

LA FIGURA FINANZIARIA DELL'ENDOWMENT: UNO STRUMENTO PER GARANTIRE L'INTEGRITÀ DEL PATRIMONIO ECCLESIASTICO

THE FINANCIAL STRUCTURE OF ENDOWMENT:
AN INSTRUMENT THAT GUARANTEES THE INTEGRITY
OF ECCLESIASTICAL PATRIMONY

CRISTIAN MENDOZA*

ABSTRACT · Presentiamo qui gli elementi fondamentali della figura finanziaria dell'*Endowment*. Si tratta di uno strumento che permette di preservare l'integrità del patrimonio di un qualsiasi ente, a condizione che lo si gestisca in modo adeguato. Un *Endowment* è un'accumulazione di *assets* con la finalità di salvaguardare nel tempo il valore del capitale, erogando nel contempo dei rendimenti finanziari all'ente di riferimento. Il nostro studio cerca di individuare se questo strumento di investimento può contribuire ad assicurare l'integrità patrimoniale di una persona giuridica canonica pubblica. L'indicazione di un patrimonio stabile (c.1291) cerca di garantire nel tempo la sussistenza economica e l'adempimento delle finalità proprie delle persone giuridiche pubbliche, e tale indicazione può essere concretizzata nel veicolo di investimento rappresentato dall'*Endowment*.

PAROLE CHIAVE · Patrimonio stabile, Integrità patrimoniale, *Endowment*, Trust, Perpetuità, Rischio.

ABSTRACT · In this paper we describe some of the basic features regarding the financial figure of an *Endowment*. It is a financial vehicle allowing any entity to preserve the integrity of its patrimony, at the condition to manage it in a right way. An *Endowment* is an asset accumulation for preserving in time the value of a specific capital and for granting some revenues to the entity owning it. Our study aims to identify if this investment vehicle could contribute to assure the patrimonial integrity of a public juridical person according to canon law. When a juridical person indicates a part of its patrimony as "stable patrimony" – according to canon n. 1291 – it is to assure its economic foundation and to reach its objectives during time. Our thesis is that this indication could be financially assured by setting up an *Endowment*.

KEYWORDS · Stable patrimony, Patrimonial Integrity, *Endowment*, Trust, Perpetuity, Risk

* cmendoza@pusc.it, Professore Associato di Dottrina Sociale della Chiesa, Pontificia Università della Santa Croce.

SOMMARIO: 1. Introduzione. La natura strumentale dell'Endowment. – 2. L'integrità patrimoniale nella Chiesa. La figura finanziaria dell'Endowment nelle persone giuridiche pubbliche. – 3. La storia delle strutture per l'integrità patrimoniale nella Chiesa cattolica. – 4. La relazione tra l'Endowment e la missione pastorale della Chiesa. – 5. Assicurare che l'investimento ottenga il massimo rendimento. La governance dell'Endowment. – 5.1. Stabilire la politica di spesa o *Spending Policy*. – 5.2. Collocazione degli *assets* (*asset allocation*) in portafoglio. – 5.3. Decisioni sulla gestione del rischio e del costo. – 6. Le decisioni di investimento sono prese da una commissione specializzata. – 7. Conclusioni. L'Endowment in una cultura del *fundraising*. Bibliografia.

1. INTRODUZIONE. LA NATURA STRUMENTALE DELL'ENDOWMENT

1. 1. Definizione

UN *Endowment* è un insieme di asset finanziari i cui redditi sono tipicamente destinati a sostenere in modo perpetuo un ente.¹ Per asset finanziari si intende qui indicare la dotazione di “capitali” o di “patrimonio” appartenente a un ente. Questo insieme di *asset* finanziari è affidato a un esperto o a un gruppo di esperti che gestisce il fondo a nome di un terzo, appunto il beneficiario. Un *Endowment* può essere gestito da un consiglio di governo (*Board of Trustees*), un consiglio di indirizzo (*Advisory Board*), da un consiglio esecutivo (*Executive Committee*), da una commissione investimenti (*Investment Committee*) e da consulenti esterni.

Questo tipo di dotazioni, anche se non sotto la veste giuridica e finanziaria odierna, è parte della storia della Chiesa, giacché sin dall'età antica sacerdoti e religiosi hanno ricevuto numerose donazioni di beni – solitamente terre – con le rendite dei quali mantenevano sé stessi e compivano opere di carità.

Lo strumento ricorda una delle diverse forme giuridiche che possono garantire il vincolo dei beni temporali a scopi ecclesiastici. Miñambres si è occupato dello studio delle figure affini alle fondazioni nella Chiesa e osserva come “il Codice di diritto canonico vigente, riprende in qualche modo la linea classica della soggettivizzazione di patrimoni redditizi destinati a scopi predeterminati”.² Si pensi appunto alle fondazioni non autonome, ai fedecomessi oppure ai *Trust*. Su questa scia si inserisce l'Endowment, ma lo si può distinguere comunque dalle fondazioni, il che sembra interessante perché lo si studia teoricamente poco e invece lo si utilizza sempre di più per gli investimenti perpetui sia nel mondo civile sia in quello ecclesiastico. L'Endowment deve disporre almeno di:

¹ L. KOCHARD, C. RITTEREISER, *Foundation and Investment Investing: Philosophies and Strategies of Top Investors and Institutions*, New York, Wiley Finance, 2008, p. 19.

² J. MIÑAMBRES, *Fondazioni pie e figure affini*, «Ius Ecclesiae» 21 (2009), p. 336.

a) un consiglio di governo costituito da persone con autorità decisionale. Nel mondo anglosassone si chiama *Board of Trustees*, anche se l'Endowment può distinguersi da un *Trust*.³ Questo gruppo detiene la massima autorità e stabilisce le politiche di *governance*: gestione della spesa, livello di rischio, ecc. Ma ci possono essere membri del gruppo di consultori senza autorità decisionale.

b) una commissione investimenti, che vigila sulla gestione patrimoniale e propone iniziative per ottenere maggiori rendimenti.

c) infine, i consulenti esterni che permettono di trovare soluzioni nuove davanti a problemi imprevisi. In tutto il processo è necessario garantire il compimento della missione dell'istituzione; infatti, questo modello finanziario deve sempre essere unito ad una cultura professionale della filantropia.

Insomma, l'Endowment è uno strumento che permette di mantenere il patrimonio nel lungo termine, e si tratta perciò di un veicolo per investimenti perpetui più che di una figura affine alle fondazioni. Per questo motivo è indicato come l'amministrazione di una dotazione di *asset* qualora essi siano destinati a perpetuità dentro le diverse entità giuridiche.

Una delle difficoltà del nostro studio deriva dalla diversa comprensione dei concetti finanziari secondo le differenti tradizioni giuridiche. Ci riferiremo qui al modo in cui comunemente si comprendono i concetti di *Trust*, *Endowment*, *Advisory Board*, ecc., nel mondo anglosassone, con l'augurio che il lettore appartenente ad altri contesti culturali possa tradurli nel migliore modo possibile. A questa difficoltà si aggiunge l'ulteriore traduzione in termini rispettosi del diritto canonico così come applicato dalla dottrina. Ad esempio, nel mondo anglosassone un Endowment può essere il veicolo di investimento finanziario di un *Trust*, di una fondazione privata o di una fondazione pubblica.

