



Quaderno di Approfondimento 2026

ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani

Ottava indagine sulle strategie
di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG
nei portafogli dei principali investitori istituzionali italiani

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani

Ottava indagine sulle strategie di sostenibilità e integrazione dei criteri ESG nei portafogli dei principali investitori istituzionali italiani

A cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Componenti Comitato Tecnico Scientifico

Presidente Prof. Alberto Brambilla

Prof. Gian Carlo Blangiardo

Prof. Javier Fiz Perez

Avv. Maurizio Hazan

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Avv. Ranieri Razzante

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Prof. Marco Leonardi

Prof. Paolo Onofri

Prof. Federico Spandonaro

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof. Tiziano Treu

Componenti Centro Studi e Ricerche

Dott. Bruno Bernasconi

Avv. Francesca Colombo

Dott. Antonio De Luca

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott. Tiziana Tafaro

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Pietro De Rossi

Dott.ssa Mara Guarino

Dott. Paolo Novati

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott.ssa Giulia De Angelis

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott. Claudio Negro

Dott. Alessandro Pulcini

L'indagine è stata realizzata da Gianmaria Fragassi con la collaborazione di Bruno Bernasconi e Michaela Camilleri

Con il patrocinio di:

ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile

La redazione del presente Quaderno 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 ringraziano per il loro contributo al Quaderno:

ANIA, Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici, Assimoco, Assofondipensione, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, Fondazione ENPAM, Morningstar Sustainability, PreviBank, Prometeia

Indice

Introduzione	7
I. Investimenti responsabili: una strada obbligata <i>di Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali</i>	7
II. Progettare il futuro in condizioni instabili, tra incertezze e sfide sulla sostenibilità <i>di Marcella Mallen, Presidente ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile</i>	9
1. I risultati dell’ottava indagine	12
1.1 Il campione di riferimento	12
1.2 Diffusione, motivazioni e modalità di applicazione delle politiche di investimento SRI ...	13
1.3 Le strategie SRI utilizzate	20
1.4 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega	27
1.5 Le politiche di investimento SRI: valutazione, risultati e <i>governance</i> interna	30
1.6 Le prospettive future degli investimenti ESG	33
2. La disaggregazione dei dati per tipologia di investitore istituzionale	39
2.1 I Fondi Pensione Preesistenti	39
2.2 I Fondi Pensione Negoziali	45
2.3 Le Casse di Previdenza	52
2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria	58
2.5 Le Compagnie di Assicurazione	64
3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali	69
3.1 Investimenti sostenibili, una leva strategica per Previbank tra <i>governance</i> e scelte responsabili <i>di Claudia Di Giovanni, Direttore Generale Previbank</i>	69
3.2 Assofondipensione: la sostenibilità come scelta dei fondi negoziiali	70
3.3 La strategia di sostenibilità della Fondazione ENPAM: l’integrazione del modello One Health <i>di Alessandro Francia, Area Investimenti Finanziari, Portafoglio Public Markets-Responsabile ESG Analyst Fondazione ENPAM</i>	71
3.4 Le politiche di investimento sostenibile della Fondazione CR Forlì come elemento strutturale delle scelte di investimento <i>di Andrea Severi, Segretario Generale Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì</i>	73
3.5 Le politiche di sostenibilità del Gruppo sono costruite in modo coerente con il proprio radicamento nel Movimento Cooperativo e con il proprio status di Società Benefit <i>di Alessandro Masatti, Direttore Area Tecnica Risparmio & Investimento e Investimenti Assimoco</i>	75

3.6	La sostenibilità nel settore assicurativo italiano di <i>Alessandra Diotallevi, Responsabile Servizio Sostenibilità ANIA</i>	77
4.	Le esperienze ESG del mercato	79
4.1	L'evoluzione dell' <i>advisory</i> ESG in un contesto sempre più complesso di <i>Alessandra Franzosi, Head of ESG Prometeia</i>	79
4.2	ESG tra <i>backlash</i> e maturazione: i dati globali raccontano una storia diversa di <i>Camilla Bossi, Associate Director Morningstar Sustainalytics</i>	81
4.3	Biodiversità nei <i>sovereign</i> : il <i>National Biodiversity Protection Index</i> di <i>Lorenzo Viola e Ludovica Ravarelli, Ufficio Financial Software & Analytics Arca Fondi SGR e ideatori NBPI</i>	82
4.4	L'intelligenza artificiale nel motore di creazione del valore del mercato <i>mid lower</i> a cura del <i>Team di Private Equity Federated Hermes</i>	84
4.5	Il rischio climatico è rischio finanziario: implicazioni per gli investitori azionari di <i>Jonas Jebabli Lead Research, Data & Development; Moritz Meyer Research & Data Analyst; Emilio Llorente, Quantitative Research Analyst Munich Re Investment Partners</i>	86
4.6	Burgo: un caso di successo della transizione industriale ed energetica a cura di <i>QuattroR SGR</i>	88
4.7	Infrastruttura alimentare: come l'agricoltura ad ambiente controllato (CEA) ridefinisce i confini dell'infrastruttura moderna di <i>Carlo Forattini, Senior Investment Manager Value-Add Infrastructure Swiss Life Asset Managers</i>	89
4.8	Tra digitale e fotovoltaico: la transizione che ridefinisce energia, investimenti e sostenibilità di <i>Vania Serena Executive Director - Head of Sales&Marketing Finint Investments SGR</i>	91
4.9	Investimento sostenibile: da vincolo regolamentare a leva di creazione di valore reale di <i>Lorenzo Dall'Oca, ESG Strategy & Investor Relations HAT SGR</i>	92
4.10	Il nuovo baricentro della transizione energetica di <i>Gianluca Minella, Head of Research InfraRed Capital Partners</i>	95
4.11	Investire nelle trasformazioni digitali, industriali e sociali di <i>Marta Pernich, Head of Sustainable Integration Lombard Odier Investment Managers</i>	96
	Il questionario	98

Introduzione

I. Investimenti responsabili: una strada obbligata

Il 2024 ha dato il via a un periodo indubbiamente complesso per i prodotti finanziari ESG e, più in generale, per gli investimenti sostenibili, la cui corsa sembrava invece inarrestabile fino a poco tempo prima. Non si tratta però della fine di un grande obiettivo: se, anche alla luce degli attuali scenari geopolitici, un ripensamento (peraltro già in corso) delle regole sulla transizione ecologica ed energetica sembra inevitabile, oltre che auspicabile, sarebbe assolutamente irrealistico ipotizzare un arretramento delle politiche ambientali. Gli obiettivi ambientali non sono rinviabili, e così pure quelli sociali e di governance

Di Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Con quello che sta succedendo nel mondo in questi ultimi anni appare evidente la necessità di applicare non solo negli investimenti, ma anche in tutte le attività politiche e sociali dei criteri che rispettino l'ambiente, la nostra casa comune, le società con le loro regole di *governance*, e gli individui. ***Tuttavia, soprattutto nel settore della finanza che è comunque pervasivo dell'intera società, questa necessità non appare così evidente.*** E così, anche nel 2025 sono proseguite, come nel 2024, le difficoltà per i prodotti finanziari ESG, il cui sviluppo nel 2018 sembrava inarrestabile, hanno raggiunto un patrimonio globale di circa 3.900 miliardi di dollari, e un picco massimo di investimenti nel 2021 con oltre 650 miliardi di dollari, per poi ridursi notevolmente. I deflussi erano già iniziati nel 2023 negli USA e nel 2025 hanno registrato disinvestimenti netti per 84 miliardi di dollari, con un peggioramento nel terzo e quarto trimestre rispettivamente di 55 e 27 miliardi di dollari (stime Morningstar) coinvolgendo anche Europa e il resto del mondo. Va precisato però che gli investimenti ESG sono tipicamente europei, con l'86% circa del patrimonio globale, mentre gli Stati Uniti hanno solo il 9% e il restante 5% riguarda altri Paesi del mondo.

Già gli USA avevano posizioni limitate negli investimenti sostenibili che si sono ulteriormente ridimensionate con l'avvento della presidenza Trump; per l'Europa, il boomerang è stato il *Green Deal* varato nel 2019 dalla Commissione presieduta da Ursula von der Leyen e sostenuto dal commissario Frans Timmermans. Anzitutto l'eccesso di regolamentazione con le varie direttive, tra cui la SFDR emanata nel 2021, e soprattutto l'esclusione dall'investibile sostenibile in tempi eccessivamente ridotti di una serie di prodotti energetici e industriali, con particolare riguardo al riscaldamento, alle case e all'*automotive*, hanno generato, soprattutto nei Paesi manifatturieri come Germania e Italia, una crisi economica recessiva che è diventata in breve una crisi occupazionale e sociale. L'instabilità geopolitica ha fatto il resto, prima con l'aggressione russa all'Ucraina nel 2022 e, successivamente, con il 7 ottobre 2023 in Israele (date che, guarda caso, coincidono con la crisi degli ESG) che ha provocato un'enorme instabilità in tutto il Medio Oriente; le mire della Cina su Taiwan, le frizioni India-Pakistan e la minaccia della Corea del Nord hanno destabilizzato ulteriormente il quadro globale generando un forte bisogno di difesa e quindi di acquisto di armamenti con un aumento del fabbisogno energetico non sostenibile, in tempi medi, dalle rinnovabili. Si è così creato un *sentiment* collettivo, spesso cavalcato demagogicamente da alcune forze politiche e dai media che ritengono debba prevalere la sostenibilità economica e sociale sulla tutela del Pianeta. E, infatti, la Commissione UE da un lato ha ridimensionato il *Green Deal* procrastinandone gli obiettivi

e dall'altro, nel novembre scorso ha previsto una notevole semplificazione della SFDR che, tuttavia, potrà vedere la luce solo nel 2028.

Fine degli investimenti sostenibili? Come dicevamo lo scorso anno, assolutamente no¹. È sicuramente positivo il ripensamento complessivo del Piano Timmermans per le abitazioni, i veicoli e l'energia, così come sono positivi i propositi di revisione e semplificazioni della SFDR e delle altre normative europee collegate, a partire dalla CSRD; tuttavia, vista la situazione del Pianeta sia sotto i profili climatici sia di *governance* è assolutamente irrealistica e anche pericolosa un'inversione delle tendenze rispetto alle politiche ambientali, sociali e appunto di *governance*. Infatti, basta considerare alcuni dati per comprendere che le politiche ambientali sono necessarie e fondamentali; si pensi che nel solo 2024 abbiamo immesso in atmosfera ben 40,6 miliardi di tonnellate di anidride carbonica, di cui 37,4 miliardi di emissioni di CO₂ di origine fossile e il resto derivante dal cambiamento di destinazione d'uso dei terreni (deforestazione), contro i circa 5 miliardi di tonnellate del 1950. Negli ultimi 10 anni abbiamo immesso in atmosfera circa 352 miliardi di tonnellate di CO₂ che non vediamo ma che condizionano pesantemente il clima, mentre i “*serbatoi di carbonio terrestri*”, cioè foreste, torbiere e altri ecosistemi, negli ultimi 10 anni, sono riusciti a catturare e stoccare naturalmente 7,5 miliardi di tonnellate di CO₂ all'anno, un dato in continua riduzione (nel 2023 solo 2,6 GtCO₂); per capirci meglio è come se avessimo sopra le nostre teste, in volo ogni istante, circa un milione di Airbus A380 a vuoto carico (un Airbus A380 pesa, senza passeggeri e merci, 277 tonnellate). L'Organizzazione Meteorologica Mondiale (OMM), nel secondo *Global Carbon Budget report*, realizzato per la Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici, ha comunicato che le emissioni totali dei gas serra, tra cui metano (CH₄) e anidride carbonica (CO₂) aumenteranno ancora nei prossimi anni e sono i responsabili sia del riscaldamento terrestre sia degli eventi estremi. Secondo lo *State of the Climate Update* dell'OMM, il 2024 è stato l'anno più caldo mai registrato, avendo raggiunto, seppur temporaneamente, la pericolosa soglia di 1,5°C al di sopra dell'era preindustriale (1,48 nel 2023). Nel 2024, per il terzo anno consecutivo, sono stati registrati nel nostro Paese oltre 351 episodi di eventi meteorologici estremi, con un incremento di quasi sei volte rispetto ai 60 del 2015; e se nel 1945 un'alluvione o un uragano interessavano circa due miliardi di terrestri, oggi, dopo soli 80 anni, interesserebbero più di 8,2 miliardi di persone, e i danni diventano enormi. Per vivere continuiamo a incrementare l'uso di carne e così aumenta la deforestazione per creare terreni e pascoli per gli allevamenti, che sono responsabili di oltre il 16% delle emissioni inquinanti. Abbiamo compromesso l'habitat naturale e distrutto molte biodiversità. Il “Global Footprint Network” calcola ogni anno ***l'Earth Overshoot Day***, cioè la data in cui si esauriscono le risorse naturali rinnovabili: da quel momento in poi è come se attingessimo a risorse sottraendole agli anni successivi e, quindi, alle future generazioni. Per l'Italia questa data, calcolata in base ai consumi di beni e servizi e alle risorse disponibili sul territorio, è stata nel 2025 il 6 maggio; dal giorno successivo siamo a debito! Globalmente nel mondo consumiamo 1,7 «Terre» ogni anno tanto che, dal 1973, abbiamo accumulato oltre 13,5 anni a debito.

Potremmo proseguire ma già questi soli dati ci indicano che **gli obiettivi ambientali non sono rinviabili e così pure quelli sociali e di *governance***, con una profonda revisione delle istituzioni internazionali a partire dalle Nazioni Unite.

¹ L'edizione 2025 del Quaderno di Approfondimento dedicato alle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani è disponibile per la libera consultazione nella sezione “Ricerche” del sito Itinerari Previdenziali.

Nel cosiddetto Pacchetto Omnibus UE di revisione delle politiche ESG varato dalla Commissione non sono ben chiare le sfide dell'Europa, che in 80 anni di pace ha rafforzato molto il proprio welfare, a scapito però dell'innovazione tecnologica, della ricerca e dei brevetti (tranne Airbus, non abbiamo tecnologie AI, *space economy*, satelliti, difesa, energie rinnovabili e così via); quando Trump ha chiesto di portare al 2%, e successivamente al 5%, la spesa per armamenti l'Europa si è risvegliata da un sonno infantile scoprendosi disarmata e totalmente insufficiente per sostenere l'Ucraina quando gli USA hanno deciso di ridurne gli aiuti. Siamo vissuti nel Paese delle fiabe e con il Piano Timmermans volevamo rifare tutte le case, cancellare tutti i fabbricanti di auto non elettriche, di caldaie, di armi, di plastiche e tutte le loro filiere?

L'idea di cambiare le categorie SFDR da articoli 6, 8 e 9 e denominarli *Transition*, *ESG Basic* e *Sustainable*, con lievi modifiche alla tassonomia, potrebbe non essere sufficiente per evitare i rischi di "etichettature" fuorvianti e di *greenwashing*, anche per via delle regole molto teoriche; per quanto riguarda l'ambiente, forse sarebbe meglio puntare su dati tecnici che quantificano le emissioni dirette e indirette attraverso il riconoscimento ufficiale delle regole sulle emissioni "Scope 1, 2, 3" e sulle emissioni "Scope 4" (quante emissioni l'azienda, attraverso la sua attività, i suoi prodotti e i suoi servizi, è riuscita a evitare). Andrebbe inoltre ripensata la politica delle esclusioni a favore dell'*engagement*. Insomma, il cammino è ancora lungo e complesso e più che norme teoriche sarebbe meglio introdurre sistemi di rendicontazioni basati sui dati effettivi.

II. Progettare il futuro in condizioni instabili, tra incertezze e sfide sulla sostenibilità

La costruzione di uno scenario di sostenibilità richiede politiche condivise, basate su un dialogo pubblico capace di guardare al medio e lungo termine. Le scelte europee sono fondamentali ma non devono ostacolare la necessaria transizione ecologica

Di Marcella Mallen, Presidente ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile

Siamo nella morsa di una contraddizione. Le scelte per lo sviluppo sostenibile si fanno sempre più urgenti. I dati meteorologici indicano un'accelerazione della crisi climatica; la giustizia sociale richiederebbe importanti scelte di inclusione, tra i Paesi e nei Paesi; la difesa della democrazia e dei diritti presuppone un dibattito pubblico e scelte politiche basate su una visione di medio e lungo termine.

Al tempo stesso, non c'è mai stata così tanta paura del futuro, come in questi tempi.

Il decennio si è aperto con una devastante quanto imprevedibile pandemia; sul piano geopolitico siamo testimoni (e coinvolti), in guerre vicine al nostro territorio che durano da anni, senza una soluzione in vista. Le scelte della nuova amministrazione americana hanno gettato il mondo in una situazione che due anni fa non avremmo neppure potuto immaginare. Se a questo si aggiunge la vertiginosa accelerazione del progresso tecnologico, con la capillare diffusione dell'intelligenza artificiale e tutte le incognite che essa pone, possiamo capire le motivazioni per le quali le persone sono sempre più sfiduciate sulla possibilità di attrezzarci per un futuro tanto difficile da immaginare.

Eppure, senza la visione necessaria per effettuare scelte di medio lungo termine non è possibile costruire un futuro sostenibile. Non è possibile, cioè, assicurare una vita "decente" a tutta la popolazione mondiale e alle future generazioni.

Forte di queste convinzioni, l'Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile, a fianco del suo impegno per l'attuazione in Italia degli obiettivi dell'Agenda 2030 delle Nazioni Unite, ha dato vita nei mesi scorsi a *Ecosistema Futuro*, un'iniziativa di raccordo tra i soggetti che in questo Paese lavorano in un'ottica di costruzione di scenari e di strategie di lungo termine. L'obiettivo è valorizzare i punti di forza sui quali far leva per un dialogo pubblico più ricco e lungimirante, coinvolgendo per quanto possibile le nuove generazioni.

A questo proposito, è opportuno sottolineare che, seppure ci si muova in un contesto nel quale la politica sembra guardare soltanto al presente, alcuni passi significativi sono stati compiuti. Pensiamo alla riforma costituzionale del 2022 che all'articolo nove ha introdotto la tutela dell'ambiente e l'attenzione alle future generazioni; ma anche alla legge 167/2025, approvata dal Parlamento con un'ampia maggioranza trasversale, che ha introdotto la Valutazione di impatto generazionale (Vig) nell'iter di formazione delle nuove norme. Una legge che richiede provvedimenti di attuazione ai quali l'ASviS sta dedicando la massima attenzione.

In questo contesto, la finanza svolge un ruolo fondamentale per lo sviluppo sostenibile, con i progressi e le difficoltà illustrate con chiarezza, come ogni anno, in questo Quaderno. Gli investitori istituzionali assumono un ruolo sempre più centrale. Sono chiamati a compiere scelte che tengano insieme sicurezza, rendimento e sostenibilità, in un orizzonte temporale coerente con gli interessi delle generazioni future.

Operare in condizioni instabili richiede strumenti analitici più avanzati, una maggiore capacità di valutazione dei rischi sistemici e, soprattutto, una visione strategica capace di integrare i diversi megatrend in atto.

Emerge chiaramente l'importanza determinante delle politiche europee, con un quadro normativo in continua evoluzione: dalle modifiche introdotte dal pacchetto Omnibus alla proposta di revisione della *Sustainable Finance Disclosure Regulation* (SFDR) la normativa progettata per promuovere la trasparenza nel settore finanziario con particolare attenzione agli investimenti sostenibili, fino allo sviluppo di nuovi strumenti per la gestione dei rischi climatici.

Tuttavia, il percorso della seconda Commissione von der Leyen mostra la contraddizione nella quale si dibatte l'Unione. Negli anni scorsi la precedente Commissione si era posta l'obiettivo di fare dell'Europa la campionessa mondiale dello sviluppo sostenibile. ***Forse si è buttato il cuore oltre gli ostacoli e sono stati commessi degli errori, prevedendo norme di transizione ecologica troppo accelerate rispetto alle possibilità economiche del Continente.*** Negli ultimi anni, però, rischiamo di assistere a una precipitosa marcia indietro con lo smantellamento del *Green Deal* e delle politiche di rendicontazione non finanziaria delle imprese.

Le conseguenze possono essere molto negative, come ha denunciato il Direttore generale della Banca d'Italia Paolo Angelini nella conferenza di quest'anno al MAECI, in merito alla revisione della CSRD, la direttiva europea per la rendicontazione non finanziaria delle imprese, ma anche più in generale sulla revisione del *Green Deal*: *«Regole stabili incoraggiano l'investimento riducendo l'incertezza dei progetti. Ciò vale in particolare per un settore quale quello delle rinnovabili, caratterizzato da elevati costi iniziali e rendimenti diluiti nel tempo. Le modifiche della Corporate Sustainability Reporting Directive introdotte con la legislazione detta Omnibus costringono l'Italia a rivedere la legge di recepimento approvata nel 2024, aumentando l'incertezza del quadro regolamentare. Sebbene spinte dal comprensibile desiderio di ridurre i costi per le imprese derivanti*

dagli obblighi informativi, queste modifiche rischiano di vanificare investimenti in sistemi informativi già realizzati o avviati, e di complicare la valutazione da parte del sistema finanziario dei progetti orientati alla transizione, traducendosi in un rallentamento del percorso di adozione delle rinnovabili»².

Bisogna, dunque, evitare retromarcie che rischiano di annullare investimenti e politiche già avviate. Nessuno vuole danneggiare la competitività delle imprese europee, ma non si devono neanche eliminare gli stimoli per adeguarsi a un futuro che sarà inevitabilmente pieno di sfide sulla sostenibilità. D'altra parte, studi molto attendibili, anche di fonte Istat, hanno dimostrato che sostenibilità e competitività non sono incompatibili; al contrario, le imprese che maggiormente hanno investito nella prospettiva dei criteri ESG sono anche quelle che maggiormente hanno migliorato la loro posizione sul mercato.

