

# DNCA INVEST VALUE EUROPE

AZIONI EUROPEE VALUE



## Obiettivo d'investimento

Il Comparto mira a realizzare un rendimento superiore rispetto al seguente indice: Stoxx Europe 600 Net Return, nell'arco del periodo di investimento consigliato. Si richiama l'attenzione degli investitori sul fatto che lo stile di gestione è discrezionale e integra criteri di carattere ambientale, sociale e di governance (ESG).

Per raggiungere il suo obiettivo d'investimento, la strategia d'investimento si basa su una gestione discrezionale attiva.

## Indici finanziari

NAV (€)	267,63
Attivo Netto (m€)	574
Numero totale di titoli azionari	45
Capitalizzazione media (md€)	48
Price to Earning Ratio 2025 <sup>e</sup>	10,6x
Price to Book 2024	1,3x
EV/EBITDA 2025 <sup>e</sup>	6,9x
ND/EBITDA 2024	2,1x
Free Cash Flow yield 2025 <sup>e</sup>	6,57%
Dividend yield 2024 <sup>e</sup>	3,63%

## Performance (dal 30/09/2014 al 30/09/2024)

Le performance passate non costituiscono in alcun modo un indicatore di quelle future

↗ DNCA INVEST VALUE EUROPE (Classe A) Performance cumulata ↗ Indice di riferimento<sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup>STOXX Europe 600 EUR NR

Le performance incorporano le commissioni di gestione. Le performance sono calcolate da DNCA FINANCE.

## Performance annualizzata e Volatilità (%). Dati al 30/09/2024

	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni	Dal lancio
Classe A	+20,02	+22,25	+6,78	+4,97	+6,18
Indice di riferimento	+19,22	+19,18	+8,46	+7,05	+6,61
Classe A - volatilità	10,91	11,97	18,80	17,11	17,57
Indice di riferimento - volatilità	10,58	11,79	17,57	16,52	18,71

## Performance cumulata (%). Dati al 30/09/2024

	YTD	1 anno	2 anni	5 anni	10 anni
Classe A	+13,63	+20,02	+49,53	+38,85	+62,55
Indice di riferimento	+11,72	+19,22	+42,11	+50,19	+97,80

## Performance annuale (%)

	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Classe A	+13,83	-1,73	+18,24	-11,58	+16,98	-18,16	+8,83	+2,18	+16,47	+4,89
Indice di riferimento	+15,81	-10,64	+24,91	-1,99	+26,82	-10,77	+10,58	+1,73	+9,60	+7,20

## Indicatore di rischio



Rischio più basso Rischio più elevato

Indicatore sintetico di rischio secondo PRIIPS. 1 corrisponde al livello più basso e 7 al livello più alto.

	1 anno	3 anni	5 anni	10 anni
Indice di Sharpe	1,73	0,73	0,35	0,30
Tracking error	4,86%	6,11%	6,87%	5,71%
Coefficiente di correlazione	0,89	0,91	0,93	0,94
Information Ratio	1,06	0,81	-0,10	-0,28
Beta	0,93	0,96	1,00	0,97

**Principali rischi** : rischio azionario, rischio di cambio, rischio di perdita di capitale, rischio legato all'investimento in prodotti derivati, rischio di sostenibilità, rischio ISR, rischio di credito

### Principali posizioni\*

	Peso
ANGLO AMERICAN PLC (3,2)	3,23%
ASR NEDERLAND NV (4,4)	2,81%
ISS A/S (4,8)	2,77%
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG (5,6)	2,68%
HEINEKEN NV (3,8)	2,67%
EURONEXT NV (5,9)	2,64%
SUBSEA 7 SA (4,9)	2,63%
ENEL SPA (7,1)	2,58%
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN (6,0)	2,57%
SBM OFFSHORE NV (3,9)	2,57%
	<b>27,17%</b>

