



# Il rating agli enti economici

## **Nota metodologica**

*Pubblicazione*

**Ufficio Studi Standard Ethics Aei**

*A cura di Antonio Parodi*

*Bruxelles, 25 novembre 2010*



Standard Ethics Aei  
Rating Agency  
Bruxelles

European Economic  
Interest Grouping  
EEIG

## Introduzione e ringraziamenti

L'Agenzia di Rating Standard Ethics Aei nasce alcuni anni fa per portare un'impostazione nuova nel mondo del rating "extra-finanziario" o "etico".

Come noto, il campo di *expertise* dell'Agenzia riguarda la Sostenibilità, la Responsabilità sociale e la Governance di organismi pubblici e privati, generalmente (e genericamente) definita come Corporate Social Responsibility (CSR) ovvero Responsabilità Sociale d'Impresa. In questo settore di studio e di analisi, che ha visto negli ultimi trent'anni lo sviluppo di un'ampia gamma di concetti e teorie, abbiamo elaborato e definito un nostro modello interpretativo.

In contrasto con le diverse e soggettive nozioni di Responsabilità Sociale d'Impresa, Business Ethics, Corporate citizenship, Corporate Social Performance, ecc., il nostro modello assume l'Unione Europea, l'OCSE e l'ONU come **referenti unici** per stabilire i principi di Sostenibilità, Responsabilità e Governance in grado di portare a una valutazione oggettiva e comparativa delle performance di un'organizzazione.

In base al Modello Standard Ethics, i principi guida di sostenibilità, responsabilità sociale e governance – derivati dall'UE e dalle principali organizzazioni internazionali a carattere democratico – sono le coordinate del nostro **Futuro Atteso** (*Designed Desirable Future*), ovvero di quegli obiettivi economici, sociali e ambientali a cui tende l'umanità.

Entro questo approccio teleologico:

- con "Ethics" (etica) si intende lo studio dell'insieme delle condizioni (o principi-guida) del nostro Futuro Atteso.
- con "Ethos" si intende la valutazione (*scoring*) del comportamento / performance virtuosi di un'organizzazione in relazione alla sua reale capacità di raggiungere gli obiettivi del **Futuro Atteso**.

Il modello interpretativo Standard Ethics è basato quindi sull'etica dell'Unione Europea, dell'OCSE e delle Nazioni Unite e misura l'ETHOS delle organizzazioni pubbliche e private.

Il rating Standard Ethics esprime da circa una decina di anni la misura dell'Ethos con nove gradazioni simbolizzata dalla lettera "E" di "ETHICS" e "ETHOS".

Ci appare quindi appropriato riproporre il documento che ha fornito le basi al rating alle imprese a marchio Standard Ethics Aei, ovvero il Codice Etico dell'Aei S.p.A.

Il Codice, dopo un decennio, rimane un esempio di trasparenza ed efficacia in fatto di corporate governance e metodologia, soprattutto se associato allo Statuto della sopramenzionata Holding italiana attiva nell'ambito degli investimenti etici e di sostenibilità e da cui nasce nel 2004, come spin-off, il GEIE Standard Ethics (AEI)

Il C.d.A. della Aei S.p.A., che faceva capo ad una sessantina di soci (di cui nessuno in posizione rilevante), propose alla struttura e controllate (tra cui la Aei SGR), una regolamentazione interna assai particolare. Basti pensare che un ufficio di compliance, per contratto indipendente e non revocabile sino alla scadenza di mandato, sedeva nel C.d.A. con il compito di validare le delibere affinché fossero in linea con i principi-guida di ONU, OCSE e UE in materia di investimenti, sostenibilità e di governo societario. Addirittura con il potere di proporre direttamente all'Assemblea dei Soci eventuali questioni spinose. Una simile impostazione fu sicuramente alternativa ed anticonvenzionale, pur essendo gli amministratori di allora concreti uomini di finanza<sup>1</sup>.

Un approfondito commento alle ragioni di quella scelta venne scritto nel 2002. Riproponiamo quello scritto sicuri che possa essere d'interesse per futuri approfondimenti.



*Co-direttore di Standard Ethics Aei*

Antonio Parodi

<sup>1</sup> Compongono il C.d.A. cinque membri, tutti indipendenti dalla proprietà e due di essi con deleghe: **Paolo Sisti**, Head of Sales di ING per il sud Europa; **Alessandro Mulas**, Responsabile Capital Market di Interbanca; **Marco Guerrieri**, avvocato e revisore del foro milanese; **Jacopo e Lorenzo Schettini Gherardini** che provenivano dalla finanza londinese il primo – dall'HSBC all'IMI – e da quella nazionale il secondo – gruppo BNL e poi BCC. La funzione dell'Ufficio di Compliance era svolta a quei tempi da **Paolo Rustici**.

## **INTRODUZIONE AL CODICE DI CONDOTTA DELL'AGENZIA EUROPEA DI INVESTIMENTI S.p.A. <sup>2</sup>**

*di Jacopo Schettini Gherardini*

Quando nel mondo del credito si parla di “finanza etica”, generalmente si assiste all’esposizione del seguente concetto: se il denaro è utilizzato per finanziare attività “sociali”, il suo uso è “etico”. Ovviamente si presume che in caso contrario non lo sia, o lo sia meno.

Dietro questa concezione c’è sicuramente una sfumatura ideologica che antepone l’“etica del capitalismo” (in sostanza il profitto) ad un’altra “etica”: il denaro per qualcos’altro (una ideologia; una religione; una opinione; etc.). La ragione, comprensibilmente, risiede nell’attitudine di una parte del mondo imprenditoriale ad interpretare il capitalismo come una corsa selvaggia al denaro, dimenticando purtroppo che i valori sui quali si fonda sono anche altri. Da qui la comprensibile reazione che pone l’accento sulla “finalità” nell’uso del denaro quale elemento discriminante per giudicare l’“eticità” dell’investitore e dell’investimento.

Se nel mondo del credito – come si è visto – a qualificare l’eticità del finanziamento potrebbe essere sufficiente un determinato destinatario, l’investimento in titoli quotati offre qualche difficoltà in più.

La gestione del risparmio si rivolge verso i mercati regolamentati, i quali sono caratterizzati da società di grandi dimensioni e votate al profitto. Il sistema non prevede strutture a scopo “sociale”. Questa situazione ha spinto i fautori della finanza “etica” fin qui descritta, ad applicare dei correttivi, di cui il primo, e più importante, è quello di spostare la propria attenzione verso i prodotti delle aziende quotate: è la natura di taluni beni ad essere più o meno “etica”. In coerenza al principio che sia la “finalità” dell’investimento a renderlo “etico”, si applica il criterio negativo sui prodotti: taluni beni sono “anti-etici”; così di rimando lo sono anche le aziende che gli producono o gli trattano, ed i loro finanziatori.

Vale ovviamente il contrario (criterio positivo).

Taluni beni sono “etici” (in base ad un certo punto di vista), così i loro produttori e finanziatori.

Come ben evidenziato nel saggio di Arzeni, a stabilire e giudicare l’“eticità” delle imprese, o meglio la “sostenibilità” dei prodotti e delle produzioni, si cimentano organizzazioni, associazioni, società private o strutture di vario tipo.