1. 2. *Gli enti che possono utilizzare un Endowment*

Un Endowment può essere il veicolo di un *Trust* quando esso è creato per sostenere una persona fisica o giuridica con finalità private. I *Trust*, infatti, nacquero per dotare i figli o i parenti di un reddito che potesse durare a vita, malgrado i desiderata o le circostanze dei singoli beneficiari. Era simile all'antica idea della dotazione per il sostentamento di una figlia—il *dowry* (dote)—presente ancora oggi in alcune società. Al momento della nascita come strumenti finanziari gli Endowment si distinguevano dai *Trust* perché avevano un solo beneficiario, mentre invece i secondi ne avevano diversi.⁴

Per motivi di convenienza fiscale chi governa un *Trust* o una fondazione

³ Per la figura del *Trust* rimandiamo in particolare allo studio di J. OTADUY, *Perspectiva Canónica del Trust*, «Ius Canonicum» 55 (2015), pp. 593-640.

⁴ L. KOCHARD, C. RITTEISER, *Foundation and Investment Investing*, cit., p. 8.

può decidere di destinare un insieme di *asset* che siano parte della sua dotazione patrimoniale ad un Endowment, cosicché esso diventa uno fra i molti fondi di cui il *Trust* gode. Altre volte, invece, più *Trust* o fondazioni possono contribuire ad un solo Endowment, in modo tale da diventare beneficiarie di una dotazione unitaria, che è appunto il loro Endowment.

L'Endowment può essere anche un veicolo di investimento appartenente ad un ente non profit che però non si qualifica come "*public charity*". In tale caso esso potrebbe trovarsi dentro una fondazione privata sotto un regime fiscale meno oneroso del *Trust*. In realtà molte fondazioni private nascono da una dotazione unica di una famiglia o azienda così che in questo caso i responsabili dell'Endowment – i *Trustees* – sono gli stessi dirigenti aziendali o i membri della famiglia che ha elargito la dotazione. La finalità di questo tipo di Endowment non è sostenere un'attività sociale diretta, ma contribuire al sostegno di istituzioni di carità.

L'Endowment familiare più significativo costituito in questo modo si trova in Gran Bretagna, è chiamato "Porticus" e appartiene alla famiglia Brenningkmeijer. Porticus sostiene innumerevoli opere di carità in modo indiretto, vale a dire non operando direttamente ma con contributi economici che permettono anche di ottenere agevolazioni fiscali.

Infine l'Endowment potrebbe permettere l'attività in perpetuo di una "*public charity*", il che vuol dire veicolando gli investimenti ricevuti a beneficio di un'istituzione pubblica. Ciò significa che i benefattori che sostengono la "*public charity*" sono numerosi e con i loro contributi ottengono agevolazioni fiscali per le loro donazioni. Solitamente le istituzioni di carità hanno un'attività di beneficenza sociale diretta: gestiscono un ospedale, una scuola, un centro di accoglienza per senzatetto, ecc.

Alla fine, la maggior parte degli Endowment che esistono negli Stati Uniti e in Gran Bretagna sono stati creati per motivi di integrità patrimoniale da persone giuridiche alle quali gli Endowment sono subordinati. Si tratta di dotazioni di asset finanziari in grado di produrre benefici perpetui per centri di educazione (Università, scuole, ecc) oppure ospedali, centri di assistenza sociale, ecc. E infatti gli Endowment più noti, quelli che sostengono numerose università in America e nel mondo, si trovano all'interno di figure giuridiche costituite come "*public charity*".

1. 3. *La natura specifica di un Endowment*

Nella tradizione giuridica americana, la creazione di un Endowment implica un cambiamento nella natura degli asset selezionati. Si adopera lo strumento in modo analogo a ciò che succede con l'indicazione canonica del patrimonio stabile. Vale a dire chi sceglie questo veicolo di investimento cerca di vincolare perpetuamente delle risorse alle finalità di un ente giuridico. Il che

significa che un Endowment si differenzia da semplici forme di risparmio da parte dell'ente coinvolto.

Per costituire un Endowment non basta accumulare una gran quantità di risorse con l'intenzione di utilizzare solo gli interessi generati in un periodo di tempo determinato. Un Endowment nasce quando chi lo fonda ha l'intenzione di far sì che le generazioni future beneficino dell'investimento fatto. Se, per un qualsiasi motivo, non c'è tale intenzione, allora non vi sarà un Endowment ma semplicemente un risparmio, in forme giuridiche più o meno strutturate e istituzionali.

Nel caso di beni temporali della Chiesa, colui che contribuisce a fondarne uno – appunto a favore di una persona giuridica pubblica – crea un obbligo giuridico, morale e religioso davanti alle future generazioni di beneficiari di detta istituzione ecclesiastica. Il responsabile della gestione di un Endowment deve sempre predisporre a livello strategico un meccanismo per preservare il patrimonio per il futuro, in modo che possano beneficiarne coloro che non sono ancora nati. Così «la preservazione del capitale acquisisce una maggiore rilevanza: significa mantenimento non solo del valore nominale della moneta del fondo, ma anche mantenimento del suo potere di acquisto – la sua capacità di garantire lo stesso livello di profitto al netto dell'inflazione – per un futuro indefinito».⁵

Vorremmo sottolineare comunque, come ricorda Miñambres, che nella Chiesa “il negozio giuridico tipico attraverso il quale una massa patrimoniale (un insieme di beni) è destinata a produrre rendite per finanziare un'attività o un ente è la fondazione”.⁶ Sembra possibile distinguere l'Endowment delle fondazioni ecclesiali per via di tre caratteristiche: l'uso delle risorse, la durata nel tempo e il loro governo.

1) *Dal modo in cui si ricevono e si usano le risorse.* Le fondazioni ricevono denaro che non deve necessariamente essere accumulato nel loro patrimonio e in genere non ricevono dotazioni multiple, come invece accade con un Endowment. Secondo il diritto civile, in America le fondazioni e gli Endowment hanno una regolazione legale diversa e, se una fondazione è creata in perpetuo dovrà dotarsi di una politica di investimenti più decisa.⁷

Inoltre, una fondazione può spendere la totalità dei fondi che riceve – per le sue finalità istituzionali e anche per le spese operative –, mentre i costi di gestione dell'Endowment devono essere coperti con i redditi dell'Endowment, non con i fondi ricevuti, che sono sempre in perpetuo.

⁵ COMMON FUND REPORTS, *Principles of Management*, cit., p. 3. Online su www.commonfund.org.

⁶ J. MIÑAMBRES, *Fondazioni pie e figure affini*, cit., p. 336.

⁷ L. KOCHARD, C. RITTEREISER, *Foundation and Investment Investing*, cit., p. 23.

2) *Dalla durata nel tempo*. Le fondazioni fanno da intermediario fra il donatore e il beneficiario e, in alcune occasioni, hanno la capacità di erogare la totalità dei fondi ricevuti. Infatti Miñambres ricorda che secondo il diritto canonico per le fondazioni non autonome vige “l’esclusione espressa della perpetuità frutto della considerazione delle difficoltà che possono sorgere dalla diminuzione delle rendite, e tecnicamente permessa dal fatto che queste fondazioni non diventano persone giuridiche”.⁸

Dalle loro caratteristiche particolari e dalla loro novità, la figura dell’Endowment non sembra far parte di questa indicazione del legislatore (can 1303 § 2). Gli Endowment accumulano fondi elargiti con una destinazione generica oppure specifica, ma sempre a carattere perpetuo.⁹ Ad esempio, l’Endowment dell’Università di Harvard è costituito da tredicimila dotazioni minori, ognuna delle quali è data a perpetuità per perseguire la finalità indicata dal costituente: sostenere studenti, centri di ricerca, progetti sportivi, ecc.