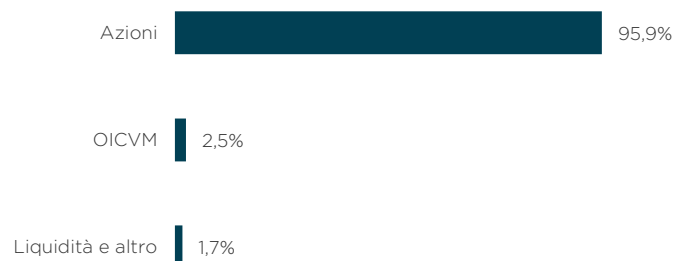
### Contributi mensili alla performance

Le performance passate non costituiscono in alcun modo un indicatore di quelle future

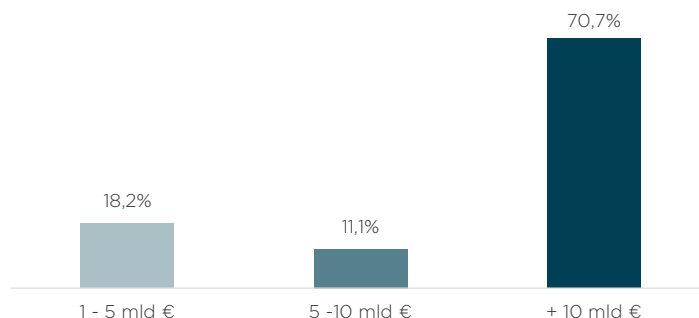
Migliore	Peso	Contributo
BURBERRY GROUP PLC	2,06%	+0,30%
LEONARDO SPA	1,91%	+0,29%
INTERCONTINENTAL HOTELS GROU	1,81%	+0,27%
CRH PLC	2,46%	+0,25%
BARCLAYS PLC	2,02%	+0,25%

Peggiora	Peso	Contributo
LANXESS AG	1,88%	-0,23%
BNP PARIBAS	2,02%	-0,22%
COMMERZBANK AG	1,67%	-0,21%
NEXANS SA	1,47%	-0,19%
HEINEKEN NV	2,67%	-0,19%

### Ripartizione per asset class



### Ripartizione per capitalizzazione



### Ripartizione settoriale (ICB)

	Fondo	Indice
Industriale	17,2%	14,4%
Bancario	10,9%	9,7%
Sanitario	10,5%	15,5%
Energetico	9,9%	5,5%
Costruzioni	7,2%	3,4%
Utilities	6,6%	3,9%
Agroalimentare, Bevande e Tabacco	6,4%	6,0%
Telecomunicazioni	5,1%	2,9%
Beni di consumo e servizi	4,1%	5,7%
Chimico	3,9%	2,4%
Media	3,5%	2,0%
Materie Prime	3,2%	2,2%
Assicurativo	2,8%	5,9%
Servizi finanziari	2,6%	4,5%
Viaggi e tempo libero	1,8%	0,9%
OICVM	2,5%	N/A
Liquidità e altro	1,7%	N/A

### Ripartizione geografica

	Fondo	Indice
Francia	28,0%	15,8%
Regno Unito	15,6%	23,5%
Germania	13,7%	13,3%
Paesi Bassi	13,0%	7,8%
Italia	6,2%	4,3%
Svizzera	5,8%	14,9%
Danimarca	4,9%	5,0%
Spagna	3,6%	4,3%
Norvegia	2,6%	1,1%
Irlanda	2,5%	0,4%
OICVM	2,5%	N/A
Liquidità e altro	1,7%	N/A

### Entrate e uscite del mese\*

Entrate : Nessuna

Uscite : Nessuna

\*La cifra tra parentesi rappresenta il punteggio di "responsabilità". Si riferisca alla pagina Analisi interna extra-finanziaria Interna per la metodologia di analisi.

## Commento di gestione

I mercati europei sono rimbalzati a novembre, con lo Stoxx Europe 600 che ha registrato una performance di 1,13%, dopo due mesi consecutivi di calo. Il mese è stato segnato dall'elezione di Donald Trump, che ha ottenuto la maggioranza sia al Senato che alla Camera dei Rappresentanti. La sua elezione ha spinto i mercati azionari statunitensi a nuovi massimi storici, mentre le prospettive europee sono state indebolite dal rischio di dazi. L'Europa è ulteriormente minata dai suoi pesi massimi, Germania e Francia, entrambi alle prese con un ambiente politico frammentato che limita il processo decisionale. Inoltre, i vari dati macroeconomici europei non danno adito a ottimismo.

