

POLICY		
Quaestio Capital SGR		
AREA PROPONENTE:	Nome policy	Data:
AREA GESTIONE	POLICY INVESTIMENTI SOSTENIBILI	26/01/2020
		Approvata dal CdA del 26/01/2020
AREE E FUNZIONI INTERESSATE: COMITATO SRI, COMITATO NOMINE, AREA GESTIONE, AREA CONTROLLI		Sostituisce: Nuova introduzione

Versione	Modifiche alla versione precedente
--	Nuova introduzione

Parere della funzione di compliance

L'unità di *compliance* ha esaminato il presente documento non rilevando profili di non conformità alle norme richiamate nel paragrafo 2. Anche in relazione all'evoluzione normativa attesa nei prossimi mesi, la *compliance* intende la *policy* sottoposta alla propria valutazione come un primo intervento normativo interno, focalizzato sui principi dell'operatività ESG, anche in vista di una successiva adozione della procedura operativa di maggiore dettaglio richiamata nel corpo del testo.

INDICE

1 - OBIETTIVI E CONTESTO DEL DOCUMENTO

Obiettivo del presente documento è la definizione di un processo che disciplini le responsabilità e i compiti degli attori e delle unità aziendali coinvolte in materia di ESG, tenuto conto che gli stessi – oggetto di crescente attenzione regolamentare – stanno diventando altresì sempre di più un *driver* per la distribuzione di prodotti/servizi di investimento.

2 – RIFERIMENTI NORMATIVI

Si fa riferimento:

- alla direttiva 2014/65/UE (cd. Direttiva Mifid II) e regolamento delegato 2017/565/UE;
- al “Final Report ESMA’s technical advice to the European Commission on integrating sustainability risk and factors in MiFID II” del 30 aprile 2019 (ESMA35-43-1737);
- al Regolamento 2019/2088/UE relativo all’informativa sulla sostenibilità nel settore dei servizi finanziari (c.d. “SFDR – Sustainable Finance Disclosure Regulation”);
- al Regolamento 2020/852/UE, che apportando alcune modifiche al regolamento precedente, è relativo all’istituzione di un quadro che favorisce gli investimenti sostenibili (c.d. “Regolamento della Tassonomia”);
- agli “Orientamenti su alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II” dell’ESMA (ESMA35-43-1163 IT) relativo agli elementi non finanziari da considerare al momento della raccolta delle informazioni sugli obiettivi di investimento del cliente (dovendosi acquisire notizie anche in merito alle preferenze del cliente sui fattori ambientali, sociali e di governance);
- agli “Orientamenti sugli obblighi di governance dei prodotti ai sensi della MiFID II” dell’ESMA (ESMA35-43-620 IT), paragrafo 18, lettera e, che, nell’ambito delle “esigenze ed obiettivi dei clienti” prevede che un determinato prodotto può “essere concepito con caratteristiche particolari per conseguire obiettivi di investimento specifici quali «la protezione della moneta», «l’investimento verde», «l’investimento etico», ecc., a seconda dei casi”;
- al Regolamento Intermediari della Consob n. 20307/2018, artt. 136 e 137;
- al Richiamo di attenzione della Consob n.1/20 del 12.3.20.

3 - DEFINIZIONI

In ambito economico/finanziario il termine ESG (Environmental, Social, Governance) identifica tutte quelle attività legate all’investimento c.d. sostenibile, che perseguono gli obiettivi tipici della gestione finanziaria tenendo in considerazione aspetti di natura ambientale, sociale e di *governance*.

4 – RUOLI E RESPONSABILITA’ DEI SOGGETTI COINVOLTI

Si riportano di seguito i soggetti coinvolti nel processo con le relative responsabilità:

- Il Consiglio di Amministrazione (“CdA”), sentito il parere del Comitato Nomine, approva anche attraverso la presente policy le linee generali di integrazione dei principi sostenibili nei prodotti della SGR.