3) *Dal loro governo*. Una persona giuridica può essere finanziata da una fondazione privata, nel qual caso i soggetti che governano tale istituzione e quelle che guidano la sua fondazione potrebbero essere in gran parte le stesse. Nel caso dell’Endowment, per garantire la perpetuità, occorre un’autonomia fra i responsabili del soggetto giuridico sostenuto con il reddito dell’Endowment, e chi ha ricevuto l’incarico di governare l’Endowment. Per via del fatto che l’Endowment non è identico al *Trust*, i dirigenti dell’Endowment non sono chiamati sempre *Trustees* ma semplicemente membri del consiglio direttivo o d’indirizzo (*Board of Directors*).

1. 4. *Motivazioni per la costituzione di un Endowment*

La motivazione per creare un Endowment non è sempre economica, ma fiscale o di integrità patrimoniale. Per decidere se creare un Endowment o meno è necessario prendere in considerazione il costo, il tempo e la difficoltà di raggiungere una grande professionalità negli investimenti, che preserva il valore nominale, il potere d’acquisto e la finalità della dotazione. E allo stesso tempo, gli Endowment possono godere importanti sgravi fiscali e generare redditi elevati.

Da un lato, l’Endowment è uno strumento costoso: così “quaranta anni fa, un benefattore che avesse voluto dotare un istituto in un’Università, avrebbe potuto farlo con circa 700.000 dollari. Il capitale investito nel 1970 avrebbe generato un reddito sufficiente per coprire il salario di un professore di spicco. Ma se quel reddito fosse stato speso lungo gli anni, lasciando

⁸ J. MIÑAMBRES, *Fondazioni pie e figure affini*, cit., p. 338.

⁹ L. KOCHARD, C. RITTEREISER, *Foundation and Investment Investing*, cit., p. 22.

sempre e soltanto i 700.000 dollari, cinquanta anni dopo non sarebbe stato possibile pagare con gli interessi il salario di un professore universitario".¹⁰ E questa professionalità esige un serio investimento economico.

Inoltre, questi strumenti richiedono una lunga maturazione, se si pensa come "Harvard ha avuto bisogno di circa 330 anni affinché il suo Endowment raggiungesse un miliardo di dollari. Ma per raccogliere il primo milione di dollari ha avuto bisogno di più di due secoli".¹¹

L'Endowment è creato con carattere perpetuo; per sua natura non ha un limite temporale, analogamente all'ente beneficiario di personalità giuridica: se una persona giuridica sostenuta da un Endowment dovesse concludere la propria esistenza, l'Endowment dovrebbe sciogliersi e gli *assets* entrerebbero nella disponibilità del beneficiario o degli eredi. In realtà, non esiste una limitazione giuridica che vieti di stabilire un Endowment a nome di una persona fisica, ma ciò è inusuale proprio per via della natura perpetua dell'Endowment, e, nel caso in cui lo si facesse, occorrerebbe garantire la perpetuità in favore della famiglia o degli eredi della persona fisica beneficiaria, per evitare il fenomeno della mano morta.

Quando un ente crea un Endowment, ne trae beneficio sia nel breve che nel lungo termine. Nel primo caso, il vantaggio risiede nel fatto che ogni anno una parte dei rendimenti del fondo patrimoniale sono destinati a coprire le attività dell'istituzione; nel secondo, invece, nella maggiore stabilità economica, che permette all'istituzione di intraprendere progetti più ambiziosi e di realizzare un impatto maggiore nel proprio settore.

In ogni caso, è importante sottolineare che avere a disposizione un fondo di dotazione perenne non deve avere come finalità principale la sicurezza economica, ma il raggiungimento dell'eccellenza nello svolgimento della missione propria dell'istituzione.

Deve esistere un sano equilibrio tra la realizzazione dei progetti dell'istituzione e il meccanismo di preservazione del capitale, in modo che la prospettiva a breve termine non danneggi quella a lungo termine né viceversa: entrambe devono rafforzarsi reciprocamente.

Una forma specifica per farlo è lanciare campagne di raccolta di capitale per l'Endowment, nel corso delle quali l'istituzione può presentare i propri progetti a coloro che dispongono dei capitali necessari per finanziarne la stabilizzazione. Tali campagne di raccolta fondi risultano di beneficio anche nel breve periodo, dato che permettono di sviluppare nel presente progetti

¹⁰ *White Paper: Understanding College and University Endowments*, a cura del American Council of Education, Washington, ACE, 2014, p. 5. Disponibile online su www.acenet.edu.

¹¹ F. HARDYMON, T. NICHOLAS, V. FOUKA, *Venture Capital at the Harvard Management Company in Historical Perspective*, «Harvard Business School Cases» 9-815-047 (2014 July 28), p. 2.

interessanti. Lo sono ovviamente in una prospettiva di lungo respiro, poiché permettono di raccogliere maggiore capitale da investire nell'Endowment, generando rendimenti futuri.

2. L'INTEGRITÀ PATRIMONIALE NELLA CHIESA.
LA FIGURA FINANZIARIA DELL'ENDOWMENT
NELLE PERSONE GIURIDICHE PUBBLICHE

2. 1. *L'Endowment come strumento per rafforzare l'individuazione del patrimonio stabile*

L'autorità ecclesiastica competente può indicare una parte dei beni temporali della Chiesa—appartenenti ad una persona giuridica canonica pubblica—come patrimonio stabile. Esso dovrebbe essere definito considerando non tanto la natura dei beni—tipicamente nel passato beni immobili e attualmente asset di capitale—, ma la loro necessità per raggiungere le finalità dell'ente.¹²

Zalbidea ricorda che ad esempio qualora un centro educativo non fosse in grado di svolgere la propria missione educativa senza il palazzo che ospita gli studenti, quel palazzo farebbe parte del patrimonio stabile. Entra nel patrimonio stabile non per la sua natura di bene immobile, poiché un palazzo di proprietà del centro educativo lontano dalla sede e semplicemente affittato potrebbe non far parte del patrimonio stabile.¹³

Fa parte della prudenza di governo dell'autorità competente l'indicazione di alcuni beni come necessari per le finalità dell'ente.¹⁴ In uno Stato dove non esiste un concordato su questo particolare, l'alienazione dei beni canonicamente invalida potrebbe essere considerata valida dall'autorità civile. In questo senso lo strumento dell'Endowment potrebbe contribuire a rafforzare la decisione dell'autorità ecclesiale di salvaguardare l'integrità patrimoniale dell'ente.

2. 2. *La costituzione di un Endowment*

L'Endowment può essere formato, per esempio, da titoli di Stato — i *bond* —, da azioni di imprese private — gli *stock* e *private equity* —, da opzioni di investimento in fondi speculativi — gli *Hedge Fund* o strumenti di *Total Return* — e così via. I suoi proprietari possono gestirlo personalmente oppure affidarlo

¹² D. ZALBIDEA, *El Patrimonio Estable de la Persona Jurídica*, in *Diccionario General de Derecho Canónico*, v, a cura di J. Otaduy, A. Viana, J. Sedano, Pamplona, Universidad de Navarra, p. 980.

¹³ D. ZALBIDEA, *El Patrimonio Estable en el CIC de 1983*, «Ius Canonicum» 47 (2007), p. 580.

