



THE DRIVE YOU DEMAND

OBBLIGAZIONI SOCIETARIE SOSTENIBILI DEI MERCATI EMERGENTI

Una nuova classe di asset per investitori responsabili

Per investitori qualificati in Svizzera o investitori professionali o controparti qualificate conformemente alle definizioni delle pertinenti leggi.



Punti chiave

- ◆ *Gli investimenti socialmente responsabili hanno registrato una crescita sostenuta negli ultimi anni, raggiungendo 22'900 miliardi di dollari nel 2016.*
- ◆ *Tuttavia, l'offerta di strategie con obbligazioni societarie sostenibili dei mercati emergenti è limitata poiché gli investitori dubitano che le istanze ESG e i mercati emergenti siano compatibili.*
- ◆ *In realtà, tra gli emittenti societari emergenti esistono già «campioni dell'ESG» e in questo ambito stanno aumentando anche i debitori sovrani emergenti, soprattutto nella lotta ai cambiamenti climatici.*
- ◆ *Crediamo che il numero di imprese attente alle istanze ESG sui mercati emergenti continuerà a salire, poiché gli emittenti rispondono alle nuove esigenze degli investitori, ora alla ricerca di pratiche commerciali più rigorose e normative locali più severe in ambito ambientale e sociale.*
- ◆ *Si creano così valide opportunità per costruire portafogli di obbligazioni societarie sostenibili dei mercati emergenti che dovrebbero offrire performance rettificate per il rischio più elevate e durature nonché fornire nuovi e interessanti strumenti di diversificazione per gli investitori responsabili.*

Il segmento degli investimenti sostenibili è cresciuto, ma le strategie sulle obbligazioni societarie dei mercati emergenti sono state spesso ignorate

Secondo l'ultimo rapporto sugli investimenti sostenibili globali della GSIA¹, **la finanza responsabile** è rapidamente cresciuta negli ultimi anni. I capitali gestiti da professionisti nelle strategie d'investimento responsabile hanno raggiunto 22'900 miliardi di dollari nel 2016, pari a un aumento del 72% dal 2012. In termini relativi, gli investimenti sostenibili rappresentano attualmente il 26% di tutti gli asset gestiti a titolo professionale su scala globale. La penetrazione è ancora maggiore in Europa, dove raggiunge il 53%.

Nonostante ciò, quando si tratta di gestire i portafogli a reddito fisso dei mercati emergenti, gli approcci agli investimenti sostenibili sono tuttora marginali, sebbene diversi studi accademici abbiano dimostrato che la correlazione positiva tra criteri ESG e performance finanziaria tenda ad essere superiore nel reddito fisso rispetto alle azioni e sui mercati emergenti in confronto ai mercati sviluppati².

¹ Global Sustainable Investment Review 2016: rapporto pubblicato dalla Global Sustainable Investment Alliance

² ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, G. Friede, T. Busch, e A. Bassen, dicembre 2015

Alcune strategie si stanno concentrando sugli emittenti sovrani dei paesi emergenti, spesso scegliendo di escludere alcuni paesi. Ma approcci «best in class» ai portafogli di obbligazioni societarie emergenti in linea con i criteri ESG sono rari. In realtà, basta menzionare i vantaggi dei criteri di sostenibilità ambientale, sociale e di governance (ESG) nella costruzione di portafogli sui mercati emergenti per suscitare un'immediata reazione di scetticismo. È vero che i livelli di diffusione di informazioni extra-finanziarie da parte degli emittenti dei mercati emergenti sono tuttora al di sotto di quanto avviene nei paesi sviluppati. Inoltre, le normative e le disposizioni in materia di ESG possono essere meno severe in alcuni paesi emergenti e i media sottolineano spesso casi di pratiche mediocri in queste regioni, ad esempio lavoro minorile, inquinamento o corruzione.

Tuttavia, gli emittenti societari dei paesi emergenti che soddisfano ampiamente o mediamente i criteri ESG (rating da AAA a BB attribuiti da MSCI ESG Research LLC) rappresentano già più della metà dell'indice JP Morgan CEMBI Broad Diversified, mentre le società poco conformi ai criteri ESG, cosiddette «laggard» o ritardatarie (ossia le società con un rating ESG B o CCC), rappresentano il 30% circa dell'indice.

