM

#### Pay X-Ray

Nelle sue attività di coinvolgimento con le diverse società, il team International Equity affronta da sempre anche il tema dei piani retributivi, poiché ritiene che le retribuzioni del management siano fondamentali per una buona governance.

I singoli gestori di portafoglio sono responsabili di analizzare le delibere "say on pay" e votarle. Non esternalizziamo questa funzione poiché crediamo che basare le nostre decisioni su una conoscenza approfondita delle società e dei settori ci conferisca un vantaggio informativo.

Pay X-Ray è il nostro meccanismo proprietario di valutazione, utilizzato per operare un confronto migliore tra i piani retributivi delle società, agevolare le discussioni tra i team e fornirci un approccio informato al voto. Questo sistema di valutazione semplificato ci consente di riconoscere le prassi positive e quelle negative, classificando i piani di remunerazione delle nostre partecipate. Ciascun elemento del piano (ad esempio i parametri di performance, i diversi tipi di strumenti per il conferimento dei

premi, la durata del periodo di misurazione della performance e via discorrendo) riceve un punteggio, positivo o negativo. La somma determina poi il punteggio totale per la società.

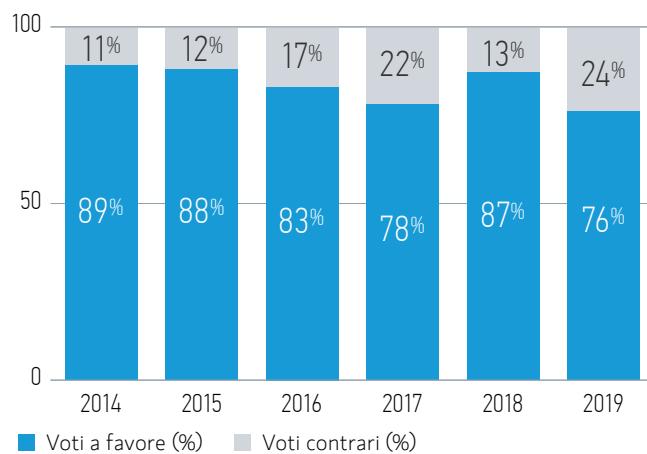
Nei 12 mesi terminati al 31 dicembre 2019, il nostro team ha votato 104 proposte del management "say on pay":

- nel 76% dei casi abbiamo votato a favore della proposta
- nel 24% dei casi abbiamo votato contro la proposta (la percentuale più alta degli ultimi 6 anni)

Tra i motivi che hanno spinto il team a votare contro le proposte "say on pay" figurano: livelli eccessivi di retribuzione, peso insufficiente della retribuzione basata sulla performance, obiettivi soggettivi o non dichiarati per il management, incentivi di performance a nostro parere non allineati a quelli degli azionisti.

Il grafico che segue illustra la percentuale di voti del team a favore e contro le proposte "say on pay" promosse dal management, nel periodo 2014 – 2019.