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20 Pag.2

- Il Comitato Nomine presta attività di *advisory* al CdA sulle tematiche ESG e valuta periodicamente i gestori delegati dalla SGR sul tema degli investimenti ES sulla base dei report e delle relazioni prodotte dall'area gestione.
- Il Comitato SRI - Il Comitato SRI definisce le linee guida da adottare in tema di investimenti sostenibili, approva le policy dei gestori delegati terzi, le watchlist periodiche ed eventuali waiver alle stesse. Il Comitato approva inoltre eventuali service provider terzi da utilizzare nell'implementazione delle attività ESG.
- L'Area gestione è l'area operativamente coinvolta nelle attività quotidiane, l'area che propone eventuale modifiche e miglioramenti alle procedure vigenti al Comitato SRI.
- L'Area controlli verifica periodicamente l'aderenza dei processi di investimento alla policy

5 – CORPO DELLA POLICY

5. 1 Il Framework della metodologia di Quaestio

La politica di investimento Sostenibile di Quaestio comprende tre dimensioni distinte ma complementari: l'approccio SRI, la valutazione ESG e la ricerca degli Investimenti Sostenibili.

- a) La componente SRI guarda al sistema di Valori di riferimento e si risolve nella politica di Esclusione: definisce a livello Top Down gli ambiti di investimento consentiti, escludendo o limitando i seguenti settori:
 - CO2 e Climate change offenders
 - Produttori di armi non convenzionali
 - Società che violino i principi dello UN Global Compact
 - Paesi coinvolti nella violazione dei diritti umani o caratterizzati da una democrazia molto limitata.

- b) La valutazione ESG si riferisce alla singola azienda e alle sue relazioni con i vari stakeholders (azionisti, lavoratori, clienti e comunità); guarda alla creazione di Valore economico attraverso l'analisi Bottom Up, affiancando alle tradizionali metriche economico-finanziarie l'analisi del particolare Risk Factor "ESG". Il quadro di riferimento è rappresentato dal grado di aderenza ai 10 Principi del Global Compact delle Nazioni Unite. Questa dimensione riguarda i temi dell'Integrazione e dell'Esclusione

- c) La valutazione della Sostenibilità, a differenza delle prime due componenti, non rappresenta solo la situazione corrente di un intero settore o di una singola azienda, ma si rivolge alle prospettive future dell'investimento e alle relative modalità di Sviluppo. Il quadro di riferimento è rappresentato dal grado di soddisfazione attesa dei 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) delle Nazioni Unite.

La filosofia che regola la Policy ed i Principi negli ambiti appena descritti sottende sia un elemento di continuità che uno di superamento rispetto al precedente paradigma interno di Quaestio:

- La sensibilità a questi temi non dipende dalle mode del momento: persiste fin dal 2013 ed ha sempre costituito un elemento di estrema attenzione e di distinzione da parte di Quaestio

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione	
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20	Pag.3

- Rispetto al passato l'attuale policy prevede di avocare in seno a Quaestio in modo radicalmente più risoluto l'intero processo di valutazione Etico-Sostenibile, nelle sue varie forme e declinazioni, avvalendosi di una pluralità di Providers che permettano di procedere ad investimenti consapevoli e di intraprendere azioni informate

Nell'ambito della Policy tripartita, il quadro di riferimento di Quaestio a riguardo degli Investimenti Sostenibili prende a modello i primi due Principi per gli Investimenti Responsabili (PRI) delle Nazioni Unite:

- Per il primo Principio i temi dell'Investimento Sostenibile vengono direttamente incorporati nell'analisi di investimento
- Per il secondo Principio Quaestio diventa "active owner", integrando i temi dell'Investimento Sostenibile nelle politiche di gestione

Questi due Principi sono intimamente correlati, anche se logicamente distinti: il primo riguarda l'analisi e la selezione degli investimenti (ex ante), mentre il secondo si rivolge alle attività di stewardship e di controllo, una volta che l'investimento sia stato perfezionato (ex post).

5.2 La metodologia di Investimento

La filosofia di investimento di Quaestio è volta a combinare in modo ottimale i tre differenti approcci sopra delineati in tema di investimenti etico-sostenibili.