Indice JP Morgan CEMBI Diversified – Diversificazione del rating ESG



Fonti: @2018 MSCI ESG Research LLC³, JP Morgan, UBP – marzo 2018

I campioni dell'ESG sui mercati emergenti esistono

In realtà cresce il numero degli emittenti dei mercati emergenti che si distinguono per le loro credenziali ESG o per l'impatto positivo a livello sociale o ambientale in linea con i 17 obiettivi di sviluppo sostenibile delle Nazioni Unite (SDG).

Tra questi si annoverano **Arcelik Anomim Sirketi**, una società turca ad alto rendimento cui **MSCI ESG Research LLC ha attribuito un rating ESG AAA**. Arcelik produce e distribuisce beni di consumo durevoli e apparecchi elettronici e opera in sette paesi, tra cui Russia, Thailandia e Sudafrica. Possiede impianti di riciclaggio, svolge periodiche verifiche interne ed esterne e partecipa al **Programma per la trasparenza delle aziende («Business Transparency Program») del Global Reporting Initiative (GRI)**.

³ @2018 MSCI ESG Research LLC. Riproduzione consentita.

Sempre in Turchia, il CEO di **Turkcell Illetisim Hizmetleri A.S.** è stato riconosciuto dalle Nazioni Unite (ONU) come uno dei dieci «**SDG Pioneer**» nel 2017.



Kaan Terzioğlu si è distinto per aver creato l'app mobile «Hello Hope», che facilita l'accesso dei rifugiati ai servizi sanitari e formativi.

Un altro esempio è **Infraestructura Energética Nova** (IEnova), una società messicana che sviluppa, costruisce e gestisce infrastrutture per l'energia. Con il suo operato dà prova di solide politiche di sostenibilità, in particolare in termini di **fattori sociali**, grazie ai suoi **eccellenti standard di protezione della salute e della sicurezza**, e di **fattori ambientali**, con lo sviluppo di progetti volti a **salvaguardare la biodiversità**, tra cui il rimboschimento e la protezione della fauna selvatica. MSCI ESG Research LLC ha riconosciuto la validità di questi standard assegnando alla società un **rating ESG single-A**.

I paesi emergenti assumono un ruolo fondamentale nella lotta contro i cambiamenti climatici

Il trend descritto per le imprese emergenti riguarda parimenti gli emittenti sovrani. Le tematiche ambientali sono globali per la loro stessa natura e i paesi emergenti ne sono consapevoli. I 79⁴ paesi emergenti compresi negli indici JP Morgan per le obbligazioni sovrane e societarie emergenti **sono tutti firmatari dell'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici** e solo dodici non lo hanno ancora ratificato.

Il riconoscimento da parte dei paesi emergenti della necessità e dell'importanza delle politiche ambientali è dimostrato anche dai recenti eventi:

- ◆ 11 marzo: si è tenuto a Nuova Delhi il primo vertice della **International Solar Alliance (ISA)**, ospitato congiuntamente da **India** e Francia. L'ISA è stata lanciata nel 2015 su iniziativa del primo ministro indiano Modi e ora annovera 121 nazioni.

Nell'aprile del 2017 le energie rinnovabili prodotte in India rappresentavano 57,5 gigawatt (GW) su un totale di 329,4 GW di energia elettrica prodotta nel paese. Il dato dovrebbe triplicare nei prossimi anni, come dichiarato dal **primo ministro Narendra Modi** nel suo discorso di apertura del vertice ISA l'11 marzo 2018: «Entro il 2022 l'India produrrà 175 GW di energia da fonti rinnovabili di cui 100 GW dall'energia solare.»

- ◆ 13 marzo: creazione di **un nuovo ministero dell'ecologia e dell'ambiente in Cina** che dovrà occuparsi delle politiche ambientali del paese, del loro monitoraggio e dell'applicazione delle leggi.
- ◆ 18-23 marzo: si è svolto a **Brasilia** l'ottavo **World Water Forum**, organizzato dal Consiglio Mondiale dell'Acqua (World Water Council; WWC), tra i cui membri si annoverano 300 organizzazioni provenienti da oltre 50 paesi. Dei 99 privati aderenti al Collegio 3 (aziende e strutture) del Consiglio Mondiale dell'Acqua, 72 hanno sede in un paese emergente.

Queste iniziative governative non avranno ripercussioni immediate sul merito creditizio delle società del paese, ma sembra ragionevole attendersi che, nel tempo, standard ambientali più severi interesseranno in pari misura gli emittenti societari dei mercati emergenti e quelli dei mercati sviluppati, chiamati ad adeguarsi ai nuovi standard.