Stante le numerosissime interpretazioni del concetto di “finanza etica” e la sua estensione, esso non fornisce l’opposta e necessaria nozione di “non etico”, di “reato contro l’etica imprenditoriale o lo sviluppo economico”. Lo stesso concetto di sviluppo sostenibile, che anima nell’ultimo periodo il maggior numero di questi analisti, è un criterio selettivo

---

<sup>2</sup> Tratto da *Etica, Futuro e Finanza* in edizione propria, e successiva riproposta dal Sole24Ore nel 2002: Jacopo e Lorenzo Gavazzoli Schettini - allora Gavazzoli Schettini - (a cura di), *Etica, Futuro e Finanza*, Ed. Il Sole24Ore, 2002, Milano.

sufficientemente ampio da permettere varie strade interpretative ed applicative. Per taluni è un problema di “moralità” (laica, religiosa, o di ideologia a secondo dei casi). Per altri esclusivamente di inquinamento ambientale. Per altri ancora è un problema di sviluppo economico o/e sociale in senso più ampio. Di pacifismo. Oppure di misericordia e bontà. In fine si parla di diritti umani, o di relazioni con paesi poveri – o di ognuna di queste cose con priorità alternate.

Il prodotto, e di rimando la produzione, è comunque l’oggetto principale del giudizio.

Così non abbiamo delle regole codificate per definire “etica” – o “sostenibile” – un’impresa, ma uno svariato numero d’interpretazioni le quali sono applicate per valutare non tanto, o non solo, il comportamento degli attori economici bensì la loro stessa tipologia esistenziale, ovvero cosa producono. Nella maggior parte dei casi, il risultato finale del giudizio, come si è detto, è un indice, un gruppo di imprese promosse e prescelte, a fronte di tutte le altre che vengono scartate.

A questa situazione piuttosto articolata, si aggiunge però un aspetto sicuramente negativo: le stesse strutture che fanno o trattano “finanza etica”, si propongono non solo per offrire le “proprie regole o investimenti etici”, ma anche come giudici inappellabili. Collegi giudicanti in grado – allo stesso tempo – di regolare e sentenziare, in barba al principio – e qui si che si parla di eticità – della divisione tra chi fa le leggi e chi le verifica o le applica. Senza contare che il principio di indipendenza del giudice viene totalmente ignorato.

Il panorama attuale della “finanza etica” è figlio di questo approccio.

Nel riassumerlo, possiamo dire che i fondi investimento con attenzioni “etiche” o “socialmente sostenibili” hanno in comune una “meta-finalità” nello sviluppo di un mondo ideale – definito in base alle proprie opinioni – concretizzata o attraverso una gestione che in generale applica il criterio dell’inclusione/esclusione del destinatario dei propri investimenti (il principio di cui abbiamo parlato), o altrimenti, destinando una parte degli utili – o commissioni – ad organizzazioni nonprofit esterne ai circuiti borsistici, che ovviamente siano espressione del medesimo orientamento ideale .

Nel concreto, le limitazioni o le esclusioni “ideologiche” spaziano dalle società attive nel settore del tabacco; più o meno della pornografia (i limiti non sono chiari); più o meno del gioco d’azzardo (più o meno perché quello organizzato dagli stati nazionali sembra essere un gioco d’azzardo più etico degli altri perché non viene punito); più o meno degli armamenti (a parte le dichiarazioni barracchiere ufficiali, si evita accuratamente di risalire a fondo nella filiera produttiva delle armi); produzioni di anticoncezionali; etc.. Le inclusioni o investimenti privilegiati (che determinano altre esclusioni indirette), riguardano invece società attive nell’energia alternativa, riciclaggio, fabbricazione di materiali alternativi, oppure ad esempio investimenti in beni privi di controindicazioni – l’acqua minerale per citare un caso.

Il processo di selezione avviene generalmente in tre modi: lasciando al gestore l’iniziativa; delegando ad un comitato etico il compito di valutare gli investimenti; delegando ad una società terza – sotto compenso – la selezione delle società su cui investire, o attraverso la consulenza diretta, o lasciando a quest’ultima il compito di stilare un apposito paniere – o “indice” – enumerante le società quotate più o meno virtuose a secondo dei principi di analisi adottati, i così detti benchmark “etici”. Esistono ovviamente delle soluzioni intermedie.

Un altro elemento discriminante recentemente introdotto in questa tipologia di fondi (dai fondi stessi o dalle società consulenti), è legato al problema del lavoro minorile e dei monopoli – seppure in modo non univoco e codificato.

La valutazione “etica” poi raramente – se non mai – si sposta in alto fino agli stati nazionali. O meglio, quando colpisce, se colpisce, lo fa verso paesi in via di sviluppo – anche giustamente – ma evita di azzardare giudizi verso i paesi industrializzati.

Il problema del conflitto d’interessi tra la proprietà e la gestione del fondo d’investimento che si propone come “etico”, è un aspetto invece non trattato, almeno esplicitamente.

Ed in fine, come già detto, non esistono degli standard deontologici codificati per chi svolge attività di consulenza per i fondi di questo tipo.)

L’Agenzia Europea di Investimenti S.p.A, è un Società di partecipazioni, anzi una pura public company (che peraltro, caso raro se non unico, separa per statuto il Consiglio di Amministrazione dalla Proprietà) che vincola tutti propri investimenti, partecipazioni e controllate, ad un Codice di Condotta ed a una regola “etica” figlia di un concetto differente – ma non contrastante – con quello fin qui analizzato.

Il suo principio fondante è una concezione di “finanza etica” che accentui il valore dell’azione economica per la “modalità” con la quale essa avviene, piuttosto che per la “finalità” che essa si propone.

Secondariamente, propone che i criteri di valutazione dell’“etica” altrui (e propria) siano provenienti da fonte terza e non “contaminati” da propri pregiudizi morali o ideologici. (Che sia “etico” il desiderio di stabilire quale sia l’azienda migliore, nessuno lo dubita, si dubita sia corretto utilizzare un metodo arbitrario per farlo – indipendentemente dalle conclusioni a cui giunge. Quindi anche qui, vale più che mai il principio secondo cui una “finalità etica” non qualifica necessariamente come “etico” chi la persegue.)

E’ una posizione differente – ma ripeto, non contrastante – con quella ad oggi in uso, i cui effetti sono molteplici.

Com’è facile intuire, l’approccio proposto dall’Agenzia Europea di Investimenti rinuncia ad applicare un proprio modello morale (pregiudiziale). Conseguentemente, l’“eticità” di un emittente non proverrebbe dalla sua disponibilità a sposare il modello proposto dall’Agenzia stessa, bensì da un comportamento valutato in base a dei criteri standard e riconoscibili, provenienti da una “fonte” terza, che sia (ovviamente) autorevole “vettore” di valori universali e non portatrice di “interessi” morali in una qualche misura “partigiani” che invece la stessa Agenzia, o altra società, potrebbe in qualche modo avere.

In altre parole, l’Agenzia non concede ne se stessa – tanto meno ad altre strutture politicamente non rappresentative – la facoltà di indicare direttamente o indirettamente agli imprenditori la strada da percorrere, ma in via generale riconosce solo ad organismi “politici”, e quindi rappresentanti di interessi generali, il primato di ogni decisione in merito alla pianificazione dello sviluppo e la facoltà di imporre soluzioni “etiche” o “sostenibili” in campo economico, poiché legittimate anche da forza legale.

L’Agenzia riconosce però a se stessa, una volta chiariti tali principi o regole, di effettuare i propri investimenti su valutazioni economiche solo quando vi sia da parte dell’emittente un comportamento in linea con quegli stessi principi. Ed in forza alla “terzietà” ed al valore legale che tali regole possono assumere per la loro provenienza, l’Agenzia valuta l’eventuale corresponsabilità dell’emittente verso metodologie produttive e distributive (se si tratta di una azienda) non rispettose di tali principi, come pregiudiziali negative ed oggettive all’investimento.