#### Voti sulle proposte "say on pay" presentate dal management 2014-2019



Fonte: ISS Proxy Exchange; MSIM

#### Politica di voto per delega

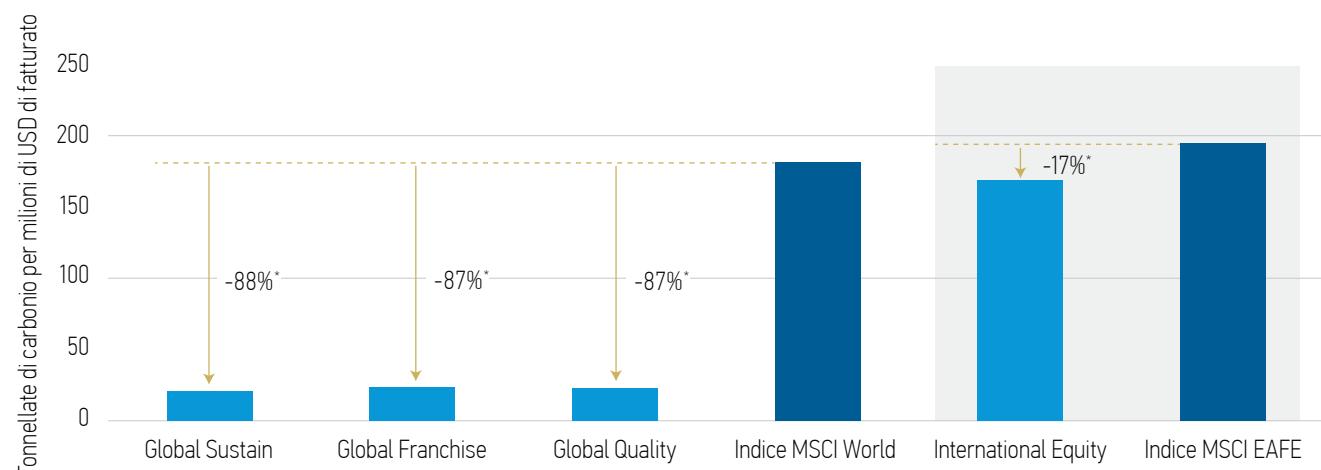
MSIM esercita il voto per delega in modo prudente e diligente e nel migliore interesse dei nostri clienti, compresi i beneficiari dei, e i partecipanti ai, piani previdenziali del cliente per cui il subconsulente gestisce gli attivi, in linea con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti di lungo termine. MSIM dispone di fornitori di servizi di ricerca che analizzano le proposte da votare per delega e formulano raccomandazioni al riguardo. Pur consapevoli delle raccomandazioni impartite da uno o più fornitori di servizi di ricerca, non siamo in alcun modo obbligati a seguirle. Tutti i voti per delega espressi dal team d'investimento sono conformi alle politiche di voto per delega di MSIM e perseguitano il migliore interesse del cliente.

## Voti più importanti contro il management nel 2019

<b>Società multinazionale di software statunitense</b>	Abbiamo sostenuto la proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto sul divario retributivo tra i generi
<b>Produttore statunitense di componenti elettrici</b>	Abbiamo sostenuto la proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto sui rischi di violazione dei diritti umani nelle proprie operazioni e filiere produttive, proposta che ha incontrato l'opposizione del management.
<b>Multinazionale tecnologica statunitense</b>	Abbiamo votato a favore della proposta di un azionista secondo cui qualunque titolo azionario dovrebbe avere diritto a un solo voto, contrariamente alle raccomandazioni del management.
	Abbiamo votato contro il management, sostenendo la proposta di un azionista che chiedeva alla società in questione di adottare una politica contro le pratiche occupazionali inique.
	Abbiamo sostenuto la proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto sulle politiche relative alle molestie sessuali, proposta che ha incontrato l'opposizione del management.
	Abbiamo votato a favore della proposta di un azionista che chiedeva alla società di pubblicare un rapporto su politiche e rischi legati alla governance dei contenuti, contrariamente alle raccomandazioni del management.
<b>Banca europea</b>	Abbiamo votato a favore della proposta di un azionista secondo cui il consiglio di amministrazione dovrebbe valutare la possibilità di ottenere la restituzione dei bonus erogati al management ("clawback") in caso di performance inadeguata.

## Portafogli a basse emissioni di CO2

I nostri portafogli globali presentano normalmente un'intensità di carbonio media ponderata inferiore a un quinto dell'intensità del benchmark.



\*La percentuale indicata è inferiore al benchmark.

Fonte: MSCI ESG Research; Morgan Stanley Investment Management. Dati al 31 dicembre 2019. MSCI ESG Research definisce l'impatto ambientale di un portafoglio in base alle emissioni di carbonio (Scope 1 e 2) del portafoglio per milione di dollari investiti o per milione di dollari in vendite. L'impatto è calcolato, in proporzione alla quota di partecipazione dell'investitore, sommando tutte le emissioni relative a un portafoglio in base ai dati dichiarati o stimati.