Nel frattempo, l'impegno proclamato dalla Cina di ridurre l'inquinamento si è tradotto negli ultimi anni in **norme più severe**, tra cui il programma di prevenzione e di controllo dell'inquinamento dell'aria, attuato nel 2017, e il lancio del mercato nazionale del carbone, avvenuto il 19 dicembre 2017, con il quale si stabilisce un prezzo del carbone per molte delle società che producono energia. Le società dovranno adeguarsi o correre il rischio di costi procedurali elevati e sanzioni o, addirittura, della chiusura. Non tutte saranno in grado di farlo, il che lascia prevedere una maggiore concentrazione in alcuni settori industriali, tra cui alluminio, acciaio, carta o tessile. Con il tempo ciò potrebbe ripercuotersi sulla performance operativa delle società cinesi, sui parametri creditizi, sui costi di finanziamento e, infine, sulle performance dei portafogli investiti nelle obbligazioni e nelle azioni emesse da queste società.



Il deserto di Atacama in Cile è uno dei luoghi più soleggiati del mondo. Si prevede un forte aumento della produzione di energia solare nei prossimi anni, in linea con gli sforzi del paese di portare la quota di energie rinnovabili sulla produzione totale di elettricità dall'attuale 40% al 60% nel 2035 e al 70% entro il 2050⁵.

⁴ Fa eccezione Taiwan, che non è membro dell'ONU, ma che ha annunciato severi obiettivi per ridurre le emissioni di carbone.

⁵ Agenzia Internazionale per l'Energia – Rapporto 2018 sul Cile - Politica energetica 2050 adottata nel 2015

Secondo l'MSCI⁶, i paesi situati nell'Asia meridionale e nell'Africa subsahariana devono temere le perdite più elevate sul Pil nel caso in cui il riscaldamento climatico salga di 2,5 gradi entro la fine del secolo. Inoltre, gli sforzi collettivi compiuti a livello planetario per affrontare i cambiamenti climatici possono costringere alcuni paesi emergenti, soprattutto in Medio Oriente, Nordafrica ed Europa dell'Est, ad abbandonare la loro dipendenza dai combustibili fossili. Alcuni paesi hanno già adottato misure volte a diversificare le loro economie: tra questi si annoverano l'Arabia Saudita e gli Emirati Arabi Uniti, che hanno svelato la loro «Visione 2030». Ciò avrà un sicuro impatto sulle strategie societarie nei paesi interessati.

Integrare gli standard ESG per limitare i rischi

L'analisi ESG non è utile soltanto per individuare le «buone» società. Può fungere anche da strumento per **identificare le fonti di potenziali rischi**, che possono indurre una massiccia underperformance.

Nel caso di **Samarco**, una società mineraria brasiliana, il riconoscimento della storia mediocre in termini di inquinamento delle sue due case madri sarebbe potuto servire come indicatore di rischi futuri, che si sono materializzati con il crollo della diga di Bento Rodrigues avvenuto nel novembre del 2015. Il disastro ha provocato la fuoriuscita di circa 60 milioni di metri cubi di fanghi derivanti dall'estrazione di ossidi di ferro, ha ucciso 19 persone, ha lasciato centinaia di persone senza casa o prive di acqua pulita e danneggiato l'ecosistema per circa 600 chilometri. La società è stata condannata a pagare 5,6 miliardi di dollari di danni e le sue obbligazioni sono precipitate quasi del 60% in un mese prima della dichiarazione di default.

Prendere in considerazione le pratiche ESG nella gestione delle attività e del rischio può quindi rivelarsi ancora più utile quando si investe nei mercati emergenti piuttosto che sui mercati sviluppati, data la **diversità delle normative locali, che non sempre tutelano gli investitori come quelle dei mercati sviluppati**.

Le credenziali ESG possono influenzare il merito creditizio

Le agenzie di rating del debito societario riconoscono un'importanza sempre maggiore ai criteri ESG nel valutare il merito creditizio di un emittente. **Moody's e S&P Global sono firmatari degli UN PRI** (Principi delle Nazioni Unite per l'investimento responsabile) **in materia di «ESG nei rating creditizi»**.

