

COMUNICATO STAMPA

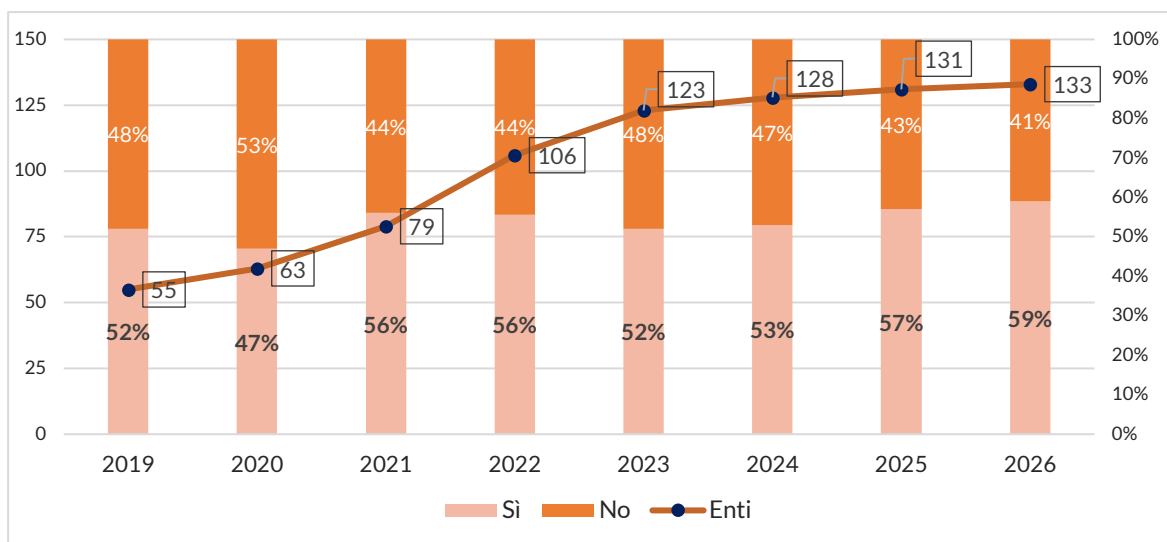
Sostenibilità e criteri ESG, per gli investitori istituzionali italiani non si torna indietro

Più della metà (il 59%) degli enti rispondenti all'ultima indagine Itinerari Previdenziali integra i criteri ESG nei propri portafogli di investimento: malgrado scenari geopolitici, economico-finanziari e normativi sempre più sfidanti, continua a crescere il numero di investitori istituzionali che adotta formalmente una politica SRI

Si mantiene alta l'attenzione della platea istituzionale italiana nei confronti della sostenibilità: **oltre la metà - il 59% - dei rispondenti** all'ottava survey annuale condotta dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali **dichiara infatti di adottare una politica di investimento sostenibile**. Tra quanti ancora non lo fanno, ampio il numero degli enti che ne ha quantomeno discusso in ottica futura (21 su 54), mentre un'analisi più approfondita dei portafogli svela l'acquisto di prodotti ESG anche da parte di una quota consistente di intervistati che pur ancora non aderisce "formalmente" alla finanza SRI.

«**Un risultato non così scontato** – spiega Gianmaria Fragassi, curatore per Itinerari Previdenziali del Quaderno di Approfondimento che ospita la ricerca – **se si tiene conto del contesto globale**: prima, le incertezze normative e il riposizionamento di un colosso come gli Stati Uniti sul tema, e quindi l'acuirsi (ancora di più con il recente conflitto in Medio Oriente) della distanza tra obiettivi sostenibili e necessità geopolitiche, hanno determinato uno scenario decisamente **meno favorevole agli investimenti ESG** la cui corsa, fino circa tre anni fa, sembrava invece inarrestabile».

Figura 1 – L'ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?



