

CATHOLIC FINANCE I N S T I T U T E

CATHOLIC INVESTMENT GOVERNANCE CERTIFICATE — CIGC
MANUALE DEL CORSO · EDIZIONE UNICA

Catholic Investment Governance

*Fondamenti e Dottrina Sociale · Criteri e screening
Portafoglio sotto vincoli etici · Governance e IPS*

Certificazione in Governance degli Investimenti Cattolici

Le quattro lezioni del percorso in volume unico

Sede delle giornate in presenza:

Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo

CATHOLIC FINANCE INSTITUTE · ROMA — CASTEL GANDOLFO

DOCUMENTO CIGC-M · EDIZIONE 2026

Catholic Investment Governance

Il manuale del Catholic Investment Governance Certificate — CIGC. Certificazione in Governance degli Investimenti Cattolici. Il volume riunisce in edizione unica e definitiva le quattro lezioni del percorso: i fondamenti e la Dottrina Sociale della Chiesa; Mensuram Bonam, i criteri cattolici e lo screening; il portafoglio sotto vincoli etici; la governance, l'Investment Policy Statement e la comunicazione professionale. Sede delle giornate in presenza: Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo. Edizione 2026.

Il Catholic Finance Institute

Il Catholic Finance Institute è un istituto internazionale indipendente di ricerca, alta formazione e governance degli investimenti, dedicato alla finanza cattolica, alla stewardship responsabile e alla gestione patrimoniale degli enti di ispirazione religiosa. L'Istituto opera da Roma e da Castel Gandolfo con orizzonte internazionale, e si rivolge a diocesi, congregazioni religiose, fondazioni, università cattoliche, family office, asset manager, banche, consulenti finanziari, professionisti della finanza e ricercatori. La sua attività si articola in ricerca applicata, programmi di formazione executive, sviluppo di strumenti di governance e collaborazione con investitori istituzionali e organizzazioni religiose.

La convinzione che fonda il lavoro dell'Istituto attraversa l'intero manuale: il patrimonio di un ente religioso o mission-driven è un mezzo al servizio della missione, e il suo governo richiede insieme rigore tecnico e consapevolezza istituzionale. L'Istituto promuove questa competenza attraverso percorsi certificativi indipendenti, fra cui il Catholic Investment Governance Certificate, di cui questo volume costituisce il manuale ufficiale del corso. L'Istituto non fornisce consulenza finanziaria regolata, intermediazione, gestione di portafogli né raccomandazioni di investimento, e i contenuti dei suoi materiali hanno finalità formativa.

Il percorso e il volume

Il Catholic Investment Governance Certificate è una certificazione professionale a prevalente autoapprendimento, rilasciata dal Catholic Finance Institute, che attesta la competenza nel governo degli investimenti di enti e patrimoni di ispirazione cattolica. Il percorso prevede novanta ore di preparazione stimate, di cui settantadue di studio individuale, sei d'aula, sei di esperienza applicata al Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo, e sei di simulazione e revisione. Il volume è organizzato in quattro lezioni, ciascuna con capitoli numerati, figure, tabelle, riquadri di approfondimento, casistica svolta, schede operative, domande di verifica in formato d'esame, glossario e guida alle fonti. Il candidato vi trova, nell'ordine del metodo, il fondamento concettuale, la struttura dei criteri, la misura degli effetti di portafoglio e la governance documentata; il professionista già formato può usarlo come manuale di riferimento, attraverso l'indice generale e i glossari di lezione.

Avvertenza e disclaimer

Il Catholic Investment Governance Certificate attesta il completamento di un percorso formativo del Catholic Finance Institute e il superamento della relativa valutazione. Non costituisce abilitazione professionale, non sostituisce i requisiti previsti dalla normativa applicabile per l'esercizio della consulenza finanziaria e non implica riconoscimento o approvazione da parte di autorità ecclesiastiche, civili o di vigilanza. I criteri illustrati non costituiscono una lista di titoli ammessi o vietati. Le soglie applicative sono deliberate dall'ente e documentate nella sua politica di investimento. Questo volume ha finalità esclusivamente didattiche. Non costituisce consulenza finanziaria, raccomandazione personalizzata, parere legale, parere fiscale, parere canonico né attività regolamentata. Gli esempi e i casi sono ipotetici, semplificati e non riferiti a clienti, enti, strumenti, banche, fondi o gestori reali. Le soglie operative di investimento sono deliberate dall'ente competente; nessuna soglia numerica universale può essere dedotta dai principi magisteriali o dalle fonti richiamate. Il Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo, è sede delle giornate in presenza e luogo delle attività organizzate dal Borgo.

NOTA SUL DIRITTO D'AUTORE

I documenti magisteriali e istituzionali richiamati in questo volume sono opere protette. Il manuale non li riproduce: ne indica i passaggi da leggere nelle edizioni ufficiali e ne offre un commento didattico originale.

Indice generale

LEZIONE PRIMA — Fondamenti, Dottrina Sociale, missione e capitale

1. Perché il percorso comincia qui.....	12
2. La funzione della lezione nel percorso.....	13
3. Obiettivi di apprendimento coperti.....	15
4. La sequenza logica della lezione.....	17

PARTE PRIMA — L'INVESTIMENTO COME ATTO DI GOVERNANCE

5. La finanza come atto di governance.....	19
6. Il patrimonio dell'ente: natura, funzioni, orizzonti.....	22

PARTE SECONDA — I PRINCIPI DELLA DOTTRINA SOCIALE DELLA CHIESA

7. Come leggere i principi: rango delle fonti e natura del vincolo.....	25
8. La dignità della persona.....	27
9. Il bene comune.....	29
10. La destinazione universale dei beni.....	31
11. La solidarietà.....	33
12. La sussidiarietà.....	34
13. La partecipazione.....	36
14. La giustizia.....	37
15. La cura del creato.....	38
16. I principi come sistema.....	40

PARTE TERZA — IL FRAMEWORK CENTRALE

17. Principio, criterio, soglia, policy.....	42
18. ESG e criteri cattolici: la distinzione da difendere.....	46

PARTE QUARTA — MISSIONE, CAPITALE E MISSION DRIFT

19. La missione istituzionale.....	48
20. Il mission drift.....	49
21. Tre tipi di investitore a confronto.....	51
22. Dalla visione alla policy: le domande iniziali.....	52

PARTE QUINTA — ECOLOGIA INTEGRALE E ALLOCAZIONE DEL CAPITALE

23. L'ecologia integrale come categoria operativa.....	54
--	----

PARTE SESTA — LIMITI PROFESSIONALI E COMUNICAZIONE PRUDENTE

24. Come il titolare CIGC presenta la propria qualifica.....	56
25. Gli errori tipici e le formule corrette.....	57

PARTE SETTIMA — CASISTICA

26. Caso guida: il patrimonio come mezzo o come fine.....	60
27. Tre casi brevi risolti.....	63
28. Quattro casi al margine.....	64

PARTE OTTAVA — VERIFICA DELL'APPRENDIMENTO

29. Domande a risposta multipla.....	66
30. Domande applicative brevi.....	70
31. Mini casi.....	71
32. Autovalutazione.....	72

PARTE NONA — SINTESI, GLOSSARIO E FONTI

33. Sintesi operativa.....	73
34. Glossario essenziale.....	75
35. Fonti e guida alla lettura.....	77

LEZIONE SECONDA — Mensuram Bonam, criteri cattolici, ESG e screening

1. Perché questa lezione è il centro del percorso.....	80
2. La funzione della lezione nel percorso.....	81
3. Obiettivi di apprendimento coperti.....	82
4. Le fonti della lezione e la regola del loro uso.....	84

PARTE PRIMA — MENSURAM BONAM

5. Mensuram Bonam: natura, genesi, portata.....	85
6. La logica dei criteri: esclusione, promozione, impegno.....	87
7. Orientamento, policy, implementazione: i tre livelli.....	89

PARTE SECONDA — LE QUATTRO DECISIONI PRELIMINARI

8. La soglia di materialità.....	92
9. Il perimetro societario.....	94
10. I ricavi indiretti e la cooperazione.....	96
11. Il trattamento dell'incertezza.....	97

PARTE TERZA — LA COSTRUZIONE DEI CRITERI

12. Dai principi ai criteri: il problema della traduzione.....	99
13. I criteri negativi.....	100
14. I criteri positivi.....	101
15. I criteri procedurali.....	102
16. La matrice dei criteri e l'ambito di applicazione.....	103

PARTE QUARTA — LE TECNICHE DI SCREENING

17. Lo screening e il suo posto nel processo.....	105
18. Il negative screening.....	106
19. Il positive screening e il best-in-class.....	107
20. Stewardship, engagement, escalation.....	108
21. Il disinvestimento.....	109

PARTE QUINTA — ESPOSIZIONI, CONTROVERSIE, MATERIALITÀ

22. Settore, attività, emittente, strumento.....	110
23. Le imprese multi-business e la materialità.....	112
24. Il processo delle controversie.....	113

PARTE SESTA — ESG: UTILITÀ, LIMITI, DISTINZIONI

25. Che cosa l'ESG offre.....	114
26. I limiti dei rating.....	115
27. Greenwashing, values-washing, faith-washing.....	117

PARTE SETTIMA — LE FONTI EPISCOPALI E LA LORO COMPOSIZIONE

28. Le Linee Guida CEI.....	119
29. Le linee guida della Conferenza episcopale statunitense.....	120
30. Comporre fonti diverse in una policy unica.....	121

PARTE OTTAVA — IL DIALOGO CON I FORNITORI E IL LINGUAGGIO

31. Le domande ai fornitori.....	123
32. Claim vietati, rischiosi e corretti.....	125

PARTE NONA — CASISTICA E STRUMENTI

33. Caso guida: il fondo ESG basta?	127
34. Cinque casi brevi risolti	129
35. Quattro casi al margine	131
36. Schede operative	133

PARTE DECIMA — VERIFICA DELL'APPRENDIMENTO

37. Domande a risposta multipla	135
38. Domande applicative e mini casi	139
39. Autovalutazione	141

PARTE UNDICESIMA — SINTESI, GLOSSARIO E FONTI

40. Sintesi operativa	142
41. Glossario essenziale della lezione	144
42. Fonti e guida alla lettura	146

LEZIONE TERZA — Portafoglio sotto vincoli etici

1. Perché questa lezione è decisiva	149
2. I due errori opposti, e che cosa questa lezione fa	150
3. Obiettivi di apprendimento coperti	151
4. La mappa della lezione	152

PARTE PRIMA — IL PORTAFOGLIO SOTTO VINCOLO

5. Che cosa significa portafoglio sotto vincolo	154
6. La tassonomia dei vincoli	156
7. Il posto del vincolo nel processo	157

PARTE SECONDA — L'UNIVERSO INVESTIBILE

8. Dal mercato totale all'universo ammesso	158
9. Gli effetti dell'universo ridotto	160

PARTE TERZA — ASSET ALLOCATION SOTTO VINCOLI

10. L'asset allocation strategica	161
11. L'asset allocation tattica	162
12. Asset class e criteri: la matrice delle complessità	163

PARTE QUARTA — DIVERSIFICAZIONE, RISCHIO, BENCHMARK

13. Diversificazione e concentrazione	165
14. Il rischio multidimensionale	167
15. Rendimento: la disciplina delle promesse	168
16. Benchmark: il riferimento da scegliere	169

PARTE QUINTA — LIQUIDITÀ E COSTI

17. La liquidità come vincolo primario	171
18. I costi della coerenza	173

PARTE SESTA — GLI STRUMENTI DI IMPLEMENTAZIONE

19. Titoli diretti e fondi comuni	175
20. Fondi indicizzati e mandati segregati	176
21. Mercati privati, strumenti strutturati, derivati	177
22. La scelta dello strumento come decisione di policy	178

PARTE SETTIMA — IL MONITORAGGIO

23. Perché il monitoraggio è essenziale	179
24. Il breach e la sua procedura	180

25. Il reporting.....	182
PARTE OTTAVA — COMUNICAZIONE E PROCESSO OPERATIVO	
26. Comunicare i trade-off.....	183
27. La sequenza operativa.....	186
PARTE NONA — CASISTICA E STRUMENTI	
28. Caso guida: il portafoglio filtrato e il tracking error.....	187
29. Caso: coerente ma illiquido.....	190
30. Quattro esempi risolti.....	192
31. Schede operative.....	193
PARTE DECIMA — VERIFICA DELL'APPRENDIMENTO	
32. Domande a risposta multipla.....	196
33. Domande applicative e mini casi.....	200
34. Autovalutazione.....	201
PARTE UNDICESIMA — SINTESI, GLOSSARIO E FONTI	
35. Sintesi operativa.....	202
36. Glossario essenziale della lezione.....	204
37. Fonti e guida alla lettura.....	206
LEZIONE QUARTA — Governance ecclesiale, IPS, cliente religioso e comunicazione	
1. Perché questa lezione chiude il percorso.....	209
2. La funzione della lezione nel percorso.....	210
3. Obiettivi di apprendimento coperti.....	211
4. La mappa della lezione.....	213
PARTE PRIMA — IL CLIENTE ISTITUZIONALE RELIGIOSO	
5. Perché non è un cliente finanziario generico.....	214
6. I confronti: cliente private e fondazione laica.....	216
7. I bisogni tipici.....	218
8. I rischi specifici.....	219
PARTE SECONDA — LA DISCOVERY	
9. La discovery e le domande su missione e patrimonio.....	220
10. Le domande su governance, criteri e reporting.....	222
11. Gli output della discovery.....	223
PARTE TERZA — RUOLI E RESPONSABILITÀ	
12. Perché i ruoli sono decisivi.....	224
13. L'economo.....	226
14. Il comitato investimenti.....	227
15. Il consulente CIGC e i fornitori.....	228
PARTE QUARTA — L'INVESTMENT POLICY STATEMENT	
16. Che cosa è l'IPS, e perché è necessario.....	229
17. La struttura dell'IPS.....	230
18. I requisiti di forma dell'IPS.....	231
19. IPS, soglie e fonti.....	232
20. IPS e reporting: il collegamento operativo.....	233
PARTE QUINTA — I MANDATI A BANCHE E GESTORI	
21. Perché il mandato è critico.....	234
22. Le domande a banca e gestore.....	235

23. Mandati, claim e protezione del nome.....	236
PARTE SESTA — REPORTING E DECISIONI	
24. Dal reporting standard al reporting deliberativo.....	237
25. La scala di stato.....	238
26. Il decision memo.....	239
PARTE SETTIMA — IL CATHOLIC INVESTMENT POLICY MEMO	
27. Natura e finalità dell'elaborato.....	240
28. La struttura e la valutazione.....	241
29. Gli errori da evitare.....	243
PARTE OTTAVA — LA COMUNICAZIONE PROFESSIONALE	
30. I tre livelli e il lessico.....	244
31. Con l'economo e con il comitato.....	246
PARTE NONA — DEONTOLOGIA E LIMITI PROFESSIONALI	
32. La certificazione e l'uso della sigla.....	247
33. I conflitti di interesse.....	248
34. La riservatezza.....	249
35. L'uso dell'intelligenza artificiale.....	250
PARTE DECIMA — IL PROCESSO COMPLETO	
36. La sequenza integrata e la gap analysis.....	251
37. La prioritizzazione.....	253
PARTE UNDICESIMA — CASISTICA E STRUMENTI	
38. Caso guida: l'IPS mancante.....	254
39. Il claim del banker e quattro esempi risolti.....	256
40. Schede operative.....	258
PARTE DODICESIMA — VERIFICA DELL'APPRENDIMENTO	
41. Domande a risposta multipla.....	262
42. Domande applicative e mini casi.....	266
43. Autovalutazione.....	268
PARTE TREDICESIMA — SINTESI, GLOSSARIO E FONTI	
44. Sintesi operativa e chiusura del percorso.....	269
45. Glossario essenziale della lezione.....	271
46. Fonti e guida alla lettura.....	273

LEZIONE PRIMA

Fondamenti, Dottrina Sociale, missione e capitale

• • •

Questa parte del manuale accompagna la prima delle quattro lezioni del Catholic Investment Governance Certificate. È destinata al candidato che prepara l'esame e a chi, per ruolo professionale, deve padroneggiare i fondamenti del governo degli investimenti di enti e patrimoni di ispirazione cattolica: consulenti finanziari, private banker, gestori, economi, membri di comitati investimenti, amministratori di fondazioni. La sua funzione è costruire il quadro concettuale e il lessico su cui poggiano le tre lezioni successive: la struttura dei criteri, il portafoglio sotto vincoli e la governance applicata. Questa parte del manuale non sostituisce la lettura delle fonti, che resta parte del percorso di autoapprendimento e va condotta sulle edizioni ufficiali. Ne offre inquadramento, sviluppo applicativo, casistica e strumenti di verifica.

1 Perché il percorso comincia qui

Un consulente con vent'anni di mestiere riceve il mandato di rivedere il portafoglio di una congregazione religiosa. Ha davanti tre estratti conto di tre intermediari diversi, una nota informale dell'economo che parla di «coerenza con i nostri valori» e nessun altro documento. La sua formazione gli ha insegnato a leggere i rendimenti, le commissioni, la duration, la concentrazione settoriale. Non gli ha insegnato a rispondere alla domanda che l'economo gli porrà nel primo colloquio, e che non riguarda nessuna di queste cose. Riguarda il senso di quel patrimonio: a che cosa serve, chi ne risponde, che cosa l'ente può e non può accettare che il proprio capitale finanzia. La Catholic Investment Governance non comincia dalla selezione dei fondi, dai rating ESG, dalle liste di esclusione o dalla costruzione del portafoglio. Comincia dalla domanda sul senso del capitale affidato a un ente, a una fondazione, a una comunità religiosa o a un investitore mission-driven. Chi salta questa domanda tende a ridurre la finanza cattolica a una delle tre semplificazioni che il mercato già offre in abbondanza: una versione religiosa dell'ESG, una lista di esclusioni settoriali, oppure un'etichetta commerciale applicata a prodotti finanziari già esistenti. Le tre riduzioni hanno in comune un vizio di metodo: trattano come questione di prodotto ciò che è, prima di tutto, una questione di governo.

Questa lezione serve a evitare la riduzione. Il candidato deve arrivare a considerare l'investimento, per un ente religioso o mission-driven, non soltanto come un problema di allocazione ma come un atto di governance: una decisione ordinata a finalità istituzionali, morali, patrimoniali e comunitarie, presa da organi identificati, secondo criteri deliberati, con documentazione verificabile. La prospettiva è coerente con l'impianto della dottrina sociale della Chiesa, che fonda i propri principi sulla dignità della persona, sul bene comune, sulla sussidiarietà, sulla solidarietà e sulla destinazione universale dei beni, come esposto nel Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa (Pontificio Consiglio della Giustizia e della Pace, compendio, 2004).

C'è una ragione ulteriore, più prosaica, per cominciare dai fondamenti. Il mercato dei servizi finanziari per enti religiosi è popolato da interlocutori che usano il lessico della coerenza senza padroneggiarne la sostanza. L'ente che ha incontrato tre proposte «in linea con i valori cattolici» prive di qualunque struttura di criteri riconosce alla quarta frase se l'interlocutore sa di che cosa parla. La competenza che questa lezione costruisce — distinguere un principio da una soglia, una policy da una dichiarazione di intenti, un criterio deliberato da una preferenza personale — è ciò che separa il professionista credibile dal venditore con il vocabolario giusto.

2 La funzione della lezione nel percorso

La lezione costruisce il fondamento concettuale del percorso. Al termine, il candidato deve saper fare cinque cose: spiegare perché il capitale è mezzo e non fine; distinguere principio morale, criterio di investimento, soglia operativa e policy; collegare dottrina sociale della Chiesa e governance degli investimenti senza trasformare i principi in automatismi; riconoscere il rischio di mission drift; usare un linguaggio professionale prudente con enti religiosi, economi, comitati investimenti e consulenti. Lo sviluppo sistematico di Mensuram Bonam (Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, documento di orientamento, 2022) e delle Linee Guida della Conferenza Episcopale Italiana, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026, è l'oggetto della Lezione seconda; la redazione dell'Investment Policy Statement appartiene alla Lezione quarta; la quantificazione degli effetti finanziari dei vincoli alla Lezione terza. Il metodo del percorso lavora per criteri deliberati e processi documentati, ed è su questo fondamento che la presente lezione costruisce.

LEZIONE	TITOLO	FUNZIONE NEL PERCORSO
1	Fondamenti, Dottrina Sociale, missione e capitale	Costruire le basi concettuali e professionali
2	Mensuram Bonam, criteri cattolici, ESG e screening	Tradurre i principi in criteri e strumenti di analisi
3	Portafoglio sotto vincoli etici	Comprendere gli effetti finanziari dei vincoli
4	Governance ecclesiale, IPS, cliente religioso e comunicazione	Applicare il framework alla governance e alla relazione professionale



Figura 1 — Il percorso CIGC in quattro lezioni: la Lezione 1 costruisce il fondamento su cui poggiano le successive.

Il Catholic Investment Governance Certificate è una certificazione professionale a prevalente autoapprendimento, rilasciata dal Catholic Finance Institute. Il monte ore complessivo è di novanta ore di preparazione stimate, di cui settantadue di studio individuale, sei d'aula, sei di esperienza applicata al Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo, e sei di simulazione e revisione. Il Borgo è sede delle giornate in presenza e luogo delle attività organizzate dal Borgo stesso; tali attività non sono progettate in questa lezione, non sono oggetto di valutazione e non costituiscono contenuto certificativo.

3 Obiettivi di apprendimento coperti

La Lezione 1 copre tre delle aree del curriculum: l'Area A, dedicata alla dottrina sociale della Chiesa e all'ordine economico; l'Area C, dedicata all'ecologia integrale e all'allocazione del capitale; e l'introduzione all'Area H, dedicata ai limiti professionali e alla comunicazione prudente. Gli obiettivi sono formulati in termini di prestazione verificabile: ciascuno corrisponde a domande d'esame e a compiti professionali riconoscibili.

3.1 — Area A. Dottrina sociale della Chiesa e ordine economico

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
A.a	Identificare i principi fondamentali della dottrina sociale della Chiesa rilevanti per economia e finanza.
A.b	Distinguere tra principio morale, giudizio prudenziale e scelta tecnica di investimento.
A.c	Spiegare il rapporto tra dignità della persona, bene comune, solidarietà, sussidiarietà e destinazione universale dei beni.
A.d	Interpretare il capitale come mezzo al servizio di finalità istituzionali e non come fine autonomo.
A.e	Riconoscere i limiti di una visione puramente economicistica dell'investimento.
A.f	Applicare i principi della dottrina sociale alla lettura di una policy di investimento.

3.2 — Area C. Ecologia integrale e allocazione del capitale

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
C.a	Spiegare il concetto di ecologia integrale e la sua rilevanza per l'allocazione del capitale.
C.b	Collegare ambiente, lavoro, comunità, territorio e orizzonte intergenerazionale nelle decisioni di investimento.
C.c	Distinguere sostenibilità ambientale generica ed ecologia integrale in prospettiva cattolica.
C.d	Valutare il rischio di separare criteri ambientali, sociali e morali in modo incoerente.
C.e	Riconoscere il rischio di mission drift negli investitori religiosi e mission-driven.
C.f	Formulare domande di governance coerenti con ecologia integrale e missione istituzionale.

3.3 — Area H. Introduzione ai limiti professionali

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
H.a	Presentare correttamente la natura e i confini della certificazione CIGC.
H.b	Distinguere la comunicazione professionale prudente dai claim commerciali impropri.

4 La sequenza logica della lezione

La lezione segue una sequenza che va dalla persona alla comunicazione professionale, passando per la missione, il capitale, i criteri e la policy. La sequenza non è un espediente espositivo: è la struttura stessa del metodo. Chi parte dal portafoglio tratta la Catholic Investment Governance come un problema tecnico e produce soluzioni fragili, perché prive di fondamento deliberativo. Chi parte dalla missione e dalla governance arriva al portafoglio come esito di un processo documentato, difendibile davanti a un organo di governo, a un revisore, a un donatore o a un giornalista.

PASSO	CONTENUTO	DOMANDA A CUI RISPONDE
1	Persona e dignità	Chi è il soggetto per cui l'economia esiste
2	Bene comune	Entro quale orizzonte si giudica una scelta economica
3	Missione dell'ente	Per quale finalità l'ente esiste e detiene un patrimonio
4	Capitale come mezzo	Quale funzione svolge il capitale rispetto alla missione
5	Investimento come atto di governance	Chi decide, con quali criteri, con quale documentazione
6	Criteri di investimento	Come i principi diventano indicazioni operative
7	Soglie deliberate dall'ente	Quale livello applicativo l'ente assume come proprio
8	Policy documentata	Dove le decisioni sono scritte e rese verificabili
9	Portafoglio monitorato	Come la coerenza viene misurata nel tempo
10	Comunicazione professionale prudente	Che cosa si può affermare, e che cosa no

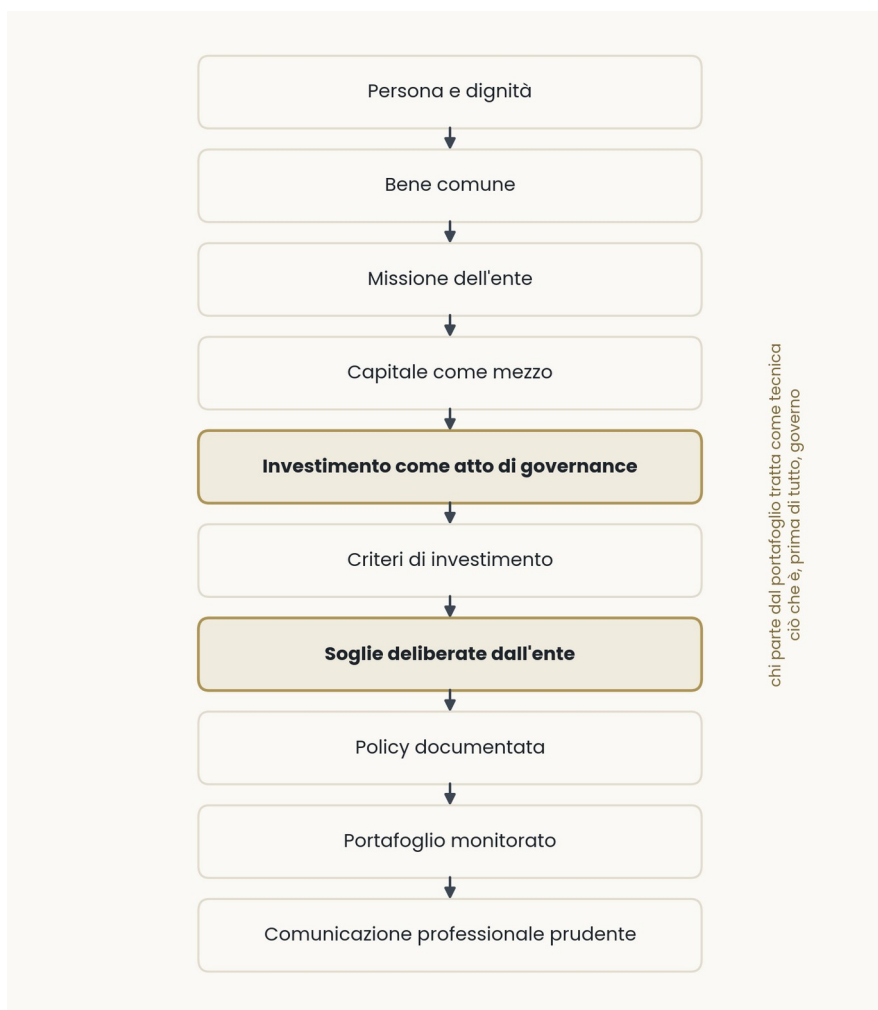


Figura 2 — La sequenza logica della lezione: dalla persona alla comunicazione professionale, con i due snodi deliberativi in evidenza.

I capitoli che seguono percorrono questa sequenza. I capitoli 5 e 6 trattano l'investimento come atto di governance e la natura del patrimonio dell'ente. I capitoli da 7 a 15 sviluppano i principi della dottrina sociale con taglio applicativo. Il capitolo 16 presenta il framework centrale della certificazione — principio, criterio, soglia, policy — e il capitolo 17 la distinzione fra ESG e criteri cattolici. I capitoli da 18 a 21 trattano missione, mission drift e tipologie di investitori. I capitoli da 22 a 24 portano l'ecologia integrale sul piano dell'allocazione. I capitoli da 25 a 27 introducono la comunicazione professionale. Seguono la casistica, gli strumenti di verifica dell'apprendimento, la sintesi operativa, il glossario e la guida alle fonti.

5 La finanza come atto di governance

5.1 — Il caso da cui partire

Un istituto religioso vende un immobile non più funzionale alle proprie opere. Il ricavato, alcuni milioni di euro, viene depositato sul conto corrente presso la banca di riferimento. Nel giro di tre settimane l'ente riceve quattro proposte di investimento: due dalla banca depositaria, una da un intermediario presentato da un benefattore, una da un gestore estero specializzato in «finanza etica». Tutte e quattro le proposte contengono la parola «valori». Nessuna delle quattro contiene una domanda sulla finalità di quel denaro, sull'organo competente a deliberarne l'impiego, sull'orizzonte temporale delle opere che dovrà sostenere, sui vincoli statutari o canonici che gravano su di esso. L'episodio, ricorrente nella pratica, mostra il punto cieco del mercato: la tendenza a trattare la scelta degli strumenti come la prima decisione, quando è l'ultima. Nel linguaggio comune «fare investimenti» significa scegliere prodotti: fondi, ETF, obbligazioni, azioni, strumenti assicurativi, mandati, gestioni patrimoniali, investimenti alternativi. Per un ente religioso o mission-driven questa prospettiva è insufficiente. Prima della scelta degli strumenti occorre stabilire chi decide; in base a quali finalità; con quali limiti; con quali responsabilità; con quale documentazione; con quale monitoraggio; con quale linguaggio verso beneficiari, superiori, consiglieri, donatori, comunità e controparti. In questo senso l'investimento è un atto di governance prima che un'operazione finanziaria.

5.2 — Che cosa si intende per governance degli investimenti

Per governance degli investimenti si intende l'insieme di processi, ruoli, criteri, controlli e documenti attraverso cui un ente governa il proprio patrimonio finanziario. La definizione è volutamente ampia: comprende la delibera dell'organo di governo, la politica di investimento scritta, la ripartizione delle competenze fra organi interni e fornitori esterni, il sistema di reporting, la gestione delle eccezioni e la revisione periodica. Una governance minima deve rispondere ad almeno otto domande. La tabella le elenca insieme alla ragione per cui ciascuna è irrinunciabile.

DOMANDA	PERCHÉ È IRRINUNCIABILE
Chi ha autorità decisionale?	Evita decisioni informali o non tracciate, e le contestazioni successive sulla loro legittimità.
Quali sono le finalità del patrimonio?	Collega capitale e missione; senza questo collegamento ogni criterio successivo è arbitrario.
Qual è l'orizzonte temporale?	Distingue riserve operative, patrimonio stabile e investimenti di lungo periodo, che obbediscono a logiche diverse.
Quale rischio è accettabile?	Evita sia l'imprudenza sia l'immobilismo, che è a sua volta una forma di imprudenza.
Quali criteri etici sono rilevanti?	Collega identità e portafoglio in forma verificabile anziché dichiarativa.
Chi controlla i gestori esterni?	Evita deleghe opache e conflitti di interesse non presidiati.

DOMANDA	PERCHÉ È IRRINUNCIABILE
Come si monitora il portafoglio?	Rende la coerenza misurabile nel tempo anziché presunta.
Come si documentano eccezioni e revisioni?	Protegge l'ente dall'incoerenza e dall'improvvisazione, e i decisori futuri dall'ignoranza delle ragioni passate.

Un ente che sa rispondere alle otto domande ha una governance, anche se il suo portafoglio è semplice. Un ente che non sa rispondere non ce l'ha, anche se il suo portafoglio è sofisticato. La sofisticazione degli strumenti non è un indicatore di qualità del governo; spesso è un indicatore del contrario, perché la complessità non deliberata è complessità subita.

5.3 — Il capitale come mezzo

Nella Catholic Investment Governance il capitale non è mai fine autonomo. È una risorsa al servizio di una finalità. Per un ente religioso il capitale può servire a sostenere opere educative; garantire continuità istituzionale; finanziare attività caritative; mantenere immobili o strutture; sostenere comunità, missioni o personale; proteggere risorse destinate a beneficiari futuri; preservare l'autonomia dell'ente; permettere una gestione prudente in scenari incerti. Questa impostazione non elimina il rendimento: lo colloca. Il rendimento è necessario, perché un patrimonio che si erode in termini reali smette di servire la missione; ma non è assoluto, perché è subordinato a prudenza, coerenza, sostenibilità istituzionale e responsabilità verso il futuro. La distinzione fra necessario e assoluto è il primo esercizio concettuale che il candidato deve interiorizzare, perché ricorre in ogni colloquio con un organo di governo: la domanda «quanto rende» è legittima e va presa sul serio; la sua elevazione a criterio unico è il primo passo del mission drift, trattato nel capitolo 19. La qualificazione del capitale come mezzo ha una conseguenza operativa precisa: rende obbligatoria la domanda sulla finalità prima di ogni scelta tecnica. Un gestore può costruire un portafoglio eccellente per un orizzonte decennale che si rivela inutilizzabile perché l'ente doveva finanziare il rifacimento di un tetto entro diciotto mesi. L'errore non è tecnico: è di governance. Nessuno aveva chiesto, e nessuno aveva detto, a che cosa servisse quel denaro.

5.4 — Rendimento e responsabilità: i due errori opposti

Una visione matura evita due errori speculari, entrambi frequenti e entrambi costosi. Il primo errore è ritenere che un ente religioso possa ignorare rendimento, rischio, liquidità, costi e diversificazione perché mosso da finalità morali. Questa impostazione, che si potrebbe chiamare moralismo ingenuo, produce danni patrimoniali concreti: liquidità ferma per anni su conti infruttiferi mentre l'inflazione ne erode il valore reale; concentrazioni improprie su singoli strumenti proposti da interlocutori di fiducia; rinuncia alla diversificazione per diffidenza generica verso i mercati. Il danno ricade sui beneficiari delle opere, cioè esattamente sui soggetti che la finalità morale intendeva servire. Una gestione trascurata non è una gestione più spirituale: è una gestione peggiore, con le medesime responsabilità.

Il secondo errore è ritenere che l'unico dovere sia massimizzare il rendimento entro un dato livello di rischio, lasciando identità e missione fuori dalla policy. Questa impostazione, l'economicismo, tratta l'ente religioso come un cliente istituzionale qualunque e produce

portafogli tecnicamente difendibili ma istituzionalmente fragili: esposizioni che contraddicono la missione dichiarata, incoerenze che emergono al primo esame attento di un membro del consiglio, di un donatore o della stampa, e che a quel punto si pagano in credibilità, la valuta più scarsa di un ente che vive di fiducia. La Catholic Investment Governance lavora nella tensione fra prudenza finanziaria, coerenza morale, sostenibilità istituzionale, accountability e responsabilità verso beneficiari attuali e futuri. La parola tensione è scelta con cura: i cinque poli non si compongono una volta per tutte, e la pretesa di una formula che li armonizzi automaticamente è essa stessa un errore. Ciò che la governance offre non è la soluzione della tensione ma il metodo per abitarla: criteri deliberati, decisioni documentate, revisione periodica.

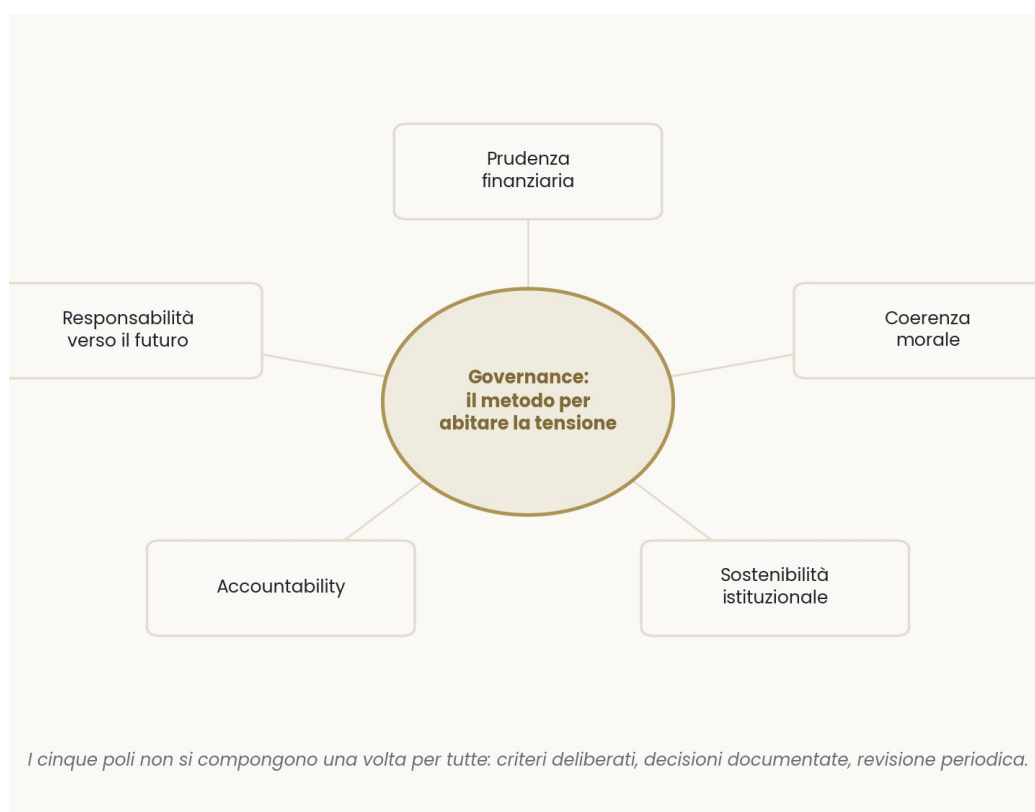


Figura 3 — I cinque poli della Catholic Investment Governance: la governance non scioglie la tensione, la abita con metodo.

DECISIONE DI METODO

Il rendimento è un dovere, non un fine. L'ente che rinuncia alla gestione prudente del patrimonio manca ai propri beneficiari esattamente come l'ente che subordina la missione al rendimento. La certificazione CIGC non forma custodi di un'astensione, ma professionisti del governo del capitale sotto vincolo di senso.

6 Il patrimonio dell'ente: natura, funzioni, orizzonti

6.1 — Perché il patrimonio di un ente non è un patrimonio qualunque

Il patrimonio di un ente religioso o mission-driven differisce da un patrimonio privato per almeno quattro ragioni strutturali, che il professionista deve conoscere perché condizionano ogni scelta successiva. La prima ragione è la provenienza. Il patrimonio deriva tipicamente da donazioni, lasciti, alienazioni di beni ricevuti, risparmi accumulati da generazioni di membri. Chi lo amministra oggi non ne è l'artefice e non ne è il beneficiario: è un passaggio in una catena fiduciaria che lo precede e gli sopravvive. Questa posizione — amministrare ciò che altri hanno dato per fini che altri godranno — è il contenuto concreto della parola *stewardship*, e distingue radicalmente l'eonomo dal proprietario. La seconda ragione è il vincolo di scopo. Molte componenti del patrimonio sono gravate da destinazioni specifiche: un lascito per borse di studio, un fondo per il restauro di un edificio, una donazione condizionata. Il vincolo segue la risorsa, e la sua violazione espone l'ente a conseguenze giuridiche oltre che morali. La mappatura dei vincoli è perciò un passaggio preliminare a qualunque politica di investimento.

La terza ragione è l'ordinamento. Per gli enti ecclesiastici, l'amministrazione dei beni temporali è disciplinata dal Codice di Diritto Canonico, libro V, cann. 1254–1310, che stabilisce le finalità proprie dei beni ecclesiastici — il culto, il sostentamento, le opere di apostolato e di carità — e i requisiti di vigilanza e autorizzazione per gli atti di amministrazione straordinaria. Il consulente non deve trasformarsi in canonista; deve sapere che questo livello esiste, che condiziona la validità di alcuni atti e che la sua ignoranza non è opponibile all'ente. Dove il mandato tocchi atti soggetti ad autorizzazione, la verifica canonica spetta all'ente e ai suoi consulenti qualificati, e la documentazione del processo protegge entrambe le parti. La quarta ragione è l'orizzonte. Un ente con una prospettiva istituzionale di decenni o secoli può permettersi — e in certi casi deve permettersi — scelte precluse a un investitore con orizzonte breve. L'orizzonte lungo non è però un lasciapassare: convive con fabbisogni di cassa immediati, e la sua invocazione generica per giustificare rischi non deliberati è un abuso frequente.

6.2 — La ripartizione funzionale delle risorse

La conseguenza operativa delle quattro ragioni è che il patrimonio non va trattato come una massa unica. La prassi matura lo ripartisce per funzione, e assegna a ciascuna funzione un orizzonte, un profilo di rischio e un regime di liquidità propri.

TIPO DI RISORSA	ORIZZONTE	IMPLICAZIONE GESTIONALE
Liquidità operativa	Breve	Massima prudenza e disponibilità; il rendimento è secondario rispetto alla certezza.
Riserve	Medio	Stabilità, liquidità, rendimento contenuto; funzione di ammortizzatore fra cassa e patrimonio.

TIPO DI RISORSA	ORIZZONTE	IMPLICAZIONE GESTIONALE
Patrimonio stabile	Lungo	Coerenza con la missione, diversificazione, sostenibilità intergenerazionale.
Fondi vincolati	Variabile	Rispetto del vincolo, tracciabilità separata, rendicontazione al vincolante ove prevista.
Risorse destinate a progetti	Definito	Coerenza con il calendario dei fabbisogni; il profilo di rischio decresce con l'avvicinarsi dell'impiego.

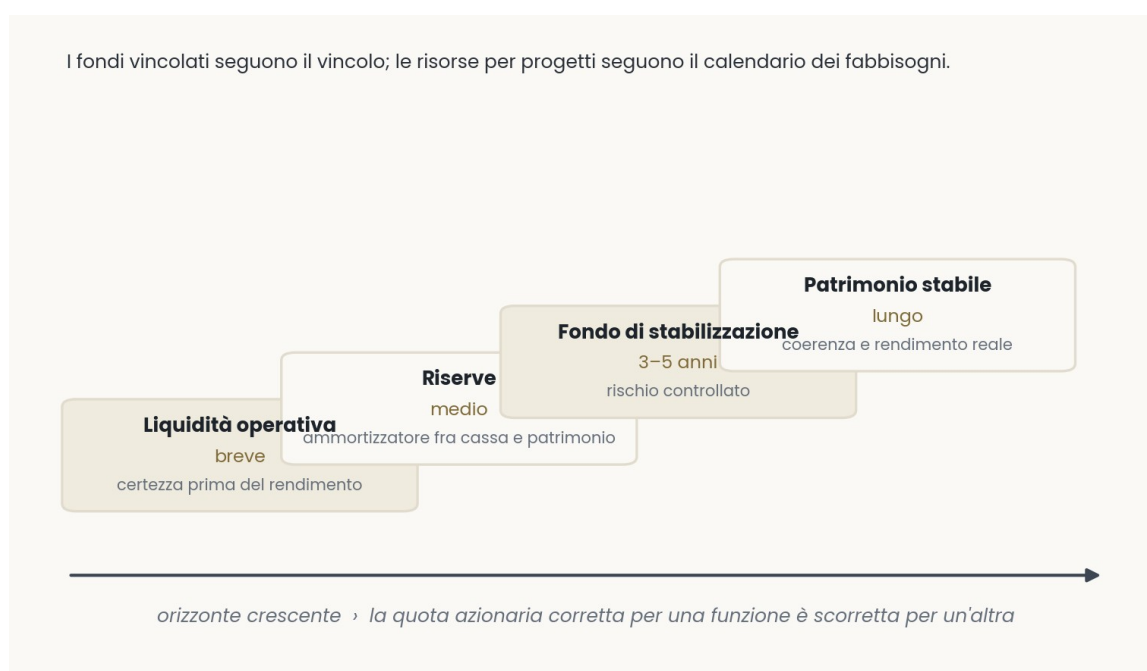


Figura 4 — La ripartizione funzionale del patrimonio: ogni funzione ha orizzonte, strumenti e tolleranze propri.

La ripartizione funzionale precede l'asset allocation e la governa. Un comitato che discute la quota azionaria del «portafoglio» senza aver prima ripartito le risorse per funzione sta discutendo una media priva di significato: la quota azionaria corretta per il patrimonio stabile è scorretta per la liquidità operativa, e viceversa. Il primo contributo tecnico che il professionista CIGC porta a un ente è spesso questo: trasformare un'unica cifra in un sistema di funzioni.

6.3 — Chi decide: organi, ruoli, fornitori

La mappa delle risorse va accompagnata dalla mappa dei decisori. Negli enti religiosi la struttura tipica comprende un organo di governo (consiglio, capitolo, consiglio di amministrazione), un responsabile dell'amministrazione (econo- mo, tesoriere, direttore amministrativo), eventuali organi consultivi (consiglio per gli affari economici, comitato investimenti) e, all'esterno, banche depositarie, gestori, consulenti e revisori. La patologia ricorrente non è l'assenza di questi soggetti ma la confusione dei loro ruoli: l'econo- mo che delibera di fatto ciò che spetterebbe al consiglio; la banca che definisce criteri che spetterebbero all'ente; il comitato che ratifica senza

istruire; il consulente che orienta senza mandato scritto. Il principio ordinatore — sviluppato nel capitolo 11 a proposito della sussidiarietà — è che la deliberazione dei fini e dei criteri appartiene all'ente e non è delegabile, mentre l'esecuzione tecnica è delegabile entro mandati definiti e controllati. La distinzione fra ciò che si delibera e ciò che si delega è il cuore della governance, e la sua assenza è il difetto strutturale più comune che il professionista incontra sul campo.

7 Come leggere i principi: rango delle fonti e natura del vincolo

7.1 — Il problema professionale

Durante la presentazione di una proposta di gestione, un consulente afferma davanti al consiglio di una fondazione: «La Chiesa vieta di investire in questo settore». Un membro del consiglio, docente universitario, chiede dove sia scritto il divieto. Il consulente non sa rispondere, perché il divieto, nella forma in cui lo ha enunciato, non è scritto da nessuna parte. Esiste un principio che orienta il giudizio sul settore; esistono documenti di rango diverso che ne traggono indicazioni con gradi diversi di determinatezza; esiste, dove l'ente l'abbia adottata, una policy che traduce il principio in esclusione. Ma la frase «la Chiesa vieta» comprime tre livelli in uno, e davanti a un interlocutore attento il crollo della frase trascina con sé la credibilità di chi l'ha pronunciata.

L'episodio illustra la prima competenza dell'Area A: sapere che cosa le fonti dicono, con quale autorità lo dicono e che cosa lasciano alla deliberazione dell'ente. La dottrina sociale della Chiesa non fornisce un listino di strumenti finanziari approvati o vietati; offre principi di discernimento e criteri di orientamento. Trattare i principi come slogan li svuota; trattarli come regolamenti li falsifica. Il professionista deve fare una terza cosa: trasformarli in domande operative rivolte all'ente, al gestore e a sé stesso.

7.2 — Il rango delle fonti

Ogni riferimento a un documento va accompagnato, almeno alla prima occorrenza, dall'indicazione della sua natura, perché il rango determina il peso che un'affermazione può reggere in una discussione professionale. La tabella riporta i tipi di fonte che il candidato incontrerà nel percorso, in ordine decrescente di autorità magisteriale, con la forma citazionale corretta.

TIPO DI FONTE	RANGO	ESEMPIO NELLA FORMA CORRETTA
Costituzione conciliare	Il più elevato	Concilio Vaticano II, <i>Gaudium et spes</i> , costituzione pastorale, 1965
Enciclica	Magistero ordinario di massimo rilievo	Francesco, <i>Laudato si'</i> , lettera enciclica, 2015
Esortazione apostolica	Magistero ordinario	Francesco, <i>Laudate Deum</i> , esortazione apostolica, 2023
Documento di dicastero	Autorità derivata	<i>Oeconomicae et pecuniariae quaestiones</i> , documento congiunto, 2018
Documento di accademia pontificia	Non magisteriale	Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, <i>Mensuram Bonam</i> , documento di orientamento, 2022

TIPO DI FONTE	RANGO	ESEMPIO NELLA FORMA CORRETTA
Documento di conferenza episcopale	Pastorale, territoriale	Conferenza Episcopale Italiana, Linee Guida in materia di investimenti etici e sostenibili, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026
Norma canonica	Vincolante nell'ordinamento canonico	Codice di Diritto Canonico, libro V, cann. 1254–1310

Due conseguenze pratiche. La prima: un documento di orientamento non vincola l'ente finché l'ente non lo adotta con delibera del proprio organo di governo; da quel momento l'ente è vincolato a ciò che ha deliberato, non al documento in astratto. La seconda: la distinzione fra ciò che il magistero determina e ciò che lascia al giudizio prudentiale non è una scappatoia ma un insegnamento esso stesso. Dove il magistero non determina, il professionista onesto dice che non determina, e riconduce la decisione a chi compete: l'ente.

7.3 – Principio, giudizio prudentiale, scelta tecnica

Il candidato deve saper distinguere tre piani che nella conversazione corrente si confondono di continuo. Il principio morale enuncia un bene da rispettare o promuovere: la dignità della persona, la custodia del creato. Il giudizio prudentiale applica il principio a una situazione concreta, ponderando circostanze che il principio non poteva prevedere: se una determinata esposizione, in un determinato portafoglio, per un determinato ente, sia compatibile con la sua missione. La scelta tecnica seleziona i mezzi: quale strumento, quale gestore, quale soglia di materialità, quale frequenza di controllo. Il principio è oggetto di insegnamento; il giudizio prudentiale è oggetto di deliberazione; la scelta tecnica è oggetto di competenza. I tre piani chiamano in causa soggetti diversi — le fonti, l'organo di governo, il professionista — e la patologia nasce ogni volta che un soggetto occupa il piano di un altro: il consulente che si fa magistero, l'ente che delega il giudizio prudentiale alla banca, il documento di orientamento trattato come se selezionasse strumenti.

I capitoli che seguono percorrono i principi a uno a uno. Per ciascuno, la trattazione segue uno schema costante: il contenuto del principio; il suo fondamento nelle fonti, con l'indicazione dei testi da leggere; la rilevanza per l'investimento; le domande di governance che ne derivano; l'errore ricorrente; un caso applicativo. Lo schema è deliberatamente ripetitivo, perché la ripetizione della struttura è ciò che consente, a fine lezione, di usare i principi come strumenti e non come citazioni.

8 La dignità della persona

8.1 — Il contenuto del principio

La dignità della persona è il fondamento dell'intero insegnamento sociale cattolico: ogni persona ha un valore intrinseco che non deriva dalla sua utilità, dalla sua produttività o dal suo potere d'acquisto, e che nessun calcolo di efficienza può legittimamente sacrificare. Nella prospettiva della dottrina sociale, l'economia esiste per la persona, non la persona per l'economia. La persona non è riducibile a produttore, consumatore, debitore, investitore, lavoratore o beneficiario: ciascuna di queste figure è un ruolo, e il ruolo non esaurisce il soggetto. Il fondamento del principio attraversa l'intero corpus: il Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa lo pone a capo dei principi permanenti; la *Gaudium et spes* ne sviluppa l'antropologia; le encicliche sociali successive ne traggono le conseguenze per il lavoro, l'impresa e la finanza. Il candidato è rinviato, per la lettura, ai capitoli del Compendio dedicati alla persona e ai principi della dottrina sociale.

8.2 — Rilevanza per l'investimento

Un investimento può essere finanziariamente efficiente e nondimeno problematico, se trae beneficio da attività che ledono gravemente la dignità umana, sfruttano vulnerabilità, degradano il lavoro o producono danni sistemici alla persona. Il punto delicato, per il professionista, è che la lesione della dignità raramente si presenta con questo nome nei documenti di offerta. Si presenta come un modello di business: ricavi che dipendono dalla dipendenza altrui, catene di fornitura opache in giurisdizioni senza tutele, prodotti progettati per sfruttare fragilità cognitive, condizioni di lavoro incompatibili con la sicurezza. La competenza consiste nel riconoscere il principio dentro la struttura dei ricavi, non nel recitarlo in premessa.

8.3 — Domande di governance

Il principio diventa operativo quando genera domande verificabili. Le principali: se il portafoglio esponga l'ente ad attività incompatibili con la dignità della persona, e in quale misura; se le policy considerino lavoro, salute, vulnerabilità e diritti fondamentali; se il gestore sia in grado di documentare come identifica le controversie rilevanti, con quali fonti e con quale frequenza di aggiornamento; se l'ente abbia deliberato criteri propri o si affidi a formule generiche contenute nei materiali commerciali del gestore.

8.4 — L'errore ricorrente

L'errore ricorrente consiste nel ridurre la dignità della persona a un punteggio sociale aggregato di matrice ESG. Un punteggio può essere informativo, ma aggrega dimensioni eterogenee secondo pesi decisi dal provider, non dall'ente; due provider possono assegnare al medesimo emittente valutazioni opposte; e il punteggio misura tipicamente l'esposizione dell'emittente al rischio, non l'impatto dell'emittente sulle persone. La distinzione fra le due prospettive — il rischio che il mondo rappresenta per l'investimento e l'effetto che l'investimento produce sul mondo — è sviluppata nel capitolo 17, ed è la distinzione che l'intera certificazione esiste per presidiare.

8.5 — Caso applicativo

Un fondo azionario globale presenta un rating ESG elevato. Un'analisi di dettaglio rivela che il fondo include imprese coinvolte in controversie significative relative a lavoro forzato nella catena di fornitura. Il rating aggregato non risolve il problema, perché il peso della controversia nel punteggio complessivo è diluito da buone prestazioni ambientali e di governance. Il professionista che assiste l'ente chiede: i dati sottostanti e la loro fonte; la materialità dell'esposizione in portafoglio; la politica del gestore sulle controversie di questa natura; le eventuali esclusioni applicate e la loro soglia; l'esistenza di un'attività di engagement documentata; le modalità di reporting all'ente. Nessuna di queste richieste presuppone che il fondo sia da scartare: presuppongono che la decisione spetti all'ente, sulla base di criteri deliberati, e che il compito del professionista sia procurare all'ente ciò che serve per decidere.

9 Il bene comune

9.1 — Il contenuto del principio

Il bene comune designa l'insieme delle condizioni della vita sociale che permettono alle persone e alle comunità di raggiungere il proprio sviluppo integrale. Due precisazioni ne delimitano il contenuto. La prima: il bene comune non coincide con la somma degli interessi individuali, né con l'interesse della maggioranza; è il bene di quelle condizioni — istituzioni, beni pubblici, legami — che rendono possibile lo sviluppo di ciascuno. La seconda: il bene comune non è un vincolo esterno all'attività economica ma il suo orizzonte di senso; un'economia che lo perde di vista non diventa neutrale, diventa distruttiva delle condizioni della propria stessa durata. Per la lettura, il candidato è rinviato ai capitoli del Compendio dedicati al principio del bene comune e alla vita economica, e all'enciclica *Caritas in veritate* (Benedetto XVI, lettera enciclica, 2009), che sviluppa il rapporto fra carità, verità e sviluppo umano integrale.

9.2 — Rilevanza per l'investimento

Il portafoglio di un ente mission-driven non può essere letto soltanto in termini di rendimento privato. Deve essere valutato anche rispetto alle conseguenze istituzionali, sociali e reputazionali delle scelte di investimento: la coerenza fra ciò che l'ente predica con le proprie opere e ciò che finanzia con il proprio patrimonio è essa stessa una componente del bene comune, perché la credibilità delle istituzioni è una delle condizioni sociali che il principio protegge. Un ente educativo che investe in attività che danneggiano i giovani cui si rivolge non compie soltanto un'incoerenza privata: erode la fiducia pubblica di cui vivono tutte le istituzioni analoghe.

9.3 — Domande di governance

Le domande operative: se la policy consideri l'impatto del capitale sulla missione dell'ente; se il portafoglio sia coerente con l'identità pubblica dell'istituzione; se esista una procedura per valutare le esposizioni controverse, con responsabilità e tempi definiti; chi decida, e con quale mandato, se un investimento sia compatibile con il bene che l'ente persegue.

9.4 — L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è usare il bene comune come formula di chiusura — «un portafoglio al servizio del bene comune» — senza tradurlo in criteri deliberati e monitorabili. La formula non è falsa: è vuota, e il vuoto si riempie per inerzia con le decisioni di chi gestisce, che non ha ricevuto mandato per prenderle. Il bene comune entra in una policy quando diventa perimetro: quali attività l'ente considera incompatibili con le condizioni di sviluppo che intende proteggere, quali intende sostenere attivamente, come lo verifica.

9.5 — Caso applicativo

Una fondazione educativa valuta strumenti ad alto rendimento collegati a settori che potrebbero comprometterne la coerenza pubblica. La domanda corretta non è soltanto «quanto rende», ma quale relazione esista fra rendimento, rischio, missione, reputazione e beneficiari. Il

consiglio che delibera dopo aver esaminato questa relazione — e che documenta l'esame — ha esercitato il proprio ruolo anche se la decisione finale è di procedere; il consiglio che procede senza l'esame ha abdicato, anche se l'investimento si rivelerà innocuo.

10 La destinazione universale dei beni

10.1 – Il contenuto del principio

La destinazione universale dei beni afferma che i beni della creazione sono destinati allo sviluppo di tutti, e che la proprietà privata — legittima e necessaria — è gravata da una funzione sociale: chi possiede amministra risorse la cui destinazione ultima eccede il proprietario. Il principio non abolisce la proprietà; la qualifica. Nella tradizione della dottrina sociale, la proprietà è uno strumento di libertà e di responsabilità, non un titolo di dominio assoluto, e il suo esercizio è soggetto al giudizio sul servizio che rende alla destinazione comune dei beni.

10.2 – Rilevanza per l'investimento

Per un ente religioso o mission-driven il principio ha una applicazione immediata: il patrimonio non appartiene all'ente nel senso in cui un bene di consumo appartiene al suo acquirente. È ricevuto per una finalità, gravato da aspettative legittime di beneficiari attuali e futuri, e amministrato pro tempore da persone che ne risponderanno. La destinazione universale dei beni è il fondamento teologico di ciò che il capitolo 6 ha descritto in termini funzionali: la posizione dell'amministratore dentro una catena fiduciaria. Il principio illumina anche l'equilibrio fra conservazione e impiego. Un patrimonio congelato nella pura autoconservazione tradisce la propria funzione tanto quanto un patrimonio dissipato: la prudenza patrimoniale è al servizio della missione, non della perpetuazione fine a sé stessa. La misura dell'equilibrio — quanto conservare, quanto impiegare, con quale regola di prelievo — è una decisione prudenziale dell'ente, che la policy deve rendere esplicita.

10.3 – Domande di governance

Le domande operative: quale finalità serva il patrimonio; quali beneficiari attuali e futuri dipendano dalla sua gestione prudente; quale equilibrio l'ente abbia deliberato fra conservazione del capitale e uso missionario, e con quale regola; se la policy chiarisca la funzione del patrimonio o la dia per scontata.

10.4 – L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è trattare il patrimonio come riserva autoreferenziale, separata dalla missione: un fondo che cresce per crescere, il cui successo si misura solo sulla performance e il cui rapporto con le opere si è perso. È una forma silenziosa di mission drift, tanto più insidiosa perché si presenta come virtù — la prudenza, la solidità — e perché nessun singolo esercizio la rende visibile. La domanda che la smaschera è semplice: a che cosa è servito il patrimonio negli ultimi dieci anni. Se la risposta è soltanto «a crescere», la funzione sociale si è persa per strada.

10.5 – Caso applicativo

Un istituto dispone di un patrimonio consistente e di opere in contrazione. Il consiglio discute se destinare una quota del patrimonio a un progetto coerente con la missione, con rendimento atteso inferiore a quello di mercato. La discussione corretta non oppone «rendimento» a «missione» in astratto: ripartisce il patrimonio per funzione, verifica quale quota possa

sostenere un impiego missionario senza compromettere gli equilibri, definisce criteri di istruttoria, limiti dimensionali e regole di uscita, e documenta la delibera. L'investimento collegato alla missione resta un investimento: la sua natura missionaria non lo esonera dall'istruttoria, la sua natura di investimento non lo squalifica come atto di destinazione.

11 La solidarietà

11.1 — Il contenuto del principio

La solidarietà, nella formulazione della dottrina sociale, non è un sentimento di vaga compassione ma la determinazione ferma e perseverante di impegnarsi per il bene di tutti e di ciascuno, fondata sul riconoscimento dell'interdipendenza fra persone, comunità, istituzioni e generazioni. L'interdipendenza è il dato; la solidarietà è la risposta morale al dato. In un sistema economico integrato, le decisioni di allocazione del capitale producono effetti su soggetti che non siedono al tavolo della decisione: lavoratori di filiere lontane, comunità locali, generazioni future. La solidarietà impedisce di considerare questi effetti come esternalità irrilevanti.

11.2 — Rilevanza per l'investimento

Applicata alla finanza, la solidarietà nega che il portafoglio sia uno spazio moralmente neutro. Porta a valutare gli effetti indiretti delle esposizioni: condizioni di lavoro lungo la catena di fornitura, impatti sulle comunità locali, inclusione o esclusione dall'accesso a beni essenziali, sfruttamento di vulnerabilità. Non impone conclusioni uniche — due enti possono valutare diversamente la medesima esposizione — ma impone che la valutazione avvenga, e che avvenga con dati e non con impressioni.

11.3 — Domande di governance

Le domande operative: se il portafoglio esponga l'ente a modelli di business che sfruttano fragilità sociali; se gli investimenti sostengano o indeboliscano comunità e lavoro; se l'ente consideri la dimensione intergenerazionale del capitale; se la policy includa una procedura per affrontare le controversie sociali, con responsabilità e tempi definiti.

11.4 — L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è la separazione completa fra dimensione sociale e dimensione finanziaria, come se la gestione del patrimonio fosse moralmente isolata dal resto dell'attività dell'ente. La separazione si manifesta in una frase che il professionista sentirà spesso: «il patrimonio è una cosa, le opere sono un'altra». La frase descrive una divisione organizzativa legittima; diventa un errore quando pretende di descrivere una divisione morale. L'ente è uno, e risponde unitariamente di ciò che fa con le opere e di ciò che finanzia con il patrimonio.