In un recente rapporto⁷, Standard & Poor's ha dichiarato che *«i rischi e le opportunità ambientali, sociali e di governance (ESG) possono ripercuotersi sulla capacità e sulla volontà di*

una società di ottemperare ai suoi impegni finanziari... Nella valutazione del management e della conduzione dell'impresa [S&P] considera rilevante la gestione dei rischi ambientali e sociali. A livello settoriale, teniamo conto anche dei principali fattori creditizi del settore che possono includere l'efficacia della gestione dei rischi ESG.»

Inoltre, S&P ha reso noto che dall'agosto 2015 all'agosto 2017 gli aspetti ambientali e climatici hanno avuto ripercussioni su 717 rating societari e in 106 casi hanno influenzato direttamente il rating (ad es. innalzamento o riduzione). Ciò rappresenta un incremento notevole rispetto al suo studio precedente dell'ottobre 2015, dal quale risultava che i criteri ambientali e climatici avevano riguardato soltanto 299 rating e provocato 56 interventi.

Analogamente, Moody's spiega che *«per le società cerca di valutare l'influenza delle tematiche ESG sui fattori della qualità creditizia, tra cui la domanda di prodotti, la reputazione o i costi di produzione»⁸.*

Tenuto conto che le conseguenze dei disastri ambientali tendono a essere più gravi nei paesi emergenti, tra l'altro a causa di disparità più diffuse, dell'importanza maggiore dell'agricoltura, di norme meno severe in materia di salute e sicurezza o di una minore copertura assicurativa, la considerazione degli aspetti ambientali e climatici influenzerà presumibilmente di più i rating degli emittenti dei paesi emergenti. Ad esempio, S&P sottolinea che *«i cambiamenti climatici rappresentano un rischio diretto trascurabile per i rating dei debitori sovrani nelle economie avanzate, ma i rating di numerosi emittenti sovrani dei paesi emergenti (in particolare nella regione dei Caraibi e nel Sudest asiatico) potrebbero subire ulteriori e pesanti pressioni in futuro.»⁷*

Quali criteri ESG sono più importanti per la performance delle obbligazioni societarie emergenti?

La copertura degli emittenti di obbligazioni emergenti da parte delle agenzie di rating ESG è piuttosto recente. Di conseguenza la ricerca accademica è tuttora limitata ma, considerando la ricerca ormai estesa sugli effetti dei fattori ESG sulla performance delle azioni e delle obbligazioni dei mercati sviluppati e su quella dei mercati azionari emergenti, si può dedurre che:

- ◆ per gli emittenti dei mercati emergenti, così come per quelli dei mercati sviluppati, gli standard elevati di sostenibilità possono essere positivamente correlati al costo più basso del denaro⁹;
- ◆ la considerazione delle tematiche ESG dovrebbe portare a **performance più durature** nel lungo

⁸ Moody's ratings incorporate ESG considerations with material credit implications – 25/10/17

⁹ Evaluating the relationship between ESG and corporate fixed income – Clubb, Takahashi & Tiburzo – Breckinridge Capital Advisors and MIT Management Sloan School of Management – Primavera 2016

⁶ MSCI ESG Research LLC - 2018 ESG trends to watch - Gennaio 2018

⁷ How does S&P Global Ratings incorporate Environmental, Social and Governance risks into its rating analysis – 21/11/17

termine sui mercati azionari e obbligazionari dei paesi emergenti;

- ◆ l'analisi ESG è particolarmente utile per **limitare i rischi di coda** (rischi estremi);
- ◆ i rating ESG, da soli, potrebbero non essere i migliori indicatori dei livelli di spread di un'azienda, di conseguenza è necessaria una **profonda comprensione delle pratiche ESG**, considerando le credenziali ESG dei paesi e dei settori nei quali essa opera;
- ◆ per le aziende dei mercati emergenti, i fattori di sostenibilità **ambientale e di governance** sembrano avere un impatto maggiore sulla performance delle azioni rispetto a quelli sociali. Da alcuni riscontri emerge che i fattori ambientali e di governance possono influenzare anche il costo del denaro per un emittente (quindi gli spread delle sue obbligazioni).

Il debito societario sostenibile dei paesi emergenti è la nuova opportunità per gli investimenti responsabili

Con la globalizzazione in atto, le pratiche degli emittenti societari dei paesi emergenti si sono avvicinate a quelle dei loro omologhi nei paesi sviluppati. Ad esempio, l'esigenza di accedere a fonti di finanziamento internazionali li ha gradualmente portati ad adottare analoghi criteri di trasparenza e di informative contabili pubbliche.

