

POLITICA ESG: INTEGRAZIONE DEI FATTORI AMBIENTALI, SOCIALI E DI GOVERNO SOCIETARIO NELLE ATTIVITA' DELLA SCF

1. PREMESSE E QUADRO NORMATIVO

L'art. 6, comma 2, del Regolamento (UE) 2019/2088 del Parlamento europeo e del Consiglio del 27 novembre 2019, in materia di informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (in seguito, il "Regolamento ESG"), prevede che consulenti finanziari riportino nell'informativa precontrattuale le seguenti informazioni:

- a. in che modo i rischi di sostenibilità sono integrati nella loro consulenza in materia di investimenti;
- b. il risultato della valutazione dei probabili impatti dei rischi di sostenibilità sul rendimento dei prodotti finanziari su cui forniscono la consulenza. Per "rischio di sostenibilità si intende un evento o una condizione di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verifica, potrebbe provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento. Rientrano nei «fattori di sostenibilità» le problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva.

I criteri "ESG" - acronimo per "Environmental", "Social" and "Governance" - sono indicatori che permettono di analizzare l'attività di un'impresa o di uno Stato, non solo su aspetti finanziari, ma anche sotto il profilo ambientale, sociale e di buona governance e in particolare:

Environmental - Emissioni di CO2 e impatto sul cambiamento climatico; utilizzo di energie rinnovabili e attenzione alle riserve idriche; Biodiversità e sicurezza alimentare...

Social - Rispetto dei diritti umani, attenzione al benessere e alla sicurezza aziendale; uguaglianza; privacy e tutela dei dati personali...

Governance - Qualità e diversità dei Consigli di Amministrazione; remunerazione dell'alta dirigenza; diritti degli azionisti e lotta alla corruzione...

2. PRINCIPI E VALORI

SoldiExpert SCF nella propria attività di consulenza finanziaria su base indipendente allo scopo di assicurare al risparmiatore un percorso di investimento sostenibile

- privilegia strumenti caratterizzati da costi contenuti
- implementa differenti strategie d'investimento
- segue politiche attive di contenimento del rischio
- in condizioni avverse di mercato usa la liquidità come asset class.

Anche in ragione di un'ottica di lungo termine che ne caratterizza l'operatività, la creazione del valore è un elemento intrinseco al business model di SoldiExpert SCF.

SoldiExpert SCF ha adottato un proprio Codice Etico che non è solo formale e questo obiettivo di creazione di valore trova espressione attraverso il riconoscimento di alcuni valori ritenuti centrali dalla SCF, unitamente alla lealtà, serietà, onestà, competenza e trasparenza che devono ispirarne l'operato nella sua quotidianità.

3. CRITERI DI ESCLUSIONE CONDIVISI

Lo sviluppo sostenibile è - secondo la definizione proposta nel rapporto “Our Common Future” pubblicato nel 1987 dalla Commissione mondiale delle Nazioni Unite per l’ambiente e lo sviluppo (Commissione Brundtland) - “il soddisfacimento dei bisogni della generazione presente senza compromettere la possibilità delle generazioni future di realizzare i propri”.

SoldiExpert SCF esclude dall’universo investibile le società che operano prevalentemente in settori non conformi ai principi dell’UN Global Compact, ossia attività controverse in settori ad alto rischio come, ad esempio, tabacco e armi nucleari, chimiche o biologiche.

In particolare, SoldiExpert SCF esclude dal proprio Universo Investibile emittenti o più in generale controparti:

- che producono o vendono armi vietate da convenzioni delle Nazioni Unite e il cui uso viola i principi umanitari fondamentali (mine antiuomo, bombe a grappolo, armi con uranio impoverito, armi biologiche, armi chimiche, armi a frammentazione invisibile, armi al laser, armi incendiarie) in particolare, si fa riferimento alla Convenzione contro le armi biologiche del 10 aprile 1972; alla Convenzione di Ottawa del 3 dicembre 1997 sulle land mines (LM); alla Convenzione di Oslo del 3 dicembre 2008 contro le Cluster Munition (CM);
- emittenti governativi che sono coinvolti in sistematiche violazioni dei diritti umani identificati come i paesi sanzionati a livello di governo centrale dalle Nazioni Unite per violazione dei diritti umani in senso stretto, terrorismo, violazione della democrazia, proliferazione nucleare, violazione di sovranità, crimini contro l’umanità causati da azioni intraprese dal governo centrale;
- aziende attive nel gioco d’azzardo o nella produzione o commercio di prodotti correlati allo stesso;
- aziende attive in pornografia, prostituzione o attività similari;
- che producono o commercializzano sostanze illecite;
- che producono o commercializzano prodotti o servizi che promuovano la cessazione della vita umana.

4. APPROCCIO SEGUITO DA SOLDIEXPERT SCF

Investire in modo responsabile ovvero anche ESG significa integrare nelle scelte di investimento considerazioni non solo finanziarie ma che tengono conto anche di aspetti qualitativi come per esempio l’ambiente, la sostenibilità, la condotta aziendale, il rispetto verso i propri stakeholder (clienti, fornitori, persone e organizzazioni sindacali, comunità, generazioni future, comunità finanziarie, partner, azionisti, istituzioni, media...).

Gli investimenti sostenibili e responsabili possono essere declinati secondo varie strategie, ognuna contraddistinta da specifici obiettivi e metodologie. Come selezionatore anche di fondi nel proprio processo di investimento SoldiExpert SCF considera tra gli elementi non finanziari anche diverse delle tematiche ESG ma non in modo esclusivo e prevalente e prioritario e per le ragioni di seguito spiegate.

Da alcuni anni sempre più gestori in seguito alle normative e policy annunciati hanno iniziato a proporre fondi d’investimento o ETF che integrano questi criteri privilegiando le aziende più attente a questi valori e molte società quotate hanno iniziato a includere l’integrazione di questi parametri evidenziando come la stessa società si sta posizionando, sia per beneficiare di questi fattori, sia per gestire e mitigare i rischi ad essa associati e come intende accedere a nuove opportunità e flussi di ricavi generati dalla transizione verso un’economia più sostenibile.

SoldiExpert SCF trova condivisibili molti di questi valori e di questi obiettivi ed effettua, nella selezione dei propri investimenti, anche una valutazione basata su criteri extra-finanziari legati a numerosi aspetti ESG.

Come specificato più dettagliatamente nel documento dedicato alle Politiche ESG reso disponibile sul sito SoldiExpert.com, allo stato attuale, SoldiExpert SCF ritiene che svolgere il proprio mestiere di consulenti finanziari indipendenti nell'interesse primario dei propri clienti curandone, nel migliore modo possibile, gli interessi, non significhi adeguarsi totalmente alla politica ESG, come viene proposto dall'industria del settore e come sembra suggerire l'attuale normativa che ha comunque il merito di dissuadere gli asset manager che non sono pienamente ESG dall'enfatizzare la sostenibilità tra le loro credenziali e cercare di porre un freno al fenomeno del "greenwashing".

Come rilevato anche da altri gestori la SFDR resta comunque vaga, imprecisa, aperta a diverse interpretazioni e come SoldiExpert SCF siamo dell'idea che la finanza veramente sostenibile dovrebbe puntare al di là della semplice integrazione dei fattori ESG, e mirare a fornire un impatto tangibile su obiettivi sostenibili chiari.

SoldiExpert SCF ritiene quindi di **NON VOLER PRENDERE IN CONSIDERAZIONE GLI EFFETTI NEGATIVI DELLE DECISIONI DI INVESTIMENTO SUI FATTORI DI SOSTENIBILITÀ NEL SERVIZIO DI CONSULENZA IN MATERIA DI INVESTIMENTI** per l'indisponibilità di dati coerenti.