11.5 — Caso applicativo

Un ente valuta un fondo con esposizione rilevante a un emittente al centro di controversie documentate sulle condizioni di lavoro dei fornitori. Il gestore obietta che l'emittente è formalmente conforme alle normative dei Paesi in cui opera. L'obiezione è pertinente sul piano giuridico e insufficiente su quello della policy: la conformità normativa è la soglia minima di legalità, non il criterio dell'ente. Se la policy dell'ente considera le controversie sul lavoro un criterio rilevante, la valutazione procede sulla base di quel criterio, e l'esito — esclusione, monitoraggio, engagement — dipende da ciò che l'ente ha deliberato, non dal minimo legale.

12 La sussidiarietà

12.1 – Il contenuto del principio

La sussidiarietà stabilisce che le società di ordine superiore non devono assorbire le funzioni che le società di ordine inferiore e le persone possono svolgere, ma sostenerle e coordinarle. Il principio protegge insieme la libertà e la responsabilità: ogni livello deve fare ciò che gli compete, ricevere l'aiuto necessario per farlo e non essere espropriato della propria funzione. Nella vita economica, la sussidiarietà fonda il valore dei corpi intermedi e la diffidenza verso ogni concentrazione — pubblica o privata — che svuoti le responsabilità appropriate.

12.2 – Rilevanza per l'investimento

Trasposta nella governance degli investimenti, la sussidiarietà diventa un criterio di disegno organizzativo, e aiuta a evitare due distorsioni speculari. La prima è l'accentramento opaco: decisioni finanziarie concentrate di fatto in una persona — un economo, un consigliere influente, un fondatore — senza processo né controllo. La seconda è la delega totale: l'ente che affida a consulenti o gestori non solo l'esecuzione ma la definizione stessa dei criteri, riducendosi a firmare ciò che altri hanno deciso. In entrambi i casi la responsabilità appropriata è stata espropriata; cambia solo il beneficiario dell'esproprio. La regola che ne discende è la distinzione fra deliberazione e delega. Appartengono alla deliberazione dell'ente, e non sono delegabili: la finalità del patrimonio, i criteri etici, le soglie operative, la tolleranza al rischio, la gestione delle eccezioni. Sono delegabili, entro mandati scritti e controllati: l'esecuzione delle scelte di investimento, l'analisi tecnica, il reporting, la proposta. Il fornitore propone e implementa; l'ente delibera e controlla.

12.3 – Domande di governance

Le domande operative: quali decisioni spettino all'ente e quali possano essere delegate; quali criteri debbano rimanere deliberazione interna; se il comitato investimenti abbia un mandato scritto, con perimetro e limiti; se banche o gestori stiano di fatto prendendo decisioni che appartengono all'ente; se esista un conflitto di interessi non presidiato fra chi propone e chi dovrebbe controllare.

12.4 – L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è delegare al gestore la definizione della coerenza con l'identità cattolica dell'ente, tipicamente accettando l'offerta di un prodotto «già conforme» ai valori del cliente. Nessun prodotto è conforme in astratto: la coerenza è una relazione fra il portafoglio e i criteri deliberati dall'ente, e dove i criteri non esistono la relazione non è verificabile. Il gestore che offre conformità sta offrendo, nel migliore dei casi, i propri criteri al posto di quelli dell'ente; l'ente che accetta ha delegato l'indelegabile.

12.5 – Caso applicativo

Una diocesi riceve da una banca la proposta di trasferire il patrimonio in una linea di gestione «dedicata agli enti religiosi», con criteri etici predefiniti dalla banca. La proposta non è

illegittima, e i criteri della banca possono essere seri. Il punto di governance è l'ordine dei passi: prima l'ente delibera i propri criteri, poi valuta se la linea proposta li soddisfa, chiedendo evidenza documentale delle esclusioni, delle soglie e del monitoraggio. Accettare la linea come surrogato della propria deliberazione inverte l'ordine e consegna alla controparte commerciale la definizione dell'identità dell'ente.

13 La partecipazione

13.1 – Il contenuto del principio

La partecipazione è la conseguenza organizzativa della dignità e della sussidiarietà: le persone coinvolte in un processo sociale hanno titolo a prendervi parte in forma consapevole, secondo il proprio ruolo. Nella dottrina sociale il principio riguarda anzitutto la vita politica ed economica; applicato al governo di un ente, richiede che le decisioni siano istruite, comprensibili, documentate e sottoposte a revisione, e che gli organi chiamati a deliberare dispongano di informazioni adeguate per farlo.

13.2 – Rilevanza per l'investimento

Le decisioni patrimoniali di un ente non possono essere lasciate a prassi informali. La partecipazione si traduce in requisiti concreti di processo: ordini del giorno che consentano di prepararsi; materiale istruttorio comprensibile anche ai non specialisti; verbali che documentino criteri e motivazioni, non solo esiti; tempo effettivo per la discussione; possibilità reale di dissentire prima della delibera, non solo di ratificare dopo.

13.3 – Domande di governance

Le domande operative: chi partecipi al processo decisionale e a che titolo; se il comitato disponga di informazioni sufficienti e tempestive; se i verbali documentino criteri e motivazioni delle scelte; se le decisioni siano comprensibili a un membro diligente non specialista; se il dissenso sia possibile ed eventualmente registrato.

13.4 – L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è presentare al consiglio decisioni già assunte altrove, chiedendo una ratifica formale. Il segnale tipico è il verbale che registra l'approvazione unanime di una proposta mai discussa. La ratifica sistematica non è una forma snella di governance: è l'assenza di governance con la contabilità in ordine, e in caso di contestazione non protegge nessuno — non i consiglieri, che hanno approvato ciò che non hanno esaminato, e non chi ha deciso di fatto, che ha operato senza mandato.

13.5 – Caso applicativo

Il comitato investimenti di una fondazione riceve, la sera prima della riunione, un documento di quaranta pagine in inglese tecnico con la proposta di ristrutturazione del portafoglio, da approvare l'indomani. Un membro chiede il rinvio per esame. Il rinvio non è un intralcio: è l'esercizio della funzione. Il professionista che assiste l'ente ha interesse a che l'istruttoria sia adeguata, perché una delibera consapevole è più solida di un'approvazione estorta ai tempi, e perché la qualità del processo è parte di ciò che l'ente compra quando compra consulenza.

14 La giustizia

14.1 – Il contenuto del principio

La giustizia, nella tradizione ripresa dalla dottrina sociale, è la volontà costante di dare a ciascuno il suo. Le sue declinazioni classiche — commutativa negli scambi, distributiva nella ripartizione, legale nel contributo al bene comune, sociale nelle strutture — condividono un nucleo: i rapporti economici non sono misurati solo dall'accordo delle parti, ma dal rispetto di ciò che è dovuto alla persona e alla comunità. Un contratto può essere formalmente valido e sostanzialmente ingiusto; un profitto può essere legale e costruito su un danno.

14.2 – Rilevanza per l'investimento

Una policy coerente deve considerare le attività economiche che generano profitto a costo di danni gravi o sistemici a persone, comunità o ambiente. Il criterio della giustizia obbliga a guardare la fonte del rendimento, non solo la sua misura: da dove viene il margine, chi lo paga, quali rapporti di forza lo rendono possibile. È il criterio più esigente sul piano informativo, perché richiede di ricostruire il modello di business dell'emittente oltre la superficie dei dati aggregati.

14.3 – Domande di governance

Le domande operative: quali attività l'ente consideri incompatibili con la propria missione; quali controversie richiedano esclusione, monitoraggio o engagement, e in base a quale procedura; come si eviti l'arbitrarietà nella valutazione, assicurando che casi analoghi ricevano trattamento analogo; se la policy preveda revisioni periodiche dei criteri alla luce dell'esperienza applicativa.

14.4 – L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è confondere la giustizia con le preferenze personali del decisore di turno: l'economista che esclude un settore per convinzione propria, il consigliere che impone una sensibilità particolare, il consulente che proietta le proprie opzioni. I criteri di un ente devono essere istituzionali, documentati e approvati dall'organo competente, proprio perché sopravvivano ai singoli e proteggano la coerenza nel tempo. La differenza fra un criterio e una preferenza è la delibera.

14.5 – Caso applicativo

Due membri di un consiglio chiedono l'esclusione di due settori diversi, ciascuno per ragioni serie. Il consiglio, per evitare il conflitto, esclude entrambi senza istruttoria. Dopo un anno, un terzo membro chiede l'esclusione di un terzo settore, citando il precedente. L'ente scopre di non avere un criterio ma una collezione di eccezioni, ciascuna figlia di un equilibrio interno e nessuna di un'analisi. La via corretta era istruire le due richieste iniziali dentro un quadro unico — quali principi, quali criteri, quali soglie — e deliberare il quadro, non i casi.

15 La cura del creato

15.1 – Il contenuto del principio

La cura del creato, nella prospettiva cattolica, non coincide con l'ambientalismo generico. Il suo sviluppo sistematico è l'ecologia integrale proposta da Laudato si' (Francesco, lettera enciclica, 2015): la crisi ambientale e la crisi sociale sono un'unica crisi complessa, e la risposta deve tenere insieme ambiente, persona, lavoro, comunità, economia e generazioni future. Laudate Deum (Francesco, esortazione apostolica, 2023) riprende la questione climatica denunciando l'insufficienza delle risposte e i limiti di un paradigma tecnocratico che confida nella sola tecnica per rimediare ai danni del proprio stesso modello. Il candidato è rinviato alla lettura dei capitoli di Laudato si' sull'ecologia integrale e del testo di Laudate Deum nelle edizioni ufficiali.

15.2 – Rilevanza per l'investimento

Il capitale può sostenere modelli economici più o meno coerenti con una visione integrale della casa comune. La policy deve chiarire come l'ente considera i rischi ambientali, sociali e intergenerazionali: quali esposizioni ritiene incompatibili, quali monitora, quali intende sostenere attivamente. La qualificazione «integrale» ha un contenuto operativo preciso: vieta di valutare la componente ambientale separatamente da lavoro e comunità. Una transizione energetica ha effetti occupazionali e territoriali; un'attività formalmente verde può reggersi su una filiera estrattiva problematica; un'impresa con eccellenti indicatori climatici può avere gravi controversie sociali. La lettura integrale intercetta ciò che la lettura per colonne separate lascia cadere.

15.3 – Domande di governance

Le domande operative: se la policy distingue clima, ambiente, lavoro e comunità, e come li ricomponga; se le decisioni considerino gli effetti di lungo periodo; se il portafoglio sia esposto a rischi ambientali materiali; se il gestore documenti dati, limiti e metodologia delle proprie valutazioni ambientali, comprese le coperture della catena di fornitura.

15.4 – L'errore ricorrente

L'errore ricorrente è ridurre la cura del creato al punteggio ambientale del portafoglio. Il punteggio misura ciò che il suo metodo può misurare – tipicamente emissioni, intensità, disclosure – e lo misura sull'emittente, non sulla filiera; l'ecologia integrale chiede di più e di diverso. Il punteggio è un dato utile dentro un discernimento; diventa un errore quando ne prende il posto. Il capitolo 22 sviluppa la distinzione in forma sistematica.

15.5 – Caso applicativo

Un gestore propone a un ente un fondo tematico sulla transizione energetica, presentandolo come naturale espressione della sensibilità dell'ente per la cura del creato. L'analisi rivela un portafoglio concentrato su poche filiere tecnologiche, con esposizione rilevante a catene di approvvigionamento minerario oggetto di controversie sul lavoro. Il fondo non è, per ciò solo, da scartare: è da valutare per ciò che è – uno strumento tematico concentrato, con un profilo di

rischio proprio e criticità sociali di filiera — rispetto ai criteri e ai limiti di concentrazione deliberati dall'ente. La sensibilità ambientale dell'ente non è un motivo per sospendere l'analisi: è il motivo per condurla meglio.

16 I principi come sistema

I nove capitoli precedenti hanno trattato i principi separatamente per esigenza espositiva. Nella realtà operativa i principi lavorano insieme, e le decisioni difficili nascono tipicamente dalla loro tensione, non dalla loro violazione isolata. Un investimento coerente con la cura del creato può sollevare questioni di solidarietà verso i lavoratori di un settore in dismissione; la conservazione prudente del patrimonio può entrare in tensione con la destinazione universale dei beni; il rispetto della sussidiarietà può rallentare decisioni che la giustizia vorrebbe rapide. La tensione fra principi non è un difetto del sistema: è la ragione per cui esiste il giudizio prudenziale, e per cui la deliberazione spetta a un organo e non a un algoritmo. Il compito del professionista non è dissolvere la tensione con una gerarchia meccanica, ma rappresentarla onestamente all'organo che delibera: quali principi sono in gioco, quali opzioni li compongono meglio, quali costi ha ciascuna composizione. Il compito della policy è registrare la composizione scelta, perché i decisori futuri ne conoscano le ragioni e possano rivederla con cognizione.



Figura 5 — I principi della dottrina sociale come sistema: lavorano insieme, dentro il discernimento dell'ente.

AVVERTENZA DI METODO

Nessun principio, preso isolatamente, genera una regola di portafoglio. Chi deduce una soglia numerica direttamente da un principio magisteriale compie un salto logico che nessuna fonte autorizza. Il percorso corretto — principio, criterio, soglia deliberata, policy — è l'oggetto del prossimo

capitolo, ed è il contenuto tecnico centrale dell'intera lezione.

17 Principio, criterio, soglia, policy

17.1 — Il problema professionale

Un comitato investimenti, dopo una presentazione sui principi della dottrina sociale, pone al consulente la domanda più naturale del mondo: «Quindi, quale percentuale è ammessa?». La domanda è comprensibile e arriva sistematicamente troppo presto. Il consulente che risponde con un numero ha appena commesso l'errore più grave del mestiere: ha presentato come dedotta dal magistero una soglia che il magistero non contiene, assumendosi un'autorità che non ha e sottraendo all'ente una decisione che gli appartiene. Il consulente che risponde «dipende» senza spiegare da che cosa ha perso il comitato. La risposta professionale è una terza: mostrare la catena che separa e collega il principio alla percentuale, e ricondurre ogni anello al soggetto cui compete. Questa catena — principio, criterio, soglia, policy — è il framework centrale della certificazione. La maggior parte degli errori osservabili nella pratica della finanza cattolica deriva dalla confusione fra questi quattro livelli.

17.2 — I quattro livelli

LIVELLO	DOMANDA A CUI RISPONDE	CHI DECIDE	OUTPUT
Principio	Quale valore orienta la decisione?	Le fonti, accolte nel discernimento dell'ente	Orientamento
Criterio	Come si traduce il principio in ambito investimenti?	L'organo competente dell'ente	Criterio di policy
Soglia	Quale livello operativo si adotta?	L'ente, con supporto tecnico	Soglia deliberata
Policy	Come si documenta e si monitora?	L'ente, con i propri consulenti	Investment Policy Statement

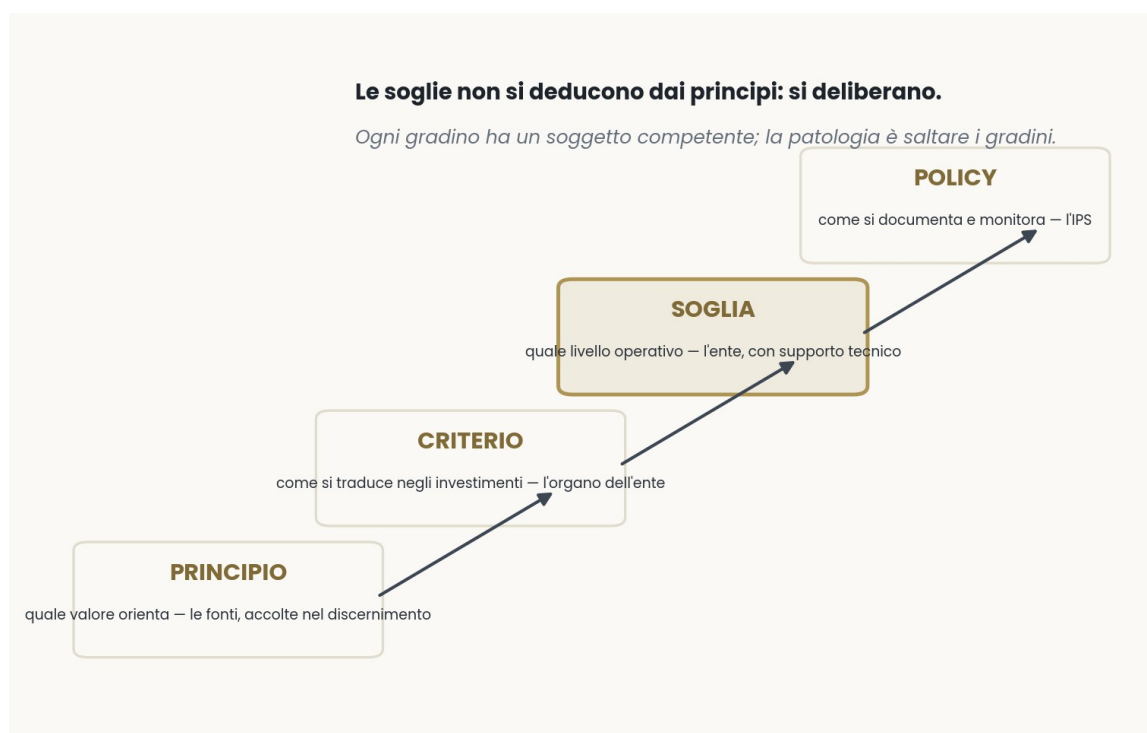


Figura 6 — I quattro livelli del framework: ogni gradino ha un soggetto competente, e la soglia appartiene all'ente.

17.3 — Il principio

Il principio appartiene al livello dell'orientamento: dignità della persona, bene comune, solidarietà, sussidiarietà, destinazione universale dei beni, giustizia, cura del creato, responsabilità intergenerazionale. Un principio indica una direzione di valore. Non contiene, e non può contenere, una soglia tecnica: il principio della dignità della persona non specifica se un emittente con il quattro per cento di ricavi da un'attività problematica sia investibile, perché non è quella la sua funzione. Chiedere al principio una percentuale è come chiedere a una bussola la distanza: strumento giusto, domanda sbagliata.

17.4 — Il criterio

Il criterio traduce il principio nel dominio degli investimenti, individuando che cosa va osservato e con quale attitudine. Esempi di formulazione prudente:

PRINCIPIO	POSSIBILE CRITERIO DI POLICY
Dignità della persona	Evitare esposizioni rilevanti ad attività che ledono gravemente la persona.
Cura del creato	Monitorare le esposizioni a modelli di business con gravi impatti ambientali.
Bene comune	Valutare la coerenza fra investimenti, missione e impatto istituzionale.
Solidarietà	Considerare controversie sociali, lavoro, comunità e catena di fornitura.
Sussidiarietà	Definire ruoli e mandati fra ente, consulente, banca e gestore.
Destinazione universale dei beni	Esplicitare la funzione del patrimonio e la regola di equilibrio fra conservazione e impiego.

PRINCIPIO	POSSIBILE CRITERIO DI POLICY
Giustizia	Definire una procedura uniforme di valutazione delle controversie.

Il criterio è più operativo del principio — nomina oggetti osservabili: esposizioni, controversie, ruoli — ma non è ancora una soglia. «Evitare esposizioni rilevanti» non dice quanto sia «rilevante»; lo dirà la soglia. Questa incompletezza non è un difetto di formulazione: è la corretta divisione del lavoro fra il livello che qualifica e il livello che quantifica.

17.5 — La soglia

La soglia definisce il livello operativo che l'ente assume come proprio. Può riguardare la percentuale di ricavi da una data attività oltre la quale l'emittente è escluso; il trattamento dell'esposizione diretta e indiretta; il livello di controversia che attiva la procedura; la materialità dell'attività rispetto al business complessivo dell'emittente; il periodo di tolleranza concesso a un emittente in transizione; la procedura di escalation; la frequenza del monitoraggio; le condizioni di disinvestimento. La regola centrale della certificazione, che il candidato ritroverà in ogni lezione e in sede d'esame, è questa:

REGOLA CENTRALE

Le soglie non si deducono dai principi. Le soglie operative sono deliberate dall'ente, con il supporto tecnico necessario, e documentate nella sua politica di investimento. Non esiste una soglia magisteriale, e presentare una soglia come tale è un errore professionale, non una semplificazione innocua.

Il ruolo del consulente rispetto alla soglia è ricco ma delimitato: impostare scenari alternativi; comparare le prassi osservabili sul mercato e le indicazioni delle fonti operative che l'ente intenda adottare; stimare gli effetti di ciascuna soglia sull'universo investibile e sul profilo del portafoglio; documentare le alternative esaminate. Ciò che il consulente non deve fare è presentare una soglia come direttamente imposta dal magistero, o sceglierla di fatto al posto dell'ente confidando che nessuno chieda conto del passaggio.

17.6 — La policy

La policy è il documento che rende la decisione verificabile. Una policy debole si esaurisce in una frase: «il portafoglio deve essere coerente con i valori cattolici». Una policy operativa specifica quali principi l'ente riconosce come rilevanti; quali criteri adotta; quali soglie ha deliberato; quali strumenti e mercati sono ammessi; chi controlla, con quale frequenza e con quali dati; come si gestiscono le eccezioni e chi le autorizza; come e quando la policy si aggiorna; come i criteri sono comunicati ai gestori e con quale vincolo contrattuale. La differenza fra i due tipi di policy non è di lunghezza ma di verificabilità: davanti alla policy debole nessuno può stabilire se il portafoglio la rispetti; davanti alla policy operativa chiunque può farlo, e questa possibilità è esattamente ciò che protegge l'ente. La redazione dell'Investment Policy Statement è l'oggetto della Lezione 4; ai fini della presente lezione basta il criterio di riconoscimento: una policy che non consente di verificare nulla non è una policy, è una dichiarazione.

17.7 – Un esempio di traduzione completa

Contesto: un ente religioso vuole evitare investimenti incoerenti con la dignità della persona. La traduzione errata: «escludiamo tutto ciò che non rispetta la dignità umana». La frase è ineccepibile come orientamento e inservibile come regola di portafoglio: non identifica attività, non tratta l'indiretto, non definisce la rilevanza, non assegna responsabilità. Applicata alla lettera escluderebbe quasi tutto; applicata con buon senso non vincola nulla, perché il buon senso non è un criterio deliberato. La traduzione corretta procede per livelli. Principio: dignità della persona. Criterio: evitare esposizioni rilevanti a settori o attività che l'ente, con delibera motivata, identifica come gravemente lesivi della persona. Soglia: deliberata dall'organo competente – la percentuale di ricavi, il perimetro societario e il trattamento dell'indiretto sono deliberati dall'organo competente dopo l'esame degli scenari predisposti dal supporto tecnico. Policy: definizione delle fonti dati e dei provider, della frequenza di controllo, della procedura di escalation, delle responsabilità e del reporting. La nota professionale che accompagna l'esempio: la soglia non va inventata dal consulente, e nemmeno va lasciata implicita nel prodotto scelto. Un fondo con esclusioni al cinque per cento, comprato da un ente che non ha mai deliberato soglie, contiene una soglia che nessuno ha deciso: il caso più comune di delega inconsapevole che si osservi nella pratica.

17.8 – Dal criterio al monitoraggio

Un criterio non monitorato resta una dichiarazione. Per diventare governance deve essere collegato a dati disponibili e alla loro fonte; a una frequenza di aggiornamento; a una responsabilità di controllo identificata; a soglie deliberate; a una procedura per il caso di violazione; alla documentazione delle eccezioni; al reporting verso l'organo di governo; a una revisione periodica. L'elenco sembra burocratico e non lo è: ciascun elemento risponde a un modo specifico in cui, nell'esperienza, le policy muoiono. Muoiono perché i dati non c'erano; perché nessuno era incaricato di guardarli; perché la violazione non aveva conseguenze previste; perché l'eccezione concessa una volta è diventata la prassi; perché il consiglio non ha mai saputo; perché il criterio scritto nel 2019 non è mai stato riletto.

18 ESG e criteri cattolici: la distinzione da difendere

18.1 — Le due domande

Il quadro ESG e i criteri cattolici si incontrano sugli stessi portafogli, usano in parte gli stessi dati e vengono sistematicamente confusi. La distinzione, che ogni materiale CIGC deve rendere evidente, sta nella domanda a cui ciascun quadro risponde. Il quadro ESG, nella sua funzione prevalente di gestione del rischio, chiede: in che modo il mondo — il clima, la società, la regolazione — può danneggiare questo investimento. Il criterio cattolico chiede: in che modo questo investimento incide sulle persone e sul creato. Le due domande non sono in contraddizione, e non sono la stessa domanda. Un emittente può essere eccellente nella gestione dei propri rischi ESG e problematico per l'impatto del proprio modello di business; può essere fragile sul piano ESG e prezioso per ciò che produce.



Figura 7 — Le due domande: il quadro ESG guarda dal mondo all'investimento, i criteri cattolici dall'investimento al mondo.

18.2 — La portata e i limiti dell'ESG

Al professionista CIGC l'ESG offre molto: dati altrimenti inaccessibili, metriche comparabili, infrastrutture di screening, un linguaggio condiviso con i gestori. Ciò che non può offrire è la deliberazione: i pesi, le soglie e le priorità incorporati in un rating sono scelti dal provider secondo la propria metodologia, e due provider seri possono divergere sostanzialmente sul medesimo emittente. Usare un rating ESG come surrogato dei criteri dell'ente significa adottare, senza vederla, la metodologia di un terzo.

DIMENSIONE	QUADRO ESG	CRITERI CATTOLICI
Domanda tipica	Rischio del mondo sull'investimento	Impatto dell'investimento su persone e creato
Fondamento	Metodologie di mercato, regolazione, materialità finanziaria	Antropologia e morale sociale cattolica

DIMENSIONE	QUADRO ESG	CRITERI CATTOLICI
Chi definisce pesi e soglie	Il provider o il regolatore	L'ente, con delibera
Forza	Dati, comparabilità, infrastruttura	Fondamento, coerenza identitaria, deliberazione
Limite	Non delibera per l'ente; metodologie divergenti	Richiede traduzione operativa e dati per il monitoraggio
Uso corretto nel CIGC	Strumento informativo dentro la policy	Struttura della policy

18.3 — La conseguenza operativa

La formula da consegnare alla memoria è che l'ESG è uno strumento, non l'equivalente dei criteri cattolici. Nella pratica questo significa che un prodotto ESG può entrare in un portafoglio governato da criteri cattolici, dopo essere stato valutato rispetto ad essi; che un rating elevato non chiude nessuna valutazione, e un rating basso non la sostituisce; che i dati ESG alimentano il monitoraggio della policy senza determinarne il contenuto. Il candidato incontrerà nella Lezione 2 lo sviluppo tecnico di questa relazione — screening, provider, limiti metodologici; ai fini della presente lezione, la competenza richiesta è saper spiegare a un organo di governo, in linguaggio non tecnico, perché la frase «è ESG, quindi va bene» contiene un errore di categoria.

19 La missione istituzionale

19.1 — Che cosa è la missione, e perché non è retorica di apertura

La missione istituzionale è la finalità per cui un ente esiste. Per un ente religioso o mission-driven può includere educazione, cura, assistenza, evangelizzazione, ricerca, accoglienza, tutela di persone fragili, sostegno a comunità, promozione culturale, conservazione di beni al servizio delle opere. Nei documenti degli enti la missione compare di solito in apertura, con formulazioni solenni; nelle policy di investimento compare raramente, e quasi mai con conseguenze operative. Questa asimmetria è il problema che il presente capitolo affronta: la missione non è un'aggiunta retorica alla policy ma il criterio che dà senso al capitale, e una policy che non ne discende è una policy costruita su un vuoto.

Il collegamento operativo fra missione e patrimonio passa per tre domande. Quali fabbisogni la missione genera, oggi e in prospettiva: costi delle opere, investimenti necessari, personale, manutenzioni. Quale funzione il patrimonio svolge rispetto a tali fabbisogni: integrazione corrente dei ricavi, riserva per discontinuità, dotazione intergenerazionale, garanzia di autonomia. Quali vincoli identitari la missione impone all'impiego del capitale: che cosa l'ente non può finanziare senza contraddirsi, che cosa intende promuovere. Le risposte alle tre domande sono il materiale grezzo della policy; senza di esse, l'asset allocation è un esercizio su numeri privi di riferimento.

19.2 — Capitale paziente e orizzonte lungo

Molti enti religiosi hanno un orizzonte istituzionale lungo, talvolta secolare. L'orizzonte lungo consente al patrimonio stabile di sopportare volatilità che una tesoreria non può permettersi, e di accedere ai premi di rendimento associati all'illiquidità e al tempo. Non significa che l'ente possa ignorare la liquidità o il rischio: significa che deve distinguere le risorse per funzione — come esposto nel capitolo 6 — e assegnare l'orizzonte lungo solo alla componente che può effettivamente sostenerlo. L'invocazione dell'orizzonte lungo per giustificare rischi assunti sulla liquidità operativa è un errore di classificazione travestito da lungimiranza.

20 Il mission drift

20.1 – Il fenomeno

Il mission drift è l'allontanamento progressivo delle decisioni operative dalla missione dichiarata. La parola decisiva è progressivo: il drift non si presenta mai come una scelta di rottura, che sarebbe visibile e contestabile, ma come una sequenza di decisioni singolarmente ragionevoli – una delega comoda, una proroga, un'eccezione, un reporting saltato – la cui somma, dopo anni, è un patrimonio governato da logiche estranee all'ente. Nessuno lo ha deciso; tutti vi hanno contribuito. Negli investimenti, il drift si produce tipicamente quando il portafoglio è delegato senza criteri; quando il rendimento diventa obiettivo esclusivo; quando la policy è troppo generica per vincolare; quando il comitato non riceve un reporting coerente con i criteri; quando i gestori usano etichette non verificate; quando le eccezioni non vengono documentate; quando l'ente non aggiorna i criteri; quando i nuovi decisori non conoscono le ragioni delle scelte precedenti. L'ultimo punto merita sottolineatura: la perdita della memoria deliberativa – verbali che registrano esiti senza motivazioni – è il terreno su cui il drift attecchisce a ogni ricambio di persone.

20.2 – I segnali

La diagnosi precoce passa da segnali linguistici ricorrenti, che il professionista impara a riconoscere nei colloqui con gli enti.

SEGNALE	RISCHIO SOTTOSTANTE
«Abbiamo sempre fatto così»	Governance inerziale: la prassi ha sostituito la deliberazione.
«Ci pensa la banca»	Delega eccessiva: i criteri li ha, di fatto, la controparte commerciale.
«È ESG, quindi va bene»	Confusione fra ESG e criteri dell'ente: la metodologia di un provider ha preso il posto della policy.
«Non abbiamo mai avuto problemi»	Assenza di monitoraggio: i problemi non risultano perché nessuno li cerca.
«Il rendimento è buono»	Riduzione dell'investimento a performance: il giudizio di governance è stato assorbito da un numero.
«Non serve scriverlo»	Mancanza di tracciabilità: la decisione esiste solo nella memoria di chi l'ha presa.
«La policy è nei valori dell'ente»	Policy non operativa: l'identità è invocata al posto dei criteri.

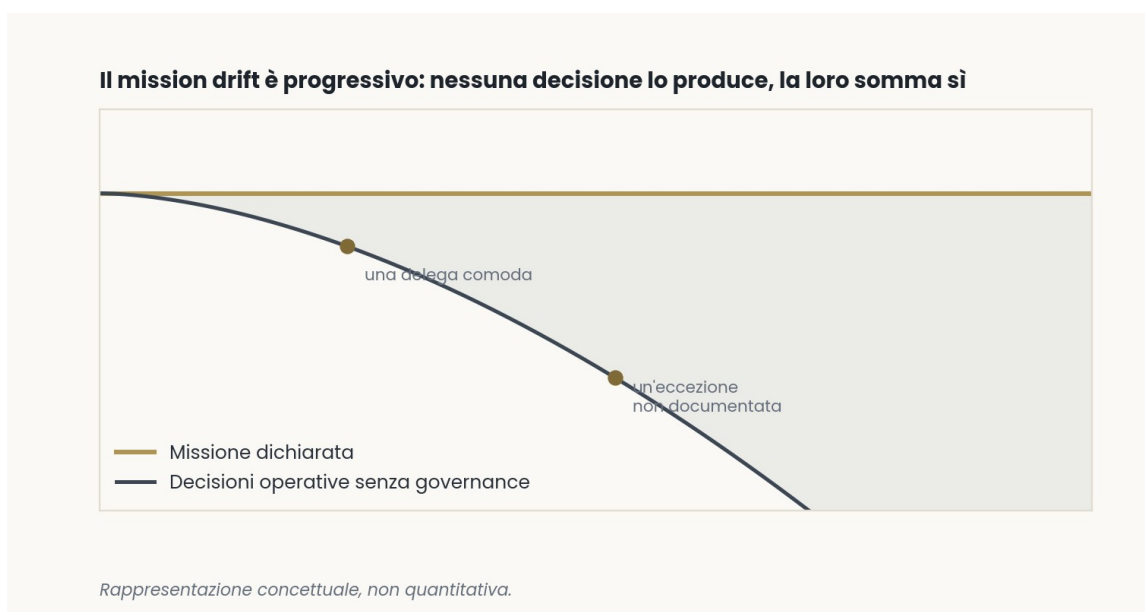


Figura 8 — Il mission drift: la distanza fra missione dichiarata e decisioni operative cresce per accumulo silenzioso.

Nessuno di questi segnali, isolato, dimostra il drift; la loro ricorrenza congiunta lo rende probabile. Il professionista che li registra non li usa per colpevolizzare l'interlocutore — sono quasi sempre il prodotto di buona fede e carichi di lavoro — ma per orientare la diagnosi e proporre i rimedi.

20.3 — La prevenzione

La prevenzione del mission drift non richiede strumenti straordinari: richiede l'ordinaria manutenzione della governance. Policy scritta; criteri deliberati; ruoli chiari; monitoraggio periodico; reporting comprensibile; formazione dei decisori; revisione delle soglie; gestione documentata delle eccezioni; linguaggio prudente; allineamento fra consulenti, banche e organi dell'ente. L'elenco coincide, non per caso, con l'elenco dei requisiti di una buona policy: il drift è la malattia della governance assente, e la governance presente è la sua profilassi. Un elemento merita rilievo particolare: la gestione delle eccezioni. Ogni policy incontra casi che giustificano una deroga, e una policy senza procedura di deroga è fragile perché costringe a scegliere fra rigidità e violazione. La deroga documentata — chi la chiede, chi la autorizza, per quanto tempo, con quale revisione — è fisiologia; la deroga informale è l'inizio del drift, perché la seconda deroga cita la prima e la terza non chiede più permesso.

21 Tre tipi di investitore a confronto

21.1 — La tabella comparativa

La collocazione dell'investitore religioso nel panorama degli investitori istituzionali aiuta il candidato a calibrare linguaggio e strumenti. Il confronto con l'investitore mission-driven laico e con l'investitore finanziario generico fa emergere ciò che è comune e ciò che è specifico.

DIMENSIONE	INVESTITORE RELIGIOSO	INVESTITORE MISSION-DRIVEN	INVESTITORE FINANZIARIO GENERICO
Finalità	Missione religiosa e istituzionale	Missione sociale o valoriale	Rendimento e rischio secondo mandato
Vincoli	Morali, istituzionali, canonici o statutari	Statutari, reputazionali, valoriali	Finanziari, regolamentari, fiscali
Orizzonte	Spesso lungo o intergenerazionale	Medio-lungo	Variabile
Accountability	Verso comunità, organi, beneficiari, missione	Verso stakeholder e missione	Verso cliente, investitori o beneficiari
Policy	Integra missione e criteri deliberati	Integra missione e obiettivi	Centrata su rischio e rendimento
Comunicazione	Prudenza e chiarezza non tecnica	Coerenza e misurabilità	Performance, rischio, costi
Rischio specifico	Incoerenza morale e mission drift	Mission drift e reputazione	Performance e compliance

21.2 — Perché la distinzione conta

Un consulente che tratta un ente religioso come un cliente finanziario generico può produrre una soluzione tecnicamente efficiente e istituzionalmente fragile: il portafoglio regge l'esame del mercato e non regge l'esame del capitolo generale, del donatore informato o della stampa locale. Un consulente che tratta l'ente religioso solo come soggetto spirituale, ignorando rischio, liquidità, costi e diversificazione, produce una soluzione moralmente intenzionata e finanziariamente debole, che danneggia i beneficiari che voleva onorare. Il candidato CIGC deve abitare lo spazio intermedio: rigore tecnico e consapevolezza istituzionale, senza sconti su nessuno dei due lati. La distinzione ha anche un contenuto commerciale legittimo, che conviene esplicitare senza ipocrisie: comprendere la specificità dell'investitore religioso è una competenza professionale scarsa, e chi la possiede serve meglio i propri clienti e si distingue dai concorrenti. La certificazione esiste anche per questo. Ciò che essa non autorizza è convertire la competenza in claim impropri — il capitolo 27 delimita esattamente che cosa il titolare CIGC può e non può affermare di sé.

22 Dalla visione alla policy: le domande iniziali

22.1 — Le dodici domande

Prima di parlare di strumenti, il professionista pone all'ente le domande che trasformano la visione in materiale per la policy. Le dodici che seguono costituiscono una traccia di primo colloquio; l'ordine è indicativo, la completezza no. Qual è la finalità del patrimonio. Quali risorse sono operative, vincolate o di lungo periodo. Chi è competente a deliberare la policy. Se esistano criteri già approvati, e da chi. Se esistano settori o attività che l'ente considera incompatibili. Quale documentazione sia disponibile: statuti, delibere, policy precedenti, mandati. Quale reporting l'ente riceva oggi, e se l'organo di governo lo comprenda. Quali banche o gestori siano coinvolti, con quali contratti. Quali limiti di liquidità esistano, e quali impegni di spesa in calendario. Quali rischi reputazionali siano più sensibili per la specifica identità dell'ente. Se siano presenti donatori, beneficiari o altri portatori di interessi rilevanti. Se la policy debba prevedere revisione periodica, e con quale cadenza. Le risposte compongono la fotografia di partenza. La loro assenza è essa stessa un dato: un ente che non sa rispondere alla terza domanda ha un problema che precede ogni scelta di portafoglio, e il primo servizio del professionista è dirglielo con rispetto e chiarezza.

22.2 — Dai principi alle domande di policy

Il passaggio dai principi alla policy può essere reso sistematico associando a ciascun principio la domanda che la policy deve chiudere.

PRINCIPIO	DOMANDA DI POLICY
Dignità della persona	Quali attività ledono gravemente la persona e con quale trattamento: esclusione, monitoraggio, engagement?
Bene comune	In che modo il portafoglio sostiene la finalità istituzionale, e come lo si verifica?
Solidarietà	Come si valutano gli impatti su lavoro, comunità e soggetti vulnerabili, con quali dati?
Sussidiarietà	Chi delibera criteri, soglie, eccezioni e revisioni; che cosa è delegato e con quale mandato?
Partecipazione	Come il processo è reso comprensibile, documentato e aperto al dissenso informato?
Destinazione universale dei beni	Quale funzione serve il patrimonio, e quale equilibrio fra conservazione e impiego è deliberato?
Giustizia	Quali controversie attivano quale procedura, e come si garantisce uniformità di trattamento?
Cura del creato	Quali criteri ambientali e intergenerazionali sono adottati, e come si integrano con lavoro e comunità?

La tabella è lo scheletro logico di un Investment Policy Statement coerente con la prospettiva cattolica. La Lezione 4 la svilupperà in un modello redazionale completo; la Lezione 2 fornirà, con Mensuram Bonam e le Linee Guida CEI, il contenuto dei criteri. Ai fini della presente lezione, il candidato deve saper percorrere la tabella in entrambe le direzioni: dal principio alla domanda, e da una policy esistente all'indietro, per riconoscere quali principi essa presidia e quali lascia scoperti.

23 L'ecologia integrale come categoria operativa

23.1 — Il problema professionale

Un ente chiede al proprio gestore di rendere il portafoglio «più attento all'ambiente». Il gestore risponde sostituendo alcuni fondi con versioni a minore intensità carbonica. Sei mesi dopo, un articolo di stampa documenta gravi controversie sul lavoro nella filiera di uno dei nuovi fondi. L'ente si scopre esposto esattamente sul terreno — la persona, il lavoro — che considerava il proprio, e la risposta del gestore («i fondi scelti sono fra i migliori della categoria ambientale») è vera e non pertinente. L'episodio non documenta la malafede di nessuno: documenta che «ambiente» e «ecologia integrale» sono due specifiche diverse, e che l'ente aveva chiesto la seconda usando le parole della prima.

L'ecologia integrale considera insieme ambiente, persona, lavoro, comunità, economia, istituzioni e generazioni future. Non è solo tutela ambientale, non è solo clima, non è solo riduzione delle emissioni: è una tesi sulle relazioni — tutto è connesso — che ha in Laudato si' il suo sviluppo sistematico e in Laudate Deum la sua riproposizione davanti all'insufficienza delle risposte. Nell'impianto dell'enciclica, la crisi ambientale e la crisi sociale non sono due crisi parallele ma un'unica crisi complessa, e ogni approccio che le separi produce risposte parziali che si pagano sull'altro lato.

23.2 — Ecologia integrale e sostenibilità generica

DIMENSIONE	ECOLOGIA INTEGRALE	SOSTENIBILITÀ GENERICA
Oggetto	La relazione fra persona, ambiente, società, economia e futuro	Prevalentemente l'ambiente, o le metriche ESG
Fondamento	Visione antropologica e morale	Framework tecnico, regolamentare o reputazionale
Unità di analisi	Il modello di business e i suoi effetti sull'insieme	L'indicatore e la sua variazione
Rischio tipico	Restare troppo ampia se non tradotta in policy	Ridursi a punteggi e disclosure
Uso negli investimenti	Orienta criteri, domande e governance	Fornisce dati, metriche e comparazioni
Relazione corretta	Struttura che si serve dei dati	Strumento al servizio della struttura

Le due colonne non sono avversarie: sono livelli. La sostenibilità generica fornisce l'apparato di misura; l'ecologia integrale fornisce il quadro dentro cui le misure acquistano significato per l'ente. Il errore è la sostituzione di livello: usare l'apparato di misura come se fosse il quadro.

23.3 – Ambiente, lavoro, comunità: la lettura congiunta

Una policy coerente con l'ecologia integrale non isola la componente ambientale dalle implicazioni sociali. I casi ricorrenti che impongono la lettura congiunta: una transizione energetica con impatti rilevanti su lavoro e territori; un'attività formalmente verde con criticità nella catena di fornitura; un'impresa con buoni indicatori ambientali e gravi controversie sociali; un portafoglio tematico concentrato e inadatto ai vincoli dell'ente; un prodotto classificato come sostenibile secondo la regolazione di mercato ma non coerente con criteri cattolici specifici. In ciascun caso, la valutazione a colonne separate – ambiente promosso, resto non pervenuto – produce esattamente l'esposizione che l'episodio iniziale ha illustrato.

23.4 – Le domande operative per l'allocazione

AREA	DOMANDA AL GESTORE O AL PROPRIO PROCESSO
Ambiente	Quali rischi ambientali materiali sono presenti in portafoglio, e con quale copertura di dati?
Clima	Quali esposizioni sono coerenti o incoerenti con la policy dell'ente, e secondo quale metrica?
Lavoro	Sono presenti controversie rilevanti su condizioni di lavoro, e come vengono rilevate?
Comunità	L'attività economica sostiene o indebolisce comunità vulnerabili?
Tecnologia	Esistono rischi di sorveglianza, dipendenza o danno sociale nei modelli di business detenuti?
Salute	L'attività incide su accesso, dignità o vulnerabilità delle persone?
Catena di fornitura	I dati coprono solo l'emittente o anche i fornitori rilevanti, e con quale profondità?
Governance del dato	Il gestore documenta metodologia, fonti, limiti e frequenza di aggiornamento?

L'ultima riga è la meno vistosa e la più selettiva. Un gestore serio conosce i limiti dei propri dati e li dichiara; un gestore commerciale li nasconde dietro la sicurezza del punteggio. La domanda sulla metodologia è, nell'esperienza, il discrimine più rapido fra i due.

23.5 – Il paradigma tecnocratico e la prudenza del professionista

Laudate Deum riserva una critica specifica al paradigma tecnocratico: la fiducia che la tecnica, da sola, rimedierà ai danni prodotti dal modello che l'ha generata. La critica ha una traduzione finanziaria diretta. Il professionista incontrerà prodotti che promettono di risolvere la questione ambientale per via puramente tecnologica – l'innovazione come soluzione autosufficiente – e sarà tentato di presentarli all'ente come l'incarnazione naturale della cura del creato. La prudenza richiesta non è diffidenza verso la tecnologia, ma rifiuto della scorciatoia: anche l'investimento tecnologico più promettente resta un investimento, con concentrazioni, valutazioni, filiere e incertezze, e va istruito come tale. L'entusiasmo non è un criterio; è, semmai, un segnale che l'istruttoria serve più del solito.

24 Come il titolare CIGC presenta la propria qualifica

24.1 — Il problema professionale

Il giorno dopo il superamento dell'esame, il titolare aggiorna il proprio profilo professionale, e le formulazioni disponibili non sono equivalenti. La formula corretta — «Titolare del Catholic Investment Governance Certificate, certificazione professionale del Catholic Finance Institute» — è vera, verificabile e sufficiente; ogni amplificazione che attribuisca al titolo qualifiche ulteriori è indifendibile davanti a un mercato piccolo, interconnesso e dotato di memoria. La differenza non è di stile: è la differenza fra un claim documentabile e uno che non lo è. La certificazione CIGC attesta il completamento di un percorso formativo del Catholic Finance Institute e il superamento della relativa valutazione; la sua natura e i suoi confini sono precisati nel disclaimer generale del volume. Il titolare che presenta il certificato per ciò che è non perde nulla: la competenza attestata è reale e distintiva. Il titolare che lo amplifica perde tutto insieme alla credibilità, e danneggia gli altri titolari.

24.2 — Il lessico del programma

La tabella raccoglie le forme del lessico istituzionale del programma, da usare in ogni contesto, scritto e orale, in italiano come in inglese. La disciplina del lessico non è un vezzo formale: è la parte visibile del metodo, e l'interlocutore esperto la riconosce alla prima frase.

IL LESSICO DEL PROGRAMMA

Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo — denominazione completa della sede delle giornate in presenza

Certificazione del Catholic Finance Institute — la qualifica, indicata con il suo emittente

Criteri coerenti con la dottrina sociale della Chiesa — la relazione corretta fra criteri e fonti

Documento di orientamento della Pontificia Accademia delle Scienze Sociali — la natura esatta di Mensuram Bonam

Ore di preparazione stimate — la misura corretta dell'impegno richiesto

Criteri di esclusione e di promozione — la struttura dei criteri, nei suoi due movimenti

L'ente delibera la soglia — la collocazione corretta della decisione operativa

Titolare CIGC — la forma corretta della qualifica personale

25 Gli errori tipici e le formule corrette

25.1 — La tabella dei dodici errori

Gli errori della comunicazione professionale in questo campo sono prevedibili, e la loro prevedibilità è una fortuna: si possono elencare, riconoscere e sostituire. La tabella raccoglie i dodici più frequenti, la ragione per cui ciascuno è problematico e la formula corretta.

ERRORE	PERCHÉ È PROBLEMATICO	FORMULA CORRETTA
«Portafogli o cattolico certificato»	Formula non documentabile	«Portafoglio costruito secondo criteri deliberati dall'ente»
Confonde re principio e soglia	Trasforma orientamenti in automatismi	«Il principio orienta; la soglia è deliberata dall'ente»
Dedurre percentuali dai documenti magisteriali	Attribuisce alle fonti un contenuto che non hanno	«Le soglie richiedono una decisione dell'ente»
Ridurre la policy alle esclusioni	Produce una policy incompleta	«Esclusioni, promozione, stewardship e monitoraggio»
Ridurre i criteri cattolici all'ESG	Perde la specificità della domanda cattolica	«L'ESG è uno strumento, non l'equivalente»
Delegare tutto alla banca	Svuota la governance dell'ente	«La banca implementa; l'ente delibera»
Ignorare la documentazione	Rende la coerenza non verificabile	«Criteri, soglie ed eccezioni vanno documentati»
Linguaggi o inutilmente tecnico	Esclude l'organo che deve deliberare	«Tradurre senza banalizzare»

ERRORE	PERCHÉ È PROBLEMATICO	FORMULA CORRETTA
Promettere e conformità automatica	Vende una garanzia che non esiste	«Coerenza da valutare e monitorare nel tempo»
Promettere e risultati di rendimento	Scorretto sul piano professionale	«Analizzare trade-off, costi e limiti»
Presentare il Borgo come certificato	Attribuisce alla sede un ruolo che non ha	«Sede delle giornate in presenza»

25.2 – Il problema degli slogan

Formule come «investire secondo i valori cattolici», «portafoglio etico», «finanza sostenibile», «investimenti responsabili» hanno una funzione introduttiva legittima: aprono conversazioni, segnalano un campo. Diventano un problema quando pretendono di chiuderle. Nessuna di esse identifica criteri, ruoli, processi, documenti o controlli; ciascuna può coprire pratiche eccellenti e pratiche inesistenti. Il candidato CIGC si riconosce dal movimento che compie davanti allo slogan: non lo deride e non lo ripete – lo apre, chiedendo che cosa significhi in termini di criteri deliberati, soglie, monitoraggio e reporting. La competenza professionale, in questo campo, è in larga parte l'arte di convertire slogan in specifiche.

25.3 – Tre situazioni di comunicazione, tre risposte

La prima situazione: un economo chiede se si possa dire che il portafoglio dell'ente «è cattolico». La risposta prudente evita la formula assoluta e offre quella verificabile: il portafoglio può essere valutato rispetto ai criteri deliberati dall'ente, documentati nella policy e monitorati nel tempo; è questa valutazione, non un'etichetta, che l'ente può presentare ai propri interlocutori. La seconda situazione: un private banker vorrebbe presentare un fondo dicendo che è «perfettamente in linea con i valori cattolici». La formulazione corretta subordina il giudizio alla policy: il fondo presenta caratteristiche che possono renderlo utile all'analisi; la coerenza va verificata rispetto ai criteri adottati dall'ente. La differenza non è cosmetica: la prima frase promette un fatto compiuto, la seconda descrive un processo di cui il banker può essere parte.

La terza situazione: un giornalista chiede al titolare CIGC se un certo investimento «sia permesso alla Chiesa». La risposta corretta declina la domanda nella forma in cui ha senso: i documenti delle fonti offrono principi e orientamenti; ciascun ente delibera i propri criteri e le proprie soglie; l'affermazione che un investimento sia permesso o vietato in assoluto non

corrisponde al modo in cui questa materia funziona. La risposta è meno citabile di un sì o di un no, ed è l'unica difendibile.

26 Caso guida: il patrimonio come mezzo o come fine

AVVERTENZA

Il caso è didattico e ipotetico, costruito esclusivamente per finalità formative. Ogni riferimento a enti reali sarebbe casuale.

26.1 — Lo scenario

L'Ente religioso A gestisce un patrimonio finanziario rilevante, derivante da donazioni, alienazioni patrimoniali e risparmi accumulati nel tempo. L'ente svolge attività educative, assistenziali e culturali. Negli ultimi anni il consiglio ha chiesto una gestione più ordinata del patrimonio, ma la policy resta generica. Il portafoglio è affidato a tre intermediari; ogni intermediario produce un reporting diverso per formato, frequenza e contenuto. Alcuni prodotti hanno classificazione ESG, altri nessuna classificazione specifica. Non esiste una lista approvata di criteri etici. Il consiglio usa spesso l'espressione «portafoglio coerente con la nostra missione», ma non ha mai definito criteri, soglie o un processo di monitoraggio. Durante una riunione emergono tre posizioni. Alcuni membri chiedono di massimizzare il rendimento, osservando che le opere hanno bisogno di risorse crescenti. Altri vogliono escludere «tutto ciò che non è cattolico», senza saper precisare il perimetro della formula. L'economista chiede una soluzione pratica, comprensibile e documentabile, e teme sia la paralisi sia una svolta improvvisata.

ELEMENTO	SITUAZIONE
Missione	Educazione, assistenza, cultura
Portafoglio	Multi-gestore, reporting non omogeneo
Policy	Generica, non operativa
Criteri etici	Non deliberati
ESG	Presente solo in alcuni prodotti, con metodologie diverse
Comitato	Non allineato al proprio interno
Obiettivo dichiarato	Rendimento prudente e coerenza istituzionale

26.2 — Il mandato del candidato

Il candidato deve preparare una nota preliminare per il comitato investimenti che risponda a cinque quesiti: perché non è corretto partire dalla selezione di nuovi fondi; quale sia la differenza fra missione, principio, criterio e soglia; quali decisioni spettino all'ente; quali informazioni vadano richieste agli intermediari; quali errori comunicativi vadano evitati.

26.3 – Lo svolgimento

Il primo passo è ricondurre il patrimonio alla sua funzione. Le tre posizioni emerse in consiglio sembrano inconciliabili e non lo sono: sono tre risposte parziali a una domanda che nessuno ha posto per intero, cioè a che cosa serva il patrimonio dell'Ente A. La nota preliminare apre quindi con la ripartizione funzionale delle risorse — liquidità operativa, riserve, patrimonio stabile, fondi vincolati — e con il collegamento fra ciascuna funzione e i fabbisogni delle opere. Su questa base, la richiesta di rendimento dei primi consiglieri trova la sua sede legittima (il patrimonio stabile, entro un profilo di rischio deliberato) e il suo limite (le altre funzioni). Il secondo passo distingue i livelli. La missione — educazione, assistenza, cultura — genera principi rilevanti: dignità della persona, bene comune, solidarietà, cura del creato. I principi vanno tradotti in criteri: quali settori, quali controversie, quale stewardship. I criteri richiederanno soglie, che il consiglio dovrà deliberare dopo aver visto scenari ed effetti. Solo allora la policy potrà essere redatta e il portafoglio analizzato rispetto ad essa. La posizione «escludiamo tutto ciò che non è cattolico» viene così onorata nella sua istanza — la coerenza — e corretta nel suo metodo: l'esclusione totale e indefinita non è un criterio ma un sentimento, e nessun gestore può implementare un sentimento. Il terzo passo assegna le decisioni. Spettano al consiglio, e non sono delegabili: la funzione del patrimonio, i principi riconosciuti come rilevanti, i criteri, le soglie, la tolleranza al rischio, la gestione delle eccezioni. Spettano al supporto tecnico: l'istruttoria, gli scenari, la comparazione delle prassi, la stima degli effetti. Spettano agli intermediari: l'implementazione entro mandato e il reporting nei formati richiesti.

Il quarto passo elenca le informazioni da richiedere ai tre intermediari, in formato omogeneo: esposizioni settoriali; esposizioni a controversie, con fonte e data; metodologia ESG effettivamente applicata, ove dichiarata; criteri di esclusione già presenti nei prodotti detenuti, con le relative soglie; dati sugli emittenti controversi in portafoglio; trasparenza degli strumenti collettivi fino agli emittenti sottostanti, nei limiti del possibile; reporting periodico disponibile; politiche di stewardship. La richiesta ha un effetto collaterale prezioso: la qualità e la tempestività delle risposte è essa stessa un dato sulla qualità degli intermediari. Il quinto passo fissa il linguaggio. La nota non promette che il portafoglio «diventerà conforme»; descrive un processo: definizione dei criteri, delibera, verifica del portafoglio rispetto ai criteri, piano di adeguamento progressivo con attenzione a costi, fiscalità e liquidità.

26.4 – La risposta professionale in sintesi

Una formulazione prudente della raccomandazione conclusiva: prima di modificare il portafoglio è opportuno chiarire la funzione del patrimonio e approvare una policy che distingua principi, criteri e soglie operative; i documenti delle fonti possono orientare il processo, ma non sostituiscono la deliberazione dell'ente; approvati i criteri, sarà possibile richiedere agli intermediari dati omogenei, valutare le eventuali incoerenze e definire un piano di adeguamento progressivo.

26.5 – Gli errori da evitare nel caso

Dieci errori squalificherebbero la nota: proporre immediatamente nuovi prodotti; usare l'ESG come soluzione automatica; inventare soglie; promettere conformità; ignorare il ruolo del consiglio; non chiedere dati agli intermediari; non prevedere la documentazione delle eccezioni;

trattare i criteri etici come preferenze personali; confondere prudenza finanziaria e immobilismo; separare missione e portafoglio come se appartenessero a due enti diversi.

27 Tre casi brevi risolti

27.1 — Caso: la percentuale chiesta troppo presto

Un ente vuole evitare investimenti incompatibili con la dignità della persona; il comitato chiede quale percentuale sia ammessa. L'analisi: la domanda è legittima ma prematura, perché la percentuale è l'ultimo anello di una catena che parte dal principio, passa per l'identificazione delle attività problematiche e per la ricognizione dei dati disponibili, e si chiude con una delibera. La soluzione prudente: il consulente presenta opzioni tecniche e conseguenze di portafoglio per ciascuna soglia candidata, senza dichiarare alcuna soglia come universalmente cattolica. La frase professionale suggerita: «La soglia non può essere dedotta automaticamente dal principio; possiamo aiutare l'ente a deliberare una soglia coerente, documentata e monitorabile». Il limite da dichiarare: la valutazione dipende dai dati disponibili, dalla metodologia dei provider e dalla decisione dell'organo competente.

27.2 — Caso: il rendimento buono e la fondazione smarrita

Una fondazione mission-driven ha una policy generica; negli anni i gestori hanno inserito prodotti efficienti ma mai verificati rispetto alla missione. Il portafoglio rende bene, e il consiglio non sa spiegare se sia coerente con l'identità della fondazione. L'analisi: il rischio non è finanziario ma di mission drift; il capitale cresce mentre la sua gestione si allontana dalla missione, e la crescita stessa anestetizza la domanda di coerenza. La soluzione prudente: aggiornare la policy, mappare il portafoglio, definire criteri, richiedere dati ai gestori, produrre reporting e deliberare le eventuali azioni correttive con gradualità. La frase professionale suggerita: «Il rendimento positivo non esaurisce il giudizio di governance; occorre verificare se il portafoglio sia coerente con finalità, criteri e responsabilità dell'ente». Il limite da dichiarare: la revisione deve considerare costi di transizione, liquidità, impatti fiscali, disponibilità dei dati e orizzonte temporale.

27.3 — Caso: il fondo «perfettamente in linea»

Un private banker intende presentare a un economo un fondo ESG dicendo che è perfettamente in linea con i valori cattolici. L'analisi: la frase è eccessiva, perché non è sostenuta né da una policy dell'ente né da un'analisi rispetto a criteri cattolici specifici; il fondo può essere utile, ma la sua utilità è una candidatura, non un verdetto. La soluzione prudente: presentare il fondo come potenzialmente rilevante e subordinare la valutazione alla policy dell'ente, offrendo i dati necessari alla verifica. La frase professionale suggerita: «Il fondo presenta caratteristiche ESG che possono essere utili all'analisi; la coerenza con i criteri dell'ente va verificata rispetto alla policy adottata». Il limite da dichiarare: i rating ESG non equivalgono a una valutazione cattolica dell'investimento.

28 Quattro casi al margine

I casi al margine servono a esplorare i confini del framework, dove le risposte non sono automatiche e la qualità del ragionamento conta più della conclusione.

28.1 — La donazione condizionata

Un benefattore offre all'ente una donazione rilevante, condizionata al mantenimento dell'investimento in uno strumento specifico da lui indicato, gestito da un intermediario a lui vicino. Discussione. La condizione tocca tre livelli insieme: la sussidiarietà (un terzo esterno pretende una decisione che spetta all'organo di governo), la policy (lo strumento non è stato valutato rispetto ai criteri) e un potenziale conflitto di interessi. La generosità del gesto non ne sana la struttura. La via professionale passa dalla distinzione fra la donazione, che l'ente può accogliere, e la condizione gestionale, che va negoziata: l'ente può proporre l'accettazione con impegno a valutare lo strumento secondo la propria policy, documentando l'esito. Un ente che accetta condizioni gestionali non deliberate ha venduto un pezzo di governance, e il prezzo non compare in bilancio.

28.2 — Il comitato diviso sulla soglia

Dopo un'istruttoria corretta, il comitato si divide fra una soglia più severa e una più permissiva, entrambe difendibili. Discussione. Il framework non promette l'unanimità: promette che il disaccordo cada sul livello giusto — la soglia, materia prudenziale — e non sui principi o sui fatti. Un disaccordo ben collocato si risolve con gli strumenti ordinari della deliberazione: voto, motivazione, registrazione delle posizioni, clausola di revisione anticipata. Il professionista resiste alla tentazione di dirimere lui la questione: fornire al comitato gli effetti stimati delle due soglie è servizio; scegliere al posto del comitato è esproprio, anche se richiesto.

28.3 — L'eredità di strumenti incoerenti

L'ente adotta per la prima volta una policy operativa e scopre che una parte del portafoglio esistente non la rispetta. Discussione. La scoperta non è un fallimento della policy: è la sua prima prestazione. Le opzioni — dismissione immediata, dismissione programmata, mantenimento motivato con monitoraggio — hanno costi e segnali diversi, e la scelta è una deliberazione prudenziale che considera costi di transizione, liquidità, fiscalità e reputazione. Ciò che non è ammissibile è il silenzio: la difformità rilevata va rappresentata all'organo di governo e trattata con una decisione documentata, quale che sia. Una policy che convive tacitamente con le proprie violazioni si dissolve; una policy che le governa esplicitamente si rafforza.

28.4 — Il gestore che non fornisce i dati

Un gestore risponde alla richiesta di dati sulle esposizioni controverse dichiarando che le informazioni sono proprietarie e che «il rispetto dei criteri è garantito dai processi interni». Discussione. La risposta trasforma la verifica in fiducia, e la fiducia non è un meccanismo di governance. L'ente può legittimamente decidere di fidarsi, ma deve saperlo e deliberarlo; più spesso, la risposta è un dato sul gestore, da pesare nella valutazione complessiva del rapporto. La richiesta di verificabilità non è un'offesa alla controparte: è la condizione perché la relazione sia

un mandato e non un atto di fede. Il professionista formula la richiesta in termini contrattuali — quali dati, con quale frequenza, in quale formato — e registra l'esito.

29 Domande a risposta multipla

Le venti domande che seguono riproducono il formato d'esame: quattro opzioni, una sola corretta. Per ciascuna sono indicati la risposta, la spiegazione, l'errore tipico che la domanda intercetta e l'obiettivo di apprendimento verificato. L'uso raccomandato è in due tempi: una prima passata a libro chiuso, una seconda con rilettura mirata delle sezioni corrispondenti agli errori commessi.