¹⁴ D. ZALBIDEA, *El Patrimonio Estable en el CIC de 1983*, cit., p. 586.

a persone terze. Quando si affida l'amministrazione a terzi, si costituisce un consiglio di governo – il *board* – di tale patrimonio, che, se rispetta certe condizioni, è chiamato anche *Board of Trustees* nel mondo anglosassone.

Se si desidera definire un Endowment per le istituzioni ecclesiastiche, possiamo affermare che si tratta di un insieme di *assets*, finanziari o immobiliari, che sono stati donati all'istituzione per sostenerla nella sua missione tramite i rispettivi redditi, strutturati e gestiti in modo da conservare in perpetuo il valore nominale del patrimonio ed il potere di acquisto del capitale.

Alcuni autori sostengono che questo tipo di fondazioni nacque nell'Inghilterra medievale, quando alcuni conventi e chiese ricevettero terre e beni monetari, che concessero in prestito o affittarono a terzi per utilizzarne poi i profitti, mettendoli al servizio dei poveri o comunque impiegandoli per la carità.¹⁵

Altri affermano, invece, che gli Endowment esistevano già all'epoca dell'antica Roma, sottolineando, ad esempio, che l'imperatore Marco Aurelio (che governò dal 161 al 180 d.C.) aveva dotato di una fondazione di questo tipo quattro scuole di filosofia di Atene. Diana Newman riferisce inoltre che nell'India del IX secolo i rajah impiegavano delle fondazioni per sostenere gli studi delle scienze, della matematica e dell'astronomia.¹⁶ In ogni caso, secondo numerosi autori il riferimento principale per quanti desiderino studiare la storia di queste figure economico-finanziarie è negli studi della *University of Illinois Foundation* degli Stati Uniti.¹⁷

Attualmente, un Endowment è costituito principalmente da attività finanziarie, anche se in alcune occasioni può includere anche beni immobili. Ad esempio, un'associazione di istituti di istruzione – Università e Colleges americani dotati di propri Endowments – dichiara che nel 2018 le istituzioni ad essa affiliate godevano di 617.000 milioni di dollari di assets.¹⁸

Questo tipo di fondi è stato costituito con donazioni destinate alle finalità istituzionali degli istituti di istruzione suddetti. Formalmente, non è possibile destinare all'Endowment donativi con un fine non perpetuo pur essendo specifico, per esempio per un bando di borse di studio o per sostenere una certa iniziativa sportiva nel breve termine. Invece, il consiglio di amministrazione di un'università o di un *college* può prendere la decisione di accumulare i profitti di un periodo determinato per destinare questi fondi, che

¹⁵ L. KOCHARD, C. RITTEREISER, *Foundation and Investment Investing*, cit., p. 4; COMMON FUND REPORTS, *Principles of Management*, cit., p. 2.

¹⁶ D. NEWMAN, *Nonprofits Essentials: Endowment Building*, Hoboken NJ, John Wiley & Sons Inc., 2005, p. 26.

¹⁷ UNIVERSITY OF ILLINOIS FOUNDATION, *2019 Report*, p. 1. Online su www.uif.uillinois.edu.

¹⁸ NATIONAL ASSOCIATION OF UNIVERSITY BUSINESS OFFICERS, *2018 Report*, p. 3. Online su www.nacubo.org.

sono di tipo generico, al potenziamento del proprio Endowment. Secondo la letteratura specializzata, quest'ultimo meccanismo deve essere chiamato *quasi-Endowment*.

È stato chiamato in tal modo – quasi Endowment – poiché si tratta di fondi che si investono come donazioni generiche, ma che non sono necessariamente destinati alla perpetuità. Di fatto, questo tipo di fondi possono essere impiegati da parte dell'istituzione nel caso di un'emergenza di carattere economico, cosa che non sarebbe possibile se si trattasse di fondi ricevuti in qualità di donazioni per l'Endowment.

Il punto importante per chi desidera salvaguardare il capitale è avere ben chiara la missione istituzionale, poiché quest'ultima rappresenta il valore riconosciuto da coloro che investono in perpetuo nell'Endowment. I fondi dati in modo perenne possono perdere la loro ragion d'essere, se cambia la missione per la quale furono elargiti: ciò può avere conseguenze legali e anche morali (CIC can. 1284 § 4).

In breve, per capire se una qualsiasi istituzione, anche ecclesiastica, ha la possibilità di creare un Endowment, è importante rispondere ad una serie di domande:

- Qual è la finalità del fondo patrimoniale che si desidera istituire?
- Qual è la relazione fra il beneficio del fondo e la missione istituzionale?
- Quanto dovrebbe contribuire al bilancio di esercizio?
- Quali sono le garanzie per preservare il valore del fondo nel futuro?
- Come compiere investimenti che portino al massimo rendimento?
- Come si mantiene un livello di rischio adeguato?
- Chi prende le decisioni di investimento?
- Chi si assume la responsabilità delle operazioni degli investimenti?

3. LA STORIA DELLE STRUTTURE PER L'INTEGRITÀ PATRIMONIALE NELLA CHIESA CATTOLICA

Per discutere correttamente dell'uso a lungo termine dei beni della Chiesa, è opportuno considerare la finalità di detti beni, che ovviamente devono essere a servizio del fine proprio della Chiesa stessa e di tutto ciò che ne consegue in modo più o meno immediato. Il can. 1254 § 2 indica chiaramente i fini dei beni temporali della Chiesa: ordinare il culto divino, provvedere al sostentamento del clero, esercitare opere di apostolato e di carità specialmente a servizio dei poveri. In ciò, una questione di primo piano è conservare l'integrità intergenerazionale del patrimonio.

Perciò, se il fine a cui i beni temporali sono destinati consiste nel promuovere l'integrità intergenerazionale, allora tale finalità deve essere posta al di sopra delle necessità immediate che possono generare vantaggi nel presente ma che potrebbero portare a perdere la comunione ecclesiale a lungo termine.

In altre parole, dato che l'integrità patrimoniale della Chiesa è posta a garanzia della stabilità dei propri fini, nel discutere del patrimonio da conservare stabilmente bisogna porre in evidenza che esso deve essere preservato per le future generazioni, in modo che possano goderne i frutti, e quindi non deve rimanere nella completa disponibilità di chi lo amministra o, caso peggiore, non deve essere alienato. Si tratta di un punto fondamentale. Per questa ragione, il patrimonio stabile della Chiesa richiede un meccanismo atto a superare la libera volontà di chi fa uso del patrimonio nel presente, inclusa la volontà di chi oggi ne gode le risorse, al fine di mantenere la stabilità economica nella Chiesa di domani.

In passato, le finalità del patrimonio della Chiesa erano garantite tramite uno stretto controllo sia dei beni di proprietà ecclesiastica, trasferiti a un gran numero di vescovadi, sia dei titoli nobiliari vincolati a tali cariche ecclesiastiche. Almeno per gran parte del periodo medievale, il meccanismo per garantire l'integrità intergenerazionale era legato al sistema di organizzazione sociale dell'epoca.¹⁹

Ciò accadeva già nella Chiesa sin dai primi secoli dell'era cristiana. Per esempio, i primi cristiani cercavano di sostenere economicamente le loro comunità; era molto frequente che donassero liberamente i propri beni alla Chiesa, anche sotto forma di lascito testamentario. Garantire l'integrità intergenerazionale del patrimonio attualmente significa creare un meccanismo per evitare che le vicissitudini della storia portino, per un qualsivoglia motivo, chi amministra i beni temporali della Chiesa—sia esso un laico, un religioso o un ministro ordinato—a venderli o a far perdere loro valore. Uno di questi meccanismi è la creazione di fondazioni pie e figure affini, una delle quali è appunto l'Endowment.