Nell'interesse primario dei propri clienti, in presenza di criteri di tassonomia ESG che riteniamo infatti talvolta discutibili (ovvero la valutazione di cosa è ESG e cosa non lo è, nei rating formulati da società finanziarie specializzate) ravvisiamo la possibilità di un potenziale aumento del rischio legato alla concentrazione di portafoglio e all'acquisizione di titoli di società con valutazioni potenzialmente troppo elevate, con conseguente possibilità, per i clienti, di poter incorrere in perdite più elevate.

Inoltre SoldiExpert SCF tenuto anche conto delle dimensioni, della natura e dell'ampiezza delle attività e della tipologia dei servizi di investimento offerti ritiene che il quadro di riferimento normativo e regolamentare comunitario e nazionale, che disciplina la trasparenza in materia di Informazioni sulle politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti, risulti ancora incompleto, con particolare riferimento all'approvazione della regolamentazione tecnica di attuazione prevista dall'art. 4, comma 6 del Regolamento (Ue) 2019/2088.

Resta naturalmente impregiudicato l'impegno ad adempiere agli obblighi informativi non appena siano definitivamente chiarite le modalità di applicazione del Regolamento ESG e a rivedere in futuro le proprie attuali posizioni come di considerare le specifiche preferenze della clientela in materia di sostenibilità qualora espresse in modo specifico sull'argomento.

SoldiExpert SCF cercherà comunque, come suggerito dalla normativa, di tenere conto dei rischi di sostenibilità nella propria attività di consulenza e di fornire ai clienti informazioni corrette, chiare e non fuorvianti in merito alle caratteristiche dei servizi di investimento e degli strumenti finanziari raccomandati come fa anche con questo documento e l'allegato presente.

5. DISPOSIZIONI FINALI

La presente Politica ESG è comunicata a tutto il personale di SoldiExpert SCF ed è resa disponibile a tutti gli stakeholder sul suo sito internet a partire dal 10 marzo 2021. Tale Politica verrà valutata ai fini dell'aggiornamento almeno una volta l'anno, in ragione delle evoluzioni del mercato, della normativa in vigore, degli investimenti implementati e dei nuovi prodotti o servizi implementati dalla SCF o di novità normative.

Lerici, 9 marzo 2021

ALLEGATO: EVIDENZE CRITICHE, UN APPROFONDIMENTO

Capire cosa è veramente ESG è spesso fonte di discussione tanto che diverse autorità di controllo (quella francese e olandese per esempio) hanno richiamato ancora nelle ultime settimane alla necessità di un quadro normativo molto più chiaro.

Privilegiare fondi o ETF di tipo ESG ovvero che selezionano le società che mostrano maggior impegno verso gli investimenti sostenibili è bello, giusto e più redditizio? La difficoltà starebbe anche nello stabilire chi rispetta davvero i criteri ESG e chi invece viene etichettato come tale ma non lo è.

Quante società di gestione si possono definire veramente rispettose delle politiche di genere, dei diritti umani, dei rapporti con la comunità civile se nella realtà poi fanno di tutto per essere opache nei confronti dei loro clienti (esempio nella trasparenza e applicazione di pratiche di vendita non “aggressive”)?

Sul fatto poi che le società incluse in questi panieri di fondi o ETF siano “etiche”, ESG o SRI e che meritino sempre questo “bollino” e simili “certificazioni” si va anche qui spesso nell’opinabile: la stessa SEC, l’autorità di controllo della Borsa americana, ha deciso di mettere sotto esame l’industria ESG, inviando ad alcuni gestori un questionario per approfondire la loro offerta di prodotti ESG.

È giusto dire, per correttezza, che l’extra performance dei titoli cosiddetti ESG è difficile da valutare. Un intervento pubblicato nei mesi scorsi sul Financial Times da Robert Armstrong sugli “errori degli investimenti ESG” ha messo in evidenza fra le altre cose come l’attribuzione delle prestazioni a motivazioni ESG sia discutibile.