Qui sta la contraddizione, o se preferite il paradosso.

Se si guarda solo all'immediato, si vede l'interesse contingente delle imprese e dei consumatori a posporre qualsiasi scelta che comporti un sacrificio o, comunque, un cambiamento coraggioso. Questo comportamento però, non affronta le sfide del futuro. Ma per cambiare i parametri, con scelte di più lunga visione, è necessario avere fiducia nel contesto in cui si compiono queste scelte e nella classe dirigente alla quale si affidano le decisioni. Una fiducia che può nascere solo dal confronto e dal dialogo tra soggetti in buona fede, tra i soggetti davvero interessati al benessere collettivo.

In questo cammino, l'ASviS continuerà a svolgere un ruolo di riferimento, promuovendo conoscenza, dialogo e visione strategica. In un tempo segnato dall'instabilità, **la vera sfida è mantenere una direzione chiara e coerente**, capace di tutelare il benessere delle generazioni presenti senza compromettere quello delle generazioni future.

² Un mondo turbolento: crisi politiche e shock economico-finanziari. Quali strategie per la sicurezza economica dell'Italia? intervento di P. Angelini, Direttore generale della Banca d'Italia, alla XVI Conferenza MAECI - Banca d'Italia con i Delegati e gli Addetti finanziari accreditati all'estero, Roma, 2 aprile 2026.

1. I risultati dell’ottava indagine

L’ottava edizione della *survey* sulle politiche di investimento coincide con un importante momento storico nel processo di trasformazione e revisione degli investimenti sostenibili. Otto anni di analisi dati derivati da quasi la totalità del mondo degli enti istituzionali italiani consentono di trarre dei risultati piuttosto significativi circa la dimensione e lo stato degli investimenti sostenibili, la loro evoluzione negli anni e ciò che ci aspetta nei prossimi.

1.1 Il campione di riferimento

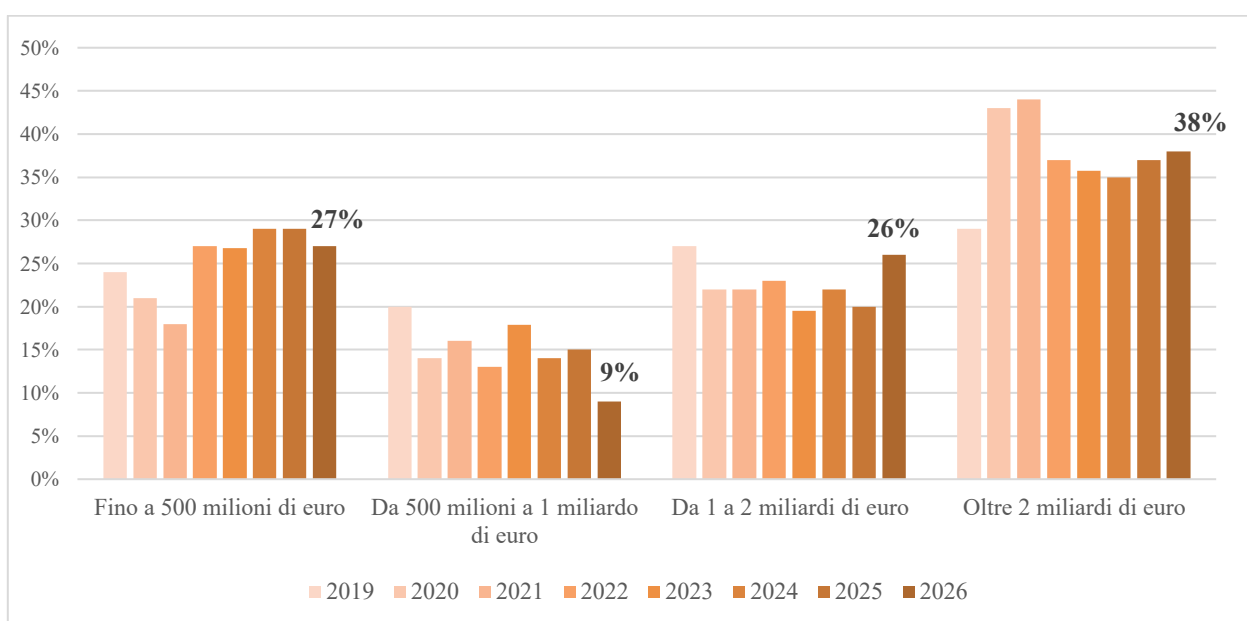
Anche nel 2026, come accaduto dalla nascita di questo studio e in maniera costante negli 8 anni di *track record*, il numero dei soggetti partecipanti all’indagine è aumentato testimoniando la grande importanza per il mondo degli investitori istituzionali ormai raggiunta dal Quaderno annuale di Approfondimento “*ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani*”¹.

Gli enti che hanno collaborato e risposto al questionario sono **133**, contro i 131 del 2025, i 128 del 2024, i 123 del 2023, i 106 del 2022, i 79 del 2021 e i 63 del 2020; al netto delle 21 Compagnie di Assicurazione, i 112 investitori istituzionali (Casse di Previdenza, fondi pensione e Fondazioni di origine Bancaria) rappresentano un patrimonio di **287 miliardi di euro**, pari a **circa il 92,6% del totale dei patrimoni degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali**, in aumento dal **90,5%** dell’anno precedente. I patrimoni si riferiscono a valori di bilancio al 31/12/2024.

Nel dettaglio, hanno partecipato: tutte le **19 Casse di Previdenza privatizzate** (con esclusione di ONAOSI), per un totale di attivo patrimoniale di oltre **115 miliardi di euro**; **40 Fondazioni di origine Bancaria**, con **42 miliardi di attivo**, pari all’82,6% del totale delle 84 Fondazioni; **22 Fondi Pensione Preesistenti (FPP)** per un **ANDP di 56,7 miliardi** (pari a circa l’81,4% dell’ANDP complessivo) e **31 Fondi Pensione Negoziali (FPN)** (+1 sul 2025), per un **ANDP di 73,3 miliardi** (il **98,3%** del totale ANDP); **21 le Compagnie di Assicurazione**, per un totale investimenti di oltre **370 miliardi di euro**, pari al 52% dei circa 717 miliardi di patrimonio della classe C (rami Vita diversi dai prodotti *Linked* e rami Danni). Di questi **133** investitori, **84 hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro**, pari al 64% del campione (**figura 1.1**); il 38% (50 enti su 133) supera i due miliardi di euro. Considerando anche l’incremento nel numero di rispondenti, leggermente aumentato rispetto all’anno precedente, il numero di soggetti con patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro, pari a oltre un terzo dell’intero campione, evidenzia come il mondo degli investitori istituzionali italiani abbia ancora patrimoni contenuti, pur essendo in forte sviluppo. Considerando solo Casse di Previdenza e fondi pensione, gli enti con patrimonio sopra 1 miliardo di euro sono passati dal 60% del 2011 al 75% del 2026, mentre quelli sotto 1 miliardo sono scesi dal 40% al 25%.

¹ L’intera serie storica è disponibile per la libera consultazione nella sezione “Ricerche” del sito Itinerari Previdenziali.

Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali del campione (valori di bilancio al 31/12/2024)



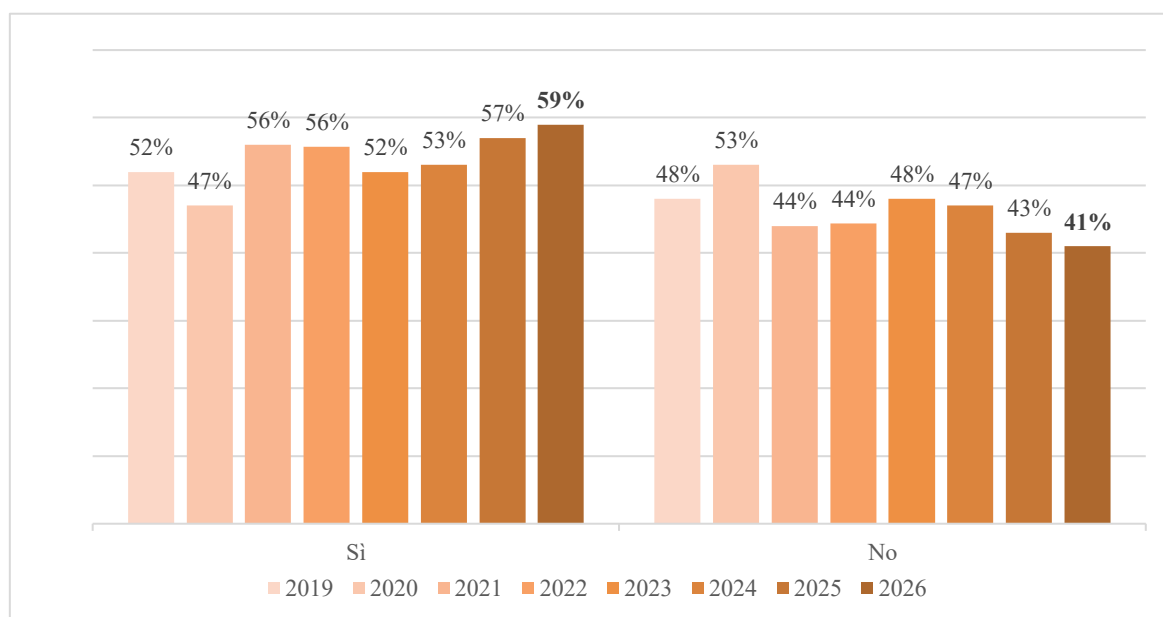
Dal Report *“Investitori Istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l’anno 2024”*² emerge infatti che il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel welfare contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), le Casse pensionistiche privatizzate dei liberi professionisti e le Fondazioni di origine Bancaria, nonostante le crisi economiche e finanziarie di questi ultimi 15 anni, è costantemente aumentato, passando dai 142,85 miliardi di euro del 2007 ai 315,93 del 2024, con un incremento del 121%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al 14,4%; considerando anche il patrimonio del welfare privato (Compagnie di Assicurazione del settore Vita, rami I, IV e VI, prevalentemente di natura previdenziale, fondi aperti e PIP), tale rapporto aumenta al 47%.

1.2 Diffusione, motivazioni e modalità di applicazione delle politiche di investimento SRI

La parte principale del questionario somministrato agli investitori istituzionali si compone di cinque sezioni che, utilizzando come chiave di lettura i criteri ESG al fine di indagare la quantità e la qualità degli investimenti sostenibili realizzati dai soggetti intervistati, ne approfondisce i criteri di investimento, le modalità attuative e le prospettive future. La prima sezione è dedicata *all’approccio* dell’investitore verso il “mondo ESG”, concentrandosi sulle motivazioni che ne stanno all’origine e si apre con il quesito: *“L’Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?”* (figura 1.2).

² Il Dodicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/ricerca/investitori-istituzionali-report-2024/>

Figura 1.2 – L’Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?



Considerando anche l’aumento del campione indagato (da 131 a 133), la percentuale di chi risponde affermativamente è **del 59%, ovvero 79 enti**, in crescita rispetto ai 75 del 2025 e **in costante aumento percentuale, e assoluto, dal 2023.**

Dall’analisi degli ultimi 8 anni in valori assoluti, emerge infatti che, nel 2019, 28 enti sui 54 intervistati avevano una politica di investimento sostenibile, corrispondente al 52% del totale; nel 2020, erano 29 su 62, vale a dire il 47%; nel 2021, 43 su 79 intervistati, corrispondente al 56% del totale; nel 2022, 59 rispondenti su 106, corrispondenti ancora al 56%. Nel 2023 la risposta affermativa ha registrato un lieve calo nella percentuale ma non nel numero, con 64 risposte affermative su 123, corrispondenti al 52%; infine, nel 2024, 66 rispondenti su 128, pari al 53%. Nel 2025 si alza il numero di enti con politiche sostenibili, ben 75 dei 131 partecipanti, e di conseguenza anche la percentuale aggregata, pari al 57%. **Nel 2026, come anticipato, 79 enti su 133 pari a quasi il 60% del campione,** rispondono affermativamente alla domanda.

Per verificare le motivazioni di coloro che hanno dichiarato di non adottare, almeno ufficialmente, una politica di investimento SRI, **è stato poi chiesto di motivare il “No”** scegliendo tra le seguenti opzioni:

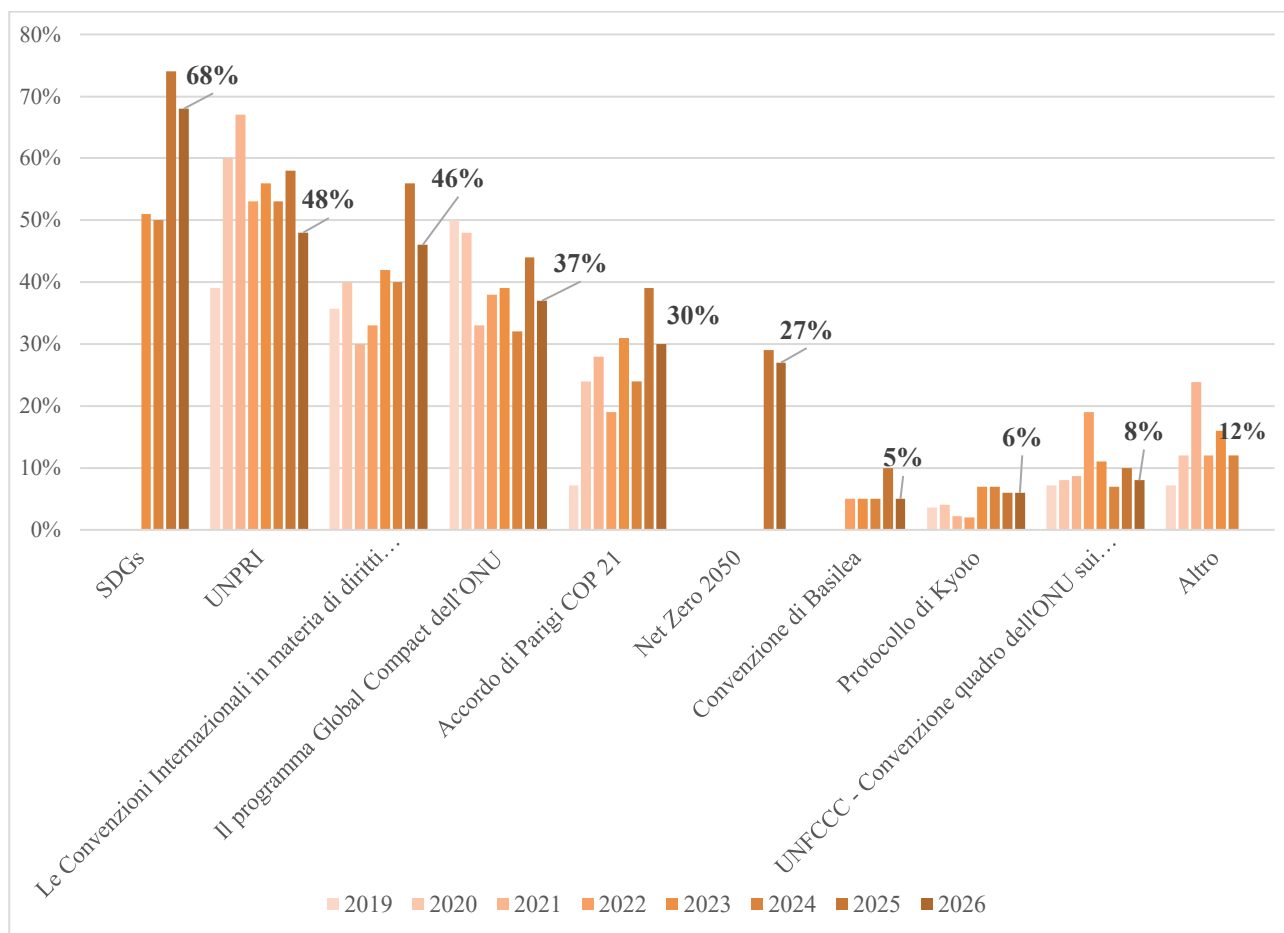
1. *il tema non è mai stato discusso in CdA;*
2. *il tema è stato affrontato ma si è preferito non includere questa politica di investimento;*
3. *il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro;*
4. *non crediamo possano offrire rendimenti finanziari maggiori;*
5. *i costi sono troppo elevati.*

Su **54** enti che hanno dichiarato di non adottare una politica di investimento sostenibile (in diminuzione dai 56 del 2025 e dai 59 del 2024), **il 39%** - corrispondente a 21enti - motiva il “No” spiegando che **il tema è stato discusso e verrà implementato in futuro**; il restante 61% degli enti che hanno dichiarato di non adottare una politica di investimento sostenibile si divide tra la seconda opzione (*si è preferito non includere questa politica di investimento*), selezionata dal 30% dei

rispondenti, e la prima che è stata selezionata **solo da 7 intervistati, pari al 13%, che dichiarano di non aver mai affrontato il tema in CdA**. L'argomento dei costi non viene indicato da alcun investitore, mentre 4 investitori (rappresentativi del 7% del campione) ritengono che gli investimenti sostenibili non offrano rendimenti competitivi; il restante 11% non ha motivato la decisione. Come si vedrà anche dalle analisi successive, molti dei 54 investitori che **non** adottano politiche di investimento sostenibile hanno risposto alle successive domande specificando che acquistano comunque prodotti di natura ESG.

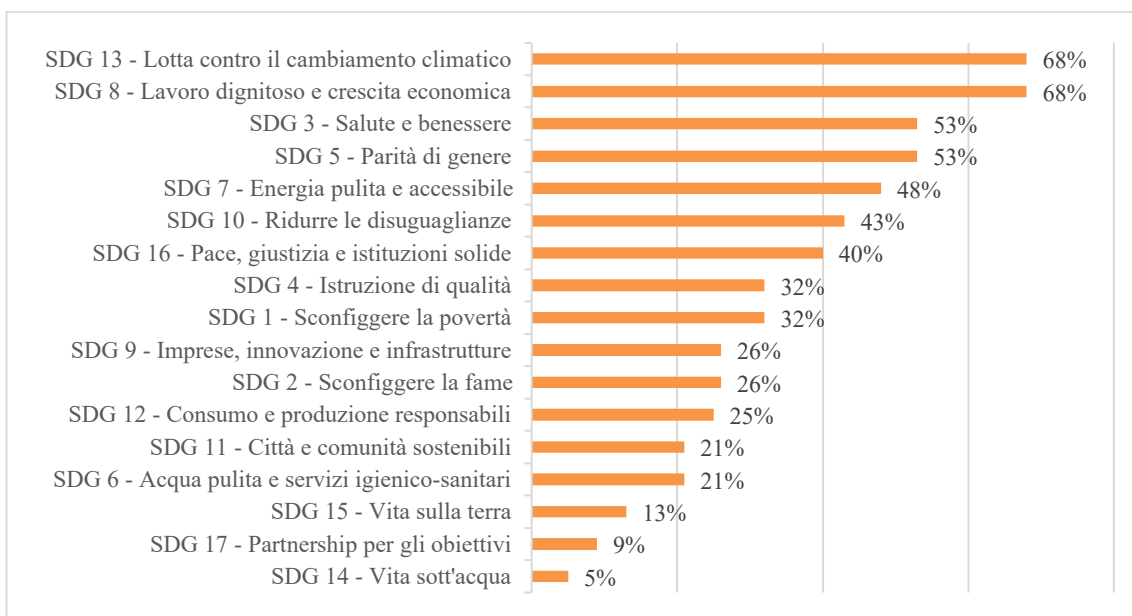
L'analisi delle motivazioni sottostanti ai "No" restituisce una direzione che porta verso l'implementazione di strategie SRI nel prossimo futuro, l'analisi dei "Si" ci offre invece una visione del *come vengono implementate*. La prima informazione raccolta riguarda **i principi generali e/o internazionali ritenuti più rilevanti (figura 1.3)**. Troviamo una conferma al primo posto, i Principi degli **SDGs con il 68%** seguiti al secondo posto, in linea con gli ultimi quattro anni di rilevazione, **dalle linee guida dello UNPRI con il 48%** delle risposte, valore in verità ancora sotto il livello registrato nel 2021 (67%); al terzo posto le **convenzioni internazionali con il 46%**. Al quarto posto il programma del **Global Compact dell'ONU, in lieve calo al 37%**. A seguire con il **30% gli accordi di Parigi COP21**. Per il secondo anno è stata aggiunta tra le opzioni selezionabili anche la **Net Zero 2050** che, in quest'ultima edizione, viene indicata dal **27%** degli investitori.

Figura 1.3 – Se la politica d'investimento si ispira a principi generali /o internazionali, quali ritenete siano i più rilevanti?