Nel corso del mese, il fondo ha registrato una performance di 1,03%, sostanzialmente in linea con l'indice di riferimento, lo Stoxx Europe 600 (1,13%). I principali contributori sono stati Burberry (+30 pb), Leonardo (+30 pb), Intercontinental (+27 pb), CRH (+25 pb) e Barclays (+25 pb). Burberry ha rassicurato il mercato svelando un piano strategico volto a rifocalizzare il gruppo sui suoi punti di forza, come i trench e le sciarpe, e ha anche annunciato un piano di riduzione dei costi.

Come il settore Viaggi e tempo libero (+3,6%), Intercontinental ha registrato una performance positiva in un contesto di miglioramento della spesa dei consumatori, sostenuta dall'elezione di Donald Trump e dai tagli alle tasse. Al contrario, i principali detrattori della performance sono stati Lanxess (-23 pb), BNP Paribas (-22 pb), Commerzbank (-21 pb), Nexans (-19 pb) e Heineken (-19 pb). Commerzbank è stata penalizzata dall'intenzione di Unicredit di lanciare un'offerta pubblica di acquisto per Banco BPM, che rende meno probabile l'acquisizione di Commerzbank. Nexans si sta consolidando dopo il collocamento di una quota del 5% da parte del suo principale azionista, la società cilena Quinenco, che arriva dopo diversi mesi di solide performance in borsa.

Il fondo non ha effettuato alcun arbitraggio di rilievo nel corso del mese, ma ha comunque continuato ad aumentare la propria esposizione a Edenred e Danone, due posizioni introdotte di recente. Abbiamo invece alleggerito l'esposizione a Leonardo e Intercontinental dopo le loro ottime performance borsistiche.

Dall'inizio dell'anno, il fondo ha registrato una performance di 14,65%, rispetto a 9,29% dell'indice di riferimento, lo Stoxx Europe 600.

Redatto il 06/12/2024.



Isaac  
Chebar



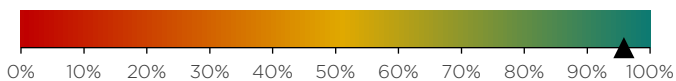
Julie  
Arav



Maxime  
Genevois

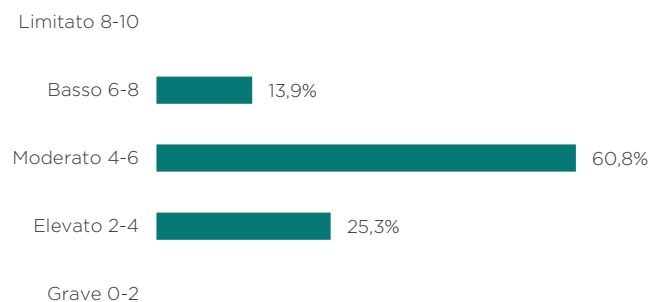
**Analisi interna extra-finanziaria**

**Tasso di copertura ABA+ (95,8%)**



**Grado di responsabilità media : 4,9/10**

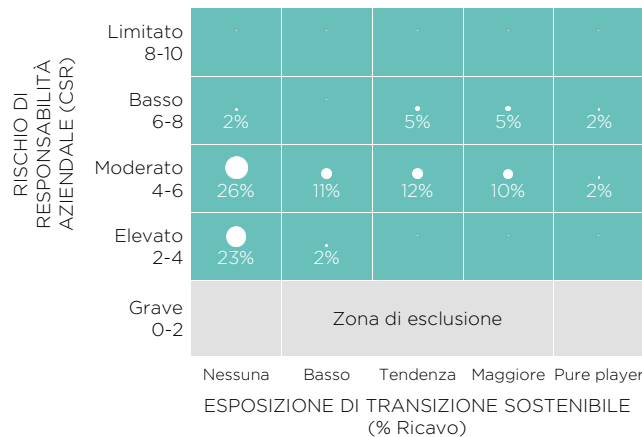
**Ripartizione del rischio di responsabilità<sup>(1)</sup>**