Trend simili esistono per le pratiche ESG, seppure con un certo ritardo. Uno dei motivi è che numerosi emittenti di obbligazioni societarie dei mercati emergenti operano in realtà su scala globale, di conseguenza devono recepire in fretta i cambiamenti che intervengono negli standard internazionali, proprio come le aziende dei mercati sviluppati.

Poiché la domanda di investimenti responsabili da parte degli investitori è in aumento, sempre più emittenti dei paesi emergenti sono incentivati ad adottare politiche ESG più solide e a pubblicare più diffusamente dati extra-finanziari.

Riteniamo dunque che esistano già sufficienti società dei paesi emergenti sensibili alle istanze ESG o con un impatto sociale e ambientale positivo per costruire portafogli redditizi e diversificati di obbligazioni societarie emergenti. Inoltre, questo universo investibile allineato ai criteri ESG dovrebbe continuare ad ampliarsi poiché sempre più emittenti societari dei paesi emergenti adottano standard ESG più elevati per rispondere alle aspettative degli investitori e ottemperare alle più severe normative in materia ambientale e sociale nei loro paesi.

Da ciò dovrebbero scaturire attività più solide per le imprese dei mercati emergenti, una riduzione dei rischi di coda e performance rettificata per il rischio più elevate e durature per i portafogli di obbligazioni dei paesi emergenti che integrano i fattori ESG nel loro processo di selezione dei titoli.

Con il continuo miglioramento dei loro fondamentali, i mercati emergenti rappresentano, a nostro avviso, un'interessante opportunità di diversificazione per gli investitori responsabili.

Karine Jesiolowski

Specialista senior in investimenti - Obbligazioni dei mercati emergenti
Membro del Comitato ESG di UBP
karine.jesiolowski@ubp.ch

Union Bancaire Privée, UBP SA
Divisione Asset Management

Disclaimer

Il presente documento è a fini di marketing ed è destinato esclusivamente a scopi di informazione e/o di marketing. È confidenziale e il suo utilizzo è autorizzato esclusivamente da parte della(e) persona(e) cui è stato fornito. Il documento non può essere riprodotto (integralmente o in parte) né fornito, consegnato, inviato o altrimenti reso accessibile a chiunque senza il precedente consenso scritto di Union Bancaire Privée, UBP SA o di qualunque entità del Gruppo UBP («UBP»). Il documento riflette l'opinione di UBP alla data della sua pubblicazione.

Questo documento può essere distribuito unicamente a persone che sono investitori qualificati in Svizzera o clienti professionali, controparti qualificate o una categoria equivalente di investitori così come definite dalle pertinenti leggi (tutte queste persone sono designate collettivamente come «soggetti rilevanti»). È destinato esclusivamente ai soggetti rilevanti e i soggetti non rilevanti non devono agire sulla base di esso né considerarlo come riferimento. Non è destinato a essere distribuito, pubblicato o utilizzato in una giurisdizione nella quale tale distribuzione, pubblicazione o utilizzazione sia vietata e non si rivolge alle persone o alle entità alle quali sarebbe illegale sottomettere questo documento. In particolare, il documento non può essere distribuito negli Stati Uniti d'America e/o a soggetti statunitensi (inclusi i cittadini statunitensi residenti al di fuori degli Stati Uniti d'America).

Il documento non è stato redatto dagli analisti finanziari di UBP e non può essere considerato come una ricerca finanziaria. Non è soggetto a direttive concernenti la ricerca finanziaria e l'indipendenza dell'analisi finanziaria.

Sono stati compiuti sforzi adeguati per assicurare che il contenuto del presente documento sia basato su informazioni e dati ottenuti da fonti attendibili, tuttavia UBP non ha verificato le informazioni di fonti terze qui contenute e non ne garantisce l'accuratezza né la completezza. UBP declina qualsiasi responsabilità e non fornisce alcuna dichiarazione, garanzia o promessa esplicita o implicita per qualsiasi informazione, previsione o opinione qui contenuta né per errori, omissioni o esposizioni errate. Le informazioni contenute nel presente documento sono soggette a modifica senza preavviso. UBP non si impegna ad aggiornare il presente documento né a correggere qualunque inesattezza che possa emergere in esso.