Gran parte della sovraperformance dei fondi ESG nel 2020 può essere spiegata da pregiudizi settoriali: questi fondi sono meno esposti al petrolio, materie prime e banche, settori che hanno molto sofferto nel 2020. Al contrario, hanno approfittato dell’entusiasmo del mercato per i titoli in crescita come i tecnologici che sono molto più rappresentati come peso percentuale.

Se si guardano le principali partecipazioni del Vanguard ESG US Stock ETF, uno degli ETF più importanti al mondo e che ha ottenuto un rendimento extra di quasi 10 punti rispetto alla versione non ESG, si scoprirà facilmente che le principali 10 partecipazioni che rappresentano quasi il 30% del valore del fondo, sono attualmente Apple, Microsoft, Amazon, Facebook, Alphabet, Google e Tesla. La tecnologia ha guidato il mercato quest’anno. Ma è ESG davvero? E se le azioni tecnologiche diventassero troppo care e i loro prezzi crollassero significa che l’ESG è improvvisamente una cattiva strategia?

E quanto possiamo dire che siano veramente ESG società come Apple, Amazon, Facebook e molti dei nuovi titani del mondo digitale, alla luce di alcuni fattori, come per esempio le politiche fiscali adottate da molte multinazionali, che prevedono il ricorso a trucchi e sotterfugi per eludere il fisco mediante l’utilizzo dei “quasi” paradisi fiscali, che consentono secondo un recente studio dell’associazione internazionale Tax Justice Network (“Corporate Tax Heaven Index”) di privare i vari Paesi nel mondo di 245 miliardi di dollari (circa 200 miliardi di euro) di gettito fiscale?

O sempre, se vogliamo parlare di sostenibilità e governance, come non menzionare il fatto che numerose multinazionali attuano politiche discutibili di retribuzione fra top manager e dipendenti (l’ex ceo di UBS è stato calcolato che ha incassato quanto un lavoratore in 550 anni) o delocalizzano la produzione in Paesi dove le condizioni del lavoro sono discutibili, attuando un dumping salariale e attuando, secondo diverse ONG, lo sfruttamento con salari non dignitosi?

Tutti aspetti che sembrano sfuggire all’attuale catalogazione ESG proposta e imperante e che ci fanno dire che questa distinzione, su ciò che è buono e ciò che non lo è, appare discutibile e per questa ragione preferiamo non “cavalcare la tigre” dell’ESG e far finta di adeguarci ma evidenziare tutte queste criticità e per questa ragione non includere nel nostro processo di investimento questa tematica dai contorni evidentemente non così oggettivi salvo (come ci sembra stia accadendo) trattarla in modo “marketing oriented”.

E in merito alle performance in campo ESG, l’opinione molto interessante pubblicata sul Financial Times non si differenzia

molto anche dalle conclusioni dell'Ocse. Nel report sull'ESG spiega che "i rendimenti hanno mostrato risultati contrastanti nell'ultimo decennio", sollevando interrogativi sulla reale misura in cui l'ESG guida i risultati.

Gli sforzi di migliorare gli standard di valutazione del mondo ESG sono importanti e il mercato sta andando in questa direzione, ma a nostro avviso, rimane ancora molta strada da fare per evitare di cadere nel "greenwashing" ed "ESGwashing" e una ricerca pubblicata nel 2019 dalla Conferenza delle Nazioni Unite sul Commercio e lo Sviluppo svelava che su 126 ETF venduti con etichetta ESG utilizzando più criteri di analisi emergeva che un numero significativo (il 25% circa) non erano in realtà proprio tali.

Il fenomeno che viene definito "greenwashing" consiste in messaggi fuorvianti che le aziende possono inviare sui loro impegni in termini di investimento sostenibile e il rischio che si cerchi di abbindolare i risparmiatori promettendo di guadagnare bene esiste e basta scorrere i nomi di molte società che collocano prodotti ESG o che si fregiano del bollino ESG per farsi qualche domanda sull'effettiva "virtuosità".