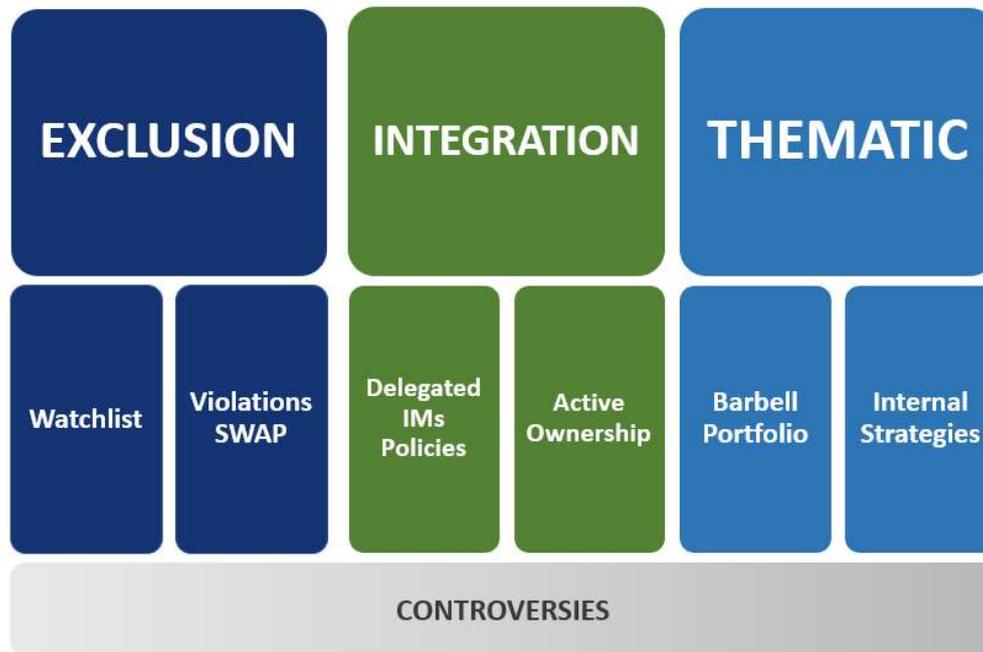
Il particolare processo di investimento adottato consente infatti di utilizzare un "portafoglio" di strategie col fine di ottimizzare gli aspetti peculiari di ciascuna, piuttosto che limitarsi rigidamente ad adottarne una sola.

Le aree considerate riflettono la tripartizione sopra esposta e riguardano:

- i principi di esclusione
- le modalità di integrazione
- gli investimenti tematici.

Queste partizioni sono declinate sotto diverse macro-attività che Quaestio intraprende per bilanciare e combinare Principi e Policy al fine di offrire un approccio integrato, profittando della piattaforma multi-style/Multi-manager dei nostri gestori partner.

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20 Pag.4



A. Le Esclusioni: considerazioni preliminari (Controversie e soglie minime di sostenibilità)

Le tre partizioni precedentemente menzionate permettono di bilanciare metodologie backward looking (Exclusion) e forward looking (Integration&Thematic).

Un tradizionale limite di questa architettura riguarda il tema delle esclusioni: adottando l'usuale applicazione a singoli temi o "silos" si lascia la possibilità dell'investimento in emittenti caratterizzati da un grado di sostenibilità non adeguato, quando questa sia valutata secondo filtri differenti.

Sorge quindi la necessità di accompagnare alla citata modalità "per temi" la considerazione della rispondenza dell'emittente a criteri più generali, che rispondano ad una minima soglia di sostenibilità, a prescindere dal settore di appartenenza dell'emittente.

Per ovviare a questo problema Quaestio adotta due modalità congiunte:

- Applicando un filtro che tenga conto delle c.d. "controversie" che possano interessare un emittente stabilendone una soglia secondo il grado di intensità prescelto
- Tenendo conto di un rating "ESG" assegnato da società terze specializzate nell'analisi e nello scoring di società sotto il profilo della Sostenibilità.

In tale modo si rende più remota la possibilità di investire in emittenti non caratterizzati dall'adeguato grado di sostenibilità

B. Le Esclusioni e i Violator Swaps

L'approccio per delimitare l'ambito dell'Universo Investibile viene sviluppato attraverso due modalità ben distinte. Viene dapprima ridotto l'Universo Investibile per considerazioni generali riguardanti un comune Sistema dei Valori di riferimento attraverso la definizione di una watch-list, sviluppata grazie ad una metodologia interna con diversi

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20 Pag.5

gradi di attenzione e costruita da Quaestio utilizzando i dati proprietari di Providers esterni. Le metodologie proprietarie ed i dati saranno utilizzati in linea con le procedure vigenti della SGR ed aggiornate su base periodica.