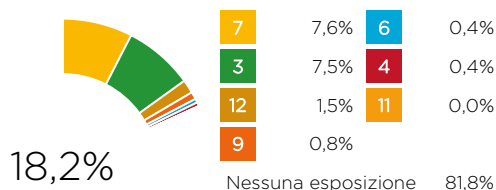
**Tasso di esclusione dell'universo di selettività**



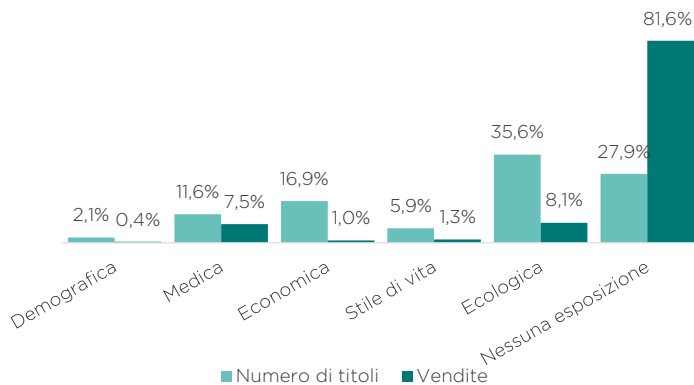
**Esposizione Transizione/CSR<sup>(2)</sup>**



**Esposizione degli SDG<sup>(3)</sup> (% delle vendite)**



**Esposizione a transizioni sostenibili<sup>(4)</sup>**



**Metodologia d'analisi**

Sviluppiamo modelli proprietari basati sulla nostra esperienza e convinzione per aggiungere un valore tangibile nella selezione dei titoli in portafoglio. Il modello di analisi ESG di DNCA, Above & Beyond Analysis (ABA), rispetta questo principio e offre una valutazione che controlla l'intera costruzione. Le informazioni delle aziende sono l'input principale per il nostro rating. Le metodologie di calcolo degli indicatori ESG e la nostra politica di impegno e investimento responsabile sono disponibili sul nostro sito web [cliccando qui](#).

<sup>(1)</sup> La valutazione su 10 integra 4 rischi di responsabilità: azionista, ambientale, sociale e societario. Qualunque sia il loro settore di attività, vengono valutati 24 indicatori, come il clima sociale, i rischi contabili, i fornitori, l'etica aziendale, la politica energetica, la qualità della gestione.

<sup>(2)</sup> La Matrice ABA combina il rischio di responsabilità e l'esposizione alla transizione durevole della porta. Permette di cartografare le imprese adottando un approccio rischi / opportunità.

<sup>(3)</sup> **1** Sconfiggere la povertà. **2** Sconfiggere la fame. **3** Buona salute e benessere. **4** Istruzione di qualità. **5** Uguaglianza di genere. **6** Acqua pulita e servizi igienici. **7** Energia pulita e accessibile. **8** Lavoro dignitoso e crescita economica. **9** Industria, innovazione e infrastrutture. **10** Riduzione delle disuguaglianze. **11** Città e comunità sostenibili. **12** Consumo e produzione sostenibili. **13** Affrontare il cambiamento climatico. **14** Vita acquatica. **15** Vita terrestre. **16** Pace, giustizia e istituzioni efficaci. **17** Partnership per gli obiettivi.

<sup>(4)</sup> 5 transizioni che riguardano una prospettiva a lungo termine del finanziamento dell'economia permettono di identificare le attività che hanno un contributo positivo allo sviluppo sostenibile e di misurare l'esposizione delle imprese in termini di fatturato e l'esposizione agli obiettivi di sviluppo durevole dell'ONU.

\*L'indice di copertura misura la proporzione di emittenti (azioni e obbligazioni societarie) inclusi nel calcolo degli inDocumento contenente le Informazioni Chiave (KID) non finanziari. Questa misura è calcolata come % del patrimonio netto del fondo corretto per la liquidità, gli strumenti del mercato monetario, i derivati e qualsiasi veicolo al di fuori dell'ambito "azioni quotate e obbligazioni societarie".