Q1

Qual è la funzione principale della Lezione 1 nel percorso CIGC? A. Insegnare la selezione tecnica dei fondi. — B. Fornire una lista universale di investimenti vietati. — C. Costruire i fondamenti concettuali e professionali della Catholic Investment Governance. — D. Sostituire il curriculum di autoapprendimento. Risposta corretta: C. La Lezione 1 introduce fondamenti, missione, capitale e governance; la selezione degli strumenti e i criteri operativi appartengono alle lezioni successive. Errore tipico intercettato: ridurre la certificazione a prodotto o screening. Obiettivo: A.a.

Q2

Quale sequenza è corretta? A. Soglia, principio, policy, criterio. — B. Principio, criterio, soglia, policy. — C. Policy, soglia, principio, criterio. — D. Portafoglio, prodotto, rating, principio. Risposta corretta: B. Il principio orienta, il criterio traduce, la soglia operativizza, la policy documenta. Errore tipico: confusione fra i livelli del framework. Obiettivo: A.b.

Q3

Chi delibera le soglie operative? A. Sempre il gestore. — B. Sempre il consulente. — C. L'ente, con eventuale supporto tecnico. — D. Il provider ESG. Risposta corretta: C. Il supporto tecnico può essere esterno, ma la decisione appartiene all'organo competente dell'ente. Errore tipico: delega impropria. Obiettivo: A.b.

Q4

Quale affermazione è professionalmente prudente? A. «Questo portafoglio è conforme per definizione.» — B. «Questo fondo ESG è automaticamente cattolico.» — C. «La coerenza va valutata rispetto alla policy deliberata dall'ente.» — D. «Il rendimento dimostra che la policy è corretta.» Risposta corretta: C. La coerenza è una relazione fra portafoglio e criteri deliberati, non una proprietà intrinseca degli strumenti. Errore tipico: overclaim. Obiettivo: H.b.

Q5

Che cosa indica il rischio di mission drift? A. La volatilità di breve periodo del portafoglio. — B. L'allontanamento progressivo delle decisioni dalla missione dell'ente. — C. La riduzione del rendimento rispetto al benchmark. — D. La presenza di strumenti illiquidi. Risposta corretta: B. Il mission drift riguarda l'incoerenza progressiva fra missione e decisioni operative, non la

dinamica finanziaria di breve periodo. Errore tipico: ridurre il rischio alla sola dimensione finanziaria. Obiettivo: C.e.

Q6

Quale elemento non appartiene al livello del principio? A. Bene comune. — B. Solidarietà. — C. Sussidiarietà. — D. Percentuale massima di ricavi da un settore. Risposta corretta: D. La percentuale è una soglia operativa deliberata dall'ente, non un principio. Errore tipico: confondere principio e soglia. Obiettivo: A.b.

Q7

Per quale ragione ESG e Catholic Investment Governance non coincidono? A. Perché l'ESG è sempre irrilevante. — B. Perché l'ESG misura solo la performance finanziaria. — C. Perché l'ESG può offrire dati utili, ma non sostituisce principi, criteri e deliberazioni dell'ente. — D. Perché i rating ESG sono vietati. Risposta corretta: C. L'ESG è uno strumento informativo dentro la policy, non il suo equivalente; pesi e soglie dei rating appartengono al provider, non all'ente. Errore tipico: identificare ESG e finanza cattolica. Obiettivo: C.c.

Q8

Quale domanda è coerente con il principio di sussidiarietà? A. Quale prodotto ha il rendimento più alto? — B. Chi ha competenza a deliberare criteri e soglie? — C. Quale rating ESG è più elevato? — D. Quale benchmark è più aggressivo? Risposta corretta: B. La sussidiarietà ordina ruoli e livelli decisionali, distinguendo ciò che si delibera da ciò che si delega. Errore tipico: trascurare la dimensione di governance. Obiettivo: A.c.

Q9

Una policy che dice soltanto «investiamo secondo valori cattolici» è debole perché: A. contiene troppi dettagli. — B. non è abbastanza tecnica da essere venduta. — C. non definisce criteri, soglie, responsabilità e monitoraggio. — D. impedisce ogni investimento. Risposta corretta: C. Una policy è tale se rende la coerenza verificabile; la formula citata non consente di verificare nulla. Errore tipico: usare slogan al posto della policy. Obiettivo: A.f.

Q10

Qual è il ruolo corretto del capitale per un ente mission-driven? A. Fine autonomo. — B. Mezzo al servizio della missione. — C. Grandezza da massimizzare senza altri vincoli. — D. Variabile irrilevante se l'ente ha finalità morali. Risposta corretta: B. Il capitale è governato in funzione della missione; il rendimento è necessario ma subordinato. Errore tipico: economicismo, o moralismo ingenuo nell'opzione D. Obiettivo: A.d.

Q11

Quale frase è corretta? A. «La dottrina sociale genera automaticamente soglie di portafoglio.» — B. «I principi orientano il discernimento e devono essere tradotti in criteri deliberati.» — C. «Il consulente decide la soglia cattolica corretta.» — D. «Il provider ESG sostituisce la policy.» Risposta corretta: B. I principi orientano; la traduzione operativa richiede deliberazione dell'ente. Errore tipico: automatismo improprio fra fonte e soglia. Obiettivo: A.b.

Q12

L'ecologia integrale richiede di: A. considerare solo le emissioni di carbonio. — B. considerare solo i punteggi ambientali. — C. collegare ambiente, persone, comunità, economia e futuro. — D. evitare ogni investimento azionario. Risposta corretta: C. L'ecologia integrale è una tesi sulle relazioni e non è riducibile a un indicatore ambientale. Errore tipico: riduzionismo ambientale. Obiettivo: C.a.

Q13

Quale rischio nasce da una delega totale alla banca? A. Nessuno, se la banca è grande. — B. Perdita di governance e criteri non deliberati dall'ente. — C. Eliminazione del rischio di mercato. — D. Miglioramento automatico della coerenza etica. Risposta corretta: B. L'ente deve deliberare i criteri e controllare il processo; la dimensione della controparte non sostituisce la delibera. Errore tipico: delega impropria. Obiettivo: C.f.

Q14

Quale elemento trasforma un criterio in governance? A. Una brochure commerciale. — B. Un rating sintetico. — C. Monitoraggio, responsabilità, dati e reporting. — D. Una dichiarazione verbale del consulente. Risposta corretta: C. Senza monitoraggio e responsabilità il criterio resta una dichiarazione. Errore tipico: policy non implementata. Obiettivo: A.f.

Q15

La dignità della persona, applicata agli investimenti, implica: A. ignorare i rendimenti. — B. considerare le esposizioni che ledono gravemente la persona. — C. investire solo in liquidità. — D. usare sempre il fondo con il miglior rating. Risposta corretta: B. Il principio orienta la valutazione delle attività economiche e delle controversie; non impone l'astensione dall'investimento. Errore tipico: separare morale e portafoglio, o confonderli. Obiettivo: A.c.

Q16

Una decisione coerente con il bene comune considera: A. solo il rendimento atteso. — B. solo le preferenze del consulente. — C. finalità dell'ente, beneficiari, missione e sostenibilità istituzionale. — D. solo la fiscalità. Risposta corretta: C. Il bene comune amplia il perimetro della valutazione oltre il rendimento privato. Errore tipico: riduzione finanziaria della decisione. Obiettivo: A.c.

Q17

Quale affermazione sul Borgo Laudato Si' è corretta nei materiali CIGC? A. È la sede amministrativa dell'Istituto. — B. È il soggetto che valuta gli elaborati finali. — C. È la sede delle giornate in presenza e il luogo delle attività organizzate dal Borgo. — D. Approva i portafogli dei candidati. Risposta corretta: C. Il Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo, è sede ed esperienza residenziale; le funzioni didattiche e valutative appartengono all'Istituto. Errore tipico: overclaim istituzionale. Obiettivo: H.a.

Q18

Quale domanda precede correttamente l'analisi di un portafoglio? A. Quale prodotto vendere? — B. Qual è la funzione del patrimonio? — C. Quale logo usare nella presentazione? — D. Come dichiarare il portafoglio conforme? Risposta corretta: B. La funzione del patrimonio orienta criteri, orizzonti e policy; ogni analisi successiva ne dipende. Errore tipico: partire dagli strumenti. Obiettivo: A.d.

Q19

Che cosa distingue una policy operativa da una dichiarazione valoriale? A. Il numero di pagine. — B. La presenza di criteri, soglie, ruoli, monitoraggio e reporting. — C. Il tono più solenne. — D. Il nome del gestore. Risposta corretta: B. La policy operativa è implementabile e verificabile; la dichiarazione non vincola nulla. Errore tipico: formalismo. Obiettivo: A.f.

Q20

Quale comportamento è corretto per un professionista CIGC? A. Promettere conformità automatica. — B. Presentare i principi come sostituti della due diligence. — C. Aiutare l'ente a documentare criteri, soglie e processi, dichiarando i limiti. — D. Sostituirsi all'organo deliberativo dell'ente. Risposta corretta: C. Il professionista supporta la governance dell'ente senza sostituirla, e dichiara i limiti delle proprie valutazioni. Errore tipico: ruolo professionale improprio. Obiettivo: H.b.

30 Domande applicative brevi

30.1 — La domanda dell'economo

Un economo chiede: «Possiamo dire che il nostro portafoglio è cattolico?». Formulare una risposta professionale prudente. Traccia di risposta. Non è opportuno usare una formula assoluta. È corretto dire che il portafoglio può essere valutato rispetto ai criteri deliberati dall'ente, documentati in una policy e monitorati periodicamente, distinguendo principi, criteri e soglie operative ed evitando ogni claim di conformità automatica. Errore tipico: overclaim.

30.2 — Capitale mezzo, non fine

Spiegare perché il capitale è mezzo e non fine per un ente religioso. Traccia di risposta. Il capitale serve la missione istituzionale: continuità, opere, beneficiari, prudenza e responsabilità verso il futuro. Il rendimento resta necessario, perché un patrimonio eroso smette di servire la missione, ma non è criterio assoluto: va integrato con rischio, liquidità, coerenza morale, governance e accountability. Errore tipico: economicismo.

30.3 — La soglia «prevista dalla dottrina»

Un comitato vuole adottare una soglia «perché lo dice la dottrina sociale». Descrivere l'intervento corretto. Traccia di risposta. La dottrina sociale offre principi di orientamento; la soglia è una decisione operativa dell'ente, da deliberare dopo valutazione tecnica e da documentare. Il consulente illustra opzioni e conseguenze, e non presenta la soglia come deduzione automatica dalle fonti. Errore tipico: automatismo principio-soglia.

30.4 — I segnali del drift

Indicare tre segnali di mission drift in un portafoglio. Traccia di risposta. A scelta fra: policy generica; delega totale alla banca; reporting non coerente con i criteri dell'ente; etichette ESG usate senza verifica; assenza di monitoraggio; decisioni non verbalizzate; eccezioni non documentate. Errore tipico: cercare il drift solo nei numeri finanziari.

30.5 — Ecologia integrale e punteggio

Spiegare perché l'ecologia integrale non coincide con un punteggio ambientale. Traccia di risposta. L'ecologia integrale considera la relazione fra ambiente, persona, lavoro, comunità, economia e futuro; un punteggio ambientale misura un sottoinsieme di questa relazione, sull'emittente e secondo la metodologia del provider. Il punteggio è un dato utile dentro il discernimento, non il suo sostituto. Errore tipico: riduzionismo ambientale.

31 Mini casi

31.1 – Il fondo ESG senza dettagli

Un private banker propone a un ente religioso un fondo ESG globale con rating elevato, ma non dispone di dettagli su esclusioni, controversie e metodologia. Domande: quale informazione manca; quale frase commerciale va evitata; quale approccio è corretto. Traccia di risposta. Mancano criteri, metodologia, trasparenza sugli emittenti sottostanti, controversie, soglie, esclusioni e coerenza con la policy dell'ente. Va evitata ogni formula che presenti il fondo come automaticamente cattolico o conforme. L'approccio corretto lo presenta come strumento da valutare rispetto ai criteri deliberati dall'ente, procurando i dati necessari alla verifica.

31.2 – La policy di una riga

Una fondazione ha una policy che recita: «Gli investimenti devono rispettare i nostri valori». Non esistono criteri, soglie o reporting. Domande: qual è il problema principale; quali elementi vanno aggiunti; quale rischio emerge. Traccia di risposta. Il problema è che la policy non è operativa: non consente di verificare nulla. Vanno aggiunti principi riconosciuti, criteri, soglie deliberate, ruoli, controlli, reporting, gestione delle eccezioni e revisione periodica. Il rischio principale è il mission drift, perché il vuoto di criteri viene riempito per inerzia dalle logiche dei fornitori.

32 Autovalutazione

Le otto consegne che seguono sono aperte; le soluzioni commentate sono discusse in aula e disponibili nell'area riservata al termine del modulo. Spiegare in tre righe la differenza fra un principio e una soglia, con un esempio per ciascuno. Descrivere i due errori opposti — moralismo ingenuo ed economicismo — e indicare il danno tipico di ciascuno. Elencare le otto domande della governance minima e indicare, per ciascuna, il documento in cui la risposta dovrebbe trovarsi. Formulare la distinzione fra la domanda ESG e la domanda dei criteri cattolici in non più di due frasi. Indicare quali decisioni non sono delegabili dall'ente, e perché. Costruire, per il principio di solidarietà, la catena completa principio-criterio-soglia-policy su un caso a scelta, segnalando il punto in cui è necessaria la delibera dell'ente. Elencare cinque segnali di mission drift osservabili in un verbale di comitato. Redigere tre frasi di presentazione del proprio ruolo professionale che rispettino integralmente il lessico del capitolo 24.

33 Sintesi operativa

33.1 — Le verifiche da compiere su ogni situazione reale

La sintesi operativa della lezione è una lista di verifiche che il professionista compie davanti a qualunque ente e a qualunque portafoglio, prima di ogni proposta.

N.	VERIFICA
1	La funzione del patrimonio è stata dichiarata dall'ente e documentata, con la ripartizione delle risorse per orizzonte?
2	Esiste una delibera dell'organo competente su principi e criteri, o soltanto formule generiche?
3	Le soglie operative, dove esistono, risultano deliberate dall'ente o incorporate di fatto nei prodotti scelti da terzi?
4	La policy consente di verificare la coerenza del portafoglio, o soltanto di dichiararla?
5	I ruoli — chi delibera, chi propone, chi implementa, chi controlla — sono distinti e scritti?
6	Il reporting ricevuto dall'organo di governo è coerente con i criteri deliberati, e comprensibile ai non specialisti?
7	Le eccezioni sono documentate, con autorizzazione, durata e revisione?
8	Il linguaggio usato nei materiali e nei colloqui rispetta i limiti del capitolo 24, senza claim non documentabili?

33.2 — Dieci tesi da portare all'esame

Il capitale è mezzo al servizio della missione, mai fine autonomo. L'investimento è un atto di governance prima che un'operazione finanziaria. I principi orientano; non generano soglie. Le soglie sono deliberate dall'ente, con supporto tecnico, e documentate. L'ESG è uno strumento informativo, non l'equivalente dei criteri cattolici. L'ecologia integrale collega ambiente, persona, lavoro, comunità e futuro, e vieta la lettura a colonne separate. Il mission drift è progressivo, silenzioso e prevenibile con l'ordinaria manutenzione della governance. Una policy che non consente verifiche non è una policy. La deliberazione dei fini e dei criteri non è delegabile; l'esecuzione lo è, entro mandati controllati. La comunicazione professionale prudente non è una cautela accessoria: è parte del metodo, e il suo lessico è parte della competenza.

33.3 — Il ponte verso la Lezione 2

La Lezione 2 prende i fondamenti costruiti qui e li porta dentro i due documenti operativi del percorso: Mensuram Bonam, per l'impianto concettuale dei criteri — esclusione, promozione, impegno — e le Linee Guida della Conferenza Episcopale Italiana del 2026, per i criteri operativi che l'ente italiano cita davvero al proprio gestore, inclusi gli strumenti che il candidato incontra ogni giorno. La domanda centrale della Lezione 2 discende direttamente dal framework di

questa lezione: come si passa dai principi a criteri di investimento coerenti, documentati e non arbitrari. Il candidato che padroneggia la distinzione fra principio, criterio, soglia e policy troverà nella Lezione 2 il contenuto dei criteri; il candidato che non la padroneggia troverà una lista, e la lista, senza il framework, è esattamente l'errore che il percorso esiste per correggere.

34 Glossario essenziale

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Dottrina sociale della Chiesa	Insegnamento sociale cattolico su persona, società, economia, politica e bene comune.
Dignità della persona	Valore intrinseco della persona, non riducibile a utilità economica.
Bene comune	Insieme delle condizioni sociali che permettono a persone e comunità lo sviluppo integrale.
Solidarietà	Determinazione a impegnarsi per il bene di tutti, fondata sull'interdipendenza fra persone e generazioni.
Sussidiarietà	Principio che ordina responsabilità e livelli decisionali, proteggendo le funzioni appropriate di ciascuno.
Partecipazione	Titolo delle persone coinvolte a prendere parte consapevole ai processi, secondo il proprio ruolo.
Giustizia	Volontà costante di dare a ciascuno il suo, nei rapporti economici come negli altri.
Destinazione universale dei beni	Principio secondo cui i beni hanno una funzione orientata al bene di tutti; la proprietà è gravata da funzione sociale.
Ecologia integrale	Visione che collega ambiente, società, economia, persona e futuro come un'unica trama di relazioni.
Mission-driven investor	Investitore che integra una finalità istituzionale o valoriale nella governance del capitale.
Governance degli investimenti	Sistema di ruoli, processi, criteri, controlli e documenti con cui un ente governa il patrimonio.
Investment Policy Statement	Documento che definisce obiettivi, vincoli, criteri, ruoli e monitoraggio del patrimonio.
Principio	Orientamento morale generale; indica una direzione, non una quantità.
Criterio	Traduzione del principio nel dominio degli investimenti; nomina oggetti osservabili.
Soglia	Livello operativo deliberato dall'ente; quantifica il criterio.
Policy	Documento che rende criteri e soglie applicabili, verificabili e revisionabili.
Mission drift	Allontanamento progressivo delle decisioni operative dalla missione dichiarata.
Stewardship	Amministrazione responsabile di risorse ricevute per una finalità che eccede l'amministratore; include l'uso attivo dei diritti verso emittenti e gestori.

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Engagement	Dialogo strutturato con imprese o gestori per promuovere un cambiamento, con obiettivi e scadenze.
Screening	Processo di selezione o esclusione di strumenti sulla base di criteri.
Accountability	Responsabilità documentabile verso organi, beneficiari e portatori di interessi.
Prudenza	Virtù e criterio operativo della decisione ponderata; non coincide con l'immobilismo.
Dovere fiduciario	Responsabilità verso beneficiari o mandanti, da integrare con missione e vincoli dell'ente.
Rischio reputazionale	Rischio che investimenti incoerenti danneggino la credibilità dell'ente.
ESG	Quadro di dati e metriche ambientali, sociali e di governance; strumento informativo, non equivalente dei criteri cattolici.
Overclaim	Dichiarazione eccessiva o non supportata da evidenza documentale.
Conformità automatica	Claim scorretto secondo cui uno strumento è coerente con l'identità dell'ente senza policy e verifica.
Patrimonio stabile	Componente del patrimonio destinata alla continuità di lungo periodo dell'ente.
Eccezione documentata	Deroga alla policy autorizzata dall'organo competente, con durata e revisione definite.

35 Fonti e guida alla lettura

35.1 — Le fonti della lezione

Le fonti principali della Lezione 1, nella forma citazionale del percorso, con la funzione che ciascuna svolge nello studio. Pontificio Consiglio della Giustizia e della Pace, Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa, compendio, 2004. È la mappa d'insieme: principi permanenti, vita economica, destinazione universale dei beni. Lettura raccomandata: i capitoli sui principi della dottrina sociale e sulla vita economica. Benedetto XVI, Caritas in veritate, lettera enciclica, 2009. Rapporto fra carità, verità, economia e sviluppo umano integrale; la logica del dono dentro l'attività economica. Lettura raccomandata: i capitoli sullo sviluppo e sull'economia. Francesco, Laudato si', lettera enciclica, 2015. Fondamento dell'ecologia integrale; la connessione fra crisi ambientale e crisi sociale. Lettura raccomandata: il capitolo sull'ecologia integrale e quello sulle linee di orientamento e azione. Francesco, Laudate Deum, esortazione apostolica, 2023. Ripresa della questione climatica; critica del paradigma tecnocratico e dell'insufficienza delle risposte. Lettura integrale, per la brevità del testo. Francesco, Fratelli tutti, lettera enciclica, 2020. Fraternità sociale, dignità, critica dei riduzionismi economici. Lettura raccomandata: i capitoli sulla dimensione sociale ed economica della fraternità. Oeconomicae et pecunariae quaestiones, documento congiunto, 2018. Discernimento etico sul sistema economico-finanziario; questioni di finanza speculativa e predatoria. Lettura integrale raccomandata. Codice di Diritto Canonico, libro V, cann. 1254–1310. Quadro canonico dell'amministrazione dei beni temporali; per il candidato, conoscenza di inquadramento, non specialistica.

Le due fonti operative del percorso — Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, Mensuram Bonam, documento di orientamento, 2022, e Conferenza Episcopale Italiana, Linee Guida in materia di investimenti etici e sostenibili, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026 — sono richiamate in questa lezione per la loro collocazione nel sistema delle fonti e sono sviluppate sistematicamente nella Lezione 2.

NOTA SUL DIRITTO D'AUTORE

I documenti magisteriali e istituzionali richiamati sono opere protette. Questa guida non li riproduce: ne indica i passaggi da leggere nelle edizioni ufficiali e ne offre un commento didattico originale.

35.2 — Come studiare questa lezione

Il percorso di studio raccomandato, nell'ordine: prima lettura integrale della lezione; lettura delle fonti indicate, nelle edizioni ufficiali, con la guida della sezione 35.1; seconda lettura dei capitoli 17 e 18, che contengono il nucleo tecnico; svolgimento del caso guida del capitolo 26 per iscritto, prima di leggerne lo svolgimento; verifica con le domande del capitolo 29 e ripasso mirato sugli errori; autovalutazione finale con le consegne del capitolo 32. Il tempo di studio stimato per la lezione, dentro il monte ore di autoapprendimento del percorso, è di sedici ore, comprensive delle letture delle fonti.

LEZIONE SECONDA

Mensuram Bonam, criteri cattolici, ESG e screening

• • •

Questa parte del manuale accompagna la seconda delle quattro lezioni del Catholic Investment Governance Certificate. È destinata al candidato che prepara l'esame e a chi, per ruolo professionale, deve trasformare i principi della finanza cattolica in criteri di investimento operativi: consulenti finanziari, private banker, gestori, economisti, membri di comitati investimenti, amministratori di fondazioni. La sua funzione è compiere il passaggio che la Lezione 1 ha preparato: dalla missione e dai principi ai criteri, alle tecniche di screening, all'uso critico dei dati ESG e al dialogo documentato con banche, gestori e provider. Questa parte del manuale non sostituisce la lettura delle fonti, che resta parte del percorso di autoapprendimento e va condotta sulle edizioni ufficiali. Ne offre inquadramento, sviluppo applicativo, casistica e strumenti di verifica.

1 Perché questa lezione è il centro del percorso

Un consulente può conoscere la dottrina sociale della Chiesa e non saperne fare nulla davanti a un elenco di titoli. Il salto fra il principio e la decisione è il punto in cui la maggior parte delle collaborazioni fra intermediari ed enti religiosi si incaglia: l'ente chiede coerenza, il consulente offre buone intenzioni, e il colloquio si chiude senza che nessuno dei due abbia capito che cosa mancava. Ciò che mancava è una struttura di criteri: un modo documentabile di passare dall'orientamento morale alla regola di portafoglio, senza arbitrarietà, senza automatismi e senza marketing religioso. La Lezione 1 ha costruito il quadro: il capitale come mezzo, l'investimento come atto di governance, la catena principio-criterio-soglia-policy, la distinzione fra la domanda ESG e la domanda dei criteri cattolici. Questa lezione riempie il quadro di contenuto tecnico. Il candidato vi incontra i due documenti operativi del percorso – Mensuram Bonam, per l'impianto concettuale dei criteri, e le Linee Guida della Conferenza Episcopale Italiana del 2026, per i criteri che l'ente italiano cita davvero al proprio gestore – insieme alle tecniche con cui i criteri diventano portafoglio: screening negativo e positivo, best-in-class, allocazione tematica, stewardship, engagement, disinvestimento.

La centralità della lezione ha una ragione professionale precisa. Dopo la pubblicazione di Mensuram Bonam (Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, documento di orientamento, 2022) e delle Linee Guida CEI, l'ente che chiede al proprio consulente «il nostro portafoglio è coerente con la nostra identità» ha a disposizione riferimenti espliciti da citare, e li cita. Il consulente che non li padroneggia risponde con generalità che l'interlocutore ormai riconosce come tali; il consulente che li tratta come regolamenti automatici commette l'errore opposto, e più grave. La competenza che questa lezione costruisce sta nel mezzo: usare le fonti per impostare un processo, non per chiuderlo.

2 La funzione della lezione nel percorso

Al termine della lezione il candidato deve saper fare dieci cose: spiegare natura e funzione di Mensuram Bonam e delle Linee Guida CEI; distinguere orientamento, criterio di investimento e implementazione tecnica; costruire una matrice di criteri per un ente; distinguere esclusioni, promozione e stewardship; padroneggiare le quattro decisioni preliminari che ogni politica di esclusione richiede; valutare limiti e utilità dei dati ESG; evitare la confusione fra ESG e criteri cattolici; impostare domande corrette a banche, gestori e provider; riconoscere i claim impropri; documentare criteri, soglie, eccezioni e responsabilità. La quantificazione degli effetti finanziari dei vincoli – riduzione dell'universo investibile, tracking error, concentrazione, costi – è l'oggetto della Lezione terza; la redazione dell'Investment Policy Statement e la relazione con il cliente religioso appartengono alla Lezione quarta. Il metodo resta quello dell'intero percorso: criteri deliberati e soglie rimesse all'ente.

LEZIONE	TITOLO	FUNZIONE NEL PERCORSO
1	Fondamenti, Dottrina Sociale, missione e capitale	Costruire le basi concettuali e professionali
2	Mensuram Bonam, criteri cattolici, ESG e screening	Tradurre i principi in criteri e strumenti di analisi
3	Portafoglio sotto vincoli etici	Comprendere gli effetti finanziari dei vincoli
4	Governance ecclesiale, IPS, cliente religioso e comunicazione	Applicare il framework alla governance e alla relazione professionale

3 Obiettivi di apprendimento coperti

La Lezione 2 copre l'Area B, dedicata a Mensuram Bonam e alla struttura dei criteri; l'Area D, dedicata a screening, esclusioni e limiti dei rating ESG; la prosecuzione dell'Area H, dedicata alla comunicazione prudente; e una parte dell'Area F, dedicata alla governance, in quanto i criteri devono essere deliberati e monitorati.

3.1 – Area B. Mensuram Bonam e la struttura dei criteri

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
B.a	Descrivere natura, finalità e limiti di Mensuram Bonam come riferimento per investitori cattolici.
B.b	Distinguere tra documento di orientamento, policy di investimento e implementazione di portafoglio.
B.c	Tradurre principi cattolici in criteri di investimento senza dedurre soglie automatiche.
B.d	Costruire una matrice preliminare di criteri per un ente religioso o mission-driven.
B.e	Riconoscere il ruolo del discernimento istituzionale e della deliberazione dell'ente, anche nell'uso di fonti episcopali diverse.
B.f	Documentare criteri, eccezioni, fonti informative e responsabilità decisionali.

3.2 – Area D. Screening, esclusioni e limiti dei rating ESG

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
D.a	Distinguere negative screening, positive screening, best-in-class, allocazione tematica, stewardship ed engagement.
D.b	Valutare la differenza fra esclusioni settoriali, esposizioni indirette, controversie e materialità.
D.c	Identificare limiti, divergenze e rischi dei rating ESG.
D.d	Spiegare perché ESG e Catholic Investment Governance non coincidono.
D.e	Formulare richieste informative corrette verso banche, gestori e data provider.
D.f	Impostare un processo di monitoraggio e revisione delle esposizioni controverse.

3.3 – Area H. Comunicazione e integrità

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
H.c	Riconoscere claim commerciali impropri relativi a prodotti presentati come cattolici, ESG o sostenibili.

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
H.d	Formulare comunicazioni prudenti su coerenza, limiti, dati disponibili e responsabilità dell'ente.
H.e	Gestire correttamente il rapporto fra fonti magisteriali, documenti istituzionali e materiali didattici.
H.f	Evitare promesse di conformità automatica o di performance.

4 Le fonti della lezione e la regola del loro uso

4.1 — Le fonti operative

Due documenti svolgono in questa lezione la funzione di fonti operative, con peso pari e funzioni diverse, e vanno tenuti distinti in ogni materiale e in ogni colloquio. Il primo è *Mensuram Bonam* (Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, documento di orientamento, 2022), pubblicato con il sottotitolo inglese *Faith-Based Measures for Catholic Investors: A Starting Point and Call to Action*. È un documento di orientamento di un'istituzione accademica pontificia — non magisteriale in senso proprio — costruito in prospettiva universale e adattabile a contesti diversi. Nel curriculum fornisce l'impianto concettuale dei criteri. Il secondo sono le Linee Guida in materia di investimenti etici e sostenibili della Conferenza Episcopale Italiana, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026. Sono un documento di indirizzo pastorale della Conferenza episcopale, riferito al territorio italiano, che aggiorna le Linee Guida del 2020 e tratta espressamente strumenti che il candidato incontra ogni giorno, fra cui i fondi indicizzati quotati, i mercati privati e le cripto-attività. Per un economo diocesano, e per il consulente che lo serve, sono la fonte operativa primaria: il riferimento che l'ente italiano cita davvero al proprio gestore. Il curriculum le tratta con peso pari a *Mensuram Bonam*, non come lettura accessoria.

Completano il quadro delle fonti della lezione: le *Socially Responsible Investment Guidelines* della Conferenza episcopale degli Stati Uniti d'America, approvate nel 2021, come esempio istituzionale consolidato da lunga prassi applicativa; le Linee Guida CEI del 2020, come precedente italiano da richiamare senza attribuirvi contenuti non verificati; *Oeconomicae et pecunariae quaestiones* (documento congiunto, 2018) per il discernimento etico sul sistema economico-finanziario. Restano sullo sfondo le fonti di contesto della Lezione 1: il Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa, *Laudato si'*, *Laudate Deum*, *Caritas in veritate*, *Fratelli tutti* e il Codice di Diritto Canonico, libro V, cann. 1254–1310.

4.2 — La regola d'uso

Nessuna di queste fonti è una lista pronta da copiare nella policy. La loro funzione, nel metodo CIGC, è quadruplice: fondare l'orientamento, strutturare i criteri, generare le domande da porre ai fornitori, sostenere la documentazione delle decisioni. La policy finale resta una deliberazione dell'ente, e ogni uso delle fonti che scavalchi questa deliberazione — la soglia presentata come contenuta nel documento, la conformità dichiarata per citazione — è un uso improprio, quale che sia la fonte citata. La regola ha un corollario citazionale. Ogni riferimento indica autore, titolo, natura del documento e anno, almeno alla prima occorrenza, perché il rango della fonte determina il peso che un'affermazione può reggere: un documento di orientamento accademico, un indirizzo pastorale territoriale e un documento di dicastero non stanno sullo stesso piano, e trattarli come intercambiabili è già un errore di metodo. I numeri di paragrafo si citano solo se verificati sull'edizione ufficiale; in assenza di verifica si scrive.

5 Mensuram Bonam: natura, genesi, portata

5.1 — Il problema professionale

Nel corso di una gara per la selezione di un gestore, una congregazione religiosa inserisce nel capitolato una domanda secca: «descrivere come la vostra proposta si rapporta a Mensuram Bonam». Delle cinque case invitate, due non conoscono il documento; due rispondono con una pagina di dichiarazioni generiche sull'attenzione ai valori; una risponde descrivendo il proprio processo — criteri, dati, soglie personalizzabili, reporting — e indicando con precisione che cosa del documento può essere implementato in mandato e che cosa resta deliberazione dell'ente. La quinta vince, e non perché fosse la più devota: perché era l'unica che aveva capito che tipo di documento aveva davanti. L'episodio definisce la competenza dell'Area B. Mensuram Bonam è diventato il riferimento che gli enti citano quando vogliono qualcosa di preciso; il professionista deve quindi conoscerne natura, struttura e limiti, per non oscillare fra l'ignoranza e la reverenza citazionale, che sul piano operativo si equivalgono.

5.2 — Che cosa è

Mensuram Bonam è stato pubblicato nel 2022 dalla Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, al termine di un percorso di consultazione che ha coinvolto investitori istituzionali cattolici, gestori e studiosi. Il titolo — misura buona — indica il proposito: offrire criteri di misura a chi investe, non emanare un divieto. Il sottotitolo inglese, Faith-Based Measures for Catholic Investors: A Starting Point and Call to Action, dichiara insieme il destinatario, la natura e l'intenzione del testo. Per il metodo CIGC, il documento va interpretato come un riferimento di orientamento e una base per il discernimento istituzionale: un supporto alla costruzione della policy, un punto di partenza per il dialogo con gestori e consulenti, un invito alla responsabilità dell'investitore. La sua rilevanza professionale sta nell'aver portato il tema degli investimenti cattolici da una dimensione generica e valoriale a una dimensione esplicita: criteri, governance, coerenza, accountability, dialogo con i gestori, rapporto fra capitale e missione.

5.3 — L'adozione deliberata

La distinzione ha una conseguenza operativa immediata, che il candidato deve saper enunciare con precisione: un ente non è soggetto a Mensuram Bonam. Lo adotta, in tutto o in parte, con delibera dell'organo competente, e da quel momento è vincolato a ciò che ha deliberato — non al documento in astratto. Il consulente che parla di conformità a Mensuram Bonam senza aver visto la delibera di adozione sta parlando di nulla, e il consulente che promette tale conformità come proprietà di un prodotto sta vendendo un oggetto che non esiste.

5.4 — Starting point: che cosa significa

L'espressione starting point, contenuta nel sottotitolo, è didatticamente decisiva: il documento apre un percorso, non lo chiude. Per il professionista significa non fermarsi alla lettura, non usare il documento come scudo retorico, non sostituire il giudizio istituzionale con le citazioni, non saltare la fase di policy, non ignorare gli impatti finanziari dei vincoli, non evitare la due

diligence sui dati. Un documento che si dichiara punto di partenza e viene usato come punto di arrivo è stato letto male due volte: nella lettera e nell'intenzione.

5.5 — Call to action: che cosa richiede

L'espressione call to action indica una chiamata alla responsabilità dell'investitore che non si esaurisce in dichiarazioni di principio. Nel contesto professionale, la chiamata si traduce in azioni documentabili: definire criteri, aggiornare la policy, formare i decisori, interrogare i gestori, verificare le esposizioni, monitorare le controversie, documentare le eccezioni, rivedere periodicamente il framework. La lista coincide, non per caso, con il processo che questa lezione insegna: la risposta corretta a una chiamata all'azione è un processo, non un'adesione.

6 La logica dei criteri: esclusione, promozione, impegno

6.1 — I tre movimenti

L'impianto dei criteri di matrice cattolica — in Mensuram Bonam come nelle fonti episcopali — si articola su tre movimenti, che rispondono a domande diverse e vanno tenuti distinti.

MOVIMENTO	DOMANDA A CUI RISPONDE	EFFETTO SUL PORTAFOGLIO
Esclusione	Da che cosa l'ente deve tenersi lontano	Riduce l'universo investibile. È il movimento più visibile e il più facile da verificare.
Promozione	Che cosa l'ente deve sostenere attivamente	Orienta la composizione entro l'universo residuo. Meno verificabile, più qualificante.
Impegno	Che cosa l'investitore può cambiare restando dentro	Non modifica la composizione ma la relazione con l'emittente.



Figura 9 — I tre movimenti dell'impianto dei criteri: esclusione, promozione, impegno.

L'errore ricorrente consiste nel ridurre l'intero impianto al primo movimento. Un portafoglio costruito per sola sottrazione è formalmente in regola e sostanzialmente sterile: non finanzia nulla di male e non promuove nulla di bene. Gli organi di governo più consapevoli lo notano, e chiedono conto del secondo movimento; il professionista che ha costruito la policy solo di esclusioni non ha una risposta.

6.2 — Le aree tipiche dell'esclusione

Le categorie di esclusione ricorrenti nelle fonti ruotano attorno alla protezione della vita e della dignità umana, alla pace, alla giustizia nel lavoro e alla salvaguardia del creato. In termini di

attività, la casistica tipica comprende: attività che ledono la vita e la dignità della persona; sfruttamento di vulnerabilità e dipendenze dannose; armamenti controversi; violazioni gravi dei diritti umani; lavoro forzato o minorile; danni ambientali gravi; corruzione sistemica; pornografia e sfruttamento della persona; pratiche finanziarie predatorie; violazioni gravi nella catena di fornitura.

AVVERTENZA

L'elenco è didattico e non esaustivo. Non è una lista di settori vietati e non sostituisce la policy dell'ente: quali categorie adottare, con quale perimetro e con quali soglie, è materia di deliberazione, sulla base delle fonti che l'ente decide di assumere come proprie.

L'enunciazione delle categorie è la parte facile. La difficoltà comincia quando si passa a un emittente reale, e riguarda quattro decisioni che l'ente deve prendere prima, non durante: la soglia di materialità, il perimetro societario, il trattamento dei ricavi indiretti, il trattamento dell'incertezza. Sono l'oggetto della Parte seconda di questa lezione, e costituiscono l'ossatura tecnica dell'intera lezione.

6.3 — La promozione: il movimento trascurato

Il secondo movimento chiede di orientare il capitale verso attività che realizzano positivamente i beni che le esclusioni proteggono: accesso alla salute e all'istruzione, lavoro dignitoso, abitazione accessibile, inclusione finanziaria responsabile, custodia del creato, sviluppo delle comunità. Sul piano operativo la promozione si realizza in tre modi, di crescente intensità e crescente difficoltà di rendicontazione: l'inclinazione della composizione entro l'universo investibile; l'allocazione a strumenti tematici dedicati; l'investimento diretto collegato alla missione dell'ente, con rendimento talvolta accettato inferiore a quello di mercato. L'ultima categoria merita attenzione particolare, perché è quella in cui la coerenza è più visibile e il rischio di errore tecnico più alto. Un investimento collegato alla missione resta un investimento: richiede istruttoria, documentazione, limiti dimensionali e criteri di uscita. L'ente che lo tratta come una donazione mascherata si troverà, prima o poi, a doverne rispondere — davanti al proprio organo di governo, al revisore o all'autorità di vigilanza competente.

6.4 — L'impegno: le condizioni di credibilità

Restare investiti in un emittente problematico per cercare di modificarne la condotta è una scelta legittima, non un compromesso. Ma è legittima a condizioni che il professionista deve saper verificare, e che il capitolo 23 sviluppa in dettaglio: la capacità effettiva di incidere — un investitore con partecipazione trascurabile e nessuna coalizione non ha leva, e dichiarare una strategia di impegno in questa situazione è una rappresentazione priva di sostanza — e la compatibilità della materia: su alcune attività la gravità intrinseca rende la permanenza difficilmente giustificabile, quale che sia l'esito atteso del dialogo.

7 Orientamento, policy, implementazione: i tre livelli

7.1 — La distinzione

La grammatica dell'intera lezione è la distinzione fra tre livelli che nella pratica si confondono di continuo.

LIVELLO	CHE COSA È	CHE COSA PRODUCE	ERRORE TIPICO
Orientamento	Fonte magisteriale o istituzionale	Principi e criteri generali	Trattarlo come regolamento tecnico
Policy	Deliberazione dell'ente	Criteri, soglie, ruoli, processi	Citare fonti senza renderle operative
Implementazione	Gestione di portafoglio	Screening, mandati, controlli	Partire dagli strumenti senza policy



Figura 10 — I tre livelli: l'orientamento delle fonti, la policy dell'ente, l'implementazione di portafoglio.

7.2 — L'orientamento

L'orientamento fornisce la ragione morale e istituzionale: aiuta l'ente a capire che cosa è rilevante. Dignità della persona, cura del creato, lavoro, giustizia, bene comune, responsabilità verso i poveri, integrità della vita, pace, solidarietà, governance responsabile: le fonti nominano i beni in gioco e ne argomentano il peso. Ciò che l'orientamento non dice — perché non è la sua funzione — è quale provider usare, quale strumento acquistare, quale soglia percentuale adottare. Chiedere alla fonte queste risposte significa chiederle di essere ciò che non è.

7.3 — La policy

La policy è il punto in cui l'orientamento diventa governo. Una policy efficace chiarisce l'ambito di applicazione; i principi di riferimento e le fonti adottate; i criteri; le soglie deliberate; le fonti dati; le responsabilità; il processo decisionale; le eccezioni; l'escalation; il reporting; la revisione. Una policy che cita le fonti ma non definisce il processo è incompleta nel senso preciso del termine: contiene la premessa e non la conseguenza. Il capitolo 18 fornisce la matrice con cui il candidato può verificare la completezza di una policy esistente o impostarne una nuova.

7.4 — L'implementazione

L'implementazione riguarda il modo in cui il portafoglio viene costruito e monitorato: screening iniziale, analisi delle esposizioni sottostanti, selezione dei fondi, mandati personalizzati, esclusioni, engagement, reporting, sostituzione degli strumenti, revisione periodica. La Lezione 3 tratterà gli effetti finanziari dell'implementazione; questa lezione si concentra su criteri e processo. L'ordine non è pignoleria espositiva: chi implementa senza policy esegue criteri che nessuno ha deliberato, e chi delibera senza pensare all'implementazione produce policy inapplicabili. I due difetti si incontrano spesso nello stesso ente.

7.5 — La catena completa

Il passaggio corretto dalla fonte al portafoglio percorre una catena che il candidato deve saper riprodurre e difendere: dalla fonte ai principi e agli orientamenti; dai principi ai criteri rilevanti per l'ente; dai criteri alla deliberazione delle soglie operative; dalle soglie all'Investment Policy Statement; dall'IPS ai mandati conferiti ai gestori; dai mandati al monitoraggio; dal monitoraggio al reporting; dal reporting alla revisione periodica. Ogni anello ha un soggetto competente e un documento che ne registra l'esito. La catena si rompe tipicamente in due punti: fra i principi e i criteri, quando la traduzione resta generica; e fra i criteri e le soglie, quando la deliberazione dell'ente viene scavalcata da soglie incorporate nei prodotti o proposte come standard. I capitoli che seguono presidiano entrambi i punti.

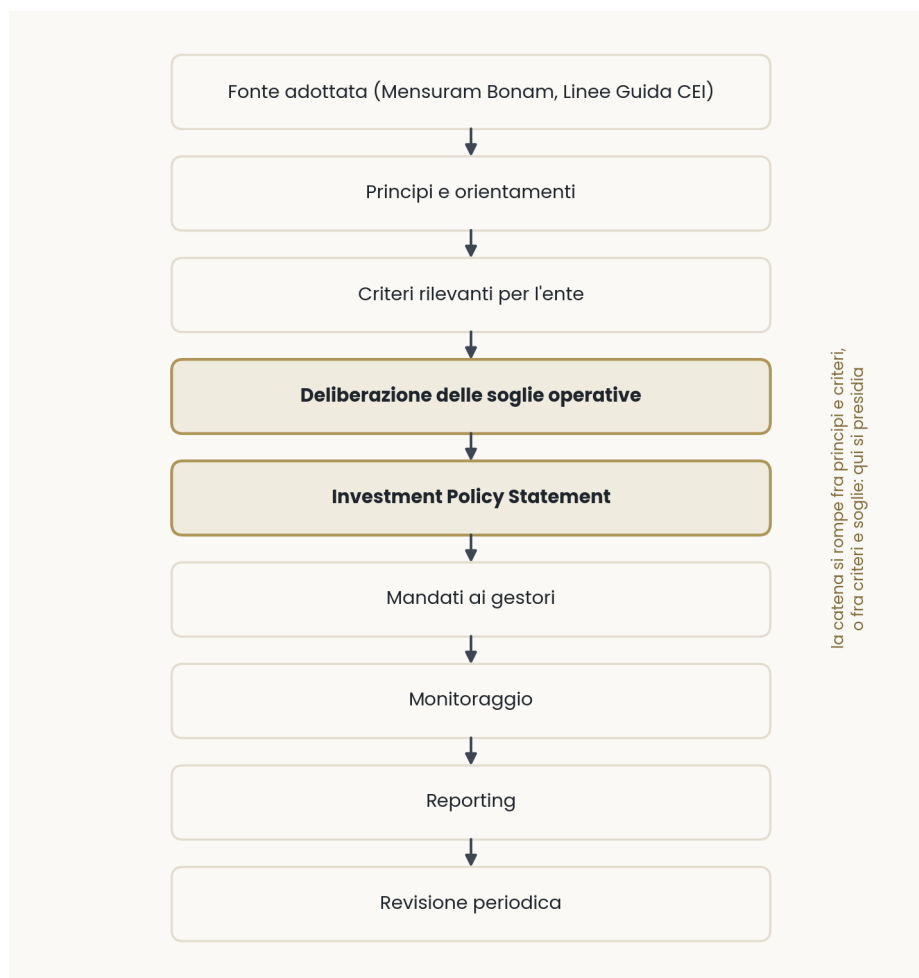


Figura 11 — La catena completa dalla fonte al portafoglio: i due punti di rottura tipici sono presidiati dalle Parti seconda e terza.

8 La soglia di materialità

8.1 — Il problema professionale

Quasi nessuna grande impresa è integralmente dedicata a un'attività esclusa. L'emittente tipico che il professionista incontra è un conglomerato in cui l'attività problematica pesa per una frazione dei ricavi: un gruppo della distribuzione con una quota marginale di vendite controverse, un industriale con una divisione minore in un settore escluso, una banca con finanziamenti a progetti problematici dentro un bilancio di centinaia di miliardi. Davanti a questi casi, la domanda «l'attività è esclusa?» è mal posta. La domanda corretta è: quale quota di ricavi o di attivi rende l'emittente non investibile per questo ente. Questa è la soglia di materialità, e su di essa vale la regola centrale del percorso: non esiste una soglia magisteriale. Le soglie usate nella prassi di mercato oscillano ampiamente, e ciò che le fonti forniscono è il criterio di giudizio, non il numero. La soglia è una decisione di prudenza che l'ente assume e deve poter motivare.

8.2 — Che cosa può misurare una soglia

Una soglia può essere quantitativa o qualitativa, e la scelta della grandezza misurata è essa stessa una decisione. Le soglie quantitative tipiche riguardano la percentuale di ricavi dall'attività; la percentuale di esposizione del fondo; il peso massimo dell'emittente o del tema in portafoglio; la quota di attivi dedicati; il tempo massimo concesso per sanare una violazione. Le soglie qualitative tipiche riguardano la presenza di una controversia grave non risolta; l'assenza di trasparenza informativa; l'incompatibilità dell'attività con la missione; l'inadeguatezza della governance del gestore; il livello di rischio reputazionale; la mancanza di tracciabilità. Due grandezze quantitative apparentemente vicine possono produrre portafogli molto diversi: una soglia sui ricavi dell'emittente e una soglia sull'esposizione del portafoglio misurano cose differenti, e la policy deve dire quale delle due — o quale combinazione — l'ente ha adottato. L'ambiguità su questo punto è una delle cause più frequenti di contestazione fra ente e gestore.

8.3 — Perché le soglie non sono universali

Le soglie dipendono dalla natura dell'ente e dalla sua missione; dalla dimensione del patrimonio; dagli strumenti utilizzati; dai dati disponibili; dalla liquidità; dai costi di transizione; dalla tolleranza al rischio; dalla capacità di monitoraggio; dalle deliberazioni dell'organo competente; dal contesto normativo e istituzionale. Un monastero con un portafoglio semplice e un fondo diocesano multi-gestore possono adottare, sul medesimo criterio, soglie diverse, ed entrambe essere corrette — perché la correttezza di una soglia non è metafisica: è coerenza fra la decisione, le sue motivazioni e la capacità di applicarla. La regola operativa che il candidato deve portare all'esame: la soglia si fissa nella politica di investimento, si motiva, si applica uniformemente e si rivede in sede di revisione periodica. Una soglia scelta caso per caso non è una soglia: è una collezione di eccezioni con un nome migliore.

8.4 — Il ruolo del consulente

Davanti alla soglia, il consulente può spiegare le alternative; mostrare gli impatti di portafoglio di ciascuna; comparare le prassi osservabili; indicare i limiti dei dati; proporre una struttura

decisionale; documentare le conseguenze. Non deve sostituirsi all'ente; presentare soglie come magisteriali; promettere conformità; usare le soglie come claim commerciale; omettere gli effetti su portafoglio, costi o liquidità. L'errore da manuale — «per gli enti cattolici la soglia corretta è il cinque per cento» — è doppio: attribuisce alle fonti un numero che non contengono, e non chiarisce nemmeno che cosa il numero misuri, su quale perimetro, con quali dati e con quale gestione dei fondi multi-asset. La formula corretta: «possiamo analizzare diverse soglie operative, stimarne l'effetto sul portafoglio e sottoporle all'ente per deliberazione; la soglia adottata sarà documentata nella policy e monitorata periodicamente».

9 Il perimetro societario

9.1 – Il problema

Se una controllata svolge un'attività esclusa, l'esclusione si estende alla capogruppo? E se la partecipazione è di minoranza? E se la capogruppo è a sua volta controllata da terzi? Il diritto societario moderno organizza l'impresa in gruppi, e la policy che parla di «emittente» senza definire il perimetro lascia indeterminata la propria applicazione esattamente nei casi che contano.

9.2 – Le tre risposte possibili

Le opzioni disponibili sono tre, e conducono a portafogli molto diversi. Il consolidamento integrale estende l'analisi a tutte le società del gruppo, indipendentemente dalla quota: è l'opzione più severa e più esigente sul piano dei dati. Il criterio del controllo considera le attività delle società controllate, escludendo le partecipazioni di minoranza: è l'opzione intermedia, coerente con la logica per cui il controllo comporta responsabilità. Il criterio della sola entità emittente guarda unicamente all'attività diretta del soggetto che emette il titolo: è l'opzione più circoscritta, e la più esposta all'elusione di fatto, perché l'attività problematica può essere collocata in un veicolo distinto. Nessuna delle tre è quella giusta in assoluto. Ciò che è sbagliato in assoluto è non scegliere: la scelta del perimetro va scritta nella policy prima dell'analisi degli emittenti, perché deciderla davanti al caso concreto significa deciderla sotto la pressione del caso concreto, con l'arbitrarietà che ne segue.

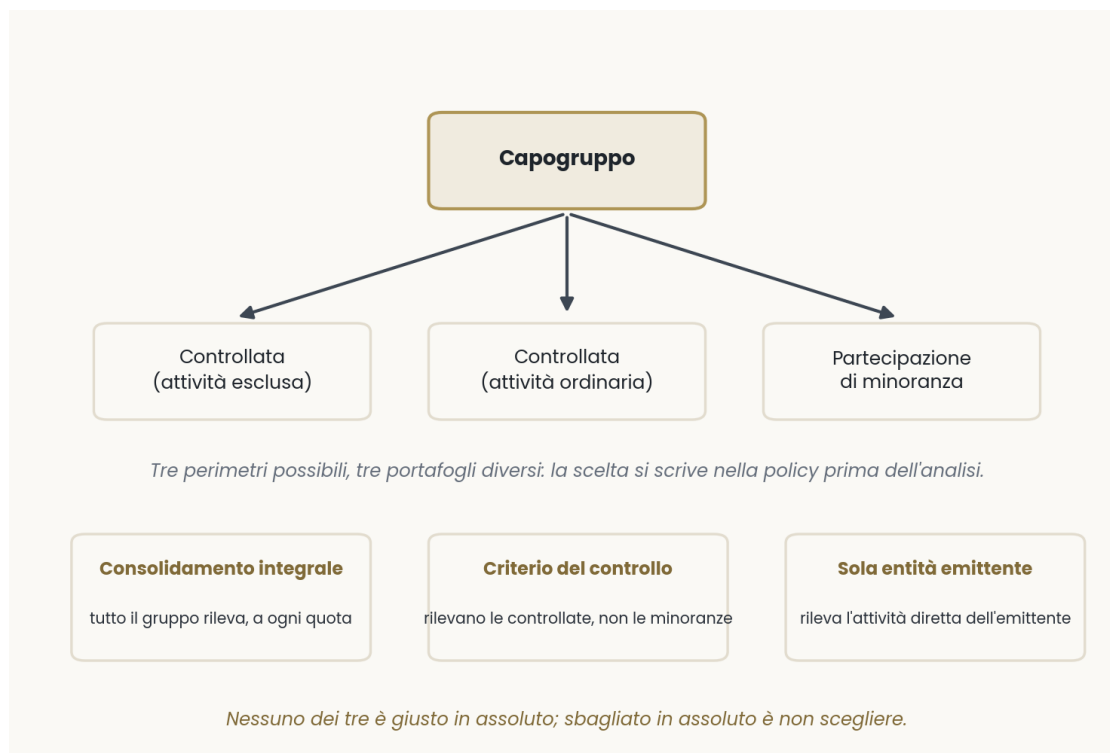


Figura 12 — Il perimetro societario: tre risposte possibili, tre portafogli diversi.

9.3 — Le complicazioni pratiche

Il professionista deve conoscere tre complicazioni ricorrenti. Le acquisizioni: un emittente coerente può acquisire attività problematiche, e la policy deve dire entro quanto tempo e con quale processo la posizione va rivalutata. Le dismissioni annunciate: un emittente può aver annunciato l'uscita dall'attività esclusa, e la policy deve dire se conta l'annuncio o il completamento. Le partecipazioni incrociate e i veicoli finanziari: l'esposizione può passare per holding, joint venture o veicoli dedicati, e il livello di dettaglio dei dati disponibili — non il desiderio di rigore — determina che cosa sia effettivamente verificabile. Anche qui la regola è la stessa: ciò che non si può verificare va trattato con la politica dell'incertezza del capitolo 11, non ignorato.

10 I ricavi indiretti e la cooperazione

10.1 – Il problema

Un produttore di componenti che rifornisce un'industria esclusa è a sua volta escluso? Il fornitore di servizi logistici? La banca che finanzia? Il locatore dell'immobile? La catena del valore moderna rende quasi ogni impresa indirettamente collegata a quasi ogni attività, e una policy che escludesse ogni collegamento indiretto non lascerebbe nulla in cui investire. Il problema richiede quindi un criterio di distinzione, non un riflesso.

10.2 – Lo strumento concettuale

La tradizione della teologia morale offre uno strumento di discernimento che il professionista deve conoscere: la distinzione fra cooperazione formale e materiale, e, entro la materiale, fra cooperazione prossima e remota. Coopera formalmente chi condivide l'intenzione dell'atto; coopera materialmente chi vi contribuisce senza dividerne l'intenzione, e il giudizio sulla cooperazione materiale dipende dalla prossimità del contributo, dalla sua necessità rispetto all'atto e dalla proporzione delle ragioni che lo giustificano. Trasposta nell'analisi degli investimenti, la distinzione consente di ordinare i casi: il produttore del bene escluso, il fornitore di componenti essenziali e dedicati, il fornitore di beni generici, il prestatore di servizi accessori, il finanziatore, occupano posizioni diverse lungo una scala di prossimità, e la policy può trattarli diversamente con un fondamento argomentabile. Il professionista usa lo strumento per costruire criteri e per spiegarli all'organo di governo; non si sostituisce al teologo morale né al confessore, e nei casi genuinamente dubbi la policy deve prevedere a chi la questione viene rimessa.

10.3 – La resa operativa

In sede di policy, il trattamento dell'indiretto si concretizza in decisioni verificabili: se i criteri si applicano ai soli ricavi diretti o anche a categorie definite di ricavi indiretti; come si trattano distribuzione, componentistica e servizi; se il finanziamento di attività escluse rileva, e con quale misura; quali dati sono disponibili per ciascuna categoria e presso quali provider. L'esperienza insegna che i dati sull'indiretto sono sistematicamente più poveri di quelli sul diretto: la policy che estende i criteri all'indiretto senza verificare la disponibilità dei dati si condanna all'inapplicabilità, che è il modo più silenzioso di fallire.

11 Il trattamento dell'incertezza

11.1 — Il problema

Molte esclusioni richiedono informazioni che l'emittente non pubblica in forma disaggregata: la quota esatta di ricavi da un'attività, la composizione della catena di fornitura, l'uso finale di un componente. Il professionista si trova a scegliere fra la stima, l'esclusione precauzionale e la sospensione del giudizio. Ciascuna scelta è legittima se dichiarata; nessuna lo è se presentata come dato certo.

11.2 — La politica dei dati mancanti

Un ente maturo delibera una politica per i dati mancanti, che tipicamente prevede: la richiesta di chiarimenti al gestore o al provider, con termini definiti; l'inserimento dell'esposizione in una watchlist con revisione programmata; l'adozione di un criterio prudenziale per le categorie più gravi; la richiesta di reporting aggiuntivo come condizione del mandato; la preferenza, a parità di altre condizioni, per strumenti più trasparenti; la documentazione dell'incertezza nei materiali per l'organo di governo. Il principio ordinatore è uno: l'assenza di dati non è assenza di problema. Trasformare il silenzio informativo in un implicito via libera è l'errore metodologico più comune dell'intera materia, ed è tanto più insidioso perché non lascia tracce fino al giorno in cui la controversia emerge.

11.3 — La gerarchia delle fonti informative

Non tutti i dati hanno lo stesso peso. La gerarchia praticabile ordina: i dati pubblicati dall'emittente e sottoposti a revisione; i dati dei provider specializzati, con la loro metodologia dichiarata; le stime dei provider, da trattare come stime; le autodichiarazioni non verificate; le assenze. La policy che specifica quali fonti accetta per quali decisioni — e come tratta i conflitti fra fonti — mette l'ente in condizione di difendere le proprie scelte anche quando i dati sottostanti si rivelano imperfetti, perché la difendibilità non sta nella perfezione dei dati ma nella correttezza del processo che li ha usati.

SINTESI OPERATIVA

Le quattro decisioni — soglia di materialità, perimetro societario, trattamento dell'indiretto, trattamento dell'incertezza — costituiscono l'ossatura di ogni politica di esclusione. Un ente che non le ha prese non ha una politica di esclusione: ha un'intenzione. Il candidato deve saperle riconoscere, spiegare e documentare, e deve sapere che tutte e quattro appartengono alla deliberazione dell'ente, con il supporto tecnico del professionista.

Le quattro decisioni preliminari di ogni politica di esclusione

SOGLIA DI MATERIALITÀ

quale quota di ricavi o attivi
rende l'emittente non investibile

PERIMETRO SOCIETARIO

quali società del gruppo rilevano:
consolidato, controllo, sola emittente

RICAVI INDIRETTI

come trattare fornitori, distribuzione,
finanziamento: prossimità del contributo

INCERTEZZA

come decidere quando i dati mancano:
stima, precauzione, watchlist

In ente che non le ha prese non ha una politica di esclusione: ha un'intenzione. Tutte e quattro sono deliberazioni dell'ente

Figura 13 — Le quattro decisioni preliminari: l'ossatura tecnica di ogni politica di esclusione.

12 Dai principi ai criteri: il problema della traduzione

12.1 — I tre modi di sbagliare una traduzione

Il passaggio dal principio al criterio può fallire in tre modi. Se il criterio è troppo generico, non guida le decisioni: «investire in aziende buone» non dice al gestore che cosa fare lunedì mattina. Se è troppo rigido, diventa meccanico: una regola che ignora contesto, materialità e transizioni produce esclusioni assurde e inclusioni peggiori. Se è costruito male, genera incoerenze: criteri severissimi su un'area e silenzio totale su un'area contigua, con un portafoglio che riflette la storia delle discussioni in comitato più che una visione.

PRINCIPIO	TRADUZIONE DEBOLE	TRADUZIONE MIGLIORE
Dignità della persona	«Investire in aziende buone»	Criteri su attività e controversie che ledono gravemente la persona, con soglie e dati definiti
Cura del creato	«Comprare fondi green»	Valutazione di esposizioni ambientali, transizione, dati e rischio di greenwashing
Bene comune	«Scegliere investimenti positivi»	Collegamento documentato fra portafoglio, missione, beneficiari e accountability
Solidarietà	«Evitare aziende cattive»	Analisi di lavoro, comunità, vulnerabilità e catena di fornitura
Pace	«Evitare la guerra»	Criteri su armamenti, controversie, uso finale e soglie deliberate

12.2 — I tre tipi di criterio

I criteri di una policy matura sono di tre tipi, e la loro compresenza è un test di qualità immediato. I criteri negativi definiscono che cosa evitare; i criteri positivi definiscono che cosa favorire; i criteri procedurali definiscono come si decide e come si controlla. Una policy fatta di soli criteri negativi è una recinzione senza contenuto; una policy fatta di soli criteri positivi è un manifesto; una policy senza criteri procedurali è una dichiarazione che nessuno è incaricato di applicare.

13 I criteri negativi

13.1 – Funzione e struttura

I criteri negativi identificano attività, pratiche o controversie che l'ente ritiene incompatibili o problematiche, e ne definiscono il trattamento. La struttura completa di un criterio negativo comprende: la categoria di attività, definita con precisione sufficiente a essere riconosciuta nei dati disponibili; il fondamento nella fonte adottata dall'ente, citata con il suo rango; le quattro decisioni preliminari — soglia, perimetro, indiretto, incertezza — applicate alla categoria; il trattamento previsto, che non è necessariamente l'esclusione secca: può essere l'esclusione, la limitazione, il monitoraggio rafforzato o l'engagement con condizioni.

13.2 – La gradazione del trattamento

Non tutte le categorie meritano lo stesso trattamento, e le fonti stesse distinguono gravità diverse. La policy può prevedere una gradazione: categorie a esclusione assoluta, dove la natura dell'attività non ammette soglie di tolleranza; categorie a soglia, dove l'esclusione scatta oltre un livello di materialità deliberato; categorie a monitoraggio, dove l'esposizione è ammessa ma sorvegliata; categorie a engagement, dove la permanenza è condizionata a un percorso di cambiamento documentato. La gradazione non è un indebolimento del rigore: è la forma che il rigore prende quando incontra la realtà degli emittenti multi-business. Un sistema che conosce solo l'esclusione assoluta finisce per applicarla poco, perché il suo costo è altissimo; un sistema graduato applica qualcosa sempre.