Con l'obiettivo di istituire una struttura professionale e di alleggerire così il carico amministrativo dei sacerdoti e dei vescovi, alcuni fedeli laici in America hanno promosso l'accumulazione di molti Endowment, in modo da riunire in un solo fondo patrimoniale generico le risorse elargite in perpetuo a molte istituzioni ecclesiali. Si tratta di creare un grande gruppo di *asset* che accumuli i fondi di dotazioni più piccole, tutte provenienti da istituzioni ecclesiastiche.

Questo modello è molto vantaggioso, poiché i costi di amministrazione, investimento e sviluppo vengono distribuiti in molti fondi più piccoli. Per esempio, la *Roman Catholic Church Organization* del Minnesota offre a individui e istituzioni la possibilità di investire in perpetuo nei propri fondi, impegnandosi a garantire per sempre il mantenimento del valore e del potere

¹⁹ A. MEEHAN, *Endowment*, in *The Catholic Encyclopedia*, v, a cura di C. G. Herbermann, New York, Robert Appleton Company, 1999. Online su www.catholicencyclopedia.newadvent.org.

d'acquisto del capitale e a consegnarne per sempre gli interessi all'istituzione della Chiesa cattolica scelta dal donatore.²⁰

Il modello appena citato si ispira alla lunga tradizione di dotazioni di questo tipo, di cui un esempio importante è dato da quelle sviluppate nel Regno Unito dalla Chiesa anglicana. Il Church of England Investment Fund dispone di 8.200 milioni di sterline in asset perpetui.²¹

4. LA RELAZIONE TRA L'ENDOWMENT E LA MISSIONE PASTORALE DELLA CHIESA

L'Endowment non è semplicemente un modello finanziario, ma è una struttura creata per salvaguardare a lungo termine patrimoni e ricchezza. Negli ultimi anni, anche nella Chiesa cattolica si sono andati adottando tali modelli amministrativi al fine di preservarne i beni temporali. Bisogna sottolineare che il modo in cui sono strutturati gli Endowment comporta una maggiore trasparenza gestionale e finanziaria rispetto a quanto accadeva in passato.

A questo punto, la via per capire che la ricerca dell'integrità patrimoniale è una necessità pastorale passa per la comprensione del contesto storico della seconda metà del xx secolo. Alcune congregazioni religiose, afflitte da crisi di vocazioni, decisero di vendere i propri beni temporali per riconsiderare le proprie attività, perdendo in tal modo anche proprietà di cui godevano da secoli. A volte intrapresero questa strada per risarcire – come gesto di carità – le persone che le abbandonavano. Tutto ciò ebbe come conseguenza un notevole peggioramento della condizione patrimoniale ed economica di molte istituzioni ecclesiastiche. Inoltre, la dismissione di molti di tali beni ecclesiastici diede adito anche ad atti di corruzione da parte di alcuni agenti immobiliari coinvolti, che ottennero questi beni ad un valore di molto inferiore a quello stabilito dal mercato.²²

Per rimediare a questa situazione di crisi, una delle soluzioni adottate consistette nella ricerca di un meccanismo per garantire che in futuro i beni temporali della Chiesa non potessero andare perduti come era successo fino ad allora. Dal punto di vista legislativo, il codice di diritto canonico del 1983 decretò l'esistenza di una responsabilità economica dei pastori della Chiesa nei confronti dei fedeli e non soltanto di quella dei Vescovi nei confronti della Sede Apostolica.

Inoltre, rafforzò una serie di normative – esistenti già sotto il Codice del 1917 – che imponevano di consultare la Santa Sede sulla vendita di beni im-

²⁰ ROMAN CATHOLIC CHURCH ORGANIZATION. *2018 Report*, cit., p. 2. Online su www.rcfstl.org/endowment-funds.

²¹ CHURCH OF ENGLAND, *Financial Report 2018*, cit., p. 3. accessibile su www.churchofengland.org.

²² J. BERRY, *Render Unto Rome: The Secret Life of Money in the Catholic Church*, New York, Penguin Random House, 2011, p. 33.

mobiliari il cui valore risultasse superiore ad un valore determinato, in Italia, ad esempio, una diocesi deve ottenere una licenza per la vendita di un immobile che valga più di un milione di euro; tale licenza è obbligatoria anche nel caso di beni che abbiano un notevole valore storico.²³ Ciò impedirà che il patrimonio culturale e storico della Chiesa vada perduto per le generazioni future.

Il codice di diritto canonico raccoglie alcuni principi da seguire nella scelta di accettare o rifiutare una donazione, i quali possono applicarsi alla figura che stiamo studiando.²⁴ I responsabili di un'istituzione della Chiesa possono accettare donazioni, tenendo presente che una donazione fatta all'amministratore di una persona giuridica pubblica s'intende fatta alla persona giuridica stessa, non alla persona fisica che l'amministra.²⁵

Di per sé l'autorizzazione dell'Ordinario – se si tratta di donazioni ad un istituto diocesano, oppure del superiore religioso – è richiesta quando la donazione è gravata da modalità di adempimento o da condizione, come afferma il can. 1267 § 2. La persona dotata della debita autorità, all'accettare una donazione, dovrà comunque assicurarsi che l'impegno a salvaguardare nel tempo il valore della donazione non sia più oneroso che l'utile che ne deriva.

Gli obblighi assunti con l'accettazione delle donazioni perenni devono essere documentati per iscritto e conservati in questa forma nell'archivio dell'ente; una copia dovrà essere conservata nell'archivio della curia (CIC 1283 § 3). Il punto fondamentale sul quale non è possibile transigere in alcun caso consiste nella corrispondenza della volontà del donatore con la missione propria della Chiesa. Le donazioni ricevute in perpetuo devono avere la caratteristica di irrevocabilità. Ciò deve risultare in maniera inequivocabile nell'atto dispositivo ed è particolarmente importante nel caso di beni di carattere storico, laddove gli eredi disconoscano l'atto di costituzione di tali Endowment o non sia mai stato notificato loro.

5. ASSICURARE CHE L'INVESTIMENTO OTTENGA IL MASSIMO RENDIMENTO. LA GOVERNANCE DELL'ENDOWMENT

Un Endowment è un gruppo di asset che si mantiene nel corso del tempo grazie a due elementi chiave: la sua amministrazione (il *management*) e la sua direzione (la *governance*). Come nei secoli passati, quando si crea una fondazione o un Endowment, esiste un gruppo di donatori o di responsabili dell'andamen-

²³ CONFERENZA EPISCOPALE ITALIANA, *Delibera Conferenza Episcopale Italiana: "Modifica della somma minima e massima per la alienazione di beni"*, n. 20 (1999). Su www.chiesacattolica.it.

²⁴ V. DE PAOLIS, A. PERLASCA, *I Beni Temporalis nella Chiesa*, Bologna, EDB, 2016, p. 56.

²⁵ J. P. SCHOUPPE, *Derecho Patrimonial Canónico*, Pamplona, EUNSA, 2007, p. 118.

to stabile del capitale che sono la massima autorità del fondo. Tali persone costituiscono il consiglio di governo (*Board of Trustees*), talvolta chiamato in Italia consiglio di indirizzo. Nel caso di una persona giuridica pubblica, le autorità della Chiesa ne dovrebbero far parte assieme a dei professionisti esperti.