Viene quindi limitata l'investibilità in particolari settori caratterizzati da un denominatore di avversione comune, oggettivi e poco soggetti alle singole valutazioni ESG: 1. armi non convenzionali; 2 UNGC Violators etc.

Per gli altri elementi del Sistema di Valori e gli altri pilastri menzionati nel paragrafo 5.1a, dato che la sensibilità a particolari temi etico-sostenibili varia nel corso tempo, risente di variabili geografiche ed è influenzata da particolari formazioni culturali, l'approccio dettato dalla ricerca di un minimo comune denominatore può non essere sufficiente.

Quaestio ritiene che non ci si possa limitare ad utilizzare in modo passivo o statico una watch-list, pur costruita secondo la migliore "market practice": la differente sensibilità dei Clienti riguardo alle varie angolazioni e sfumature che afferiscono ai temi Etico-Sostenibili è da considerarsi non come un limite o un problema da risolvere ma anzi come la cifra stessa della duttilità della nostra proposta di Investimenti Sostenibili, che poggia sia sulla diversità dei gestori presenti sulla piattaforma che sui differenti Valori dei Clienti.

A tal proposito Quaestio prevede l'implementazione di un programma di Violator Swap attraverso un'attività di overlay sui fondi volta ad eliminare sinteticamente le esposizioni a quelle società che per varie ragioni risultassero non gradite ad una particolare tipologia di clientela.

Tale attività overlay – per la natura dei contratti derivati utilizzati – almeno inizialmente, potrà essere implementata solo sulla componente Azionaria.

L'utilizzo dei contratti derivati "Violator Swaps" sopra delineato consente di condurre le attività di "stewardship" senza mantenere un'esposizione finanziaria alle società oggetto di controversia: la titolarità delle attività finanziarie permette infatti di condurre tutte le azioni necessarie al miglioramento della società sotto il profilo della sostenibilità, una volta neutralizzate le caratteristiche di rischio. Tale facoltà sarebbe preclusa ove dominasse il concetto forte di "esclusione" che costringe a non detenere l'attività in questione o dove gli swap non risultino implementabili tecnicamente.

C. Integrazione

Il doppio binario (Esclusione ed Integrazione) consente di combinare al meglio i due aspetti logicamente distinti dell'esclusione degli emittenti che non rispettano i criteri sopra delineati con l'inclusione, premiata dal peso ottimale nel portafoglio, degli emittenti che vantano le migliori caratteristiche finanziarie sostenibili.

Sia dall'Accademia che dall'Industria emerge un riconoscimento generalizzato dell'esistenza del fattore ESG come "ulteriore" risk premium, con pari dignità rispetto agli altri fattori di rischio già accettati (Value, Quality, Momentum etc.), di carattere prettamente economico-finanziario.

L'incorporazione della dimensione sostenibile nell'analisi di investimento, affiancata alla tradizionale analisi economico-finanziaria, si basa essenzialmente su tre metriche:

- Analisi del Livello di sostenibilità, espressa dal rating (analisi statica)
- Analisi della Variazione di tale livello (ESG Momentum – analisi dinamica)
- Analisi dello sviluppo atteso della particolare tematica sostenibile, con orizzonte temporale di medio periodo (Energie Alternative, Cybersecurity...)

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione	
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20	Pag.6

Quaestio si avvale di una piattaforma di mandati segregati che comprende una pluralità di Asset Managers, ognuno caratterizzato dalla propria peculiare strategia di Integrazione: questa diversità costituisce un tratto distintivo dell’offerta di Quaestio, traducendosi in un diversificato portafoglio di approcci alternativi.

D. Esclusione, Integrazione ed Engagement: un continuum

Dalle sezioni precedenti appare chiaro che la filosofia di Quaestio considera le attività di Esclusione, quelle di Integrazione e di Engagement in modo unitario, senza soluzione di continuità: la redazione di differenti Watch List corrispondenti a differenti soglie di attenzione ne costituisce il tratto comune.

Questa redazione comporta sia la considerazione del Rating degli emittenti che delle eventuali Controversie alle quali le società siano associate, comprendendo così sia l’aspetto macro-settoriale che quello idiosincratico, relativo allo specifico emittente.