13.3 – Gli errori tipici

Quattro errori ricorrono nella costruzione dei criteri negativi. Definire la categoria con il nome del settore anziché con l'attività: i settori sono classificazioni statistiche, le attività sono fatti, e i dati dei provider seguono le seconde più che i primi. Dimenticare l'indiretto: il criterio che colpisce il produttore e ignora il distributore essenziale è eluso per costruzione. Ignorare la fonte del dato: un criterio senza dati è un auspicio. Trattare la lista come definitiva: le attività cambiano, le imprese si trasformano, e il criterio senza revisione periodica invecchia in silenzio.

14 I criteri positivi

14.1 – Funzione

I criteri positivi individuano attività, emittenti, strategie o temi che l'ente vuole favorire, dando attuazione al movimento della promozione. Gli ambiti ricorrenti nella prassi: accesso all'educazione; salute e cura; abitazione accessibile; inclusione finanziaria responsabile; transizione energetica giusta; lavoro dignitoso; infrastrutture sociali; microfinanza responsabile; sviluppo locale; innovazione al servizio della persona; tutela ambientale integrata con la giustizia sociale.

14.2 – Il test dei criteri positivi

Il rischio specifico dei criteri positivi è il marketing tematico: non basta che un prodotto dichiari un tema virtuoso perché l'investimento realizzi il bene dichiarato. Il test professionale passa da cinque domande: quali dati dimostrano che la strategia fa ciò che dichiara; con quale metodologia l'impatto è misurato, e da chi; quale coerenza esiste fra il tema e la missione specifica dell'ente; quale profilo di rischio, costo e liquidità lo strumento comporta; quale monitoraggio è possibile nel tempo. Un criterio positivo che non regge queste domande non è un criterio: è una preferenza estetica con un vocabolario sociale.

14.3 – Promozione e rendicontazione

La promozione è il movimento meno verificabile dei tre, e proprio per questo la sua rendicontazione va progettata in anticipo: quali indicatori l'ente riceverà, con quale frequenza, da quale fonte, e che cosa accade se gli indicatori smentiscono la narrazione. L'organo di governo che approva un'allocazione tematica senza aver definito come ne verificherà i frutti sta approvando una storia, non una strategia.

15 I criteri procedurali

15.1 – Funzione

I criteri procedurali sono i più trascurati e i più decisivi: stabiliscono come l'ente decide, e sopravvivono ai casi singoli. Esempi tipici: ogni nuovo mandato dichiara i criteri etici applicati; ogni strumento collettivo è valutato rispetto a una lista di controllo approvata; ogni eccezione è autorizzata dall'organo competente e documentata con durata e revisione; le controversie gravi sono portate al comitato entro termini definiti; il reporting indica dati disponibili e limiti; la policy è rivista almeno annualmente; le decisioni rilevanti sono verbalizzate con le motivazioni.

15.2 – Perché decidono la partita

La differenza fra un ente che ha una policy e un ente che ha un documento si vede nei criteri procedurali. Quando emerge la controversia imprevista — e emerge sempre — l'ente con procedure sa chi convoca chi, entro quando, con quali dati e con quali opzioni; l'ente senza procedure improvvisa, e l'improvvisazione sotto pressione produce le decisioni peggiori e le documentazioni più povere. Il candidato che assiste un ente nella revisione della policy dovrebbe cominciare dai criteri procedurali, non dalle liste di attività: è il lavoro meno visibile e quello con il rendimento più alto.

16 La matrice dei criteri e l'ambito di applicazione

16.1 – La matrice

Lo strumento che tiene insieme il lavoro delle parti precedenti è la matrice dei criteri: una tabella che, per ogni principio rilevante, registra l'area di rischio o di opportunità, il criterio adottato, il dato richiesto e la sua fonte, la soglia deliberata, il responsabile e l'azione prevista.

PRINCIPIO	AREA	CRITERIO	DATO RICHiesto	SOGLIA	RESPONSABILE	AZIONE
Dignità della persona	Lavoro forzato	Valutare esposizioni a controversie gravi	Provider, report controversie, gestore	Deliberata dall'ente	Comitato con supporto del consulente	Esclusione, monitoraggio o o engagement
Cura del creato	Danni ambientali gravi	Monitorare attività ad alto impatto	Emissioni, controversie, piani di transizione	Deliberata dall'ente	Gestore e consulente	Analisi e reporting
Bene comune	Coerenza con la missione	Collegare investimenti e finalità istituzionali	IPS, mandato, reporting	Non numerica	Organo di governo	Revisione della policy
Sussidiarietà	Ruoli decisionali	Definire competenze e deleghe	Verbali, mandato, policy	Non numerica	Organo competente	Aggiornamento della governance
Solidarietà	Catena di fornitura	Valutare controversie sociali	Dati esterni e informativa dell'emittente	Deliberata dall'ente	Gestore	Monitoraggio

La colonna delle soglie resta, in ogni versione della matrice, una deliberazione dell'ente: il professionista propone la struttura, popola le alternative, stima le conseguenze — e si ferma dove comincia la competenza dell'organo di governo.

16.2 – L'ambito di applicazione

Prima di applicare i criteri, l'ente deve definire a che cosa si applicano. L'elenco delle componenti da considerare: portafogli mobiliari; liquidità e depositi; fondi ed ETF; mandati segregati; mercati privati; fondi pensione; partecipazioni; fondazioni collegate; investimenti immobiliari; donazioni vincolate; risorse temporanee; patrimoni affidati a terzi. L'esperienza mostra che le policy nascono spesso per il solo portafoglio mobiliare principale e lasciano scoperte le componenti dove i problemi si annidano più volentieri: la liquidità presso controparti

mai valutate, l'immobile locato ad attività incompatibili, la partecipazione storica mai riesaminata.

16.3 — Asset class diverse, problemi diversi

COMPONENTE	PROBLEMA SPECIFICO PER I CRITERI
Azioni dirette	Screening dell'emittente e controversie
Obbligazioni societarie	Emittente e destinazione dei proventi
Titoli governativi	Valutazioni su Stati e politiche pubbliche, con trasposizione controversa dei criteri
Fondi comuni	Trasparenza delle esposizioni sottostanti e criteri del gestore
Fondi indicizzati quotati	Regole dell'indice, esclusioni a monte, trattamento degli scostamenti
Mercati privati	Opacità, illiquidità, tempi di uscita
Debito privato	Destinazione dei proventi e natura del debitore
Immobiliare	Uso dell'immobile, impatto sulla comunità, conduttori
Liquidità	Banca depositaria e controparti
Strumenti strutturati	Complessità, sottostanti, trasparenza
Cripto-attività	Qualificazione dello strumento, volatilità, profili etici e di governance specifici

Tre righe della tabella — fondi indicizzati quotati, mercati privati, crypto-attività — meritano un rilievo particolare: sono gli strumenti che le Linee Guida CEI del 2026 trattano espressamente, ed è su di essi che l'ente italiano porrà le domande più puntuali. Il capitolo 27 riprende il caso del fondo indicizzato; il rinvio ai passaggi pertinenti delle Linee Guida è d'obbligo per la lettura. La scelta dello strumento non è neutra rispetto ai criteri: in un mandato segregato il gestore può applicare esclusioni personalizzate; in un fondo comune l'ente accetta la policy del fondo; in un fondo indicizzato dipende dalle regole dell'indice; nei mercati privati la trasparenza è strutturalmente inferiore; negli strumenti strutturati il sottostante può essere complesso. La scelta dello strumento è parte dell'implementazione della policy, non un dato di fatto che la precede.

17 Lo screening e il suo posto nel processo

17.1 — Definizione e collocazione

Lo screening è il processo con cui un portafoglio, un fondo, un emittente o un mandato viene valutato rispetto a criteri predefiniti. La parola chiave della definizione è predefiniti: lo screening presuppone i criteri, non li produce. Nel metodo CIGC lo screening non è mai fine a sé stesso: è lo strumento con cui la policy diventa osservazione sistematica del portafoglio, e la sua qualità dipende interamente dalla qualità dei criteri a monte e dei dati a valle. La collocazione nel processo chiarisce anche che cosa lo screening non può fare: non può supplire alla deliberazione mancante. Un ente senza policy che commissiona uno screening riceve una fotografia scattata con i criteri di qualcun altro — del provider, del gestore, del consulente — e la fotografia, per quanto nitida, documenta la delega, non la coerenza.

17.2 — La cassetta degli attrezzi

Le tecniche disponibili — screening negativo, screening positivo, best-in-class, allocazione tematica, stewardship ed engagement, disinvestimento — non sono alternative fra cui scegliere una volta per tutte, ma strumenti componibili, ciascuno con vantaggi, limiti e condizioni d'uso. I capitoli che seguono li esaminano a uno a uno, con un'avvertenza generale: nessuna tecnica, da sola, realizza una policy. La policy si realizza nella combinazione deliberata delle tecniche, documentata nell'IPS e nei mandati.

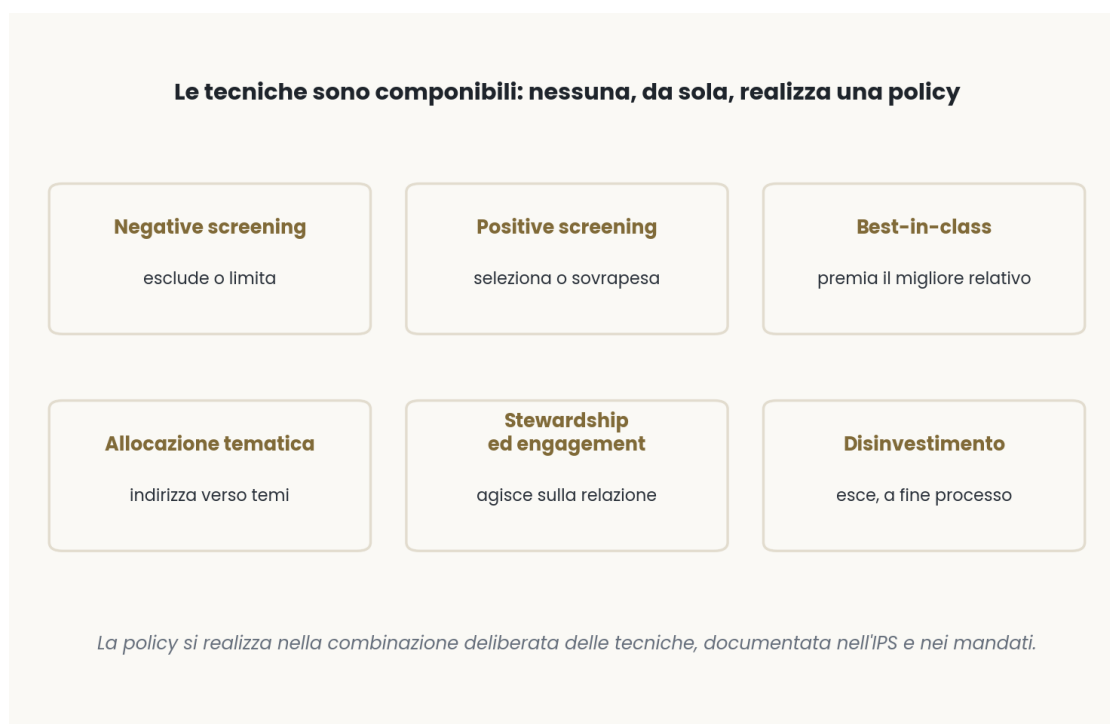


Figura 14 — La cassetta degli attrezzi dello screening: sei tecniche componibili al servizio della policy.

18 Il negative screening

18.1 – Funzione

Il negative screening esclude o limita investimenti in attività ritenute incompatibili con la policy. È la tecnica più antica, più diffusa e più comunicabile: un'esclusione si spiega in una frase e si verifica in un report.

18.2 – Vantaggi e limiti

I vantaggi: chiarezza; semplicità comunicativa; riduzione delle esposizioni controverse; coerenza visibile sui criteri più forti. I limiti, che il professionista deve saper rappresentare all'ente prima della delibera: riduce l'universo investibile, con effetti su diversificazione e concentrazione che la Lezione 3 quantifica; può basarsi su dati incompleti, e quindi escludere l'innocente informativo e trattenere il colpevole opaco; può ignorare miglioramenti e transizioni in corso, colpendo l'emittente che sta cambiando come quello che non cambierà mai; può diventare meccanico, sostituendo la lista al giudizio; può non distinguere l'attività diretta dall'indiretta, con i problemi del capitolo 10.

18.3 – Le condizioni del buon uso

Il negative screening funziona quando poggia sulle quattro decisioni preliminari della Parte seconda; quando la lista delle categorie deriva dalle fonti adottate dall'ente e non dall'inerzia dei modelli commerciali; quando il trattamento è graduato secondo la gravità; quando la revisione periodica è prevista e praticata. In queste condizioni, l'esclusione è ciò che deve essere: l'espressione più netta dell'identità dell'ente, riservata ai casi in cui la nettezza è la risposta giusta.

19 Il positive screening e il best-in-class

19.1 – Il positive screening

Il positive screening seleziona o sovrappesa investimenti coerenti con finalità positive. I vantaggi: orienta il capitale verso finalità costruttive; evita una policy solo difensiva; può collegarsi a missione e impatto; valorizza settori coerenti con cura, educazione, transizione, inclusione. I limiti: il rischio di marketing tematico; dati d'impatto spesso non omogenei fra strumenti; possibile concentrazione settoriale; difficoltà di comparazione fra prodotti; confusione fra impatto reale e narrazione. Il test in cinque domande del capitolo 14 è lo strumento di controllo.

19.2 – Il best-in-class

Il best-in-class seleziona, entro ciascun settore, gli emittenti migliori secondo determinate metriche. La sua utilità: consente diversificazione; evita esclusioni troppo ampie; può incentivare i miglioramenti relativi; è compatibile con mandati ampi. I suoi limiti sono strutturali, e uno è dirimente per la materia di questa lezione: il migliore di un settore controverso resta un emittente di quel settore. Il best-in-class è una logica di ranking relativo, e il giudizio morale su alcune attività non è relativo: nessun primato di efficienza rende accettabile ciò che la policy considera inaccettabile in sé. La tecnica è quindi utilizzabile nei settori dove la policy ammette la permanenza e vuole premiare la qualità; è inutilizzabile come surrogato dell'esclusione nelle categorie a esclusione assoluta. Un ente che adotta un fondo best-in-class deve sapere quale delle due situazioni sta configurando, e la risposta sta nei criteri del fondo, non nel suo nome.

19.3 – L'allocazione tematica

L'allocazione tematica indirizza capitale verso temi specifici: salute, educazione, acqua, abitazione, inclusione, transizione energetica, infrastrutture sociali, microfinanza, agricoltura sostenibile. È la tecnica più naturale per il movimento della promozione, e la più esposta ai suoi rischi: non ogni tema positivo è automaticamente coerente con la missione dell'ente, né efficiente, né appropriato per dimensione e liquidità. La valutazione copre strumenti, costi, liquidità, rischio, concentrazione, dati, impatto e coerenza con la missione — nell'ordine che la policy stabilisce, non nell'ordine in cui il materiale commerciale li presenta.

20 Stewardship, engagement, escalation

20.1 — La stewardship

La stewardship è l'esercizio responsabile dei diritti e dell'influenza dell'investitore: dialogo con gli emittenti, voto assembleare, engagement con i gestori, escalation, adesione a coalizioni di investitori, monitoraggio delle controversie, richiesta di trasparenza, e — come ultima risorsa — disinvestimento. Nel quadro dei tre movimenti è il terzo: non modifica la composizione del portafoglio ma la relazione con ciò che contiene.

20.2 — Le condizioni di credibilità dell'engagement

L'engagement è credibile a condizioni verificabili: obiettivi dichiarati; interlocuzioni registrate; orizzonte temporale definito; responsabilità assegnate; criteri di successo; reporting dei progressi; coerenza fra engagement e politica di voto; conseguenza prevista in caso di mancato risultato, tipicamente la disinvestitura. Un impegno senza scadenza non è impegno: è permanenza con un nome migliore. E un impegno dichiarato da chi non ha leva — partecipazione trascurabile, nessuna coalizione, nessun accesso all'emittente — è una rappresentazione priva di sostanza, quale che sia la buona fede di chi la offre. La seconda condizione riguarda la materia. Su alcune attività il tempo del dialogo non è disponibile: la gravità intrinseca rende la permanenza difficilmente giustificabile, quale che sia l'esito atteso dell'interlocuzione. La policy che ammette l'engagement deve dire anche dove non lo ammette.

20.3 — L'escalation

L'escalation è il passaggio a misure più incisive quando il dialogo non produce risultati: dal colloquio riservato alla dichiarazione pubblica, dal voto contrario alla presentazione di mozioni, dalla riduzione della posizione all'uscita. La sua esistenza è ciò che distingue l'engagement dal galateo: un percorso senza gradini successivi comunica all'emittente che il dissenso non avrà conseguenze, e un dissenso senza conseguenze è un consenso con premessa. La policy documenta i gradini, i tempi e chi decide il passaggio da un gradino all'altro.

21 Il disinvestimento

21.1 – Quando è appropriato

Il disinvestimento può essere appropriato quando l'attività è incompatibile con la policy; quando l'engagement si è rivelato inefficace nei tempi previsti; quando i dati confermano una violazione grave; quando il rischio reputazionale è elevato e non mitigabile; quando l'esposizione non può essere trattata altrimenti; quando la policy lo prevede come esito di un processo compiuto. La formulazione corretta lo colloca sempre alla fine di un percorso documentato: il disinvestimento come primo riflesso è spesso un modo di non fare l'analisi.

21.2 – I costi

Il disinvestimento ha costi che l'organo di governo deve conoscere prima di deliberare: costi di transazione; impatti fiscali; scostamento dal parametro di riferimento; perdita di diversificazione; tempi tecnici, particolarmente lunghi per strumenti illiquidi e mercati privati; possibili vincoli contrattuali nei mandati e nei fondi chiusi. Rappresentare i costi non è un modo di scoraggiare la decisione: è la condizione perché la decisione sia una deliberazione e non un gesto. La Lezione 3 fornisce gli strumenti quantitativi; ai fini di questa lezione, il candidato deve sapere che ogni proposta di disinvestimento presentata senza stima dei costi è una proposta incompleta.

21.3 – La comunicazione del disinvestimento

Il disinvestimento è anche un atto di comunicazione, interna ed esterna, e la policy matura ne disciplina il racconto: che cosa l'ente dichiara, a chi, con quale motivazione documentata. La tentazione di trasformare l'uscita in campagna — o, all'opposto, di nasconderla — va misurata sugli stessi criteri di prudenza comunicativa del capitolo 31: si dichiara ciò che si può documentare, nella forma che non promette ciò che non si controlla.

22 Settore, attività, emittente, strumento

22.1 — Il problema professionale

In una riunione di comitato, un consigliere chiede di «uscire dal settore X». La richiesta sembra chiara e non lo è. Il settore è una classificazione statistica che raggruppa attività eterogenee; dentro il settore X convivono emittenti con modelli di business opposti; l'ente non detiene direttamente quasi nessun titolo, ma quote di fondi che detengono titoli; e il peso complessivo delle esposizioni riconducibili al settore X è, prima dell'analisi, semplicemente ignoto. La richiesta del consigliere non è sbagliata: è espressa a un livello di granularità che non consente di eseguirla. L'analisi professionale distingue otto livelli, e per ciascuno pone una domanda:

OGGETTO	DOMANDA
Settore	Di quale settore economico si parla, secondo quale classificazione?
Attività	Quale attività specifica genera la criticità?
Emittente	L'impresa svolge direttamente quell'attività, e in quale misura?
Ricavi	Quanto pesa l'attività sul business complessivo?
Strumento	Lo strumento detenuto consente l'analisi delle esposizioni sottostanti?
Esposizione	Quanto pesa, in trasparenza, nel portafoglio dell'ente?
Controversia	Esiste una controversia grave documentata, con quale fonte?
Governance	Il gestore ha una policy credibile sulla materia?

22.2 — Esposizione diretta e indiretta

L'esposizione diretta — l'ente detiene il titolo dell'emittente problematico — è il caso semplice: si vede, si misura, si tratta secondo policy. L'esposizione indiretta — l'ente detiene un fondo, un ETF o un mandato che contiene l'emittente — è il caso normale, ed è più difficile da controllare perché richiede l'analisi delle esposizioni sottostanti (il look-through), dati aggiornati, la conoscenza della metodologia del gestore, una frequenza di reporting adeguata, la possibilità di personalizzazione e la consapevolezza dei limiti contrattuali dello strumento. La misura dell'esposizione indiretta è un prodotto di pesi: il peso dell'attività sui ricavi dell'emittente, il peso dell'emittente nel fondo, il peso del fondo nel portafoglio. Un'attività che pesa il dieci per cento dei ricavi di un emittente che pesa l'uno per cento di un fondo che pesa il cinque per cento del portafoglio è un'esposizione dello 0,005 per cento: la policy deve dire se e come questa grandezza rileva, perché trattarla come equivalente all'esposizione diretta significa non aver deciso che cosa si sta misurando. Il punto non è minimizzare — la policy può legittimamente considerare rilevante anche un'esposizione minima a un'attività gravissima — ma decidere consapevolmente, con una regola uniforme.



Figura 15 — L'esposizione indiretta come prodotto di pesi: la misura precede la regola, la regola precede il giudizio.

22.3 — Il look-through e i suoi limiti

Il look-through ha limiti pratici che il professionista deve dichiarare: la composizione dei fondi è pubblicata con ritardo e con frequenze diverse; i fondi di fondi moltiplicano i livelli; i derivati e gli strumenti sintetici complicano l'attribuzione; i mercati privati offrono trasparenza strutturalmente inferiore. La policy tratta questi limiti con gli strumenti del capitolo 11: gerarchia delle fonti, watchlist, preferenza per strumenti trasparenti a parità di condizioni, documentazione dell'incertezza.

23 Le imprese multi-business e la materialità

23.1 – L'impresa reale

Molte imprese non sono classificabili in modo semplice: hanno attività principali non problematiche e linee secondarie controverse; partecipazioni indirette; fornitori controversi; clienti istituzionali problematici; controversie temporanee; esposizioni ereditate da acquisizioni. La policy deve definire come trattare questi casi prima che si presentino, con le quattro decisioni della Parte seconda; il presente capitolo aggiunge lo strumento concettuale che le attraversa tutte: la materialità.

23.2 – Le cinque materialità

La materialità indica la rilevanza di un'attività o di una controversia, e la parola copre almeno cinque prospettive diverse: finanziaria (l'effetto sul valore dell'investimento); etica (la gravità intrinseca dell'attività); reputazionale (l'effetto sulla credibilità dell'ente); operativa (l'effetto sui processi e sui mandati); di missione (l'effetto sulla coerenza fra patrimonio e finalità). Le cinque prospettive non convergono necessariamente: un'attività può essere finanziariamente immateriale e moralmente gravissima per l'ente, e viceversa. Il professionista che usa la parola materialità senza specificare la prospettiva sta generando l'ambiguità che poi pagherà: il gestore intende quasi sempre la prima, l'ente quasi sempre le ultime due, e i dialoghi fra sordi su questo termine sono una costante della materia.

23.3 – La resa in policy

In sede di policy, la materialità si concretizza in scelte documentate: quale prospettiva prevale per ciascuna categoria di criteri; quali grandezze la misurano; come si compongono i conflitti fra prospettive. La regola pratica per il candidato: ogni volta che scrive o pronuncia «rilevante», deve poter rispondere alla domanda «rilevante per che cosa e per chi».

24 Il processo delle controversie

24.1 – Che cosa è una controversia

Una controversia è un evento o una pratica problematica documentata che riguarda un emittente: lavoro, ambiente, diritti umani, corruzione, salute, sicurezza, catena di fornitura, conflitti, comunità locali, pratiche commerciali predatorie. Le controversie sono il punto in cui la policy incontra la cronaca, e il modo in cui un ente le tratta rivela la qualità della sua governance meglio di qualunque dichiarazione.

24.2 – Il processo in otto passi

Il trattamento maturo delle controversie è un processo, non una reazione: identificazione, attraverso provider, gestori e stampa; verifica della fonte e della sua affidabilità; classificazione della gravità secondo la scala prevista dalla policy; valutazione della rilevanza rispetto ai criteri dell'ente; decisione fra le opzioni previste — nessuna azione motivata, watchlist, engagement, riduzione, esclusione; documentazione della decisione e delle sue ragioni; monitoraggio dell'evoluzione; revisione alla scadenza stabilita. Il processo protegge da due patologie speculari: il panico, che disinveste sull'onda del titolo di giornale senza verifica né stima dei costi; e l'inerzia, che archivia ogni segnalazione in attesa che passi. Entrambe le patologie hanno in comune l'assenza di criteri predefiniti: chi non ha deciso prima come trattare le controversie decide sotto pressione, e sotto pressione decide male.

24.3 – La watchlist

La watchlist — l'elenco delle esposizioni sotto osservazione — è lo strumento operativo intermedio fra l'inclusione piena e l'esclusione. Una watchlist seria specifica, per ogni posizione: la ragione dell'inserimento; le informazioni attese e da chi; la scadenza della revisione; le condizioni di uscita dalla lista, in entrambe le direzioni. Una watchlist senza scadenze è un purgatorio amministrativo in cui le posizioni imbarazzanti riposano indisturbate: la scadenza è ciò che la rende uno strumento di governo.

24.4 – Il caso dei dati che non arrivano

Quando il gestore non risponde alle richieste di informazioni su una controversia, la mancata risposta è essa stessa un dato, e la policy deve dire come trattarlo: sollecito con termine, escalation al livello contrattuale, peso nella valutazione complessiva del rapporto, fino alla revisione del mandato. L'ente che accetta indefinitamente il silenzio ha comunicato al fornitore che le proprie richieste sono decorative; la fermezza documentata su un caso costa meno della reputazione di arrendevolezza su tutti i successivi.

25 Che cosa l'ESG offre

25.1 — Il quadro

Con ESG si indica l'analisi di fattori ambientali, sociali e di governance applicata a emittenti, strumenti e portafogli. Nella pratica professionale il quadro ESG serve a valutare rischi; comparare emittenti; monitorare controversie; integrare dati non finanziari; costruire strategie sostenibili; rispondere a requisiti regolamentari e di trasparenza; supportare engagement e reporting. Per il candidato CIGC, l'attitudine corretta verso l'ESG non è il rifiuto ideologico né l'adesione automatica: è l'uso critico. Il quadro ESG offre all'analisi dei criteri cattolici risorse che nessun altro apparato fornisce su scala comparabile: dati strutturati su migliaia di emittenti; screening settoriali pronti; basi dati sulle controversie; indicatori climatici; informazioni di governance; benchmarking; infrastrutture di reporting; un linguaggio condiviso con i gestori. Rinunciarvi per principio significherebbe condurre l'analisi a mani nude.

25.2 — La distinzione da difendere

La ragione per cui l'uso deve restare critico è stata fissata nella Lezione 1 e costituisce la distinzione che ogni materiale CIGC deve rendere evidente. Il quadro ESG, nella sua funzione prevalente, chiede: in che modo il mondo può danneggiare questo investimento. Il criterio cattolico chiede: in che modo questo investimento incide sulle persone e sul creato. Le due domande non sono in contraddizione, e non sono la stessa domanda; usare la risposta all'una come risposta all'altra è l'errore che la certificazione esiste per correggere. Un emittente può gestire in modo eccellente i propri rischi ESG mentre il suo modello di business produce esattamente i danni che i criteri dell'ente intendono evitare; la gestione del rischio non è un giudizio sull'attività.

26 I limiti dei rating

26.1 – L'inventario dei limiti

I rating ESG hanno limiti documentati che il professionista deve conoscere e saper spiegare a un organo di governo in linguaggio non tecnico. La divergenza fra provider: due case serie possono assegnare al medesimo emittente valutazioni opposte, perché misurano cose diverse con pesi diversi. Le metodologie differenti e i pesi non sempre trasparenti. La copertura incompleta, specialmente su piccole e medie imprese, mercati emergenti e strumenti non quotati. I dati stimati dove l'emittente non pubblica. Il reporting aziendale non uniforme, che premia chi comunica meglio più che chi opera meglio. L'orientamento retrospettivo: il rating fotografa il passato documentato, non la traiettoria. Il rischio di greenwashing incorporato nei dati di partenza. L'aggregazione eccessiva, che diluisce la controversia grave dentro la media delle buone pratiche. La confusione strutturale fra rischio finanziario e impatto. E il limite più rilevante per questa materia: l'insufficiente copertura dei criteri cattolici specifici, che i modelli generalisti non contemplano o trattano con perimetri diversi da quelli delle fonti adottate dall'ente.

26.2 – Le equivalenze da negare

Quattro equivalenze circolano nei materiali commerciali e vanno negate con precisione: il rating ESG non è un giudizio cattolico; il fondo ESG non è un fondo cattolico; la classificazione regolamentare di sostenibilità non è coerenza con la dottrina sociale; la disclosure ESG di un prodotto non è la policy dell'ente. In ciascun caso, il primo termine è un dato o una qualifica di mercato, il secondo una relazione fra il portafoglio e i criteri deliberati: categorie logicamente diverse, che nessuna quantità del primo termine trasforma nel secondo.

26.3 – Che cosa chiedere ai dati ESG, e che cosa no

I dati ESG rispondono bene a domande fattuali: quali controversie sono note; quali emissioni sono dichiarate; quale governance ha l'impresa; quali rischi sociali emergono; quali dati mancano. Non rispondono — perché nessun dato può farlo — alle domande deliberative: quali principi sono rilevanti per l'ente; quali criteri adottare; quali soglie deliberare; quale rischio morale accettare; quale esposizione è incompatibile con la missione; come comunicare al comitato. Il confine fra i due elenchi è il confine fra lo strumento e il governo, e ricalca la tabella comparativa che il candidato ha incontrato nella Lezione 1.

DIMENSIONE	ESG	CATHOLIC INVESTMENT GOVERNANCE
Fondamento	Metriche ambientali, sociali e di governance; rischio e disclosure	Dottrina sociale, missione, criteri deliberati
Oggetto	Emittenti, fondi, rischi, controversie	Il capitale dell'ente ordinato a missione e coerenza
Metodo	Rating, dati, scoring, engagement, reporting	Principi, criteri, soglie, policy, stewardship

DIMENSIONE	ESG	CATHOLIC INVESTMENT GOVERNANCE
Autorità decisionale	Provider, gestori, quadri regolamentari	Ente e suoi organi, con policy deliberata
Limite	Divergenze metodologiche, riduzionismo	Necessità di traduzione operativa e di dati
Rischio	Greenwashing, scorewashing	Moralismo generico od overclaim religioso
Uso corretto	Strumento informativo	Framework di governance

27 Greenwashing, values-washing, faith-washing

27.1 — Le tre patologie

Il greenwashing presenta come sostenibile ciò che non ha base metodologica sufficiente. Il values-washing presenta un prodotto come valoriale senza criteri chiari né verificabilità. Il faith-washing usa il linguaggio religioso per conferire credibilità a un prodotto o a un servizio privo di policy, verifica, governance o base istituzionale. Le tre patologie condividono il meccanismo — l'etichetta al posto del processo — e si distinguono per il registro dell'etichetta. La terza è la più insidiosa per il mercato degli enti religiosi, perché sfrutta il capitale di fiducia del linguaggio di fede presso interlocutori che a quel linguaggio abbassano legittimamente le difese.

27.2 — I segnali di rischio

SEGNALE	RISCHIO SOTTOSTANTE
«Fondo perfettamente cattolico»	Overclaim: la coerenza è una relazione con la policy, non una proprietà del prodotto
«È ESG, quindi adatto agli enti religiosi»	Confusione di categorie
«Nessuna controversia» senza fonte	Dato non verificabile presentato come fatto
«Metodo proprietario» non spiegato	Opacità metodologica
«Rating elevato» senza trasparenza sulle esposizioni	Analisi insufficiente
«Facciamo engagement» senza obiettivi	Alibi
«La policy è disponibile su richiesta»	Processo non strutturato
«Soglie standard cattoliche»	Automatismo improprio

Il valore professionale della tabella sta nell'uso attivo: davanti a ciascun segnale, il candidato non archivia il prodotto ma pone la domanda che il segnale elude — quale policy, quale fonte, quale dato, quale obiettivo, quale delibera. La risposta, o la sua assenza, decide il seguito. Il faith-washing prospera dove nessuno fa la seconda domanda; il professionista CIGC è, per definizione, quello che la fa.

27.3 — Il lato interno del problema

Le tre patologie hanno una versione interna, meno discussa e altrettanto reale: l'ente che usa il linguaggio della coerenza nei propri materiali istituzionali senza avere criteri, policy o monitoraggio. La dichiarazione pubblica «il nostro patrimonio è investito secondo i nostri

valori», non sostenuta da processo, è values-washing in prima persona, e il rischio reputazionale che genera è superiore a quello di qualunque esposizione controversa: la controversia si può gestire, la dichiarazione smentita no. Parte del servizio professionale è proteggere l'ente da questa tentazione, allineando la comunicazione allo stato reale della governance — o, meglio, la governance al livello della comunicazione desiderata.

28 Le Linee Guida CEI

28.1 — Il documento del 2026

Le Linee Guida in materia di investimenti etici e sostenibili della Conferenza Episcopale Italiana, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026, sono il riferimento operativo primario per gli enti italiani. La loro natura è quella di un indirizzo pastorale della Conferenza episcopale per il territorio italiano: non una norma canonica universale, ma il documento che un economo diocesano, un istituto religioso italiano o una fondazione ecclesiastica citeranno al proprio gestore, e rispetto al quale il gestore dovrà saper rispondere. Le Linee Guida del 2026 aggiornano quelle del 2020 e trattano espressamente strumenti che il candidato incontra ogni giorno nella pratica: i fondi indicizzati quotati, i mercati privati, le crypto-attività. Questa concretezza strumentale è ciò che le rende, per il contesto italiano, più immediatamente operative di qualunque documento universale: l'ente che chiede «come trattiamo il nostro ETF» trova nelle Linee Guida un riferimento pertinente, e il professionista che non le ha lette risponde a mani vuote. La lettura integrale del documento è parte del percorso di autoapprendimento di questa lezione; i rinvii puntuali ai passaggi sui singoli strumenti sono da condurre sull'edizione ufficiale.

28.2 — L'uso corretto nel metodo CIGC

Nel metodo CIGC le Linee Guida CEI hanno peso pari a *Mensuram Bonam*, con funzione diversa: *Mensuram Bonam* fornisce l'impianto concettuale in prospettiva universale; le Linee Guida forniscono il riferimento operativo territoriale. Ogni caso pratico del percorso va costruito a partire da entrambe, e la policy di un ente italiano che citi l'una ignorando l'altra è incompleta rispetto al proprio contesto. L'uso corretto conserva tuttavia la struttura deliberativa di sempre: le Linee Guida orientano e strutturano; l'ente adotta, con delibera del proprio organo competente, i criteri e le soglie che assume come propri; la policy documenta l'adozione. Le Linee Guida non sostituiscono l'*Investment Policy Statement* dell'ente, non certificano prodotti e non esonerano dalla deliberazione — nessuna fonte lo fa, e la ripetizione di questa regola a proposito di ogni fonte non è ridondanza ma metodo.

28.3 — Il precedente del 2020

Le Linee Guida per gli investimenti sostenibili ed etici del 2020 costituiscono il precedente italiano. Nei materiali CIGC vanno richiamate come fonte di contesto — utile per comprendere l'evoluzione dell'indirizzo della Conferenza — evitando di attribuire loro contenuti specifici non verificati sull'edizione ufficiale. Dove un ente abbia costruito la propria policy sul documento del 2020, la revisione alla luce del 2026 è un'occasione professionale tipica, e il capitolo 34 la include fra le domande interne all'ente.

29 Le linee guida della Conferenza episcopale statunitense

29.1 – Il documento

Le Socially Responsible Investment Guidelines della Conferenza episcopale degli Stati Uniti d'America, approvate dall'assemblea dei vescovi nel novembre 2021, sono il riferimento istituzionale con la più lunga storia applicativa: aggiornano una tradizione di linee guida che precede Mensuram Bonam di decenni e ne condividono l'impianto – esclusione, promozione, azionariato attivo. Sono state formulate per guidare gli investimenti e le attività di responsabilità d'impresa della Conferenza stessa e dei soggetti collegati.

29.2 – Il confronto con Mensuram Bonam

DIMENSIONE	LINEE GUIDA USCCB	MENSURAM BONAM
Destinatario	Enti della Conferenza episcopale e soggetti collegati	Investitori cattolici in generale, in prospettiva universale
Grado di dettaglio	Più operativo, con indicazioni applicative consolidate da lunga prassi	Più ampio nell'impianto concettuale, meno prescrittivo nel dettaglio
Ancoraggio	Forte radicamento nel contesto normativo e di mercato statunitense	Costruito per essere adattabile a contesti diversi

Nella pratica professionale i due testi si usano insieme: l'impianto dal secondo, l'esperienza applicativa dal primo. Presentarli come alternativi è un errore di lettura; presentare le linee statunitensi come vincolanti per un ente italiano è un errore di contesto. La formula corretta: le linee guida USCCB costituiscono un riferimento istituzionale utile per comprendere come una conferenza episcopale abbia strutturato criteri di investimento in prospettiva cattolica. La formula da evitare: la USCCB stabilisce le soglie obbligatorie per gli investitori cattolici.

30 Comporre fonti diverse in una policy unica

30.1 – Il problema

Un ente italiano dispone oggi di almeno quattro riferimenti pertinenti — Mensuram Bonam, Linee Guida CEI 2026, linee USCCB, Oeconomicae et pecuniariae quaestiones — oltre alle fonti magisteriali di contesto. La tentazione del citazionismo — elencare tutto in premessa e non adottare niente in concreto — produce policy eleganti e vuote. La composizione corretta richiede che la policy chiarisca, per ciascuna fonte: perché viene considerata; quale autorità ha per l'ente; quali criteri ne vengono adottati; quali parti restano informative; quali decisioni restano all'ente.

30.2 – La matrice d'uso delle fonti

FONTE	USO CORRETTO	USO SCORRETTO
Mensura m Bonam	Orientamento e struttura del discernimento	Algoritmo di portafoglio
Linee Guida CEI 2026	Riferimento operativo per il contesto italiano, da adottare con delibera	Sostituto dell'IPS dell'ente
Linee Guida CEI 2020	Fonte di contesto e precedente	Documento citato senza verifica del testo
Linee USCCB 2021	Esempio istituzionale con lunga prassi applicativa	Standard obbligatorio universale
Oeconomicae et pecuniariae quaestiones	Discernimento etico sul sistema finanziario	Regolamento di prodotto
Provider ESG	Fonte di dati e controversie	Giudice finale della coerenza
Gestore	Implementazione e reporting	Soggetto che decide la policy dell'ente

30.3 – Il conflitto fra fonti

Le fonti possono divergere: perimetri diversi per la stessa categoria, trattamenti diversi per lo stesso strumento, enfasi diverse sugli stessi principi. La divergenza non è uno scandalo — documenti con natura, destinatari e date diversi divergono fisiologicamente — ma va governata: la policy indica quale fonte prevale per quale materia, e la delibera di adozione registra la scelta e

le sue ragioni. Il professionista che scopre la divergenza durante una contestazione, anziché in sede di redazione della policy, ha saltato un passaggio del proprio lavoro.

30.4 — La delibera di adozione

Il punto d'arrivo della composizione è un atto formale: la delibera con cui l'organo competente adotta le fonti scelte, nei limiti scelti, con i criteri e le soglie che ne derivano. La delibera trasforma l'orientamento in vincolo interno, e da quel momento la domanda «siamo coerenti?» ha finalmente un oggetto: non la coerenza con l'universo delle fonti possibili, ma la coerenza con ciò che l'ente ha deliberato. Tutto il lavoro delle Parti precedenti — decisioni preliminari, criteri, tecniche — confluisce qui, e da qui riparte verso l'IPS, che la Lezione 4 sviluppa.

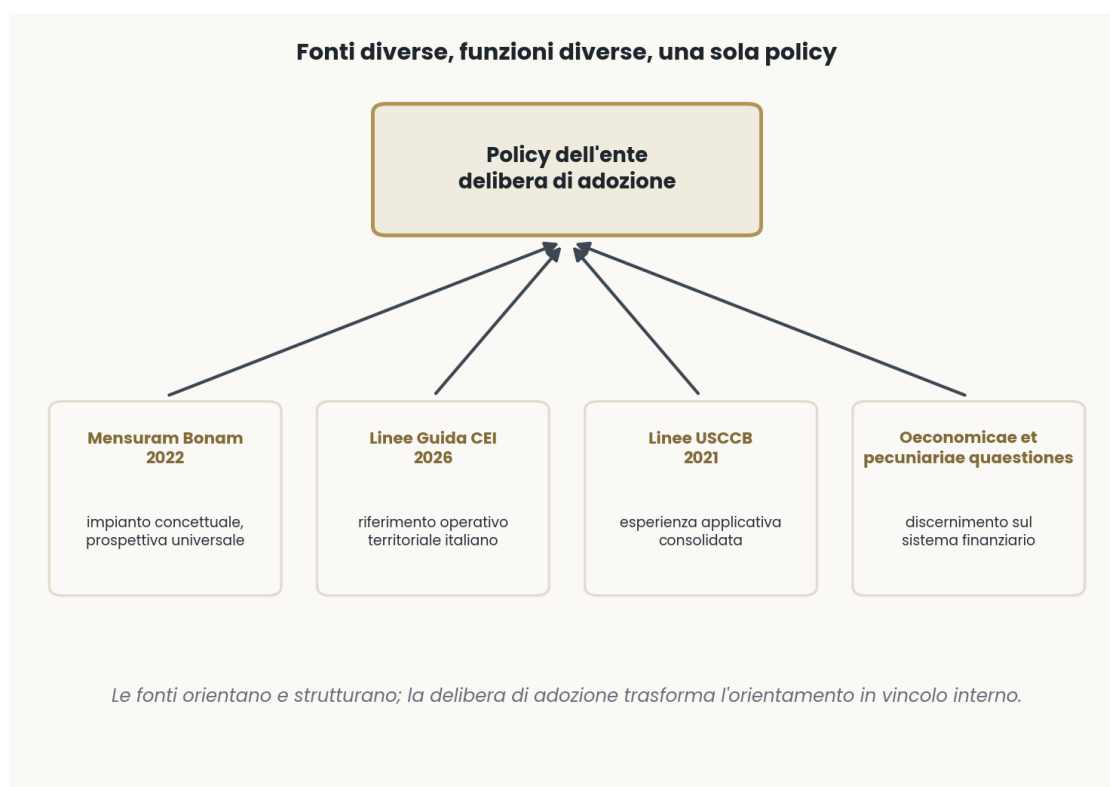


Figura 16 — La composizione delle fonti: funzioni diverse, una sola delibera di adozione.

31 Le domande ai fornitori

31.1 — Perché le domande sono lo strumento

Il potere negoziale di un ente verso banche, gestori e provider non sta nella dimensione del patrimonio — quasi sempre modesta rispetto ai clienti istituzionali del fornitore — ma nella qualità delle domande. Una richiesta di informazioni precisa, scritta e con termini di risposta produce tre effetti: procura i dati necessari alla valutazione; misura la qualità del fornitore, perché la prontezza e la completezza delle risposte sono esse stesse un dato; e stabilisce il registro della relazione, comunicando che l'ente valuta e delibera anziché recepire. Le tre liste che seguono sono lo strumento operativo corrispondente, da adattare al caso e da allegare, nella versione adottata, alla documentazione del processo.

31.2 — Domande alla banca o al private banker

Quali criteri etici o religiosi applica il prodotto proposto. Se i criteri siano proprietari o basati su fonti pubbliche, e quali. Se il prodotto faccia riferimento a Mensuram Bonam, alle Linee Guida CEI, alle linee USCCB o ad altre fonti, e in che modo tali fonti siano state tradotte in regole operative. Se esistano soglie, e chi le abbia definite. Se sia disponibile l'analisi completa delle esposizioni sottostanti. Come vengano trattate le controversie. Con quale frequenza avvenga il monitoraggio. Quali provider di dati siano utilizzati. Come vengano gestite le eccezioni. Se esista reporting personalizzato. Quali limitazioni di liquidità abbia il prodotto. Quali costi aggiuntivi derivino dallo screening. Quali settori o attività restino ammessi. Quali claim commerciali il proponente sia disposto a documentare per iscritto. L'ultima domanda merita una nota: la richiesta di documentare i claim è il test più rapido dell'intera lista. Il fornitore serio la accoglie senza attrito, perché i suoi materiali dicono ciò che può provare; il fornitore in difficoltà ridimensiona seduta stante le proprie affermazioni, e il ridimensionamento è l'informazione.

31.3 — Domande all'asset manager

Quale sia la policy di sostenibilità o etica del fondo, come documento e non come dichiarazione. Quali esclusioni vengano applicate, se assolute o soggette a soglie, e se riferite a ricavi, produzione, distribuzione, servizi o finanziamento. Come vengano trattate le imprese multi-business e i gruppi. Quali controversie determinino esclusione. Come funzioni l'engagement: obiettivi, temi, emittenti coinvolti, orizzonti. Quali obiettivi di engagement siano pubblici. In quali casi l'engagement abbia condotto a disinvestimento. Se il voto assembleare sia coerente con la policy dichiarata, e come lo si verifichi. Se il reporting mostri le esposizioni controverse. Se il mandato sia personalizzabile, e a quali condizioni. Quali siano i limiti metodologici dichiarati. Se vi siano state violazioni recenti dei criteri, e come siano state comunicate ai clienti.

31.4 — Domande al provider di dati

Quali fonti alimentino il rating e con quale frequenza di aggiornamento. Come vengano classificate le controversie. Come venga trattata la catena di fornitura. Come vengano trattate le imprese non coperte. Se sia disponibile la scomposizione per attività e la percentuale di ricavi. Se siano disponibili dati storici. Come siano ponderate le componenti ambientale, sociale e di

governance. Se il rating misuri il rischio finanziario o l'impatto. Come vengano risolti i conflitti fra fonti. Quali settori abbiano copertura debole. Quali dati siano stimati e quali derivino da autodichiarazioni. Quali limiti debbano essere comunicati al cliente finale.

31.5 — Le domande interne all'ente

Le domande verso l'esterno presuppongono risposte interne. Prima di interrogare i fornitori, l'ente deve aver risposto — o essere accompagnato a rispondere — alle proprie: quali fonti considerare, e con quale delibera; quali criteri siano irrinunciabili e quali preferenziali; quali soglie si sia disposti a deliberare; chi approvi le eccezioni; che cosa si faccia in caso di dati mancanti; che cosa in caso di esposizione indiretta; quale scostamento dal parametro di riferimento si accetti; quale costo di transizione si accetti; come si comunichi la policy; con quale frequenza la si riveda; che cosa si chieda ai gestori in sede di mandato; chi conservi la documentazione; chi firmi la policy; chi risponda all'organo di governo. La lista è anche un indice dei capitoli di questa lezione: ogni domanda rimanda a uno strumento che il candidato ora possiede.

32 Claim vietati, rischiosi e corretti

32.1 – Perché il linguaggio è parte della competenza

Nel contesto CIGC il linguaggio non è un dettaglio commerciale. Un claim scorretto genera aspettative non fondate; rischio reputazionale; confusione con riconoscimenti ecclesiastici; esposizione regolamentare; responsabilità professionale; indebolimento della credibilità dell'intero programma. Il candidato ha incontrato nella Lezione 1 il lessico generale; questa sezione lo applica ai claim di prodotto e di processo tipici della materia della lezione.

32.2 – La tabella dei claim

CLAIM DA EVITARE	PERCHÉ È RISCHIOSO	FORMULA PRUDENTE
«Portafoglio cattolico certificato»	Suggerisce una certificazione del portafoglio che non esiste	«Portafoglio valutato rispetto a criteri deliberati dall'ente»
«Conforme a Mensuram Bonam»	Comprime adozione, criteri e verifica in un'etichetta	«Analizzato alla luce dei criteri adottati dall'ente, anche con riferimento a Mensuram Bonam»
«Fondo cattolico garantito»	Claim assoluto e commerciale	«Fondo con criteri dichiarati, da verificare rispetto alla policy dell'ente»
«È ESG, quindi cattolico»	Confusione di categorie	«I dati ESG sono un supporto informativo; non sostituiscono i criteri dell'ente»
«Soglia cattolica standard»	Presenta come universale una scelta operativa	«Soglia deliberata dall'ente e documentata nella policy»
«Zero rischio reputazionale»	Promessa impossibile	«Processo volto a identificare e monitorare i rischi reputazionali»
«Conformità automatica»	Overclaim	«Coerenza da valutare e monitorare nel tempo»
«Il Magistero impone questa percentuale»	Deduzione impropria	«La percentuale è una scelta operativa dell'ente»
«La banca certifica la coerenza cattolica»	Attribuisce alla controparte un ruolo che non ha	«La banca fornisce dati e implementa i criteri definiti nella policy»

32.3 – L'uso attivo della tabella

La tabella serve in tre situazioni. In lettura, per riconoscere nei materiali altrui i claim da non far entrare nella documentazione dell'ente. In scrittura, per costruire materiali propri che sopravvivano a una verifica. In colloquio, per correggere senza umiliare: la riformulazione prudente offerta al posto del claim improprio – «forse è più preciso dire che...» – è spesso più

efficace della contestazione, perché consegna all'interlocutore una via d'uscita professionale. Il registro dell'integrità, in questo mestiere, non è l'inquisizione: è la precisione praticata con cortesia e senza eccezioni.

33 Caso guida: il fondo ESG basta?

AVVERTENZA

Il caso è didattico e ipotetico, costruito esclusivamente per finalità formative. Ogni riferimento a enti reali sarebbe casuale.

33.1 — Lo scenario

L'Ente religioso B dispone di un patrimonio mobiliare di circa sessanta milioni di euro, affidato a due intermediari. Uno dei private banker propone di sostituire una parte della componente azionaria con un fondo azionario globale ESG, sostenendo che «in questo modo il portafoglio diventa coerente con i valori cattolici». Il comitato investimenti chiede al candidato CIGC di valutare la proposta.

ELEMENTO	SITUAZIONE
Prodotto proposto	Fondo azionario globale ESG
Rating ESG	Elevato
Trasparenza sulle esposizioni	Parziale
Esclusioni	Dichiarate ma non dettagliate
Riferimento a fonti cattoliche	Assente
Policy dell'ente	Generica
Soglie	Non deliberate
Reporting	Standard, non personalizzato
Engagement	Dichiarato, senza obiettivi specifici

33.2 — Lo svolgimento

Il primo passo è nominare l'errore della proposta, che non sta nel prodotto ma nel predicato: l'equiparazione fra rating ESG e coerenza cattolica. Il fondo può essere un buon fondo; la frase «diventa coerente con i valori cattolici» è indifendibile due volte, perché l'ente non ha criteri deliberati rispetto ai quali predicare coerenza, e perché il rating ESG non misura ciò che la frase afferma. Il candidato lo spiega al comitato con la distinzione delle due domande: il rating dice come il mondo può danneggiare l'investimento; i criteri dell'ente chiederebbero come l'investimento incide sulle persone e sul creato — se esistessero. Il condizionale è il punto: la lacuna scoperta dalla proposta non è nel fondo ma nella governance dell'ente. Il secondo passo è la richiesta di informazioni, usando le liste del capitolo 31: metodologia, esclusioni e loro soglie, trasparenza sulle esposizioni sottostanti, trattamento delle controversie, obiettivi dell'engagement, provider utilizzati, personalizzazione del reporting, limiti dichiarati. La

richiesta va per iscritto, con termini di risposta. Il terzo passo riconduce la decisione alla sequenza corretta: prima l'ente delibera criteri e soglie — con il percorso delle Parti seconda e terza — poi il fondo viene valutato rispetto a essi. Le decisioni non delegabili: la definizione dei criteri, l'approvazione delle soglie, l'accettazione di eccezioni, ogni claim pubblico di coerenza.

33.3 — La risposta professionale in sintesi

Una formulazione prudente: «Il fondo può essere analizzato come possibile strumento; la sua coerenza con l'identità dell'ente dipende dalla policy deliberata, dai criteri adottati e dai dati disponibili. Proponiamo di completare prima la definizione dei criteri, richiedendo intanto al proponente la documentazione analitica del prodotto».

33.4 — Gli errori da evitare

Approvare il fondo perché il rating è elevato; respingerlo senza analisi; dichiararlo cattolico o non cattolico; ignorare l'assenza di policy che la proposta ha rivelato; omettere la richiesta di trasparenza sulle esposizioni; non documentare i limiti dell'analisi.

34 Cinque casi brevi risolti

34.1 — La soglia inventata

Un consulente esterno propone a una fondazione soglie standard per varie attività controverse, presentandole come «le soglie coerenti con Mensuram Bonam». Il consiglio chiede se possano essere approvate senza discussione. Analisi: la proposta attribuisce a un documento di orientamento una funzione numerica che non gli appartiene, e comprime in un pacchetto preconfezionato ciò che spetta alla deliberazione dell'ente. Le soglie proposte possono anche essere ragionevoli: il vizio è la loro presentazione come derivate dalla fonte anziché come opzioni da istruire. Soluzione prudente: riqualificare le soglie come opzioni operative; far predisporre per ciascuna la stima d'impatto sull'universo investibile e sul portafoglio; far deliberare l'ente; documentare in policy e verbale. Frase professionale: «le soglie possono essere valutate come opzioni operative alla luce della missione dell'ente, dei dati disponibili, dell'impatto sul portafoglio e della capacità di monitoraggio; la loro adozione è una deliberazione dell'ente». Errore intercettato: automatismo fonte-soglia.

34.2 — L'engagement generico

Un asset manager propone un fondo che mantiene esposizioni a imprese controverse, motivando la permanenza con l'attività di engagement; non fornisce obiettivi, tempi, risultati né politica di escalation. Analisi: l'engagement è credibile alle condizioni del capitolo 20 — obiettivi, orizzonte, responsabilità, reporting, escalation, criteri di successo, condizioni di uscita, coerenza con il voto. In loro assenza, la parola copre l'inerzia. Soluzione prudente: richiedere per iscritto gli elementi mancanti; valutare la risposta come dato sul gestore; se la policy dell'ente prevede condizioni per la permanenza in emittenti controversi, verificarne il rispetto. Errore intercettato: engagement come alibi.

34.3 — L'esposizione indiretta

L'ente non detiene direttamente un titolo controverso, ma un fondo multi-asset che lo contiene. Analisi: l'esposizione va misurata in trasparenza — peso dell'attività sull'emittente, dell'emittente nel fondo, del fondo nel portafoglio — e trattata secondo la regola che la policy dedica alle esposizioni indirette; se la regola non esiste, il caso ne dimostra la necessità. Soluzione prudente: quantificare; confrontare con la soglia deliberata o avviarne la deliberazione; considerare le alternative disponibili — versione del fondo con esclusioni, mandato personalizzato, strumento diverso — con i relativi costi. Errore intercettato: ragionare per presenza o assenza anziché per esposizione misurata.

34.4 — La controversia non risolta

Un emittente in portafoglio presenta una controversia grave su lavoro e catena di fornitura; il gestore dichiara di monitorare ma non fornisce aggiornamenti. Analisi: si applica il processo del capitolo 24 — verifica della fonte, classificazione della gravità, valutazione di rilevanza rispetto alla policy, decisione fra le opzioni previste, documentazione, monitoraggio con scadenza. Il silenzio del gestore è un dato ulteriore, da trattare secondo il capitolo 24. Soluzione prudente:

inserire l'esposizione in watchlist con scadenza; richiedere formalmente le informazioni; attivare, se prevista, l'escalation; riferire all'organo di governo. Errore intercettato: ignorare la controversia perché il rating complessivo resta buono.

34.5 — La fonte non locale

Un ente italiano vuole costruire la policy esclusivamente sulle linee guida USCCB. Analisi: le linee statunitensi sono un riferimento autorevole con lunga prassi applicativa, ma appartengono a un contesto istituzionale, normativo e di mercato proprio; per un ente italiano il riferimento territoriale pertinente sono le Linee Guida CEI del 2026, e l'impianto universale è Mensuram Bonam. Soluzione prudente: usare le linee USCCB come esempio applicativo; fondare la policy sulle fonti pertinenti al contesto; documentare nella delibera quali criteri vengono adottati da quale fonte e perché. Errore intercettato: trasferimento automatico di linee guida da un contesto a un altro.

35 Quattro casi al margine

I casi al margine esplorano i confini del framework, dove le risposte non sono automatiche e la qualità del ragionamento conta più della conclusione.

35.1 — La banca universale

Un istituto di credito quotato finanzia, tramite una divisione specializzata, progetti in un settore escluso dalla policy dell'ente; la quota sui ricavi consolidati è inferiore all'uno per cento. Discussione: sotto quasi ogni soglia ragionevole di materialità l'emittente resta investibile, e l'esclusione fondata su una quota simile richiederebbe una soglia così bassa da svuotare l'universo bancario. La questione si sposta correttamente sull'impegno: la materia è di quelle su cui un azionista può chiedere conto, la richiesta è documentabile e l'esito monitorabile. Il caso illustra la divisione del lavoro fra i movimenti: dove l'esclusione sarebbe sproporzionata, l'impegno è lo strumento proporzionato — a condizione che rispetti i requisiti di credibilità del capitolo 20.

35.2 — Il fondo indicizzato

L'ente detiene un fondo che replica un indice ampio contenente alcuni emittenti esclusi dalla policy. Discussione: l'indicizzazione non sospende i criteri. Le strade sono tre: un indice con esclusioni applicate a monte; una gestione dedicata con esclusioni personalizzate; il mantenimento del fondo con dichiarazione esplicita dello scostamento e della sua motivazione all'organo di governo. Ciò che non è ammissibile è tacere la difformità. Il caso è fra quelli che le Linee Guida CEI del 2026 trattano espressamente, e la soluzione adottata dall'ente va costruita anche alla luce di quel riferimento; la scelta fra le tre strade dipende da dimensioni, costi, capacità di monitoraggio — materia della Lezione 3.

35.3 — Il titolo sovrano

Un Paese emittente pratica politiche in contrasto con criteri fondamentali della policy. Discussione: i criteri sono costruiti principalmente per gli emittenti societari, e la loro trasposizione ai sovrani è controversa. L'esclusione sistematica degli Stati in base a condotte pubbliche restringe l'universo obbligazionario in misura tale da compromettere la funzione stessa della componente — stabilità, liquidità, riserva. La prassi prevalente adotta soglie molto più selettive per i sovrani e le motiva. Il punto professionale non è avere la risposta: è sapere che la questione è aperta, rappresentarla come tale all'ente e documentare la scelta senza presentarla come risolta dalle fonti.

35.4 — L'impresa in transizione

Un emittente storicamente attivo in un settore escluso ha avviato una riconversione documentata, con quota residua decrescente. Discussione: è il caso in cui esclusione e promozione si toccano. Escludere immediatamente significa rinunciare a sostenere la transizione che la policy dichiara di volere; non escludere significa esporsi alla contestazione di incoerenza. La soluzione difendibile passa da criteri dichiarati in anticipo: la soglia di uscita, l'orizzonte concesso, la verifica periodica della traiettoria con dati indipendenti, la conseguenza

in caso di arresto della riconversione. Il caso dimostra il valore dei criteri procedurali: senza di essi, ogni impresa in transizione diventa una trattativa singola, e ogni trattativa singola un precedente incontrollato.

36 Schede operative

Le schede raccolgono in forma di lista di controllo gli strumenti costruiti nella lezione. L'uso previsto: in studio, come griglia di autoverifica sui casi; nella pratica, come base da adattare ai processi dell'ente, allegandole alla documentazione.

36.1 — Scheda 1. Uso corretto di Mensuram Bonam e delle fonti

VERIFICA	ESITO
Il documento è usato come orientamento e non come algoritmo?	Sì / No
Esiste una delibera di adozione dell'organo competente?	Sì / No
I criteri adottati sono riconducibili alle fonti dichiarate?	Sì / No
Le soglie sono indicate come deliberazione dell'ente?	Sì / No
La policy distingue principi, criteri e implementazione?	Sì / No
Sono indicati dati e provider?	Sì / No
Sono previste eccezioni con autorizzazione e durata?	Sì / No
È previsto il monitoraggio con responsabilità e frequenza?	Sì / No
Sono evitati claim non documentabili?	Sì / No

36.2 — Scheda 2. Analisi di un fondo

AREA	DOMANDA	EVIDENZA RICHIESTA
Fonti	Il fondo dichiara criteri riconducibili a fonti cattoliche?	Policy ufficiale del fondo
Metodologia	Quale metodologia di sostenibilità applica?	Documento metodologico
Esclusioni	Quali attività esclude, con quali soglie?	Lista criteri e regolamento

AREA	DOMANDA	EVIDENZA RICHIESTA
Trasparenza	Le esposizioni sottostanti sono analizzabili?	Composizione completa
Controversie	Come sono identificate e gestite?	Report controversie
Engagement	È documentato con obiettivi e scadenze?	Report di voto ed engagement
Reporting	È personalizzabile per l'ente?	Esempio di report
Limiti	Quali dati mancano o sono stimati?	Disclosure del gestore
Claim	Che cosa dichiara il materiale commerciale?	Verifica di documentabilità

36.3 — Scheda 3. Trattamento di una controversia

ELEMENTO	CONTENUTO DA REGISTRARE
Emittente ed esposizione	Identificazione e peso in trasparenza
Tipo di controversia	Materia, fatti, periodo
Fonte	Provider, stampa, emittente; affidabilità
Gravità	Classificazione secondo la scala della policy
Persistenza	Evento isolato o pratica ricorrente
Risposta dell'emittente	Riconoscimento, rimedi, tempi
Azione del gestore	Engagement, voto, riduzione, silenzio
Rilevanza per la policy	Criterio interessato e soglia applicabile
Decisione dell'ente	Opzione scelta e motivazione
Revisione	Scadenza e responsabile

36.4 — Scheda 4. Revisione dei claim

FRASE ESAMINATA	RISCHIO	RISCRITTURA PRUDENTE
Frase trascritta dal materiale esaminato	Qualificazione del rischio: overclaim, confusione di categorie, automatismo	Formula documentabile sostitutiva

La scheda 4 si usa su ogni materiale — proprio o di terzi — destinato all'ente o al pubblico: ogni frase che affermi coerenza, conformità o approvazione viene trascritta, qualificata per rischio e riscritta nella forma documentabile, con la tabella del capitolo 32 come riferimento.