Com'è intuibile, una posizione come questa ha l'effetto di ribaltare la "questione etica", riportando in gioco e sotto la lente d'ingrandimento, l'intero capitalismo moderno e non solo chi produce determinati beni secondo "finalità sociali". Non secondariamente, riporta alla luce il valore ed il peso delle grandi istituzioni politiche, riconoscendo a queste istituzioni un ruolo primario nell'individuazione dei principi generali del progresso sociale ed economico.

Questo è lo spirito della "finanza etica" dell'Agenzia.

"Finanza etica" o "socialmente responsabile", acquista in tal caso, un valore diverso: non già "finanziatore del sociale", ma "rispettoso del sociale". In altri termini, usando una espressione di Musumeci, che ritroviamo più avanti nel suo saggio, si tratta di passare – per le aziende – dalla responsabilità sociale alla responsabilità legale.

### **Modalità e finalità**

Un medesimo concetto può essere osservato da molti punti di vista. Per citare un caso importante, il concetto di democrazia può subire due semplificazioni opposte: la democrazia come "finalità", associata a tre punti di arrivo: libertà, eguaglianza e fraternità (una visione più continentale ed idealistica), o come "modalità" di governo e metodo di convivenza: meglio contare le teste che tagliarle (l'esperienza anglosassone).

Due approcci dai risvolti radicalmente differenti. Nel primo caso qualcuno in nome della libertà, dell'eguaglianza e della fraternità, ha tagliato delle teste o fatto epurazioni e delitti di massa. Nell'altro, qualcuno ha rispettato politicamente e giuridicamente gli individui lasciando però che morissero di fame se economicamente non competitivi. Come si vede, le crudeltà umane intorno ad un bel concetto possono inutilmente verificarsi con svariata stupidità.

"Finalità" e "modalità" sono due visuali differenti pur riferendosi ad un medesimo concetto (od a ciò che si crede tale). Una cosa sembra però certa: porre sotto osservazione principalmente la "modalità" significa individuare dei criteri valutativi – delle regole – e quindi valutare il comportamento innanzi tutto. Giudicare un attore per le sue azioni piuttosto che per la sua tipologia di essere. Nel nostro caso, equivale concentrarsi sull'imprenditore e su come opera, senza chiudersi al progresso ed all'imprevedibile sviluppo delle cose, purché esso avvenga nel rispetto delle regole comuni. Non è altro che una forma di accettazione della libertà individuale, della sovranità di un popolo, della libertà imprenditoriale, dell'imprevedibile evoluzione umana, dell'agire come meglio si crede nel rispetto delle leggi internazionali e della comunità di appartenenza.

Nella "finanza etica", lo spostamento della prospettiva d'analisi verso la "modalità", implica in partenza di non travasare dall'arena politica e dei principi a quella finanziaria le proprie battaglie ideali. Ed ecco il punto finale, il risultato ultimo a cui sfocia questo approccio: scegliendo di valutare il "come" e non il "cosa", la "modalità" anziché il "fine", si analizza i comportamenti ex post, e non a priori. Spariscono i primi della classe per diritto d'investitura, o gli ultimi per disgraziata natura. Nasce una valutazione sui dei comportamenti.

Entrando nel concreto, il giudizio positivo o negativo “etico-finanziario” – così come imposto ad oggi dalla “finanza etica” tradizionale – si esprime ancora e prima di ogni cosa riguardo al “fine” aziendale, indipendentemente dal fatto che esso sia legalmente consentito; pertanto è una legittima espressione “politica” o una proiezione morale ed economica che non è, o non è ancora – ammesso che sia mai – “universale”. Ovvero – in termini concreti – è una posizione soggettiva e legittima non risultante da valori accertati ed indicati dalle leggi dello stato, o ancor più dai maggiori organismi internazionali più rappresentativi. Un giudizio così fatto è – ancora in altre parole – suscettibile di essere interpretato – perché lo è – come proveniente da una determinata “parte”. Tanto più che di fronte allo stesso problema, la società civile, espressa attraverso i propri organismi politici e democratici, opta per una posizione divergente.

Pur essendo d'accordo sul fatto che la storia è fatta di buone idee prima di pochi e che poi diventano di tanti, e che la maggioranza di oggi potrebbe avere torto davanti alle generazioni future, è altrettanto vero che potrebbe viceversa avere ragione. Com'è vero che molte idee di pochi sono rimaste tali, e che qualche volta, questo sia stato anche una grande fortuna per tutto il genere umano.

E' la storia dell'uomo l'unico vero giudice delle dottrine e delle posizioni politiche ed economica, morali, religiose, culturali e sociali. Ai contemporanei il compito di battersi per le proprie opinioni politiche.

Nuovamente, il concetto non cambia: dalla responsabilità sociale, su cui non esistono obblighi reali e su cui è possibile discettare infinitamente, l'Agenzia passa alla responsabilità legale.

Ecco perché la scelta che l'Agenzia ritiene più utile è quella di non partecipare alla battaglia delle idee su cosa sia più o meno “compatibile”, così come fanno altre strutture, le quali in fine selezionano gli emittenti in ossequio ad una “etica particolare” derivata dal proprio Consiglio di Amministrazione.

Per dare forza alla propria impostazione, la scelta dell'Agenzia è quella di lasciare invece alle grandi organizzazioni politiche, espressioni dei popoli, di importanti uomini della cultura, della politica, della storia, il compito di indicare e segnalare le vie da percorrere. Di essere, nel modo più idoneo, neutrale e seria esecutrice di quanto di meglio il genere umano ha pensato e prodotto legalmente in materia di diritti per le genti e per il pianeta.

Da qui i punti di partenza e le cinque domande principali.

1. Chi indica la strada dello sviluppo? Verso quale organismo ci si rivolge per avere dei criteri valutativi da applicare che siano universali e legalmente riconosciuti?
2. Quali sono questi principi?
3. Individuati i principi, chi li applicherà in concreto? Ovvero chi giudica?
4. Quali classi di emittenti devono essere sottoposti a giudizio?
5. Una volta stilate le pagelle, quali metodi di gestione delle proprie risorse o quelle altrui deve essere utilizzata e quale struttura aziendale sarebbe più idonea a farlo?

### **Le fonti normative e principi alla base della responsabilità legale richiesta dall'Agenzia**

*Chi indica la strada dello sviluppo? Verso quale organismo ci si rivolge per avere dei criteri valutativi con forza legale?*

Essendo l' "universalità politica e legale" dei valori, la prima qualità della fonte legale da cui dovrebbero provenire i principi "terzi" a cui l'Agenzia si atterrebbe, la scelta è senz'altro obbligata ed esclude in prima battuta il legislatore nazionale.

La primaria definizione dell' "etica" da seguire negli affari dell'Agenzia, proviene dalle Nazioni Unite (ONU), a cui per completezza in materia di sviluppo economico, diritti dei lavoratori, diritto alla concorrenza, si aggiungono l'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL), l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo (OCSE), l'Unione Europea (UE), quindi in materie settoriali e specifiche, si innestano di volta in volta ed a completamento, le giurisprudenze nazionali, le indicazioni degli organi di controllo ed authority dei singoli paesi

Quindi in concreto, per evidenziare la prima differenza che l'impostazione dell'Agenzia provoca, possiamo dire che i soci, gli azionisti, clienti o i sottoscrittori (ad esempio dei fondi – anche etici – convenzionali) investiranno indirettamente attraverso le definizioni etiche (o morali) provenienti dalla proprietà; dal consiglio di amministrazione; da comitati interni; da società di consulenza private. Quelli dell'Agenzia Europea di Investimenti S.p.A. – o controllate – in base alle scelte "etiche" generali provenienti dalle Nazioni Unite.