Il documento può riferirsi alla performance passata degli investimenti. **La performance passata non è indicativa ai fini dei risultati attuali o futuri.** Il valore degli investimenti può aumentare così come diminuire. Qualunque capitale investito può essere a rischio e i clienti potrebbero non recuperare, in parte o interamente, il capitale inizialmente investito. Inoltre, i dati sulla performance contenuti nel presente documento non tengono in considerazione le commissioni e le spese addebitate all'emissione e al riscatto dei titoli né le imposte eventualmente addebitate. Le variazioni dei tassi di cambio possono provocare un aumento o una diminuzione del rendimento per gli investitori.

Tutte le affermazioni diverse da quelle riguardanti fatti storici nel presente documento sono da interpretare come anticipazioni, che non sono garanzia di performance future. Le proiezioni finanziarie contenute nel presente documento non rappresentano previsioni né preventivi, ma sono esclusivamente fornite come esempi a titolo illustrativo basati su una serie di aspettative attuali e ipotesi che potrebbero non verificarsi. L'effettiva performance, i risultati, le condizioni finanziarie e le prospettive di un investimento possono differenziarsi notevolmente da quanto espresso o implicato nelle anticipazioni esposte nel presente documento poiché le performance previste o mirate sono per loro natura soggette a fattori di notevole incertezza economica, di mercato e altro, che possono pesare sulla performance. UBP rifiuta qualsiasi obbligo di aggiornare le anticipazioni sulla scorta di nuove informazioni, eventi futuri o altro.

Non dovrebbe essere inteso come consiglio o qualsiasi forma di raccomandazione ad acquistare o vendere titoli o fondi. Non sostituisce un prospetto né qualunque altro documento legale ottenibile gratuitamente dalla sede registrata di un fondo o da UBP. Le opinioni espresse non tengono in considerazione la situazione, gli obiettivi o le esigenze specifiche degli investitori. Ciascun investitore deve prendere autonomamente una decisione concernente i titoli o gli strumenti finanziari qui menzionati e stabilire in modo indipendente i vantaggi e l'idoneità di qualunque investimento. Inoltre, il trattamento fiscale di qualunque investimento nel/nei fondo(i) dipende dalle circostanze personali del singolo investitore e può essere soggetto a cambiamenti in futuro. Gli investitori sono invitati a leggere attentamente le avvertenze in materia di rischi e le normative esposte nel prospetto o in qualunque altro documento legale. Si consiglia loro di chiedere un parere qualificato ai propri consulenti finanziari, legali e fiscali.

Il trattamento fiscale di qualunque investimento nel fondo dipende dalle proprie circostanze individuali e può essere soggetto a cambiamenti in futuro.

Il documento non costituisce né un'offerta né una sollecitazione ad acquistare, sottoscrivere o vendere qualunque valuta, fondo, prodotto o strumento finanziario, a effettuare investimenti o partecipare a una strategia di trading in qualsiasi giurisdizione dove tale offerta o sollecitazione non sia autorizzata o a chiunque sia illegale sottomettere tale offerta o sollecitazione.

Le telefonate al numero indicato nel presente documento possono essere registrate. UBP presume che chi telefona a questo numero acconsenta alla registrazione.

In Svizzera UBP ha ottenuto l'autorizzazione ed è regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (FINMA), nel Regno Unito ha ottenuto l'autorizzazione dalla Prudential Regulation Authority. Inoltre è soggetta alla regolamentazione della Financial Conduct Authority e alla regolamentazione limitata della Prudential Regulation Authority.

MSCI

Le società che forniscono informazioni a Union Bancaire Privée, UBP SA, tra cui MSCI ESG Research LLC e le sue affiliate (collettivamente le «Parti ESG»), attingono le informazioni da fonti che ritengono attendibili, ma nessuna di esse attesta o garantisce la pertinenza, l'accuratezza e/o la completezza dei dati contenuti nel presente documento. Nessuna delle Parti ESG rilascia garanzie esplicite o implicite di alcun tipo e le Parti ESG respingono espressamente qualunque responsabilità di commerciabilità e idoneità per uno scopo particolare in rapporto con i suddetti dati. Nessuna delle Parti ESG potrà essere chiamata a rispondere di errori e omissioni in rapporto con i suddetti dati. Inoltre, senza limitare alcunché di quanto precede, nessuna delle Parti ESG dovrà essere considerata responsabile in alcun caso di danni diretti, indiretti, speciali, punitivi, conseguenti o di altro tipo (compreso il lucro cessante) ancorché preventivamente informate della possibilità di detti danni.