Certo investire secondo criteri ambientali, sociali e di governance (ESG) è una tendenza che la crisi del coronavirus potrebbe accelerare e gli investimenti relativi alla transizione verde nei prossimi anni sono nell'ordine di centinaia di miliardi di euro e inoltre gli investimenti "responsabili" saranno sostenuti in futuro da massicci piani di ripresa che gli Stati hanno varato in diversi campi (trasporti, energie pulite, ristrutturazione di edifici, tecnologie verdi ...) ma il nostro dovere come consulenti finanziari indipendenti è come richiesto anche dalla normativa primaria fare l'interesse dei clienti ed evidenziare i rischi che possono essere presenti sia negli investimenti non ESG che ESG.

Attenzione alle mode e ai trend che possono sfociare in bolle

Oltre ai motivi sopra elencati, SoldiExpert si riserva la facoltà di non prendere in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità per ragioni legate alla valutazione dei fondi ESG, in quanto non sempre sono giustificate dai fondamentali e con il rischio di causare vere e proprie bolle speculative.

Nel crollo dei mercati seguito all'esplosione della pandemia, i fondi che integrano fattori ESG (ambientali, sociali e di governance) hanno fatto meglio e raccolto di più di quelli tradizionali se si guarda agli ultimi anni e in particolare al 2020.

Si pone l'attenzione però come sempre alle valutazioni e alla selezione degli strumenti poiché i prezzi delle azioni non sono una variabile indipendente e alcuni prezzi in alcuni settori di società hanno raggiunto livelli veramente eclatanti e difficilmente giustificabili in base ai fondamentali. Ecco alcuni esempi.

Un primo esempio eclatante è la società considerata un modello di finanza sostenibile, Bio-On, che producendo plastica green al 100% (ovvero senza una goccia di sostanze chimiche), da start-up diventa una delle aziende più capitalizzate nel mercato e il primo "Unicorno" italiano all'Aim italiano oltre che una paladina dell'E come Environment. Salvo scoprire poi che questa società era un "castello di carte" grazie alla denuncia di un hedge fund, Quintessential Capital Management, il 24 luglio 2019.

Che rivela come una delle società n.1 non solo in Italia nelle bio-plastiche è "una grande bolla" con dietro "tecnologia improbabile", "fatturato e crediti essenzialmente "simulati" grazie a un network di scatole vuote", una situazione finanziaria che "risulta precaria" e "serie irregolarità" nei conti, e nonostante l'azienda respinga gli addebiti, il titolo va a picco e qualche mese dopo il Tribunale fallimentare di Bologna dichiara il fallimento e l'esercizio provvisorio.

Altro caso recente di titoli con valutazioni eccessive per i fondamentali fa riferimento al business tecnologia, in particolare alle società Lucid Motors e JOBY.

Lucid e Joby, rispettano secondo la maggioranza delle agenzie specializzate i criteri ESG, in quanto fanno riferimento

all'elettrificazione dei trasporti. Ma anche in questo caso si è davanti secondo diversi esperti a un caso di bolla tecnologica in quanto le loro valutazioni non sono in linea con i fondamentali.

In particolare, Joby dichiara che non effettuerà vendite fino al 2024, ma che, allo stesso tempo raggiungerà 2 miliardi di dollari di entrate tra cinque anni. Lucid, che non ha ancora lanciato il suo primo veicolo, prevede che le entrate annuali saliranno sopra i 20 miliardi di dollari entro cinque anni, una cifra che Tesla ha superato solo nel 2019. È lecito avere dubbi sui criteri ESG se i dati sono questi: può un'azienda essere valutata in modo così eccessivo e distante dai suoi fondamentali solo per essere in linea con i principi ESG?

Ulteriore caso di bolle in contesto ESG riguarda le energie rinnovabili.

Larry Fink, amministratore delegato del più grande asset manager del mondo BlackRock, ha detto nelle passate settimane che il mercato sta subendo uno "spostamento tettonico" verso l'investimento sostenibile. I fondi globali legati ai principi ambientali, sociali e di governance hanno raccolto quasi 350 miliardi di dollari l'anno scorso, rispetto ai 165 miliardi di dollari nel 2019.