## Considerazioni sui rischi

Non vi è alcuna garanzia che l'obiettivo d'investimento del portafoglio sarà raggiunto. I portafogli sono esposti al rischio di mercato, ovvero la possibilità che il valore di mercato dei titoli detenuti dal portafoglio diminuisca. I valori di mercato possono cambiare quotidianamente a causa di eventi economici e di altro tipo (ad es. catastrofi naturali, crisi sanitarie, terrorismo, conflitti e disordini sociali) che influenzano i mercati, i Paesi, le aziende o i governi. È difficile prevedere le tempistiche, la durata e i potenziali effetti negativi (ad esempio la liquidità del portafoglio) degli eventi. Di conseguenza, l'investimento in questa strategia può comportare una perdita per l'investitore. Inoltre, la strategia può essere esposta ad alcuni rischi aggiuntivi. I mutamenti che investono l'economia mondiale, la spesa al consumo, la concorrenza, i fattori demografici, le preferenze dei consumatori, le norme varate dai governi e le condizioni economiche possono influire negativamente sulle **società che operano su scala globale** e produrre sulla strategia un impatto negativo maggiore rispetto a quello che si sarebbe avuto se il patrimonio fosse stato investito in un più ampio ventaglio di società. Le valutazioni dei **titoli azionari** tendono in genere a oscillare anche in risposta a eventi specifici in seno a una determinata società. Gli investimenti nei **mercati esteri** comportano rischi specifici, quali rischi di cambio, politici, economici e di mercato. I titoli delle **società a bassa capitalizzazione** comportano rischi particolari, come l'esiguità delle linee di prodotto, dei mercati e delle risorse finanziarie, e possono registrare una maggiore volatilità di mercato rispetto a quelli di società più consolidate di dimensioni maggiori. I rischi associati agli investimenti nei **Mercati Emergenti** sono maggiori di quelli associati agli investimenti nei Mercati Sviluppati esteri. I **portafogli non diversificati** spesso investono in un numero più ristretto di emittenti. Pertanto, cambiamenti della situazione finanziaria o del valore di mercato di un singolo emittente possono causare una maggiore volatilità.

---

## Domande o commenti? Si prega di contattare:



Vladimir Demine  
[Vladimir.Demine@morganstanley.com](mailto:Vladimir.Demine@morganstanley.com)

**DISTRIBUZIONE:** Questa comunicazione è destinata e sarà distribuita solo ai soggetti residenti nelle giurisdizioni in cui la sua distribuzione o disponibilità non sia vietata dalle leggi e normative vigenti.

**Irlanda** – Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Sede legale: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irlanda. Società registrata in Irlanda con il numero 616662. Regolamentata dalla Banca Centrale d'Irlanda. **Regno Unito** – Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai** – Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Emirati Arabi Uniti. Telefono: +97 (0)14 709 7158). **Germania** – Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Francoforte, Germania (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italia** – Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited, una società registrata nel Regno Unito, autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority (FCA), e con sede legale in 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) con sede in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Milano, Italia, registrata in Italia con codice fiscale e P. IVA 08829360968. **Paesi Bassi** – Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 11096HA, Paesi Bassi. Telefono: +312-0462-1300. Morgan Stanley Investment Management è una filiale di Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority nel Regno Unito. **Svizzera** – Stanley & Co. International plc, London, Zurich Branch, autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA). Iscritta al Registro di commercio di Zurigo CHE-115.415.770. Sede legale: Beethovenstrasse 33, 8002 Zurigo, Svizzera, telefono +41 (0) 44 588 1000. Facsimile Fax: +41(0) 44 588 1074.

**Stati Uniti:** I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento. È richiesto un livello patrimoniale minimo. Il modulo ADV, Parte 2, contiene informazioni importanti sul gestore degli investimenti.

**Prima di investire si consiglia di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi, le commissioni e le spese dei comparti. I prospetti contengono queste e altre informazioni sui comparti. Una copia del prospetto può essere scaricata dal sito [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) o richiesta telefonando al numero +1-800-548-7786. Si prega di leggere attentamente il prospetto prima di investire.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. è il distributore dei comparti Morgan Stanley.