**Principali Impatti Negativi (PAI / Principal Adverse Impacts)**

PAI	Unità	Fondo		Ind. rif.	
		Copertura	Valore	Copertura	Valore
PAI Corpo 1_1 - Emissioni di gas serra di livello 1	T CO <sub>2</sub>	100%	38.680		
PAI Corpo 1_2 - Emissioni di gas serra di livello 2	T CO <sub>2</sub>	100%	11.538		
PAI Corpo 1_3 - Emissioni di gas serra di livello 3	T CO <sub>2</sub>	100%	468.886		
PAI Corpo 1T - Emissioni totali di gas serra	T CO <sub>2</sub>	100%	519.104		
PAI Corpo 1T_SC12 - Emissioni totali di gas serra (Scope 1+2)	T CO <sub>2</sub>	100%	50.218		
PAI Corpo 2 - Impatto ambientale	T CO <sub>2</sub> /Milioni di euro investiti	100%	942	100%	606
PAI Corpo 3 - Intensità di gas serra	T CO <sub>2</sub> /Milioni di euro di vendite	100%	1.333	100%	940
PAI Corpo 4 - Quota di investimenti in società attive nel settore dei combustibili fossili		100%	0%	100%	0%
PAI Corpo 5_1 - Quota di consumo di energia non rinnovabile		100%	68,9%	99%	59,3%
PAI Corpo 5_2 - Quota di produzione di energia non rinnovabile		5%	53,0%	6%	63,1%
PAI Corpo 6 - Intensità del consumo energetico per settore ad alto impatto climatico	GWh/Milioni di euro di vendite	100%	0,7	100%	0,4
PAI Corpo 7 - Attività con impatto negativo sulle aree sensibili alla biodiversità		100%	0,1%	100%	0,2%
PAI Corpo 8 - Scarico in acqua	T Emissioni di acqua	4%	0	2%	0
PAI Corpo 9 - Rapporto tra rifiuti pericolosi o radioattivi	T Rifiuti pericolosi	98%	2,7	99%	7,3
PAI Corpo 10 - Violazione dei principi UNGC e OCSE		100%	0%	100%	0%
PAI Corpo 11 - Mancanza di processi e meccanismi di conformità UNGC e OCSE		100%	0,0%	100%	0,0%
PAI Corpo 12 - Divario retributivo di genere non corretto		72%	12,1%	72%	11,5%
PAI Corpo 13 - Diversità di genere negli organi di governo		100%	41,6%	100%	42,2%
PAI Corpo 14 - Esposizione ad armi controverse		100%	0%	100%	0%
PAI Corpo OPT_1 - Uso dell'acqua	m <sup>3</sup> /Milioni di euro di vendite	59%	2.407	70%	723
PAI Corpo OPT_2 - Riciclaggio dell'acqua		10%	0,6%	6%	0,2%
PAI Corpo OPT_3 - Investimenti in aziende che non hanno una politica di prevenzione degli infortuni sul lavoro		100%	0%	100%	0,0%

Fonte : MSCI

Va notato che DNCA Finance ha cambiato il suo fornitore di dati extra-finanziari nell'ottobre 2023, passando dal monitoraggio delle esternalità negative da parte del fornitore Scope Rating al monitoraggio degli indicatori di performance (PAI) da parte del fornitore MSCI.

Questo cambio di fornitore e di tipologia di indicatori impedisce a DNCA Finance di produrre un confronto triennale delle performance ESG. DNCA Finance si impegna a produrre questo storico a partire dai dati disponibili a dicembre 2023.

## Informazioni amministrative

Nome : DNCA INVEST Value Europe

ISIN (Classe A) : LU0284396016

Classificazione SFDR : Art.8

Data di lancio : 26/06/2008

Orizzonte d'investimento consigliato :

Minimo 5 anni

Valuta : Euro

Domicilio : Lussemburgo

Forma giuridica : SICAV

Indice di riferimento : STOXX Europe 600  
EUR NR

Frequenza calcolo del NAV : Giornaliera

Società di gestione : DNCA Finance

Team di gestione :