Questo consiglio deve stabilire una serie di politiche strategiche per la *governance* del fondo. Per dar vita a tali politiche, la strada più semplice è farle sviluppare all'interno di un quadro formale, in cui la politica di *governance* sia espressa in forma scritta. In una situazione ideale, i membri del *Board of Trustees* hanno provenienze diverse e differenti punti di vista e, pur desiderando raggiungere obiettivi comuni, non hanno tutti le medesime priorità.

Una volta studiate le prospettive per salvaguardare il valore del capitale nel corso del tempo, è necessario fissare nero su bianco le risoluzioni prese in una guida per la gestione dell'Endowment. Pertanto, prima che gli asset vengano investiti o che si scelgano gli operatori degli investimenti, i membri del *Board of Trustees* devono definire un percorso sicuro per conseguire il finanziamento dell'istituzione che desiderano sostenere.

Tale gruppo di persone decide quale ruolo svolgerà l'Endowment nello sviluppo dell'istituzione che ne beneficia, chi è responsabile delle decisioni di investimento, se alcune di queste decisioni saranno o no demandate a consulenti esterni, se si desidera seguire una strategia di investimento prudente o rischiosa quanto alla collocazione degli asset, in quale proporzione gli utili saranno distribuiti o capitalizzati ogni anno, ecc. È possibile suggerire una strategia per ottimizzare alcune di queste politiche di *governance* dell'Endowment.

5. 1. *Stabilire la politica di spesa o 'Spending Policy'*

La politica di spesa è l'indicazione data dal consiglio di governo al comitato di investimenti, di un tasso dei redditi maturati dall'Endowment che dovrà ogni anno contribuire alla spesa ordinaria dell'ente di riferimento. Un'università potrebbe, ad esempio, indicare che userà il 4 per cento di redditi del proprio Endowment per sostenere il bilancio ordinario annuale. In altre parole, in questo caso se l'Endowment ha maturato interessi del 8 per cento annuo, il 50 per cento degli interessi maturati andranno a sostenere il bilancio perché la politica di spesa è del 4 per cento. Questa politica di spesa sembrerebbe ragionevole se si considera che "la media di redditi degli Endowment dei college e università per tutto il periodo della decade scorsa ha raggiunto livelli del 7.1 per cento; malgrado che nel 2009, il loro reddito medio era di grande perdita (-18.7 per cento). Nel 2013, il rendimento di un singolo anno arrivava a 11.7 per cento".²⁶

²⁶ *White Paper: Understanding College and University Endowments*, cit., p. 10.

Nella media, seguendo questa politica di spesa, poco meno della metà degli interessi maturati tornerebbe ad essere investito nell'Endowment per assicurarne la perpetuità. In realtà per le istituzioni del settore dell'educazione le politiche di maggior successo fissano il tasso di spesa in modo molto uniforme, tra un 4.6 e un 4.7 per cento, qualunque sia la dimensione dell'Endowment.²⁷ La percentuale di rendimenti annuali che possono essere spesi e quella che invece deve essere capitalizzata può essere decisa in modo molto soggettivo. Infatti:

- 1) è possibile definire una politica di spesa in termini molto semplici, ad esempio può essere sufficiente stabilire di coprire il disavanzo dell'istituzione oppure, nel caso in cui sia possibile, si può decidere di spendere la totalità degli interessi generati annualmente;
- 2) un'altra opzione consiste nell'adeguare la politica di spesa in funzione dell'inflazione, in modo che si spenda sempre lo stesso valore in termini di potere d'acquisto;
- 3) è possibile stornare una quota stabile dei rendimenti dell'Endowment e accumularla in un nuovo fondo che sarà investito in modo più aggressivo, ottenendo maggiori utili (questa figura si chiama fondo di stabilizzazione);
- 4) infine, si può adottare un modello ibrido, nel quale il valore degli interessi ricevuti viene diviso, cosicché se ne spende una parte in modo proporzionato all'inflazione e un'altra secondo una politica di spesa previamente fissata. La spending policy dell'Università di Yale si calcola così: per il 20% del fondo è stabilito un tasso di spesa del 5%, mentre per il restante 80% del fondo il tasso è adeguato all'inflazione. La proporzione dell'Università di Stanford è più aggressiva: il 40% secondo la spending policy e il 60% secondo l'inflazione.

Questo tipo di decisioni, che sembrano riguardare soltanto la teoria e la prudenza di gestione, hanno invece un impatto molto considerevole nel consolidamento e nel futuro del capitale donato in perpetuo.

5. 2. Collocazione degli assets ('asset allocation') in portafoglio

Il consiglio di indirizzo ha la più alta responsabilità nei confronti dell'andamento dell'Endowment. Tali persone devono far sì che il fondo sia salvaguardato nel corso del tempo e, usando le parole del premio Nobel per l'economia James Tobin, devono considerare immortale l'istituzione che sostengono. Per questo è necessario scegliere un'adeguata collocazione degli assets, investendo in azioni di imprese locali e internazionali, in strumenti con un indice di rischio più o meno basso.

²⁷ COMMON FUND REPORTS, *Principles of Management*, cit., p. 7.

Se si desidera delineare in breve la funzione del consiglio di indirizzo o di governo, il suo compito specifico consiste nel conservare un margine di errore nelle politiche strategiche che protegga il capitale da eventuali perdite. Tuttavia, ciò non significa smettere di investire o concentrarsi su investimenti che daranno frutto a lungo termine; neanche si tratta meramente di un meccanismo di conservazione del patrimonio, ma di un servizio all'istituzione beneficiaria dell'Endowment.

Il consiglio di indirizzo dell'Endowment deve scegliere un manager, cioè un operatore del fondo. A questo scopo, deve sempre avere in mente l'obiettivo istituzionale, il compito proprio, la ragion d'essere dell'organizzazione, per definirne la strategia, ossia il piano da seguire in forza dello scopo che si ha sin dal principio.

5. 3. Decisioni sulla gestione del rischio e del costo

Per rischio degli investimenti di un Endowment si intendono tutte quelle variabili che hanno per conseguenza il mancato compimento degli obiettivi di portafoglio. Pertanto, si tratta di minimizzare l'impatto di eventi che influiscono negativamente sul valore del capitale. Ciò si consegue diversificando gli investimenti per tipo di prodotto e per durata. Il *Board of Trustees* indica la percentuale del fondo che potrà essere investita in strumenti a maggior rischio e anche il costo che si potrà pagare per realizzare tali investimenti.²⁸

Per fare un esempio, una parte importante del rischio, per l'Endowment di un'istituzione, è la dipendenza dell'istituzione dai rendimenti del fondo patrimoniale. Nel caso di istituzioni scolastiche e universitarie, la ricerca dimostra che, in media, il 9.7 per cento del bilancio annuale degli istituti di educazione superiore dipende dal proprio Endowment.²⁹ Agli estremi, si trovano rispettivamente istituzioni che coprono il 4.7 per cento del proprio bilancio con un Endowment di 25 milioni di dollari e altre che coprono il 16.5 per cento del proprio bilancio con un Endowment di un miliardo di dollari.³⁰

Una parte considerevole del costo di esercizio di un Endowment è dovuto alle persone che devono gestirne gli investimenti. La maggior parte delle istituzioni senza scopo di lucro che hanno un *Endowment* non dispone del personale necessario per amministrarlo e, pertanto, delega l'amministrazione a un intermediario esterno. Chi amministra un Endowment ha bisogno di una serie di esperti nei differenti strumenti finanziari che non può essere

²⁸ E. DIMSON, P. MARSH, M. STAUNTON, *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton, Princeton University Press, 2002, p. 167.