37 Domande a risposta multipla

Le venti domande riproducono il formato d'esame: quattro opzioni, una sola corretta. Per ciascuna sono indicati la risposta, la spiegazione, l'errore tipico intercettato e l'obiettivo di apprendimento verificato. L'uso raccomandato è in due tempi: una prima passata a libro chiuso, una seconda con rilettura mirata delle sezioni corrispondenti agli errori commessi.

Q1

Qual è l'uso corretto di Mensuram Bonam nel contesto CIGC? A. Algoritmo per determinare automaticamente il portafoglio. — B. Documento di orientamento per costruire criteri, policy e governance. — C. Certificazione di prodotti finanziari cattolici. — D. Regolamento vincolante per ogni investitore. Risposta corretta: B. Il documento orienta il discernimento e la governance; non sostituisce policy, deliberazioni e implementazione. Errore tipico: uso meccanico della fonte. Obiettivo: B.a.

Q2

Quale sequenza è corretta? A. Rating ESG, conformità cattolica, policy. — B. Prodotto, claim commerciale, soglia. — C. Fonte, criterio, soglia deliberata, policy, monitoraggio. — D. Gestore, soglia universale, ente. Risposta corretta: C. La catena parte dalle fonti, passa per criteri e soglie deliberate e arriva alla policy monitorata. Errore tipico: confondere dati e governance. Obiettivo: B.b.

Q3

Quale frase è corretta? A. «Il Magistero impone questa soglia.» — B. «La soglia deve essere deliberata dall'ente.» — C. «Il provider ESG decide la soglia.» — D. «La soglia non serve se il fondo è ESG.» Risposta corretta: B. Le soglie operative appartengono alla governance dell'ente. Errore tipico: deduzione automatica di soglie. Obiettivo: B.c.

Q4

Che cosa indica il negative screening? A. Favorire solo emittenti con rating alto. — B. Escludere o limitare esposizioni incompatibili con la policy. — C. Votare in assemblea. — D. Investire solo in fondi tematici. Risposta corretta: B. Il negative screening opera per esclusioni o limitazioni. Errore tipico: confusione fra tecniche. Obiettivo: D.a.

Q5

Per quale ragione un rating ESG elevato non basta a un ente cattolico? A. Perché i rating ESG sono vietati. — B. Perché l'ESG può offrire dati utili ma non sostituisce criteri deliberati dall'ente. — C. Perché l'ESG misura solo il rendimento. — D. Perché ogni fondo ESG è incompatibile. Risposta corretta: B. L'ESG è strumento informativo, non framework completo di governance cattolica. Errore tipico: equivalenza fra ESG e criteri cattolici. Obiettivo: D.d.

Q6

Quale elemento rende credibile l'engagement? A. La dichiarazione generica di dialogo con le imprese. — B. Obiettivi, orizzonte temporale, reporting, escalation e condizioni di uscita. — C. Il mantenimento di ogni esposizione senza limiti. — D. L'assenza di comunicazione al cliente. Risposta corretta: B. L'engagement deve essere strutturato e verificabile. Errore tipico: engagement come alibi. Obiettivo: D.a.

Q7

Qual è il rischio del faith-washing? A. La riduzione dei costi del fondo. — B. L'uso di linguaggio religioso senza criteri, policy o verifica. — C. L'eccesso di controlli. — D. Il mancato uso di fonti ESG. Risposta corretta: B. Il faith-washing sfrutta il linguaggio di fede per legittimare prodotti non verificati. Errore tipico: claim commerciale improprio. Obiettivo: H.c.

Q8

Quale insieme informativo è essenziale per valutare un fondo rispetto a criteri cattolici? A. Il solo nome commerciale. — B. La sola performance a un anno. — C. Policy, esclusioni, soglie, trasparenza sulle esposizioni, controversie e metodologia. — D. Il solo rating sintetico. Risposta corretta: C. La valutazione richiede un insieme di dati e documenti, non una metrica isolata. Errore tipico: analisi superficiale. Obiettivo: D.e.

Q9

Quale affermazione sulle linee guida della Conferenza episcopale statunitense è prudente? A. Sono vincolanti per tutti gli enti cattolici del mondo. — B. Sono un riferimento istituzionale utile, da contestualizzare. — C. Sostituiscono l'IPS di ogni ente. — D. Eliminano la necessità di soglie deliberate. Risposta corretta: B. Le linee statunitensi sono un riferimento con lunga prassi applicativa, da usare nel proprio contesto. Errore tipico: trasferimento automatico di fonti. Obiettivo: B.e.

Q10

Qual è il problema di una policy che cita Mensuram Bonam ma non definisce criteri, soglie e monitoraggio? A. È troppo dettagliata. — B. È incompleta e non operativa. — C. È automaticamente coerente. — D. È vietata. Risposta corretta: B. La citazione della fonte non basta: serve l'implementazione deliberata. Errore tipico: formalismo documentale. Obiettivo: B.f.

Q11

Quale frase va evitata? A. «Il fondo va valutato rispetto alla policy dell'ente.» — B. «I dati ESG sono un supporto informativo.» — C. «Questo prodotto è conforme per definizione.» — D. «La soglia è deliberata dall'ente.» Risposta corretta: C. La frase afferma una conformità che nessuna verifica e nessuna policy sostengono. Errore tipico: overclaim. Obiettivo: H.f.

Q12

Che cosa è la materialità in questo contesto? A. Una misura esclusivamente fiscale. — B. La rilevanza di un'attività o controversia per policy, rischio, missione o portafoglio. — C. Il nome del provider ESG. — D. La durata del fondo. Risposta corretta: B. La materialità può essere

finanziaria, etica, reputazionale, operativa o di missione, e la prospettiva va sempre specificata. Errore tipico: riduzione alla sola dimensione finanziaria. Obiettivo: D.b.

Q13

Quale processo è corretto in caso di dati insufficienti? A. Ignorare il problema. — B. Considerare l'assenza di dati come assenza di rischio. — C. Richiedere informazioni, documentare l'incertezza e decidere secondo la policy. — D. Dichiarare la conformità. Risposta corretta: C. I dati mancanti vanno gestiti con la politica dell'incertezza e documentati. Errore tipico: confondere assenza di evidenza e assenza di problema. Obiettivo: D.f.

Q14

Quale elemento appartiene a un criterio procedurale? A. Il solo settore escluso. — B. La frequenza del monitoraggio e la responsabilità di controllo. — C. Il rating storico del fondo. — D. Il nome del gestore. Risposta corretta: B. I criteri procedurali definiscono come la policy viene applicata nel tempo. Errore tipico: ridurre la policy alle liste di attività. Obiettivo: B.d.

Q15

Quando l'engagement diventa un alibi? A. Quando ha obiettivi chiari. — B. Quando prevede escalation. — C. Quando giustifica il mantenimento di esposizioni senza obiettivi, orizzonte o reporting. — D. Quando è documentato. Risposta corretta: C. L'engagement non strutturato copre l'inerzia. Errore tipico: stewardship non verificabile. Obiettivo: D.a.

Q16

Che cosa deve fare il consulente davanti a soglie proposte come «standard cattoliche»? A. Accettarle senza discussione. — B. Spiegare che devono essere valutate e deliberate dall'ente. — C. Presentarle come obbligatorie. — D. Rinunciare alla policy. Risposta corretta: B. Le soglie sono opzioni operative da istruire, non regole universali. Errore tipico: automatismo. Obiettivo: B.c.

Q17

Quale affermazione sulle Linee Guida CEI del 2026 è corretta nel contesto CIGC? A. Vanno ignorate. — B. Sono il riferimento operativo primario per gli enti italiani, da adottare con delibera. — C. Sostituiscono automaticamente ogni policy. — D. Certificano i prodotti finanziari. Risposta corretta: B. Sono la fonte territoriale pertinente, con peso pari a Mensuram Bonam nel metodo del percorso; non eliminano la deliberazione dell'ente. Errore tipico: uso improprio delle fonti, per difetto o per eccesso. Obiettivo: B.e.

Q18

Che cosa significa look-through? A. Considerare il solo nome del fondo. — B. Analizzare le esposizioni sottostanti di uno strumento collettivo. — C. Usare il rating del gestore. — D. Evitare ogni investimento collettivo. Risposta corretta: B. L'analisi delle esposizioni sottostanti consente di valutare emittenti e attività presenti nel fondo. Errore tipico: analisi superficiale degli strumenti collettivi. Obiettivo: D.b.

Q19

Quale output è coerente con questa lezione? A. Una lista di prodotti da vendere. — B. Una matrice di criteri, fonti, soglie e responsabilità. — C. Una dichiarazione di conformità universale. — D. Una classifica di banche. Risposta corretta: B. La lezione produce strumenti di governance, non raccomandazioni di prodotto. Errore tipico: confondere formazione e vendita. Obiettivo: B.d.

Q20

Quale affermazione sintetizza il rapporto fra ESG e Catholic Investment Governance? A. L'ESG sostituisce i criteri cattolici. — B. I criteri cattolici rifiutano ogni dato ESG. — C. L'ESG può essere uno strumento informativo dentro un framework di governance cattolica più ampio. — D. L'ESG equivale a Mensuram Bonam. Risposta corretta: C. L'ESG è utile se subordinato a criteri e policy dell'ente. Errore tipico: falsa equivalenza. Obiettivo: D.d.

38 Domande applicative e mini casi

38.1 — Il fondo ESG e la conclusione affrettata

Un comitato afferma: «Abbiamo un fondo ESG, quindi siamo coerenti con Mensuram Bonam». Formulare la risposta professionale. Traccia di risposta. La presenza di un fondo ESG non consente alcuna conclusione sulla coerenza: occorre verificare se l'ente abbia adottato criteri con delibera, quali soglie abbia deliberato, quale sia la metodologia del fondo, se le esposizioni sottostanti siano analizzabili, come siano trattate le controversie e che cosa mostri il reporting. L'ESG fornisce dati; la coerenza è una relazione con la policy dell'ente. Errore tipico: equivalenza fra ESG e criteri cattolici.

38.2 — Criterio e soglia

Spiegare la differenza fra criterio e soglia. Traccia di risposta. Il criterio traduce un principio nel dominio degli investimenti, nominando che cosa va osservato: ad esempio, evitare esposizioni rilevanti a una data attività. La soglia stabilisce il livello operativo che rende applicabile il criterio: la percentuale di ricavi, l'esposizione, la gravità della controversia. La soglia è deliberata dall'ente, non dedotta dal principio né incorporata tacitamente in un prodotto. Errore tipico: confondere orientamento e parametro operativo.

38.3 — L'engagement da verificare

Quali domande porre a un gestore che dichiara di fare engagement? Traccia di risposta. Obiettivi e temi; emittenti coinvolti; orizzonte temporale; politica di voto e sua coerenza con l'engagement; escalation prevista; criteri di successo; report dei risultati; casi in cui l'engagement ha condotto a disinvestimento; condizioni di uscita. Senza questi elementi l'engagement resta una dichiarazione. Errore tipico: engagement come alibi.

38.4 — La controversia con dati incompleti

Come trattare una controversia grave con dati incompleti? Traccia di risposta. Inserire l'esposizione in watchlist con scadenza; richiedere formalmente dati a gestore e provider; documentare l'incertezza; valutare la rilevanza rispetto alla policy; sottoporre le opzioni all'organo competente; trattare l'eventuale silenzio del gestore come dato sul rapporto. L'assenza di dati non è assenza di rischio. Errore tipico: archiviare per mancanza di evidenza.

38.5 — Le fonti episcopali e la policy

Per quale ragione le linee guida episcopali non sostituiscono la policy dell'ente? Traccia di risposta. Perché sono documenti di indirizzo — universali o territoriali — che orientano e strutturano, mentre la policy è la deliberazione con cui l'ente adotta criteri e soglie propri, in base a missione, vincoli, patrimonio, dati disponibili e capacità di monitoraggio. L'adozione richiede un atto dell'organo competente e una documentazione che renda la coerenza verificabile. Errore tipico: citazionismo al posto della deliberazione.

38.6 — Mini caso: il prodotto «Catholic-aligned»

Un gestore propone un fondo definito «Catholic-aligned»; i materiali non spiegano fonti, criteri, soglie, metodologia, esclusioni né reporting. Domande: quali informazioni richiedere; quale claim evitare; quale decisione spetta all'ente. Traccia di risposta. Vanno richiesti il documento di policy del fondo, i criteri e le soglie, i provider, l'analisi delle esposizioni, le esclusioni applicate, il trattamento delle controversie, la stewardship, il reporting e i limiti dichiarati. Va evitato ogni claim di approvazione o conformità. Spetta all'ente decidere se il fondo è coerente con la propria policy — che deve esistere prima del giudizio.

38.7 — Mini caso: la soglia sul multi-business

Un'impresa in un fondo detenuto dall'ente ricava una quota minoritaria da un'attività controversa; la policy dell'ente non definisce soglie. Domande: perché non basta dire «escludere» o «mantenere»; quali elementi considerare; quale passaggio di governance manca. Traccia di risposta. Senza soglia deliberata, entrambe le conclusioni sono arbitrarie. Vanno considerati la natura dell'attività, il peso sui ricavi, il perimetro societario, il peso dell'emittente nel fondo e del fondo nel portafoglio, i dati disponibili, la policy del gestore e il rischio reputazionale. Manca la deliberazione della soglia da parte dell'ente, con l'istruttoria tecnica che la precede.

39 Autovalutazione

Le dieci consegne sono aperte; le soluzioni commentate sono discusse in aula e disponibili nell'area riservata al termine del modulo. Spiegare in tre righe perché un ente non è soggetto a Mensuram Bonam e che cosa occorre perché ne sia vincolato. Elencare le quattro decisioni preliminari di ogni politica di esclusione e indicare, per ciascuna, un esempio di formulazione in policy. Descrivere i tre movimenti dell'impianto dei criteri e indicare per ciascuno un modo di rendicontarlo a un comitato investimenti. Enunciare le condizioni che rendono difendibile una strategia di engagement e la circostanza in cui l'engagement non è la risposta appropriata. Spiegare la differenza fra la soglia sui ricavi dell'emittente e la soglia sull'esposizione del portafoglio, con un esempio numerico costruito. Indicare tre limiti dei rating ESG rilevanti per un ente cattolico e il modo corretto di comunicarli a un organo di governo. Descrivere il trattamento corretto di un fondo indicizzato contenente emittenti esclusi, con le tre strade disponibili. Costruire, per il principio della pace, la catena completa fonte-criterio-soglia-policy, segnalando i punti che richiedono deliberazione. Redigere una richiesta di informazioni a un gestore su una controversia, in non più di dieci righe. Riscrivere in forma prudente tre claim impropri a scelta dalla tabella del capitolo 32.

40 Sintesi operativa

40.1 — Le verifiche da compiere su ogni mandato

La sintesi operativa della lezione è la lista di verifiche che il professionista compie su ogni mandato, ogni prodotto e ogni policy che incontra.

N.	VERIFICA
1	Esiste una delibera dell'organo di governo che adotta i criteri e le fonti? Con quale ampiezza?
2	La policy indica soglia di materialità, perimetro societario e trattamento dei ricavi indiretti?
3	Le fonti dei dati sono indicate, con data di aggiornamento e trattamento dei casi privi di informazione?
4	Il movimento della promozione è presente? In quale forma, e con quale rendicontazione?
5	Se è dichiarata una strategia di engagement, esistono leva effettiva, obiettivi, registro delle interlocuzioni e conseguenza in caso di insuccesso?
6	Le esposizioni indirette sono misurate in trasparenza e trattate con una regola uniforme?
7	Le controversie seguono un processo con classificazione, decisione, documentazione e scadenze?
8	Lo scostamento dal parametro di riferimento è misurato e comunicato periodicamente all'organo di governo?
9	Le affermazioni contenute nella documentazione sono tutte documentabili con i dati effettivamente posseduti?
10	Il linguaggio rispetta la tabella dei claim, senza conformità promesse né riconoscimenti impliciti?

40.2 — Dieci tesi da portare all'esame

Mensuram Bonam è un punto di partenza deliberativo, non un algoritmo: l'ente non vi è soggetto, lo adotta. Le Linee Guida CEI del 2026 sono, per l'ente italiano, la fonte operativa territoriale, con peso pari a Mensuram Bonam nel metodo del percorso. I tre movimenti — esclusione, promozione, impegno — rispondono a domande diverse, e una policy di sole esclusioni è sterile. Le quattro decisioni preliminari — soglia, perimetro, indiretto, incertezza — distinguono una politica di esclusione da un'intenzione. Le soglie non sono universali: si deliberano, si motivano, si applicano uniformemente, si rivedono. I criteri sono di tre tipi — negativi, positivi, procedurali — e i procedurali decidono la partita. L'ESG è uno strumento informativo dentro il framework, mai il suo sostituto. L'engagement senza obiettivi, scadenze e conseguenze è permanenza con un nome migliore. L'assenza di dati non è assenza di problema. Il linguaggio prudente è parte della competenza: ogni claim deve essere documentabile.

40.3 — Il ponte verso la Lezione 3

Questa lezione ha costruito i criteri; la prossima misura il loro prezzo. Ogni esclusione riduce l'universo investibile; ogni riduzione tocca diversificazione, concentrazione, liquidità, scostamento dal parametro e costi. La domanda centrale della Lezione 3 — che cosa succede al portafoglio quando si applicano vincoli etici e criteri cattolici — è il completamento tecnico di questa: un criterio deliberato senza conoscerne il costo non è una decisione informata, e un costo rappresentato senza criteri deliberati non ha nulla da misurare. Il candidato porta alla Lezione 3 la matrice dei criteri costruita qui; ne riporterà gli strumenti per stimarne gli effetti.

41 Glossario essenziale della lezione

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Mensuram Bonam	Documento di orientamento per investitori cattolici della Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, 2022; richiede adozione deliberata dall'ente.
Linee Guida CEI	Indirizzo pastorale della Conferenza Episcopale Italiana in materia di investimenti etici e sostenibili; edizione 2026, che aggiorna il precedente del 2020.
Esclusione	Movimento che riduce l'universo investibile eliminando attività incompatibili.
Promozione	Movimento che orienta il capitale verso attività coerenti con i beni protetti dai criteri.
Impegno	Movimento che agisce sulla relazione con l'emittente senza modificare la composizione.
Criterio negativo	Regola che definisce che cosa evitare, con soglie e trattamento.
Criterio positivo	Regola che definisce che cosa favorire, con dati e rendicontazione.
Criterio procedurale	Regola che definisce come si decide, si documenta e si controlla.
Soglia di materialità	Livello deliberato oltre il quale un'esposizione diventa non investibile o attiva un trattamento.
Perimetro societario	Regola che stabilisce quali società del gruppo rilevano per l'analisi.
Cooperazione formale e materiale	Distinzione della tradizione morale per il giudizio sui contributi indiretti a un'attività.
Screening	Valutazione sistematica di portafogli e strumenti rispetto a criteri predefiniti.
Negative screening	Esclusione o limitazione di esposizioni incompatibili con la policy.
Positive screening	Selezione o sovrappeso di investimenti coerenti con finalità positive.
Best-in-class	Selezione dei migliori emittenti relativi entro un settore; inutilizzabile come surrogato dell'esclusione assoluta.
Allocazione tematica	Indirizzo di capitale verso temi specifici, da verificare per dati, costi e coerenza.
Stewardship	Esercizio responsabile dei diritti e dell'influenza dell'investitore.
Engagement	Dialogo strutturato con emittenti o gestori, con obiettivi, scadenze e conseguenze.
Escalation	Passaggio a misure più incisive in caso di mancato risultato.

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Disinvestimento	Uscita da un'esposizione al termine di un processo documentato, con stima dei costi.
Look-through	Analisi delle esposizioni sottostanti di uno strumento collettivo.
Esposizione indiretta	Esposizione detenuta attraverso fondi, mandati o veicoli, misurata in trasparenza.
Materialità	Rilevanza di un'attività o controversia; da specificare sempre nella prospettiva: finanziaria, etica, reputazionale, operativa, di missione.
Controversia	Evento o pratica problematica documentata, trattata con processo e scadenze.
Watchlist	Elenco delle esposizioni sotto osservazione, con ragioni, scadenze e condizioni di uscita.
Breach	Violazione di un criterio o di una soglia della policy.
Greenwashing	Presentazione ingannevole o eccessiva di sostenibilità ambientale.
Values-washing	Uso generico del linguaggio valoriale senza criteri né verifica.
Faith-washing	Uso improprio del linguaggio religioso per legittimare prodotti o servizi privi di policy e verifica.
Claim	Dichiarazione commerciale o professionale; deve essere documentabile.
Delibera di adozione	Atto con cui l'organo competente adotta fonti, criteri e soglie, rendendoli vincolanti per l'ente.

42 Fonti e guida alla lettura

42.1 — Le fonti della lezione

Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, *Mensuram Bonam*, documento di orientamento, 2022. Sottotitolo inglese: *Faith-Based Measures for Catholic Investors: A Starting Point and Call to Action*. Lettura integrale, con attenzione alla struttura dei criteri e alle sezioni sull'attuazione. Conferenza Episcopale Italiana, *Linee Guida in materia di investimenti etici e sostenibili*, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026. Lettura integrale, con attenzione ai passaggi sugli strumenti — fondi indicizzati quotati, mercati privati, crypto-attività — e ai criteri operativi di inclusione ed esclusione. Conferenza Episcopale Italiana, *Linee Guida per gli investimenti sostenibili ed etici*, 2020. Fonte di contesto e precedente del documento del 2026; da richiamare senza attribuirvi contenuti non verificati. Conferenza episcopale degli Stati Uniti d'America, *Socially Responsible Investment Guidelines*, 2021. Esempio istituzionale con lunga prassi applicativa; lettura raccomandata delle sezioni su esclusioni, promozione e azionariato attivo. *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones*, documento congiunto, 2018. Discernimento etico sul sistema economico-finanziario; lettura integrale raccomandata. Fonti di contesto, dalla Lezione 1: *Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa*; *Laudato si'*; *Laudate Deum*; *Caritas in veritate*; *Fratelli tutti*; *Codice di Diritto Canonico*, libro V, cann. 1254–1310.

NOTA SUL DIRITTO D'AUTORE

I documenti magisteriali e istituzionali richiamati sono opere protette. Questa guida non li riproduce: ne indica i passaggi da leggere nelle edizioni ufficiali e ne offre un commento didattico originale.

42.2 — Come studiare questa lezione

Il percorso raccomandato, nell'ordine: prima lettura integrale della lezione; lettura di *Mensuram Bonam* e delle *Linee Guida CEI del 2026* nelle edizioni ufficiali; seconda lettura delle Parti seconda e terza, che contengono il nucleo tecnico; compilazione della matrice dei criteri su un ente ipotetico, prima di leggere la soluzione del caso guida; svolgimento per iscritto del caso guida del capitolo 33; verifica con le domande del capitolo 37 e ripasso mirato sugli errori; autovalutazione con le consegne del capitolo 39. Il tempo di studio stimato per la lezione, dentro il monte ore di autoapprendimento del percorso, è di venti ore, comprensive della lettura delle due fonti operative.

LEZIONE TERZA

Portafoglio sotto vincoli etici

...

Questa parte del manuale accompagna la terza delle quattro lezioni del Catholic Investment Governance Certificate. È destinata al candidato che prepara l'esame e a chi, per ruolo professionale, deve misurare e governare gli effetti tecnici dei criteri etici sul portafoglio: consulenti finanziari, private banker, gestori, economisti, membri di comitati investimenti, amministratori di fondazioni. La sua funzione è collegare il piano dei criteri, costruito nella Lezione 2, al piano tecnico-finanziario: universo investibile, diversificazione, rischio, benchmark, liquidità, costi, strumenti, monitoraggio. Questa parte del manuale non fornisce raccomandazioni su strumenti finanziari reali, fondi, gestori, banche o asset manager. Tutti gli esempi numerici sono ipotetici, semplificati e costruiti esclusivamente per finalità formative.

1 Perché questa lezione è decisiva

Il consiglio di una fondazione ha appena approvato, dopo mesi di lavoro, una policy con criteri e soglie deliberate. Il presidente si volta verso il consulente e pone la domanda che nessun documento aveva ancora affrontato: «e adesso, che cosa cambia nel portafoglio?». La stanza si divide in due partiti immediati. Il primo sostiene che non cambierà quasi nulla: i criteri sono ragionevoli, i mercati sono grandi, si troverà tutto. Il secondo teme che cambierà tutto: che la coerenza costerà rendimento, che il portafoglio diventerà ingestibile, che la prudenza patrimoniale sia stata sacrificata all'identità. Nessuno dei due partiti dispone di un numero, di una stima o di un metodo: solo di intuizioni contrapposte.

La Lezione 3 esiste per quella stanza. Le prime due lezioni hanno costruito il fondamento — il capitale come mezzo, l'investimento come atto di governance, la catena principio-criterio-soglia-policy — e il contenuto tecnico dei criteri: fonti, screening, esclusioni, promozione, stewardship. Questa lezione affronta la domanda che ne consegue e che non può essere elusa: che cosa succede al portafoglio quando i vincoli deliberati vengono applicati. L'introduzione di criteri etici non è un filtro neutrale: può modificare l'universo investibile, la diversificazione, la concentrazione, la liquidità, il rischio, il rendimento atteso, lo scostamento dal benchmark, i costi, gli strumenti utilizzabili, i mandati, il reporting e la stessa governance. La competenza CIGC consiste nel collegare correttamente il piano valoriale e istituzionale al piano tecnico-finanziario, sostituendo alle intuizioni contrapposte un'analisi documentata.

2 I due errori opposti, e che cosa questa lezione fa

2.1 – Il rischio dei due estremi

Nel lavoro con investitori religiosi e mission-driven ricorrono due errori speculari, e il candidato li incontrerà entrambi, spesso nella stessa riunione. Il primo errore afferma che i vincoli etici non cambiano nulla. Sottovaluta la dimensione tecnica: l'applicazione di criteri di esclusione, selezione o stewardship può modificare il portafoglio in modo significativo, e il consulente che lo nega non sta rassicurando l'ente — lo sta disinformando, ed espone sé stesso alla smentita dei primi report. Il secondo errore afferma che i vincoli etici rendono impossibile investire bene. Esagera l'impatto: un portafoglio sotto vincoli può essere costruito in modo prudente, diversificato e professionale, e la storia degli investitori istituzionali vincolati — fondi confessionali, fondazioni, casse con statuti restrittivi — lo dimostra da decenni. Chi brandisce questo errore usa la tecnica come veto sull'identità. La posizione corretta è intermedia e non è un compromesso: i vincoli etici hanno conseguenze tecniche, e tali conseguenze devono essere analizzate, misurate, comunicate e governate attraverso policy, asset allocation, selezione degli strumenti, monitoraggio e revisione. Non negare i vincoli; non subirli: governarli.

2.2 – Che cosa il candidato deve saper fare

Al termine della lezione il candidato deve saper spiegare come i vincoli modificano l'universo investibile; valutare gli impatti su diversificazione, concentrazione e scostamento dal benchmark; distinguere vincoli assoluti, relativi, procedurali e stewardship-based; analizzare le differenze fra titoli diretti, fondi, ETF, mandati segregati e strumenti illiquidi; impostare un portafoglio coerente con criteri deliberati senza promettere performance; riconoscere i costi espliciti e impliciti della coerenza; impostare un processo di monitoraggio di esposizioni e violazioni; comunicare i trade-off a economi e comitati; collegare portafoglio e Investment Policy Statement; preparare il terreno per la Lezione 4. La lezione non fornisce percentuali di allocazione raccomandate, non indica strumenti reali e non sviluppa la redazione dell'IPS, oggetto della Lezione 4.

LEZIONE	TITOLO	FUNZIONE NEL PERCORSO
1	Fondamenti, Dottrina Sociale, missione e capitale	Definire il senso del capitale
2	Mensuram Bonam, criteri cattolici, ESG e screening	Tradurre i principi in criteri
3	Portafoglio sotto vincoli etici	Analizzare impatti tecnici e implementazione
4	Governance ecclesiale, IPS, cliente religioso e comunicazione	Documentare e comunicare il processo

3 Obiettivi di apprendimento coperti

La Lezione 3 copre l'Area E, dedicata alla costruzione del portafoglio sotto vincolo; richiama operativamente parte dell'Area D, su screening ed esposizioni; e prosegue l'Area H sulla comunicazione prudente, insieme a una parte dell'Area F sulla governance del monitoraggio.

3.1 — Area E. Costruzione del portafoglio sotto vincolo

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
E.a	Spiegare come vincoli etici e criteri cattolici modificano l'universo investibile.
E.b	Valutare l'impatto dei vincoli su diversificazione, concentrazione, liquidità e rischio.
E.c	Interpretare il tracking error e altri indicatori di scostamento rispetto a benchmark tradizionali.
E.d	Distinguere implementazioni tramite titoli diretti, fondi, ETF, mandati segregati e strumenti illiquidi.
E.e	Impostare un processo di monitoraggio di esposizioni controverse, violazioni, eccezioni e revisioni.
E.f	Comunicare correttamente i trade-off di un portafoglio sotto vincoli etici senza promettere performance o conformità automatica.

3.2 — Area D. Richiami operativi dalla Lezione 2

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
D.b	Valutare la differenza fra esclusioni settoriali, esposizioni indirette, controversie e materialità.
D.e	Formulare richieste informative corrette verso banche, gestori e data provider.
D.f	Impostare un processo di monitoraggio e revisione delle esposizioni controverse.

3.3 — Area H. Comunicazione e limiti

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
H.d	Formulare comunicazioni prudenti su coerenza, limiti, dati disponibili e responsabilità dell'ente.
H.f	Evitare promesse di conformità automatica o di performance.

4 La mappa della lezione

La lezione segue la sequenza che va dalla policy al portafoglio e ritorna: la policy genera criteri e soglie; i criteri determinano l'universo investibile; sull'universo si costruisce l'asset allocation; dall'allocation si scelgono gli strumenti; dal portafoglio effettivo si misurano gli scostamenti; il monitoraggio produce evidenze; le evidenze alimentano il reporting; il reporting prepara la revisione periodica.

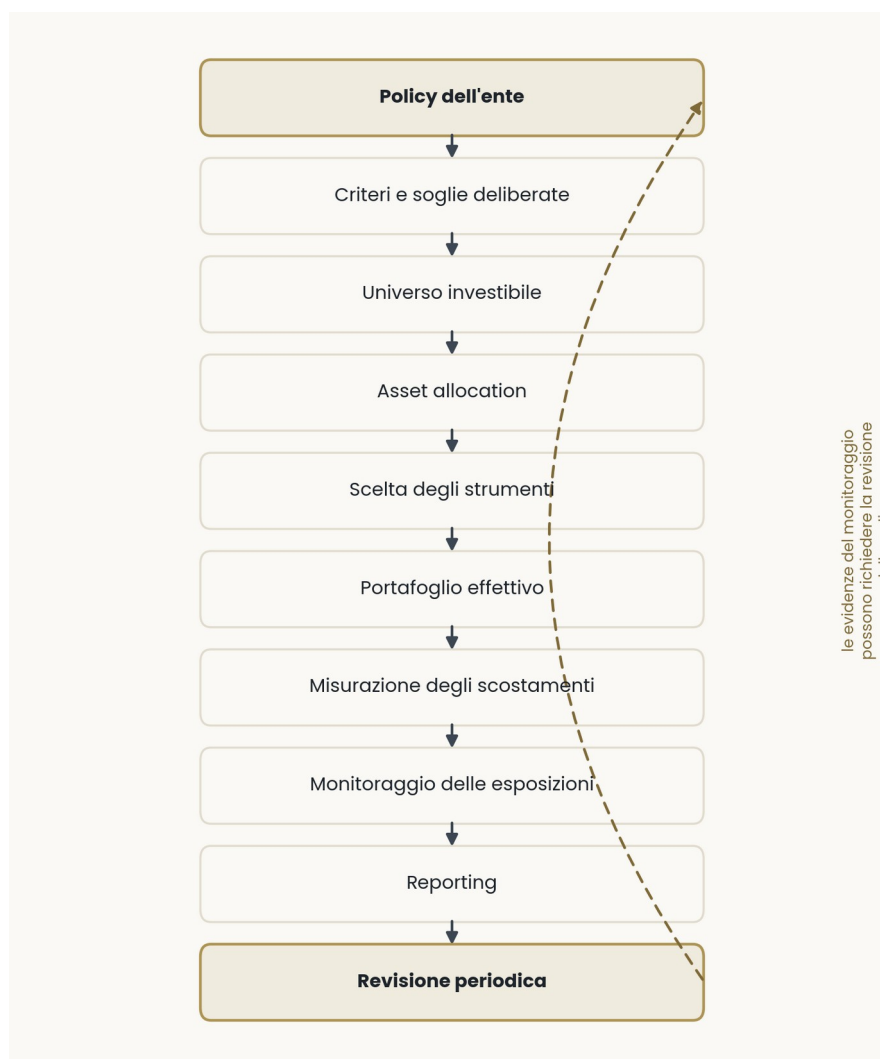


Figura 17 — La catena dalla policy al portafoglio, con il ritorno delle evidenze verso la revisione.

Il punto critico della sequenza è duplice. La policy viene prima del portafoglio: chi inverte l'ordine costruisce criteri su misura degli strumenti già scelti, cioè non costruisce criteri. Ma il processo non è a senso unico: il portafoglio fa emergere limiti, costi e trade-off che possono richiedere una revisione della policy, e questa circolarità non è un difetto del metodo — è il metodo. Una policy che non impara dal proprio portafoglio invecchia; un portafoglio che non risponde a una policy deriva.

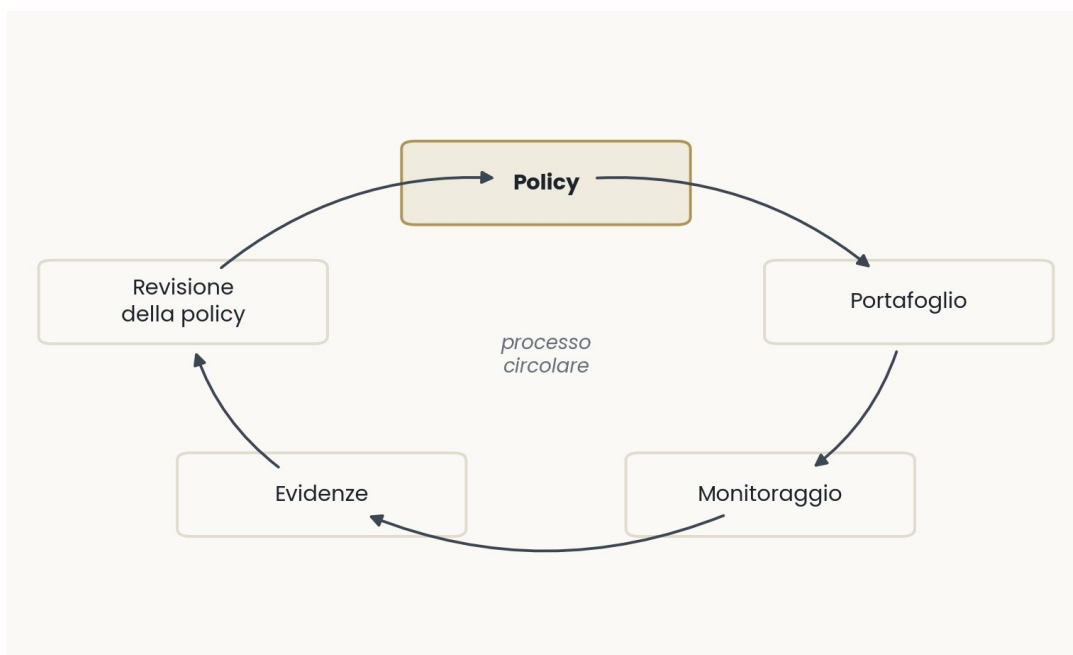


Figura 18 — Il processo è circolare: le evidenze del monitoraggio alimentano la revisione della policy.

I capitoli seguono questa mappa. La Parte prima definisce il portafoglio sotto vincolo e la tassonomia dei vincoli. La Parte seconda tratta l'universo investibile. La Parte terza l'asset allocation. La Parte quarta diversificazione, rischio e benchmark. La Parte quinta liquidità e costi. La Parte sesta gli strumenti di implementazione. La Parte settima il monitoraggio. La Parte ottava la comunicazione e il processo operativo. Seguono casistica, schede, verifica dell'apprendimento, sintesi, glossario e fonti.

5 Che cosa significa portafoglio sotto vincolo

5.1 — La definizione

Un portafoglio sotto vincolo è un portafoglio costruito non soltanto sulla base di obiettivi finanziari, ma anche sulla base di limitazioni, criteri o preferenze aggiuntive deliberate. Nel contesto CIGC i vincoli possono derivare dalla missione dell'ente; dai criteri deliberati sulla base delle fonti adottate; dallo statuto; dalla volontà dei donatori; dalle policy interne; dai limiti canonici o amministrativi rilevanti; da considerazioni reputazionali; dalla sostenibilità istituzionale; dalla prudenza patrimoniale. La definizione contiene un'implicazione che vale la pena esplicitare: ogni portafoglio istituzionale serio è già un portafoglio sotto vincolo. Nessun ente investe senza limiti di liquidità, rischio, orizzonte o strumenti. I criteri etici non introducono la categoria del vincolo in un mondo che ne era privo: aggiungono una famiglia di vincoli a un sistema che già ne ha, e la tecnica per trattarli — dichiararli, misurarli, documentarli — è la stessa che la gestione istituzionale applica da sempre agli altri. Questa continuità è l'argomento più efficace contro il partito del «non si può investire bene»: il vincolo etico non è un corpo estraneo alla finanza istituzionale; è un vincolo in più, della stessa natura logica degli altri.

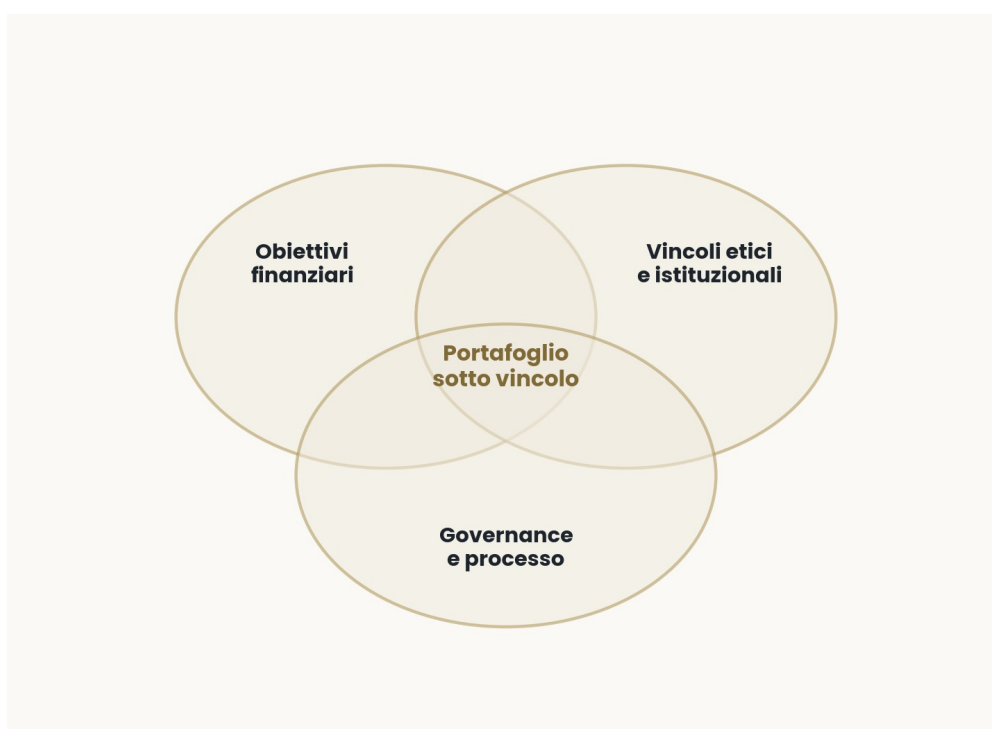


Figura 19 — Il portafoglio sotto vincolo nasce dall'intersezione di obiettivi finanziari, vincoli etici e istituzionali, governance.

5.2 — La mappa dei vincoli

TIPO DI VINCOLO	ESEMPI	IMPATTO TIPICO
Liquidità	Fabbisogni operativi, progetti, emergenze	Limita gli strumenti illiquidi
Orizzonte temporale	Breve, medio, lungo periodo	Determina l'asset allocation

TIPO DI VINCOLO	ESEMPI	IMPATTO TIPICO
Rischio	Perdita massima tollerabile, volatilità	Condiziona l'esposizione azionaria
Reddito	Bisogno di flussi periodici	Orienta verso strumenti a distribuzione
Valuta	Esposizioni in divise diverse	Genera rischio di cambio
Etico	Esclusioni, cautele, criteri deliberati	Riduce o modifica l'universo investibile
Reputazionale	Evitare incoerenze pubbliche	Richiede monitoraggio e reporting
Governance	Ruoli, deleghe, autorizzazioni	Definisce il processo decisionale
Dati	Disponibilità e qualità delle informazioni	Limita la precisione dello screening

L'ultima riga è la meno intuitiva e la più operativa: la qualità dei dati è essa stessa un vincolo di costruzione. Un criterio raffinato senza dati che lo alimentino è inapplicabile, e la scelta fra strumenti trasparenti e opachi è anche una scelta sulla quantità di policy che si potrà effettivamente far rispettare.

6 La tassonomia dei vincoli

6.1 — Vincoli hard e vincoli soft

I vincoli hard sono non negoziabili nella policy: l'esclusione assoluta di una categoria di attività; il divieto di strumenti non autorizzati; il limite massimo di rischio; il tetto all'illiquidità; il divieto di derivati salvo copertura; l'esclusione di emittenti con controversie gravi non sanate. Richiedono controllo rigoroso: la loro violazione è un breach, con la procedura che il capitolo 26 sviluppa. I vincoli soft sono preferenze o cautele: la preferenza per strategie con stewardship documentata; la preferenza per emittenti con migliori pratiche sociali; la watchlist sulle controversie moderate; la riduzione progressiva di certe esposizioni; l'attenzione alla transizione giusta; la priorità ai gestori con reporting trasparente. Richiedono giudizio e monitoraggio: non generano breach automatici, ma la loro sistematica disapplicazione è un segnale di policy solo dichiarata. La distinzione va scritta nella policy, non lasciata all'interpretazione: il vincolo di cui non è chiaro se sia hard o soft verrà trattato come soft nei fatti e rivendicato come hard nelle discussioni, che è la combinazione peggiore.

6.2 — La tassonomia operativa completa

TIPO	DEFINIZIONE	ESEMPIO DIDATTICO
Assoluto	Esclude una categoria senza eccezioni, salvo deliberazione straordinaria	Attività considerata incompatibile in sé
Relativo	Ammette l'esposizione entro una soglia deliberata	Ricavi da attività controversa sotto soglia
Procedurale	Richiede processo, documentazione o revisione	Ogni controversia grave discussa dal comitato
Temporale	Consente l'adeguamento entro un periodo definito	Uscita progressiva per ragioni di liquidità
Informativo	Richiede dati prima di decidere	Strumento in watchlist finché manca la trasparenza
Stewardship-based	Consente la permanenza se l'engagement è credibile	Mantenimento con obiettivi e scadenze

La tassonomia non è un esercizio classificatorio: ogni tipo di vincolo ha un modo proprio di essere monitorato, violato e rendicontato, e una policy che li dichiara per tipo consegna al gestore e al comitato un manuale d'uso, non un elenco di desideri. Il vincolo assoluto si verifica per presenza; il relativo per misura; il procedurale per esistenza del processo; il temporale per rispetto del calendario; l'informativo per arrivo dei dati; lo stewardship-based per stato di avanzamento degli obiettivi.

7 Il posto del vincolo nel processo

7.1 — Il vincolo non è un accessorio finale

L'errore architetturale più comune consiste nel considerare il vincolo etico un livello decorativo aggiunto a fine processo: prima l'asset allocation, poi la selezione dei prodotti, infine un filtro etico sul risultato. Il metodo CIGC richiede l'ordine opposto: missione, policy, criteri, asset allocation, strumenti, monitoraggio. Se il filtro arriva solo alla fine, il portafoglio può essere incoerente già nella sua architettura — un'allocazione pensata su un universo che i criteri poi dimezzano, strumenti scelti prima di sapere se consentono la trasparenza necessaria, un benchmark che misura un mercato in cui l'ente ha deliberato di non stare. Il filtro finale produce anche un effetto psicologico da conoscere: trasforma la policy in tassa. Se i criteri arrivano quando il portafoglio ideale è già disegnato, ogni loro applicazione appare come una sottrazione rispetto a un ottimo raggiunto, e il comitato imparerà a considerarli un costo da minimizzare. Se i criteri arrivano prima, l'ottimo viene cercato direttamente dentro l'universo ammesso, e la policy è il perimetro del campo, non una penalità sul risultato.

7.2 — Le conseguenze operative dell'ordine corretto

Tre conseguenze pratiche. La prima: la stima degli effetti dei criteri sull'universo — la materia della prossima Parte — va condotta prima di deliberare l'asset allocation, perché l'allocazione si costruisce sull'universo ammesso. La seconda: la scelta degli strumenti è un passaggio della policy, non una pratica di mercato neutra; uno strumento che non consente di applicare o verificare i criteri è, per quell'ente, uno strumento peggiore anche se più economico. La terza: il benchmark va scelto o adattato pensando ai vincoli, non ereditato dal mercato; il capitolo 17 sviluppa il punto.

8 Dal mercato totale all'universo ammesso

8.1 — La definizione

L'universo investibile è l'insieme di asset, strumenti, emittenti, fondi, strategie e mercati che possono essere considerati per la costruzione del portafoglio. Un universo tradizionale può essere molto ampio; l'introduzione di criteri deliberati lo riduce o lo modifica, e il primo compito tecnico del professionista è misurare questa trasformazione invece di presumerla — in un senso o nell'altro. La riduzione avviene per passaggi successivi, e ogni passaggio ha una natura diversa. Dal mercato teorico si passa agli strumenti autorizzati dalla policy; da questi a quelli compatibili con i vincoli finanziari; poi a quelli compatibili con i criteri etici; poi a quelli per cui esistono dati sufficienti; infine a quelli effettivamente implementabili con gli strumenti disponibili. La distinzione fra gli ultimi due passaggi è la più trascurata: un emittente può essere perfettamente ammissibile in teoria e irraggiungibile in pratica, perché i fondi accessibili all'ente non lo contengono o non consentono di verificarlo.

8.2 — Un esempio quantificato

L'esempio, didattico e ipotetico, segue un ente che parte da un universo azionario globale di mille emittenti. I criteri finanziari — liquidità minima, mercati autorizzati, compatibilità con il profilo di rischio — lo portano a settecentocinquanta. I criteri etici deliberati — esclusioni di categoria, controversie gravi, casi in watchlist per dati insufficienti — lo portano a seicentodieci. La verifica di implementabilità — strumenti accessibili, dati adeguati, fondi personalizzabili — lo porta a quattrocentottanta emittenti equivalenti.

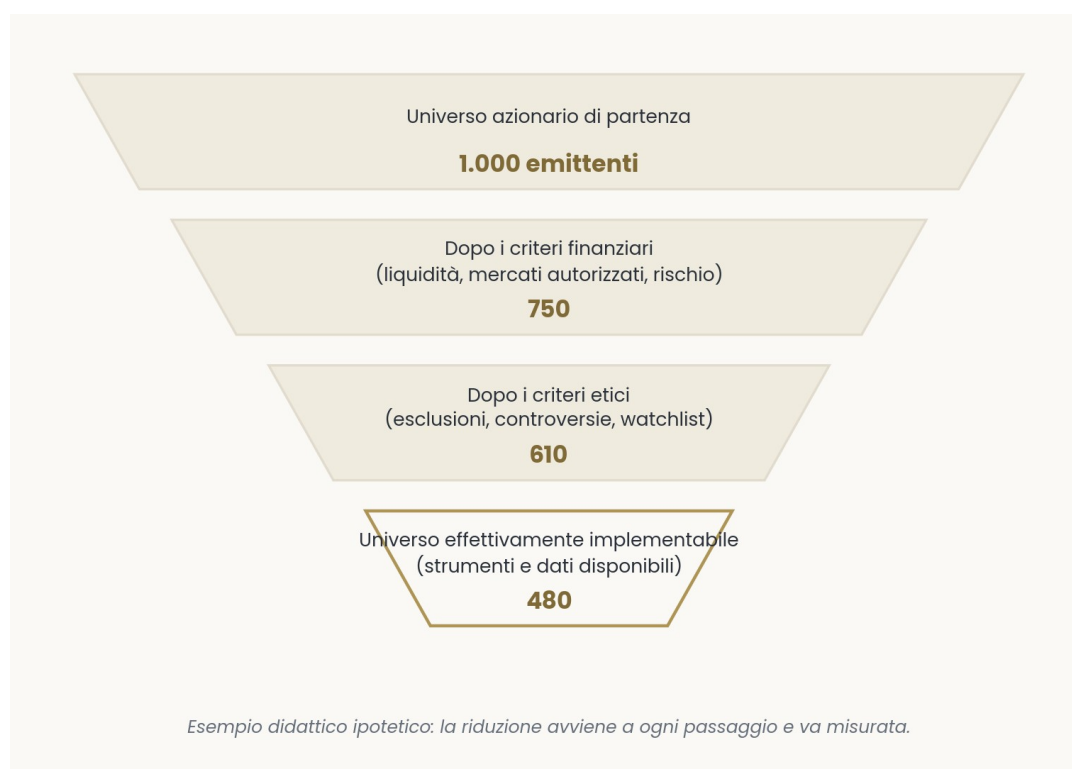


Figura 20 — L'imbuto dell'universo investibile: ogni famiglia di criteri opera una riduzione, e ogni riduzione va misurata.

Due letture dell'esempio, entrambe necessarie. La prima: la riduzione complessiva è superiore alla metà, e il partito del «non cambia nulla» ha torto — l'effetto esiste ed è misurabile. La seconda: quattrocentottanta emittenti restano un universo ampiamente sufficiente per costruire un portafoglio diversificato e prudente, e il partito del «non si può investire» ha torto altrettanto — la riduzione non è impedimento. La verità professionale sta nel numero, non negli aggettivi: per questo la stima va condotta sul caso concreto, con i criteri effettivi dell'ente e i dati effettivi dei provider, e va rifatta quando i criteri cambiano.

8.3 — Da dove viene la riduzione: anatomia dei passaggi

La composizione della riduzione conta quanto la sua misura. Se la maggior parte dell'universo si perde nei criteri finanziari, il tema etico è marginale nel dibattito sui costi; se si perde nelle esclusioni etiche, il comitato deve sapere quali categorie pesano di più; se si perde nell'implementabilità, il problema non sono i criteri ma gli strumenti, e la risposta può essere un mandato personalizzato anziché un allentamento della policy. L'analisi per passaggi trasforma la discussione da ideologica a tecnica: non «i criteri costano troppo», ma «questa specifica categoria di esclusione rimuove questa quota di universo, con questi effetti».

9 Gli effetti dell'universo ridotto

9.1 — L'inventario degli effetti

Un universo più ristretto può comportare minore diversificazione; maggiore concentrazione settoriale; maggiore scostamento dal benchmark; diversa esposizione geografica; diversa esposizione valutaria; minore disponibilità di fondi pronti; maggiori costi di implementazione; più complessità di monitoraggio; maggiore dipendenza da pochi gestori; maggiore rischio di dati incompleti. Nessuno di questi effetti è automatico e nessuno è escluso: quale si manifesti, e con quale intensità, dipende da quali criteri operano e su quale universo. Un effetto merita menzione specifica perché sistematicamente sottovalutato: la dipendenza dai gestori. Quando l'universo si restringe, si restringe anche l'insieme dei fornitori capaci di implementarlo — i fondi con esclusioni compatibili, i gestori disposti a mandati personalizzati, i provider con i dati necessari. Un ente con criteri distintivi e patrimonio medio può trovarsi a scegliere fra pochi interlocutori, e la scarsità di alternative è essa stessa un rischio di governance: riduce il potere negoziale, complica la sostituzione, aumenta il costo dell'uscita.

9.2 — Quando l'universo ridotto è accettabile

La riduzione è accettabile quando è coerente con la missione; quando i trade-off sono compresi da chi delibera; quando la policy è stata deliberata conoscendoli; quando gli effetti finanziari sono documentati; quando il portafoglio resta prudente e diversificato dentro l'universo ammesso; quando la governance è in grado di monitorare; quando il comitato riceve reporting comprensibile; quando le eccezioni sono gestite. L'elenco descrive una condizione procedurale, non un livello numerico: non esiste una percentuale di riduzione oltre la quale l'universo diventa inaccettabile in sé. Esiste la riduzione compresa e governata, e quella subita e ignorata.

9.3 — Quando diventa problematico

La riduzione diventa problematica quando produce concentrazione eccessiva non compresa; quando rende impossibile la liquidità necessaria; quando obbliga a strumenti troppo costosi rispetto al valore aggiunto; quando impedisce una diversificazione minima; quando si fonda su dati deboli trattati come solidi; quando viene presentata come priva di trade-off; quando non viene mai rivista; quando eccede la capacità operativa dell'ente. Il denominatore comune dei casi patologici non è la severità dei criteri ma il difetto di governo: quasi ogni universo è gestibile da un ente che lo conosce, quasi nessuno da un ente che lo ignora.

SINTESI OPERATIVA

La domanda d'esame — e di comitato — non è «quanto si riduce l'universo» in astratto, ma: quali criteri operano la riduzione, in quale misura ciascuno, con quali effetti su diversificazione, liquidità, costi e monitorabilità, e chi ha deliberato che il saldo è coerente con missione e prudenza dell'ente. Chi sa rispondere governa il vincolo; chi non sa rispondere lo subisce.

10 L'asset allocation strategica

10.1 — La funzione

L'asset allocation strategica definisce la distribuzione di lungo periodo del patrimonio fra le classi di attività ammesse: liquidità, obbligazionario governativo e societario, azionario, attività reali, mercati privati, strumenti alternativi, coperture. È la decisione che spiega la maggior parte del profilo di rischio e di rendimento di un portafoglio istituzionale, e per questo è la prima a dover incorporare i vincoli: un'allocazione deliberata ignorando la policy dovrà essere rifatta, o peggio verrà mantenuta contraddicendola. Nel contesto CIGC l'allocazione strategica deve rispettare simultaneamente gli obiettivi patrimoniali; l'orizzonte temporale; i fabbisogni di liquidità; il profilo di rischio deliberato; la missione; i criteri etici; la capacità di monitoraggio; la governance disponibile. Gli ultimi due elementi distinguono l'approccio istituzionale maturo: un'allocazione che l'ente non è in grado di monitorare non è ambiziosa, è imprudente, e la capacità operativa dell'ente è un input dell'allocazione tanto quanto il suo orizzonte.

10.2 — Il legame con la ripartizione funzionale

La Lezione 1 ha introdotto la ripartizione del patrimonio per funzione: liquidità operativa, riserve, patrimonio stabile, fondi vincolati, risorse destinate a progetti. L'asset allocation strategica si costruisce funzione per funzione, non sulla massa indistinta: la quota azionaria corretta per il patrimonio stabile è scorretta per le riserve, e la media delle due non è corretta per nessuna. I vincoli etici si applicano a tutte le funzioni — la liquidità presso una controparte incompatibile è un problema quanto un titolo escluso nel patrimonio stabile — ma con strumenti diversi, perché diversi sono gli strumenti finanziari di ciascuna funzione.

11 L'asset allocation tattica

11.1 — La disciplina degli scostamenti

L'asset allocation tattica introduce scostamenti temporanei dalla strategica, per cogliere condizioni di mercato o gestire rischi contingenti. Per un ente religioso o mission-driven la tattica va disciplinata con precisione, perché è il punto del processo in cui le decisioni veloci possono aggirare i presidi lenti. La policy deve stabilire chi può decidere gli scostamenti; entro quali limiti quantitativi; per quale durata massima; con quale documentazione; e — il punto specifico di questa materia — con quale verifica preventiva di coerenza con i criteri etici. L'ultima clausola non è ridondante. Uno scostamento tattico tipico passa per strumenti liquidi e generici — futures, ETF ampi, fondi monetari — che possono reintrodurre nel portafoglio, per il tempo della manovra, esattamente le esposizioni che la policy esclude. La domanda «gli scostamenti tattici possono introdurre esposizioni non coerenti?» va posta in sede di policy, e la risposta va scritta: o gli strumenti tattici sono anch'essi filtrati, o la policy ammette esplicitamente una tolleranza temporanea e ne definisce durata e misura, o la tattica è limitata a strumenti neutri. Ciò che non è ammissibile è scoprire il problema nel report di un trimestre qualunque.

12 Asset class e criteri: la matrice delle complessità

12.1 — Ogni classe ha il suo problema

ASSET CLASS	PROBLEMA PRINCIPALE PER I CRITERI	COMPLESSITÀ
Azioni dirette	Attività dell'emittente e controversie	Alta ma trasparente, se i dati esistono
Obbligazioni societarie	Emittente e destinazione dei proventi	Alta
Titoli governativi	Valutazione di Stati e politiche pubbliche	Delicata: trasposizione controversa dei criteri
Fondi comuni	Policy del fondo e trasparenza delle esposizioni	Medio-alta
Fondi indicizzati quotati	Regole dell'indice e personalizzazione limitata	Alta se l'indice non è filtrabile
Mandati segregati	Personalizzazione dei criteri	Gestibile, più costosa
Mercati privati — equity	Opacità, illiquidità, controllo limitato	Alta
Mercati privati — debito	Debitore, uso dei proventi, documentazione	Alta
Immobiliare	Uso dell'immobile, conduttori, impatto locale	Specifica
Liquidità	Banca depositaria e controparti	Spesso sottovalutata
Derivati	Finalità, sottostante, complessità	Da disciplinare con rigore

Due righe meritano un commento. I titoli governativi: i criteri sono costruiti principalmente per emittenti societari, e la loro trasposizione agli Stati è una questione aperta — la Lezione 2 ne ha trattato il caso al margine — che l'allocazione deve conoscere, perché la componente governativa svolge funzioni di stabilità e liquidità difficilmente sostituibili. La liquidità: è la classe che nessuno analizza e che tutti detengono; la scelta della banca depositaria e delle controparti di deposito è una decisione con contenuto etico e di governance, non un dettaglio amministrativo.

12.2 — La coerenza dell'insieme

Un portafoglio può essere formalmente coerente a livello di singoli strumenti e incoerente nella sua architettura. I casi didattici ricorrenti: tutti i fondi sono classificati sostenibili, ma il portafoglio è troppo illiquido per i fabbisogni della missione; nessuno strumento contiene esposizioni incompatibili, ma la somma è concentrata su un tema positivo e rischioso; i criteri sono rispettati ovunque, ma i flussi generati non bastano alle attività istituzionali. La coerenza non riguarda solo ciò che si esclude: riguarda l'intero governo del capitale, e l'asset allocation è il livello a cui la coerenza d'insieme si vede — o si perde.

AVVERTENZA

La lezione non fornisce percentuali di allocazione raccomandate: ogni distribuzione dipende da missione, funzioni del patrimonio, fabbisogni, rischio deliberato e criteri dell'ente. Gli esempi numerici della lezione sono ipotetici e servono a illustrare il metodo, non a suggerire allocazioni.

13 Diversificazione e concentrazione

13.1 — La diversificazione dentro l'universo ammesso

La diversificazione è la distribuzione del rischio fra asset, emittenti, settori, aree geografiche, valute, scadenze, strategie e fonti di rendimento. Non elimina il rischio; riduce l'esposizione ai rischi specifici, cioè a quelli che non remunerano. Sotto vincoli, la diversificazione non viene abolita: viene ricostruita dentro l'universo ammesso, e la qualità di questa ricostruzione è il banco di prova tecnico dell'intera materia. I criteri possono ridurre la diversificazione per vie dirette e indirette: l'esclusione di interi settori; l'esclusione di emittenti di grande peso nei benchmark; la riduzione dei mercati disponibili; la concentrazione in settori considerati più coerenti; l'inclinazione verso fattori di stile — qualità, crescita — indotta dalla composizione settoriale residua; la minore esposizione a comparti tipicamente esclusi e la maggiore esposizione a tecnologia, salute, beni essenziali.

13.2 — La concentrazione involontaria

La concentrazione più pericolosa è quella che nessuno ha deciso. Si produce quando l'applicazione dei criteri genera sovrappesi che non risultano da alcuna delibera: l'ente esclude più settori controversi, sceglie fondi tematici positivi, e il portafoglio finale risulta concentrato in poche industrie — con la convinzione, in comitato, di aver ridotto il rischio, mentre si è ridotto il rischio morale aumentando quello settoriale. I due rischi sono entrambi reali e vanno governati entrambi; il problema non è il sovrappeso, è il sovrappeso inconsapevole. Il presidio è la misurazione sistematica. Il candidato non deve calcolare indicatori sofisticati, ma deve saper leggere e chiedere le misure fondamentali:

MISURA	DOMANDA A CUI RISPONDE
Numero di emittenti	Il portafoglio dipende da pochi nomi?
Peso dei primi dieci titoli	Esiste concentrazione eccessiva sui singoli?
Pesi settoriali	Quali settori sono sovra o sottopesati rispetto all'atteso?
Pesi geografici	Il portafoglio è concentrato in una regione?
Pesi valutari	Quale rischio di cambio emerge?
Quota di strumenti illiquidi	La liquidità complessiva è adeguata?

MISURA	DOMANDA A CUI RISPONDE
Peso per gestore e per fondo	Esiste dipendenza da pochi fornitori?
Indice di concentrazione semplificato	Quanto è concentrato l'insieme?
Active share	Quanto il portafoglio differisce dal benchmark?
Tracking error	Quanto può scostarsi la performance?