Fonte: Quaderno di Approfondimento 2026 - "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani"

Il campione e le finalità della survey – Con l'obiettivo di scattare una fotografia quali-quantitativa del processo di integrazione dei criteri ESG nei portafogli istituzionali, la pubblicazione muove le sue premesse dalla somministrazione di un questionario, con oltre 70 domande, volto a indagare pianificazione e modalità di attuazione delle politiche di investimento sostenibile da parte di enti previdenziali, Fondazioni di origine

Bancaria e comparto assicurativo. **Sono 133 gli enti rispondenti nel 2026**, a fronte dei 131 del 2025, **per un totale patrimoniale** - al netto delle Compagnie di Assicurazione - **di oltre 287 miliardi di euro**, pari a circa il 92,6% dei patrimoni finanziari totali degli investitori, previdenziali e fondazionali, italiani. Nel dettaglio, hanno partecipato: tutte le 19 Casse di Previdenza privatizzate (salvo ONAOSI), per un totale attivo rappresentato di oltre 115 miliardi; **40 Fondazioni di origine Bancaria**, per 42 miliardi di attivo, vale a dire circa l'82,6% del totale delle 84 Fondazioni italiane; **22 fondi pensione preesistenti e 31 fondi negoziali**, per un ANDP di 56,7 e 73,3 miliardi, pari rispettivamente all'81,4% e al 98,3% dell'ANDP complessivo; **21 Compagnie di Assicurazione**, per un totale investimenti di oltre 370 miliardi, rappresentativo di circa il 52% del totale investimenti della classe C (rami Vita diversi dai prodotti *Linked* e rami Danni).

La diffusione di politiche di investimento formali – Dopo la leggera flessione, almeno in termini percentuali, registrata nelle edizioni 2023 e 2024, **continua a salire sia in valori assoluti sia in percentuale il numero di investitori istituzionali** che risponde positivamente alla domanda cruciale della *survey* sull'adozione (o meno) di una politica di investimento sostenibile: **sono 79 su 133 gli enti che integrano formalmente i criteri ESG nei propri portafogli**. Tra coloro che rispondono invece negativamente, il 41%, preponderante la quota di enti che dichiara di aver affrontato il tema in Consiglio di Amministrazione con l'intenzione di implementarne una in futuro: si tratta di 21 intervistati che, se concretizzassero davvero la propria intenzione nei prossimi anni, porterebbero le future indagini **a sfiorare il 90% di “aderenti alla finanza SRI”**. Mentre solo 7 enti su 133 rispondono di non aver mai discusso la questione in CdA, risulta comunque rilevante anche il numero (16) di rispondenti che dichiara di averne sì discusso, salvo poi optare per la mancata inclusione: tra le ragioni citate, 4 enti segnalano la scarsa competitività dei rendimenti offerti dagli investimenti sostenibili, mentre a differenza dello scorso anno non sono menzionati i costi.