²⁹ NATIONAL ASSOCIATION OF UNIVERSITY BUSINESS OFFICERS, *2018 Report*, cit. p. 4.

³⁰ COMMON FUND REPORTS, *Principles of Management*, cit., p. 7.

assunta da un'istituzione senza scopo di lucro, poiché in tal modo si discosterebbe dalla sua specifica missione.

Per fare un esempio, «le istituzioni senza scopo di lucro che amministrano i propri fondi impiegano un gran numero di persone. Se hanno un Endowment di meno di 100 milioni di dollari, possono arrivare ad assumere tra i 12 e i 16 manager del portafoglio, mentre se l'Endowment supera i 100 milioni di dollari non è inusuale vedere da 25 a 35 manager del portafoglio assunti in modo diretto con strategie diverse, oltre a un numero di manager tra 3 e 5 per ciascuna delle tradizionali classi di *assets*: *domestic equities*, rendita fissa, *international equities* e liquidi».³¹

Alcuni dei membri del *Board of Trustees*, per le proprie esperienze e capacità professionali, possono essere eletti ed entrare a far parte della commissione investimenti.

6. LE DECISIONI DI INVESTIMENTO SONO PRESE DA UNA COMMISSIONE SPECIALIZZATA

Le caratteristiche della commissione di investimenti dell'Endowment che presentiamo permette di sottolineare la complessità di un capitale investito in perpetuo e analogamente dell'eventuale indicazione di un *asset* finanziario come patrimonio stabile.

«Mentre il consiglio di amministrazione dell'Endowment detiene la responsabilità istituzionale più alta, il centro dell'attivo buon governo del fondo è la commissione investimenti».³² Il compito di tale commissione non è meramente conseguire il massimo utile nell'anno in corso investendo gli *asset*. In realtà, di questo compito si incaricano gli operatori dell'Endowment. Il comitato investimenti vigila su questi investimenti, basandosi sulle proprie esperienze e competenza.

«Le commissioni investimenti non possono sperare di avere successo nella gestione operativa del fondo nell'odierno mercato che evolve velocemente, ma possono offrire la saggezza e una guida "nobili" focalizzandosi sulla buona *governance*, il compito principale delle moderne commissioni delle buone pratiche degli investimenti».³³ Per eleggere i membri della commissione investimenti il requisito chiave è la loro esperienza. La saggezza necessaria per prendere decisioni di investimento dipenderà quasi esclusivamente dall'esperienza maturata come investitori.

Un piccolo numero di membri della commissione investimenti può essere eletto anche per l'esperienza nel mondo degli affari, per una profonda condivisione degli intenti dell'istituzione che si desidera sostenere o anche per

³¹ COMMON FUND REPORTS, *Principles of Management*, cit., p. 6.

³² C. ELLIS, *Best Practice Investment Committees*, «The Journal of Portfolio Management» 37/2 (2011), p. 139.

³³ C. ELLIS, *Best Practice Investment Committees*, cit., p. 139.

la grande generosità dimostrata in progetti filantropici. Generalmente, la commissione investimenti ha tra cinque e nove membri.³⁴

I membri della commissione investimenti hanno il compito di chiarire all'istituzione le sfide che può presentare la redditività dell'Endowment a breve e medio termine. «La responsabilità principale del consiglio di amministrazione dell'Endowment è, ovviamente, l'integrazione saggia ed effettiva tra la capitalizzazione dell'Endowment, l'aiuto finanziario all'istituzione ed il *fundraising*, ma questo importante lavoro di macro-strategia può trovare origine al meglio e può persino essere guidato dalla commissione investimenti».³⁵

In generale, i membri della commissione investimenti si riuniscono quattro volte l'anno. Tali riunioni hanno per tema centrale la *governance* degli investimenti, non la loro effettuazione diretta. In primo luogo, è una questione di tempi, dato che i membri della struttura operativa dell'Endowment devono verificare gli investimenti ogni settimana o più volte a settimana. In secondo luogo, dipende dalla responsabilità, poiché la *governance* dell'Endowment è necessaria per tenere sotto controllo la classe di rischio degli investimenti, assicurare buone politiche di investimento, concordare la struttura del portafoglio, scegliere i migliori operatori di investimenti, ecc.

In breve, la commissione investimenti non ha il compito di operare in prima persona gli investimenti degli *asset*, ma non deve neppure compiere ingerenze o sovrapposizioni, assumendosi responsabilità che invece sono proprie del consiglio di amministrazione. Per esempio, la commissione investimenti non ha il potere di firmare o rescindere i contratti con i gestori degli *asset*, anche se può dare suggerimenti chiari e ben fondati su tale tema e giudicare il modo in cui operano. Se in una qualche occasione la commissione investimenti assume o licenzia operatori dell'Endowment, si appropria dei compiti del *Board of Trustees* e, in definitiva, confonde i rispettivi ruoli.

In generale, gli Endowment che dispongono di un capitale uguale o inferiore a due miliardi di dollari hanno assai pochi gestori dell'investimento degli *asset*. La politica di *governance* che suggerisce di averne pochi cerca di evitare giudizi affrettati su un gestore quando non sta ottenendo risultati e di cadere nella tentazione di licenziarlo e affidarsi ad un altro, procedimenti che sono molto cari e possono distrarre la commissione investimenti. È parte della saggezza necessaria saper aspettare sperando che i periodi di bassa redditività passino e che si recuperi il valore delle azioni. Generalmente il consiglio di amministrazione sceglie un gestore che investa il portafoglio generale e un altro che faccia investimenti specifici, per esempio in capitale o in *hedgefunds*.

³⁴ V. SEDLACEK, W. JASVIS, *Endowment Spending: Building a Stronger Policy Framework*, Washington DC, ERIC Clearinghouse, 2010, pp. 2-4.

³⁵ C. ELLIS, *Best Practice Investment Committees*, cit., p. 140.

«Bisogna sperare che la durata del contratto con un gestore del fondo sia molto lunga – idealmente per sempre – poiché il costo del cambiamento di manager può essere molto alto e può superare il livello di utili che potrebbe garantire un nuovo gestore. Il rischio di assumere manager che vanno al rialzo e di licenziare quelli “falliti” che vanno al ribasso è anche di opportunità, perché quando si assume affrettatamente un gestore si può cadere in errore». ³⁶

Anche se si tende a conservare gli operatori dell'Endowment per lungo tempo, non deve accadere lo stesso con i membri della commissione investimenti. «I membri della commissione investimenti non devono prestare un lungo servizio, in modo che nessuno di loro divenga imprescindibile. Generalmente, un periodo di cinque o sei anni – che può essere rinnovabile una o due volte – dà la possibilità alla commissione investimenti di rimuovere i componenti che non sono validi o che non sono soddisfatti del ruolo. I membri della commissione dovrebbero avere differenti esperienza, età e talenti». ³⁷

La letteratura suggerisce che è meglio disporre di persone che hanno esperienza nelle commissioni investimenti di altre istituzioni, piuttosto che assumere consulenti esterni, dato che questi ultimi tenderanno a congedare gli operatori meno efficienti e a impegnarsi con nuovi manager, il che, come si è detto, rende il processo di investimento molto costoso.