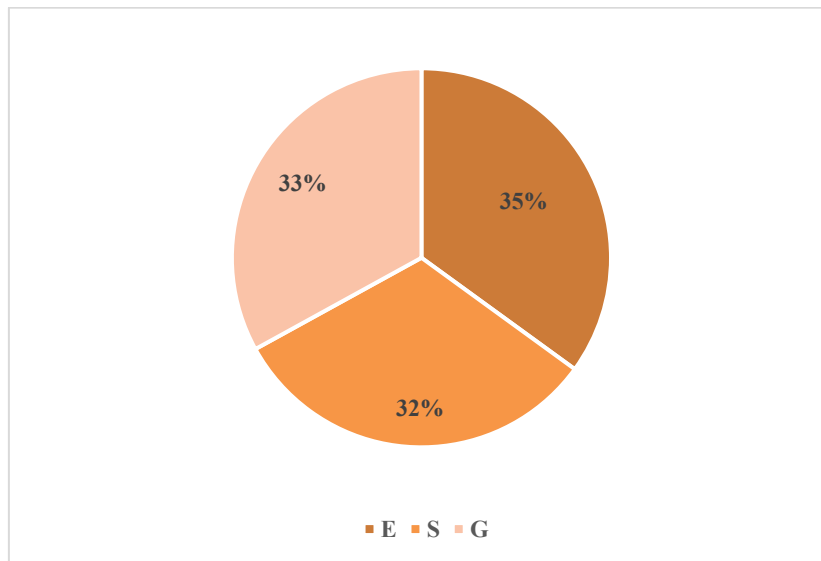
Dal 2023 il questionario del Quaderno di Approfondimento si è arricchito di due specifici quesiti sugli acronimi **SDGs** e **ESG**. Il primo è ispirato dall'Agenda 2030 per lo sviluppo sostenibile che, firmata nel 2015 da 193 Paesi delle Nazioni Unite, definisce i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals – SDGs*) da raggiungere entro il 2030. Abbiamo quindi chiesto “**se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?**” (figura 1.4). Le risposte sugli specifici obiettivi sono piuttosto interessanti con al primo posto, a pari merito con il 68% delle preferenze, l'**SDG 13 - lotta contro il cambiamento climatico** e l'**SDG 8 - lavoro dignitoso e crescita economica**. Seguono al terzo e quarto posto, ancora una volta appaiati con il 53% delle preferenze l'**SDG 3 - salute e benessere** e l'**SDG 5 – parità di genere** andando a confermare le prime quattro posizioni del 2025. L'**SDG 7 energia pulita e accessibile** si conferma nella top 5, benché in calo con il 48% delle preferenze. Agli ultimi posti, come già accaduto nel 2025: **SDG 15 – vita sulla terra**, **SDG 17 - partnership per gli obiettivi** - e **SDG 14 - vita sott'acqua** – rispettivamente con il 13%, il 9% e il 5% delle preferenze (figura 1.4).

Figura 1.4 - Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?



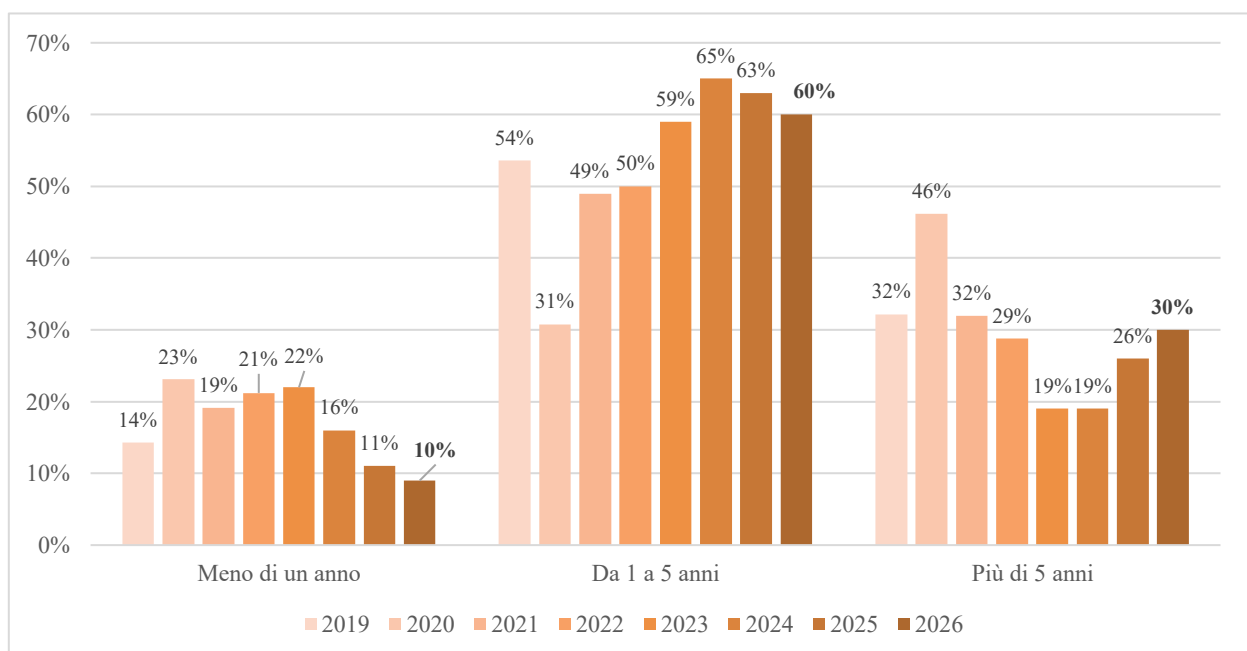
Oltre a quello SDG, altro acronimo fondamentale per l'indagine è **ESG** (*Environmental, Social and Governance*): per questa ragione, è stato chiesto agli investitori istituzionali “**quale lettera fosse preponderante nelle scelte di investimento?**” (figura 1.5). Le indicazioni ottenute sono piuttosto omogenee, anche se si nota **una predominanza nell'indicare il valore più alto alla lettera E con il 35%** (era il 39% nel 2025, il 37,9% nel 2024 e il 35% nel 2023), seguita dalla lettera **G** in crescita al **33%** (al 27% nel 2025) e, infine, dalla lettera **S** al **32%** (al 34% nel 2025). Per il primo anno dall'inizio delle rilevazioni, la *governance* supera gli aspetti *social* anche se di un solo punto percentuale. Come per i *Goals* delle Nazioni Unite, ancora una volta, il fattore che guida scelte e obiettivi rimane **l'ambiente**.

Figura 1.5 - Criteri E (Environmental) S (Social) G (Governance): quale lettera è preponderante nelle vostre scelte?



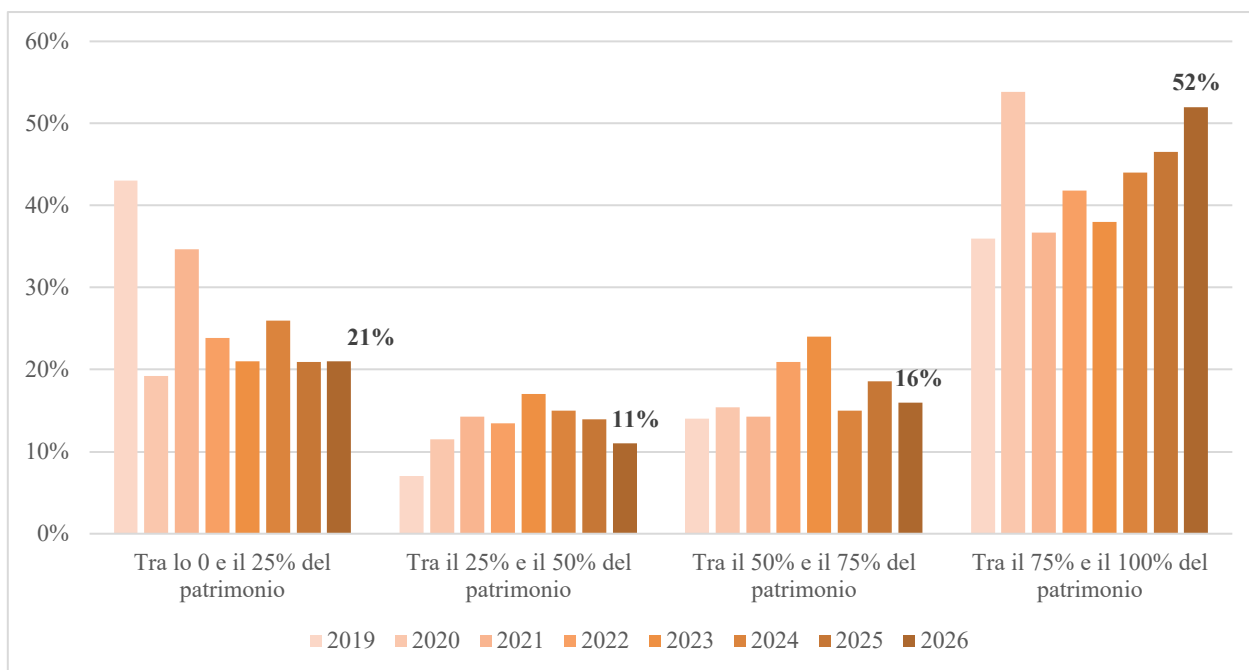
Oltre ai principi generali che guidano i diversi enti nelle loro scelte di sostenibilità – con il 68% degli intervistati che privilegia gli SDGs - è utile aggiungere un’informazione temporale: *“da quanto tempo l’ente adotta una politica di investimento che si ispira ai principi di sostenibilità?”* (figura 1.6). Ben il **60%** dei rispondenti si colloca nella fascia 1-5 anni, in lieve calo rispetto al 2024 e al 2025, mentre gli investitori sostenibili “di lungo corso”, che adottano una politica di investimento sostenibile da più di 5 anni, sono in aumento dal 19% del 2024 al 26% del 2025, **fino al 30% del 2026**. Questo dato riflette l’evoluzione positiva testimoniata appunto dal passaggio di classe a “più di 5 anni” per diversi enti, complice anche la diminuzione di quelli rappresentati dalla classe “meno di un anno”, fermi al 10%. A tendere ci si aspetta nei prossimi anni uno sbilanciamento su “più di 5 anni”. La concentrazione (60%) nella fascia da 1 a 5 anni indica piani di investimento sostenibile ancora “giovani”.

Figura 1.6 – Da quanto tempo l’Ente adotta una politica di investimento che si ispira ai principi di sostenibilità?



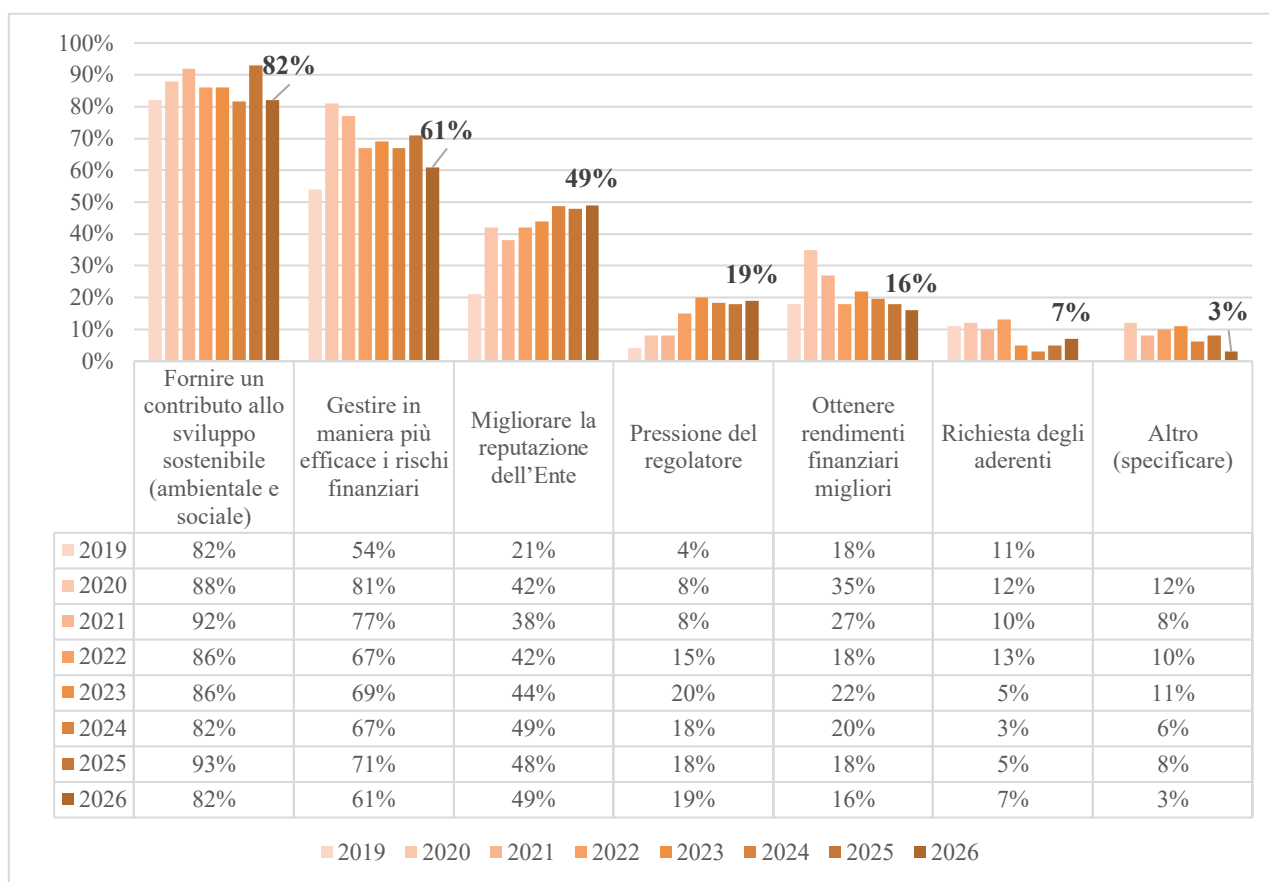
La domanda successiva del questionario si riferisce alla **“quota di patrimonio a cui vengono applicati i criteri SRI”**, che aiuta a rappresentare sia quanta rilevanza ricopre per l’ente la sostenibilità sia il relativo impatto che questi investimenti possono avere sul patrimonio dell’ente stesso. Come si vede dalla **figura 1.7**, la prima classe “tra lo 0 e il 25%” rimane stabile al 21% nel 2026, le due classi centrali “tra il 25% e il 50%” e “tra il 50% e il 75%” insieme accorpano il 27% delle risposte, mentre aumenta ancora il numero di investitori che applicano le politiche di sostenibilità a quasi tutto il patrimonio, i quali passano dal 38% del 2023 **al 52% del 2026, in costante crescita negli ultimi anni**. A ogni modo, al di là dei lievi scostamenti nelle valutazioni che determinano oscillazioni delle percentuali, la classe con più preferenze rimane quella **“tra il 75% e il 100% del patrimonio”** per il settimo anno consecutivo.

Figura 1.7 – Qual è la quota di patrimonio a cui vengono applicati i criteri SRI?



Quali sono stati **“gli obiettivi e/o motivazioni che hanno spinto l’Ente a introdurre investimenti sostenibili?”** (figura 1.8). Per l’ottavo anno consecutivo, la principale risposta continua a essere **la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile, anche se in lieve calo con l’82%**, spesso abbinata alla più **efficace gestione dei rischi finanziari (61%)**, stabile al secondo posto nelle scelte degli investitori. Segue il miglioramento reputazionale dell’ente (49%) anch’esso stabile al terzo posto nel chiudere il gradino più basso del podio. In lieve risalita dal 18% al 19% la **“pressione del regolatore”**, che, a causa del grande ripensamento normativo di SFDR 2.0, lascia gli investitori in vigile attesa ma senza “pressioni”, mentre prosegue il calo della motivazione **ottenere dei rendimenti finanziari migliori (16%)**, con lievi variazioni percentuali rispetto all’anno precedente. Nel campo aperto “altro” alcuni indicano di aver introdotto politiche per la necessità di **“coniugare l’impatto socio-ambientale con un congruo ritorno”**

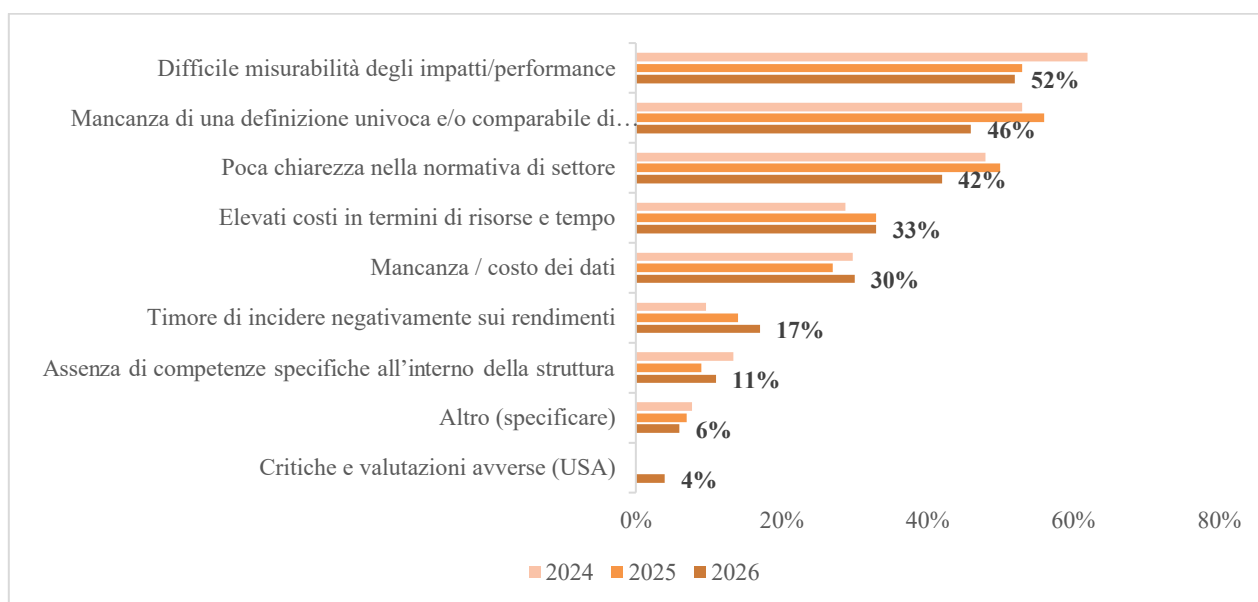
Figura 1.8 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l’Ente a introdurre investimenti sostenibili?



Sono state infine indagate le motivazioni e le cause che frenano o limitano lo sviluppo degli investimenti sostenibili, **“Quali sono le principali barriere all’implementazione di politiche di investimento sostenibile?”** (figura 1.9).

Per il **52%** dei rispondenti la difficoltà maggiore è rappresentata dalla **difficile misurabilità degli impatti e delle performance** indicata da oltre la metà dei rispondenti in linea con il 2025. Scende dal gradino più alto del podio **la mancanza di una definizione univoca e/o comparabile di sostenibilità**, che passa dal 56% al **46%** delle preferenze. Al terzo posto torna il chiaro riferimento alla normativa con il **42%** degli investitori che ne sottolinea **la poca chiarezza**. Il **33%** sottolinea gli elevati **costi** in termini di risorse e tempo, **mentre il 30% lamenta la mancanza e il costo dei dati**. Segue con il **17%** chi pensa che il ricorso a investimenti sostenibili potrebbe **pregiudicare i rendimenti**. Con percentuali risibili (4%) chi individua tra le barriere **narrazioni e valutazioni avverse provenienti da Oltreoceano**.

Figura 1.9 – Quali sono le principali barriere all'implementazione di politiche di investimento sostenibile?



1.3 Le strategie SRI utilizzate

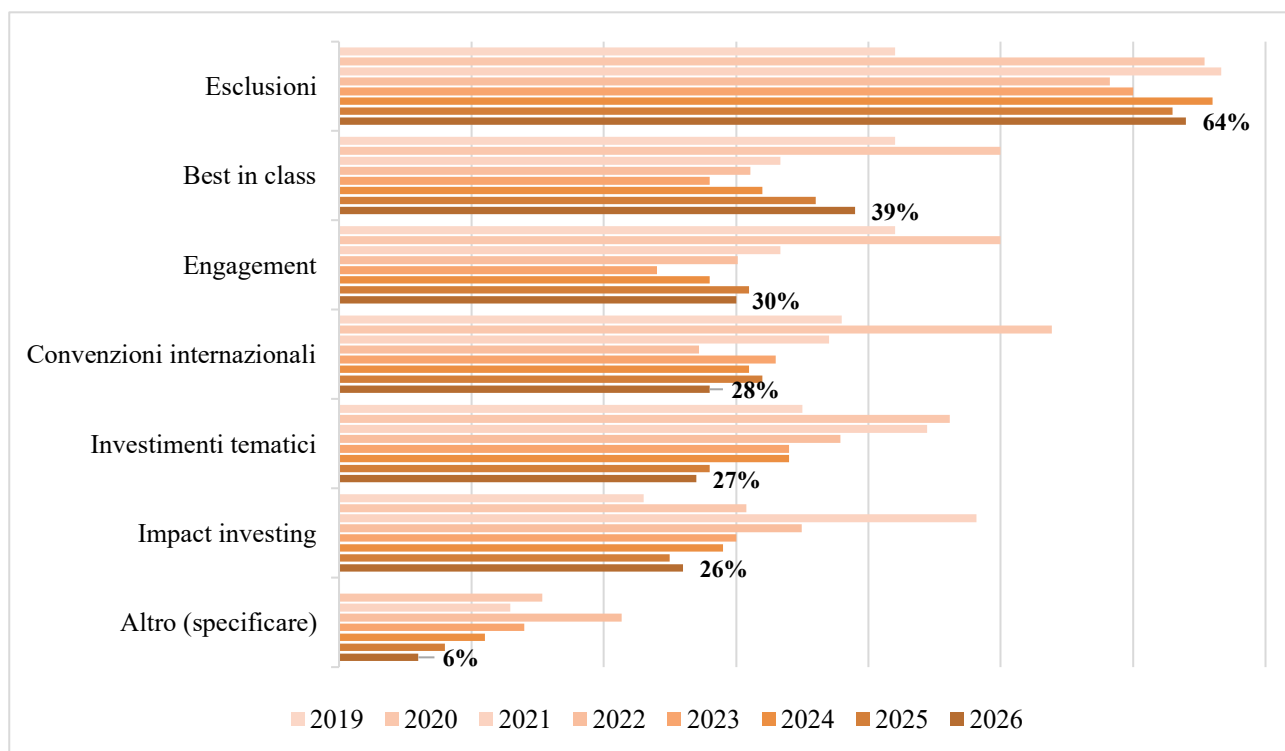
La seconda sezione si propone di indagare quale, tra le strategie SRI maggiormente diffuse, sia quella più utilizzata dall'investitore e quali siano le conseguenti scelte nell'implementazione della stessa. Nella **figura 1.10** sono riportate le risposte relative **alle strategie SRI adottate dai rispondenti**. Nel dettaglio, sono state prese in considerazione le seguenti strategie:

- **Esclusioni:** approccio che prevede l'esclusione di singoli emittenti, settori o Paesi dall'universo investibile, sulla base di determinati principi e valori;
- **Best in class:** privilegiare l'inserimento in portafoglio di emittenti secondo criteri ambientali, sociali e di *governance* all'interno di un universo investibile;
- **Convenzioni internazionali:** prevede la selezione degli investimenti sul rispetto di norme e standard internazionali;
- **Tematici:** basati sulla valutazione secondo criteri ambientali, sociali e di *governance* ma con una maggiore specificità e focus;
- **Impact investing:** generare impatto socio ambientale positivo e misurabile insieme a un ritorno finanziario;
- **Engagement:** attività che si sostanzia nel dialogo con l'impresa su questioni di sostenibilità ed esercizio dell'attività di voto in assemblea derivante dalla partecipazione al capitale azionario.