Quali sono questi principi? Come vedremo, e come peraltro è intuibile, le Nazioni Unite hanno fatto la storia dei diritti umani e delle grandi scelte sul pianeta. Cinquant'anni di convezioni, patti e accordi di varia natura, sono una "fonte normativa" pressoché inesauribile per definire i criteri ed i confini di qualsiasi attività umana, quella imprenditoriale inclusa. Se mai, il punto cruciale, riguarda l'individuazione dei principi capitalistici più acclarati, per sposare non solo un'azione rispettosa dell'uomo secondo quanto indicato dall'ONU, ma anche rispettosa dei competitori e del migliore capitalismo possibile.

Le regole del "sano" capitalismo sono facilmente individuabili ancorché scolpiti in ogni ordinamento giuridico democratico e moderno ma soprattutto tutelati a livello soprannazionale dalla Comunità Europea e dall'OCSE. A ben vedere, tali principi si richiamano ad un grande ed unico punto fermo: nel rispetto delle leggi, ogni azienda deve poter competere liberamente sul mercato per perseguire, senza altri vincoli al di fuori di quelli giuridici, il proprio oggetto sociale.

L'Agenzia ha creduto di potere riassumere, con la massima semplicità, in pochi punti, i grandi vincoli contrari alla corretta competizione, almeno secondo l'OCSE e l'Unione Europea (aspetti più volte stigmatizzati anche da CONSOB, da Banca d'Italia, da Assogestioni e solo per citare alcuni esempi).

Primo fa tutti il monopolio. La convinzione che monopolio sia antitetico al mercato, alla competizione, quindi all'imprenditore, ne ha determinato la sua sostanziale "illegalità".

La mancanza di libera circolazione delle azioni societarie è un altro punto negativo. Effettivamente gli elementi di ostacolo alla libera circolazione dei titoli, sono vincoli che limitano il diritto di cedere o acquisire una partecipazione, a danno dei soci, soprattutto quelli di minoranza. Oppure indeboliscono gli organi societari in favore di altri centri decisionali non regolati, non trasparenti.

Sono ovvie eccezioni norme come le clausole limitative in applicazione ai soci delle aziende appena quotate o costituite al chiaro scopo di stabilizzare una fase altrimenti critica.

L'indebita interferenza a danno della sana gestione aziendale è l'altro grave vincolo. In questo contesto, il rapporto tra la proprietà e gestione, è a buon titolo diventato una delle più importanti cartine tornasole per gli analisti finanziari impegnati a giudicare le aziende. Apparentemente la proprietà e la gestione sono quasi sinonimi. Nella realtà possono essere antitetici e forieri dei più importanti conflitti di interessi all'interno delle aziende.

In ogni ordinamento occidentale, un'azienda, una volta costituita, è una struttura autonoma che vive per perseguire l'oggetto sociale ed ottenere il massimo risultato. E' questo che dovrebbe essere il primo interesse degli amministratori. Ma esiste un attore interno all'azienda, che potrebbe avere interessi divergenti rispetto a quelli dell'azienda e degli amministratori e che sarebbe in grado di poter perseguire senza ostacoli una strada diversa: il proprietario, il quale può esserlo di fatto anche (ed è un aggravante al problema) con quote di capitale minimo. Basti ad esempio pensare alle dinastie ed alla cessione del timone societario ad un figlio senza ve ne siano i presupposti o le capacità, mettendo a rischio la vita dell'azienda stessa o il lavoro dei suoi dipendenti, caso mai senza neppure possedere la metà del capitale sociale. Oppure al possesso di una banca e di una industria contemporaneamente, e ipotizzare prestiti agevolati o senza garanzie dalla prima verso la seconda. Altrimenti, in generale, pensare alla quasi mancanza di controllo del proprio operato gestionale se l'azionista è lo stesso amministratore.

Per assicurare la massima integrità nella gestione aziendale, i modi sono due, o non avere un vero proprietario (essere una public company), o essere sicuri che quest'ultimo, oltre ad avere il vero possesso del capitale, abbia esclusivamente interessi nell'azienda. Quando si parla di grandi società quotate soprattutto, la prima scelta è molto più realistica e pratica.

L'indipendenza dello staff dirigenziale e dei Consiglieri dalla proprietà (come da altri impegni potenzialmente conflittuali) e la trasparenza nel loro operato, sarebbe la naturale evoluzione di questa filosofia.

Premessi questi punti fermi, è pacifico affrontare il problema della gestione in senso stretto, partendo dal principio generale dell'Agenzia Europea di Investimenti, secondo cui l'utile aziendale non deve essere l'obbiettivo da raggiungere in ogni modo ad ogni costo (anche umano) ma essere il risultato ultimo di un buon lavoro, di un buon prodotto, di una buona idea. Questo concetto di "profitto" è sicuramente quello che ha fatto della concorrenza e del capitalismo uno strumento che ha permesso alla società – seppure in modo tentennante, non uniforme e contraddittorio – di essere un po' migliore di prima.

## **Il giudice "naturale"**

*Individuati i principi, chi li applicherà in concreto? Ovvero chi giudica?*

Come già scritto, ad applicare i principi appena enunciati, sarà sicuramente un organismo indipendente ed auto governato. Non dovrà generare reddito e dovrà essere formato da esperti competenti in vari settori, soprattutto non retribuiti dall'Agenzia, non espressione degli emittenti sotto giudizio, e che renda pubblico il risultato senza che esso sia oggetto di mercimonio.

Circa il modo in cui queste valutazioni devono essere espresse, possiamo dire che non dovrebbe essere un indice.

Tradizionalmente, la funzione dell'indice, è quella di offrire un parametro di riferimento – il più “oggettivo” possibile – per valutare l'andamento dei propri investimenti (questo il significato di benchmark).

La proposta di un indice, che alla stregua di un paniere contenga solo titoli di “alta categoria” in cui si può investire, che imponga alla struttura “etica” (fondo di investimento ad esempio) di replicarlo nei propri investimenti, o comunque di effettuare le proprie scelte solo all'interno del paniere, interpreta in modo efficiente il concetto di inclusione/esclusione. Però, un giudizio promosso/bocciato non consente una valutazione articolata e sfumata. Se poi l'indice fosse costruito da terzi estranei alla società di gestione, si pone con maggior peso il problema della metodologia adottata e dell'affidabilità di questi ultimi, poiché l'intera attività verrebbe brutalmente ingabbiata senza elasticità entro parametri rigidi a cui il gestore del fondo dovrà essere costretto.

Viceversa l'uso di Rating (vero) come strumento di valutazione (ovvero una pagella, piuttosto che promossi/bocciati), è al contrario adatto ad una sintesi complessa: il Rating offre la possibilità di sfumare i giudizi e proporzionare l'investimento rispetto alla qualità dell'emittente, partendo da un livello minimo pari a zero (una esclusione), ad un massimo, passando numerose gradazioni. Rimane ovviamente centrale l'indipendenza di chi lo emette.