Tuttavia, alcuni dirigenti e analisti ritengono che i titoli legati alla sostenibilità si stiano gradualmente surriscaldando. Anche il presidente del gruppo petrolifero Total ha avvertito in un'intervista al Financial Times di valutazioni "folli" nel campo delle energie rinnovabili. Con i Paesi che si impegnano a tagliare le loro emissioni di gas serra, gli appassionati di ESG si aspettano che gli investimenti ambientali aumentino ulteriormente.

L'indice S&P Global Clean Energy, che traccia il prezzo delle azioni di 30 aziende nel settore delle energie pulite, è più che raddoppiato di valore nel 2020 (+121,4%) e prima del ribasso delle ultime settimane (arrivato al -32%) era arrivato a una valutazione di 41 volte i guadagni (rapporto prezzo/utile previsti delle aziende incluse). Quasi il doppio dell'indice S&P 500.

Tutte le scelte hanno un prezzo e anche l'ESG ne ha uno che può significare pagare le società più del doppio rispetto alle società tradizionali. Questo aspetto è spesso poco discusso e naturalmente nella valutazione di un'azienda contano i flussi futuri ma va evidenziato anche questo quando si parla di questi argomenti agli investitori se non si desidera raccontare favole di facili guadagni ("guadagnare bene facendo del bene") e poi deludere le aspettative.

Un altro esempio di un vertiginoso rally di un singolo titolo è la società solare statunitense SunPower, il cui prezzo delle azioni è salito fra il marzo 2020 e il febbraio 2021 del +1050% prima di vedere le quotazioni quasi dimezzarsi in maniera molto rapida.

Anche la compagnia energetica danese Orsted, uno dei principali fornitori nel mercato dell'eolico offshore, ha visto il prezzo delle azioni quasi triplicato in tre anni, nonostante la modesta crescita degli utili.

Tali azioni sono state sostenute da molto denaro nei fondi sostenibili: i fondi azionari hanno rappresentato più di 230 miliardi di dollari in questo segmento l'anno scorso, secondo Morningstar.

Una storia simile si svolge nel settore dell'idrogeno, dove Plug Power, una società di carburante a idrogeno, ha visto il suo prezzo delle azioni salire di quasi il 50% dall'inizio del 2021, aumentando il suo valore di mercato a 25 miliardi di dollari.

Questi sono alcuni dei casi che danno origine ad alcune riflessioni riguardanti il tema ESG.

Il dubbio principale di SoldiExpert SCF è che esiste la possibilità che molte società con il "bollino ESG" o un alto scoring possano non essere tutte veramente ESG oppure aver raggiunto valutazioni talvolta discutibili. E per questa ragione preferisce avere la possibilità (salvo espresse richieste della clientela sul tema) di poter selezionare gli investimenti migliori senza seguire criteri di pre-selezione che considera dubbi e in contrasto perfino con l'interesse dei risparmiatori.

E' bene valutare il possibile rendimento futuro e se l'investimento è in linea con gli obiettivi del cliente. E anche se una società è

“targata ESG” ma che, secondo i fondamentali e dal punto vista quantitativo e qualitativo se dovesse essere valutata in modo negativo dal nostro Ufficio Studi, non dovrebbe, a nostro avviso, essere consigliata, indipendentemente dall’appartenenza o meno alla categoria ESG.

E sarà sempre premura di SoldiExpert SCF di documentarsi e informarsi riguardo alle società oggetto di consulenza poiché gli investimenti e la consulenza finanziaria devono riguardare società di cui ammiriamo i principi.

E’ altresì importante ricordare che SoldiExpert in ogni caso valuterà gli impatti negativi economici e terrà conto degli eventuali rischi delle società non ESG. SoldiExpert si impegna quindi a valutare questo tipo di impatto e a sottopesare alcuni settori per evitare una eccessiva concentrazione dei rischi.

Lerici 9 marzo 2021