Al primo posto si posizionano per l'ottavo anno consecutivo, **le esclusioni (64%)** in lieve salita rispetto al 63% del 2025; rimane in seconda posizione, e anzi aumenta, la propria percentuale la strategia **best in class** (dal 36% del 2025 al **39% del 2026**), seguita al terzo posto **dall'engagement** che, con il **30%** delle preferenze, scavalca le **convenzioni internazionali** (in discesa dal 32% del 2025 al **28% del 2026**). **Gli investimenti tematici** rimangono stabili al quinto posto (**27%**), mentre chiude l'elenco delle strategie adottate a livello aggregato **l'impact investing**, con il **26%**, valore in linea con

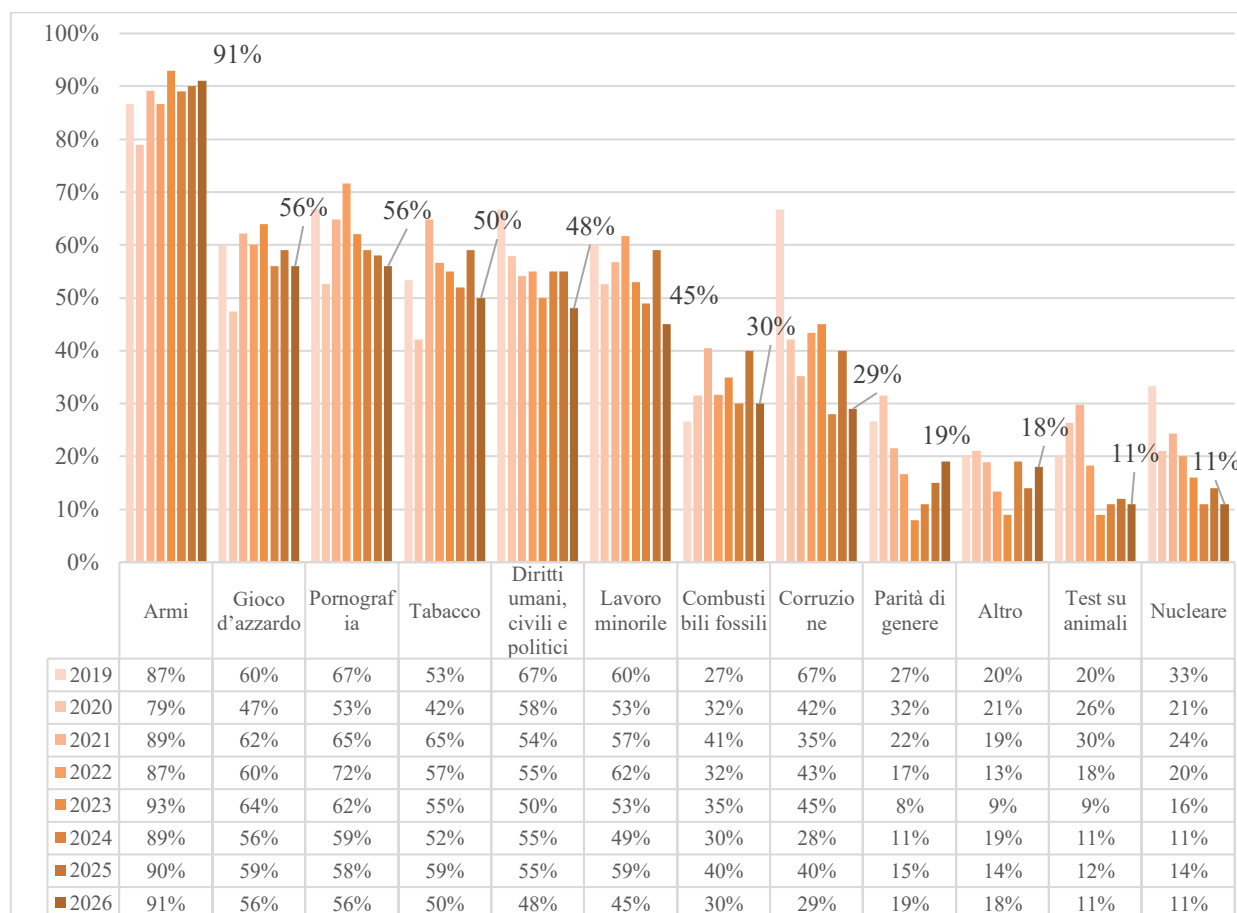
le rilevazioni degli anni precedenti. Da sottolineare come l'*engagement* prosegua la sua – seppur lenta ripresa - iniziata nel 2023.

Figura 1.10 – Quali sono le strategie SRI adottate?



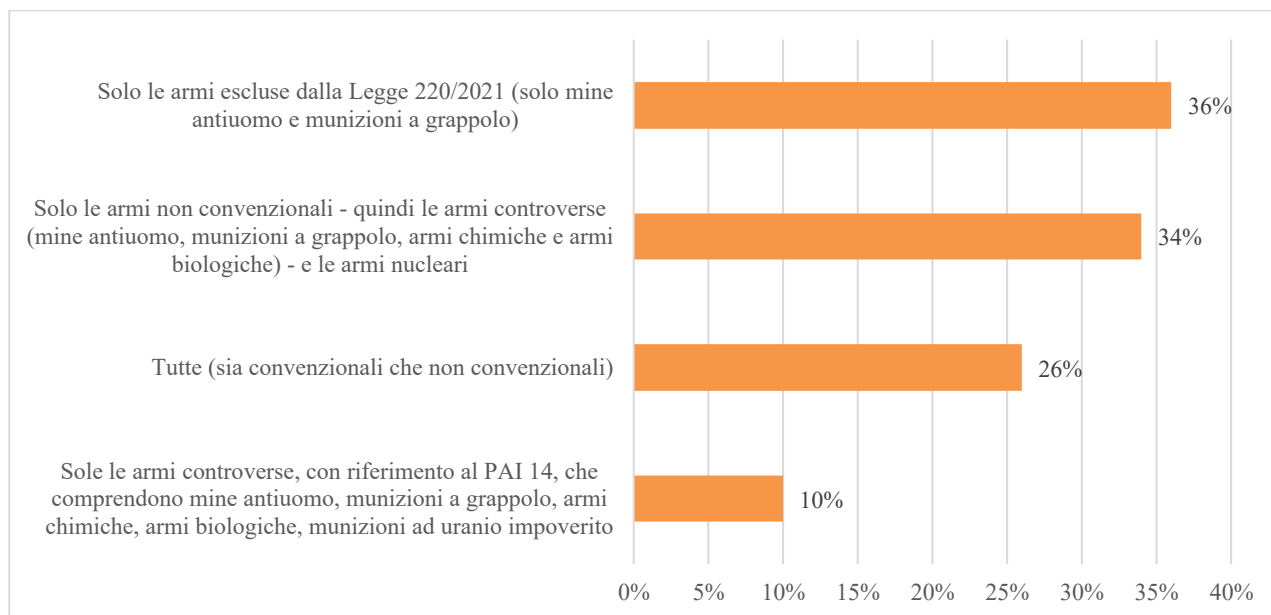
Applicando la lente di ingrandimento e approfondendone modalità e ambiti, si può vedere come venga declinata ciascuna di queste strategie. Partendo dalla più adottata, quella delle **esclusioni** (*figura 1.11a*), si scopre che quasi la totalità (**91%**) degli investitori esclude prodotti collegati al mercato delle **armi** (in linea con le rilevazioni degli anni precedenti), certamente incentivati dal protrarsi dei conflitti bellici in tutto il mondo. Stabili rispetto al 2025 troviamo due settori a pari merito con percentuale del **56%**, **pornografia e gioco d'azzardo**; il **50%** esclude il settore del **tabacco**, il **48%** i settori che vanno contro i **diritti umani e civili**.

Figura 1.11a – Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori/temi?



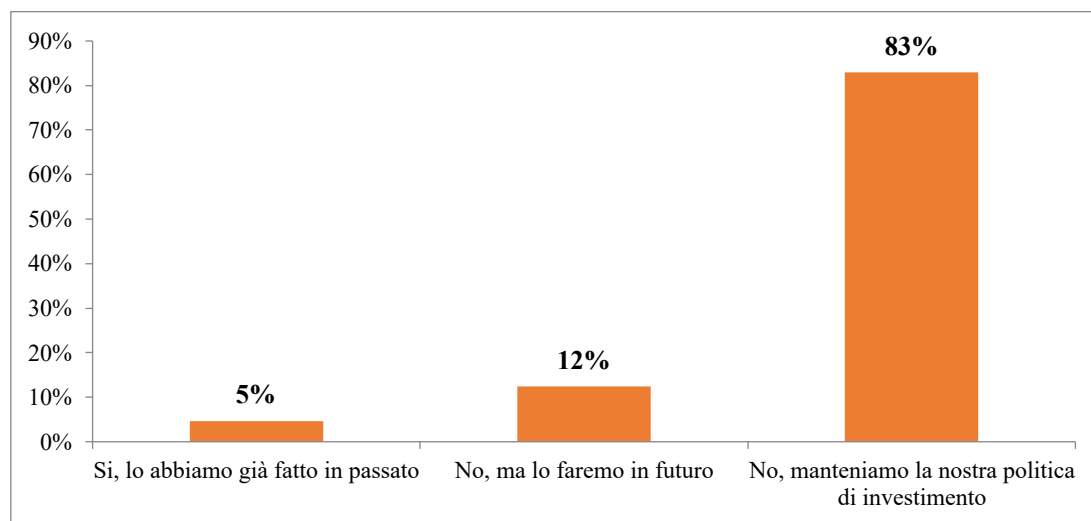
In tema di armamenti e investimenti finanziari, sono state introdotte alcune domande specifiche relative alla relazione esistente tra investimenti, rendimenti ed etica per quanto riguarda il settore. Settore che, come abbiamo visto, viene **escluso dal 91%** degli investitori che utilizzano la strategia delle esclusioni. Andando però a indagare più nel dettaglio la tipologia di armi escluse (**figura 11.b**), si scopre che solo il **26%** di chi dichiara di escludere le armi dal proprio universo investibile lo fa rispetto a **“tutte (sia convenzionali che non convenzionali)”**; il **34%** esclude **“solo le armi non convenzionali - quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) - e le armi nucleari”**, mentre il **10%** esclude **“solo le armi controverse, con riferimento al PAI 14, che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni ad uranio impoverito”**, mentre la maggioranza (**36%**) esclude solo le armi **“escluse dalla legge 220/2021 (solo mine antiuomo e munizioni a grappolo)”**.

Figura 1.11b – Se nei settori “esclusi” avete indicato “Armi”, a quale tipologia di armi si fa riferimento?



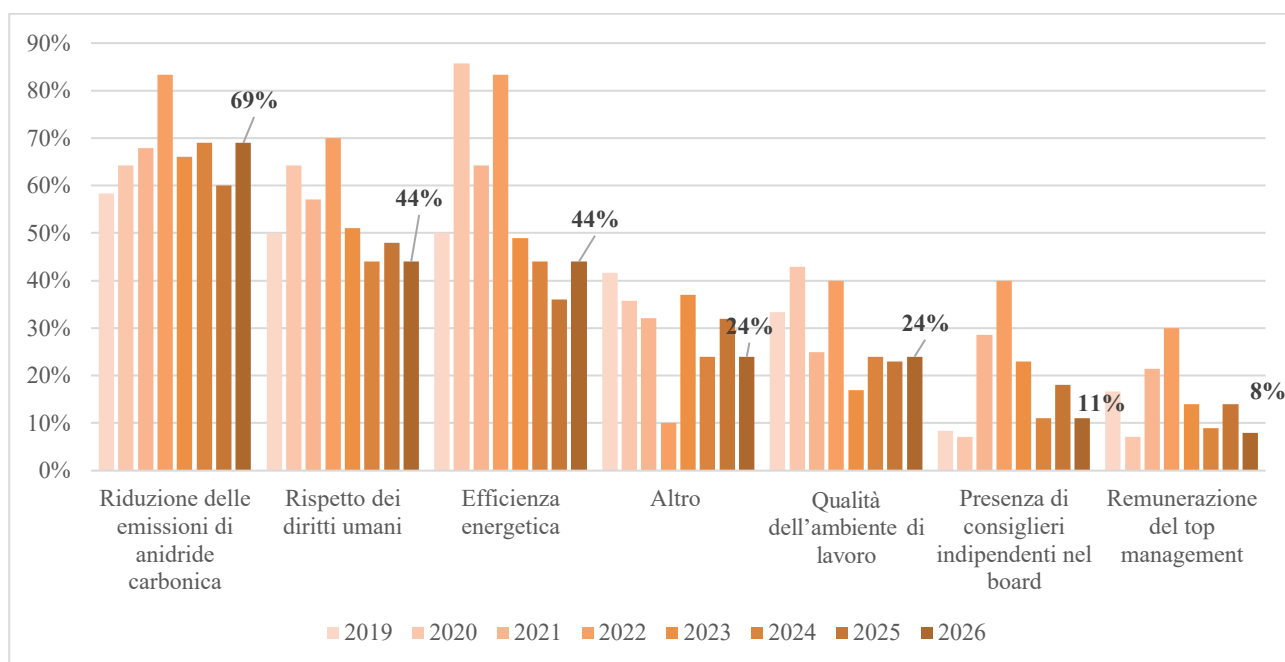
Infine, alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "*piano Readiness 2030*", la maggior parte dei rispondenti, l'**83%**, dichiara di **non aver intenzione di rivedere la propria politica di investimento** (e, in particolare, di aumentare esposizioni all'industria degli armamenti), ritenendola già adeguata. Il 12% dichiara di volerlo fare in futuro, mentre il 5% lo ha già fatto in passato (*figura 1.11b*).

Figura 1.11c - Alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "piano Readiness 2030", avete rivisto la vostra politica di investimento verso settori coinvolti nella fabbricazione o vendita delle armi?



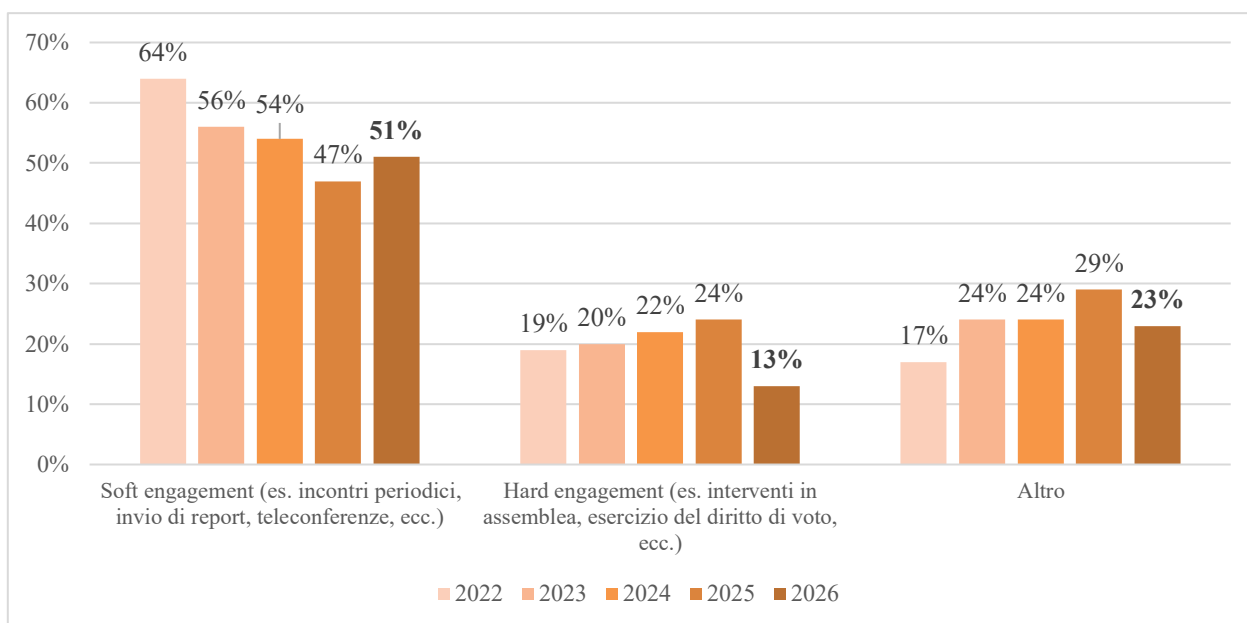
Passando invece alla seconda strategia maggiormente utilizzata dai rispondenti (precisamente dal **39%** di chi adotta politiche sostenibili), la strategia **best in class** (*figura 1.12*), l'attenzione verso la tutela dell'ambiente raccoglie la prima posizione con **riduzione delle emissioni di anidride carbonica**, in aumento rispetto all'anno scorso, mantenendo saldamente la prima posizione con il **69%**. Al secondo posto, si conferma il **rispetto dei diritti umani** in lieve calo con il **44%**, stessa percentuale registrata dall'efficienza energetica, in aumento rispetto al 2025 (36%).

Figura 1.12 – Se applicate la strategia *best in class*, secondo quali criteri?



Riguardo l'attività di ***engagement*** (*figura 1.13*) che, come abbiamo visto in *figura 1.10* è cresciuta fino al terzo posto (30%) tra chi applica una politica di investimento sostenibile, torna a salire leggermente la percentuale di rispondenti che operano attraverso la modalità "***soft***" (scelta dal 51%, rispetto al 47% del 2025), ossia più concentrata su incontri periodici, invio di report o teleconferenze. Di contro, cala molto la percentuale di chi adotta ***engagement*** in modalità "***hard***", che prevede interventi in assemblea o l'esercizio del diritto di voto: **il valore passa dal 24% al 13%**. Da segnalare inoltre che, nell'opzione "***Altro***" (in decrescita al 23% dal 29% del 2025), trovano spazio in gran parte risposte che specificano come l'attività di ***engagement*** sia svolta per il tramite dei rispettivi gestori e *advisor*; alcuni segnalano di utilizzare la strategia ***hard*** solo per diritto di voto; altri segnalano situazioni nelle quali entrambe le modalità ("***hard***" e "***soft***") coesistono all'interno della strategia anche in seguito ad attività consortili promosse dalle associazioni di categoria.

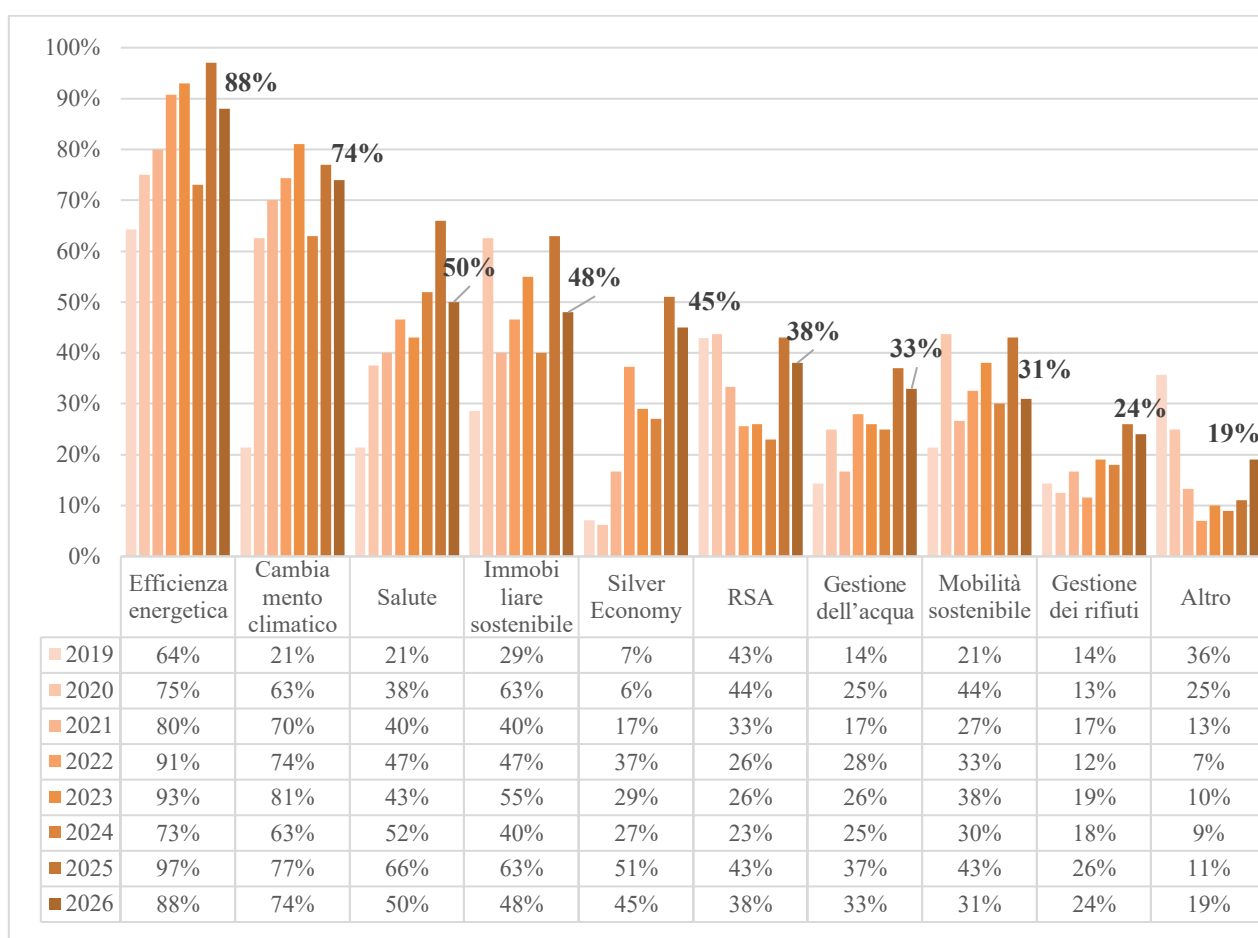
Figura 1.13 – Se applicate la strategia dell'engagement, con quali modalità?