## **Gli emittenti sotto al lente di ingrandimento**

*Quali classi di emittenti devono essere sottoposti a giudizio?*

Non solo le società quotate, ma anche gli stati – per la prima volta occorre spingersi fin lì. A ridosso di quelli più importanti.

E' inutile proseguire a parlare di “finanza etica” se i giudizi, come avviene attualmente, non si spostano – veramente – a livello statale. Abbiamo notato l'incongruenza di obiettivi quali quello di non investire in società che fanno il gioco d'azzardo ignorando le varie forme di gioco d'azzardo statali. Allo stesso modo è inutile parlare di armamenti senza porsi il problema degli stati che li comprano e li ordinano ad immagine e somiglianza della loro politica estera – più o meno aggressiva.

L'Agenzia Europea di Investimenti ritiene infatti che i titoli di Stato siano come delle “azioni” governative. Attraverso il loro acquisto si finanzia, di fatto, un determinato regime. In secondo luogo, acquistando titoli di una società privata si finanzia comunque - benché indirettamente attraverso le tasse che l'azienda stessa versa all'erario – lo Stato di appartenenza.

Da ciò ne deriva che sarebbe limitante per un fondo “etico” non elevare il giudizio ad un livello superiore rispetto alle singole società, quello statale appunto.

Poi, in base ai principi generali espressi poc'anzi circa i limiti di analisi, essa non dovrà sconfinare nelle questioni di tipo politico (obiettivi e “fini”) ma sulla struttura dello stato. Perché il concetto di “modalità” dello Stato in questo caso, rappresenterebbe il regime; il rapporto tra i cittadini ed il potere; il grado di democraticità. Se l'andamento democratico fosse consolidato e rispettoso anche dei trattati e dei patti internazionali, gli obiettivi nazionali (il “fine”) diventa una questione politica. Sicuramente criticabile da un differente punto di vista. Osteggiabile da una ideologia di parte. Ma comunque una scelta democratica legittimata da una procedura rispettosa della volontà popolare e da determinati valori condivisi. In questo senso – se si intende mantenere un profilo oggettivo

– una scelta democratica che non viola i principi democratici – diventa un aspetto difficile da affrontare da un fondo d’investimento senza essere accusati – e forse giustamente – di entrare in un confronto politico o di interferire verso la corretta espressione popolare da una posizione non consentita: ovvero ideologica, appunto valutando il “fine”. Inutile rimarcare che ciò non esclude, in determinati casi, di farlo. Ma la credibilità e la serietà della valutazione risiede quanto mai nell’equilibrio delle proprie posizioni senza preconcetti.

Nel caso in cui la “modalità” fosse quella tipica di una dittatura o di una teocrazia, allora perfino il “fine” indicato da quel regime diventa non più una questione politica, ma prima di tutto “etica” poiché derivante da una entità “non idonea a governare” in quanto non legittimata dalla libera espressione popolare, pertanto dall’Agenzia considerata come una deviazione rispetto agli standard di democrazia che essa richiede.

### **Quali regole per la società che fanno finanza etica o si richiamo ad essa per il loro operato**

*Una volta stilate le pagelle, quali metodi di gestione delle proprie risorse o quelle altrui deve essere utilizzata e quale struttura aziendale sarebbe più idonea a farlo?*

E’ un altro punto cruciale ignorato da tanti.

E’ possibile chiedere agli altri di fare ciò che non si è capaci da fare noi stessi?

Purtroppo no. O meglio è possibile, ma non è equo.

I denari dei soci e degli investitori devono essere gestiti nel rispetto di determinate regole ed essere investiti solo nelle aziende con le migliori prospettive – nel rispetto dei vincoli contrattuali – senza altre interferenze. Il socio, l’azionista, il sottoscrittore dei fondi, di una proposta “etica”, devono avere in aggiunta, la massima garanzia circa i propri investimenti e – non a torto – vogliono essere sicuri che anche le commissioni che versano all’eventuale fondo – e che finanziano l’azienda o la società di gestione – siano utilizzate “eticamente”.

Il problema ben presto – e coerentemente – non sarà solo “come” si fa finanza “etica”, ma anche “chi” la fa e con quali regole, ammesso che le abbia. Perché l’investitore “etico” accorto deve potersi chiedere (senza temere di essere deluso) se la società utilizza criteri gestionali “etici” allo stesso modo di quelli pretesi dalle aziende in cui investe; se è integra sui principi di gestione; se la sua azione è diretta esclusivamente ad onorare i propri impegni verso i clienti e verso i soci; se le commissioni versate dalla clientela diventano parte di investimenti antitetici a quelli del fondo.

La domanda è cruciale, fondamentale, ineludibile. E non lascia spazio e compromessi e sofismi.

La risposta è spesso differente e dipende dalla struttura aziendale dalla quale proviene. Nel caso dell’Agenzia, essa si basa sul rispetto più elevato possibile di tutti gli standard che essa stessa chiede agli altri emittenti di avere.

Un’altra considerazione riguarda il motivo per il quale non sono annoverati tra i criteri selettivi il finanziamento di attività sociali.

La ragione è che finanziare attività sociali non certifica automaticamente l’integrità e l’onestà di chi lo fa – sia essa una società o altro.

Non solo, ma – soprattutto per le strutture che intendono seguire degli standard “etici” – finanziare attori del terzo settore, può determinare il sospetto di volontarie o involontarie

compiacenze e reciproci giudizi favorevoli in cambio di una generosa disponibilità economica.

In questo delicato settore finanziario, che necessita altissima credibilità, fondare i propri rapporti anche su delle basi economiche, rischia solo di gettare un'ombra sullo stile di gestione "etica", lasciando un margine di speculazione ai malpensanti anche sulle vere finalità di chi riceve la donazione: è vero spirito di servizio, o al contrario spirito di sopravvivenza? Perché si finanzia una determinata associazione nonprofit rispetto ad un'altra? C'è il rischio di clientelismo?

Un privato può gestire i propri risparmi e la propria beneficenza come meglio crede. Scelte fatte sui soldi degli azionisti (comunque degli altri) necessitano chiarezza e trasparenza.

Tutto ciò premesso, possiamo introdurre il Codice di Condotta degli Investimenti dell'Agazia Europea di Investimenti.

\* \* \*

## **II CODICE DI CONDOTTA DEGLI INVESTIMENTI**

Il Consiglio di Amministrazione dell'Agazia Europea di Investimenti S.p.A. (d'ora innanzi Agazia), in accordo con quanto previsto dai soci in materia di etica finanziaria, visto l'Artico 21 dello Statuto della Società, viste le relazioni e le delibere approvate dall'Assemblea dei Soci e da questo stesso Consiglio, tenuto conto del Codice di Condotta degli Amministratori, premesso il principio etico generale dell'Agazia e delle controllate, che si fonda sulla convinzione che il profitto debba derivare da una corretta gestione aziendale improntata ad un'equa e trasparente competizione, basata sulle capacità imprenditoriali e sul rispetto rigoroso delle leggi e dei trattati internazionali e non sull'uso improprio delle risorse naturali, della forza lavoro, degli strumenti di produzione e commercializzazione; delibera ed emana il seguente regolamento composto di quattro parti e quindici articoli a regolare l'applicazione del principio etico generale negli investimenti ed a istituire e regolare il Comitato Etico.

### **PARTE PRIMA I PRINCIPI ETICI**

#### **Art.1**

##### **Le fonti normative**

L'Agazia e le controllate, perseguono il proprio oggetto sociale nel rispetto del principio etico generale e della Dichiarazione Universale dei Diritti Umani delle Nazioni Unite.