Isaac CHEBAR

Julie ARAV

Maxime GENEVOIS

Investimento minimo : 2.500 EUR

Spese di sottoscrizione : 2% max

Commissioni di rimborso : -

Spese di gestione : 2%

Spese correnti al 31/12/2023 : 2,11%

Commissioni di overperformance : 20%

della performance positiva, al netto di

eventuali commissioni, superiore al

seguente indice : STOXX Europe 600 EUR

NR con High Water Mark

Depositaria : BNP Paribas - Luxembourg  
Branch

Regolamento : T+2

Cut off : 12:00 Luxembourg time

## Informazioni legali

**Questa è una comunicazione pubblicitaria. Si prega di consultare il Prospetto informativo del Fondo e il Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) prima di prendere qualsiasi decisione finale di investimento.** Questo documento è un documento promozionale ad uso dei clienti non professionali ai sensi della Direttiva MIFID II. Questo documento è uno strumento di presentazione semplificato e non costituisce un'offerta di sottoscrizione o una consulenza di investimento. Le informazioni presentate in questo documento sono riservate e di proprietà di DNCA Finance. Non può essere distribuito a terzi senza il previo consenso di DNCA Finance. Il trattamento fiscale dipende dalla situazione di ciascuno, è responsabilità dell'investitore e rimane a suo carico. Il Documento contenente le Informazioni Chiave (KID) e il prospetto devono essere consegnati all'investitore, che deve leggerli prima di qualsiasi sottoscrizione. Tutti i documenti regolamentari del comparto sono disponibili gratuitamente sul sito web della società di gestione [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com) o su richiesta scritta a [dnca@dnca-investments.com](mailto:dnca@dnca-investments.com) o direttamente alla sede legale della società 19, Place Vendôme - 75001 Parigi. Gli investimenti nei comparti comportano dei rischi, in particolare il rischio di perdita del capitale con conseguente perdita totale o parziale dell'importo inizialmente investito. DNCA Finance può ricevere o pagare una commissione o una retrocessione in relazione al/i comparto/i presentato/i. DNCA Finance non sarà in alcun caso responsabile nei confronti di qualsiasi persona per perdite o danni diretti, indiretti o consequenziali di qualsiasi tipo, derivanti da qualsiasi decisione presa sulla base delle informazioni contenute nel presente documento. Queste informazioni sono fornite solo a scopo informativo, in modo semplificato e possono cambiare nel tempo o essere modificate in qualsiasi momento senza preavviso. Le performance passate non sono un indicatore affidabile delle performance future. I rendimenti illustrati sono al lordo degli oneri fiscali. L'indice di riferimento è utilizzato esclusivamente per il raffronto dei rendimenti in ottemperanza alle prescrizioni della Consob. Non costituisce un vincolo o un indirizzo della politica di investimento e/o un parametro per il calcolo di commissioni.

L'assegnazione di questo label a un comparto non significa che esso soddisfi i vostri obiettivi di sostenibilità o che il marchio corrisponda ai requisiti di future normative nazionali o europee. Per ulteriori informazioni su questo argomento, visitate il sito : [www.lelabelisr.fr](http://www.lelabelisr.fr) e [www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labelisr](http://www.lelabelisr.fr/comment-investir/fonds-labelisr)

Comparto di DNCA INVEST Società d'investimento a capitale variabile (SICAV) di diritto lussemburghese sotto forma di Société Anonyme - con sede in 60 Av. J.F. Kennedy - L-1855 Lussemburgo. È autorizzata dalla Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) e soggetta alle disposizioni del Capitolo 15 della Legge del 17 dicembre 2010.

DNCA Finance è una società in accomandita (Société en Commandite Simple) approvata dall'Autorité des Marchés Financiers (AMF) come società di gestione di portafogli con il numero GP00-030 e disciplinata dal Regolamento generale dell'AMF, dalla sua dottrina e dal Codice monetario e finanziario. DNCA Finance è anche un Consulente per gli Investimenti non indipendente ai sensi della Direttiva MIFID II. DNCA Finance - 19 Place Vendôme-75001 Parigi - e-mail: [dnca@dnca-investments.com](mailto:dnca@dnca-investments.com) - tel: +33 (0)1 58 62 55 00 - sito web: [www.dnca-investments.com](http://www.dnca-investments.com). Qualsiasi reclamo può essere indirizzato, gratuitamente, o al suo contatto abituale (all'interno di DNCA Finance o a un suo delegato), o direttamente al Responsabile della Compliance e del Controllo Interno (RCCI) di DNCA Finance, scrivendo alla sede centrale della società (19 Place Vendôme, 75001 Parigi, Francia). In caso di disaccordo persistente, è possibile accedere alla mediazione. L'elenco degli organismi di risoluzione extragiudiziale delle controversie e i relativi recapiti in base al vostro Paese e/o a quello del fornitore di servizi interessato possono essere liberamente consultati seguendo il link [https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net/members-fin-net-country\\_fr](https://finance.ec.europa.eu/consumer-finance-and-payments/retail-financial-services/financial-dispute-resolution-network-fin-net/members-fin-net-country_fr). Una sintesi dei diritti degli investitori è disponibile in italiano al seguente link : <https://www.dnca-investments.com/it/informazioni-legali>