Per quanto riguarda il dettaglio relativo a **standard e convenzioni internazionali**, al primo posto il riferimento ai principi del *Global Compact dell'ONU con il 65%* seguito da *UNPRI con il 57%*. Sul gradino più basso del podio troviamo (38%) *le linee guida dell'OCSE sulle multinazionali* e infine con il 35% le *convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL)*.

La **figura 1.14** riepiloga gli ambiti scelti dai rispondenti nel caso di utilizzo di strategie che prevedono **investimenti tematici** (precisamente il 27% nel 2026 di chi adotta politiche sostenibili), e conferma la forte predilezione per gli **aspetti ambientali**. *L'efficiamento energetico e il cambiamento climatico vengono infatti scelti dagli investitori nel 88% dei casi per il primo e nel 74% (era il 77% nel 2025) per il secondo*, in linea con gli anni precedenti. Si conferma sul gradino più basso del podio l'investimento tematico in *salute* al 50% (era il 66% nel 2025). A seguire *immobiliare sostenibile* in calo dal 63% al 48%, così come la *Silver Economy* dal 51% al 45%. Seguono con percentuali più basse: *RSA* 38%, *gestione dell'acqua* 33%, *mobilità sostenibile* 31% e *gestione dei rifiuti* 24%.

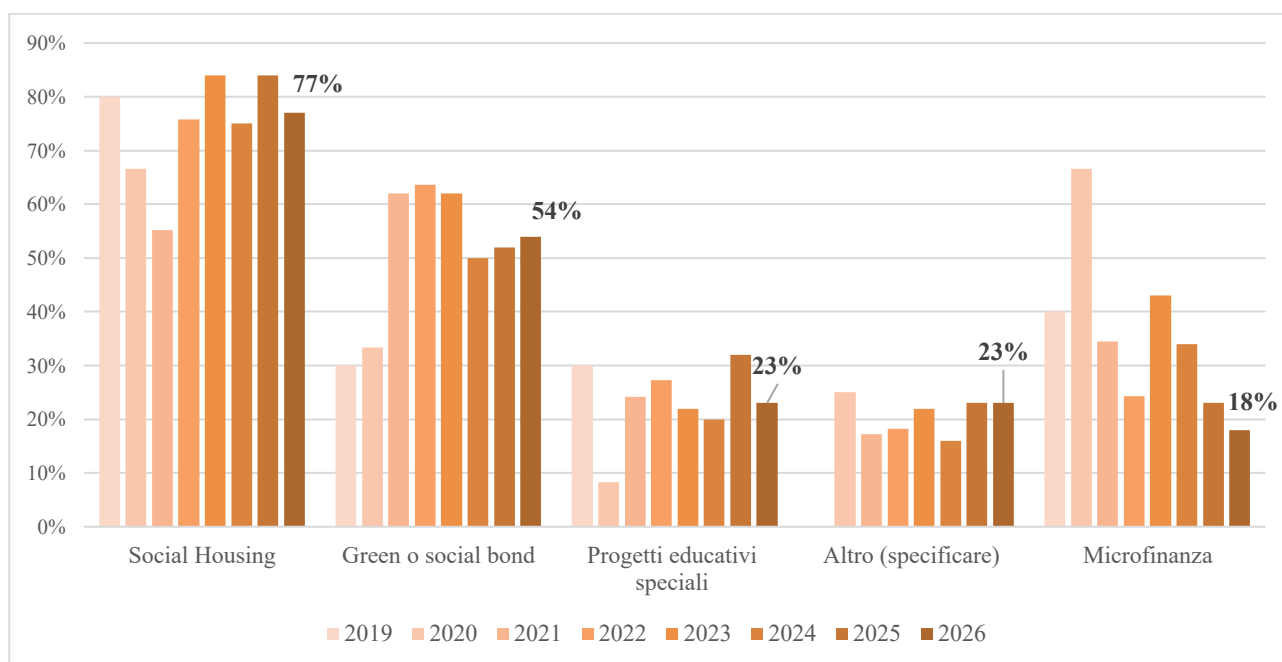
Figura 1.14 – Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?



Chiude la seconda sezione del questionario l'analisi di **quali sono gli ambiti preferiti dagli investitori che applicano la strategia dell'impact investing (figura 1.15)** che pesano per il 26% (in linea con il 25% del 2025) nell'universo degli enti che applicano una politica di investimento sostenibile.

Rimane stabile al primo posto, il **social housing**, che vale il 77% delle preferenze, valore in calo rispetto al 84% delle risposte del 2025. Al secondo posto si confermano, in leggero aumento rispetto allo scorso anno, come ambito di investimento per coloro i quali adottano la strategia dell'impact investing i **green o social bond** con il 54%. Molto interessante è la voce "Altro" dell'indagine, che pesa il 23%, sugli ambiti più considerati dall'impact investing le cui preferenze tra le altre sono **transizione energetica e digitale, infrastrutture sostenibili e sociali, case di comunità, student housing, sustainability bond e transition bond, abitabilità green, strutture healthcare ed educazione.**

Figura 1.15 – Se l’Ente applica la strategia dell’*impact investing*, in quali ambiti?

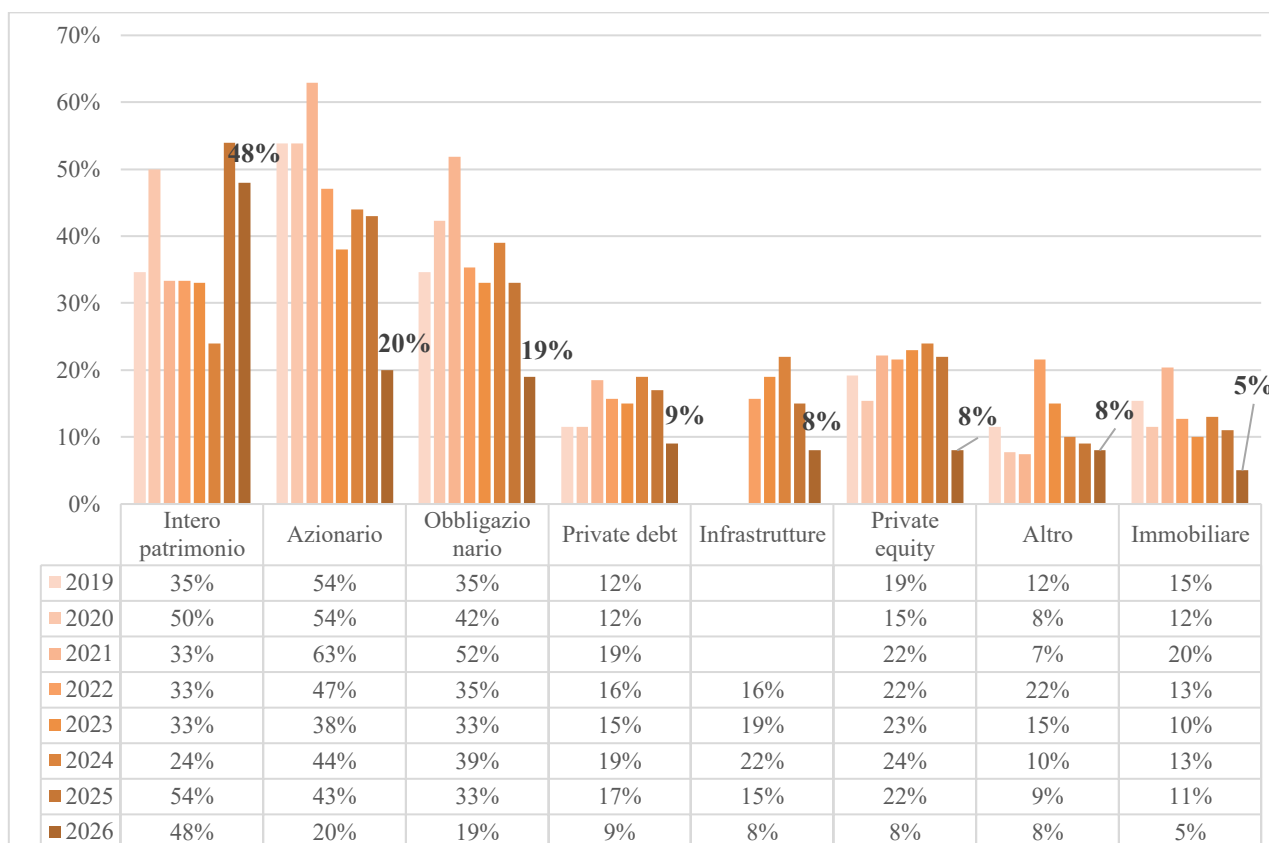


1.4 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega

La terza sezione del questionario è dedicata ad approfondire la “*messa a terra*”, cioè la reale implementazione degli investimenti SRI: **il focus, infatti, è sulle modalità di attuazione delle politiche d’investimento**. L’approccio ESG è infatti ormai applicabile alla maggior parte delle *asset class*: se fino a qualche tempo fa l’azionario era la via più utilizzata e semplice cui applicare le differenti caratteristiche dei principi di sostenibilità, oggi si stanno sviluppando sempre più strumenti e competenze anche per altre classi, come ad esempio quella immobiliare, fino ad arrivare al *venture capital*. Inoltre, la ricca e sempre più dinamica regolamentazione comunitaria impone – in particolar modo a gestori e collocatori – regole sempre più chiare e processi sempre meno eludibili nelle proposte di investimento; il tutto a favore di una maggiore diffusione e di un successivo controllo/valutazione. È però evidente come la modalità di applicazione dei criteri ESG rimanga variabile e giudicabile a seconda delle *asset class*.

La **figura 1.16** riporta i risultati delle risposte fornite relative “**a quali asset class sono applicati i fattori ESG**”. Per la seconda volta dall’inizio dell’indagine, anche se in lieve calo dal 54% del 2025 al 48% del 2026, troviamo al primo posto l’opzione “intero patrimonio”. Al secondo posto rimangono le **azioni** anche se subiscono un crollo nelle preferenze dal 43% del 2025 al **20% del 2026**; Stessa sorte tocca alle **obbligazioni** anch’esse in calo dal 33% al **19%**. Proseguendo nella classifica: troviamo appaiati tra il 9% e l’8% in ordine di preferenza, **private debt, infrastrutture** e, infine, **private equity**.

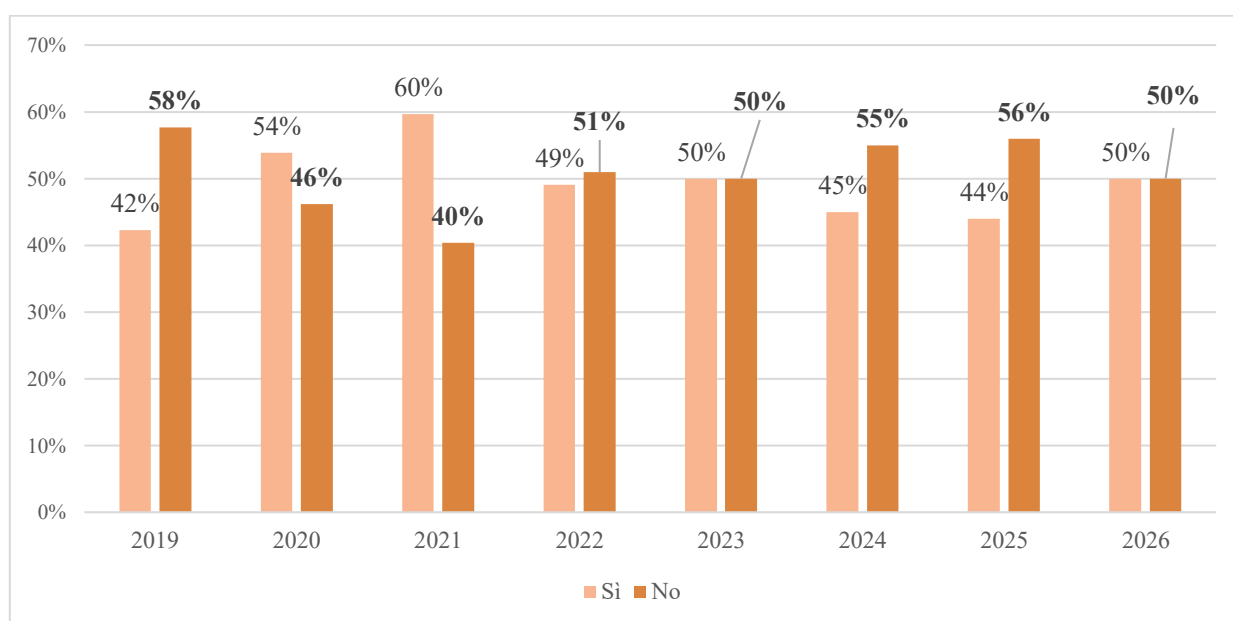
Figura 1.16 – A quali asset class vengono applicati i principi ESG?



Com'è noto, le modalità di applicazione delle strategie sostenibili, e più in generale la gestione dei patrimoni, possono variare in base alle modalità di attuazione della politica di investimento, ad esempio se effettuata in forma diretta o in delega. Per quanto riguarda i **mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità**, continua a essere netta la preferenza per il “No”, scelto dall'**81%** degli enti che, dell'assegnazione dei mandati di gestione, **non inseriscono vincoli di sostenibilità**; dato in perfetta continuità con quanto indicato nell'indagine 2025, quando la percentuale era dell'**84%**. **Solo il 19% dichiara di affidare mandati di gestione con specifici obiettivi di sostenibilità**. Questo non significa però che, all'interno della delega conferita, non siano comunque presenti investimenti sostenibili. Infine, la risposta alla domanda *se gli investitori adottino o meno specifici benchmark di sostenibilità per valutare le performance degli investimenti*, **l'80%** dei rispondenti (in linea rispetto al 85% del 2025 e al 83% del 2024) **non prevede alcun benchmark**.

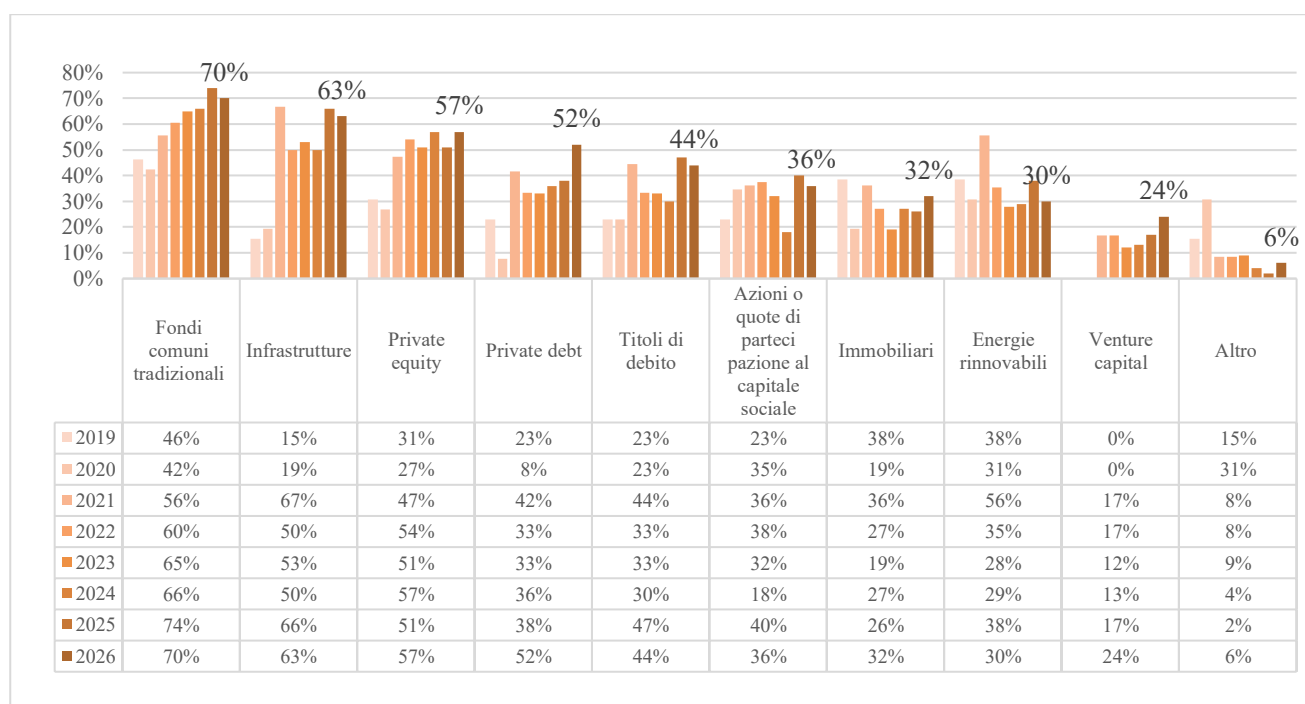
Se dai mandati si sposta l'attenzione sulla modalità d'investimento diretto, la **figura 1.17** restituisce una fotografia in perfetto equilibrio (**50%**).

Figura 1.17 – Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri SRI?



La **figura 1.18** riporta proprio l'approfondimento, a livello di tipologia, degli **strumenti acquistati direttamente** da coloro che hanno risposto affermativamente alla domanda precedente. Da segnalare, al primo posto nelle scelte, in linea con le ultime rilevazioni, **i fondi comuni con il 70%** in lieve calo rispetto al 74% del 2025 ma in crescita rispetto al 66% del 2024. Stabili per il secondo anno consecutivo al **secondo posto**, le **infrastrutture** che fanno registrare un piccolo calo dal 66% al **63%** del 2026. In ripresa il **private equity** che rimane stabile al terzo posto e sale dal 51% del 2025 al **57%** del 2026. Si registra inoltre un forte balzo in avanti per il **private debt** che sale dal 38% al **52%** di quest'anno. Si segnalano poi i **titoli di debito** dal 47% al **44%**; **azioni** in lieve calo dal 40% al **36%**; **Immobiliare** dal 26% al **32%**. In crescita, infine, il **venture capital** dal 17% al **24%**.

Figura 1.18 – Se sì, di quale tipologia?

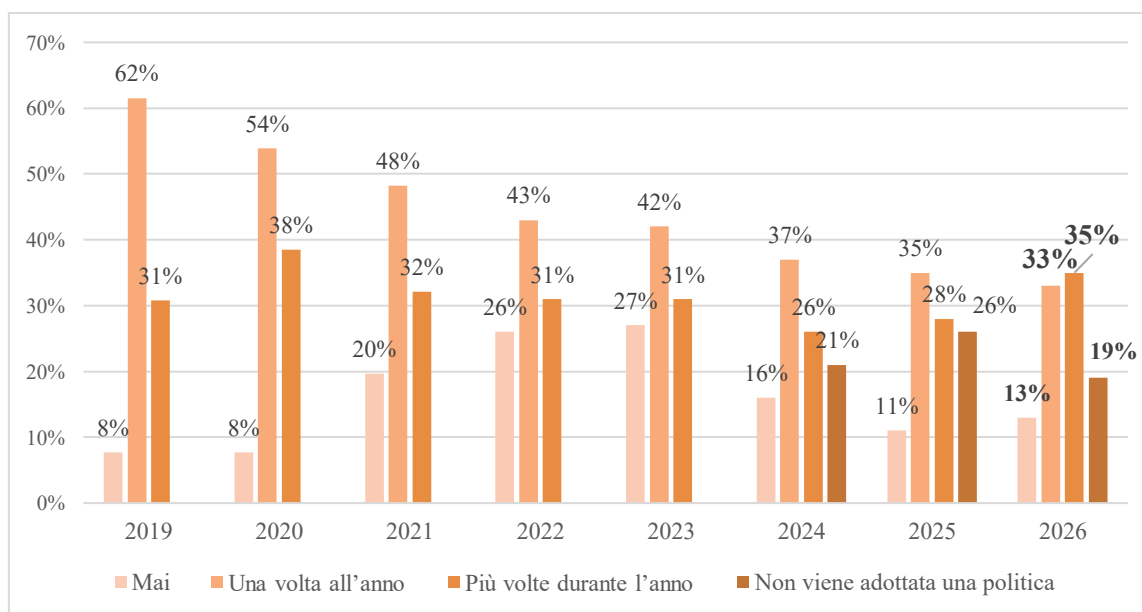


1.5 Le politiche di investimento SRI: valutazione, risultati e governance interna

La quarta sezione del questionario è dedicata alle politiche adottate dagli investitori istituzionali nella valutazione degli investimenti effettuati e nelle attività di trasparenza e comunicazione sia nei confronti dei propri *stakeholder* sia all'esterno. In particolare, il regolamento europeo in proposta di revisione SFDR 2.0 con le sue varie modifiche interviene per regolare il mondo degli investimenti ESG, imponendo ai soggetti che operano sui mercati finanziari regole armonizzate sulla rendicontazione dei livelli di sostenibilità dei portafogli e ai soggetti che forniscono prodotti o servizi finanziari nell'UE l'adozione di specifici requisiti di *disclosure* da esplicitare nei materiali informativi e commerciali, in relazione a prodotti finanziari offerti, alle loro caratteristiche e alle metodologie di sostenibilità. Da qui l'importanza di monitorare la valutazione che gli enti fanno delle strategie di sostenibilità applicate ai propri investimenti, e ancor di più della comunicazione rivolta all'esterno.