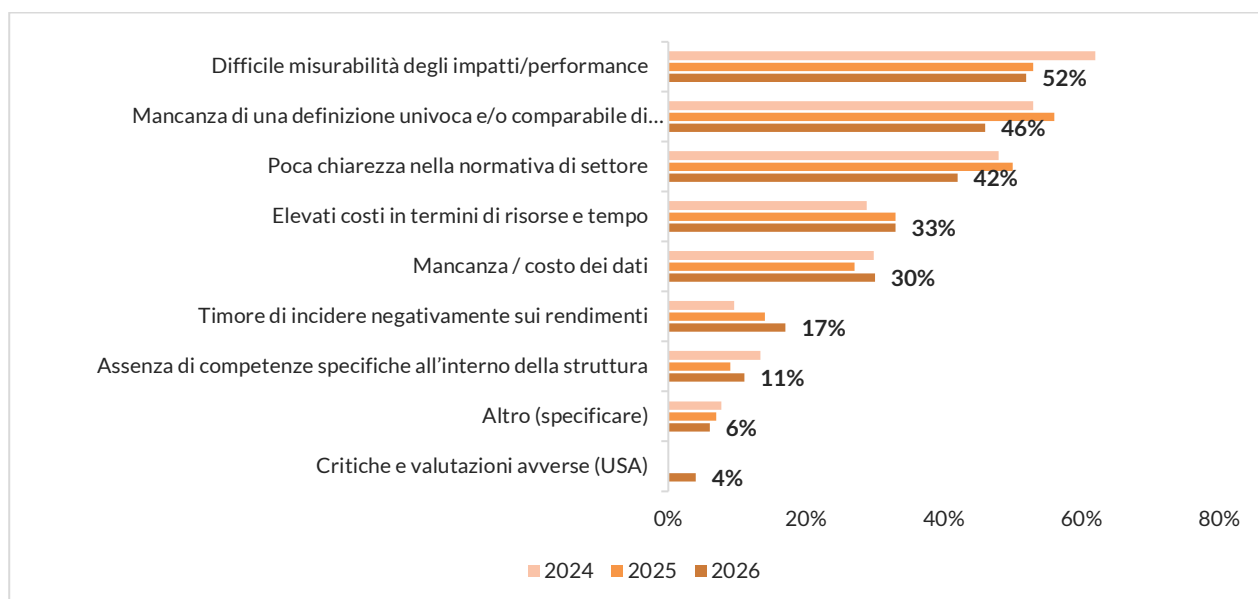
Utile a comprendere l'effettivo livello di penetrazione nei portafogli istituzionali dei criteri ESG due ulteriori rilievi statistici, a partire dalla quota di patrimonio cui sono applicate le politiche sostenibili. **Opzione più votata per il settimo anno consecutivo**, in questa edizione con il 52% delle preferenze (erano il 47% nel 2025), **quella relativa a una percentuale compresa tra il 75% e il 100% del patrimonio**. Quanto al secondo dato, ovvero quello riguardante la “durata di applicazione” delle politiche ESG, salgono dal 26% al 30% **gli investitori sostenibili di lungo corso** (da oltre 5 anni), indiretta indicazione di una strada che difficilmente viene abbandonata una volta intrapresa. Sono comunque molti, all'interno del campione, gli enti ancora relativamente “giovani” nell'ambito dell'adozione dei criteri ESG, tanto che il grosso delle risposte si concentra nella fascia da 1 a 5 anni, con il 60% delle indicazioni.

Restano linea con le precedenti *survey* anche obiettivi e motivazioni principali che spingono verso la finanza SRI: seppur con percentuali in calo rispetto al 93% del 2025, la ragione preponderante si conferma **la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile (ambientale e sociale)**, indicata dall'82% dei rispondenti. Se quella “etica” resta quindi la motivazione principale, non vanno trascurate le ragioni di natura più tecnica, come quella legata alla mitigazione dei rischi in portafoglio, scelta dal 61% del campione ma in diminuzione di 10 punti percentuali rispetto allo scorso anno. Mentre scende dal 18% al 16% la percentuale di quanti scelgono l'ESG per ottenere migliori rendimenti finanziari, resta stabile al terzo posto, con il 49% delle scelte, il miglioramento della reputazione dell'ente, cui fa seguito con il 19% delle preferenze la “pressione del regolatore” che, malgrado l'allentamento e il ripensamento normativo in corso in questi ultimi mesi, lascia gli investitori in uno stato di vigile allerta. Interessante infine segnalare come nel campo aperto “altro” diversi intervistati dichiarino di aver introdotto politiche di investimento sostenibile nell'intento di «coniugare l'impatto socio-ambientale con un congruo ritorno».

Sul versante opposto, **la difficile misurabilità di impatti e performance viene citata dal 52% degli enti come una delle principali barriere all'implementazione delle politiche ESG**: a incidere sia la mancanza di una definizione univoca di sostenibilità (46%) sia una normativa di settore ancora *in fieri*, di cui il 42% dei rispondenti lamenta la scarsa chiarezza. Sopra il 30%, tra le motivazioni più citate, si segnalano anche gli elevati costi in termini di risorse

e tempo necessari a sostenere politiche *ESG-compliant* e le difficoltà – economiche, ma non solo - nel reperire dati e metriche di riferimento.

Figura 2– Quali sono le principali barriere all'implementazione di politiche di investimento sostenibile?