13.3 – La diversificazione coerente

La diversificazione coerente non significa investire ovunque: significa costruire un portafoglio sufficientemente diversificato dentro l'universo ammesso. Il criterio di equilibrio del metodo CIGC: non massimizzare la purezza astratta a costo di rendere il portafoglio imprudente, e non massimizzare la diversificazione a costo di ignorare la missione. I due eccessi sono simmetrici e reali — l'ente che per coerenza si concentra su trenta titoli, e l'ente che per diversificazione svuota i propri criteri — e la via professionale passa dalla misura: quanta diversificazione resta, quanta ne serve, che cosa costa recuperare quella che manca. Le domande da portare in comitato dopo ogni screening: quali concentrazioni emergono; se siano intenzionali o accidentali; se siano coerenti con la policy; se siano compatibili con il profilo di rischio; se siano comprese da chi delibera; se siano documentate e monitorate; se esistano alternative; quale costo avrebbe ridurle e quale mantenerle.

14 Il rischio multidimensionale

14.1 — Oltre la volatilità

Un portafoglio sotto vincoli va valutato rispetto a un insieme di rischi più ampio della volatilità: rendimento atteso e sua incertezza; perdita potenziale nei ribassi; concentrazione; liquidità; rischio reputazionale; rischio di dati insufficienti; rischio di implementazione; rischio di mission drift; scostamento dal benchmark; costi. Per un ente religioso anche l'incoerenza, l'opacità e i claim impropri sono rischi, con conseguenze patrimoniali indirette ma reali: la credibilità è la condizione delle donazioni, della fiducia degli organi e della serenità dei rapporti con i fornitori.

14.2 — Il rischio reputazionale

Il rischio reputazionale deriva tipicamente da esposizioni incoerenti con la missione dichiarata; da claim non supportati; da scandali di emittenti in portafoglio; da gestori opachi; dalla mancata documentazione delle decisioni; dalla distanza fra comunicazione pubblica e portafoglio effettivo; da strumenti etichettati sostenibili e poi rivelatisi controversi; da decisioni non verbalizzate; dall'uso improprio di nomi religiosi o istituzionali. L'elenco mostra la natura del rischio: quasi mai deriva dall'esposizione in sé, quasi sempre dallo scarto fra ciò che l'ente dice e ciò che l'ente fa. Il presidio principale non è quindi l'esclusione perfetta — irraggiungibile — ma l'allineamento fra comunicazione e processo: un ente che dichiara ciò che documenta non ha scandali, ha casi gestiti.

14.3 — Rischio di implementazione e rischio di policy

Il rischio di implementazione nasce quando la policy è chiara ma non viene applicata correttamente: dati incompleti; fondi senza trasparenza; intermediari non allineati; soglie non tradotte nei mandati; reporting insufficiente; aggiornamenti tardivi; eccezioni non gestite; strumenti complessi; avvicendamento dei referenti; responsabilità interne non assegnate. Il rischio di policy nasce quando è la policy a essere difettosa: troppo generica per vincolare; troppo rigida per essere applicata; non monitorabile; incoerente con gli strumenti disponibili; non aggiornata; non approvata correttamente; non compresa dal comitato; non comunicata ai gestori; scollegata dal reporting. La distinzione è diagnostica: davanti a un portafoglio incoerente, la prima domanda è se abbia fallito l'applicazione o il disegno, perché i rimedi sono opposti — rafforzare i presidi nel primo caso, riscrivere la policy nel secondo — e il rimedio sbagliato consolida il problema.

15 Rendimento: la disciplina delle promesse

15.1 – Le due frasi vietate

Due affermazioni speculari circolano nel mercato e sono entrambe improprie se formulate in assoluto: «investire secondo criteri cattolici rende di più» e «investire secondo criteri cattolici rende di meno». L'impatto dei vincoli su rischio e rendimento dipende dai criteri adottati e dalle soglie; dalle asset class; dall'orizzonte; dagli strumenti; dai costi; dal ciclo di mercato; dal benchmark scelto; dalla competenza del gestore; dal livello di concentrazione; dalla qualità dei dati. In periodi diversi, i medesimi criteri hanno prodotto scostamenti di segno opposto; chi promette il segno sta vendendo il passato prossimo o la propria speranza. La formula professionale corretta: l'applicazione di vincoli etici può modificare rischio, rendimento atteso, diversificazione e scostamento dal benchmark; tali effetti vanno analizzati caso per caso, documentati e comunicati al comitato. La formula non è una rinuncia alla competenza: è la competenza. Il valore del professionista non sta nel garantire il segno dello scostamento, ma nel misurarlo, spiegarlo e ricondurlo a decisioni deliberate.

16 Benchmark: il riferimento da scegliere

16.1 – Che cosa è, e perché quello tradizionale può non bastare

Un benchmark è il riferimento con cui si valutano performance, rischio e scostamenti: un indice di mercato, un composito, un riferimento personalizzato, un obiettivo assoluto o legato all'inflazione, un confronto con enti simili, un riferimento costruito sulla policy. Il benchmark tradizionale include tipicamente settori ed emittenti che la policy dell'ente esclude o limita: confrontare rigidamente un portafoglio vincolato con un riferimento non filtrato può quindi essere fuorviante, perché attribuisce al gestore scostamenti che appartengono alla policy. Il caso ricorrente: il benchmark globale contiene i settori esclusi; il portafoglio, per delibera, non li contiene; in un anno in cui quei settori corrono, il portafoglio resta indietro. Il comitato che non è stato preparato legge un errore di gestione; il comitato preparato legge l'effetto della propria delibera, e chiede la scomposizione — quanto dello scostamento viene dalle esclusioni, quanto dalle scelte del gestore, quanto dai costi.

16.2 – Il tracking error e la sua interpretazione

Il tracking error misura la variabilità dello scostamento fra portafoglio e benchmark. Sotto vincoli tende ad aumentare, per ragioni strutturali: settori esclusi, aree sottopesate, strumenti diversi da quelli dell'indice, criteri positivi, universo ridotto. L'aumento non è, in sé, un giudizio: può essere la conseguenza prevista della policy, il costo consapevole della coerenza, un segnale da monitorare, un elemento da spiegare — o, in effetti, un sintomo di gestione carente. La domanda corretta non è «quanto è il tracking error» ma «lo scostamento è coerente con la policy e compreso dall'ente».

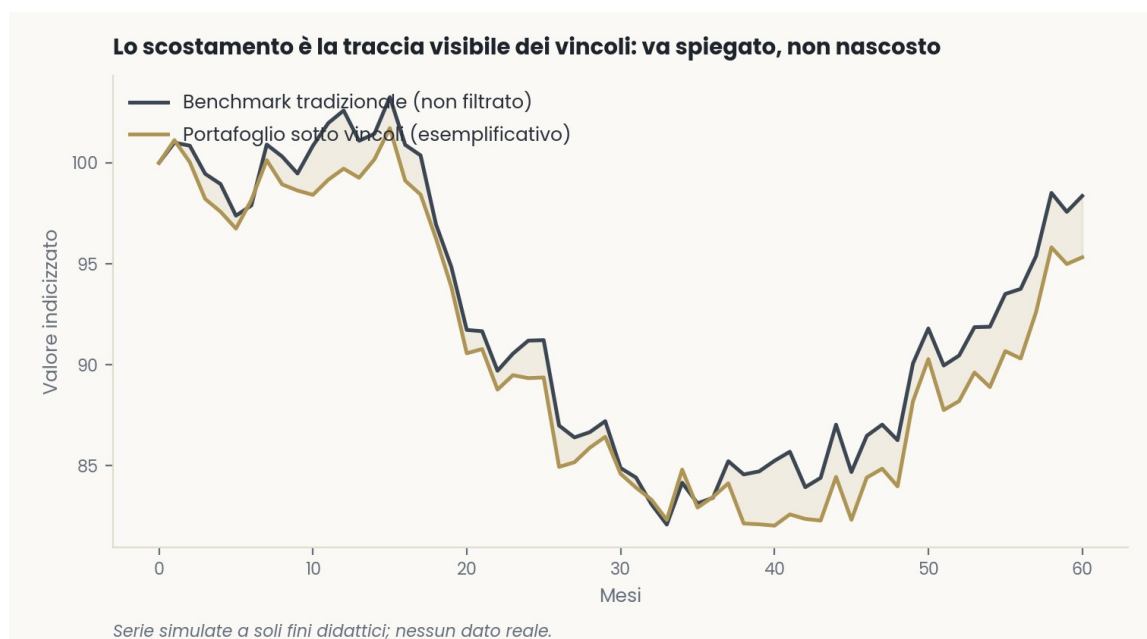


Figura 21 — Portafoglio vincolato e benchmark non filtrato divergono per costruzione: la scomposizione dello scostamento è ciò che distingue l'effetto della policy dall'errore di gestione.

16.3 — Il benchmark filtrato

Un ente può adottare un benchmark filtrato o personalizzato, che rifletta i criteri deliberati. I vantaggi: confronto più coerente; trasparenza sugli effetti dei vincoli, perché la differenza fra benchmark filtrato e non filtrato misura il costo o il beneficio della policy nel periodo; migliore valutazione del gestore, giudicato sull'universo in cui opera davvero. I limiti: complessità e costo; metodologia da documentare; minore comparabilità con il mercato; e il rischio sottile del benchmark troppo accomodante, costruito in modo che il portafoglio lo batta sempre — un riferimento che non riferisce nulla. La prassi matura usa spesso una coppia: il benchmark filtrato per valutare la gestione, quello tradizionale per misurare l'effetto complessivo della policy. Le domande da porre in ogni caso: se il benchmark includa esposizioni escluse; se sia coerente con i criteri deliberati; se gli scostamenti siano intenzionali; se il comitato comprenda il tracking error; se esista un limite di scostamento nella policy; chi lo monitori; quando lo scostamento richieda revisione.

17 La liquidità come vincolo primario

17.1 — Perché viene prima

Un portafoglio coerente ma illiquido può essere inadeguato alla missione dell'ente, e questa inadeguatezza non è un difetto minore: è il fallimento della funzione stessa del patrimonio. I fabbisogni tipici di un ente religioso o mission-driven: spese correnti; manutenzione degli immobili; retribuzioni; opere educative e caritative; emergenze; progetti straordinari; assistenza ai membri anziani; trasferimenti verso missioni e case; obblighi verso beneficiari; vincoli su donazioni. Ciascuno ha un calendario, e il portafoglio deve poterlo servire senza vendite forzate. La liquidità è per questo un vincolo primario anche in senso morale, non solo tecnico: un ente che non può sostenere le proprie opere per inseguire una coerenza di portafoglio ha sacrificato la missione allo specchio della missione. Il metodo della ripartizione funzionale — introdotto nella Lezione 1 — è il presidio: ogni funzione del patrimonio ha il proprio orizzonte e i propri strumenti ammissibili.

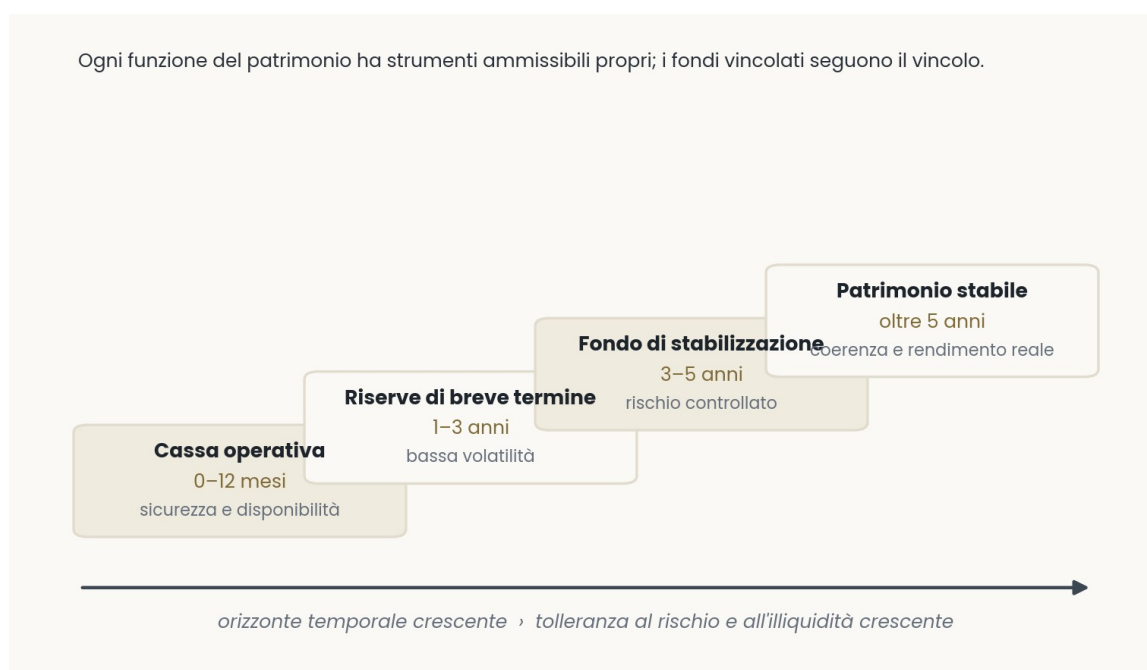


Figura 22 — La scala della liquidità: ogni funzione del patrimonio ha orizzonte, strumenti e tolleranze propri.

RISORSA	ORIZZONTE	STRUMENTI AMMISSIBILI	ATTENZIONE DOMINANTE
Cassa operativa	0-12 mesi	Liquidità e strumenti prontamente liquidabili	Sicurezza e disponibilità
Riserve di breve termine	1-3 anni	Strumenti prudenti e liquidi	Bassa volatilità
Fondo di stabilizzazione	3-5 anni	Portafoglio bilanciato prudente	Rischio controllato
Patrimonio stabile	Oltre 5 anni	Diversificazione più ampia	Coerenza e rendimento reale

RISORSA	ORIZZONTE	STRUMENTI AMMISSIBILI	ATTENZIONE DOMINANTE
Fondi vincolati	Variabile	Dipende dal vincolo	Tracciabilità
Risorse per progetti	Calendario definito	Scadenze coerenti con i fabbisogni	Allineamento temporale

17.2 – Vincoli etici e liquidità

L'applicazione dei criteri può ridurre la disponibilità di strumenti liquidi filtrati: la gamma di fondi monetari, obbligazionari e indicizzati compatibili con criteri specifici è più stretta di quella generalista, e su alcune funzioni del patrimonio l'offerta può essere povera. La regola di metodo: l'ente non sacrifica la liquidità essenziale per inseguire coerenza apparente in strumenti inadeguati. Dove l'offerta filtrata manca, le vie sono la semplicità — strumenti elementari e trasparenti, che per natura non toccano i criteri — la negoziazione con i fornitori, o la tolleranza esplicita e deliberata, documentata in policy con la sua motivazione. La via che non esiste è la coerenza dichiarata e non implementabile.

17.3 – L'illiquidità governata

Gli strumenti illiquidi possono avere un ruolo in un portafoglio istituzionale con orizzonte lungo, ma richiedono governance proporzionata. Le domande preliminari: la policy li consente, e in quale misura massima; l'ente comprende i vincoli di uscita e i richiami di capitale; esiste trasparenza sulle esposizioni sottostanti; i criteri etici sono applicabili e verificabili nello strumento; chi monitora i sottostanti e con quali report; quali costi complessivi sono previsti; quali scenari di tensione sono stati considerati — il progetto urgente, la donazione condizionata, la crisi che impone spese. L'illiquidità è compatibile con la prudenza solo quando la parte liquida del patrimonio copre i fabbisogni anche negli scenari sfavorevoli; il capitolo 21 riprende il tema sul piano degli strumenti.

18 I costi della coerenza

18.1 – Costi espliciti e impliciti

I costi espliciti dell'implementazione dei criteri sono visibili in fattura: commissioni di gestione più alte per strategie filtrate; costi dei mandati personalizzati; costi dei provider di dati; consulenza; reporting dedicato; costi di transazione nelle fasi di adeguamento; eventuali impatti fiscali; costi di revisione della policy. I costi impliciti non compaiono in fattura e pesano altrettanto: lo scostamento dal benchmark; la minore diversificazione; il minore accesso ad alcuni comparti; la maggiore complessità di processo; i tempi più lunghi di implementazione; la minore liquidità; la dipendenza da pochi gestori; il rischio di dati incompleti. La loro invisibilità contabile è la ragione per cui vanno nominati esplicitamente nei materiali per il comitato: ciò che non ha una riga di costo tende a essere trattato come gratuito, e ciò che è trattato come gratuito viene consumato senza deliberazione.

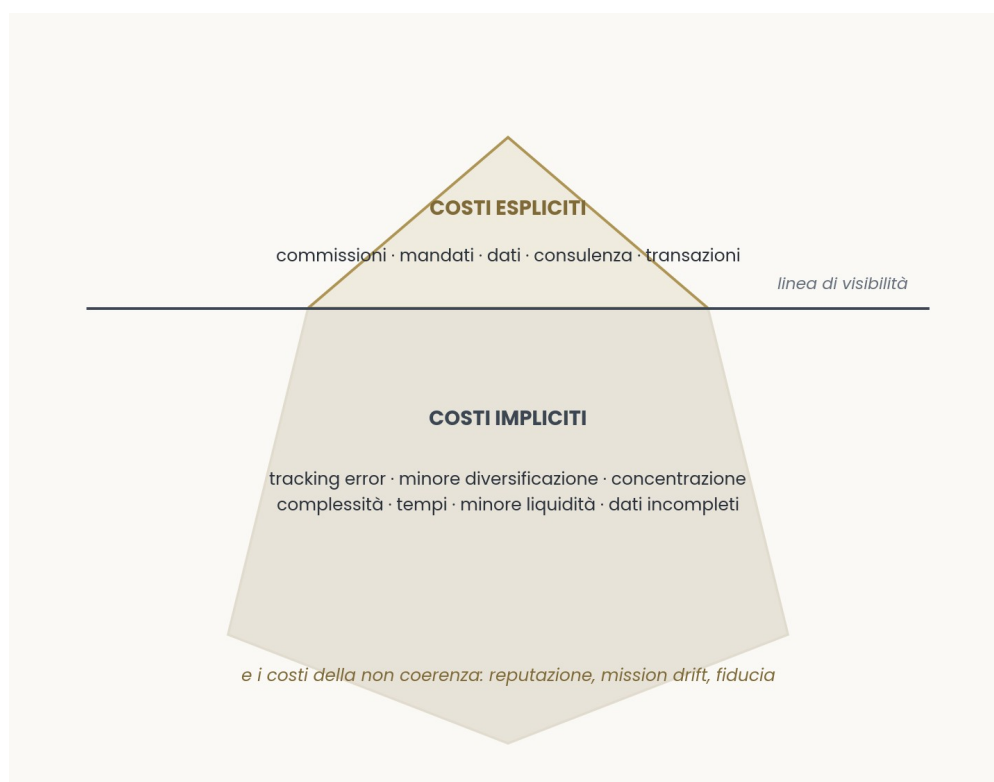


Figura 23 — I costi della coerenza: la parte visibile è in fattura, la parte maggiore è sotto la linea di visibilità — e anche la non coerenza ha i suoi costi.

18.2 – I costi della non coerenza

Il conto ha un secondo lato, sistematicamente omissso dal partito dei costi: anche la non coerenza costa. Rischio reputazionale; incoerenza con la missione e sue conseguenze sulla fiducia di donatori e comunità; conflitti interni ricorrenti su ogni singolo caso, in assenza di criteri che li chiudano; debolezza documentale davanti a contestazioni; mission drift; esposizione non governata alle controversie; responsabilità degli amministratori per decisioni non istruite. Questi costi non hanno fattura né stima puntuale, ma hanno casistica abbondante,

e la loro omissione dal confronto produce una contabilità truccata: la coerenza appare costosa perché è l'unica delle due colonne a essere stata compilata.

18.3 — La comunicazione corretta dei costi

La formula da evitare: «applicare criteri cattolici non costa nulla». La formula corretta: l'applicazione dei criteri può generare costi espliciti e impliciti; il compito della governance è valutarli, documentarli e decidere quali trade-off siano coerenti con la missione e la prudenza dell'ente. La differenza fra le due formule è la differenza fra vendere e servire: la prima compra il consenso di oggi al prezzo della credibilità di domani; la seconda mette l'organo di governo in condizione di deliberare — che è l'unico consenso che dura.

19 Titoli diretti e fondi comuni

19.1 — I titoli diretti

Il portafoglio in titoli diretti offre il massimo controllo: applicazione puntuale dei criteri, esclusioni specifiche, trasparenza totale, reporting diretto, esercizio pieno dei diritti di voto. Il prezzo è simmetrico: necessità di competenza gestionale, costi operativi, rischio di concentrazione se il patrimonio non consente un numero adeguato di posizioni, responsabilità di monitoraggio continuo, dipendenza dai dati. L'uso appropriato riguarda enti con patrimonio sufficiente, governance adeguata e accesso a consulenza professionale; per gli altri, il controllo teorico dei titoli diretti si rovescia in incontrollato pratico.

19.2 — I fondi comuni

Il fondo comune offre diversificazione immediata, gestione professionale, accesso ai mercati, semplicità operativa e liquidità generalmente buona. I limiti, ai fini dei criteri: personalizzazione assente — l'ente accetta la policy del fondo com'è; trasparenza sulle esposizioni talvolta incompleta o ritardata; criteri del fondo non necessariamente coerenti con quelli dell'ente; composizione che cambia senza consenso dell'ente; claim commerciali da verificare. Il fondo è lo strumento in cui la distinzione della Lezione 2 fra criteri dell'ente e criteri del prodotto diventa concreta: scegliere un fondo significa adottare temporaneamente i criteri di qualcun altro, e la scelta professionale consiste nel misurare la distanza fra quei criteri e i propri, decidendo se sia tollerabile e a quali condizioni di monitoraggio.

20 Fondi indicizzati e mandati segregati

20.1 — I fondi indicizzati quotati

L'ETF aggiunge ai pregi del fondo la liquidità di mercato, costi generalmente contenuti e la trasparenza delle regole dell'indice. Il limite strutturale: il criterio etico dipende interamente dall'indice replicato. Se l'indice è filtrato con regole compatibili con la policy, lo strumento è efficiente; se non lo è, nessuna qualità dell'involucro compensa il contenuto. Le verifiche minime: le regole di costruzione e di esclusione dell'indice; la metodologia del fornitore dell'indice e i suoi provider di dati; il trattamento delle controversie e dei ribilanciamenti; la distanza fra le esclusioni dell'indice e i criteri deliberati dall'ente. Il rischio professionale specifico è la fiducia nel nome del prodotto: la parola sostenibile o etica nella denominazione descrive una famiglia commerciale, non una verifica rispetto alla policy dell'ente. Il caso del fondo indicizzato con emittenti esclusi — trattato nella Lezione 2 fra i casi al margine, e presente nelle Linee Guida CEI del 2026 — ha tre uscite: indice con esclusioni a monte, gestione dedicata, mantenimento con dichiarazione esplicita dello scostamento. La scelta è una deliberazione, non un dettaglio tecnico.

20.2 — I mandati segregati

Il mandato segregato applica i criteri dell'ente direttamente: esclusioni personalizzate, soglie tradotte in regole di gestione, reporting su misura, dialogo diretto con il gestore, gestione documentata delle eccezioni. I limiti: costi più alti; soglie patrimoniali minime di accesso; complessità contrattuale; necessità di una governance capace di scrivere e controllare il mandato; rischio di dipendenza dal gestore. Il mandato è lo strumento naturale della policy matura, quando le dimensioni lo consentono: è l'unico in cui la catena criteri-soglie-implementazione non passa per compromessi di prodotto. La sua qualità dipende però interamente dalla qualità del testo contrattuale: un mandato che recepisce i criteri in forma generica riproduce, a costo maggiore, i problemi del fondo.

21 Mercati privati, strumenti strutturati, derivati

21.1 – I mercati privati

Le ragioni di interesse: diversificazione potenziale, accesso a temi coerenti con la missione, orizzonte lungo affine a quello degli enti, possibilità di impatto diretto. Le ragioni di cautela: illiquidità pluriennale; opacità superiore; reporting meno frequente; trasparenza sulle esposizioni difficile; complessità legale; costi elevati; uscita difficile in caso di incoerenza sopravvenuta – il problema specifico di questa materia: se un'attività in portafoglio diventa incompatibile con la policy, nei mercati quotati si vende, nei privati si resta. Le domande preliminari del capitolo 17 si applicano integralmente, con un'aggiunta: la verifica che i criteri dell'ente siano nel contratto – nelle politiche di investimento del veicolo, nelle clausole di esclusione, nei diritti informativi – perché nei mercati privati ciò che non è scritto all'ingresso non è negoziabile dopo.

21.2 – Gli strumenti strutturati

Gli strumenti strutturati richiedono una prudenza specifica, riassumibile in una regola: ciò che il comitato non può comprendere, il comitato non può deliberare. Le domande: quali sono i sottostanti, e come si applicano a essi i criteri; la policy consente strutture complesse; esiste rischio di controparte; il profilo di risultato è comprensibile a chi delibera; quali costi impliciti contiene la struttura; come si comporta negli scenari negativi; quale funzione svolge che uno strumento semplice non svolgerebbe. L'ultima domanda è il test decisivo: nella maggior parte dei casi osservati, la funzione dichiarata di uno strutturato è ottenibile con strumenti elementari a costo inferiore e trasparenza superiore, e l'onere della prova contraria spetta a chi propone.

21.3 – I derivati

I derivati servono finalità diverse – copertura, gestione del cambio e del tasso, esposizione sintetica, leva – e la policy di un ente religioso o mission-driven deve disciplinarli esplicitamente: se sono ammessi; per quali finalità, tipicamente la sola copertura; con quali limiti; chi autorizza; come si monitorano; come se ne documenta il rischio. Due attenzioni specifiche. La prima: l'esposizione sintetica può reintrodurre ciò che la policy esclude – un derivato su un indice non filtrato è un'esposizione a tutto l'indice, esclusi compresi. La seconda: la leva altera il profilo di rischio in modo non lineare, e la sua compatibilità con la prudenza istituzionale va motivata, non presunta. Il silenzio della policy sui derivati non è neutralità: è la delega implicita più ampia che un ente possa concedere senza saperlo.

22 La scelta dello strumento come decisione di policy

La rassegna degli strumenti consegna una conclusione unitaria: la scelta dello strumento non è una pratica di mercato neutra che segue le vere decisioni — è essa stessa una decisione di policy. Ogni strumento incorpora un livello di controllo sui criteri, un livello di trasparenza, una struttura di costi e un grado di reversibilità; scegliere lo strumento significa scegliere quanta policy si potrà applicare e verificare. La tabella riassume il quadro in forma comparativa.

STRUMENTO	CONTROLLO SUI CRITERI	TRASPARENZA	COSTO	REVERSIBILITÀ
Titoli diretti	Massimo	Massima	Operativo elevato	Alta
Fondo comune	Nulla sul singolo ente	Media	Medio	Alta
Fondo indicizzato	Dipende dall'indice	Alta sulle regole	Basso	Alta
Mandato segregato	Alto	Alta	Elevato	Media
Mercati privati	Contrattuale, ex ante	Bassa	Elevato	Bassa
Strutturati	Variabile, spesso opaco	Bassa	Opaco	Variabile

La lettura corretta della tabella non è una classifica — nessuna colonna domina — ma una mappa di trade-off da comporre secondo le dimensioni, la governance e i criteri dell'ente. Un portafoglio istituzionale tipico combina più strumenti, assegnando a ciascuno la funzione in cui i suoi difetti pesano meno: la semplicità trasparente dove serve liquidità, la personalizzazione dove si concentrano i criteri distintivi, l'illiquidità — se ammessa — dove l'orizzonte la sopporta e il contratto la governa.

23 Perché il monitoraggio è essenziale

23.1 — La coerenza è uno stato che decade

Un portafoglio può essere coerente al momento della costruzione e diventare incoerente nel tempo senza che nessuno abbia deciso nulla. Le cause ordinarie: gli emittenti cambiano attività; le acquisizioni portano in portafoglio ciò che nessuno ha comprato; emergono nuove controversie; i fondi modificano composizione e metodologia; i pesi derivano con i mercati; i dati si aggiornano e correggono; i provider cambiano metodo; la policy dell'ente evolve; nuove delibere modificano i criteri; scadenze e ribilanciamenti spostano gli equilibri. La coerenza non è una proprietà acquisita una volta: è uno stato mantenuto da un processo, e il monitoraggio è quel processo.

23.2 — Gli oggetti del monitoraggio

OGGETTO	CHE COSA SI OSSERVA
Emittenti	Attività, controversie, eventi societari
Fondi	Composizione, metodologia, stile, policy
Fondi indicizzati	Indice, ribilanciamenti, criteri
Mandati	Rispetto di soglie ed esclusioni, reporting
Gestori	Processo, stewardship, escalation
Portafoglio complessivo	Pesi, concentrazione, liquidità
Criteri	Applicazione effettiva e violazioni
Dati	Copertura, aggiornamento, limiti
Costi	Commissioni, oneri, transazioni
Comunicazione	Claim, reporting, verbali

L'ultima riga sorprende chi arriva dalla sola finanza: anche la comunicazione si monitora. I materiali che l'ente e i suoi fornitori producono — presentazioni, relazioni, dichiarazioni pubbliche — vanno periodicamente verificati contro il portafoglio effettivo, perché lo scarto fra detto e fatto è il rischio reputazionale in incubazione.

24 Il breach e la sua procedura

24.1 – Tipologie

Un breach è una violazione della policy. La tipologia guida il trattamento: attivo, causato da una nuova decisione di investimento; passivo, causato da variazioni di mercato, eventi societari o ribilanciamenti; informativo, emerso da nuovi dati senza che nulla sia cambiato nel portafoglio; temporaneo, sanabile entro un periodo previsto; grave, che richiede azione immediata; contestato, che richiede verifica prima della qualificazione. La distinzione fra attivo e passivo è la più importante per il clima di governance: il breach passivo non è una colpa da attribuire ma un evento da governare, e l'ente che tratta ogni violazione come un processo alle intenzioni ottiene una sola cosa — che le violazioni non vengano più segnalate.

24.2 – La procedura



Figura 24 — La procedura del breach: dal rilevamento alla deliberazione documentata, con la revisione che chiude il ciclo.

La procedura minima: identificazione; verifica dei dati, perché i falsi positivi esistono e agire su un dato errato produce danni veri; classificazione della gravità secondo la scala della policy; comunicazione interna ai soggetti previsti; valutazione dell'impatto — dimensione, costi delle alternative, tempi; proposta di azione; decisione dell'organo competente; implementazione; documentazione; revisione successiva. Le due patologie da evitare sono simmetriche: la vendita d'istinto, che paga costi di transazione per chiudere l'imbarazzo prima dell'analisi; e l'archiviazione silenziosa, che trasforma la policy in decorazione. Fra i due, il processo: né riflesso né rimozione.

24.3 – La watchlist

La watchlist gestisce ciò che non è né conforme né violato: emittenti con controversie moderate; fondi con dati incompleti; gestori con reporting insufficiente; strumenti temporaneamente tollerati; esposizioni in dismissione; casi sotto engagement. I requisiti — già

fissati nella Lezione 2 e qui richiamati — sono la ragione dell'inserimento, le informazioni attese, la scadenza della revisione e le condizioni di uscita in entrambe le direzioni. Nel contesto del portafoglio, la watchlist ha una funzione ulteriore: è il registro dei limiti dei dati, il luogo dove l'incertezza informativa è visibile invece che dispersa, e la sua dimensione nel tempo è essa stessa una metrica — una watchlist che cresce senza svuotarsi segnala un problema di dati o di decisione.

25 Il reporting

25.1 – Il contenuto

Un reporting orientato al metodo CIGC integra la dimensione finanziaria e quella di coerenza. Il contenuto minimo: esposizioni per classe di attività; confronto con la policy e con i limiti deliberati; violazioni del periodo e loro stato; watchlist; controversie rilevanti; metriche informative, con i limiti dei dati dichiarati; variazioni rilevanti del periodo; azioni del gestore, incluse stewardship ed escalation; costi; scostamento dal benchmark e sua scomposizione; un commento sintetico leggibile da un non specialista. L'elemento distintivo è la dichiarazione dei limiti: il report che tace ciò che non copre induce nel comitato una fiducia non fondata, e il report che dichiara copertura e incertezze costruisce nel tempo la cosa più preziosa – un organo di governo che sa che cosa sa. La frequenza si definisce in policy in funzione di dimensioni, complessità, rischio e capacità operativa; la prassi di riferimento del percorso è il reporting trimestrale per l'ordinario e la revisione complessiva annuale.

25.2 – Il report come strumento di governo

Il report non è un adempimento: è lo strumento con cui l'organo di governo esercita il controllo che non può esercitare direttamente. Da qui i suoi requisiti di forma: leggibilità per il non specialista; confrontabilità fra periodi; separazione fra dati, giudizi e limiti; collegamento esplicito con la policy, così che ogni sezione risponda a una regola deliberata e non a una convenzione del fornitore. Un test pratico: un consigliere diligente, leggendo il solo report, deve poter formulare le domande giuste. Se il report non lo consente, non è un report: è una rassicurazione impaginata.

26 Comunicare i trade-off

26.1 — Tradurre senza banalizzare

Un economo o un membro di comitato non ha necessariamente competenze quantitative avanzate, e non deve averle: la governance chiede che chi delibera comprenda le conseguenze, non che padroneggi le tecniche. Il compito di traduzione spetta al professionista, e ha due modi di fallire: il tecnicismo, che sommerge il comitato di metriche non spiegate e ottiene ratifiche non consapevoli; e la banalizzazione, che semplifica fino a falsare e ottiene delibere fondate su un quadro irrealistico. La traduzione corretta conserva la sostanza cambiando il registro.

TERMINE TECNICO	TRADUZIONE PER L'ORGANO DI GOVERNO
Tracking error	Possibile scostamento dal benchmark causato dai vincoli
Universo investibile	L'insieme degli investimenti ancora ammessi dalla policy
Concentrazione	Dipendenza maggiore da pochi settori, titoli o gestori
Analisi delle esposizioni sottostanti	La possibilità di vedere che cosa c'è dentro un fondo
Breach	Violazione o superamento di un criterio della policy
Watchlist	Esposizione da seguire prima di decidere
Liquidità	La capacità di usare le risorse quando servono
Costi impliciti	Effetti non visibili in fattura: minore diversificazione, scostamenti

26.2 — I tre livelli della comunicazione



Figura 25 — I tre livelli della comunicazione: stesso contenuto, profondità diverse; la coerenza fra i livelli è essa stessa un controllo.

LIVELLO	DESTINATARIO	CONTENUTO
Tecnico	Consulenti, gestori, comitato esperto	Metriche, scostamenti, concentrazione, dati e loro limiti
Istituzionale	Consiglio, economo, organi dell'ente	Coerenza, ruoli, policy, decisioni da assumere
Sintetico	Portatori di interessi non tecnici	Principi, criteri, limiti, responsabilità

I tre livelli devono raccontare la stessa realtà a profondità diverse, e la coerenza fra essi è un controllo di integrità: quando la versione sintetica promette ciò che la versione tecnica smentisce, l'ente ha un problema di comunicazione che diventerà un problema di reputazione. La verifica incrociata dei tre livelli — chi scrive il sintetico ha letto il tecnico? — è una pratica semplice che previene la patologia.

26.3 — Frasi da evitare e formule corrette

DA EVITARE	FORMULA CORRETTA
«Il filtro etico non cambia nulla.»	«Il filtro può modificare l'universo investibile e gli scostamenti dal benchmark.»
«Il portafoglio sarà più performante.»	«Non possiamo promettere performance; possiamo analizzare rischi, costi e coerenza.»
«La policy elimina il rischio reputazionale.»	«La policy aiuta a identificare e governare il rischio reputazionale.»
«Questo fondo risolve tutto.»	«Lo strumento va valutato rispetto a criteri, dati e policy.»

DA EVITARE	FORMULA CORRETTA
«Basta escludere alcuni settori.»	«Le esclusioni sono una parte della policy; servono anche monitoraggio, reporting e governance.»
«Il benchmark non conta più.»	«Il benchmark va interpretato alla luce dei vincoli deliberati.»
«La soglia è quella cattolica.»	«La soglia è deliberata dall'ente con supporto tecnico.»
«L'engagement giustifica ogni esposizione.»	«L'engagement deve essere documentato, misurabile e soggetto a escalation.»

La formula sintetica da consegnare a ogni comitato, come architrave della comunicazione dei trade-off: l'applicazione dei criteri deliberati dall'ente può generare scostamenti rispetto a un portafoglio tradizionale; tali scostamenti non sono necessariamente errori — devono essere compresi, misurati e valutati alla luce della missione, della policy, della liquidità e del profilo di rischio dell'ente.

27 La sequenza operativa

27.1 – I dodici passi

La costruzione di un portafoglio sotto vincoli segue una sequenza che il candidato deve saper percorrere e difendere: definizione della missione e degli obiettivi patrimoniali; classificazione delle risorse per orizzonte e liquidità; definizione del profilo di rischio; approvazione di criteri e soglie; definizione dell'asset allocation strategica; verifica dell'universo investibile; valutazione degli strumenti disponibili; stima degli impatti su diversificazione e scostamenti; selezione di strumenti o mandati; implementazione progressiva; monitoraggio e reporting; revisione periodica.

FASE	CONTROLLO DA SUPERARE
Missione	Il capitale serve finalità esplicite e documentate?
Liquidità	I fabbisogni sono classificati e coperti?
Rischio	Il comitato comprende le perdite possibili?
Criteri	Sono deliberati e documentati?
Soglie	Sono operative e monitorabili?
Asset allocation	È coerente con obiettivi e vincoli?
Strumenti	Sono trasparenti e appropriati?
Costi	Sono espliciti e accettati?
Reporting	È leggibile e utile a chi delibera?
Revisione	Esistono calendario e responsabilità?

27.2 – L'implementazione progressiva

Non sempre è prudente modificare tutto subito. Le ragioni legittime della progressività: costi di transazione; impatti fiscali; illiquidità di alcune posizioni; necessità di completare i dati; vincoli contrattuali; periodi di osservazione deliberati; engagement in corso con esiti attesi; ribilanciamenti naturali che riducono i costi dell'adeguamento; deliberazioni ancora da completare. Un piano di adeguamento progressivo ben costruito specifica le tappe, i criteri di passaggio e la data di completamento, e viene rendicontato come ogni altro impegno. La progressività ha però una condizione di legittimità: essere documentata. Il piano scritto distingue la transizione governata dall'inerzia travestita; senza date e tappe, «progressivo» diventa il nome elegante di «mai». Il test è semplice: se nessun report può dire a che punto è l'adeguamento, non c'è un adeguamento — c'è un rinvio.

28 Caso guida: il portafoglio filtrato e il tracking error

AVVERTENZA

Il caso è didattico e ipotetico, costruito esclusivamente per finalità formative. I dati sono semplificati e non riferiti a strumenti, enti o gestori reali.

28.1 — Lo scenario

L'Ente religioso C ha un portafoglio diversificato: una componente azionaria globale, una componente obbligazionaria e una quota di liquidità. Dopo il percorso della Lezione 2, il comitato ha adottato criteri più espliciti su attività controverse, controversie gravi e reporting dei fondi. La banca propone di sostituire la componente azionaria globale tradizionale con un fondo filtrato, che esclude diversi settori e applica un processo di sostenibilità proprietario. Il comitato chiede se la sostituzione sia neutra rispetto al portafoglio.

ELEMENTO	PORTAFOGLIO ATTUALE	PROPOSTA FILTRATA
Azionario globale	40%	40%
Obbligazionario	45%	45%
Liquidità	15%	15%
Numero stimato di emittenti azionari	1.200	650
Peso dei primi dieci titoli	14%	22%
Esposizione al settore tecnologia	20%	29%
Esposizione al settore energia	6%	1%
Tracking error atteso rispetto al benchmark	1,2%	3,8%
Trasparenza sulle esposizioni	Completa	Parziale
Costi annui stimati	0,45%	0,78%
Reporting sulle controversie	Standard	Disponibile, non personalizzato

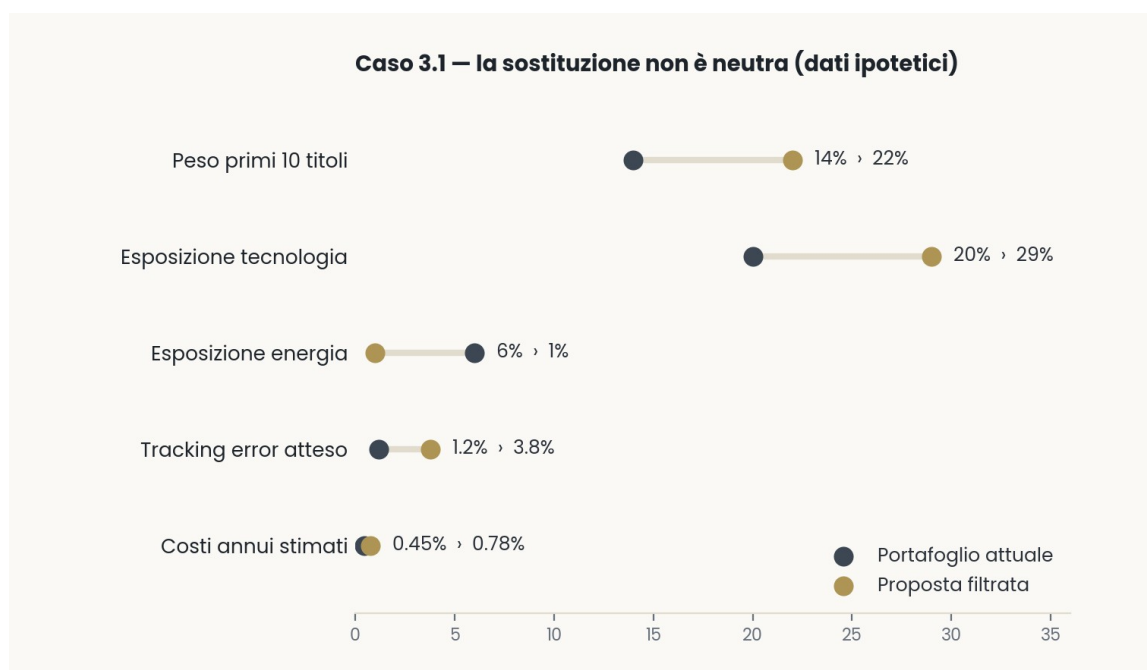


Figura 26 — Le metriche del caso: la sostituzione mantiene i pesi per classe ma trasforma il profilo della componente azionaria.

28.2 — Lo svolgimento

La risposta alla domanda del comitato è negativa, e la negazione è il primo servizio professionale: la sostituzione non è neutra. I pesi per classe di attività restano identici, e proprio questa identità superficiale rende il caso istruttivo — l'allocazione non si muove, ma dentro la componente azionaria cambia quasi tutto. L'universo si dimezza: da milleducento a seicentocinquanta emittenti. Può essere coerente con i criteri adottati; modifica comunque la diversificazione, e la modifica va nominata. La concentrazione cresce: il peso dei primi dieci titoli sale dal quattordici al ventidue per cento, e il comitato deve dichiarare se accetta questa dipendenza accresciuta dai singoli nomi. I settori ruotano: l'energia scende dal sei all'uno per cento, la tecnologia sale dal venti al ventinove — una scommessa settoriale implicita che produrrà scostamenti di performance in scenari di mercato diversi, in entrambe le direzioni. Il tracking error atteso triplica: da 1,2 a 3,8 per cento — non un difetto in sé, ma la misura di quanto la policy ora si vede nei numeri, da comprendere prima e non da scoprire poi. I costi crescono di un terzo di punto: da 0,45 a 0,78 per cento annuo, e la differenza va giudicata rispetto a ciò che compra — screening, esclusioni, reporting. La trasparenza peggiora: da completa a parziale, ed è il punto più critico del quadro, perché un ente che ha appena rafforzato i criteri sta per adottare uno strumento che rende più difficile verificarli. Le informazioni mancanti, da richiedere prima della delibera con le liste della Lezione 2: metodologia del processo proprietario; dettaglio delle esclusioni e delle soglie; copertura e limiti della trasparenza; trattamento delle controversie; possibilità di reporting personalizzato; politica di stewardship del gestore.

28.3 — La risposta professionale in sintesi

Una formulazione prudente: «La proposta può essere coerente con i criteri adottati, ma non è neutra: riduce l'universo investibile, aumenta concentrazione e tracking error, modifica le esposizioni settoriali, comporta costi maggiori e riduce la trasparenza. Prima di deliberare, il

comitato dovrebbe ricevere chiarimenti su metodologia, esposizioni, controversie e reporting, e dichiarare esplicitamente quali di questi trade-off accetta.»

28.4 — Gli errori da evitare

Dire che il filtro non cambia nulla; approvare il fondo solo perché è filtrato; respingerlo solo perché aumenta il tracking error; ignorare i costi; ignorare la trasparenza parziale; non documentare la decisione; promettere migliori performance; non spiegare al comitato la concentrazione.

29 Caso: coerente ma illiquido

AVVERTENZA

Il caso è didattico e ipotetico, costruito esclusivamente per finalità formative.

29.1 – Lo scenario

La fondazione mission-driven D vuole investire in strategie tematiche coerenti con educazione, salute e transizione ambientale. Un consulente propone una quota rilevante in fondi illiquidi con vincolo di uscita pluriennale. I temi sono pienamente coerenti con la missione; l'ente ha però fabbisogni di liquidità potenzialmente elevati nei prossimi tre anni, per ristrutturazioni e sostegno a progetti sociali.

ELEMENTO	SITUAZIONE
Liquidità attuale	10%
Quota proposta in fondi illiquidi	25%
Vincolo di uscita	Pluriennale
Fabbisogni potenziali	Elevati nei prossimi tre anni
Reporting dei fondi	Annuale
Trasparenza sulle esposizioni	Limitata
Esperienza del comitato sui mercati privati	Assente

29.2 – Lo svolgimento

La coerenza tematica è reale e non basta. Il vincolo centrale del caso è la liquidità: un quarto del patrimonio bloccato per anni, contro fabbisogni elevati e vicini, configura un conflitto diretto fra lo strumento e la funzione del patrimonio — e la funzione prevale, perché la missione si serve con le risorse disponibili, non con le intenzioni investite. Si aggiungono tre aggravanti di governance: il reporting annuale e la trasparenza limitata rendono i criteri difficilmente monitorabili proprio dove l'uscita è impossibile; il comitato privo di esperienza sui mercati privati non può esercitare un controllo effettivo; e l'eventuale controversia su un sottostante troverebbe l'ente bloccato dentro. Le domande da porre prima di qualunque delibera: quale sia il fabbisogno minimo di liquidità nei tre anni, e con quali scenari di tensione; se la policy consenta gli illiquidi, e con quale tetto; se il comitato comprenda vincoli di uscita e richiami di capitale; se i criteri etici siano applicabili e verificabili nei fondi proposti; quali costi complessivi e quali diritti informativi preveda il contratto.

La risposta professionale in sintesi: «La coerenza tematica va valutata insieme a liquidità, trasparenza, costi, governance e capacità di monitoraggio. Un investimento coerente nella finalità può essere inappropriato se compromette la prudenza patrimoniale dell'ente. In questo caso, la quota proposta appare incompatibile con i fabbisogni dichiarati; se l'ente vuole esplorare i mercati privati, il percorso passa da una quota minore, da un tetto in policy, dalla verifica contrattuale dei criteri e dalla formazione del comitato.»

30 Quattro esempi risolti

30.1 – Il fondo tradizionale incoerente

Un ente adotta criteri di esclusione; il fondo globale tradizionale in portafoglio contiene emittenti non coerenti. L'analisi non si esaurisce nella sostituzione riflessa: vanno valutati numero di emittenti e settori del sostituto filtrato, concentrazione risultante, costi, tracking error, alternative disponibili – indice filtrato, mandato, altro fondo – e qualità dei dati. Frase suggerita: «Il fondo filtrato migliora la coerenza rispetto ai criteri deliberati, ma modifica il profilo di portafoglio; la decisione richiede la valutazione congiunta di coerenza, diversificazione, costi e scostamenti». Errore intercettato: trattare la sostituzione come automaticamente migliorativa.

30.2 – La sottoperformance da spiegare

Il portafoglio filtrato sottoperforma il benchmark tradizionale in un anno favorevole ai settori esclusi; il comitato chiede se il gestore abbia sbagliato. La risposta passa dalla scomposizione dello scostamento: quanto deriva dalle esclusioni deliberate, quanto dalle scelte del gestore entro l'universo ammesso, quanto dai costi, quanto dal ciclo. Frase suggerita: «Una parte dello scostamento deriva dalle esclusioni deliberate nella policy; non va valutata come errore prima di distinguere l'effetto dei vincoli, le scelte del gestore e l'andamento dei mercati». Errore intercettato: giudicare il gestore su un universo in cui non opera – o, all'opposto, usare la policy come scusa universale del gestore: la scomposizione serve esattamente a impedire entrambi.

30.3 – Il tematico concentrato

Un ente vuole aumentare gli investimenti in salute ed educazione con fondi tematici coerenti con la missione; i fondi aumentano concentrazione settoriale e costi. Il tema positivo non elimina i rischi finanziari: la valutazione copre concentrazione, liquidità, costi, benchmark, alternative e coerenza con l'allocazione strategica; la soluzione tipica è il dimensionamento – una quota definita e motivata – non l'adesione né il rifiuto. Frase suggerita: «Il tema è coerente con la missione, ma la quota va dimensionata rispetto a rischio, liquidità, diversificazione e policy complessiva». Errore intercettato: trattare la coerenza tematica come dispensa dall'analisi.

30.4 – Il breach passivo

Un emittente in portafoglio acquisisce una società attiva in un settore escluso: il portafoglio esce dalla soglia deliberata senza alcuna nuova decisione dell'ente. Si applica la procedura del capitolo 24: identificazione, verifica, classificazione, comunicazione, valutazione dell'impatto – inclusi i costi delle alternative – proposta, deliberazione, implementazione, documentazione. Né vendita d'istinto né archiviazione. Frase suggerita: «Il breach è emerso passivamente, ma va gestito secondo procedura: il comitato delibera se mantenere temporaneamente con monitoraggio, ridurre, sostituire o attivare l'escalation prevista». Errore intercettato: confondere l'assenza di colpa con l'assenza di problema.

31 Schede operative

31.1 — Scheda 1. Diagnosi di un portafoglio sotto vincolo

AREA	DOMANDA	EVIDENZA RICHIESTA
Policy	I criteri sono deliberati?	IPS o verbale di delibera
Universo	Quanti strumenti restano ammessi?	Analisi di screening
Diversificazione	La concentrazione aumenta?	Report dei pesi
Settori	Quali sovrappesi e sottopesi emergono?	Analisi settoriale
Geografia	Esistono concentrazioni regionali?	Report geografico
Liquidità	I fabbisogni sono coperti?	Calendario della liquidità
Costi	I costi aumentano, e per che cosa?	Oneri complessivi
Scostamenti	Il tracking error è atteso e compreso?	Report di rischio
Dati	Esistono limiti di copertura?	Dichiarazione dei provider
Reporting	Il comitato può capire?	Report sintetico

31.2 — Scheda 2. Matrice dei trade-off

DECISIONE	BENEFICIO	COSTO O RISCHIO	DATO NECESSARIO	CHI DECIDE
Esclusione di settore	Coerenza	Scostamento dal benchmark	Peso nel benchmark	Ente
Fondo filtrato	Implementazione semplice	Costi, trasparenza parziale	Metodologia	Comitato
Mandato segregato	Personalizzazione	Costo, soglia di accesso	Patrimonio minimo	Ente
Fondo tematico	Missione positiva	Concentrazione	Analisi di rischio	Comitato
Engagement	Influenza	Tempi e incertezza	Obiettivi del gestore	Ente e gestore
Disinvestimento	Chiarezza	Costi e liquidità	Stima d'impatto	Ente

31.3 – Scheda 3. Revisione del benchmark

VERIFICA	ESITO	AZIONE CONSEGUENTE
Il benchmark include attività escluse dalla policy?	Sì / No	Valutare riferimento filtrato
Gli scostamenti attesi sono stati stimati?	Sì / No	Richiedere stima
Il tracking error è compreso dal comitato?	Sì / No	Sessione di traduzione
Lo scostamento osservato è coerente con la policy?	Sì / No	Scomposizione dell'attribuzione
La policy definisce limiti di scostamento?	Sì / No	Deliberare limite o motivarne l'assenza
Il comitato riceve l'attribuzione periodica?	Sì / No	Integrare il reporting

31.4 – Scheda 4. Calendario della liquidità

FABBISOGNO	IMPORTO STIMATO	ORIZZONTE	STRUMENTI COMPATIBILI	NOTE
Operativo	Rilevato in discovery	0–12 mesi	Liquidità e assimilati	Sicurezza prima del rendimento
Emergenze	Rilevato in discovery	Immediato	Prontamente liquidabili	Scenario di tensione
Progetti	Rilevato in discovery	Calendario definito	Scadenze allineate	Verificare slittamenti
Vincoli donativi	Rilevato in discovery	Da vincolo	Secondo vincolo	Tracciabilità separata
Patrimonio stabile	Rilevato in discovery	Oltre 5 anni	Diversificazione ampia	Coerenza con policy

31.5 – Scheda 5. Gestione del breach

PASSAGGIO	COMPLETATO	NOTE
Identificazione	Sì / No	Fonte del rilevamento
Verifica dei dati	Sì / No	Falsi positivi esclusi
Classificazione della gravità	Sì / No	Scala della policy

PASSAGGIO	COMPLETATO	NOTE
Comunicazione interna	Sì / No	Destinatari previsti
Valutazione dell'impatto	Sì / No	Costi delle alternative
Proposta di azione	Sì / No	Opzioni istruite
Deliberazione	Sì / No	Organo competente
Implementazione	Sì / No	Tempi
Documentazione	Sì / No	Verbale e registro
Revisione successiva	Sì / No	Scadenza fissata

32 Domande a risposta multipla

Le venti domande riproducono il formato d'esame: quattro opzioni, una sola corretta. Per ciascuna sono indicati la risposta, la spiegazione, l'errore tipico intercettato e l'obiettivo verificato. L'uso raccomandato è in due tempi: una prima passata a libro chiuso, una seconda con rilettura mirata delle sezioni corrispondenti agli errori commessi.

Q1

Che cosa significa costruire un portafoglio sotto vincolo etico? A. Eliminare ogni rischio finanziario. — B. Costruire un portafoglio considerando anche criteri, limiti e policy deliberati dall'ente. — C. Investire solo in liquidità. — D. Usare sempre fondi ESG senza ulteriore analisi. Risposta corretta: B. Il vincolo etico integra, senza sostituirli, obiettivi finanziari e governance. Errore tipico: confondere il vincolo con una semplificazione di prodotto. Obiettivo: E.a.

Q2

Quale effetto può derivare dall'applicazione di esclusioni etiche? A. Nessun effetto sull'universo investibile. — B. Riduzione dell'universo investibile e possibile aumento della concentrazione. — C. Eliminazione del tracking error. — D. Garanzia di rendimento superiore. Risposta corretta: B. Le esclusioni possono ridurre l'universo e modificare il profilo del portafoglio. Errore tipico: sottovalutare gli impatti tecnici. Obiettivo: E.a.

Q3

Il tracking error di un portafoglio filtrato indica necessariamente cattiva gestione? A. Sì, sempre. — B. No: può essere la conseguenza prevista dei vincoli deliberati. — C. Sì, se il benchmark è tradizionale. — D. No, perché non va mai misurato. Risposta corretta: B. Lo scostamento può derivare dalla policy e va interpretato con la scomposizione dell'attribuzione. Errore tipico: leggere ogni scostamento come errore. Obiettivo: E.c.

Q4

Quale frase è corretta? A. «I criteri cattolici garantiscono performance migliori.» — B. «I criteri cattolici garantiscono performance peggiori.» — C. «L'impatto dei vincoli su rischio e rendimento va analizzato caso per caso.» — D. «La performance non va mai discussa.» Risposta corretta: C. Le promesse assolute, in entrambe le direzioni, sono improprie. Errore tipico: promessa di performance. Obiettivo: E.f.

Q5

Quale strumento consente la maggiore personalizzazione dei criteri? A. Un fondo indicizzato standard. — B. Un fondo comune non personalizzabile. — C. Un mandato segregato. — D. Il benchmark tradizionale. Risposta corretta: C. Il mandato segregato applica criteri specifici, con costi e complessità maggiori. Errore tipico: ignorare le differenze fra strumenti. Obiettivo: E.d.

Q6

Qual è il rischio principale di un fondo tematico positivo? A. Non può mai essere coerente con la missione. — B. Può essere coerente nel tema ma generare concentrazione, costi o illiquidità. — C. Non ha mai costi. — D. Elimina ogni rischio reputazionale. Risposta corretta: B. Il tema positivo non sostituisce l'analisi di portafoglio. Errore tipico: idealizzazione tematica. Obiettivo: E.b.

Q7

Che cosa è un breach? A. Una performance negativa. — B. Una violazione o un superamento di un criterio o di una soglia della policy. — C. Un rating ESG basso. — D. Un costo di gestione. Risposta corretta: B. Il breach riguarda la non conformità rispetto alla policy, non la dinamica dei mercati. Errore tipico: confondere breach e performance. Obiettivo: E.e.

Q8

Quale affermazione sulla liquidità è corretta? A. La coerenza etica elimina il bisogno di liquidità. — B. Un investimento coerente può essere inappropriato se compromette la liquidità necessaria. — C. Gli enti religiosi non hanno fabbisogni di liquidità. — D. La liquidità è irrilevante nei portafogli mission-driven. Risposta corretta: B. La prudenza patrimoniale richiede liquidità adeguata ai fabbisogni della missione. Errore tipico: ignorare i vincoli finanziari in nome della coerenza. Obiettivo: E.b.

Q9

Quale elemento non è sufficiente per valutare un fondo indicizzato sotto criteri deliberati? A. Le regole dell'indice. — B. L'analisi delle esposizioni sottostanti. — C. Il nome commerciale del prodotto. — D. La metodologia di screening. Risposta corretta: C. Il nome descrive una famiglia commerciale, non una verifica rispetto alla policy. Errore tipico: fiducia nell'etichetta. Obiettivo: E.d.

Q10

Qual è la funzione di una watchlist? A. Dichiarare automaticamente non conforme un emittente. — B. Monitorare esposizioni che richiedono attenzione prima della decisione. — C. Sostituire la policy. — D. Eliminare il reporting. Risposta corretta: B. La watchlist governa incertezza, controversie e dati incompleti, con scadenze e condizioni di uscita. Errore tipico: decisioni binarie premature. Obiettivo: E.e.

Q11

Quale costo può essere implicito nell'applicazione di criteri etici? A. Il tracking error. — B. Solo le commissioni esplicite. — C. Nessun costo. — D. Un rendimento sempre superiore. Risposta corretta: A. Lo scostamento dal benchmark è un possibile costo non visibile in fattura. Errore tipico: contare solo i costi fatturati. Obiettivo: E.b.

Q12

Quando un benchmark tradizionale può essere fuorviante? A. Quando include esposizioni escluse dalla policy. — B. Quando è documentato. — C. Quando misura un indice noto. — D. Quando viene usato nei report. Risposta corretta: A. Il riferimento non filtrato attribuisce al

gestore scostamenti che appartengono alla policy. Errore tipico: confronto improprio. Obiettivo: E.c.

Q13

Qual è una causa di breach passivo? A. Un nuovo acquisto deliberato fuori policy. — B. Una variazione di mercato, un'acquisizione o un nuovo dato che porta fuori soglia. — C. Una decisione del comitato di cambiare policy. — D. La mancanza di benchmark. Risposta corretta: B. Il breach può emergere senza alcuna nuova decisione dell'ente. Errore tipico: cercare sempre una colpa attiva. Obiettivo: E.e.

Q14

Quale frase va evitata? A. «Il vincolo può generare scostamenti.» — B. «Il comitato deve comprendere i trade-off.» — C. «Il filtro etico non cambia nulla.» — D. «Il reporting deve indicare i limiti dei dati.» Risposta corretta: C. È la minimizzazione impropria degli effetti dei vincoli. Errore tipico: disinformare per rassicurare. Obiettivo: E.f.

Q15

Quale domanda è centrale prima di investire nei mercati privati? A. Il nome del fondo è attraente? — B. La policy consente illiquidità, minore trasparenza e reporting meno frequente, e in quale misura? — C. Il fondo è diffuso sul mercato? — D. Il benchmark è liquido? Risposta corretta: B. I mercati privati richiedono governance proporzionata e criteri verificabili per contratto. Errore tipico: ignorare illiquidità e opacità. Obiettivo: E.d.

Q16

Quale affermazione sul disinvestimento è corretta? A. È sempre immediato. — B. È sempre vietato. — C. Può essere appropriato, ma va valutato rispetto a costi, liquidità, policy e alternative. — D. Non richiede documentazione. Risposta corretta: C. Il disinvestimento è un'azione possibile al termine di un processo, con stima dei costi. Errore tipico: decisionismo non governato. Obiettivo: E.e.

Q17

Quale contenuto deve comparire in un reporting orientato al metodo CIGC? A. Solo la performance. — B. Solo il rendimento annuo. — C. Coerenza con la policy, violazioni, watchlist, dati e loro limiti, costi. — D. Solo il rating medio. Risposta corretta: C. Il reporting integra la dimensione finanziaria e quella di coerenza, dichiarando i limiti. Errore tipico: reporting incompleto. Obiettivo: E.e.

Q18

Quale rischio può derivare da criteri positivi concentrati? A. L'aumento della concentrazione tematica. — B. L'eliminazione dei costi. — C. L'azzeramento del rischio. — D. La garanzia di impatto. Risposta corretta: A. Gli investimenti tematici possono concentrare il portafoglio. Errore tipico: idealizzare i temi positivi. Obiettivo: E.b.

Q19

Quale decisione non dovrebbe essere assunta dal solo gestore esterno? A. Il reporting tecnico. — B. La definizione delle soglie etiche dell'ente. — C. L'esecuzione del mandato. — D. La produzione dei dati di portafoglio. Risposta corretta: B. Le soglie appartengono alla deliberazione dell'ente. Errore tipico: delega impropria. Obiettivo: E.f.

Q20

Qual è la sintesi corretta della lezione? A. I vincoli etici sono solo comunicazione. — B. I vincoli etici generano effetti tecnici da misurare, governare e comunicare. — C. I criteri sostituiscono l'asset allocation. — D. Il portafoglio sotto vincolo non richiede benchmark. Risposta corretta: B. La lezione collega criteri e portafoglio attraverso misura, governo e comunicazione. Errore tipico: separare etica e tecnica. Obiettivo: E.a–E.f.