Alle Nazioni Unite (ONU) – e per completezza in materia di sviluppo economico, diritti dei lavoratori e diritto europeo – all'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL), all'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo (OCSE) ed all'Unione Europea (UE), l'Agazia riconosce il primato di indicare i parametri di valutazione degli standard etici utili ad interpretare gli elementi preferenziali definiti standard etici , i quali sono richiesti agli

emittenti interessati dagli investimenti dell'Agenzia, delle Controllate, dei Fondi di Investimento o quant'altro da esse gestito.

## Art.2

### Standard etici

Sono definiti standard etici preferenziali per la valutazione delle imprese quotate:

1. avere una posizione non monopolistica o essere parte di un cartello monopolistico.
2. avere un capitale, suddiviso in azioni, che non sia vincolato da norme o patti e sia liberamente acquistabile o cedibile;
3. avere una proprietà diffusa e priva d'azionisti di riferimento o alternativamente, un azionista di controllo privo d'interessi potenzialmente divergenti da quelli della sua azienda;
4. avere tutti consiglieri d'amministrazione ed il gruppo dirigente indipendenti anche dalla proprietà e sottoposti ad un Codice di Condotta – vigilato da un organo di controllo – che garantisca un operato trasparente e limiti i conflitti d'interesse;
5. assicurarsi che gli investimenti aziendali – o per conto di terzi – siano rispettosi di standard sociali ed ambientali elevati. Ovvero che dimostrino attenzione – anche con adeguati codici di comportamenti interni – nei processi d'approvvigionamento delle materie prime, produzione, distribuzione di beni e servizi, nei confronti dei fornitori, della forza lavoro, dell'ambiente, dei consumatori, dei diritti umani in generale e che operino con la massima integrità e nel rispetto della Dichiarazione Universale dei Diritti Umani approvata dalle Nazioni Unite il 10 dicembre del 1948 e dei maggior standard internazionali che la completano e specificano.

La Società investe altresì in strumenti finanziari emessi da Stati, Enti o Istituzioni, privilegiando investimenti in Nazioni rette da regimi a comprovata democrazia popolare e rispettosi dei più elevati requisiti in materia di:

- a) DIRITTI UMANI;
- b) LEGISLAZIONE E POLITICA PER L'AMBIENTE;
- c) RAPPORTI DI SOSTEGNO O MENO CON I PAESI POVERI;
- d) SOSTENIBILITA' DELLA STRUTTURA ECONOMICA;
- e) TASSO DI DEMOCRATICITA' FORMALE E SOSTANZIALE E POLITICA DI SICUREZZA.

## Art.3

### parametri di valutazione degli standard etici

I criteri generali e preferenziali di valutazione degli standard etici sono le convenzioni, i patti internazionali, le dichiarazioni, le risoluzioni o raccomandazioni provenienti dalle Nazioni Unite, dall'Organizzazione Internazionale del Lavoro, dall'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico, dall'Unione Europea e le quali si affiancano e si aggiungono alle leggi nazionali e comunitarie, alla normativa in materia di finanziaria emanata dagli Organi di Vigilanza, ai provvedimenti ed alle indicazioni provenienti dalle

Authority nazionali e comunitarie in materie attinenti ai monopoli, mercati regolamentati e più in generale agli aspetti rilevanti per la vita delle aziende in analisi.

Tali punti preferenziali di valutazione, definiti parametri di valutazione degli standard etici, sono in particolare:

1. la Dichiarazione Universale dei Diritti Umani;
2. il Patto internazionale sui diritti civili e politici;
3. il Patto internazionale sui diritti economici, sociali e culturali;
4. la Convenzione contro la tortura ed ogni altro trattamento crudele, inumano e degradante;
5. la Convenzione per l'eliminazione d'ogni forma di discriminazione contro le donne;
6. la Convenzione per i diritti del fanciullo e quella sulle peggiori forme di sfruttamento del lavoro infantile;
7. la Convenzione per l'eliminazione d'ogni forma di discriminazione razziale;
8. la Convenzione sui diritti dei lavoratori migranti e delle loro famiglie;
9. il Codice di Condotta delle Nazioni Unite per le forze dell'ordine;
10. i Principi basilari delle Nazioni Unite sull'uso della forza e delle armi da fuoco da parte delle forze dell'ordine;
11. la Convenzione delle Nazioni Unite sullo status di rifugiato;
12. la Convenzione di Ginevra e dell'Aja (convenzione per il miglioramento della sorte dei feriti e dei malati delle forze armate di terra; convenzione per il miglioramento della sorte dei feriti dei malati e dei naufraghi delle forze armate sul mare, convenzione relativa al trattamento dei prigionieri di guerra; convenzione relativa alla protezione delle persone civili in tempo di guerra, i protocolli aggiuntivi e le Convenzioni dell'Aja);
13. la Dichiarazione tripartita di principi dell'OIL;
14. le Linee Guida dell'OCSE per le imprese multinazionali;
15. la Convenzione Europea per la salvaguardia dei diritti umani e delle libertà fondamentali;
16. la Dichiarazione delle Nazioni Unite sul diritto allo sviluppo;
17. la Dichiarazione sul progresso e lo sviluppo nel campo sociale;
18. il Rapporto "our common future" Commissione Brundtland delle N.U. wced 1988;
19. numerose Risoluzioni del Parlamento Europeo tra cui la Risoluzione Howitt del 1999;
20. numerose Convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro in materia di diritti dei lavoratori di cui – per importanza – si citano le n.29/1930; 87/1948; 98/1949; 100/1951; 105/1957; 111/1958; 131/1970; 138/1973; 155/1981; 182 e 190/1999;
21. risoluzione 39/248 dell'Assemblea generale delle Nazioni Unite (16 aprile 1985): linee guida per la protezione dei consumatori;
22. risoluzione del Consiglio Europeo (GU n. C92 del 25.4.75 pag. 1-16): programma preliminare della CEE per una politica di protezione e d'informazione dei consumatori;
23. a ciò si aggiungono le principali Convenzioni, Patti internazionali, Dichiarazioni, Risoluzioni o raccomandazioni e documenti conclusivi delle maggiori conferenze internazionali in materia di diritti umani, ambiente e sicurezza, che possono avere rilevanza nel diritto internazionale o siano successive ad integrare o migliorare quelle sopra citate.

## **PARTE SECONDA ILREGOLAMENTO DEL COMITATO ETICO**

### **Art.4 Il Comitato Etico**

Il Comitato Etico è un organo indipendente ed autogovernato.

### **Art.5 Le funzioni e composizione del Comitato Etico**

l'Agenzia si avvale del Comitato Etico indipendente al fine di assicurare l'equilibrata convergenza delle scelte di gestione agli standard etici, nel rispetto dei parametri di valutazione degli standard etici.

Il Comitato è composto solo da esperti indipendenti dalla Società e dagli emittenti, che siano - o siano stati – attivamente impegnati nei settori dei diritti umani; ambiente; macro e micro economia; politologia; o altri aspetti economici e sociali giudicati rilevanti.

I membri del Comitato partecipano ai lavori a titolo personale e non rappresentativo in alcun modo di organizzazioni o strutture esterne.

### **Art.6 La nomina del Comitato Etico**

I componenti del Comitato sono nominati dal Consiglio di Amministrazione della Agenzia, su proposta del Presidente o dell'Amministratore Delegato, rimangono in carica per cinque anni dal momento della loro nomina e sono in ogni caso inamovibili dalla Agenzia per tutta la durata del loro mandato.