Come prima informazione in tema di valutazione e governance interna abbiamo chiesto agli investitori **“con quale frequenza il vostro CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?”** (figura 1.19). Nel 2026, il **33%** (in lieve calo rispetto al 35% registrato nel 2025) dichiara di valutare gli impatti **una volta l'anno**; il **35%** (in crescita del 7% rispetto al 2025) **più volte durante l'anno**, mentre il **13%** risponde **“mai”**.

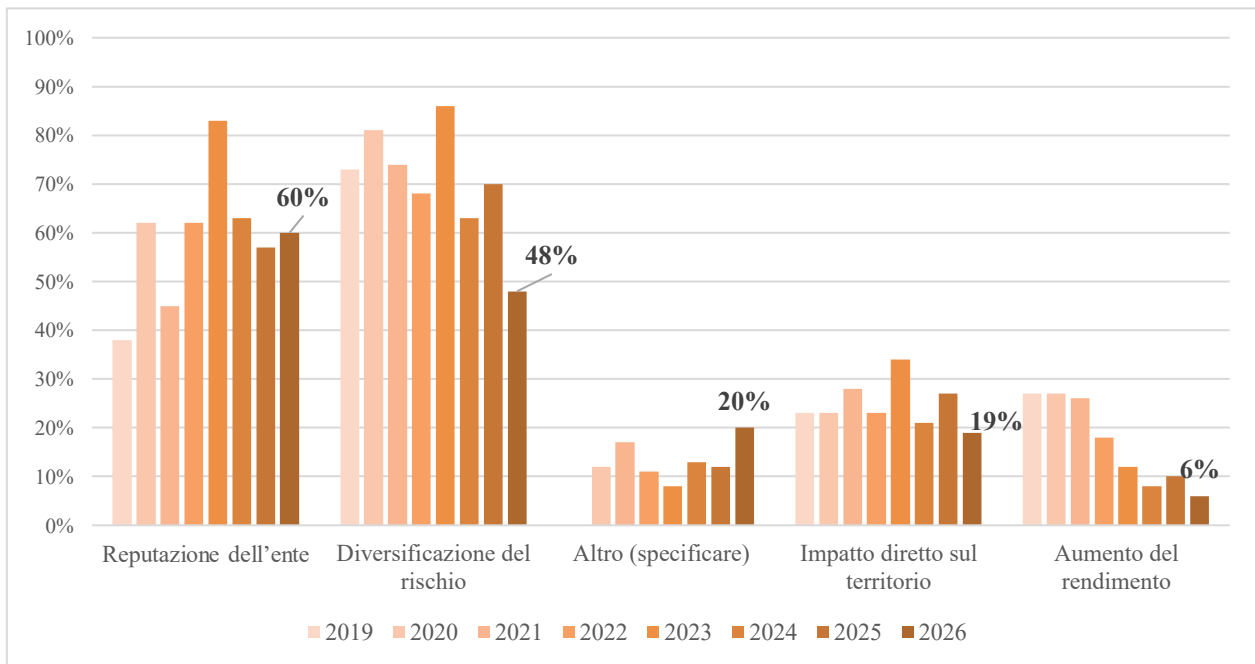
Figura 1.19 – Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?



Per quanto riguarda i risultati ottenuti dall'attuazione degli investimenti sostenibili (figura 1.20), per la prima volta dall'inizio dell'indagine **“il miglioramento della reputazione dell'ente”**, che sale dal 57% al **60%**, si posiziona al primo posto. **L'impatto positivo in termini di diversificazione del rischio** scende invece in seconda posizione perdendo una quota rilevante di preferenze, dal 70% del 2025 al **48%** del 2026. Sale al terzo posto in classifica la risposta **“altro”**, che passa dal 12% al **20%**, raccogliendo però soprattutto indicazioni a proposito di una gestione del profilo di rischio migliorata sul lungo termine, andando quindi ad avvalorare la risposta sull'impatto positivo in termini di diversificazione del rischio. Al quarto posto **l'impatto diretto sul territorio**, che scende dal 27% al **19%**, mentre in ultima posizione troviamo il beneficio riscontrato in termini di **“aumento del**

rendimento”, che registra solo il **6%** di preferenze, in calo rispetto al 10% della precedente rilevazione.

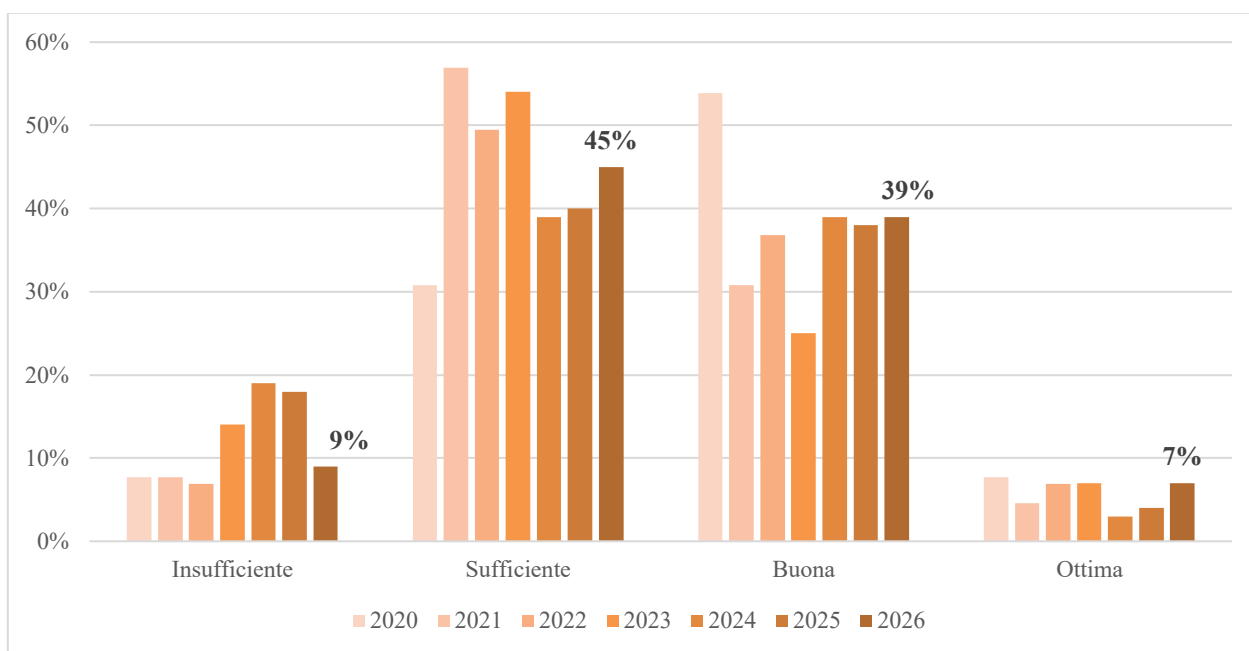
Figura 1.20 – L’applicazione di investimenti SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



Con riferimento all’attività di comunicazione verso l’esterno, il **22%** dei rispondenti **dichiara di non pubblicare uno specifico documento che illustra la propria politica SRI**, percentuale di risposte negative che aumenta al **33%** rispetto alla **predisposizione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie SRI adottate**. La normativa europea e la sua evoluzione in termini di trasparenza e *disclosure* sono sicuramente lo spunto per invertire la tendenza e portare a un ampio margine di miglioramento anche riguardo alla comunicazione di investitori e gestori.

Successivamente si è voluta indagare la preparazione degli organi interni degli investitori istituzionali. La **figura 1.21** mostra infatti la distribuzione delle risposte relative a come ciascun investitore valuta la **propria conoscenza normativa sulla sostenibilità**. Come si vede, diminuisce sensibilmente il numero di rispondenti che ritengono **insufficiente** la conoscenza dei temi ESG, dal 18% del 2025 **al 9% del 2026**. Rimangono invece tendenzialmente invariate rispetto all’anno scorso le percentuali di chi definisce **“sufficiente”** la preparazione, dal 40% al **45%**, e di chi la definisce **“buona”** (dal 38% al **39%**). Aumenta infine la percentuale della risposta **“ottima”**, dal 4% al **7%**. Le risposte evidenziano una concreta e forte presa di coscienza sulla necessità di dotarsi di risorse interne o di affidarsi a società esterne con competenza ed esperienza e denotano una situazione con prospettive e riscontri tendenzialmente in miglioramento rispetto al 2025.

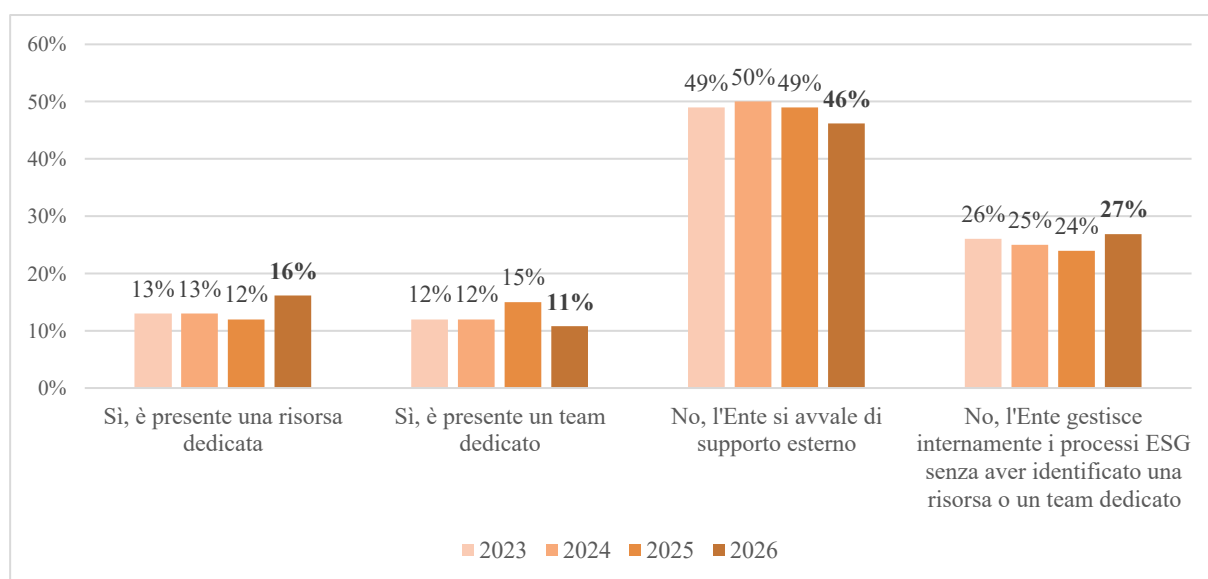
Figura 1.21 – Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all’Ente?



La conseguenza delle valutazioni non sempre positive da parte degli organi interni e dei CdA ben si traduce nelle risposte alla domanda sulla necessità di avviare percorsi di formazione interna; alla domanda relativa all’utilità di percorsi di formazione interna su sostenibilità e normativa, il **75%** risponde affermativamente, anche se di questa quota il **49%** dichiara sì, l’intenzione di volerlo fare nel futuro prossimo, ma anche di non aver ancora preso misure reali in tal senso.

Al fine di analizzare ancora più in profondità la struttura interna degli investitori istituzionali che hanno partecipato all’indagine, a partire dall’edizione 2023 è stata introdotta una specifica domanda se **“all’interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?”**. La **figura 1.22** riporta i seguenti risultati: solo nel **27%** dei casi (stesso risultato del 2025, in lieve crescita rispetto al 22% del 2023 e al 25% del 2024) è **presente una figura o un team dedicato agli aspetti ESG**. Il **27%** dichiara di **gestire i processi ESG internamente** ma senza aver identificato una risorsa o un team dedicato. In linea con il 49% dell’anno precedente il **46%**, ovvero la percentuale più alta, **dichiara di non avere risorse interne, di non gestire internamente gli investimenti ESG ma di demandare in toto la gestione all’esterno**. Gli investimenti ESG sono ancora una tipologia di investimento per la quale rimane fondamentale, oggi, un supporto e un *advisoring* esterno.

Figura 1.22 - All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?

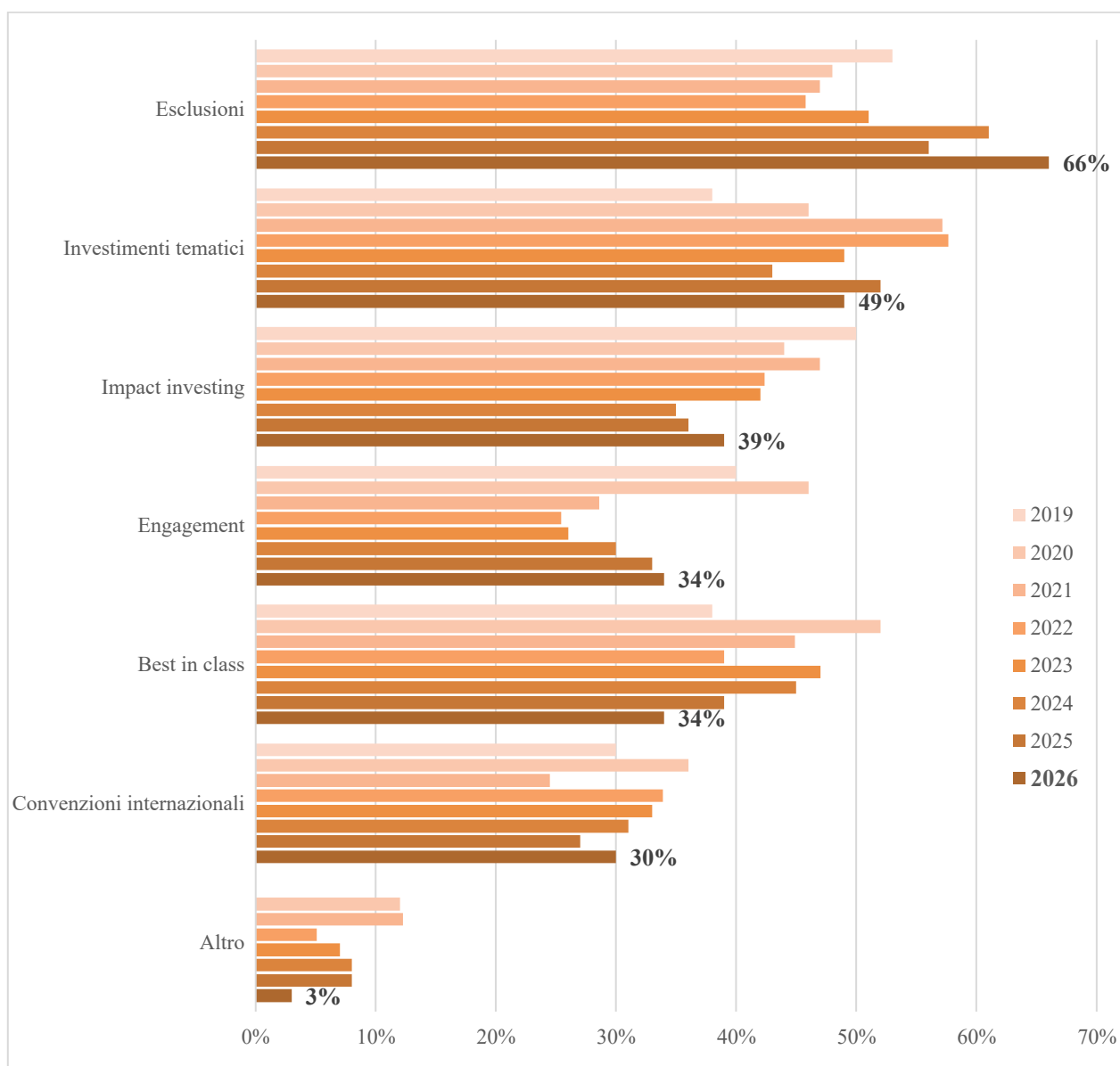


1.6 Le prospettive future degli investimenti ESG

Le prime quattro sezioni del questionario sono dedicate ad approfondire le modalità e la consistenza degli investimenti sostenibili per gli investitori istituzionali che hanno partecipato all'indagine. La quinta sezione è invece incentrata *sulle intenzioni future* e sui possibili miglioramenti in termini di aumento nell'utilizzo di strategie e strumenti sostenibili da parte degli investitori istituzionali. L'obiettivo è quello di approfondire le possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel prossimo futuro anche a fronte delle novità normative di SFDR 2.0.

Si è voluto indagare quanto, proprio durante le turbolenze dei mercati finanziari, la componente sostenibile fosse riuscita a mitigarne gli effetti negativi in termini di rischio complessivo. Ebbene, **solo il 16% delle risposte risultano affermative**, anche se ben il **61%** ne ha dato un giudizio neutro, definendo *"indifferente"* l'apporto della componente ESG alla mitigazione del rischio in portafoglio. Nonostante questo e volgendo lo sguardo al futuro, **il 55%** (in lieve calo rispetto al 57% del 2025) **di chi ha risposto al questionario afferma di voler incrementare l'investimento in strumenti sostenibili**. Il calo relativo all'intenzione di aumentare gli investimenti sostenibili in futuro può trovare le principali cause nel momento di raffreddamento globale che gli investimenti ESG stanno attraversando in questo periodo. A ogni modo è interessante valutare in quale direzione e verso quali strategie si dirigeranno gli investimenti futuri, riportate nella *figura 1.23*.

Figura 1.23 – Mediante quali strategie pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?



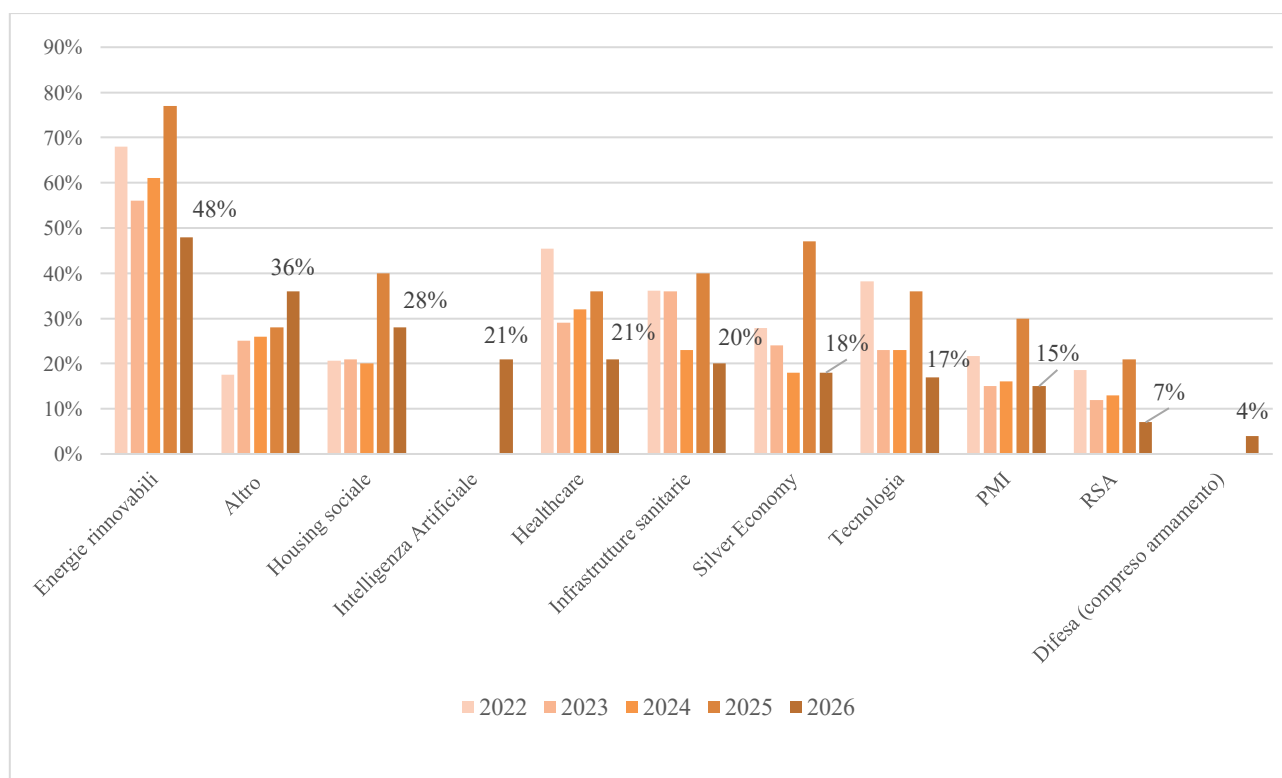
Secondo gli investitori istituzionali, l'aumento dell'esposizione verso investimenti sostenibili avverrà prevalentemente attraverso la strategia delle **esclusioni**, che raccoglie il **66%** delle preferenze, e tramite gli **investimenti tematici**, indicati dal 49% dei rispondenti. Al terzo posto troviamo **impact investing**, in crescita dal 36% al 39%, mentre prosegue la rincorsa dell'**engagement** che, per il quinto anno consecutivo, aumenta l'esposizione percentuale con il 34%. Chiudono la strategia **best in class**, in costante rallentamento al 34% e le **convenzioni internazionali**, ultime con il 30%. Da sottolineare, anche in chiave prospettica, come la strategia dell'**engagement** stia vivendo negli ultimi 5 anni una lenta ma costante risalita nelle preferenze di utilizzo in programma per il futuro.