Fonte: Quaderno di Approfondimento 2026 - "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani"

«I numeri sono senza dubbio in crescita – riassume Fragassi – ma i risultati della *survey* non descrivono uno slancio impetuoso verso la finanza SRI **quanto piuttosto un atteggiamento ponderato, e soprattutto maturo, da parte della platea istituzionale**, ormai consapevole tanto delle opportunità quanto delle possibili sfide e difficoltà connesse agli investimenti sostenibili. Tanto più nel corso di scenari incerti come quelli degli ultimi mesi che invitano a scelte prudenti anche ben al di fuori dell'universo ESG». D'altro canto, nel valutare gli effetti delle politiche sostenibili, e dunque nel compiere il passaggio dalle ragioni teoriche agli impatti "pratici" dell'integrazione dei criteri ESG nei propri portafogli di investimento, **solo il 6% dei rispondenti palesa benefici effettivi in termini di performance**. L'impatto positivo in termini di diversificazione del rischio è richiamato invece dal 48% dei rispondenti, perdendo significativamente quota rispetto al 70% del 2025. Sale quindi al primo posto tra gli effetti maggiormente riscontrati una risposta di matrice non finanziaria, **il miglioramento della reputazione dell'ente**, scelta dal 60% del campione.

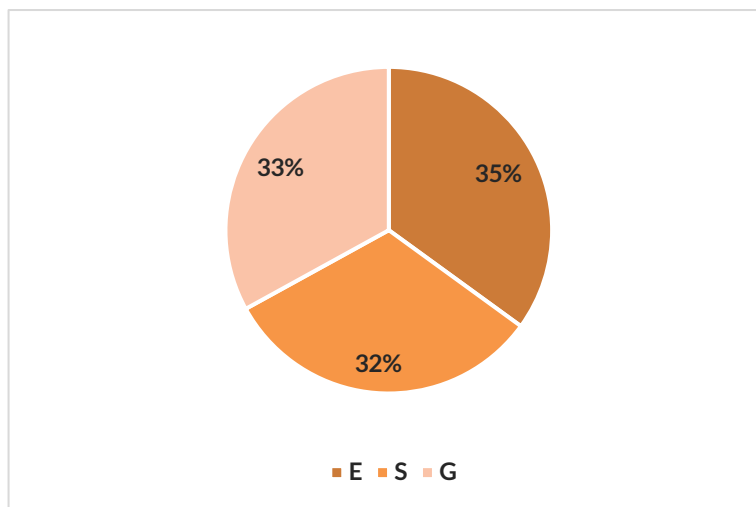
L'integrazione dei criteri ESG: le strategie adottate – Passando poi all'implementazione delle politiche d'investimento sostenibile, l'indagine offre uno spaccato sia delle strategie utilizzate sia delle modalità con cui i criteri ESG vengono applicati. Con un valore in lieve risalita rispetto al 2025, **al primo posto si posizionano per l'ottavo anno consecutivo le esclusioni (64%)**, seguite da *best in class* (39%) ed *engagement* che, con il 30% delle preferenze ottenute, scalza dal podio le convenzioni internazionali (28%). Ottengono infine rispettivamente il 27% e il 26% delle preferenze investimenti tematici e *impact investing*, di scarso *appeal* soprattutto tra i fondi pensione ma viceversa piuttosto diffuso tra le Fondazioni di origine Bancaria, per le quali risulta – coerentemente con la propria missione istituzionale - la seconda strategia maggiormente adottata dopo le esclusioni.

Scendendo ancor più nel dettaglio, dalla *survey* emerge che, in linea con le precedenti edizioni, **le esclusioni riguardano**, oltre a gioco d'azzardo (56%), pornografia (56%) e tabacco (50%), **soprattutto prodotti collegati al mercato delle armi (91%)**: una percentuale che solleva più di qualche spunto di riflessione sul ruolo degli investitori istituzionali nel finanziamento del piano Readiness 2030. Proprio in virtù delle crescenti tensioni geopolitiche e del protrarsi dei conflitti bellici in Ucraina e Medio Oriente, l'indagine introduce a partire da quest'anno alcune domande finalizzate ad approfondire il rapporto tra investimenti, etica e armamenti. «In particolare, andando a esplorare la tipologia di armi escluse, si scopre – precisa Fragassi - che **solo il 26% esclude**