Ogni membro può essere riconfermato al termine del proprio mandato. Il successore è sottoposto alla clausola di gradimento da parte del membro uscente. In caso di mancato gradimento, il membro uscente rimane in carica provvisoriamente fino ad un massimo di altri due anni prima di decadere definitivamente.

Ogni membro del Comitato può essere rimosso o sostituito esclusivamente per propria volontà, con voto unanime degli altri colleghi della sezione, o dal Segretario Generale del Comitato qualora la sua posizione rientri nel novero delle incompatibilità generali.

### **Art.7 Incompatibilità Generali**

Ricadono nel novero delle incompatibilità generali i seguenti casi:

- a) membri dei governi alla guida delle nazioni sottoposte alle valutazioni del Comitato, parlamentari o dirigenti dei partiti che compongono o sostengono tali governi;

- b) amministratori, sindaci revisori o dirigenti delle società quotate sottoposte a valutazione;
- c) amministratori, sindaci revisori, dirigenti, collaboratori regolarmente retribuiti o impiegati della Agenzia Europea di Investimenti SpA, delle controllate o collegate;

Il Consiglio di Amministrazione dell'Agenzia, non può nominare membri della Prima Sezione del Comitato Etico, individui che al momento della nomina ricadano nei casi A) e C), o membri della Seconda Sezione individui che ricadano nei casi B) e C).

Qualora un membro del Comitato, rientrasse nel corso della sua permanenza tra i casi sopra previsti ad insindacabile giudizio del Segretario Generale, quest'ultimo provvederà alla sua sostituzione nominandone, in accordo con l'altro Segretario, uno nuovo, il quale rimarrà in carica per il tempo rimanente alla scadenza del mandato quinquennale affidato al membro sostituito.

Qualora, a insindacabile giudizio del Segretario Generale sussistano motivi, non gravi e specifici, a limitare la serenità di giudizio di un membro, il Segretario Generale, in accordo con l'altro Segretario, potrà richiederli l'astensione dal giudicare specifiche società o nazioni.

Al pari di ogni Amministratore, ogni valutazione ed azione inerente eventuali conflitti d'interesse riguardanti esclusivamente il Segretario Generale ed il Segretario della Seconda sezione ad esclusione di ogni membro votante, sono di competenza del Compliance Officer dell'Agenzia.

Non possono sussistere compensi economici dell'Agenzia verso i membri del Comitato Etico, fatto salvo, da parte dell'Agenzia, il pagamento delle spese di servizio inerenti l'attività svolta, o specifici progetti inerenti il Comitato, purché siano spese coerenti, pubbliche, motivate e delimitate.

## Art.8

### I compiti generali e le conferenze

Il comitato è diviso in due Sezioni autonome ed indipendenti, coordinate da due Segretari. Il Segretario della Prima Sezione è anche Segretario Generale del Comitato Etico nel suo complesso.

La Prima Sezione del Comitato Etico, sulla base dei parametri di valutazione degli standard etici, in considerazione dei requisiti richiesti all'Articolo 2, emette un Rating indipendente su singoli stati nazionali, o in via eccezionale, stila note di valutazione su singoli settori della vita economica dei singoli paesi industrializzati analizzati.

La Seconda Sezione, sulla base dei parametri di valutazione degli standard etici, in considerazione dei cinque standard etici indicati nell'Articolo 2, emette un Rating indipendente su singole società quotate.

Il comitato non analizza o esprime valutazioni generali su categorie di emittenti (stati o società) o categorie di merci.

Nel caso di un uso improprio di un bene prodotto, secondo gli standard ed i parametri di valutazione a giudizio del Comitato, è facoltà della sezione giudicare il produttore più o meno corresponsabile dei danni provocati.

Il lavoro preparatorio e di gestione delle banche dati è un onere a carico dall'Agenzia, fatto salvo differente disposizione da parte del Comitato.

Ognuna della due Sezioni, si riunisce separatamente in una conferenza annuale a porte chiuse organizzata dall'Agenzia in accordo con i Segretari. Le convocazioni avverranno nei modi idonei e con adeguato preavviso a cura dei Segretari. Le conferenze si potranno tenere anche a distanza.

Al Segretario Generale spetta rappresentare esternamente – qualora fosse autorizzato – la voce del comitato e delle singole sezioni, in conformità ai modi ed ai tempi concordati con esse e con l'Agenzia.

## Art.9

### La Prima Sezione

Il numero dei membri della prima sezione è minimo di 5 e massimo di 9 a cui si aggiunge un Segretario Generale senza diritto di voto, il quale è considerato un membro a tutti gli effetti.

Le decisioni della sezione sono prese all'unanimità dei membri aventi diritto di voto (quindi escludendo il Segretario Generale) ad eccezione di tre casi:

- a) che uno o al massimo due membri con diritto di voto decidano di astenersi senza opporre veto;
- b) che uno o al massimo due membri con diritto di voto, seppure assenti per l'intera durata dei lavori o solo momentaneamente, autorizzino preventivamente il regolare svolgimento della Conferenza in loro assenza;
- c) che al massimo un membro con diritto di voto, pur esprimendo e mantenendo un netto voto contrario, dia comunque per valida la decisione, a condizione che essa sia presa da tutti gli altri membri, nessuno escluso, e con il consenso del Segretario Generale.

La prima sezione può inviare note e raccomandazioni anche vincolanti alla seconda sezione relativamente a determinati settori della vita economica dei singoli paesi. Può inoltre articolare la propria decisione ad uso dell'altra sezione, o qualora lo ritenga opportuno, ad uso dell'opinione pubblica.

Gli stati presi in esame dalla Sezione sono i paesi aderenti all'OCSE (al 2001: Australia; Austria; Belgio; Canada; Corea; Danimarca; Finlandia; Francia; Germania; Giappone; Grecia; Irlanda; Islanda; Italia; Lussemburgo; Messico; Norvegia; Spagna; Nuova Zelanda; Paesi Bassi; Polonia; Portogallo; Regno Unito; Repubblica Ceca; Repubblica Slovacca; Stati Uniti; Svezia; Svizzera; Turchia; Ungheria) e paesi non OCSE indicati dal Consiglio di Amministrazione della AEI S.p.A. o da Segretario Generale, a cui includere comunque: Argentina; Brasile; Bulgaria; Cina; Romania; Russia; Sud Africa.

La sezione è competente ad esprimere Rating su emittenti soprannazionali non statali.

La Sezione è convocata dal Segretario Generale per sua iniziativa, o su richiesta di almeno 2 membri, qualora nuovi eventi necessitino interpretazioni o prese di posizione da parte della sezione.

Art.10

La Seconda Sezione

Il numero dei membri della seconda sezione è minimo di 9 e massimo di 15 a cui si aggiunge un Segretario senza diritto di voto, il quale è considerato un membro a tutti gli effetti.

Le decisioni della sezione sono prese a maggioranza qualificata di due terzi dei membri aventi diritto di voto, contati per eccesso (ad esclusione del Segretario).

Ogni membro del Comitato, in caso di grave dissidio su di una specifica e singola valutazione, ha facoltà di richiedere la sospensione del singolo giudizio affinché venga rimandato alla riunione ordinaria successiva.

Le sezione prende in esame tutte le società quotate delle nazioni nelle quali è possibile investire per l'Agenzia e le controllate.

In assenza di indicazioni precise sulle singole società, è facoltà della sezione fornire ai soggetti preposti alla gestione, indicazioni generali non riguardanti settori merceologici, al fine di indicare provvisoriamente dei parametri d'investimento.