I due ulteriori aspetti prospettici che si sono voluti indagare sono **la quota di patrimonio alla quale applicare le strategie sostenibili e le modalità di investimento**. Sul primo punto, la stragrande maggioranza con il **91%** dei rispondenti dichiara di voler rimanere **entro il 50% del patrimonio**; addirittura, **l'86%** di questo **91%** entro la quota del 25% del patrimonio. Solo il 9% dei rispondenti prevede di applicare strategie di investimento sostenibili a oltre il 50% del patrimonio e di questi solo

il 6% tra il 75% e il 100%. Per quanto riguarda le modalità di investimento, i rispondenti si dividono tra gestione diretta (acquisto diretto di strumenti finanziari) e gestione indiretta (mandato di gestione), rispettivamente al 31% e al 44%, mentre il 25% dichiara che utilizzerà entrambe le modalità.

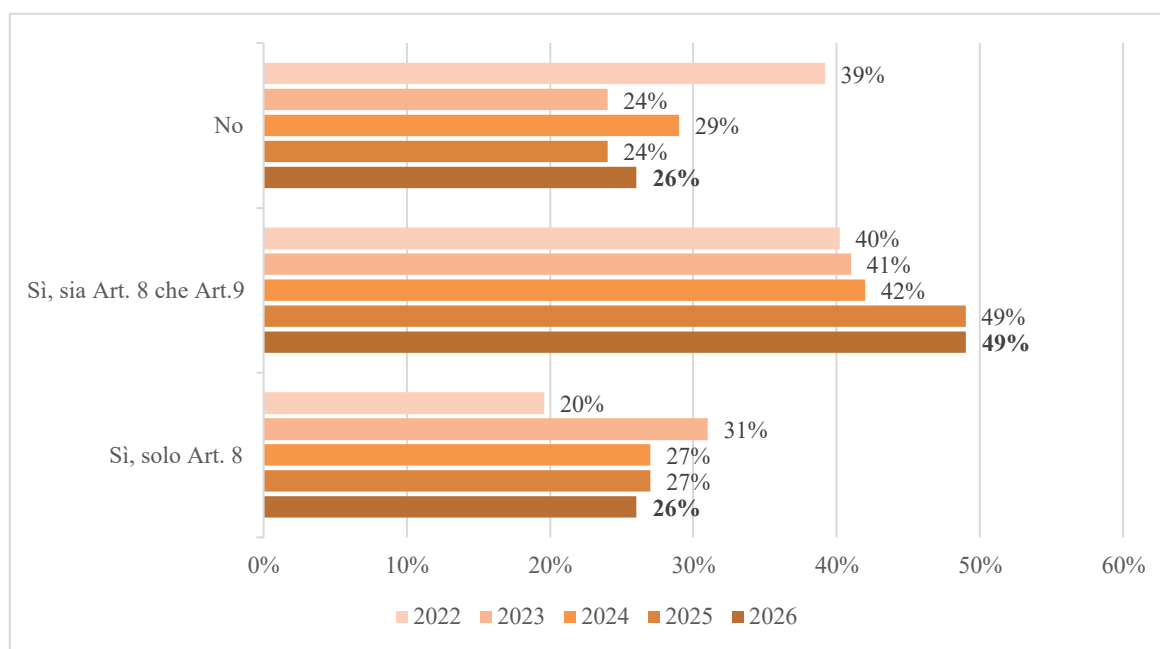
L'ultima domanda è relativa a specifici settori individuati per indirizzare al meglio i futuri investimenti in chiave ESG: la **figura 1.24** mostra una forte preferenza verso le **energie rinnovabili**, che restano saldamente al primo posto nelle preferenze, benché in calo dal 77% del 2025 al 48% del 2026. Segue, con il 36% delle preferenze, la risposta **“Altro”** nella quale si leggono settori quali **economia circolare, agrifood sostenibile, turismo e hospitality responsabili**. Gradino più basso del podio per **l'housing sociale**, con il 28% delle preferenze, mentre al quarto posto troviamo **l'intelligenza artificiale** con il 21%. In discesa rispetto ai risultati del 2025 **healthcare** (dal 36% al 21%), **infrastrutture sanitarie** (dal 40% al 20%) e **Silver Economy** (dal 47% al 18%) delle preferenze. Interessante registrare un calo anche per il settore generico **“tecnologia”** (dal 36% al 17%) e **RSA**, scese dal 21% delle preferenze registrate nel 2025 al 7% del 2026. In ultimo va segnalato come, nonostante le ampie discussioni sulla convenienza finanziaria ed etica o meno di investire in difesa, **solo il 4% - corrispondente a 5 enti - dichiara che investirà in difesa, armamenti compresi**.

Figura 1.24 – Avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave SRI?



La **figura 1.25** riporta le risposte fornite in merito alla presenza di fondi Art. 8 e Art. 9 all'interno dei portafogli. Rimane complessivamente stabile la percentuale di chi dichiara di **non averne in portafoglio**, che passa dal 24% del 2025 al **26% del 2026**. Immutata invece la percentuale di chi detiene fondi **Art. 8 e Art. 9** in portafoglio, corrispondente a quasi la metà del campione, il **49%**. Decresce infine di un punto, passando dal 27% dello scorso anno al **26% del 2026**, la percentuale di investitori che detengono solo fondi **Art. 8**.

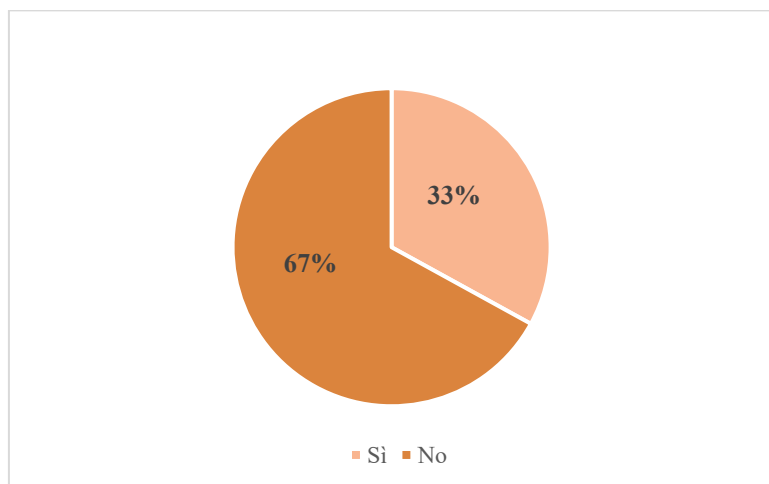
Figura 1.25 - Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



A partire dall'edizione 2025, il Quaderno di Approfondimento sugli investimenti sostenibili degli investitori istituzionali ha visto inoltre la somministrazione di due nuovi quesiti relativi all'adozione dei PAI. L'adozione di PAI (*Principal Adverse Impact*), in particolare in relazione all'investimento, si riferisce alla valutazione e gestione dell'impatto negativo che le decisioni di investimento possono avere sugli obiettivi di sostenibilità. I PAI sono elencati nel Regolamento SFDR e sono differenziati in PAI di tipo ambientale e PAI di tipo sociale dividendosi in obbligatori e opzionali. Questo implica che gli investitori istituzionali considerino e rendicontino gli effetti negativi dei loro investimenti su fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG). Con la revisione del regolamento SFDR in corso, si assisterà - probabilmente - a una riduzione dell'enfasi in merito ma nel contempo è corretto e utile valutare l'attuale situazione a riguardo.

La *figura 1.26* mostra in quale misura **“L’Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI - *Principal Adverse Impact*) sui fattori di sostenibilità?”**. Come si evince dal grafico, **nel 2026 solamente il 33% dei rispondenti, in linea con il 32% del 2025, prende in considerazione i PAI.**

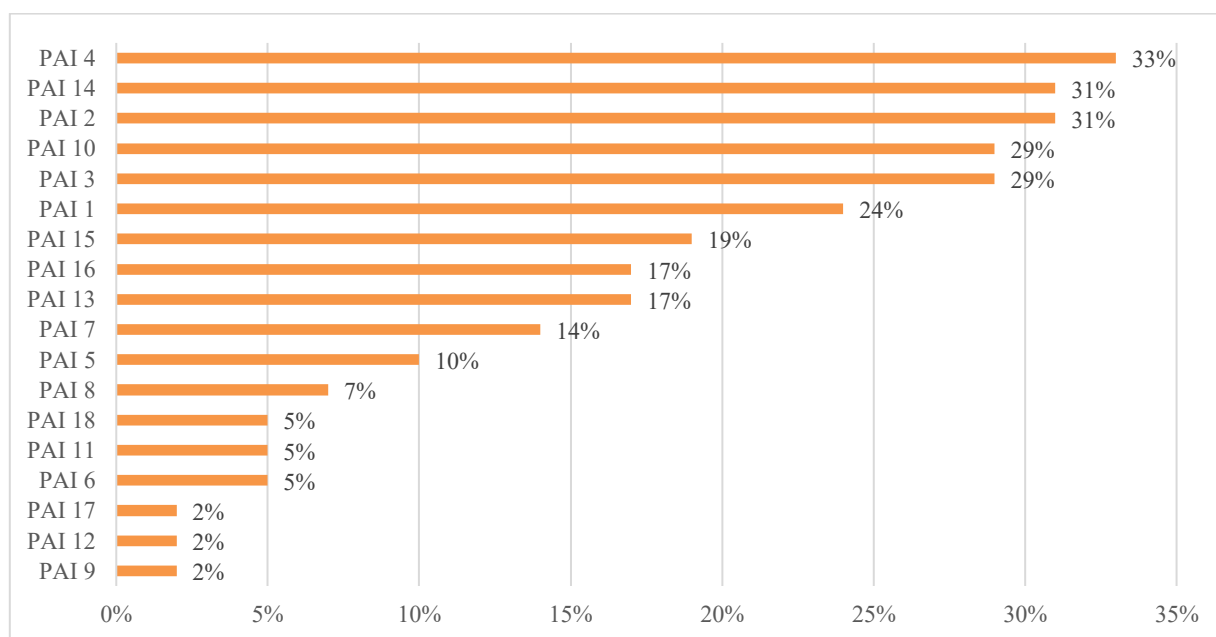
Figura 1.26 – L’Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI) sui fattori di sostenibilità?



Abbiamo quindi chiesto agli investitori che considerano i PAI, **“Se sì, quali ritenete siano i PAI più prioritari? (indicare numero corrispondente nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi)”**. La figura 1.27 ci mostra i PAI individuati e prioritizzati da parte del 33% dei rispondenti che li considera nella propria politica. Gli investitori sottolineano anche l’importanza di una coerenza tra i PAI selezionati e la politica di investimento sostenibile del fondo.

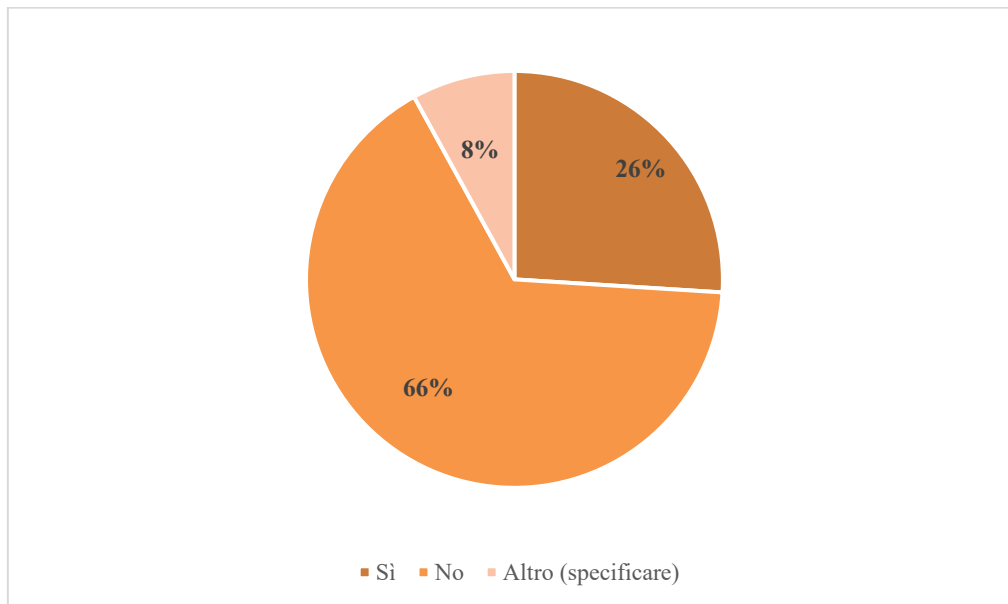
Il PAI 4 è il prioritario per il 33% degli enti, seguito dai PAI 14 con il 31% e PAI 2 con la stessa percentuale. Il PAI 4 dunque scalza il PAI 1 che era il più indicato nel 2025. Il PAI 1 è alla voce *greenhouse gas emission* e rappresenta le *GHG emission* - emissioni gas serra (ambito 1, ambito 2, ambito 3, totali), mentre il PAI 4 è sempre nella sfera delle emissioni ma più incentrato *sull’esposizione a società operanti nel settore dei combustibili fossili*. Il PAI 14 rappresenta *l’esposizione ad armi controverse* (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche); il PAI 2 è quello legato al *carbon footprint*.

**Figura 1.27 - Se sì, quali ritenete siano i PAI più prioritari?
(indicare numero corrispondete nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi)**



In ultima analisi, in considerazione degli impatti climatici, è stato chiesto agli investitori se considerassero le emissioni *Scope 1, 2 e 3* nella politica di investimento³. È stata pertanto aggiunta una domanda sull'analisi e classificazione delle emissioni di gas serra da parte degli investitori. **Solo il 26% dei rispondenti dichiara nel 2026 di considerare le emissioni *Scope*** al fine di misurare il rischio climatico e l'impatto ambientale dei propri investimenti: diversi investitori sottolineano tuttavia di prendere in considerazione solamente gli *Scope 1 e 2* (figura 1.28).

Figura 1.28 - L'Ente considera le emissioni *Scope 1, 2 e 3* nella sua politica di investimento sostenibile?



³ Secondo lo standard GSP (*Greenhouse Gas Protocol*) si parla di *Scope 1, 2, 3* e ci si riferisce alla classificazione delle emissioni di gas serra. *Scope 1* sono le emissioni dirette, provocate direttamente dall'azienda; *Scope 2* sono quelle indirette provocate, ad esempio, dall'energia acquistata; *Scope 3* sono quelle "altre", ad esempio provocate dalla filiera.

2. La disaggregazione dei dati per tipologia di investitore istituzionale

Dopo aver commentato i risultati e gli andamenti delle politiche d'investimento sostenibili relative all'insieme degli investitori istituzionali, analizzeremo di seguito gli stessi dati in modo disaggregato per ogni singola categoria d'investitore. Al fine di evitare ripetizioni di concetti sin qui già espressi, in questa parte verranno analizzate solo le peculiarità che differenziano ciascun gruppo di investitori rispetto agli altri, così da evidenziarne caratteristiche e problematiche specifiche.

2.1 I Fondi Pensione Preesistenti

I primi investitori istituzionali analizzati sono i *fondi pensione preesistenti*, di seguito FPP, di cui sono state raccolte **22** risposte all'indagine, eguagliando il risultato del 2025: erano 21 nel 2024, 19 nell'edizione 2023, 18 nell'edizione 2022 e 16 nel 2021, a tracciare un trend sempre crescente negli anni. Questo progressivo incremento nel numero di rispondenti assume un valore ancora maggiore se si tiene in considerazione anche il fatto che i fondi pensione preesistenti vedono, da anni, una riduzione del numero dei fondi operativi, per effetto soprattutto delle operazioni di fusione e acquisizione nel sistema bancario e assicurativo. Negli ultimi dodici anni si è infatti assistito alla cancellazione di 179 fondi (-54%) passando dai 330 del 2013 ai 151 del 2025¹.

Aumenta in misura significativa il patrimonio indagato: gli enti partecipanti all'indagine raccolgono **un attivo netto totale destinato alle prestazioni di 56,6 miliardi di euro, pari all'81,43% dell'ANDP totale dei fondi pensione preesistenti (69,6 miliardi)**. Erano 53,38 miliardi di euro, pari al 79,54%, nel 2025 e 49,5 miliardi, pari al 77% dell'ANDP, nel 2024; andando a ritroso fino alla prima edizione del Quaderno di Approfondimento, si arriva ai 39,3 miliardi del 2021. I fondi con oltre 2 miliardi di euro di patrimonio sono 7 e rappresentano il 32% dei rispondenti pareggiando il risultato del 2025 (erano il 33% nel 2024, il 37% nel 2023, il 28% del 2022, il 38% nel 2021). Sono il 32% i FPP che superano la soglia del miliardo e sono ricompresi nella fascia 1-2 miliardi. Il 13% dei rispondenti è compreso nella fascia tra i 500 milioni e il miliardo, mentre il 23% non arriva a 500 milioni.

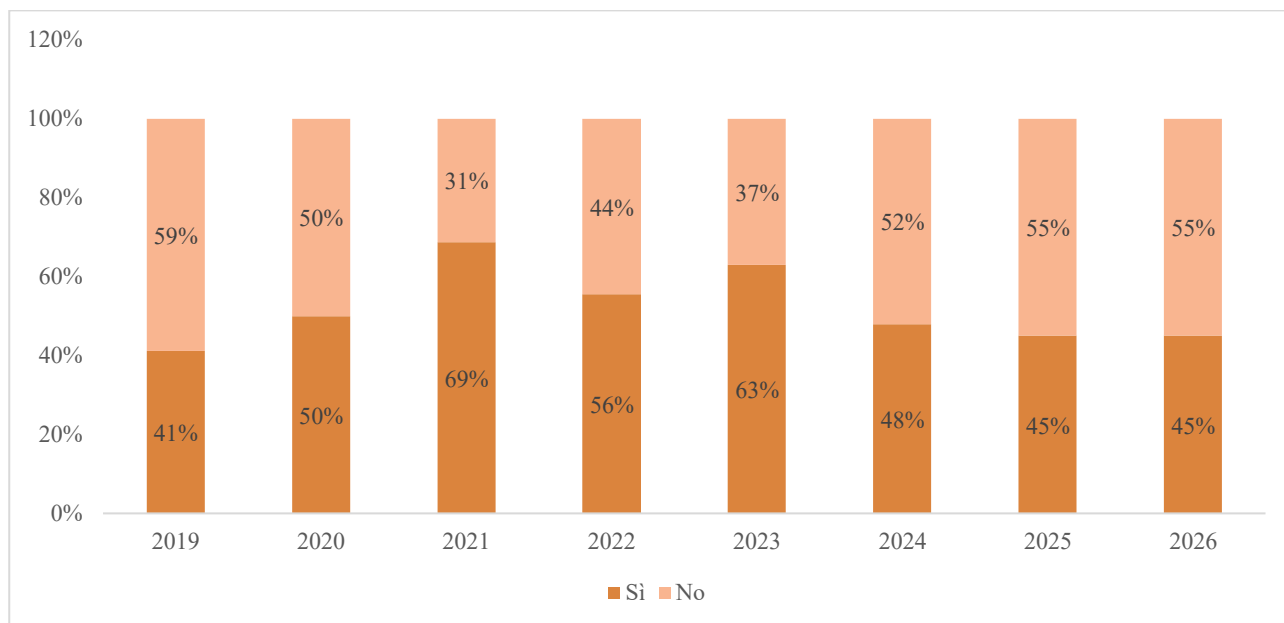
La composizione *del totale investimenti dei fondi pensione preesistenti per l'anno 2024*, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 41,3% in titoli di debito (di cui il 26,2% in titoli di Stato), il 24,5% in titoli di capitale, il 21,5% in OICR/OICVM (di cui il 4,6% in fondi immobiliari), l'1,9% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 3,2% in liquidità. Nel 2024 si rileva una sostanziale stabilità con una lieve crescita solo per i titoli di capitale (+1,5%).

Immergendoci nell'ambito sostenibile degli investimenti, la principale informazione ricavata è un andamento particolarmente altalenante dei FPP che adottano una formale politica d'investimento SRI (*figura 2.1*): si è passati dal 41% del 2019 al 69% del 2021, per scendere al 56% nel 2022 e salire al 63% nel 2023, per poi riscendere al 48% nel 2024. **Nel 2026 il risultato, in valori percentuali, di chi adotta formalmente una politica SRI è del 45%, equivalente a 10 fondi su 22** e pari a quanto rilevato nel 2025. Questo decremento vissuto nell'ultimo triennio appare piuttosto inconsueto e può

¹ Per approfondimenti, si rimanda al Dodicesimo Report "Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2024" a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali e disponibile per la libera consultazione sul sito Itinerari Previdenziali.