tutte le armi, sia convenzioni che non convenzionali, dai propri investimenti, a fronte di una maggioranza del 36% che esclude le sole armi previste dalla legge 220/2021 (solo mine antiuomo e munizioni a grappolo)». Se per il 34% dei rispondenti sono oggetto di esclusione dal proprio universo investibile le sole armi non convenzionali, e vale a dire armi controverse e armi nucleari, il 10% di quanti escludono gli armamenti lo fa secondo quanto previsto dal PAI 14 e, pertanto, con riferimento alle sole armi controverse, che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni a uranio impoverito. **A domanda diretta sul piano Readiness 2030, la maggior parte (83%) dichiara poi di non aver intenzione di rivedere la propria politica di investimento** aumentando l'esposizione agli armamenti, ritenendola già adeguata. Il 12% ha in previsione di farlo in futuro, mentre il 5% risponde di averlo già fatto in passato.

Tornando alle strategie di attuazione, se sul versante delle convenzioni internazionali svetta il *Global Compact* dell'ONU, indicato dal 65% dei votanti e seguito da UNPRI con il 57%, **per quanto concerne la strategia best in class, l'attenzione verso la tutela dell'ambiente raccoglie la prima posizione** grazie alla riduzione delle emissioni di anidride carbonica (al 69%, in aumento di 9 punti sul 2025); al secondo posto si posizionano a pari merito, con il 44% delle preferenze, efficienza energetica e rispetto dei diritti umani. «Risultati che confermano come limitare l'integrazione dei criteri ESG alla sola questione ambientale significherebbe semplificare eccessivamente le scelte della platea istituzionale – puntualizza Fragassi – anche se è innegabile che **l'ambiente si confermi il faro che le orienta nel campo della sostenibilità**. Tanto che, a domanda diretta, gli intervistati rispondono di trovare la componente *Environmental* predominante rispetto alle altre, seppur in maniera non troppo marcata: mentre l'ambiente raccoglie il 35% delle preferenze, per la prima volta la *governance* supera, benché di misura, la componente sociale».

Figura 3 - Criteri E (*Environmental*), S (*Social*) e G (*Governance*): quale lettera è preponderante nelle scelte?



Fonte: Quaderno di Approfondimento 2026 - "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani"

Ulteriore riprova arriva poi dai dati sugli investimenti tematici: anche qui, chiara la predilezione per i temi ambientali con efficientamento energetico e cambiamento climatico rispettivamente all'88% e al 74% delle preferenze; significativi però anche investimenti in salute (50%), immobiliare sostenibile (48%) e *Silver Economy*, che raccoglie il 45% dei voti, seguita da RSA (38%) e gestione dell'acqua (33%). Venendo poi all'*impact investing*, rimane stabile al primo posto il *social housing* che vale il 77% delle preferenze, in calo rispetto all'84% raccolto nel 2025; seguono quindi i *green o social bond*, in leggera risalita dal 52% al 54%. Quanto all'*engagement*, **torna a crescere leggermente la quota di investitori che ricorrono all'engagement attraverso un approccio di tipo soft**, scelto dal 51% dei rispondenti, a fronte del 13% raccolto dall'approccio di tipo hard. Interessante, tuttavia, rimarcare le numerose preferenze accordate alla risposta "altro" (23%): molti gli investitori che segnalano un mix tra le due modalità *soft* e *hard* o, ancora, come l'attività di *engagement* non sia svolta direttamente quanto piuttosto per il tramite dei propri gestori e *advisor*.

Le prospettive future degli investimenti ESG – Oltre a inquadrare le principali tendenze del presente, l'indagine offre in chiusura qualche spunto di riflessione sulle intenzioni future del mercato istituzionale. «Malgrado il clima di raffreddamento globale che gli investimenti sostenibili stanno affrontando - spiega il Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali – **i principali player istituzionali del Paese incrementeranno la propria esposizione a strumenti e strategie ESG, intenzione rivelata dal 55% dei rispondenti**». Per quanto riguarda le strategie adottate, ad attirare l'attenzione in ottica prospettica sono soprattutto le esclusioni (66%), seguite da investimenti tematici (49%) e *impact investing* (39%), che scalza dal podio la strategia *best in class* (34%); **tra i settori di maggior interesse** meritano invece di essere segnalate le energie rinnovabili, che mantengono la prima posizione, nonostante il forte calo delle preferenze raccolte (dal 77% al 48%), precedendo *housing sociale* (28%) e intelligenza artificiale (21%). Da segnalare in verità anche l'elevato numero di risposte raccolte dall'opzione "altro", nella quale gli intervistati indicano settori che spaziano dall'economia circolare all'*agrifood* sostenibile.