La Sezione è convocata straordinariamente dal Segretario per sua iniziativa, o su richiesta di almeno tre membri, qualora nuovi eventi necessitino interpretazioni o prese di posizione da parte della sezione.

## **PARTE TERZA IL RATING ED IL SUO UTILIZZO**

Art.11

Le valutazioni ed il Rating

Le valutazioni delle due sezioni sulle nazioni e le società quotate, sono espresse sotto forma di Rating ai quali corrisponderà una determinata soglia massima di investimento effettuabile dalla Agenzia, dalle controllate o dai fondi d'investimento del gruppo AEI.

Il parametro percentuale massimo di investimento è riferito a alla percentuale massima di investimento consentita dalla legge e dalla normativa in vigore per i singoli emittenti (siano nazioni e che altri enti o società private).

Inoltre, nel caso delle società quotate e del rating espresso dalla seconda sezione, la somma delle attività investite in emittenti interno ad uno stato, non potrà superare la percentuale indicata dalla prima sezione.

Il Rating è espresso nella seguente modalità:

- |    |      |   |  |
|----|------|---|--|
| a) | EEE  | 100%  | (percentuale massima sulla quota massima consentita per legge) |
| b) | EEE- | 50%   | ” ”  |
| c) | EE+  | 25%   | ” ”  |
| d) | EE   | 12%   | ” ”  |
| e) | EE-  | 6%  | ” ”  |
| f) | E+   | 3%  | ” ”  |
| g) | E    | 1%  | ” ”  |
| h) | E-   | 0   | ” ”  |
| i) | NE   | NON ESAMINATO (con temporanea libertà di investire nel rispetto dei principi etici e salvo altre indicazioni) |  |
| j) | W    | AVVISO DI PROBABILE MODIFICA (O WARNING)  |  |

Qualora intervenissero fatti eccezionali da rendere il Rating precedentemente emesso potenzialmente inattuale, è facoltà di un membro chiedere al Segretario Generale, attraverso il Segretario della Sezione, di lanciare un avviso di probabile modifica (o Warning) in positivo o in negativo rispetto al giudizio precedentemente espresso. Tale modifica potrà intervenire attraverso una Conferenza straordinaria (anche a distanza) della Sezione o nei tempi ordinari. E' facoltà del Segretario Generale definire l'esatta tipologia dell'avviso da emettere e rimandare il lancio dell'avviso stesso sino alla completa consultazione degli altri membri; qualora dovessero emergere contrasti ampi ed evidenti, egli ha facoltà di procedere ancora in nuove consultazioni.

#### Art.12

##### L'uso del Rating

Il Rating sulle nazioni e sulle società quotate non può essere di per sé in alcun modo oggetto o fonte di guadagno da parte dell'Agenzia Europea di Investimenti o di chiunque altro. Esso sarà pertanto utilizzabile esclusivamente a partire dalla sua pubblicazione gratuita. Potrà essere altresì consultabile e preso a riferimento da chiunque e senza oneri.

Il Rating è per natura una valutazione effettuata ad uso interno dell'Agenzia, alla quale, per delibera dei soci nel rispetto del principio etico generale, tutti gli Organi della Società e delle sue controllate, tutti i Fondi d'Investimento di proprietà e gestiti dall'Agenzia o dalle sue controllate, senza violare la legge, si attengono. In nessun caso quindi, l'Agenzia, attraverso la pubblicazione del Rating, intende sollecitare l'acquisto o la vendita di titoli di alcun emittente.

#### Art.13

##### La riservatezza e pubblicità

L'Agenzia Europea di Investimenti raccoglie gli atti riguardanti i lavori e le riunioni delle sezioni del Comitato Etico.

La loro preservazione e gestione ricade direttamente tra le responsabilità dell'Amministratore Delegato.

Gli atti sono riservati e potranno essere resi pubblici solo su espressa richiesta del comitato (o della singola sezione), o essere consultati in determinate parti per specifiche ricerche previa l'autorizzazione del Segretario Generale. La pubblicazione degli atti e dei verbali delle riunioni potrà avvenire liberamente a distanza di vent'anni da queste ultime.

Nel rispetto della normativa in materia di riservatezza sull'attività degli amministratori e dalle norme ad esso ricollegabili, la diffusione delle notizie riservate non deve avvenire in via privilegiata prima delle loro pubblicazione. E' altresì richiesto, nel rispetto della legge, che nessuno possa trarre illegale giovamento economico da alcuna informazione privilegiata di cui entra in possesso.

## **PARTE QUARTA TUTELA E MODIFICHE**

### **Art.14**

La tutela dei diritti del Rating

Il Rating Etico dell'Agenzia Europea di Investimenti, è il risultato di un'opera d'ingegno tutelata contro ogni illecito, distorsione o plagio, i cui diritti, per volere dei membri del Comitato Etico e dell'Agenzia, sono ceduti irrevocabilmente e gratuitamente alla comunità, all'atto della sua pubblicazione annuale.

### **Art.15**

Modifica del Regolamento

Qualsiasi modifica al presente regolamento può essere effettuata dal Consiglio di Amministrazione previo l'invio della proposta di modifica almeno sessanta giorni prima della sua approvazione ad ogni membro del Comitato Etico sotto forma di comunicazione scritta. I tempi di preavviso per le modifiche possono essere ridotti su unanime autorizzazione preventiva dei membri del Comitato. Della modifica, entro sei mesi dalla sua approvazione, devono essere altresì informati i soci dell'Agenzia.

Il mancato invio di queste comunicazioni, e dei tempi qui previsti, provoca la automatica nullità delle modifiche e dei loro effetti.

\*\*\*

Responsabile dei rapporti istituzionali per l'Ufficio Studi:  
Filippo Cecchi: [filippo.cecchi@aei-standardethics.org](mailto:filippo.cecchi@aei-standardethics.org)  
[headquarter@aei-standardethics.org](mailto:headquarter@aei-standardethics.org)

**Standard Ethics Aei** - All rights reserved

**Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics GEIE – Bruxelles**

The Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics (**Standard Ethics Aei**), based in Bruxelles, is an European Economic Interest Grouping (EEIG) which aims at promoting company ethics, good Governance, Corporate Social Responsibility and Socially Responsible Investments. This work is carried out according to the principles and guidelines of the **United Nations**, the **Organisation for Economic Cooperation and Development** and the **European Union**.

The activities of the Standard Ethics Aei include: issuing sustainability/ethical ratings to companies and nations (called **Standard Ethics Rating**); research and training. These activities are carried out according to three fundamental principles:

- abstaining from suggesting independent ethical or social guidelines, and exclusive application and promotion of the principles and guidelines on corporate ethics of the United Nations, the OECD and the European Union;
- free availability of unsolicited ratings to the general public;
- issuing ratings is not compatible with the supply of other services by Standard Ethics Aei.

The **Standard Ethics Rating**, if unsolicited, is the result of public, statistical and scientific work carried out to take a snapshot of the economic activities. This entails a two-fold commitment: supplying a frame of reference for studies on Corporate Social Responsibility, Sustainability, Corporate Governance and disseminating and promoting a culture based on company ethics in relation to the UN, OECD and EU principles by highlighting the most virtuous cases. Under no circumstances, therefore, does Standard Ethics Aei, through publishing ratings, intend to solicit the purchase or sale of securities by any issuer.

Any part of this publication may be reproduced only by mentioning the "Standard Ethics Aei".