In particolare, ad una Watch List, che rappresenta gli emittenti caratterizzati dai rating più bassi e pertanto da evitare, si accompagna un’altra lista i cui emittenti vantano rating meno scadenti della precedente ma che tuttavia vengono approvati dalle Policy alternative utilizzate dai Gestori della piattaforma di Quaestio. Dato che la correlazione fra i rating assegnati da diversi Providers è scarsa, di volta in volta l’apposito Comitato di Quaestio si incarica di vagliare l’ammissibilità dell’emittente, tenuto conto anche delle consuete metriche economico-finanziarie di valutazione.

In tal modo viene fatta salva la “diversity” delle valutazioni, mantenendo in capo a Quaestio il giudizio finale sull’ammissibilità dell’investimento.

Il grado di duttilità del particolare approccio di Quaestio viene evidenziato dal terzo grado di analisi). Dato che le sensibilità dei clienti su temi etico-sostenibili possono essere differenti e non sovrapponibili, questa terza lista rappresenta gli emittenti per i quali, tramite contratti derivati (Violator Swap), vengono neutralizzati gli effetti finanziari sullo specifico portafoglio, mantenendo tuttavia in capo a Quaestio la titolarità dei diritti da far valere in sede di Engagement.

E. Investimenti Tematici e Sostenibili

L’applicazione di valutazioni od esclusioni, qualunque sia l’approccio prescelto (exclusion, best in class, integration, impact, thematic, momentum...) limita l’opportunity set: è il logico corollario che discende dall’imposizione di vincoli ulteriori ad un qualsivoglia processo di ottimizzazione.

In via teorica si può obiettare che, dal punto di vista dell’efficienza (rendimento corretto per il rischio) il portafoglio sostenibile risulti dominante rispetto ad un portafoglio tradizionale perché limita i rischi di coda, in un sistema di riferimento che comprenda anche i momenti di ordine superiore della distribuzione dei rendimenti; tuttavia l’analisi empirica accademica non sembra poter né confermare né confutare tale ipotesi.

Pur non classificando i propri prodotti come prodotti ESG o Sustainable (Ex art 7 ed 8 della SFDR), la SGR si propone di investire selettivamente in strategie tematiche e sostenibili sviluppate internamente o tramite portafogli in delega. queste strategie possono essere una componente satellite dei portafogli multi-asset ed il processo di investimento delle stesse tende ad essere fortemente incentrato sui temi di sostenibilità.

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20 Pag.7

L'ipotesi che trova maggior conforto nei dati è invece una rielaborazione in chiave di Sostenibilità del classico approccio "Core-Satellite".

Si osserva infatti che vi è una relazione curvilinea ("a U") tra l'extra rendimento atteso ed il Tracking Error di un portafoglio sostenibile rispetto ad un benchmark tradizionale "cap weighted":

- A bassi livelli di Tracking Error, riferibili a una limitata interferenza dei vincoli ESG, corrisponde un altrettanto basso livello di sottoperformance
- A livelli crescenti di Tracking Error la sottoperformance si incrementa ma ad un ritmo decrescente, fino a trovare un punto di minimo
- A livelli consistenti di Tracking Error, corrispondenti ad un portafoglio sostenibile di tipo tematico e concentrato, la sottoperformance via via si riduce fino a sfociare in una overperformance

Data la relazione convessa fra Tracking Error e Performance relativa appena delineata, l'idea è di dividere il portafoglio Sostenibile fra una componente Core, a basso Tracking Error (idealmente rappresentativa delle sole esclusioni deliberate) ed una componente Satellite, ad alto Tracking Error ed altrettanto alto rendimento atteso, evitando l'intera area di sottoperformance.

Il portafoglio Satellite stempera la dimensione ESG, più attenta alla situazione corrente dei sottostanti, volgendosi piuttosto alla ricerca della soddisfazione, nel medio periodo, degli obiettivi di Sviluppo Sostenibile rappresentati dai 17 SGDs delle Nazioni Unite.

F. Stewardship/Engagement

Una volta analizzati e selezionati ex ante gli investimenti secondo una logica che lega la sostenibilità alle tradizionali metriche economico finanziarie si passa ad esercitare nel continuum attività di controllo sugli investimenti effettuati, come suggerito dal Secondo Principio per gli Investimenti Responsabili sopra citato.

Dall'analisi della best practice risulta ormai evidente come un'adeguata attività di Stewardship sia essenziale per sensibilizzare il management delle società in portafoglio ai temi di sostenibilità ed agli impatti delle attività perseguite.