A incidere sulle prospettive future della finanza SRI sono però anche le sorti ancora piuttosto incerte della normativa, cui la *survey* ha dedicato nel corso degli anni una serie di domande specifiche, dall'approccio al regolamento SFDR (attualmente in fase di revisione) all'adozione dei PAI (*Principal Adverse Impact*). Al momento, il 26% degli investitori istituzionali non ha in portafoglio fondi articolo 8 o 9, percentuale analoga a quanti invece detengono solo fondi articolo 8, e da raffrontare con il 49% di quanti hanno in portafoglio fondi o mandati che rispondono sia all'articolo 8 che all'articolo 9. **Se solo il 33% dei rispondenti dichiara di prendere in considerazione i PAI**, ancora meno – il 26% – sono quanti rispondono di misurare le emissioni Scope al fine di misurare il rischio climatico e l'impatto ambientale dei propri investimenti: diversi gli enti che sottolineano di prendere in analisi esclusivamente Scope 1 (emissioni dirette) e Scope 2 (emissioni indirette).

«In generale – commenta Fragassi – **dall'indagine emerge una certa lentezza nel processo di adeguamento a nuove procedure**, verosimilmente anche a causa di una normativa complessa e ancora in via di definizione». **La situazione appare tuttavia in chiaro miglioramento**: si dimezza ad esempio la percentuale di enti che giudica insufficiente la propria conoscenza della regolamentazione di riferimento. Erano il 18% nel 2025 mentre calano fino al 9% nel 2026. Se sul fronte opposto, il 7% definisce la propria conoscenza della normativa come ottima, il grosso del campione preferisce collocarsi su posizioni meno estreme, valutando la propria preparazione come sufficiente (45%) oppure buona (39%). Ciononostante, **3 enti su 4 – il 75% dei rispondenti – palesano la volontà di avviare percorsi di formazione interna**, pur non avendo spesso ancora preso concrete misure in questa direzione. D'altra parte, solo nel 27% dei casi gli enti intervistati – in prevalenza, Compagnie di Assicurazione e Casse di Previdenza più patrimonializzate – dispongono di una figura o di un team interno dedicato alla gestione dei processi ESG; di qui, la consapevolezza di doversi dotare di competenze, attraverso la formazione e/o ricorrendo a risorse esterne, quali ad esempio *advisor* specializzati. Quasi il 46% **dichiara non a caso di demandare in toto all'esterno la gestione degli investimenti ESG**.

«Pur con qualche inevitabile margine di aggiustamento e qualche nota dolente, riguardante ad esempio proprio un impianto legislativo tuttora in evoluzione, i risultati della *survey* confermano **il consolidamento dell'impegno degli investitori istituzionali** nei confronti della sostenibilità, anche durante questi ultimi turbolenti mesi», la chiosa di Gianmaria Fragassi. La strada è insomma ormai tracciata e, se le tensioni geopolitiche rappresentano un'ulteriore incognita, che può però offrire l'occasione tanto per un ripensamento sulle regole della transizione ecologica energetica quanto per una riflessione sul tema degli armamenti, **per la platea istituzionale italiana un arretramento delle politiche ambientali e sociali appare - risultati alla mano - fuori discussione**.

La redazione del Quaderno di Approfondimento 2026 "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani" è stata possibile grazie al sostegno di: Arca Fondi SGR, Federated Hermes, Finint Investments SGR, HAT SGR, InfraRed Capital Partners, Lombard Odier Investment Managers, Munich Re Investment Partners, QuattroR SGR, Swiss Life Asset Managers. Si ringrazia per il patrocinio ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile

La pubblicazione è disponibile per la libera consultazione e il download, nella sezione Ricerche del sito Itinerari Previdenziali