Questo Fondo viene commercializzato come offerta pubblica in Italia. Gli agenti incaricati al pagamento in Italia sono : BNP Paribas Securities Services, Succursale Italiana (Succursale Italia), Piazza Lina Bo Bardi, 3 Milano 20124, Italia | State Street Bank International GmbH, (Succursale italiana), Via Ferrante Aporti, 10, Milano 20125, Italia | SGSS S.p.A, Via Benigno Crespi 19<sup>a</sup> - MAC2, 20123 Milano, Italia | ALLFUNDS BANK S.A. Milan Branch (filiale di Milano), Via Bocchetto 6, Milano 20123, Italia | CACEIS Bank, Italy Branch (Italy Branch) S.A Piazza Cavour 2, 20121 Milano, Italia | BANCA SELLA Holding S.p.A, Piazza Gaudenzio Sella, 1 Biella 13900

Per maggiori informazioni, si prega di rivolgersi alla filiale DNCA Finance in Italia : DNCA Finance Italy Branch, Via Dante, 9 - 20123 Milano - Italia

Questo prodotto promuove caratteristiche ambientali o sociali, ma non ha come obiettivo un investimento sostenibile. Potrebbe investire parzialmente in attività che hanno un obiettivo sostenibile, ad esempio qualificate come sostenibili secondo la classificazione UE.

Questo prodotto è soggetto ai rischi di sostenibilità come definiti nel Regolamento 2019/2088 (articolo 2(22)) per evento o condizione ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe causare un impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento.

Se il processo di investimento del portafoglio può incorporare l'approccio ESG, l'obiettivo di investimento del portafoglio non è principalmente quello di mitigare questo rischio. La politica di gestione del rischio di sostenibilità è disponibile sul sito web della Società di gestione.

Il benchmark di riferimento definito nel Regolamento 2019/2088 (articolo 2, paragrafo 22) non intende essere coerente con le caratteristiche ambientali o sociali promosse dal fondo.

## Glossario

**Beta.** Il beta di un titolo finanziario è una misura della volatilità o sensibilità del titolo che indica la relazione tra le fluttuazioni del valore del titolo e le fluttuazioni del mercato. Si ottiene regredendo la redditività di questo titolo sulla redditività dell'intero mercato. Calcolando il beta di un portafoglio, si misura la sua correlazione con il mercato (il benchmark utilizzato) e quindi la sua esposizione al rischio di mercato. Più basso è il valore assoluto del beta del portafoglio, meno esposizione ha alle fluttuazioni del mercato, e viceversa.

**Dividend yield.** Dividendi annui per azione/Prezzo per azione.

**EV (Enterprise Value - Valore dell'impresa).** Valore di mercato delle azioni ordinarie + valore di mercato delle azioni privilegiate + valore di mercato delle obbligazioni + partecipazioni di minoranza - liquidità e investimenti.

**P/CF (Share price/Cash Flow per Share - Prezzo dell'azione/flusso di cassa per azione).** Il rapporto tra prezzo e flusso di cassa è un indice del valore di un titolo.

**PER (Price Earnings Ratio - Rapporto prezzo/utili).** Un coefficiente che raffronta il valore corrente dell'azione di una società con i suoi utili per azione.

**ROE (Return On Equity - Rendimento del patrimonio netto).** La quota del reddito netto restituita come percentuale del patrimonio netto. Il rendimento del patrimonio netto misura la redditività di un'azienda indicando gli utili percentuali che la società genera con i capitali investiti dagli azionisti.