Riassumendo, i membri della commissione investimenti sono il gruppo più strategico dell'Endowment, vigilano sulla gestione degli *asset* e suggeriscono modi per rendere il fondo più redditizio e più sostenibile e, allo stesso tempo, conoscono e si occupano delle necessità dei capi dell'istituzione che ha dato origine all'Endowment. Pare logico osservare che i membri della commissione investimenti non coincidono con le persone che governano l'istituzione, dato che la dipendenza del bilancio dalle erogazioni dell'Endowment potrebbe portare a cercare gestori che massimizzano gli utili, il che può danneggiare il valore del fondo nel tempo. Per evitare conflitti di interessi, è meglio separare il governo dell'Endowment da quello dell'istituzione che sostiene e far sì che la commissione investimenti sia il ponte tra queste due entità.

7. CONCLUSIONI. L'ENDOWMENT IN UNA CULTURA DEL FUNDRAISING

Il modello finanziario dell'Endowment è stato creato per salvaguardare l'integrità intergenerazionale del capitale che sovvenziona un'istituzione. Data la volatilità dei mercati finanziari e data l'incertezza degli investimenti a lun-

³⁶ C. ELLIS, *Best Practice Investment Committees*, cit., p. 142.

³⁷ C. ELLIS, *Best Practice Investment Committees*, cit., p. 142.

go termine, la figura dell'Endowment potrà adempiere il suo compito solo qualora sia associato ad una iniziativa costante di raccolta fondi (*fundraising*).

Combinare questo tipo di progetti è necessario giacché, da una parte, un Endowment con una *spending policy* troppo bassa potrebbe ricadere sotto la tutela del mondo politico, che vigila attentamente sui fondi patrimoniali che spendono troppo poco – la figura della mano morta – e, dall'altra parte, un Endowment che non preserva il capitale con il passare del tempo si trasforma in uno strumento contrario alla volontà dei donatori che lo avevano fondato.

Anche i beni temporali delle istituzioni della Chiesa cattolica potrebbero essere preservati tramite la figura dell'Endowment, sempre e quando questa figura sia unita ad un progetto di *fundraising*. La progettazione professionale di raccolta fondi – appunto il *fundraising* – permette di focalizzare l'attenzione delle autorità delle istituzioni ecclesiastiche coinvolte non tanto sulla stabilità economica quanto sull'eccellenza dei progetti portati avanti.

L'attività di raccolta fondi permette di riflettere e di presentare in modo di volta in volta migliore i progetti realizzati e in corso di realizzazione e di focalizzarsi sull'eccellenza, dato che è ciò che permetterà di ottenere le risorse delle quali si necessita. Realizzarla quando si dispone di un Endowment – oltretutto, farla per garantire il corretto funzionamento del fondo – permette di riconoscere l'attività di raccolta fondi come parte di una cultura dell'istituzione e come compito costante.

Inoltre, nel caso di istituzioni della Chiesa, tale cultura istituzionale è legata alla sua storia ed alla sua missione. Dato che è compito della Chiesa stimolare la carità, la generosità e la giusta considerazione dei beni materiali, essa dovrà avviare un progetto professionale di raccolta fondi, anche quando una diocesi o una istituzione ecclesiale dispone di un Endowment e di mezzi sufficienti per adempiere la propria missione, magari per favorire la perequazione e la raccolta per le Chiese più povere. La ragione non è economica ma pastorale: non si pretende di ottenere maggior denaro del quale non si necessita ma rendere i fedeli persone sempre più generose.

Pertanto, è conveniente concludere ricordando che, nel caso della Chiesa, la figura dell'Endowment non risponde a una ricerca di una sicurezza finanziaria definitiva che permetta ai sacerdoti di “dimenticarsi dei problemi economici”. Come abbiamo visto prima, questa figura finanziaria preserva il valore del capitale e eroga risorse al bilancio di un'istituzione, quando ci si occupa degli investimenti, della classe di rischio e della *spending policy* con professionalità. Per ottenere questo risultato, i pastori della Chiesa possono rivolgersi a professionisti e formarsi loro stessi in questa cultura della corresponsabilità che delineava ormai anni fa il Concilio Vaticano II.

BIBLIOGRAFÍA

- CIC. Codex Iuris Canonici. Codice di Diritto Canonico. Accessibile su www.vatican.va
- CEI. Delibera Conferenza Episcopale Italiana 1999, n. 20: "Modifica della somma minima e massima per la alienazione di beni". Accessibile su www.chiesacattolica.it

Libri

- BERRY J., *Render Unto Rome: The Secret Life of Money in the Catholic Church*, New York, Penguin Random House, 2011.
- DE PAOLIS V., PERLASCA A., *I Beni Temporalis nella Chiesa*, Bologna, EDB, 2016.
- DIMSON E., MARSH P., STAUNTON M., *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton, Princeton University Press, 2002.
- KOCHARD L., RITTEREISER C., *Foundation and Investment Investing: Philosophies and Strategies of Top Investors and Institutions*, New York, Wiley Finance, 2008.
- NEWMAN D., *Nonprofits Essentials: Endowment Building*, Hoboken NJ, John Wiley & Sons Inc., 2005.
- SCHOUPPE J.P., *Derecho Patrimonial Canónico*, Pamplona, EUNSA, 2007.
- SEDLACEK V., JASVIS W., *Endowment Spending: Building a Stronger Policy Framework*, Washington DC, ERIC Clearinghouse, 2010.

Voci di dizionario

- MEEHAN A., *Endowment*, in *The Catholic Encyclopedia*, v, a cura di C.G. Herbermann, New York, Robert Appleton Company, 1999. Disponibile en www.catholicencyclopedia.newadvent.org.
- ZALBIDEA D., *El Patrimonio Estable de la Persona Jurídica*, in *Diccionario General de Derecho Canónico*, v, a cura di J. Otaduy, A. Viana, J. Sedano, Pamplona, Universidad de Navarra, pp. 979-981 (Thomson Reuters Aranzadi 2012).

Articoli

- White Paper: Understanding College and University Endowments*, a cura del American Council of Education, Washington, ACE 2014. Disponibile online su www.acenet.edu.
- ELLIS C., *Best Practice Investment Committees*, «The Journal of Portfolio Management» 37/2 (2011), pp. 139-147.
- HARDYMON F., NICHOLAS, T., FOUKA V., *Venture Capital at the Harvard Management Company in Historical Perspective*, «Harvard Business School Cases» 9-815-047 (2014 July 28), pp. 1-19.
- MIÑAMBRES J., *Fondazioni pie e figure affini*, «Ius Ecclesiae» 21 (2009), pp. 333-346.
- OTADUY, J., *Perspectiva Canónica del Trust*, «Ius Canonicum» 55 (2015), pp. 593-640.
- SEDLACEK V., JARVIS W., *Endowment Spending: Building a Stronger Policy Framework*, «Commonfund Institute» 1 (2010), pp. 2-4

ZALBIDEA, D., *El Patrimonio Estable en el CIC de 1983*, «Ius Canonicum» 47 (2007), pp. 553-589.

Abbreviazioni dei Report accessibili online

ACE. American Council of Education. Accessibile su www.acenet.edu.

CE. Church of England. Accessibile su www.churchofengland.org.

CFR. Common Fund Reports. "Principles of Management". Accessibile su www.commonfund.org.

NACUBO. National Association of University Business Officers. Accessibile su www.nacubo.org.

New Advent Catholic Encyclopedia. Accessibile su www.catholicencyclopedia.newadvent.org.

RCCO. Roman Catholic Church Organization. Accessibile su www.rcfstl.org/endowment-funds.

UIF. University of Illinois Foundation Reports. Accessibile su www.uif.uillinois.edu.