L'attività di Stewardship può essere declinata secondo molteplici modalità. Quaestio al momento è interessata principalmente a due aspetti: (i) Active Engagement; (ii) Voting.

La prima viene perseguita grazie alla piattaforma di collaborazione del PRI come principale strumento. ulteriori partnership con player internazionali nell'ambito delle attività di engagement saranno valutate in futuro dalla SGR e dipenderanno dalle partecipazioni attenzionate.

Per quanto riguarda l'attività di Voto questa sarà perseguita come segue:

- attraverso il voto diretto per le partecipazioni gestite direttamente in linea con le procedure di voto vigenti
- attraverso voto indiretto tramite i gestori delegati attivi sulla piattaforma previa valutazione della politica di voto del gestore.

5.3 La reportistica

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione	
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20	Pag.8

Anche a questo riguardo vale la filosofia generale di Quaestio: per ogni tipologia di output, in questo caso la Reportistica, si affiancano Prodotti Standard e Soluzioni ad hoc, tailor made.

Quaestio produce una reportistica di base per tutti i prodotti e reportistica ad hoc in base alle esigenze degli investitori. Quaestio sta inoltre valutando la possibilità di ampliare la reportistica e di affiancare i classici scoring ESG agli indicatori di footprint messi a disposizione dai Providers esterni (CO2 Emission, Water Usage, Waste). Tale ampliamento permetterà di verificare gli impatti delle singole gestioni.

La capillarità delle informazioni ottenute consente di adottare una reportistica personalizzata per ogni Cliente che desideri conoscere la particolare esposizione su un determinato tema ESG-sostenibile.

Infine, laddove i prodotti saranno classificati come ESG e/o Sostenibili, la SGR si impegna a fornire la disclosure necessaria al fine di informare gli investitori sugli indicatori di Adverse Impact e sul grado di allineamento alla Tassonomia ESG.

6 – CONTROLLI

L'Area controlli, anche attraverso la partecipazione del Responsabile al Comitato SRI, monitora la concessione dei "waiver" agli investimenti che ricadono nella Watch List proposti dall'area gestione e dagli eventuali gestori terzi con i quali viene condivisa. Attraverso l'unità di *compliance* effettua, secondo il proprio programma di verifiche, le analisi di conformità in materia ESG alle norme richiamate al paragrafo 2 e alle prescrizioni previste dalla presente policy.

7 - REVISIONE

La Policy, corredata dalla procedura operative, sarà revisionata su base annuale dall'investment team preposto al tema degli investimenti ESG al fine di apportare migliorie alla stessa o allinearla agli standard regolamentari richiesti.

Oggetto /Codifica A.22.01	Approvazione
Policy Investimenti Sostenibili	CdA 26/01/20 Pag.9

Elenco e classificazione dei Prodotti di Quaestio

Comparto	Classificazione
QIF - Ethical Global Balanced	Art. 6.
QAF - Fund Seven	Art. 6.
QSF - Global Diversified I	Art. 6.
QSF - Global Diversified II	Art. 6.
QSF - Global Diversified VI	Art. 6.
QSF - Multivalore Europa	Art. 6.
QSF - Family Global Value	Art. 6.
QSF - Global Macro Bond	Art. 6.
QAF - Diversified Yield Fund	Art. 6.
QSF - European Best Equity	Art. 6.
QSF - Global Unconstrained Equity	Art. 6.
Quaestio Italian Growth Fund	Art. 6.
QSF - Global Fixed Income	Art. 6.
Quaestio Private Markets Funds - European Private Debt	Art. 6.
QSF - Global Enhanced Cash	Art. 6.
QAF - Fund Eight	Art. 6.
QAF - Fund Four	Art. 6.
QAF - Fund Nine	Art. 6.
QAF - Fund One	Art. 6.
QAF - Fund Six	Art. 6.
QSF - Global Real Return	Art. 6.
QSF - Global Diversified III	Art. 6.
QSF - Global Diversified IV	Art. 6.
QSF - Global Diversified V	Art. 6.
QSF - Global Diversified VII	Art. 6.
QSF - Global Diversified VIII	Art. 6.
QSF - Global Flexible	Art. 6.
QIF - Multivalore Globale 2023	Art. 6.
QSF - Multi-Asset Conservative	Art. 6.