**NON GARANTITO DALLA FDIC | PRIVO DI GARANZIA BANCARIA | RISCHIO DI PERDITA DEL CAPITALE | NON GARANTITO DA ALCUN ENTE FEDERALE | NON È UN DEPOSITO**

**Hong Kong** – Il presente documento è stato pubblicato da Morgan Stanley Asia Limited per essere utilizzato a Hong Kong e reso disponibile esclusivamente ai "professional investor" (investitori professionali) ai sensi delle definizioni contenute nella Securities and Futures Ordinance di Hong Kong (Cap 571). Il suo contenuto non è stato verificato o approvato da alcuna autorità di vigilanza, ivi compresa la Securities and Futures Commission di Hong Kong. Di conseguenza, fatte salve le esenzioni eventualmente previste dalle leggi applicabili, questo documento non può essere pubblicato, diffuso, distribuito, indirizzato o reso disponibile al pubblico a Hong Kong. **Singapore** – Il presente documento non deve essere

considerato come un invito a sottoscrivere o ad acquistare, direttamente o indirettamente, destinato al pubblico o a qualsiasi soggetto di Singapore che non sia (i) un "institutional investor" ai sensi della Section 304 del Securities and Futures Act, Chapter 289 di Singapore ("SFA"), (ii) una "relevant person" (che comprende un investitore accreditato) ai sensi della Section 305 dell'SFA, fermo restando che anche in questi casi la distribuzione viene effettuata nel rispetto delle condizioni specificate dalla Section 305 dell'SFA o (iii) altri soggetti, in conformità e nel rispetto delle condizioni di qualsiasi altra disposizione applicabile emanata dalla SFA. Il presente materiale non è stato esaminato dalla Monetary Authority of Singapore. **Australia** – La presente pubblicazione è diffusa in Australia da Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL n. 314182, che si assume la responsabilità del relativo contenuto. Questa pubblicazione e l'accesso alla stessa sono destinati unicamente ai "wholesale client" conformemente alla definizione dell'Australian Corporations Act.

**Giappone** – Il presente documento è destinato ai soli investitori professionali e viene diffuso o distribuito unicamente a scopi informativi. Per i destinatari che non siano investitori professionali, il presente documento viene fornito in relazione alle attività di Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd. ("MSIMJ") concernenti i mandati di gestione discrezionale degli investimenti ("IMA") e i mandati di consulenza di investimento ("IAA") e non costituisce una raccomandazione o sollecitazione di transazioni od offerte relative a uno strumento finanziario specifico. In base ai mandati discrezionali di gestione degli investimenti, il cliente stabilisce le politiche di gestione di base in anticipo e incarica MSIMJ di prendere tutte le decisioni di investimento sulla base di un'analisi del valore e di altri fattori inerenti ai titoli e MSIMJ accetta tale incarico. Il cliente delega a MSIMJ i poteri necessari per effettuare gli investimenti. MSIMJ esercita tali poteri delegati sulla base delle decisioni d'investimento prese da MSIMJ e il cliente non impartisce istruzioni individuali. Tutti gli utili e le perdite degli investimenti spettano ai clienti; il capitale iniziale non è garantito. Si raccomanda di valutare gli obiettivi d'investimento e le tipologie di rischio prima di effettuare un investimento. La commissione applicabile ai mandati di gestione discrezionali o di consulenza d'investimento si basa sul valore degli attivi in questione moltiplicato per una determinata aliquota (il limite massimo è il 2,20% annuo inclusivo d'imposta), calcolata proporzionalmente alla durata del periodo contrattuale. Alcune strategie sono soggette a una commissione condizionata (contingency fee) in aggiunta a quella sopra menzionata. Potrebbero essere applicati altri oneri indiretti, come ad esempio le commissioni di intermediazione per l'acquisto di titoli inglobati in altri strumenti. Poiché questi oneri e spese variano a seconda delle condizioni contrattuali e di altri fattori, MSIMJ non è in grado di illustrare in anticipo aliquote, limiti massimi, ecc. Si raccomanda a tutti i clienti di leggere attentamente la documentazione fornita in vista della stipula del contratto prima di sottoscriverne uno. Il presente documento è distribuito in Giappone da MSIMJ, n. registrazione 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)), membro di: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association, Giappone, Japan Investment Advisers Association e Type II Financial Instruments Firms Association.