33 Domande applicative e mini casi

33.1 — Il filtro e il rischio

Un comitato afferma: «Se il fondo è filtrato secondo criteri etici, allora è necessariamente meno rischioso». Formulare la risposta professionale. Traccia di risposta. Non necessariamente: il filtro può ridurre alcuni rischi — reputazionale, di incoerenza — e insieme aumentare concentrazione, scostamento dal benchmark, costi o esposizioni di stile. Il portafoglio filtrato va analizzato rispetto a diversificazione, liquidità, benchmark, dati e policy, come qualunque portafoglio. Errore tipico: confondere coerenza etica e riduzione automatica del rischio finanziario.

33.2 — Il tracking error da spiegare

Spiegare perché il tracking error di un portafoglio filtrato non è automaticamente un problema. Traccia di risposta. Lo scostamento può riflettere gli effetti intenzionali dei criteri deliberati: settori esclusi, universo ridotto, strumenti diversi dall'indice. Diventa un problema se non è compreso, se eccede limiti deliberati o se nasconde scelte gestionali non autorizzate; la scomposizione dell'attribuzione distingue i casi. Va comunicato al comitato come possibile costo implicito della coerenza. Errore tipico: interpretare ogni scostamento come errore del gestore.

33.3 — Il tematico da istruire

Quali elementi vanno analizzati prima di proporre un fondo tematico coerente con la missione? Traccia di risposta. Coerenza con la missione e con l'allocazione strategica; concentrazione risultante; costi; liquidità; benchmark appropriato; strumenti sottostanti e metodologia; trasparenza sulle esposizioni; reporting; limiti dei dati; quota massima sostenibile in portafoglio. Il tema positivo, da solo, non è un'istruttoria. Errore tipico: confondere la bontà del tema con l'adeguatezza dello strumento.

33.4 — La procedura del breach

Che cosa deve contenere una procedura di gestione delle violazioni? Traccia di risposta. Identificazione; verifica dei dati; classificazione della gravità; comunicazione interna; valutazione dell'impatto; proposta di azione; decisione dell'organo competente; implementazione; documentazione; revisione successiva. Né vendita d'istinto né archiviazione silenziosa. Errore tipico: reagire senza processo, in una direzione o nell'altra.

33.5 — La liquidità come vincolo morale

Perché la liquidità è un vincolo morale oltre che finanziario? Traccia di risposta. Perché il patrimonio serve la missione: opere, beneficiari, obblighi istituzionali hanno calendari che il portafoglio deve poter servire senza vendite forzate. Un investimento teoricamente coerente ma illiquido può compromettere la capacità dell'ente di agire — e un ente che non può sostenere le proprie opere ha mancato la finalità che la coerenza voleva onorare. Errore tipico: separare missione e liquidità.

34 Autovalutazione

Le dieci consegne sono aperte; le soluzioni commentate sono discusse in aula e disponibili nell'area riservata al termine del modulo. Descrivere i passaggi dell'imbuto dell'universo investibile e indicare, per ciascuno, un esempio di riduzione. Spiegare la differenza fra vincolo hard e vincolo soft, con un esempio di formulazione in policy per ciascuno. Costruire un esempio di concentrazione involontaria e indicare le misure con cui la si intercetta. Spiegare a un non specialista, in cinque righe, che cosa è il tracking error e perché può crescere sotto vincoli. Elencare i pro e i contro di un benchmark filtrato, e la funzione della coppia benchmark filtrato e tradizionale. Costruire il calendario della liquidità di un ente ipotetico con tre fabbisogni. Confrontare fondo comune, fondo indicizzato e mandato segregato rispetto a controllo, trasparenza e costi. Classificare tre violazioni ipotetiche per tipo — attiva, passiva, informativa — e indicarne il trattamento. Redigere lo schema di un report trimestrale orientato al metodo CIGC, in dieci voci. Riscrivere in forma corretta tre frasi a scelta dalla tabella del capitolo 26.

35 Sintesi operativa

35.1 — Le verifiche da compiere su ogni portafoglio sotto vincolo

N.	VERIFICA
1	L'universo investibile risultante dai criteri è stato stimato, per passaggi, prima dell'asset allocation?
2	Le concentrazioni emergenti — settoriali, geografiche, per gestore — sono misurate, dichiarate e deliberate?
3	Il benchmark è coerente con i vincoli, o lo scostamento rispetto al riferimento tradizionale è stimato e spiegato?
4	Il tracking error osservato è scomposto fra effetto della policy, scelte del gestore e costi?
5	Il calendario della liquidità copre i fabbisogni della missione anche negli scenari di tensione?
6	I costi espliciti e impliciti della coerenza — e i costi della non coerenza — sono rappresentati all'organo di governo?
7	Gli strumenti scelti consentono di applicare e verificare i criteri, e la scelta è motivata come decisione di policy?
8	Esiste una procedura di breach con classificazione, deliberazione, documentazione e revisione?
9	La watchlist ha ragioni, scadenze e condizioni di uscita, e la sua dimensione è monitorata nel tempo?
10	Il reporting integra coerenza e finanza, dichiara i limiti dei dati ed è leggibile da un non specialista?

35.2 — Dieci tesi da portare all'esame

I criteri etici modificano il portafoglio, e l'effetto si misura, non si presume. L'universo investibile si stima per passaggi, e la composizione della riduzione conta quanto la sua misura. La diversificazione si ricostruisce dentro l'universo ammesso; la concentrazione pericolosa è quella che nessuno ha deliberato. Il tracking error non è automaticamente un errore: è la traccia visibile della policy, da scomporre e spiegare. La coerenza etica non garantisce performance, in nessuna direzione. Il tema positivo non sostituisce l'analisi di rischio. La liquidità resta vincolo primario, tecnico e morale. I costi sono espliciti e impliciti, e anche la non coerenza ha i suoi. Breach, watchlist e reporting sono parte della governance, non adempimenti. Il comitato deve comprendere e deliberare i trade-off: la comunicazione che lo consente è competenza professionale, non cortesia.

35.3 — Il ponte verso la Lezione 4

Questa lezione ha misurato gli effetti; l'ultima li documenta e li comunica. La Lezione 4 trasforma il percorso in governance scritta: l'Investment Policy Statement, i ruoli e le responsabilità, il

rapporto con economo e comitato, i mandati a banche e gestori, il reporting istituzionale, la comunicazione professionale e i limiti deontologici del titolare CIGC. La domanda centrale della Lezione 4: come si documenta e si comunica una politica di investimento coerente con l'identità cattolica in modo professionale, prudente e governabile. Il candidato vi porta tutto il materiale costruito qui – stime, scomposizioni, schede, procedure – perché l'IPS non è un documento da scrivere: è un processo da registrare.

36 Glossario essenziale della lezione

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Portafoglio sotto vincolo	Portafoglio costruito con obiettivi finanziari e vincoli aggiuntivi deliberati, inclusi i criteri etici.
Universo investibile	Insieme degli strumenti ed emittenti considerabili per l'investimento dopo i filtri della policy.
Vincolo hard	Vincolo non negoziabile; la sua violazione è un breach.
Vincolo soft	Preferenza o cautela che richiede giudizio e monitoraggio.
Vincolo assoluto	Esclude una categoria senza soglie di tolleranza.
Vincolo relativo	Ammette l'esposizione entro una soglia deliberata.
Vincolo procedurale	Richiede processo, documentazione o revisione.
Asset allocation strategica	Distribuzione di lungo periodo fra classi di attività, costruita per funzione del patrimonio.
Asset allocation tattica	Scostamento temporaneo dalla strategica, disciplinato da policy anche nei criteri.
Diversificazione	Distribuzione del rischio fra più fonti; sotto vincoli, si ricostruisce nell'universo ammesso.
Concentrazione involontaria	Sovrappeso prodotto dai criteri senza deliberazione esplicita.
Active share	Misura della differenza di composizione fra portafoglio e benchmark.
Tracking error	Variabilità dello scostamento di rendimento fra portafoglio e benchmark.
Benchmark filtrato	Riferimento costruito applicando i criteri deliberati; misura la gestione entro l'universo ammesso.
Attribuzione	Scomposizione dello scostamento fra effetto della policy, scelte del gestore e costi.
Calendario della liquidità	Mappa dei fabbisogni per importo e orizzonte, con gli strumenti compatibili.
Costi espliciti	Commissioni, oneri e costi visibili in fattura.
Costi impliciti	Scostamenti, minore diversificazione, complessità, minore liquidità.
Costi della non coerenza	Reputazione, conflitti, debolezza documentale, mission drift.
Mandato segregato	Gestione personalizzata che applica direttamente i criteri dell'ente.
Trasparenza sulle esposizioni	Possibilità di analizzare i sottostanti di uno strumento collettivo.
Mercati privati	Investimenti non quotati, illiquidi; i criteri vi si presidiano per contratto.

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Breach attivo	Violazione causata da una nuova decisione.
Breach passivo	Violazione emersa da mercato, eventi societari o nuovi dati.
Watchlist	Elenco delle esposizioni sotto osservazione, con scadenze e condizioni di uscita.
Implementazione progressiva	Adeguamento per tappe documentate, con date e criteri di passaggio.
Reporting orientato CIGC	Report che integra performance, rischio, coerenza, violazioni, dati e limiti.
Trade-off	Scambio fra benefici e costi di una decisione, da rappresentare a chi delibera.

37 Fonti e guida alla lettura

37.1 – Le fonti della lezione

La Lezione 3 è tecnica e poggia sulle fonti già introdotte nel percorso, che qui operano come quadro dei criteri di cui si misurano gli effetti: Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, *Mensuram Bonam*, documento di orientamento, 2022; Conferenza Episcopale Italiana, *Linee Guida in materia di investimenti etici e sostenibili*, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026, con particolare riguardo ai passaggi sugli strumenti – fondi indicizzati quotati, mercati privati, cripto-attività; *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones*, documento congiunto, 2018, per il discernimento sugli strumenti complessi e sulle pratiche speculative; e le fonti di contesto delle lezioni precedenti. Per la parte quantitativa – misure di concentrazione, scostamenti, attribuzione – la lezione usa nozioni standard della gestione istituzionale, per le quali non è richiesta al candidato alcuna fonte aggiuntiva oltre il materiale del percorso.

NOTA SUL DIRITTO D'AUTORE

I documenti magisteriali e istituzionali richiamati sono opere protette. Questa guida non li riproduce: ne indica i passaggi da leggere nelle edizioni ufficiali e ne offre un commento didattico originale.

37.2 – Come studiare questa lezione

Il percorso raccomandato, nell'ordine: prima lettura integrale della lezione; seconda lettura delle Parti seconda e quarta – universo e rischio – che contengono il nucleo tecnico; ricostruzione autonoma dell'imbuto dell'universo su un ente ipotetico, con criteri scelti dal candidato; svolgimento per iscritto del caso guida del capitolo 28, prima di leggerne lo svolgimento; compilazione delle schede operative sul medesimo caso; verifica con le domande del capitolo 32 e ripasso mirato; autovalutazione con le consegne del capitolo 34. Il tempo di studio stimato per la lezione, dentro il monte ore di autoapprendimento del percorso, è di sedici ore.

LEZIONE QUARTA

Governance ecclesiale, IPS, cliente religioso e comunicazione

...

Questa parte del manuale accompagna la quarta e ultima lezione del Catholic Investment Governance Certificate. È destinata al candidato che prepara l'esame e l'elaborato finale, e a chi, per ruolo professionale, deve portare il metodo del percorso al suo punto di applicazione: la governance documentata. I suoi contenuti — il cliente istituzionale religioso, la discovery, i ruoli, l'Investment Policy Statement, i mandati, il reporting deliberativo, la comunicazione professionale, la deontologia — sono ciò che trasforma le prime tre lezioni in pratica difendibile. Il manuale utilizza esempi didattici ipotetici. Non usa nomi reali di diocesi, congregazioni, fondazioni, banche, gestori o clienti; ogni riferimento operativo deve essere validato dall'ente competente e dai suoi consulenti professionali.

1 Perché questa lezione chiude il percorso

Un candidato che avesse assimilato perfettamente le prime tre lezioni — i principi, i criteri, gli effetti di portafoglio — e si fermasse lì, si troverebbe nella condizione più frustrante del mestiere: sapere tutto e non riuscire a farlo accadere. L'ente che assiste continuerebbe a decidere caso per caso, le banche continuerebbero a proporre secondo la propria logica, il consiglio continuerebbe a ratificare ciò che non comprende, e la competenza del professionista resterebbe un patrimonio personale senza effetti istituzionali. Ciò che manca in quel quadro non è conoscenza: è governance.

LEZIONE	DOMANDA CENTRALE
1	Qual è il senso del capitale per un ente religioso o mission-driven?
2	Come si traducono principi e fonti in criteri di investimento?
3	Che cosa succede al portafoglio quando si applicano vincoli etici?
4	Come si governa, documenta e comunica tutto questo in modo professionale?

Senza governance, i principi restano dichiarazioni; i criteri restano intenzioni; le soglie restano opinioni; il portafoglio resta una somma di prodotti; il reporting resta informazione tecnica non deliberativa; il consulente rischia di sostituirsi all'ente; l'ente rischia di delegare ciò che dovrebbe deliberare. La competenza del candidato CIGC non consiste nel vendere finanza cattolica: consiste nel sostenere un processo ordinato di Catholic Investment Governance, e questa lezione ne fornisce gli strumenti — dal primo colloquio con l'ente fino all'elaborato finale della certificazione. La domanda finale del programma, che questa lezione affronta per intero: come può un ente religioso o mission-driven governare il proprio patrimonio in modo prudente, documentato, coerente con la propria missione e comprensibile ai propri organi decisionali.

2 La funzione della lezione nel percorso

Al termine della lezione il candidato deve saper riconoscere la specificità del cliente istituzionale religioso; distinguere i ruoli di organo di governo, economo, consiglio, comitato investimenti, consulente, banca e gestore; contribuire alla costruzione di un Investment Policy Statement coerente con missione, vincoli finanziari e criteri deliberati; impostare mandati e richieste informative verso banche e gestori; preparare un Catholic Investment Policy Memo; comunicare trade-off e limiti a economi e comitati; evitare i claim impropri; distinguere formazione, consulenza, certificazione e attività regolamentata; usare correttamente la sigla CIGC; prepararsi all'esame e all'elaborato finale. La lezione fornisce la struttura, il metodo e il linguaggio con cui il professionista accompagna l'ente a produrre i propri documenti; i pareri legali, fiscali e canonici restano di competenza dei rispettivi professionisti, secondo il sistema dei ruoli che la lezione stessa insegna.

LEZIONE	TITOLO	FUNZIONE NEL PERCORSO
1	Fondamenti, Dottrina Sociale, missione e capitale	Costruire il fondamento
2	Mensuram Bonam, criteri cattolici, ESG e screening	Tradurre i principi in criteri
3	Portafoglio sotto vincoli etici	Misurare gli impatti tecnici
4	Governance ecclesiale, IPS, cliente religioso e comunicazione	Documentare, governare e comunicare

3 Obiettivi di apprendimento coperti

La Lezione 4 copre l'Area F, dedicata alla governance degli investimenti degli enti ecclesiastici; l'Area G, dedicata al cliente istituzionale religioso; il completamento dell'Area H, su deontologia, conformità e comunicazione; con richiami operativi alle Aree B ed E.

3.1 — Area F. Governance degli investimenti degli enti ecclesiastici

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
F.a	Identificare gli elementi essenziali della governance degli investimenti di un ente religioso o mission-driven.
F.b	Distinguere ruoli e responsabilità di organo di governo, economo, consiglio, comitato investimenti, consulenti, banche e gestori.
F.c	Contribuire alla redazione o revisione di un Investment Policy Statement coerente con missione, vincoli e criteri etici.
F.d	Impostare processi di mandato, monitoraggio, reporting, escalation e revisione periodica.
F.e	Riconoscere rischi di conflitto di interesse, delega impropria, verbalizzazione insufficiente e documentazione debole.
F.f	Valutare la qualità di un processo di governance rispetto a prudenza, tracciabilità e accountability.

3.2 — Area G. Il cliente istituzionale religioso

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
G.a	Descrivere le caratteristiche di enti religiosi, fondazioni, diocesi, congregazioni, istituzioni educative e mission-driven come investitori.
G.b	Riconoscere bisogni, vincoli, linguaggi e aspettative di economi, superiori, consigli e comitati investimenti.
G.c	Distinguere cliente istituzionale religioso, cliente private, fondazione laica e investitore finanziario generico.
G.d	Formulare domande di discovery professionale prima di proporre strumenti o policy.
G.e	Tradurre concetti finanziari complessi in linguaggio comprensibile per organi non tecnici.
G.f	Gestire correttamente sensibilità reputazionali, missione, riservatezza e limiti decisionali dell'ente.

3.3 — Area H. Deontologia, conformità e comunicazione

CODICE	OBIETTIVO DI APPRENDIMENTO
H.a	Riconoscere che cosa la certificazione CIGC consente e non consente di affermare.
H.b	Distinguere la comunicazione professionale prudente dai claim commerciali impropri.
H.c	Riconoscere claim impropri relativi a prodotti presentati come cattolici, ESG, sostenibili o faith-aligned.
H.d	Formulare comunicazioni prudenti su coerenza, limiti, dati disponibili e responsabilità dell'ente.
H.e	Gestire correttamente uso delle fonti, diritto d'autore, strumenti di intelligenza artificiale, riservatezza e documentazione.
H.f	Evitare promesse di conformità automatica, crediti formativi o performance.

4 La mappa della lezione

La lezione percorre la catena che va dal cliente all'accountability: la comprensione del cliente istituzionale religioso; la missione e le finalità patrimoniali; i ruoli e le responsabilità; la policy e l'Investment Policy Statement; i mandati a gestori e banche; il monitoraggio e il reporting; la comunicazione agli organi; la revisione periodica; l'accountability. La governance è ciò che collega missione, criteri, portafoglio e comunicazione — l'anello che tiene, o il punto in cui tutto si slega.

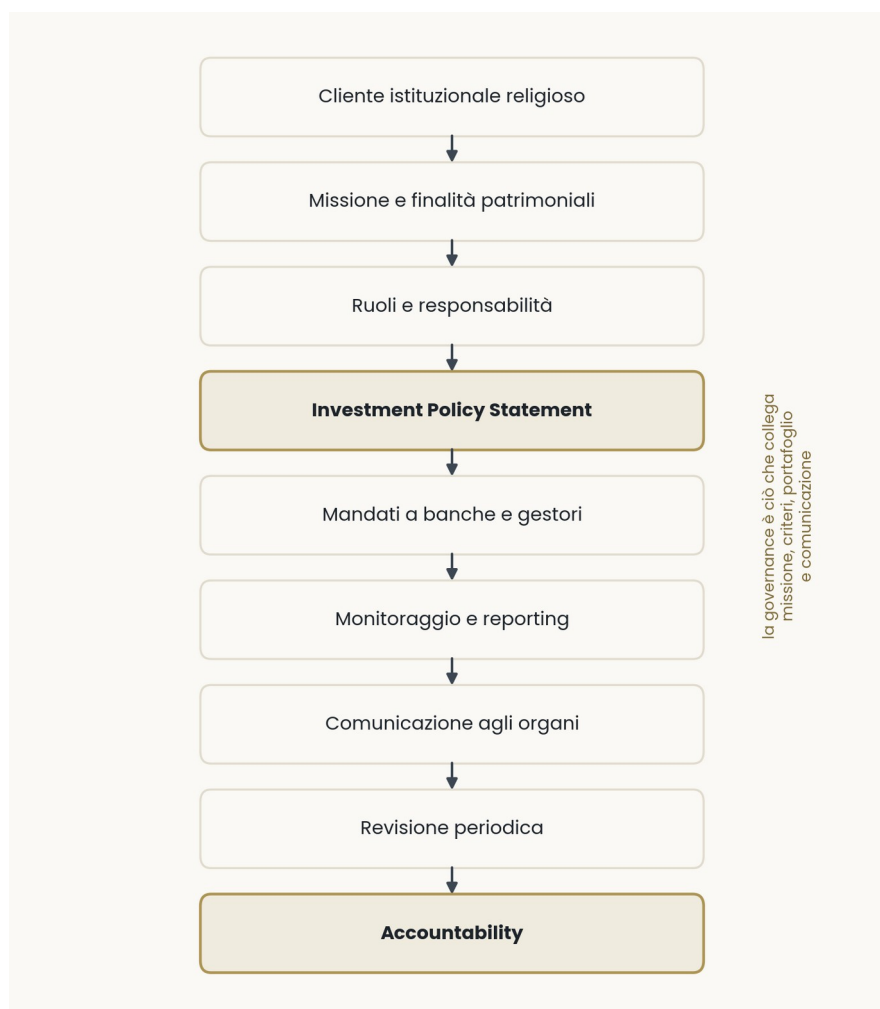


Figura 27 — La catena della governance: dal cliente all'accountability, con l'IPS come documento centrale.

Le parti della lezione seguono la catena. La Parte prima descrive il cliente istituzionale religioso. La Parte seconda la discovery. La Parte terza i ruoli. La Parte quarta l'Investment Policy Statement. La Parte quinta i mandati. La Parte sesta il reporting e le decisioni. La Parte settima il Catholic Investment Policy Memo, l'elaborato finale della certificazione. La Parte ottava la comunicazione professionale. La Parte nona la deontologia. La Parte decima il processo completo e la gap analysis. Seguono casistica, schede operative, verifica dell'apprendimento e la sintesi conclusiva dell'intero percorso.

5 Perché non è un cliente finanziario generico

5.1 — Il problema professionale

Un private banker di lunga esperienza incontra per la prima volta il consiglio di una congregazione religiosa. Applica il copione che funziona con i clienti private: profilo di rischio, orizzonte, proposta. A metà presentazione il superiore chiede chi risponderà, fra vent'anni, dell'uso di un patrimonio donato per le missioni; l'economa chiede come verrà documentata la coerenza con il carisma dell'istituto; un consigliere chiede che cosa accadrà quando la comunità leggerà sui giornali il nome di un emittente in portafoglio. Il banker ha risposte per il rischio e per l'orizzonte; non ha risposte per queste domande, perché il suo copione non le prevede. L'incontro finisce con cortesia e senza seguito.

L'episodio definisce l'Area G. Un ente religioso o mission-driven non è un investitore con preferenze etiche in più: è un soggetto istituzionale con finalità spirituali, educative, caritative, sanitarie, sociali o culturali; responsabilità verso comunità, beneficiari, membri, studenti, malati, poveri; un patrimonio con funzione di continuità; organi collegiali e processi decisionali più lenti; sensibilità reputazionali elevate; un rapporto specifico con donazioni, immobili, fondi vincolati e opere; la necessità di documentare prudenza, coerenza e accountability; un linguaggio non sempre tecnico-finanziario; una comprensibile avversione ai conflitti pubblici. Trattarlo come un cliente generico non è una scortesia: è un errore tecnico, perché ignora i vincoli che determinano la soluzione corretta.

5.2 — Le tipologie

TIPOLOGIA	CARATTERISTICHE	BISOGNI TIPICI
Diocesi	Patrimonio articolato, opere, immobili, fondi vincolati	Governance, trasparenza, reporting, prudenza
Congregazione religiosa	Orizzonte lungo, comunità, opere, membri anziani	Continuità, liquidità, coerenza con il carisma
Fondazione cattolica	Missione specifica, donatori, beneficiari	Policy chiara, accountability, impatto
Ente educativo	Studenti, famiglie, borse di studio, immobili	Stabilità, liquidità, progettualità
Ente sanitario o assistenziale	Fabbisogni operativi, persone vulnerabili, reputazione	Prudenza, liquidità, coerenza
Comitato investimenti	Competenze miste, responsabilità collegiale	Documenti, processi, report leggibili
Economo	Gestione quotidiana e responsabilità pratica	Chiarezza, strumenti, supporto tecnico
Investitore mission-driven laico	Missione sociale o culturale	Governance valoriale, misurabilità

La tabella non è una classificazione accademica: ogni riga cambia il baricentro del lavoro. Con una diocesi il tema dominante è tipicamente l'ordine — consolidamento, ruoli, reporting su un patrimonio stratificato; con una congregazione è la sostenibilità di lungo periodo davanti a comunità che invecchiano; con un ente educativo o sanitario è il calendario dei fabbisogni; con una fondazione è il rapporto con donatori e beneficiari. Il professionista che riconosce il baricentro imposta bene il primo colloquio; quello che non lo riconosce parla di prodotti a chi ha un problema di processo.

6 I confronti: cliente private e fondazione laica

6.1 — Rispetto al cliente private

DIMENSIONE	CLIENTE PRIVATE	CLIENTE ISTITUZIONALE RELIGIOSO
Decisione	Individuale o familiare	Organi, consiglio, economo, comitato
Finalità	Patrimonio personale o familiare	Missione istituzionale
Orizzonte	Variabile	Spesso lungo o intergenerazionale
Accountability	Famiglia, eredi, fiscalità	Comunità, beneficiari, organi, missione
Comunicazione	Personalizzata	Documentata e collegiale
Policy	Spesso informale	Necessaria e tracciabile
Rischio reputazionale	Personale o familiare	Istituzionale e pubblico
Criteri etici	Preferenze del cliente	Criteri deliberati dall'ente
Delega	Più flessibile	Più strutturata

La differenza che genera più errori nella pratica è la prima: la collegialità della decisione. Il professionista abituato al cliente private cerca «il decisore» e costruisce la relazione su una persona; nell'ente la persona più disponibile — spesso l'economo — non è il decisore, e la relazione costruita solo su di lei produce proposte tecnicamente pronte e istituzionalmente orfane, che si arenano al primo passaggio in consiglio. La relazione corretta è costruita sul processo: chi istruisce, chi raccomanda, chi delibera, con quali tempi.

6.2 — Rispetto alla fondazione laica mission-driven

DIMENSIONE	FONDAZIONE LAICA MISSION-DRIVEN	ENTE RELIGIOSO
Fonte valoriale	Statuto, missione, consiglio	Missione, carisma, dottrina sociale, statuto
Linguaggio	Impatto, sostenibilità, stakeholder	Missione, prudenza, responsabilità, bene comune
Sensibilità	Reputazione e coerenza di missione	Reputazione, coerenza ecclesiale, comunità
Policy	Politica ESG, di impatto o di missione	Catholic Investment Governance policy
Organi	Consiglio, comitato investimenti	Organi propri, economo, consiglio, comitato

Le due figure sono vicine, e la vicinanza è insidiosa: molte competenze si trasferiscono, ma il trasferimento automatico del linguaggio no. Presentare a un ente religioso una politica di impatto in lessico ESG significa offrire una traduzione approssimativa di ciò che l'ente intende: il quadro delle fonti, la struttura dei criteri e la domanda di fondo — come il capitale incide su persone e creato — hanno una specificità che il candidato conosce dalle Lezioni 1 e 2, e che il cliente religioso riconosce immediatamente quando c'è, e quando manca.

7 I bisogni tipici

Un ente religioso o mission-driven può chiedere supporto su un ventaglio ampio: l'analisi del portafoglio esistente; la definizione dei criteri etici; la revisione della policy; il dialogo con le banche; la comparazione fra gestori; il reporting consolidato; la preparazione delle riunioni; la formazione del comitato; la gestione delle controversie; la revisione dei mandati; la definizione di ruoli e responsabilità; la redazione di un Investment Policy Statement; il linguaggio da usare verso consiglio o superiori; la gestione delle richieste dei donatori; la coerenza fra missione e patrimonio. L'elenco ha una struttura che conviene notare: quasi nessuna voce è una richiesta di prodotto. Il bisogno dominante del cliente religioso è di processo, documenti e linguaggio — esattamente le competenze che il mercato generalista offre meno, perché rendono meno nel breve. Qui sta lo spazio professionale del titolare CIGC: non un venditore con vocabolario religioso, ma un professionista di governance che parla entrambe le lingue, quella della finanza istituzionale e quella dell'ente.

8 I rischi specifici

RISCHIO	DESCRIZIONE
Delega eccessiva	La banca decide di fatto criteri e soglie
Policy vaga	Valori dichiarati ma non operativi
Reporting incomprensibile	Organi non consapevoli che ratificano
Conflitto di interesse	Consulente o banca orientano verso prodotti propri
Mission drift	Il portafoglio si allontana dalla missione
Overclaim	Si promettono conformità non documentabili
Dati insufficienti	Strumenti senza trasparenza o criteri non verificabili
Concentrazione	Temi coerenti ma rischio finanziario elevato
Liquidità debole	Patrimonio non disponibile per la missione
Verbalizzazione insufficiente	Decisioni non tracciabili

Il candidato riconosce in questa tabella la sintesi trasversale delle prime tre lezioni, ed è la lettura corretta: i rischi del cliente religioso sono i punti in cui i temi del percorso — deliberazione, criteri, effetti tecnici, comunicazione — possono fallire. La governance che questa lezione costruisce è, voce per voce, il presidio di questa tabella: la discovery contro la delega inconsapevole, l'IPS contro la policy vaga, il reporting deliberativo contro l'inconsapevolezza degli organi, la disciplina dei conflitti contro le proposte interessate, il decision memo contro la verbalizzazione insufficiente.

9 La discovery e le domande su missione e patrimonio

9.1 — Che cosa è la discovery

La discovery è la fase iniziale in cui il professionista raccoglie in modo sistematico le informazioni su ente, missione, patrimonio, governance, vincoli e aspettative. Nel metodo CIGC la discovery precede ogni proposta, e la formula centrale — prima di proporre strumenti, occorre comprendere missione, governance e policy — non è una cortesia metodologica: è la condizione tecnica di qualunque lavoro successivo. Una proposta formulata prima della discovery è una proposta costruita sui bisogni di un ente immaginario. La discovery ha anche una funzione relazionale che il candidato deve conoscere: è il momento in cui l'ente misura il professionista. Le domande poste — la loro pertinenza, il loro ordine, il rispetto che esprimono per la specificità dell'istituzione — comunicano più di qualunque credenziale. L'interlocutore che apre chiedendo la dimensione del patrimonio ha detto chi è; quello che apre chiedendo la missione, anche.

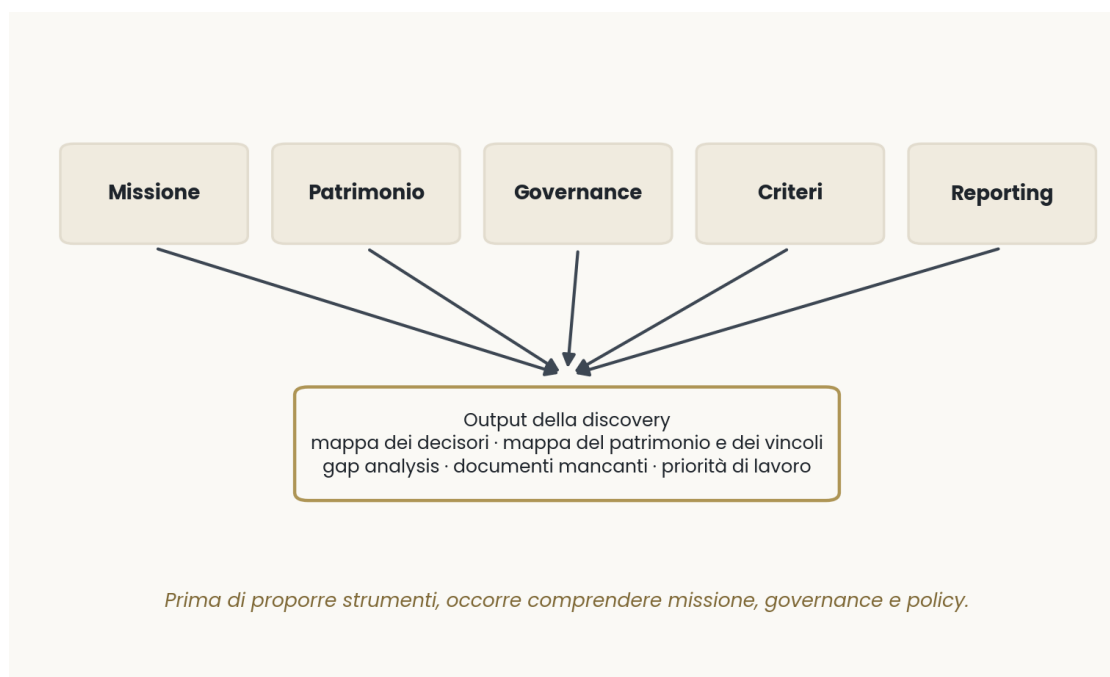


Figura 28 — Le cinque aree della discovery e il suo output: la proposta viene dopo, non prima.

9.2 — Le domande sulla missione

Le dieci domande della prima area: quale sia la missione istituzionale dell'ente; quali opere o attività il patrimonio sostenga; quali beneficiari dipendano dalla gestione del capitale; se esistano documenti interni su missione, carisma o finalità; quali temi siano particolarmente sensibili per l'ente; quali attività sarebbero percepite come incompatibili; se esistano donatori o fondi vincolati; se la missione sia stabile o in trasformazione; quali priorità future esistano; quale rapporto leghi il patrimonio alla sostenibilità dell'ente. Le risposte a queste domande sono il materiale della futura policy: le attività percepite come incompatibili anticipano i criteri negativi; le priorità future anticipano la promozione; il rapporto fra patrimonio e sostenibilità anticipa la ripartizione funzionale. Il professionista che le registra con cura si trova, a fine discovery, con la

prima bozza concettuale dell'IPS già scritta dall'ente stesso — che è esattamente come deve essere.

9.3 — Le domande sul patrimonio

La seconda area: quale sia la dimensione complessiva del patrimonio finanziario; quali classi di attività siano presenti; quali intermediari siano coinvolti; se il portafoglio sia consolidato in una visione unica; se esistano gestioni separate; se esistano fondi vincolati; quali fabbisogni di liquidità siano prevedibili; quale sia l'orizzonte temporale delle risorse; quali rischi siano accettabili; quali strumenti siano vietati o indesiderati. La domanda sul consolidamento merita un rilievo: nella pratica è frequente che nessun documento mostri il patrimonio intero, e che la fotografia complessiva — pesi, sovrapposizioni, esposizioni aggregate — non esista presso nessuno, anche comprese. In questi casi il consolidamento è il primo deliverable del lavoro, prima di ogni analisi: non si governa ciò che non si vede.

10 Le domande su governance, criteri e reporting

10.1 – Le domande sulla governance

La terza area: chi abbia autorità decisionale; se esista un comitato investimenti, e con quale natura; quale sia il ruolo dell'economo; chi approvi policy e mandati; se le decisioni siano verbalizzate; se esista un IPS; chi riceva il reporting; con quale frequenza si riunisca il comitato; chi monitori i gestori; chi gestisca eccezioni e violazioni.

10.2 – Le domande sui criteri

La quarta area: se esistano criteri già deliberati; se siano scritti o informali; se si fondino su fonti specifiche, e quali; se siano previste esclusioni; se siano previste soglie; come siano trattate le esposizioni indirette; come siano trattati i dati mancanti; come venga usato l'ESG; se esista una watchlist; come vengano documentate le eccezioni. Il candidato riconosce qui, in forma di domande, l'intero apparato della Lezione 2: la discovery sui criteri è la verifica di quanto di quell'apparato esista già presso l'ente.

10.3 – Le domande sul reporting

La quinta area: se il report sia consolidato; se mostri solo la performance o anche la coerenza con la policy; se includa i costi; se includa i rischi; se includa le esposizioni controverse; se includa lo scostamento dal benchmark; se dichiari i limiti dei dati; se sia comprensibile al comitato; se sia prodotto con frequenza adeguata; chi lo interpreti per gli organi. L'ultima domanda è la meno ovvia e spesso la più rivelatrice: un report tecnicamente completo che nessuno traduce per il consiglio è un adempimento, non uno strumento di governo, e l'assenza di un interprete designato segnala che le decisioni si prendono altrove – o non si prendono.

11 Gli output della discovery

La discovery non produce appunti: produce documenti. L'output minimo comprende la mappa dei decisori; la mappa del patrimonio; la mappa dei vincoli; la mappa dei criteri esistenti; la gap analysis fra situazione attuale e governance necessaria; l'elenco dei documenti mancanti; le domande aperte; le priorità di lavoro; la proposta di processo; i limiti e i dati da confermare. Due qualità distinguono un output professionale. La prima è l'onestà sui vuoti: la discovery che registra «non esiste», «non è scritto», «nessuno lo sa» sta facendo il proprio lavoro — i vuoti sono il risultato, non un imbarazzo da coprire. La seconda è la restituzione all'ente: l'output va presentato e validato con l'interlocutore, perché una mappa dei decisori sbagliata o una missione fraintesa, scoperte tardi, invalidano tutto il lavoro a valle. La discovery si chiude con una restituzione condivisa, e da quella condivisione parte il processo — che è la materia delle parti seguenti.

12 Perché i ruoli sono decisivi

12.1 — I tre rischi della confusione

La Catholic Investment Governance richiede distinzione di responsabilità. Dove i ruoli non sono chiari si generano tre rischi, e nella pratica si presentano quasi sempre insieme: l'ente delega decisioni che dovrebbe deliberare; il consulente assume responsabilità improprie; la banca implementa criteri che nessuno ha approvato. Nessuno dei tre nasce da malafede — nascono tutti dal vuoto, perché in assenza di ruoli scritti ciascuno occupa lo spazio che trova, e lo spazio più occupabile è sempre quello della deliberazione.

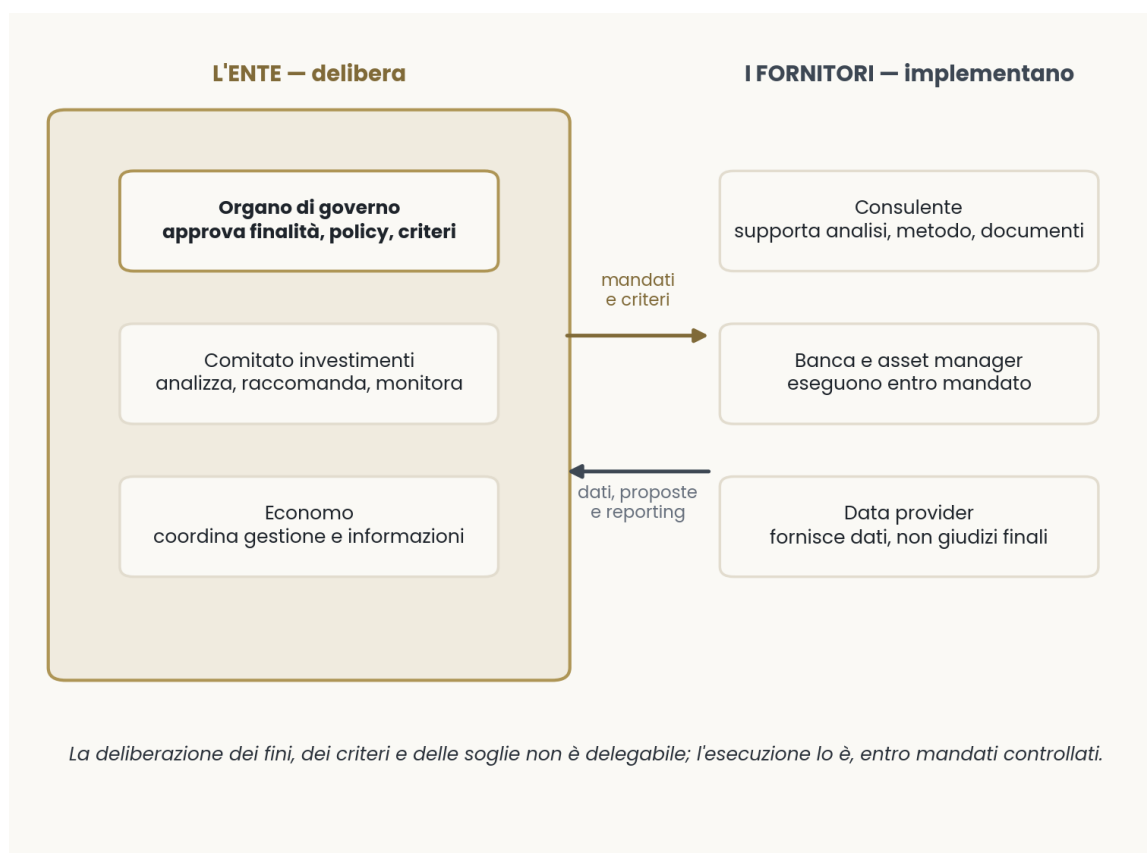


Figura 29 — La mappa dei ruoli: l'ente delibera, i fornitori implementano; i due flussi — mandati e criteri in andata, dati e proposte in ritorno — non vanno mai invertiti.

12.2 — La mappa completa

SOGGETTO	RUOLO TIPICO	NON DOVREBBE
Organo di governo	Approva finalità, policy, criteri rilevanti	Delegare interamente identità e missione
Economo	Coordina gestione e informazioni operative	Decidere da solo criteri strategici, se non autorizzato
Consiglio	Valuta, autorizza, supervisiona	Ricevere solo dati tecnici incomprensibili

SOGGETTO	RUOLO TIPICO	NON DOVREBBE
Comitato investimenti	Analizza, raccomanda, monitora	Sostituire gli organi competenti, se non previsto
Consulente	Supporta analisi, metodo, documentazione	Promettere conformità o sostituirsi all'ente
Banca	Esegue servizi, reporting, proposte	Definire unilateralmente la policy dell'ente
Asset manager	Gestisce secondo mandato	Decidere le soglie dell'ente
Data provider	Fornisce dati	Emettere il giudizio finale di coerenza
Revisore, legale, canonista	Supportano gli aspetti di competenza	Essere sostituiti dai materiali CIGC

L'ultima riga vale una sottolineatura: il metodo CIGC confina con materie — canonica, legale, fiscale — che restano di competenza dei rispettivi professionisti. Il titolare CIGC che riconosce il confine e chiama il canonista al momento giusto non mostra un limite: mostra il funzionamento corretto di un sistema di ruoli, che è esattamente ciò che il suo mestiere promuove.

13 L'economo

L'economo è quasi sempre il punto di contatto operativo, e la qualità della relazione con lui decide la qualità del lavoro. Le sue responsabilità tipiche: i rapporti con le banche; la raccolta dei documenti; la predisposizione delle riunioni; il monitoraggio corrente; l'esecuzione delle decisioni; la gestione della liquidità; la comunicazione interna; il coordinamento con i consulenti. La posizione dell'economo ha una caratteristica strutturale che il professionista deve rispettare: è il punto in cui convergono tutte le pressioni — degli organi che chiedono, delle banche che propongono, delle opere che spendono — con risorse di tempo e supporto quasi sempre inferiori al carico. Il professionista utile è quello che riduce il carico invece di aumentarlo: comunicazioni chiare e brevi, documenti pronti per l'uso interno, distinzione esplicita fra ciò che richiede una decisione e ciò che è informativo. Il registro corretto: chiaro, rispettoso e pratico — senza sommergere di tecnica, senza banalizzare.

14 Il comitato investimenti

Il comitato investimenti può essere consultivo o deliberativo, secondo l'assetto dell'ente, e i materiali CIGC non devono attribuirgli poteri che l'assetto non prevede. La formulazione prudente: secondo l'assetto dell'ente, il comitato può avere ruolo consultivo, istruttorio, di monitoraggio o deliberativo, ove previsto. La verifica dell'assetto reale — statuti, regolamenti, delibere istitutive — è parte della discovery, e la scoperta frequente è che il comitato esiste di fatto ma non di diritto: un gruppo di persone volenterose senza mandato scritto, i cui pareri hanno il peso che la prassi gli riconosce. La formalizzazione del mandato del comitato — composizione, funzioni, flussi informativi, rapporti con l'organo di governo — è uno dei deliverable a più alto valore del lavoro di governance. Ciò che il comitato dovrebbe ricevere, in qualunque assetto: la policy; i report consolidati; le analisi dei rischi; le esposizioni controverse; le violazioni; la watchlist; le proposte di azione istruite; i verbali; le revisioni periodiche. Ciò che il comitato non dovrebbe ricevere: pile di documenti tecnici senza sintesi deliberativa — il tema del reporting, sviluppato nella Parte sesta.

15 Il consulente CIGC e i fornitori

15.1 – Che cosa il consulente può fare

Il titolare CIGC può supportare l'analisi del bisogno; la lettura dei documenti; la costruzione del framework; il dialogo con i gestori; la predisposizione di memorandum; la formazione dei decisori; l'identificazione dei gap; la preparazione di liste di controllo; la valutazione dei claim; l'impostazione del reporting. È un perimetro ampio e sostanziale: copre l'intera infrastruttura metodologica della governance.

15.2 – I confini del ruolo

Il perimetro del ruolo è definito dai suoi confini: il consulente supporta il metodo e la documentazione, mentre la certificazione dei portafogli non esiste come istituto, la conformità si verifica e non si garantisce, i pareri specialistici appartengono ai rispettivi professionisti e le soglie appartengono all'ente. Questa definizione non diminuisce il ruolo: lo fonda. Il valore del consulente CIGC sta precisamente nel presidiare un metodo che riconduce ogni decisione al soggetto competente – e un consulente che si attribuisse le decisioni violerebbe il metodo che vende.

15.3 – Banca, gestore, provider

I fornitori completano la mappa con una regola comune, già incontrata nel percorso e qui portata a sistema: implementano, propongono e informano; non deliberano. La banca esegue servizi e avanza proposte, che l'ente valuta rispetto alla propria policy; il gestore opera entro il mandato, che recepisce i criteri deliberati; il provider fornisce dati, la cui metodologia va conosciuta e i cui limiti vanno dichiarati. Il capitolo sui mandati – Parte quinta – traduce questa regola in clausole; qui basta fissarne la logica: ogni flusso che va dai fornitori verso l'ente è materiale per decisioni; ogni flusso che va dall'ente verso i fornitori è il risultato di decisioni. Quando i due flussi si invertono – la banca che scrive la policy, il provider che emette il giudizio di coerenza – la governance si è rovesciata, quale che sia la qualità delle intenzioni.

16 Che cosa è l'IPS, e perché è necessario

16.1 — La definizione

L'Investment Policy Statement è il documento che definisce obiettivi, vincoli, criteri, ruoli, responsabilità, modalità di implementazione e monitoraggio degli investimenti di un ente. Nel metodo CIGC è il documento centrale della governance: il ponte fra missione, principi, criteri, soglie, portafoglio, reporting e accountability. Tutto ciò che il percorso ha costruito — la catena della Lezione 1, i criteri della Lezione 2, le misure della Lezione 3 — trova nell'IPS la sua sede documentale.

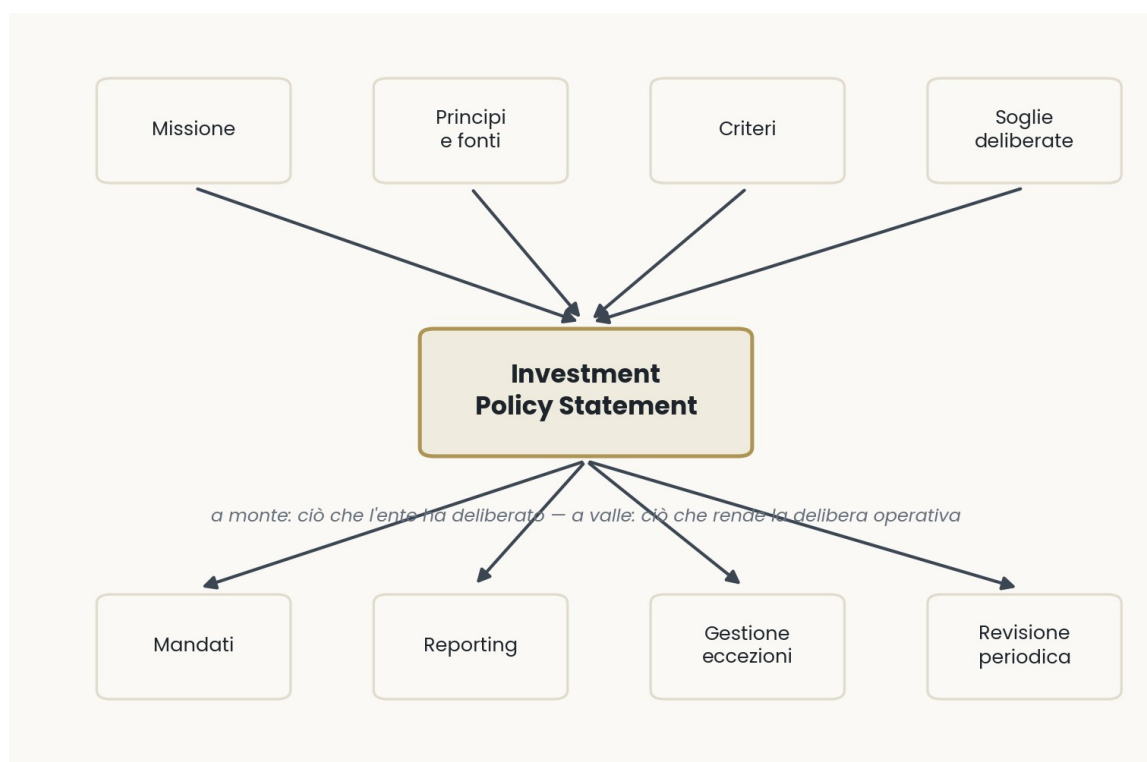


Figura 30 — L'IPS come snodo: a monte ciò che l'ente ha deliberato, a valle ciò che rende la delibera operativa.

16.2 — Che cosa accade senza

Senza IPS l'ente decide caso per caso, e ogni caso riapre tutto; dipende dalle logiche di banche e gestori, che riempiono il vuoto con i propri standard; non documenta i criteri, e quindi non può verificarli; non monitora le esposizioni; non gestisce le eccezioni; non sa spiegare i trade-off; non distingue la policy dal prodotto; non garantisce continuità quando cambiano le persone. L'ultimo punto è il più sottovalutato e il più grave per istituzioni con orizzonte lungo: senza documento, la memoria delle ragioni vive nelle persone, e se ne va con loro. Un ente secolare che affida la propria coerenza alla memoria di un economo ha un problema di continuità mascherato da efficienza.

17 La struttura dell'IPS

Una struttura completa per un ente religioso o mission-driven può contenere ventiquattro sezioni, che la tabella ordina in cinque gruppi funzionali.

GRUPPO	SEZIONI
Identità e perimetro	1. Premessa e finalità del documento — 2. Descrizione dell'ente — 3. Missione e finalità patrimoniali — 4. Ambito di applicazione
Governo	5. Ruoli e responsabilità — 22. Conflitti di interesse — 23. Documentazione e verbali
Obiettivi e vincoli finanziari	6. Obiettivi finanziari — 7. Orizzonte temporale — 8. Fabbisogni di liquidità — 9. Tolleranza al rischio — 10. Asset allocation strategica
Criteri e implementazione	11. Criteri etici deliberati — 12. Soglie operative — 13. Strumenti ammessi e non ammessi — 14. Gestione di fondi e mandati — 15. Uso di ESG e dati esterni — 16. Stewardship ed engagement
Controllo e manutenzione	17. Gestione delle controversie — 18. Breach, watchlist ed escalation — 19. Reporting — 20. Revisione periodica — 21. Gestione delle eccezioni — 24. Disclaimer e limiti

La numerazione interna può variare; ciò che non può mancare è la copertura dei cinque gruppi. Un IPS con obiettivi finanziari e senza criteri è una policy generica; con criteri e senza controllo è una dichiarazione; con tutto tranne il governo è una procedura senza responsabili. Il candidato userà questa griglia in due direzioni: per impostare un IPS nuovo, e per diagnosticare un IPS esistente — la scheda operativa della Parte undicesima ne fornisce la versione da lavoro.

18 I requisiti di forma dell'IPS

18.1 – Operativo, non promozionale

Un IPS non è un documento promozionale, e i segni della contaminazione si riconoscono: aggettivi al posto di regole, dichiarazioni di eccellenza al posto di procedure, il lessico del marketing al posto di quello della responsabilità. L'IPS corretto è operativo, verificabile, sobrio, comprensibile, deliberabile, aggiornabile, coerente con la governance reale dell'ente. Il test rapido: ogni frase dell'IPS dovrebbe poter essere violata — perché solo ciò che può essere violato vincola. Una frase che nessun portafoglio potrebbe mai violare («gli investimenti perseguono l'eccellenza nella coerenza») non è una regola: è un ornamento, e va spostata nella premessa o eliminata.

18.2 – Integrale, non solo finanziario

Un IPS per enti religiosi non si esaurisce in rendimento, volatilità, benchmark e classi di attività. Deve includere la missione, i criteri, le soglie, le responsabilità, la coerenza, la comunicazione, il monitoraggio e la revisione — l'intero perimetro che rende il documento una policy di Catholic Investment Governance e non un mandato di gestione allargato. La versione puramente finanziaria dell'IPS, frequente quando il documento è redatto dal solo fornitore, è il segnale documentale della delega impropria: l'identità dell'ente ridotta a un profilo di rischio.

19 IPS, soglie e fonti

19.1 – Le soglie nell'IPS

Le soglie compaiono nell'IPS come deliberazioni dell'ente, con la formula che il candidato conosce dall'intero percorso: l'ente adotta la seguente soglia operativa, deliberata dall'organo competente, al fine di rendere monitorabile il criterio indicato. La formula da evitare — la soglia cattolica corretta è — non cambia natura per il fatto di comparire in un documento formale: anzi, cristallizzata in un IPS, la deduzione impropria diventa più difficile da correggere. Dove le soglie non siano ancora deliberate, l'IPS le registra come soglie in corso di deliberazione, con l'indicazione dell'organo competente e del termine: un rinvio onesto vale più di un numero non deliberato.

19.2 – Le fonti nell'IPS

L'IPS può richiamare le fonti del percorso — la dottrina sociale della Chiesa; *Mensuram Bonam*; *Laudato si'*; *Oeconomicae et pecuniariae quaestiones*; le Linee Guida CEI; le linee guida della Conferenza episcopale statunitense; il Codice di Diritto Canonico, libro V, ove pertinente; i documenti statutari dell'ente — con due discipline. La prima è citazionale: autore, titolo, natura e anno, senza riproduzione di testi protetti. La seconda è funzionale: per ogni fonte, l'IPS dichiara che cosa ne viene adottato e con quale delibera, secondo il metodo di composizione delle fonti della Lezione 2. Un elenco di fonti senza adozione è citazionismo; l'IPS registra decisioni, non letture.

20 IPS e reporting: il collegamento operativo

Ogni criterio rilevante dell'IPS deve essere collegato a un reporting: un dato che lo misura, una frequenza, un responsabile, un'azione prevista. Il collegamento è ciò che distingue la policy monitorabile dalla policy dichiarata, e la sua costruzione è il test finale di qualità del documento: un criterio per cui non si riesce a scrivere la riga — quale dato, chi lo produce, ogni quanto, che cosa scatta — è un criterio non ancora operativo.

CRITERIO	DATO	FREQUENZA	RESPONSABILE	AZIONE
Esclusione di attività incompatibili	Esposizione diretta e indiretta	Trimestrale	Gestore e consulente	Gestione del breach o conferma
Controversie gravi	Report delle controversie	Trimestrale	Gestore	Watchlist o escalation
Stewardship	Report di engagement e di voto	Annuale	Asset manager	Revisione del giudizio sul gestore
Liquidità minima	Report di cassa e scadenze	Mensile	Economo	Riequilibrio
Scostamento dal benchmark	Report di rischio	Trimestrale	Consulente e gestore	Discussione in comitato

La tabella è volutamente breve: è un modello di riga, non un elenco chiuso. L'IPS maturo ne contiene una per ogni criterio deliberato, e la loro somma è il programma di lavoro del monitoraggio — il punto in cui il documento smette di essere carta e comincia a essere processo.

21 Perché il mandato è critico

21.1 — Il punto di caduta

Una policy non recepita nei mandati resta una dichiarazione interna: il portafoglio lo costruiscono i gestori, e i gestori eseguono ciò che il mandato dice, non ciò che l'ente pensa. Se la banca o il gestore non ricevono criteri chiari, applicheranno criteri propri — tipicamente standard ESG commerciali — e lo faranno legittimamente, perché nessun documento diceva loro altro. Il mandato è il punto in cui la governance dell'ente attraversa il confine organizzativo e diventa vincolo per un terzo: per questo è il documento più critico dopo l'IPS, e il più trascurato.

21.2 — Il contenuto del mandato coerente

Un mandato, o una richiesta formale al gestore, dovrebbe indicare: l'obiettivo del mandato; le classi di attività; il benchmark, scelto secondo i criteri della Lezione 3; i limiti di rischio; i criteri etici deliberati; le soglie operative; gli strumenti ammessi e vietati; la disciplina dei derivati; la gestione della liquidità; il reporting dovuto, con contenuti e frequenza; la trasparenza sulle esposizioni sottostanti; il trattamento delle controversie; la gestione delle violazioni; l'escalation; la frequenza di revisione; le dichiarazioni consentite verso l'esterno; i limiti dei dati. La lista trasferisce nel contratto, voce per voce, ciò che l'IPS ha deliberato. Il lavoro professionale consiste nel verificare la corrispondenza: ogni criterio dell'IPS deve avere la sua clausola, e ogni clausola deve essere verificabile con i dati che il gestore si impegna a fornire. Un criterio senza clausola non vincola il gestore; una clausola senza dati non vincola nessuno.

22 Le domande a banca e gestore

22.1 — Alla banca

Le dieci domande: se i prodotti proposti siano coerenti con la policy dell'ente, e su quali criteri si fondi l'affermazione; se esista trasparenza sulle esposizioni sottostanti; quali esclusioni siano applicate; chi abbia definito le soglie incorporate nei prodotti; quali dati e provider siano utilizzati; quale reporting verrà fornito; come siano gestite le controversie; quali costi siano associati, comprese le componenti indirette; quali claim la banca sia disposta a documentare per iscritto.

22.2 — Al gestore

Le dieci domande: se il mandato possa recepire criteri specifici; se le soglie siano personalizzabili; come vengano gestite le violazioni; quale sia la politica di stewardship; se siano disponibili i report di voto e di engagement; come siano gestite le esposizioni indirette; quali limiti metodologici esistano; se il reporting sia adatto a un comitato non tecnico; che cosa accada quando un titolo diventa controverso; con quali tempi e costi il mandato possa essere adeguato a una revisione della policy. Le due liste completano quelle della Lezione 2 con l'angolo specifico del mandato: non più la valutazione di un prodotto, ma la costruzione di un rapporto contrattuale che dovrà reggere anni, revisioni e casi imprevisti. La qualità delle risposte — puntualità, precisione, disponibilità a mettere per iscritto — è, come sempre, un dato sul fornitore.

23 Mandati, claim e protezione del nome

Il mandato e la policy dovrebbero disciplinare esplicitamente l'uso del nome dell'ente nelle comunicazioni dei fornitori. Nessun gestore o banca dovrebbe poter usare il nome dell'ente — né quello del Catholic Finance Institute, del programma CIGC o del Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo — per dichiarare approvazioni, riconoscimenti o certificazioni inesistenti. La clausola tipo: ogni comunicazione esterna relativa ai criteri adottati dall'ente deve essere preventivamente autorizzata dall'ente stesso e non può implicare qualifiche, approvazioni o certificazioni di portafoglio non esistenti. La ragione della clausola è concreta: il nome di un ente religioso ha valore commerciale, e la tentazione di usarlo come referenza implicita — «gestiamo il patrimonio di importanti istituzioni religiose» — è documentata. L'ente che disciplina l'uso del proprio nome in via preventiva evita di dover contestare a posteriori un uso che, una volta pubblico, ha già prodotto i suoi effetti. È la stessa logica di prudenza comunicativa che il percorso applica al titolare CIGC: i claim si governano prima, nei documenti, non dopo, nelle rettifiche.

24 Dal reporting standard al reporting deliberativo

24.1 — Il problema del reporting standard

Il report finanziario standard è costruito per professionisti: performance, asset allocation, rendimenti, volatilità, benchmark, principali posizioni, commento di mercato. È ricco di dati e povero di decisione: letto da un organo non tecnico, informa senza mettere in condizione di deliberare, e la sua completezza tecnica produce un paradosso noto — più il report è denso, più la ratifica è passiva. Per un ente religioso servono, in aggiunta: la coerenza con la policy; le esposizioni controverse; le violazioni; la watchlist; i criteri applicati; i limiti dei dati; le azioni richieste; un linguaggio comprensibile; le decisioni da prendere. Il candidato riconosce l'elenco dalla Lezione 3; questa lezione lo porta al formato.

24.2 — La struttura del report

La struttura consigliata, in quattordici sezioni: sintesi esecutiva; stato del portafoglio; confronto con la policy; performance e rischio; liquidità; concentrazione; costi; esposizioni controverse; violazioni; watchlist; stewardship ed engagement; limiti dei dati; decisioni richieste; allegato tecnico. L'ordine è studiato: la sintesi e il confronto con la policy vengono prima della performance, perché la prima domanda di un organo di governo non è «quanto abbiamo reso» ma «siamo dove abbiamo deliberato di essere». L'allegato tecnico chiude: tutto ciò che serve allo specialista, niente di ciò che ostacola il consigliere. La sezione «decisioni richieste» è la firma del formato: un report che non la contiene — anche solo per dire «nessuna» — lascia l'organo nel dubbio su che cosa ci si aspetti da lui.

25 La scala di stato

25.1 — Tre livelli

Uno strumento semplice per orientare gli organi non tecnici è la scala di stato a tre livelli, applicata a ogni area del report: conforme — coerente con la policy, nessuna azione richiesta; attenzione — dati incompleti, watchlist, monitoraggio rafforzato; azione richiesta — violazione, controversia grave o decisione da deliberare.