#### NOTA INFORMATIVA

**EMEA:** Morgan Stanley Investment Management Limited è autorizzata e regolamentata dalla Financial Conduct Authority. Registrata in Inghilterra. N. di registrazione: 1981121. Sede legale: 25 Cabot Square, Canary Wharf, Londra E14 4QA.

Poiché non è possibile garantire che le strategie d'investimento risultino efficaci in tutte le condizioni di mercato, ciascun investitore deve valutare la propria capacità di mantenere l'investimento nel lungo termine e in particolare durante le fasi di ribasso dei mercati. Prima di investire, si raccomanda agli investitori di esaminare attentamente i documenti d'offerta relativi alla strategia/al prodotto. Vi sono importanti differenze nel modo in cui la strategia viene realizzata nei singoli veicoli d'investimento.

**I conti a gestione separata potrebbero non essere adatti a tutti gli investitori. I conti separati gestiti in base alla Strategia illustrata comprendono diversi valori mobiliari e potrebbero non replicare la**

**performance di un indice. Si raccomanda di valutare attentamente gli obiettivi d'investimento, i rischi e i costi della Strategia prima di effettuare un investimento.**

Il presente documento è da intendersi come una comunicazione generale non imparziale, redatta esclusivamente a scopi informativi ed educativi, che non costituisce un'offerta o raccomandazione per l'acquisto o la vendita di valori mobiliari o l'adozione di una specifica strategia d'investimento. Le informazioni ivi contenute non tengono conto delle circostanze personali del singolo investitore e non rappresentano una consulenza d'investimento, né vanno in alcun modo interpretate quale consulenza fiscale, contabile, legale o normativa. A tal fine, nonché per conoscere le implicazioni fiscali di eventuali investimenti, si raccomanda agli investitori di rivolgersi a consulenti legali e finanziari indipendenti prima di prendere qualsiasi decisione d'investimento.

Ove non diversamente indicato nel presente documento, le opinioni e i giudizi espressi sono quelli del team di gestione del portafoglio, sono basati sui dati disponibili alla data di redazione e non in date future e non saranno aggiornati né altrimenti rivisti per riflettere informazioni resesi disponibili in un momento successivo o circostanze o modifiche sopravvenute successivamente alla data di pubblicazione.

Le previsioni e/o stime fornite sono soggette a variazioni e potrebbero non realizzarsi. Le informazioni concernenti i rendimenti attesi e le prospettive di mercato si basano sulla ricerca, sull'analisi e sulle opinioni degli autori. Tali conclusioni sono di natura speculativa, potrebbero non realizzarsi e non intendono prevedere la performance futura di alcun prodotto specifico di Morgan Stanley Investment Management.

MSIM non ha autorizzato gli intermediari finanziari a utilizzare e distribuire il presente documento, a meno che tale utilizzo e distribuzione avvengano in conformità alle leggi e normative vigenti. Inoltre, gli intermediari finanziari sono tenuti ad assicurarsi che le informazioni contenute nel presente documento siano adatte ai soggetti a cui trasmettono il presente documento alla luce delle circostanze e degli obiettivi di costoro.

MSIM non può essere ritenuta responsabile e declina ogni responsabilità in merito all'utilizzo proprio o improprio del presente documento da parte degli intermediari finanziari.

Il presente documento non può essere riprodotto, copiato o trasmesso, integralmente o in parte, e i suoi contenuti non possono essere divulgati a terzi, senza l'esplicito consenso scritto di MSIM.

Tutte le informazioni di cui al presente documento sono informazioni proprietarie tutelate dalla legge sul diritto d'autore.