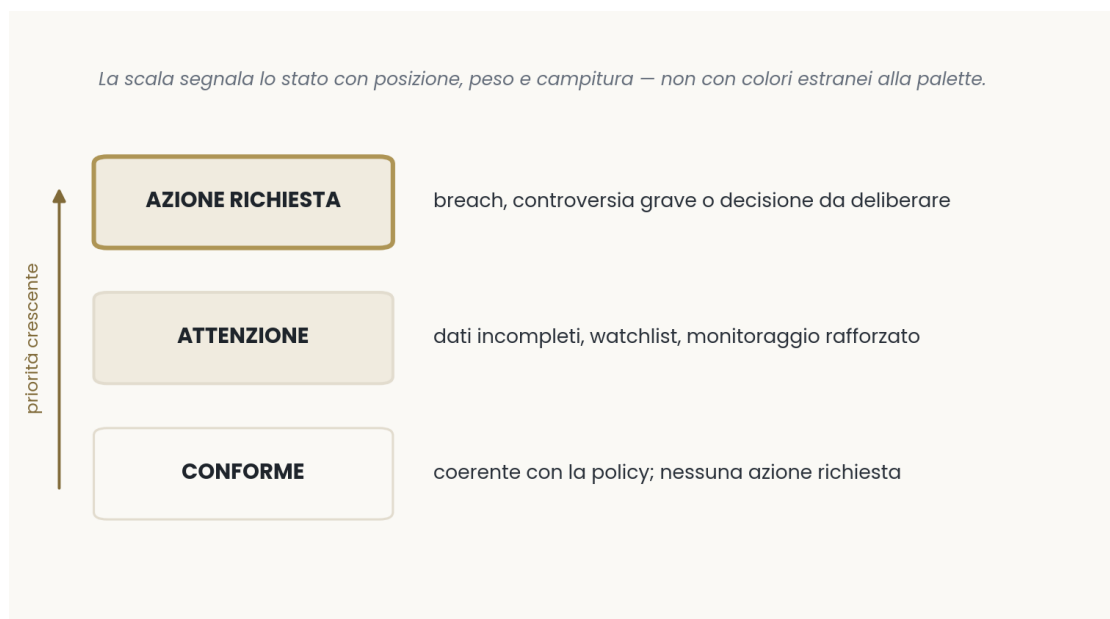


Figura 31 — La scala di stato a tre livelli: la priorità è segnalata con posizione, peso tipografico e campitura, in coerenza con la palette istituzionale.

Una nota di produzione che è anche un esempio di metodo: la versione corrente di questo strumento nel mercato usa i colori del semaforo. Il sistema grafico dell'Istituto non introduce colori estranei alla palette per segnalare stati, e la scala è quindi resa con posizione, peso tipografico e campitura. La sostanza non cambia; la forma dimostra che ogni strumento, anche il più convenzionale, va riportato dentro le regole della casa — lo stesso principio che il metodo applica ai criteri di investimento.

25.2 — L'uso corretto

La scala non sostituisce l'analisi: la indirizza. Il livello «attenzione» è il più delicato, perché è il luogo dove le questioni possono sostare indefinitamente; la disciplina è la stessa della watchlist — ogni voce in attenzione ha una scadenza di revisione e condizioni di uscita, in entrambe le direzioni. E la scala si applica per area, non per portafoglio intero: un giudizio unico comprime informazione che l'organo deve invece vedere distinta — si può essere conformi sui criteri e in azione richiesta sulla liquidità.

26 Il decision memo

26.1 — Il formato

Ogni decisione rilevante dovrebbe arrivare all'organo con lo stesso formato: il decision memo. Le sue sezioni: l'oggetto — la decisione da assumere; il contesto — perché la questione emerge ora; la policy rilevante — il criterio o la soglia interessati; i dati disponibili, con le evidenze e i loro limiti; le opzioni, di norma due o tre, istruite; gli impatti di ciascuna — rischio, liquidità, costi, coerenza; la raccomandazione, quando richiesta; la decisione, registrata con la motivazione; il follow-up — chi fa che cosa, entro quando, con quale verifica.



Figura 32 — Il flusso del decision memo: istruttoria standardizzata, deliberazione all'organo competente.

26.2 — Perché funziona

Il formato produce tre effetti. Standardizza l'istruttoria: ogni decisione arriva completa degli stessi elementi, e l'organo impara a deliberare su basi omogenee. Protegge i ruoli: il memo separa fisicamente l'istruttoria — del professionista, dell'economista, del comitato — dalla deliberazione, che resta all'organo. E costruisce l'archivio: la sequenza dei memo è la memoria deliberativa dell'ente, il rimedio strutturale alla perdita delle ragioni che la Lezione 1 ha indicato fra le cause del mission drift. Un ente con tre anni di decision memo ben tenuti può ricostruire ogni scelta, difenderla e rivederla con cognizione; un ente con tre anni di delibere non motivate può solo ricordare, e il ricordo non è un documento.

27 Natura e finalità dell'elaborato

27.1 — Che cosa è

Il Catholic Investment Policy Memo è l'elaborato individuale della certificazione CIGC: un memorandum tecnico-professionale in cui il candidato applica il metodo del programma a un caso. Il registro è quello del documento di lavoro destinato a un organo di governo — distinto tanto dal saggio accademico quanto dal materiale commerciale — e la padronanza di questo registro è parte di ciò che la valutazione misura.

27.2 — Che cosa deve dimostrare

Il memo deve mostrare che il candidato sa comprendere il cliente istituzionale; distinguere missione, principi, criteri, soglie e policy; identificare i problemi di portafoglio; formulare le domande corrette; proporre una struttura di governance; comunicare limiti e trade-off; evitare i claim impropri. In una frase: che sa fare, su un caso, ciò che le quattro lezioni insegnano — non che sa ripeterle.

28 La struttura e la valutazione

28.1 — Le dodici sezioni

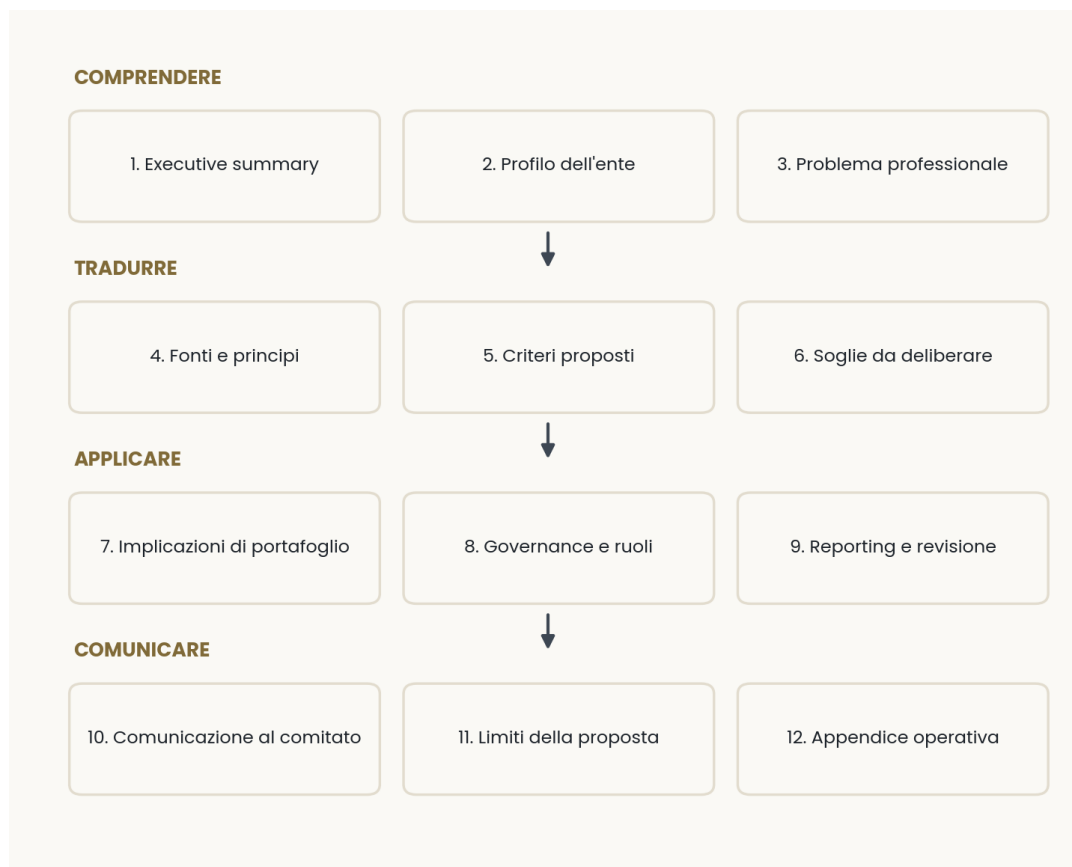


Figura 33 — La struttura del memo in quattro movimenti: comprendere, tradurre, applicare, comunicare.

La struttura consigliata: l'executive summary, in non più di trecento parole; il profilo dell'ente — missione, attività, patrimonio, governance, vincoli; il problema professionale — quale decisione o revisione è richiesta; le fonti e i principi rilevanti, richiamati senza riproduzione dei testi; i criteri proposti, distinti fra negativi, positivi e procedurali; le soglie operative, come segnaposto o opzioni da deliberare, senza universalità inventate; le implicazioni di portafoglio — rischio, diversificazione, liquidità, costi, scostamenti; la governance e i ruoli — chi decide, chi monitora, chi implementa; il reporting e la revisione; la comunicazione al comitato, in linguaggio prudente; i limiti della proposta — dati mancanti, ambito formativo, non consulenza; l'appendice operativa — liste di controllo, matrice dei criteri, domande ai gestori. Le dodici sezioni ricalcano i quattro movimenti del percorso: comprendere (1–3), tradurre (4–6), applicare (7–9), comunicare (10–12). Un memo squilibrato su un movimento — tutta comprensione e niente applicazione, o tutta tecnica e niente comunicazione — segnala esattamente la lacuna che la valutazione intercetterà.

28.2 — La rubrica di valutazione

CRITERIO	PESO
Comprensione del cliente e della missione	20%
Corretta distinzione fra principi, criteri e soglie	20%
Qualità della struttura di governance	20%
Analisi di portafoglio e trade-off	15%
Comunicazione professionale	15%
Integrità, limiti e fonti	10%

I pesi indicati sono quelli del regolamento d'esame. La lettura corretta della rubrica: i primi tre criteri — sessanta per cento — riguardano il metodo, non la finanza. Il memo eccellente non è quello con l'analisi quantitativa più sofisticata: è quello in cui ogni cosa sta al suo posto — il principio orienta, il criterio traduce, la soglia è rimessa all'ente, la governance regge, il linguaggio non promette nulla che non si possa documentare.

29 Gli errori da evitare

I dodici errori che squalificano o indeboliscono l'elaborato: copiare testi magisteriali; inventare soglie universali; proporre strumenti reali; usare nomi di enti reali senza base; avanzare claim non documentabili; confondere ESG e criteri cattolici; ignorare la liquidità; ignorare i costi; ignorare la governance; scrivere in tono devozionale invece che professionale; scrivere in tono commerciale; omettere limiti e dati mancanti. Due degli errori meritano un commento, perché sono i più sottili. Il tono devozionale: il memo non diventa più cattolico moltiplicando citazioni e afflato — diventa meno professionale, perché sposta il registro dal documento tecnico all'omelia, e l'organo di governo destinatario ha bisogno del primo. Il tono commerciale: il memo non è un'occasione per dimostrare capacità di vendita, e ogni superlativo è un punto in meno sulla comunicazione. Il registro giusto è quello dell'intero percorso: dichiarativo, sobrio, onesto sui limiti — la voce di chi serve una deliberazione, non di chi la orienta.

DECISIONE DI METODO

Il memo si scrive su un caso ipotetico o anonimizzato. L'uso di dati reali di un ente richiede autorizzazione documentata e anonimizzazione verificata; in assenza, il caso si costruisce ipotetico. La qualità dell'elaborato non dipende dalla realtà del caso ma dalla correttezza del metodo — e la protezione della riservatezza è essa stessa parte del metodo valutato.

30 I tre livelli e il lessico

30.1 — La comunicazione come competenza

La Catholic Investment Governance richiede precisione di linguaggio: una frase impropria può cambiare il significato del lavoro, generare aspettative infondate o esporre l'ente e il professionista. Il candidato deve saper parlare con l'economista, il superiore, il consiglio, il comitato, il private banker, l'asset manager, i consulenti esterni e i portatori di interessi non tecnici — e con ciascuno nel registro appropriato, senza cambiare la sostanza.



Figura 34 — I tre livelli della comunicazione: lo stesso contenuto a profondità diverse; la coerenza fra i livelli è essa stessa un controllo.

LIVELLO	DESTINATARIO	ESEMPIO
Tecnico	Gestore, consulente, comitato esperto	«Il filtro aumenta il tracking error e modifica l'esposizione settoriale.»
Istituzionale	Consiglio, economo	«La policy rende documentabili criteri e responsabilità.»
Sintetico	Portatori di interessi non tecnici	«Il patrimonio è gestito secondo criteri deliberati e monitorati.»

30.2 — Frasi da evitare e formule corrette

FRASE DA EVITARE	PROBLEMA
«Portafoglio cattolico certificato»	Suggerisce una certificazione del portafoglio

FRASE DA EVITARE	PROBLEMA
«Fondo perfettamente cattolico»	Claim assoluto non verificabile
«È ESG, quindi coerente»	Confusione di categorie
«Zero rischio reputazionale»	Promessa impossibile
«La soglia è imposta dal Magistero»	Deduzione impropria
«La banca garantisce la conformità»	Ruolo improprio della controparte
«CIGC abilita alla consulenza»	Falso e rischioso
SITUAZIONE	FORMULA CORRETTA
Portafoglio valutato	«Il portafoglio è stato analizzato rispetto ai criteri deliberati dall'ente.»
Uso delle fonti	«Il framework richiama fonti della dottrina sociale e le traduce in criteri di policy.»
Dati ESG	«I dati ESG sono utilizzati come supporto informativo, non come giudizio finale.»
Soglia	«La soglia è una decisione operativa dell'ente.»
Possibile violazione	«È emersa una possibile incoerenza, da verificare secondo procedura.»
Strumento proposto	«Lo strumento va valutato rispetto alla policy dell'ente.»
Limiti	«La valutazione dipende da dati disponibili, metodologia e monitoraggio.»
La certificazione	«CIGC attesta il superamento di una certificazione professionale indipendente.»

31 Con l'economo e con il comitato

31.1 – La comunicazione con l'economo

L'economo ha bisogno di chiarezza, sintesi, dati essenziali, documenti utilizzabili, rischi pratici, prossime azioni e — soprattutto — della distinzione fra ciò che può gestire da sé e ciò che va portato agli organi. Un esempio di registro corretto, dopo un primo esame del portafoglio: «Prima di modificare il portafoglio, suggerisco di portare al consiglio una proposta di aggiornamento della policy. Il punto non è scegliere subito nuovi prodotti, ma deliberare criteri, soglie e processo di monitoraggio. Dopo quel passaggio potremo chiedere ai gestori dati coerenti e valutare gli eventuali adeguamenti.» La frase fa tre cose in tre righe: ordina i passi, protegge le competenze del consiglio, dà all'economo un mandato eseguibile. È il formato di ogni buona comunicazione operativa: sequenza, ruoli, prossimo passo.

31.2 – La comunicazione con il comitato

Il comitato ha bisogno di vedere alternative, impatti, trade-off, limiti, una raccomandazione dove richiesta e la decisione da assumere — il contenuto del decision memo, presentato nel registro istituzionale. Le regole di presentazione che l'esperienza premia: le opzioni prima della raccomandazione, perché l'ordine inverso trasforma l'istruttoria in ratifica; i numeri tradotti con la tabella di conversione della Lezione 3; i dati mancanti dichiarati, perché il comitato che scopre dopo ciò che il presentatore sapeva prima non si fida più; il tempo per le domande, perché la deliberazione senza discussione è il segnale del processo malato che l'intero percorso combatte.

31.3 – La coerenza fra i livelli

La regola finale, già incontrata e qui portata a criterio di controllo: i tre livelli devono raccontare la stessa realtà. Prima di ogni comunicazione sintetica — il paragrafo nel bilancio sociale, la risposta al donatore, la frase sul sito — la verifica è che il livello tecnico la sostenga: ogni affermazione sintetica deve avere dietro un dato, un documento o una delibera che la regge. La comunicazione dell'ente è coerente quando si può scendere di livello senza smentirsi; quando la discesa smentisce, il problema non è di comunicazione ma di sostanza, e va trattato come tale.

32 La certificazione e l'uso della sigla

32.1 — Il perimetro

La certificazione CIGC attesta il superamento di un percorso formativo e valutativo su Catholic Investment Governance, criteri di investimento di matrice cattolica, rapporto fra dottrina sociale e investimenti, limiti dell'ESG, portafogli sotto vincoli etici, Investment Policy Statement, governance e comunicazione professionale. I confini della certificazione — rispetto ad abilitazioni professionali, iscrizioni ad albi, crediti formativi e qualifiche di altra natura — sono precisati nel disclaimer generale del volume, cui il titolare rinvia in ogni comunicazione formale. Il titolare che presenta il certificato per ciò che è non perde nulla — la competenza attestata è reale e distintiva; il titolare che lo gonfia perde tutto insieme alla credibilità, e danneggia gli altri titolari.

32.2 — L'uso della sigla

Le formule d'uso: «Nome Cognome, CIGC Certificate Holder»; in italiano, «Nome Cognome, titolare CIGC»; nella biografia professionale, «ha conseguito il Catholic Investment Governance Certificate del Catholic Finance Institute». Ogni formulazione ulteriore è sconsigliata: la forza della qualifica sta nella sua verificabilità, e le medesime regole valgono per i materiali in lingua inglese.

33 I conflitti di interesse

Il professionista CIGC deve prestare attenzione alle situazioni in cui i propri interessi, o quelli del proprio datore o partner, possono interferire con l'interesse dell'ente: retrocessioni; prodotti proprietari; rapporti commerciali con banche; incentivi di vendita; consulenze parallele a fornitori dell'ente; incarichi da gestori; promozione di prodotti presentati come faith-based; pressioni del cliente stesso verso soluzioni gradite; uso del titolo come leva di vendita. La disciplina minima ha tre gradini. Il riconoscimento: il conflitto va identificato prima che operi, e l'inventario delle proprie situazioni — chi mi paga, per che cosa, con quali incentivi — è un esercizio da ripetere a ogni nuovo incarico. La dichiarazione: il conflitto dichiarato all'ente, per iscritto, cambia natura — da vizio occulto a circostanza governata; quello taciuto, scoperto poi, distrugge la fiducia retroattivamente su tutto il lavoro. La gestione: dove il conflitto è strutturale — il consulente che percepisce retrocessioni sui prodotti che valuta — la dichiarazione non basta, e servono presidi: astensione dalla specifica valutazione, revisione indipendente, o rinuncia all'incentivo. La regola di chiusura è quella dell'intero metodo: ciò che non si può documentare con serenità non si dovrebbe fare.

34 La riservatezza

Gli enti religiosi condividono con i propri professionisti dati patrimoniali, documenti interni, verbali, policy, reporting e informazioni sensibili — talvolta anche su persone. Il professionista deve limitare l'accesso ai dati a chi ne ha necessità; anonimizzare i casi usati a fini didattici; non usare nomi reali senza autorizzazione; non caricare dati riservati su strumenti non autorizzati; rispettare gli accordi contrattuali; separare la formazione dai casi reali; dichiarare i limiti nell'uso degli strumenti di intelligenza artificiale; non usare i materiali del cliente per il proprio marketing. La sensibilità del cliente religioso su questo terreno è specifica e va capita: la riservatezza non protegge solo interessi patrimoniali ma la serenità di comunità, il rapporto con i donatori e talvolta la sicurezza di opere in contesti difficili. La violazione di riservatezza che per un cliente societario è un danno, per un ente religioso può essere una ferita alla comunione interna. Il professionista che tratta ogni documento dell'ente come pubblico salvo prova contraria ha sbagliato la regola di default; quella corretta è l'inversa.

35 L'uso dell'intelligenza artificiale

35.1 — Gli usi appropriati e quelli vietati

Gli strumenti di intelligenza artificiale possono essere utili per strutturare bozze; creare liste di controllo; sintetizzare testi non riservati; generare esempi ipotetici; predisporre modelli; migliorare la chiarezza espositiva. Non devono essere usati per caricare dati riservati senza autorizzazione; generare pareri non verificati; inventare fonti o riferimenti; riprodurre documenti protetti; sostituire deliberazioni; produrre soglie senza base; generare raccomandazioni personalizzate non revisionate; aggirare obblighi contrattuali.

35.2 — La regola professionale

La formula prudente da adottare e, dove utile, da mettere per iscritto verso l'ente: gli strumenti di intelligenza artificiale possono supportare la redazione e l'organizzazione del lavoro, ma l'analisi finale, la verifica delle fonti, la riservatezza e le decisioni restano responsabilità dei professionisti e dell'ente. I due rischi specifici di questa materia meritano nome proprio. Il primo è l'invenzione di fonti: uno strumento generativo può produrre riferimenti plausibili e inesistenti, e in un campo dove la citazione ha rango e conseguenze — il candidato lo sa dalla Lezione 2 — ogni riferimento generato va verificato sull'edizione ufficiale prima dell'uso; un riferimento inventato in un documento consegnato a una diocesi è un danno che non si recupera. Il secondo è la riservatezza: il caricamento di un report patrimoniale reale su uno strumento non autorizzato è una violazione compiuta, non un rischio — indipendentemente dall'esito. Il mini caso della Parte undicesima torna sul punto; la regola operativa è una: prima dati anonimizzati o ipotetici, poi, solo con autorizzazione e strumenti conformi agli accordi, il resto.

36 La sequenza integrata e la gap analysis

36.1 — I sedici passi

Il processo completo di Catholic Investment Governance, dalla prima riunione alla manutenzione ordinaria, si articola in sedici passi: la discovery dell'ente; la mappa di missione e patrimonio; l'identificazione di organi e ruoli; la raccolta dei documenti esistenti; l'analisi del portafoglio attuale; la gap analysis; la selezione delle fonti di riferimento; la definizione dei criteri; la deliberazione delle soglie; la redazione dell'IPS; l'allineamento dei mandati; l'implementazione del portafoglio; il reporting; la gestione delle violazioni; la revisione periodica; la formazione continua degli organi.



Figura 35 — I sedici passi del processo integrato: la redazione dell'IPS è il passaggio centrale, ma nessun passo è saltabile.

Il sedicesimo passo — la formazione continua degli organi — chiude il processo e lo tiene vivo: gli organi cambiano, i nuovi membri ereditano documenti senza le ragioni, e la formazione periodica è il modo in cui la governance si trasmette invece di consumarsi. Un ente che forma i propri decisori a ogni ricambio spende poco e protegge tutto il resto dell'investimento di processo.

36.2 — La gap analysis

La gap analysis confronta la situazione attuale con la governance necessaria, area per area, e produce le priorità di lavoro.

AREA	SITUAZIONE TIPICA DA RILEVARE	DOMANDA DI GAP
Policy	Assente, generica o completa	Che cosa manca perché sia operativa?
Criteri	Informali o deliberati	Esiste una delibera dell'organo competente?
Soglie	Assenti o parziali	Sono scritte, motivate, monitorabili?
Portafogli o	Non consolidato o consolidato	Esiste una fotografia unica e aggiornata?
Reporting	Standard o costruito sulla policy	Consente all'organo di deliberare?
Gestori	Non allineati o allineati	I mandati recepiscono i criteri?
Ruoli	Incerti o definiti	Chi delibera, chi implementa, chi controlla?
Verbali	Insufficienti o completi	Le decisioni hanno motivazioni registrate?
Violazioni	Non gestite o procedurate	Esiste una procedura con scadenze?
Revisione	Assente o periodica	Esiste un calendario con responsabili?

37 La prioritizzazione

Non tutto può essere fatto subito, e la pretesa di farlo è essa stessa un rischio: un cantiere totale paralizza l'ordinario e logora il consenso degli organi. Una sequenza prudente: consolidare i dati di portafoglio; chiarire ruoli e organi; definire i criteri essenziali; deliberare le soglie minime; aggiornare l'IPS; allineare il reporting; rivedere gli strumenti; gestire le violazioni emerse; formare il comitato; programmare la revisione. La logica della sequenza è visibile: prima si vede (dati), poi si decide chi decide (ruoli), poi si decide che cosa (criteri e soglie), poi si scrive (IPS), poi si verifica (reporting), e solo allora si mette mano al portafoglio — perché ogni intervento sugli strumenti prima di quel punto sarebbe un intervento senza criteri deliberati, cioè la riproduzione del problema che si vuole risolvere. Le eccezioni legittime esistono — una violazione grave in corso non aspetta l'IPS — e si gestiscono come eccezioni: documentate, motivate, ricondotte al processo appena possibile.

SINTESI OPERATIVA

Il processo in sedici passi è la mappa; la gap analysis dice dove l'ente si trova sulla mappa; la prioritizzazione dice il prossimo passo. I tre strumenti insieme trasformano «sistemare la governance» — un'intenzione — in un programma di lavoro con tappe, responsabili e verifiche: che è, in ultima analisi, ciò che il titolare CIGC sa fare e che il mercato generalista non offre.

38 Caso guida: l'IPS mancante

AVVERTENZA

Il caso è didattico e ipotetico, costruito esclusivamente per finalità formative. Ogni riferimento a enti reali sarebbe casuale.

38.1 — Lo scenario

L'Ente religioso E possiede un patrimonio finanziario gestito da tre banche. Ogni banca produce un report separato; l'economista riceve documenti tecnici, ma il consiglio non ha una visione consolidata. Non esiste un IPS: esiste una sola frase nei documenti interni — «il patrimonio deve essere gestito in modo prudente e coerente con i valori dell'ente». Negli ultimi mesi sono emerse tre criticità: una banca propone un fondo ESG definito «adatto a enti cattolici»; un'altra banca comunica una controversia su un emittente presente in un fondo; il consiglio chiede se il portafoglio sia coerente con la missione.

ELEMENTO	SITUAZIONE
Missione	Educativa e assistenziale
IPS	Assente
Criteri etici	Generici
Soglie	Assenti
Reporting	Non consolidato
Banche	Tre
Comitato investimenti	Informale
Economista	Referente operativo
Trasparenza sulle esposizioni	Parziale
Decisione richiesta	Aggiornare la governance

38.2 — Lo svolgimento

Il problema principale non è nessuna delle tre criticità: è ciò che le rende tutte irrisolvibili, cioè l'assenza di governance documentata. Senza IPS non si sa rispetto a quali criteri valutare il fondo proposto; non ci sono soglie con cui pesare la controversia comunicata; non c'è un reporting che consenta al consiglio di rispondere alla propria stessa domanda; ogni banca propone secondo la propria logica, legittimamente, perché nessun documento dice loro altro. Le tre criticità sono i sintomi; la frase unica nei documenti interni è la diagnosi. Per questo non basta cambiare prodotti. Sostituire il fondo, vendere l'emittente controverso, rassicurare il consiglio: ciascuna

mossa tratterebbe un sintomo lasciando intatta la condizione che ne genererà altri. La risposta professionale è la sequenza della Parte decima applicata al caso: consolidare il portafoglio presso le tre banche in una fotografia unica; mappare ruoli e organi, formalizzando il comitato oggi informale; raccogliere i documenti interni; definire i criteri iniziali a partire dalla missione educativa e assistenziale; proporre la struttura dell'IPS; richiedere alle banche dati omogenei con le liste della Lezione 2; far deliberare le soglie; aggiornare i mandati; costruire il report consolidato; programmare la revisione.

Nel frattempo, le tre criticità si gestiscono senza anticipare la policy: il fondo ESG si accantona con una risposta interlocutoria documentata — sarà valutato rispetto ai criteri in corso di deliberazione; la controversia entra in una watchlist provvisoria con richiesta formale di informazioni alla banca; alla domanda del consiglio si risponde con la verità metodologica, che è la formula prudente del caso: «la domanda sulla coerenza del portafoglio non può essere risolta scegliendo un fondo o citando un rating; occorre prima deliberare una policy che definisca criteri, soglie, ruoli e monitoraggio — solo dopo sarà possibile valutare il portafoglio in modo documentato».

38.3 — I documenti da produrre

Il discovery memo; la matrice dei criteri; la bozza di struttura dell'IPS; la richiesta dati alle tre banche; il report consolidato; il decision memo per il consiglio; il verbale sintetico delle decisioni assunte. Sette documenti, nessuno dei quali è una proposta di prodotto: la fisionomia documentale del lavoro è essa stessa la dimostrazione del metodo.

38.4 — Gli errori da evitare

Dichiarare il portafoglio conforme; adottare il fondo ESG come soluzione unica; ignorare la controversia comunicata; lasciare che ogni banca applichi criteri propri; non consolidare il portafoglio; scavalcare l'organo competente; inventare soglie; usare formule di conformità non documentabili; non documentare le decisioni; non formare il comitato.

39 Il claim del banker e quattro esempi risolti

39.1 — Caso: il claim da riscrivere

un private banker prepara una presentazione per una congregazione religiosa e scrive: «la nostra soluzione offre un portafoglio cattolico certificato, pienamente conforme a Mensuram Bonam». L'economista chiede al candidato CIGC di rivedere la frase prima dell'incontro con il consiglio. L'analisi: la frase contiene tre vizi in poche parole. «Portafoglio cattolico certificato» evoca una certificazione che non esiste; «pienamente conforme a Mensuram Bonam» assolutizza un documento di orientamento che richiede adozione deliberata da parte dell'ente; l'insieme trasforma una proposta commerciale in un claim istituzionale che l'ente, lasciandolo passare in consiglio, farebbe implicitamente proprio — e che un giorno dovrebbe smentire. La riscrittura prudente: «la soluzione proposta può essere analizzata rispetto ai criteri di investimento deliberati dall'ente, anche alla luce delle fonti richiamate nella policy, fra cui Mensuram Bonam; la valutazione richiede la verifica di esposizioni, metodologia, soglie, dati disponibili e processo di monitoraggio».

39.2 — Esempio: la discovery prima della proposta

Un consulente è invitato da un ente religioso per «sistemare il portafoglio». L'errore possibile: arrivare con una lista di fondi. L'analisi corretta: raccogliere prima missione, patrimonio, governance, policy, criteri, banche coinvolte, reporting, liquidità, rischi e documenti — le cinque aree della discovery. Formula professionale: «prima di proporre soluzioni di investimento è opportuno ricostruire obiettivi, vincoli e processo decisionale dell'ente; così la scelta degli strumenti potrà essere coerente e documentabile».

39.3 — Esempio: l'IPS generico

Un IPS contiene la frase: «gli investimenti devono essere prudenti, sostenibili e coerenti con i valori cattolici». L'analisi: la frase è un orientamento legittimo e una policy insufficiente — mancano criteri, soglie, ruoli, dati, strumenti ammessi, monitoraggio, gestione delle violazioni, reporting, revisione. Formula professionale: «la frase può restare nella premessa, ma va tradotta in criteri operativi, soglie deliberate e procedure di monitoraggio». Il test è quello del capitolo 18: una frase che nessun portafoglio potrebbe violare non è una regola.

39.4 — Esempio: il comitato non tecnico

Il gestore presenta al comitato un report con tracking error, duration, misure di rischio e intensità carbonica; il comitato non comprende le implicazioni. L'analisi: il report è tecnicamente ricco e deliberativamente debole. La soluzione: mantenere l'allegato tecnico e anteporre una sintesi con le decisioni richieste, la scala di stato, le violazioni, la watchlist, i rischi principali, i dati mancanti e la raccomandazione. Formula professionale: «il report tecnico va mantenuto, ma accompagnato da una sintesi decisionale che consenta al comitato di deliberare consapevolmente».

39.5 — Esempio: il conflitto di interesse

Una banca propone esclusivamente fondi propri per implementare i criteri dell'ente, senza alternative di terzi. L'analisi: potenziale conflitto di interesse e selezione limitata; la proposta non è illegittima, ma va istruita — criteri di selezione, alternative disponibili, costi, fondi di terzi comparabili, motivazione della scelta, eventuali retrocessioni, limiti della soluzione proprietaria. Formula professionale: «la proposta va valutata anche rispetto a costi, alternative, conflitti di interesse e capacità di applicare la policy dell'ente». La domanda sulle retrocessioni, posta per iscritto, è il discrimine: la risposta — o il silenzio — è l'informazione.

40 Schede operative

40.1 — Scheda 1. Discovery iniziale

AREA	DOMANDA	DOCUMENTO O EVIDENZA
Missione	Quale finalità serve il patrimonio?	Statuto, documenti di missione
Organi	Chi decide?	Organigramma, verbali
Patrimoni o	Quali attività sono presenti?	Report consolidato
Liquidità	Quali fabbisogni esistono?	Bilancio preventivo, piano lavori
Policy	Esiste un IPS?	Policy o IPS
Criteri	Sono deliberati?	Verbali, policy
Soglie	Esistono?	Allegato alla policy
Banche	Chi gestisce che cosa?	Mandati
Reporting	È consolidato?	Report ricevuti
Rischi	Quali criticità note?	Watchlist, segnalazioni

40.2 — Scheda 2. Matrice delle responsabilità

ATTIVITÀ	ORGANO DI GOVERNO	ECONOMO	COMITATO	CONSULENTE	BANCA O GESTORE
Approvare la missione patrimoniale	A	C	C	I	I
Proporre i criteri	A	C	R	C	I
Deliberare le soglie	A	C	R e C	C	I
Redigere la bozza di IPS	A	R	R	C	I
Implementare il portafoglio	I	C	C	C	R
Monitorare le violazioni	A	R	R	C	C
Produrre il reporting	I	R	C	C	R

ATTIVITÀ	ORGANO DI GOVERNO	ECONOMO	COMITATO	CONSULENTE	BANCA O GESTORE
Revisionare la policy	A	R	R	C	C

La legenda: R indica chi esegue (Responsible); A chi risponde della decisione (Accountable); C chi è consultato; I chi è informato. La matrice è didattica e va adattata all'assetto di ciascun ente; la colonna A, in particolare, segue gli statuti, non la tabella.

40.3 — Scheda 3. Struttura dell'IPS

SEZIONE	CONTENUTO	STATO
Premessa	Finalità e contesto del documento	Da redigere / in bozza / approvata
Missione	Ruolo del patrimonio	Da redigere / in bozza / approvata
Ambito	Componenti coperte	Da redigere / in bozza / approvata
Ruoli	Organi e responsabilità	Da redigere / in bozza / approvata
Obiettivi	Rischio, rendimento, liquidità	Da redigere / in bozza / approvata
Criteri etici	Criteri deliberati	Da redigere / in bozza / approvata
Soglie	Soglie operative	Da deliberare
Asset allocation	Intervalli e limiti	Da redigere / in bozza / approvata
Strumenti	Ammessi e non ammessi	Da redigere / in bozza / approvata
ESG e dati	Uso e limiti	Da redigere / in bozza / approvata
Stewardship	Engagement e voto	Da redigere / in bozza / approvata
Violazioni	Procedura	Da redigere / in bozza / approvata
Reporting	Contenuti e frequenza	Da redigere / in bozza / approvata
Revisione	Calendario	Da redigere / in bozza / approvata
Conflitti	Gestione	Da redigere / in bozza / approvata

40.4 — Scheda 4. Richiesta dati a banca o gestore

AREA	RICHIESTA
Esposizioni	Analisi delle posizioni sottostanti, al livello disponibile
Metodologia	Metodologia di sostenibilità e provider utilizzati
Esclusioni	Criteri e soglie applicati

AREA	RICHIESTA
Controversie	Report aggiornato con fonti
Stewardship	Report di engagement e di voto
Costi	Oneri complessivi, commissioni, transazioni, retrocessioni
Benchmark	Riferimento utilizzato, tradizionale o filtrato
Violazioni	Processo di gestione e casi recenti
Reporting	Esempio di report e possibilità di personalizzazione
Limiti	Dati mancanti e coperture dichiarate

40.5 — Scheda 5. Decision memo

SEZIONE	CONTENUTO DA REGISTRARE
Decisione richiesta	L'oggetto, in una frase
Contesto	Perché la questione emerge ora
Policy rilevante	Criterio o soglia interessati
Dati disponibili	Evidenze e fonti
Dati mancanti	Che cosa non si sa, e perché
Opzioni	Le alternative istruite
Impatto finanziario	Rischio, liquidità, costi
Impatto di coerenza	Missione, criteri, reputazione
Rischi	Di ciascuna opzione
Raccomandazione	Ove richiesta
Delibera	Esito e motivazione
Follow-up	Azioni, responsabili, scadenze

40.6 — Scheda 6. Revisione dei claim

FRASE ESAMINATA	RISCHIO	RISCRITTURA PRUDENTE
«Portafoglio cattolico certificato»	Overclaim	«Portafoglio analizzato rispetto ai criteri deliberati dall'ente»
«È ESG, quindi cattolico»	Confusione di categorie	«I dati ESG sono un supporto informativo, non il giudizio finale»

FRASE ESAMINATA	RISCHIO	RISCRITTURA PRUDENTE
«Conforme a Mensuram Bonam»	Assolutizzazione	«Analizzato anche alla luce di Mensuram Bonam, secondo i criteri adottati dall'ente»
«Zero rischio reputazionale»	Promessa impossibile	«Processo di identificazione e monitoraggio del rischio reputazionale»

41 Domande a risposta multipla

Le venti domande riproducono il formato d'esame: quattro opzioni, una sola corretta. Per ciascuna sono indicati la risposta, la spiegazione, l'errore tipico intercettato e l'obiettivo verificato.

Q1

Qual è la funzione principale della governance degli investimenti? A. Scegliere il fondo con il rendimento più alto. — B. Definire ruoli, criteri, processi e controlli per governare il patrimonio. — C. Delegare ogni decisione alla banca. — D. Evitare ogni investimento rischioso. Risposta corretta: B. La governance ordina decisioni, ruoli, criteri e monitoraggio. Errore tipico: ridurre la governance alla selezione dei prodotti. Obiettivo: F.a.

Q2

Quale documento collega missione, criteri, portafoglio e reporting? A. La brochure commerciale. — B. L'Investment Policy Statement. — C. Il rating ESG. — D. La presentazione del gestore. Risposta corretta: B. L'IPS è il documento di governo degli investimenti. Errore tipico: sostituire l'IPS con materiali commerciali. Obiettivo: F.c.

Q3

Chi delibera criteri e soglie operative? A. L'ente, attraverso l'organo competente. — B. Il provider ESG. — C. Sempre il gestore. — D. Il docente del corso. Risposta corretta: A. Il consulente supporta; la deliberazione spetta all'ente. Errore tipico: delega impropria. Obiettivo: F.b.

Q4

Quale frase è corretta? A. «CIGC abilita alla consulenza finanziaria.» — B. «CIGC è un titolo abilitante per legge.» — C. «CIGC attesta il superamento di una certificazione professionale indipendente.» — D. «CIGC certifica i portafogli cattolici.» Risposta corretta: C. La certificazione è indipendente e si presenta con il proprio emittente, senza qualifiche ulteriori. Errore tipico: overclaim sul titolo. Obiettivo: H.a.

Q5

Qual è il problema di una policy vaga? A. È troppo verificabile. — B. Non consente monitoraggio e responsabilità chiare. — C. Elimina ogni rischio. — D. Sostituisce il reporting. Risposta corretta: B. Una policy vaga non governa il portafoglio: lo accompagna. Errore tipico: policy dichiarativa. Obiettivo: F.f.

Q6

Qual è il ruolo corretto del consulente? A. Deliberare la missione dell'ente. — B. Supportare analisi, metodo e documentazione entro i limiti dell'incarico. — C. Certificare la conformità ecclesiastica del portafoglio. — D. Sostituire il consiglio. Risposta corretta: B. Il consulente supporta, non sostituisce la governance dell'ente. Errore tipico: ruolo improprio. Obiettivo: F.b.

Q7

Quale contenuto deve comparire in un report orientato al metodo CIGC? A. La sola performance mensile. — B. Il solo commento di mercato. — C. Coerenza con la policy, violazioni, watchlist, limiti dei dati e decisioni richieste. — D. Il solo rating medio. Risposta corretta: C. Il report deve supportare deliberazioni, non solo informare. Errore tipico: reporting incompleto. Obiettivo: F.d.

Q8

Quale frase va evitata? A. «La soglia è deliberata dall'ente.» — B. «I dati ESG supportano l'analisi.» — C. «La banca certifica la coerenza cattolica.» — D. «Il portafoglio va confrontato con la policy.» Risposta corretta: C. La banca fornisce dati e implementa; non certifica la coerenza dell'ente. Errore tipico: claim improprio. Obiettivo: H.c.

Q9

Che cosa è il Catholic Investment Policy Memo? A. Una brochure commerciale. — B. Un elaborato tecnico-professionale che applica il metodo CIGC a un caso. — C. Un parere canonico. — D. Una raccomandazione di prodotto. Risposta corretta: B. Il memo dimostra la capacità applicativa del candidato. Errore tipico: confondere elaborato e vendita. Obiettivo: H.d.

Q10

Quale rischio nasce da report tecnici incomprensibili al comitato? A. Una governance migliore. — B. Deliberazioni non consapevoli. — C. La riduzione automatica dei costi. — D. L'eliminazione dei conflitti. Risposta corretta: B. Il comitato deve comprendere per deliberare. Errore tipico: tecnicismo non decisionale. Obiettivo: G.e.

Q11

Quale attività deve precedere la proposta di strumenti? A. La discovery su missione, patrimonio, governance e vincoli. — B. La presentazione di fondi tematici. — C. La discussione della performance storica. — D. La scelta del benchmark. Risposta corretta: A. La discovery è la fase iniziale del metodo. Errore tipico: partire dai prodotti. Obiettivo: G.d.

Q12

Quale dato va trattato con particolare riservatezza? A. Le informazioni patrimoniali dell'ente. — B. Il titolo della certificazione. — C. Il nome del programma. — D. La struttura generale del percorso. Risposta corretta: A. Dati patrimoniali, verbali e reporting sono sensibili. Errore tipico: uso improprio di dati riservati. Obiettivo: H.e.

Q13

Quale uso della sigla è prudente? A. «Certificatore cattolico CIGC». — B. «Titolare CIGC». — C. «Garante della conformità dei portafogli». — D. «Advisor approvato dal Borgo». Risposta corretta: B. La formula indica il conseguimento della certificazione senza overclaim. Errore tipico: uso improprio della sigla. Obiettivo: H.a.

Q14

Quale sezione è essenziale in un IPS? A. Lo slogan motivazionale. — B. Ruoli, criteri, soglie, reporting e revisione. — C. La biografia del gestore. — D. Le immagini della sede. Risposta corretta: B. L'IPS è un documento operativo. Errore tipico: confondere IPS e brochure. Obiettivo: F.c.

Q15

Quale frase esprime correttamente il rapporto fra CIGC e attività regolamentata? A. «CIGC abilita automaticamente alla consulenza finanziaria.» — B. «CIGC non sostituisce abilitazioni, iscrizioni o requisiti regolamentari.» — C. «CIGC autorizza la gestione di portafogli.» — D. «CIGC rende superflua la conformità normativa.» Risposta corretta: B. La certificazione è formativa e professionale, non una licenza. Errore tipico: confusione regolamentare. Obiettivo: H.f.

Q16

Che cosa produce la gap analysis? A. Una lista di prodotti da comprare. — B. Il confronto documentato fra situazione attuale e governance necessaria, con le priorità. — C. Un giudizio sui gestori. — D. Il rendimento atteso del portafoglio. Risposta corretta: B. La gap analysis trasforma la diagnosi in programma di lavoro. Errore tipico: passare alla proposta senza diagnosi. Obiettivo: F.f.

Q17

Perché il mandato al gestore è un documento critico? A. Perché sostituisce l'IPS. — B. Perché è il punto in cui la policy dell'ente diventa vincolo per un terzo. — C. Perché elimina il monitoraggio. — D. Perché definisce la missione dell'ente. Risposta corretta: B. Una policy non recepita nei mandati resta una dichiarazione interna. Errore tipico: fermarsi all'IPS senza allineare i mandati. Obiettivo: F.d.

Q18

Qual è la funzione del decision memo? A. Sostituire la delibera dell'organo. — B. Standardizzare l'istruttoria e registrare decisione, motivazione e follow-up. — C. Promuovere un prodotto. — D. Riassumere il commento di mercato. Risposta corretta: B. Il memo separa istruttoria e deliberazione e costruisce la memoria deliberativa dell'ente. Errore tipico: decisioni non documentate. Obiettivo: F.e.

Q19

Quale comportamento è corretto nell'uso di strumenti di intelligenza artificiale? A. Caricare i report patrimoniali reali su qualunque strumento. — B. Usare i riferimenti generati senza verifica. — C. Usare dati anonimizzati o ipotetici e verificare ogni fonte sull'edizione ufficiale. — D. Delegare allo strumento la deliberazione delle soglie. Risposta corretta: C. L'AI supporta la redazione; verifica, riservatezza e decisioni restano ai professionisti e all'ente. Errore tipico: uso non controllato dell'AI. Obiettivo: H.e.

Q20

Qual è la sintesi corretta del percorso CIGC? A. La finanza cattolica è un'etichetta di prodotto. — B. Il patrimonio si governa con missione, criteri deliberati, policy documentata, monitoraggio e comunicazione prudente. — C. I criteri sostituiscono la prudenza finanziaria. — D. La certificazione garantisce la conformità dei portafogli. Risposta corretta: B. Il percorso costruisce un processo, non un'etichetta. Errore tipico: ridurre il metodo a claim. Obiettivo: F.a–H.f.

42 Domande applicative e mini casi

42.1 – L'IPS evitabile

Un ente chiede: «possiamo evitare di scrivere un IPS e limitarci a scegliere fondi coerenti?». Formulare la risposta professionale. Traccia di risposta. No. La scelta dei fondi è una fase dell'implementazione; senza IPS mancano criteri deliberati, soglie, ruoli, reporting, gestione delle violazioni e revisione, e la stessa parola «coerenti» resta senza referente: coerenti con che cosa? L'IPS documenta il processo e consente di valutare gli strumenti rispetto alla policy. Errore tipico: sostituire la governance con la selezione dei prodotti.

42.2 – La riscrittura del claim

Riscrivere la frase «portafoglio cattolico certificato». Traccia di risposta. «Portafoglio analizzato rispetto ai criteri di investimento deliberati dall'ente.» La riscrittura elimina la certificazione inesistente e il riconoscimento implicito, e sposta il fondamento sulla policy – che è l'unico fondamento documentabile. Errore tipico: overclaim.

42.3 – I documenti della revisione

Quali documenti chiedere prima di revisionare la governance di un ente? Traccia di risposta. Statuto e documenti di missione; report di portafoglio; mandati con banche e gestori; eventuale IPS; verbali rilevanti; criteri etici esistenti; reporting ricevuto; elenco degli strumenti; dati di liquidità; documenti sui fondi vincolati; procedure di approvazione. Errore tipico: lavorare senza base documentale.

42.4 – Il report per chi delibera

Perché il report per un comitato non può essere solo tecnico? Traccia di risposta. Perché il comitato deve deliberare: servono sintesi, decisioni richieste, rischi, limiti dei dati, coerenza con la policy, violazioni e opzioni. Il dettaglio tecnico resta in allegato; la sua traduzione in informazione decisionale è responsabilità di chi presenta. Errore tipico: tecnicismo non governabile.

42.5 – I limiti dell'AI

Indicare tre limiti nell'uso di strumenti di intelligenza artificiale in questo contesto. Traccia di risposta. A scelta fra: non caricare dati riservati senza autorizzazione; non usare riferimenti generati senza verifica sulle edizioni ufficiali; non riprodurre testi protetti; non far produrre soglie o raccomandazioni non revisionate; non sostituire le deliberazioni dell'ente. Errore tipico: uso non controllato dell'AI.

42.6 – Mini caso: il comitato diviso

Un comitato è diviso fra chi vuole massimizzare il rendimento e chi vuole esclusioni rigide; non esiste una policy. Domande: quale documento manca; quale sequenza proporre; come gestire il conflitto. Traccia di risposta. Manca l'IPS. La sequenza: missione, obiettivi, vincoli, criteri, soglie; poi l'analisi degli impatti e la deliberazione. Il conflitto si gestisce spostandolo sul livello giusto:

opzioni documentate, trade-off espliciti, decisione dell'organo competente — il disaccordo sulle soglie è fisiologico quando principi e fatti sono condivisi.

42.7 — Mini caso: la banca dei soli fondi propri

Una banca propone esclusivamente fondi propri come soluzione faith-aligned. Domande: quali rischi; quali domande; quale formula prudente. Traccia di risposta. Rischi: conflitto di interesse, claim improprio, assenza di alternative, criteri non verificati. Domande: metodologia, costi, alternative di terzi, trasparenza sulle esposizioni, criteri e soglie, reporting, retrocessioni. Formula: «la proposta va valutata rispetto alla policy dell'ente, ai costi, alle alternative e alla trasparenza dei criteri».

42.8 — Mini caso: i dati nel sistema sbagliato

Un consulente vuole caricare il report patrimoniale reale di una congregazione su uno strumento di intelligenza artificiale pubblico per generare un memo. Domande: quale rischio; che cosa verificare; quale alternativa. Traccia di risposta. Il rischio è la violazione di riservatezza, obblighi contrattuali e protezione dei dati — compiuta al momento del caricamento, indipendentemente dall'esito. Da verificare: autorizzazioni, anonimizzazione, policy dell'ente, conformità dello strumento. L'alternativa: dati anonimizzati o modelli generici, con revisione interna del risultato.

43 Autovalutazione

Le dieci consegne sono aperte; le soluzioni commentate sono discusse in aula e disponibili nell'area riservata al termine del modulo. Elencare le cinque aree della discovery e, per ciascuna, le tre domande più importanti. Costruire la mappa dei ruoli di un ente ipotetico, segnalando le decisioni non delegabili. Redigere l'indice di un IPS per una fondazione educativa, motivando le sezioni. Scrivere la riga di reporting completa — dato, frequenza, responsabile, azione — per tre criteri a scelta. Redigere una richiesta dati a una banca su un fondo proposto, in dieci voci. Compilare un decision memo su un caso ipotetico di violazione passiva. Riscrivere in forma prudente cinque claim a scelta dalle tabelle della lezione. Redigere le tre versioni — tecnica, istituzionale, sintetica — della medesima comunicazione su uno scostamento dal benchmark. Elencare i conflitti di interesse potenziali del proprio ruolo professionale reale e i presidi applicabili. Redigere la propria presentazione professionale — biografia breve — usando correttamente la sigla CIGC e il lessico del percorso.

44 Sintesi operativa e chiusura del percorso

44.1 — Le verifiche da compiere su ogni incarico di governance

N.	VERIFICA
1	La discovery è stata condotta sulle cinque aree, con output documentati e restituiti all'ente?
2	La mappa dei decisori è validata, e le decisioni non delegabili sono presidiate?
3	L'IPS copre i cinque gruppi — identità, governo, obiettivi, criteri, controllo — ed è verificabile frase per frase?
4	Le soglie sono deliberate dall'organo competente, o registrate come segnaposto con termine?
5	I mandati recepiscono i criteri, clausola per clausola, con i dati che li rendono verificabili?
6	Il reporting consente di deliberare: sintesi, scala di stato, decisioni richieste, limiti dei dati?
7	Ogni decisione rilevante passa da un decision memo, e l'archivio dei memo è tenuto?
8	I claim — dell'ente, dei fornitori, del professionista — sono documentabili, e l'uso del nome è disciplinato?
9	Conflitti di interesse e riservatezza sono presidiati per iscritto, incluso l'uso degli strumenti di intelligenza artificiale?
10	La revisione periodica e la formazione degli organi sono programmate con calendario e responsabili?

44.2 — Dieci tesi da portare all'esame

La governance è il punto di arrivo del percorso: senza di essa, principi, criteri e misure restano inerti. Il cliente religioso non è un cliente generico: la collegialità, la missione e l'accountability cambiano la soluzione corretta. La discovery precede ogni proposta, e i suoi vuoti sono risultati, non imbarazzi. I ruoli vanno scritti: la deliberazione non è delegabile, l'esecuzione lo è entro mandati controllati. L'IPS è il documento centrale: operativo, verificabile, deliberabile — mai una brochure. I mandati sono il punto in cui la policy attraversa il confine dell'ente: ogni criterio ha la sua clausola, ogni clausola i suoi dati. Il reporting serve a deliberare, non solo a informare. Il Catholic Investment Policy Memo dimostra il metodo, non l'erudizione né la vendita. Il linguaggio prudente è competenza: ogni claim deve essere documentabile. La certificazione CIGC si presenta per ciò che è — una certificazione professionale indipendente del Catholic Finance Institute — e questa presentazione vale più di ogni amplificazione.

44.3 — La chiusura del percorso

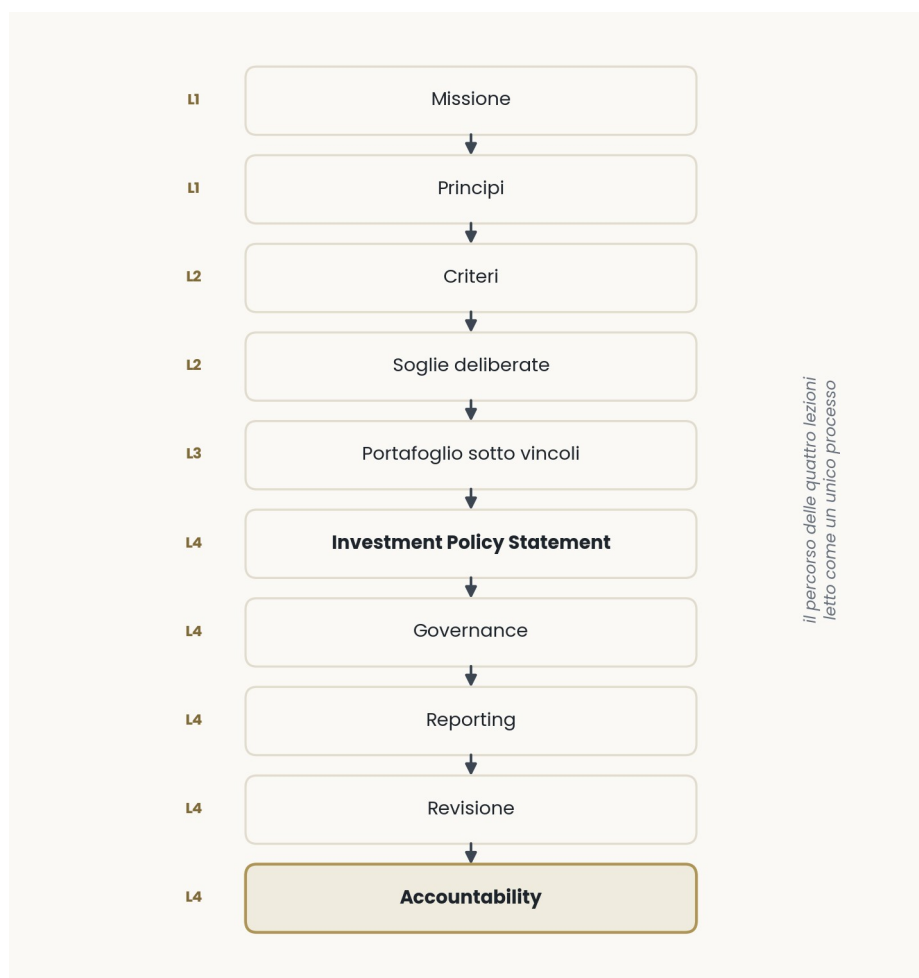


Figura 36 — Il percorso delle quattro lezioni letto come un unico processo: dalla missione all'accountability.

Il percorso CIGC, letto a ritroso, è una sola catena: la missione fonda i principi; i principi si traducono in criteri; i criteri ricevono soglie deliberate; le soglie generano il portafoglio sotto vincoli; il tutto si documenta nell'Investment Policy Statement; l'IPS vive nella governance; la governance produce reporting; il reporting alimenta la revisione; la revisione rende conto — accountability. Le dieci domande finali del candidato, davanti a qualunque ente: chi decide; quale missione serve il patrimonio; esiste una policy; i criteri sono deliberati; le soglie sono operative; il portafoglio è consolidato; i gestori ricevono mandati chiari; il reporting è comprensibile; i claim sono prudenti; i limiti sono dichiarati. La competenza del candidato non si misura dalla capacità di citare le fonti, ma dalla capacità di costruire un processo professionale, prudente, documentato e comprensibile. Il patrimonio di un ente religioso si governa: non si etichetta.

45 Glossario essenziale della lezione

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Governance degli investimenti	Sistema di ruoli, criteri, processi e controlli con cui l'ente governa il patrimonio.
Cliente istituzionale religioso	Ente con missione religiosa o ecclesiale e responsabilità patrimoniali verso comunità e beneficiari.
Economo	Figura con responsabilità amministrative e operative, secondo l'assetto dell'ente.
Comitato investimenti	Organo con funzione consultiva, istruttoria, di monitoraggio o deliberativa, secondo l'assetto dell'ente.
Discovery	Fase iniziale di raccolta sistematica delle informazioni, che precede ogni proposta.
Gap analysis	Confronto documentato fra situazione attuale e governance necessaria, con priorità.
Investment Policy Statement	Documento che definisce obiettivi, vincoli, criteri, ruoli, implementazione e monitoraggio.
Mandato	Incarico a banca o gestore con obiettivi, limiti, criteri e reporting dovuto.
Reporting deliberativo	Report costruito sulla policy, che mette l'organo in condizione di decidere.
Scala di stato	Classificazione a tre livelli — conforme, attenzione, azione richiesta — resa secondo la palette istituzionale.
Decision memo	Formato standard di istruttoria e registrazione delle decisioni rilevanti.
Catholic Investment Policy Memo	Elaborato tecnico-professionale finale della certificazione.
Verbale	Documento che registra decisioni, motivazioni e responsabilità.
Memoria deliberativa	L'archivio delle decisioni motivate, presidio contro la perdita delle ragioni.
Delega impropria	Trasferimento a terzi di decisioni che spettano all'ente.
Conflitto di interesse	Situazione in cui interessi del professionista o dell'intermediario possono interferire con quelli dell'ente.
Riservatezza	Obbligo di protezione di dati, documenti e informazioni dell'ente.
Overclaim	Dichiarazione eccessiva o non supportata da evidenza documentale.
Faith-washing	Uso improprio del linguaggio religioso per legittimare prodotti o servizi.
Sigla post-nominale	Indicazione del titolo dopo il nome; per il percorso, «titolare CIGC».
Escalation	Processo di azione progressiva in caso di criticità non risolte.

TERMINE	DEFINIZIONE OPERATIVA
Accountability	Responsabilità documentabile verso organi, beneficiari e missione.
Revisione periodica	Aggiornamento programmato di policy, criteri, mandati e reporting.
Formazione degli organi	Trasmissione periodica del metodo ai decisori, a presidio della continuità.

46 Fonti e guida alla lettura

46.1 — Le fonti della lezione

La Lezione 4 poggia sull'intero sistema delle fonti del percorso, che l'IPS richiama secondo la disciplina del capitolo 19: il Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa; Mensuram Bonam (Pontificia Accademia delle Scienze Sociali, documento di orientamento, 2022); le Linee Guida della Conferenza Episcopale Italiana in materia di investimenti etici e sostenibili, approvate dal Consiglio Episcopale Permanente il 24 marzo 2026; le Socially Responsible Investment Guidelines della Conferenza episcopale statunitense, 2021; Oeconomicae et pecuniariae quaestiones, documento congiunto, 2018; Laudato si' e Laudate Deum; il Codice di Diritto Canonico, libro V, cann. 1254-1310, per il quadro dell'amministrazione dei beni e i profili di vigilanza e autorizzazione; e i documenti statutari propri di ciascun ente, che nella pratica della lezione sono la fonte di prossimità: l'assetto reale dei ruoli si legge lì.

NOTA SUL DIRITTO D'AUTORE

I documenti magisteriali e istituzionali richiamati sono opere protette. Questa guida non li riproduce: ne indica i passaggi da leggere nelle edizioni ufficiali e ne offre un commento didattico originale.

46.2 — Come studiare questa lezione, e come prepararsi all'esame

Il percorso raccomandato: prima lettura integrale della lezione; seconda lettura delle Parti quarta, quinta e sesta — IPS, mandati, reporting — che contengono il nucleo operativo; svolgimento per iscritto del caso guida del capitolo 38 prima di leggerne lo svolgimento; compilazione delle schede operative su un ente ipotetico costruito dal candidato; verifica con le domande del capitolo 41; autovalutazione con le consegne del capitolo 43. Per l'elaborato finale: rilettura della Parte settima; costruzione del caso — ipotetico o anonimizzato con autorizzazione; stesura secondo le dodici sezioni; revisione contro la lista degli errori del capitolo 29 e la rubrica del capitolo 28. Il tempo di studio stimato per la lezione, comprensivo della preparazione dell'elaborato, è di venti ore.

Disclaimer generale

Il Catholic Investment Governance Certificate attesta il completamento di un percorso formativo del Catholic Finance Institute e il superamento della relativa valutazione. Non costituisce abilitazione professionale, non sostituisce i requisiti previsti dalla normativa applicabile per l'esercizio della consulenza finanziaria e non implica riconoscimento o approvazione da parte di autorità ecclesiastiche, civili o di vigilanza. I criteri illustrati non costituiscono una lista di titoli ammessi o vietati. Le soglie applicative sono deliberate dall'ente e documentate nella sua politica di investimento. Questo volume ha finalità esclusivamente didattiche. Non costituisce consulenza finanziaria, raccomandazione personalizzata, parere legale, parere fiscale, parere canonico né attività regolamentata. Gli esempi numerici e i casi sono ipotetici, semplificati e costruiti esclusivamente per finalità formative; ogni riferimento a enti, strumenti o soggetti reali sarebbe casuale. Le soglie operative di investimento sono deliberate dall'ente competente; nessuna soglia numerica universale può essere dedotta dai principi magisteriali, da Mensuram Bonam o da altre fonti ecclesiali o istituzionali. Il Borgo Laudato Si', Ville Pontificie, Castel Gandolfo, è sede delle giornate in presenza e luogo delle attività organizzate dal Borgo. Il Catholic Finance Institute non fornisce consulenza finanziaria regolata, intermediazione, gestione di portafogli né raccomandazioni di investimento.

Nota di edizione

Questa è l'edizione unica e definitiva 2026 del manuale del corso, che riunisce le quattro dispense del Catholic Investment Governance Certificate in un solo volume rilegato. Il testo ha completato il percorso di controllo previsto dal manuale di produzione dell'Istituto: verifica dei riferimenti alle fonti sulle edizioni ufficiali, controllo del lessico, verifica di coerenza dei dati condivisi fra i documenti del programma e lettura da parte di una persona diversa da chi lo ha redatto. Le soglie operative richiamate nel testo come deliberazioni dell'ente non sono dati mancanti ma rinvii strutturali del metodo: appartengono alla decisione di ciascun ente e non possono, per la natura stessa del percorso, essere predeterminate in un materiale didattico. Catholic Finance Institute — Roma · Castel Gandolfo. Documento CIGC-M · Edizione 2026. Materiale riservato ai candidati e ai titolari della certificazione.