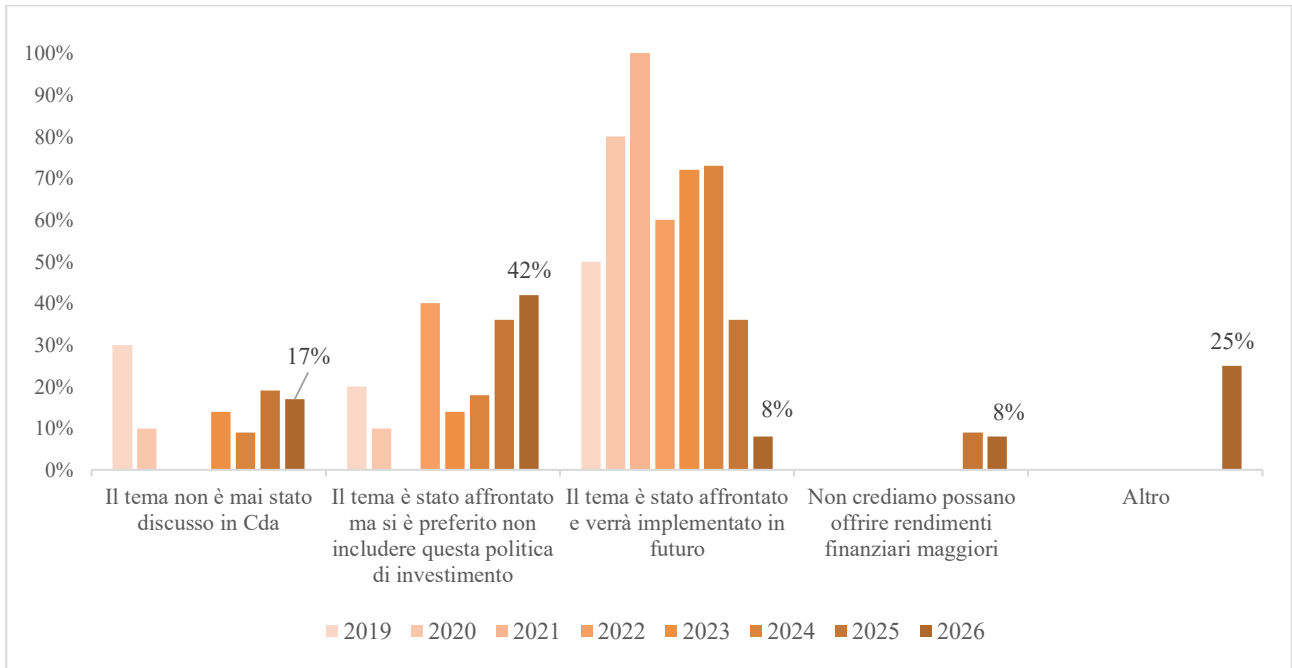
essere motivato sia dal fatto che il campione di investitori che partecipa all'indagine si modifica ogni anno sia dal *sentiment* diffuso che, a partire dall'inizio del 2024, potrebbe aver raffreddato l'interesse verso l'adozione in maniera ufficiale di politiche di investimento sostenibili. Tra gli FPP che adottano una politica di investimento sostenibile, il 60% lo fa in un arco temporale compreso negli ultimi 5 anni, mentre solo il 40% la adotta da oltre 5 anni. Il 90% applica la strategia a una quota di patrimonio compresa tra 75% e 100%.

Figura 2.1 – L'Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?



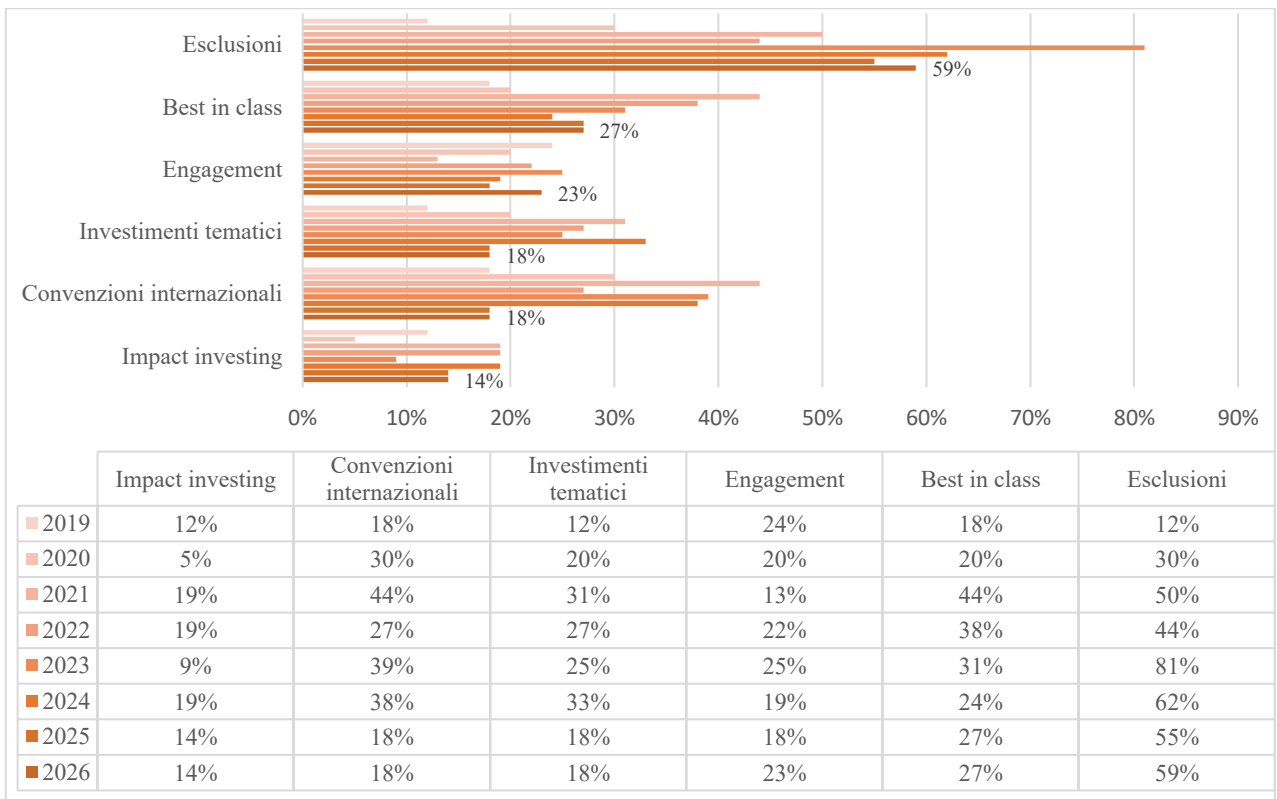
Per quanto riguarda i FPP che non adottando una politica di investimento sostenibile, **il 17%** - percentuale in lieve calo rispetto al 19% del 2025 **dichiara di non averne mai discusso in Consiglio d'Amministrazione**; ben il 42% dichiara invece di averne discusso ma di aver rimandato la decisione. Un'importante testimonianza del "raffreddamento" rispetto ai temi della sostenibilità ci viene restituita dalla percentuale di chi ha affrontato il tema e ha già deciso che verrà implementato in futuro: il dato è calato dal 100% del 2021 al 60% del 2022, per arrivare al 72% e al 73% del biennio 2023-2024 fino al riscontro sul 2025 con un calo al 36%, e peggio all'8% del 2026; ***spicca inoltre l'8% che, per il secondo anno consecutivo, dichiara di credere che adottare una politica di investimento sostenibile possa non offrire rendimenti finanziari maggiori.*** All'interno del 25% di FPP che indicano "altro", troviamo considerazioni sulla struttura di alcuni FPP, struttura che non consente loro una regolare adozione di politiche sostenibili (**figura 2.2**).

Figura 2.2 – Se no, per quale motivo?



Tra le strategie preferite dai FPP (*figura 2.3*) ci sono le esclusioni che, con il **59%**, mantengono saldamente il comando della classifica, in linea con il dato fatto registrare nel 2025. Al secondo posto come preferenza si conferma la **strategia best in class**, indicata dal **27% del campione così come nel 2025**. Segue l'*engagement* al terzo posto con il 23%. Stabili con quanto rilevato nel 2025 convenzioni internazionali e investimenti tematici, tutti al 18%. L'*impact investing* si attesta come la strategia meno utilizzata dai FPP, in linea con i risultati raccolti fin dalle prime edizioni dell'indagine.

Figura 2.3 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Come si concretizzano le strategie adottate dai FPP? Analizzandole si scopre, ad esempio, che la strategia *esclusioni* si applica **per l'85% dei rispondenti al settore degli armamenti**, seguito da **tabacco** e gioco d'azzardo al 62%, dalla pornografia al 54% e da controversie legate a diritti umani, civili e politici al 46%. Per quanto riguarda la strategia del *best in class*, il 50% copre la tematica relativa all'efficienza energetica. In merito alle convenzioni internazionali, invece, il 75% dichiara di ispirarsi agli **UNPRI**, a pari merito con i **principi del Global Compact dell'ONU**. Il 75% dei rispondenti che adottano gli investimenti tematici indica di scegliere fondi relativi all'efficienza energetica e al cambiamento climatico. Più basse le percentuali dei fondi che investono in gestione acqua e rifiuti o mobilità sostenibile. L'80% dei rispondenti che sceglie di utilizzare *l'engagement* la applica in modalità *soft*, il 60% *hard*.

In tema di armamenti e investimenti nel settore, della difesa sono state introdotte alcune domande specifiche relative alla relazione esistente tra investimenti, rendimenti ed etica. Questo settore, come visto, viene escluso dall'85% dei FPP che utilizzano la strategia delle esclusioni. Andando a indagare più nel dettaglio la tipologia di armi escluse, si scopre che solamente **il 18%** di chi dichiara di escludere le armi dal proprio universo investibile **lo fa rispetto a "tutte (sia convenzionali che non convenzionali)"**; il 9% esclude "solo le armi non convenzionali", quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) e le "armi nucleari", mentre il 18% esclude "solo le armi controverse, con riferimento al PAI 14", che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni a uranio impoverito, mentre la stragrande maggioranza (82%) esclude "solo le armi escluse dalla Legge 220/2021 (solo mine antiuomo e munizioni a grappolo)". Infine, alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "*Piano Readiness 2030*", il 69% dichiara di non aver intenzione di rivedere la propria politica di investimento relativamente al tema ritenendola già adeguata. Solo un fondo pensione preesistente dichiara l'intenzione di rivedere la propria politica di investimento confermando l'intenzione di aumentare l'esposizione al settore insieme ad altri 3 FPP che lo faranno in futuro.

Una delle domande presenti fin dalla prima edizione del Quaderno sugli investimenti sostenibili riguarda **l'applicazione dei fattori ESG agli investimenti**. Guardando appunto alle *asset class* ESG, si può notare che la maggioranza (62%) li applica all'intero patrimonio, il **15%** - in forte decrescita rispetto al 23% del 2025 - dei FPP li applica **all'azionario e all'obbligazionario**; solo l'8% agli investimenti in infrastrutture.

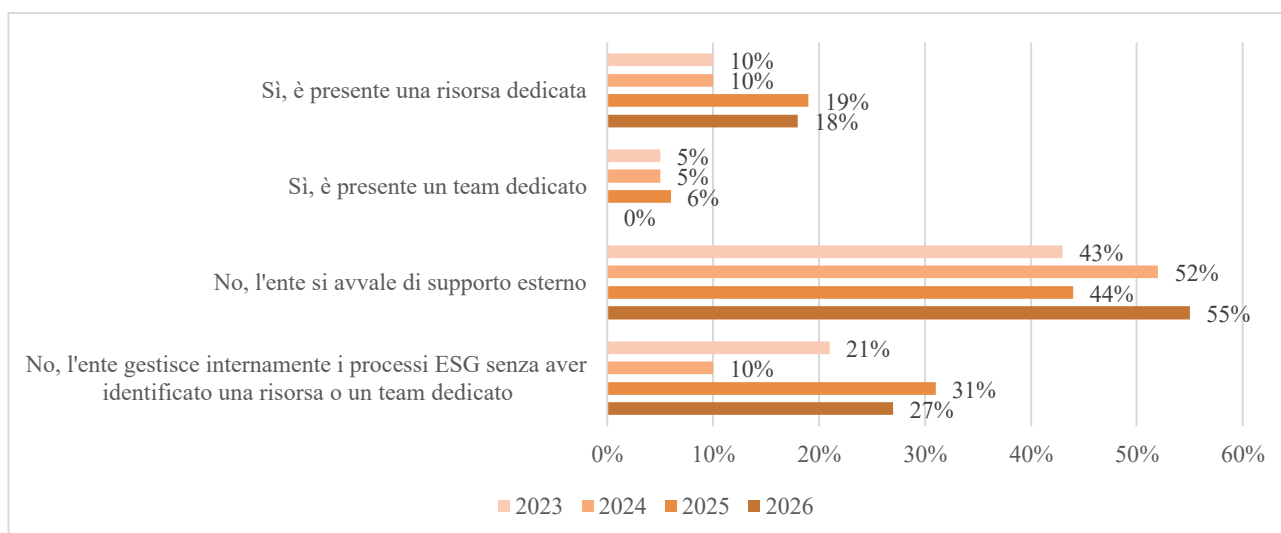
Il 36%, in linea con il 35% del 2025 - e in aumento rispetto al 29% del 2024 - dei FPP **acquista direttamente prodotti finanziari** che rispondono a criteri ESG: di questi, ben l'87,5% acquista direttamente fondi di infrastrutture, mentre il 50% si divide in egual misura tra *private equity* e *private debt*. **Solo il 18% dei rispondenti**, in leggero calo rispetto al 20% del 2025, dichiara di aver assegnato **specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità**. Resta inteso, come specificato nel capitolo precedente, che possono comunque essere utilizzati strumenti ESG anche all'interno di mandati tradizionali e non specificatamente sostenibili. Stabile rispetto alla scorsa indagine la propensione ad adottare **specifici benchmark** di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti, **passata dal 15% del 2025 al 14% del 2026**. Infine, in aumento dal 30% del 2025 al 32% del 2026, la percentuale dei fondi che **valutano gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio**

più volte durante l'anno; un ulteriore 14% li valuta solo una volta durante l'anno, mentre ben il 18% non li valuta mai.

Per quanto riguarda i **miglioramenti** che hanno portato l'utilizzo di strategie di investimento sostenibile, al primo posto (**50%**), in aumento rispetto al 27% del 2025, chi ha constatato progressi **nella reputazione dell'ente**; al secondo posto, in aumento, i FPP che registrano **una migliore diversificazione del rischio**, opzione scesa progressivamente dal 70% del 2022 fino al 27% del 2025 ma in leggera risalita nel 2026, quando fa registrare **il 32%**, in linea con i risultati aggregati di tutti gli investitori istituzionali. Chiude, sul terzo gradino del podio con **il 23%**, l'impatto diretto sul territorio. Prosegue invece il calo del "beneficio" legato **all'aumento dei rendimenti**, che passa dal 50% del 2022 al 7% del 2023, al 5% del 2024 e, infine al 3% del 2025 e **allo 0% di quest'anno**.

Per quanto riguarda la complessità normativa e l'evoluzione che la stessa sta subendo negli ultimi anni è stato chiesto se e come la *governance* dei fondi fosse preparata ad affrontare modifiche e novità: circa il **68% ritiene la propria conoscenza sufficiente o buona**; solo il **14%** dichiara di ritenerla *insufficiente* mentre un ulteriore **18%** tra gli investitori la ritiene *ottima*. A tal proposito il **64%** dei FPP dichiara utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna nel futuro prossimo. Per quanto riguarda la *governance* dei FPP e la presenza di figure o team dedicati agli aspetti ESG (*figura 2.4*), nel **18%** dei casi viene inclusa una **risorsa dedicata (in lieve diminuzione rispetto al 19% del 2025)** ai temi della sostenibilità; a fronte delle 0 risposte registrate dall'opzione "sì, è presente un team dedicato", il restante **82%** dichiara di gestire i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un team dedicato; ben il 55% degli FPP che non ha risorse interne, in aumento rispetto al 44% del 2025, gestisce questi processi in *outsourcing*. Per quanto riguarda gli *advisor*, l'82% degli intervistati dichiara di avvalersi di un *advisor* finanziario, mentre il **41%** - in linea con il 45% del 2025 e il 48% del 2024 e il 47% del 2023 - **si avvale anche di advisor ESG**. Per i FPP, Prometeia è la società di *advisor* ESG maggiormente coinvolta.

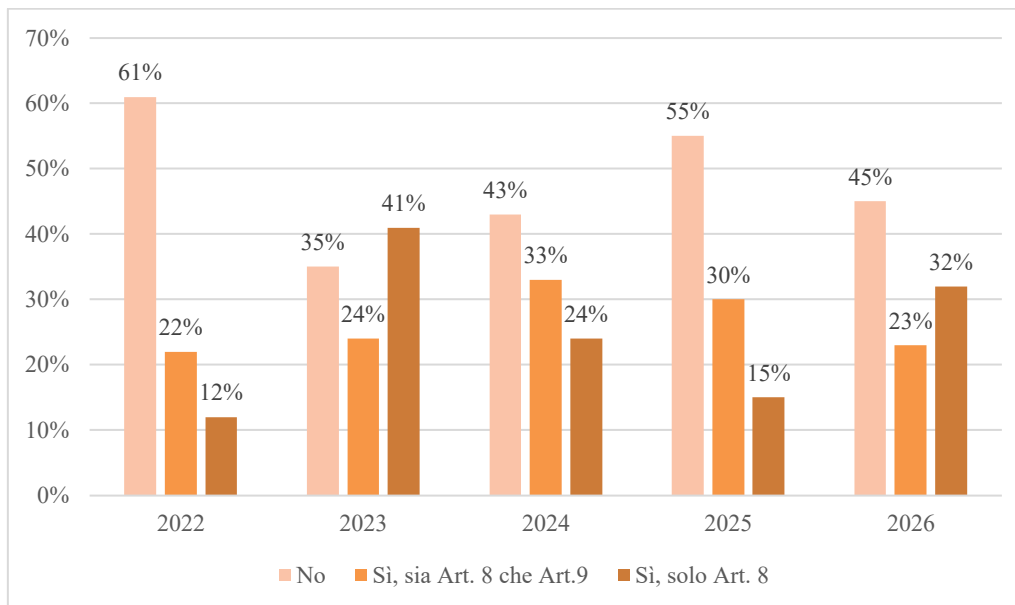
Figura 2.4 – All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?



Per il quinto anno consecutivo, sono state inserite domande relative al **regolamento UE 2022/1288 SFDR, attualmente in profonda revisione**: in particolare, si è voluto valutare se **fossero presenti in portafoglio fondi classificabili Art. 8 e Art. 9**. Diminuisce dal 55% al **45%** la percentuale dei FPP

rispondenti che **non ha in portafoglio fondi che rispondano agli Articoli 8 e 9 (figura 2.5)**; diminuisce leggermente, passando dal 30% al **23%** la percentuale di chi dichiara di avere in portafoglio fondi sia Art. 8 che Art. 9. Raddoppia la percentuale di FPP che detiene in portafoglio solamente fondi Art. 8.

Figura 2.5 –Avete in portafoglio fondi o mandati Art. 8 e Art. 9?



Nell'edizione in corso si sono voluti indagare meglio l'utilizzo e l'importanza dei **PAI (Principal Adverse Impact)**, ovvero gli effetti negativi, rilevanti o che potrebbero essere rilevanti, sui fattori di sostenibilità che sono causati, aggravati o direttamente collegati alle decisioni di investimento. Gli indicatori PAI individuati dalle autorità europee sono 64: su 18 di questi gli intermediari finanziari devono prevedere una *disclosure* obbligatoria mentre sugli altri 46 possono procedere in maniera autonoma e volontaria. I 18 inclusi nella *tabella 1* e obbligatori sono relativi ad argomenti quali: le emissioni di gas serra, biodiversità, acqua, rifiuti, questioni sociali e dei dipendenti, combustibili fossili, efficienza energetica.

L'Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI - Principal Adverse Impact) sui fattori di sostenibilità? Il 32%, in aumento rispetto al 20% registrato nel 2025, dei FPP dichiara di prendere in considerazione questi principi. Quelli maggiormente presi in considerazione in questa prima rivelazione sono i PAI 4-10-14 ovvero:

- PAI 4) *Exposure to company fossil fuel sector*
- PAI 10) *Violation of UN Global Compact principles...*
- PAI 14) *Exposure to controversial weapons*

Per meglio valutare il rapporto tra gli investitori istituzionali, gli investimenti e la loro *carbon footprint* è stata aggiunta una domanda sull'analisi e classificazione delle emissioni di gas serra da parte degli investitori. Secondo lo standard GHG (*Greenhouse Gas Protocol*) si parla di Scope 1, 2, 3 e ci si riferisce alla classificazione delle emissioni di gas serra. Scope 1 sono le emissioni dirette, provocate direttamente dall'azienda; Scope 2 sono quelle indirette provocate, ad esempio,

dall'energia acquistata; Scope 3 sono quelle "altre", ad esempio provocate dalla filiera. **Solo il 23% dei FPP considera le emissioni Scope 1, 2 e 3 nella propria politica di investimento sostenibile.**

Volgendo uno sguardo al futuro, **solo il 36%** - in forte calo rispetto al 50% del 2025 e al 57% del 2024 - **degli investitori pensa di incrementare ulteriormente gli investimenti sostenibili nel prossimo futuro.** Per quanto riguarda le strategie impiegate, di questi la maggior parte (il 26%) lo farà attraverso esclusioni, investimenti tematici ed *engagement*. Tutti i FPP che aumenteranno l'esposizione agli investimenti sostenibili nel prossimo futuro lo faranno su una quota residuale del patrimonio compresa tra lo 0% e il 25%. Sempre sul futuro dei FPP, i principali settori dove verranno maggiormente indirizzati gli investimenti SRI sono le energie rinnovabili, al 27%, seguite a pari merito da *housing* sociale e *healthcare* al 18%.

Si ringraziano per aver partecipato all'indagine: Cassa di Previdenza Monte dei Paschi di Siena, CRAIPI - Cassa di Previdenza Fondo Pensione dei Dipendenti della RAI e delle altre Società del Gruppo RAI, Fondo di Accantonamento delle Indennità di Fine Carriera per i Giocatori e gli Allenatori di Calcio, Fondo di Previdenza Mario Negri, Fondo Aggiuntivo Pensioni per il personale del Banco di Sardegna, Fondo Pensione Complementare dei Giornalisti Italiani, Fondo Pensione del Gruppo Intesa Sanpaolo, Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione, Fondo Pensione Crédit Agricole, Fondo Pensione Dirigenti del Gruppo Enel, Fondo Pensione Monte dei Paschi di Siena, Fondo Pensione Nazionale per il personale delle Banche di Credito Cooperativo Casse Rurali e Artigiane, Fondo Pensione per il Personale delle Aziende del Gruppo UniCredit, Fondo Pensioni del gruppo Banco Popolare, Fondo Pensioni del Personale Gruppo BNL/BNP Paribas Italia, Fondo Pensioni per il personale Cariplo, Fondo Pensione Dipendenti delle Società Gruppo Zurigo, PreviGen Fondo Pensione, Previndai, Previndapi, Previbank, Previp.

2.2 I Fondi Pensione Negoziali

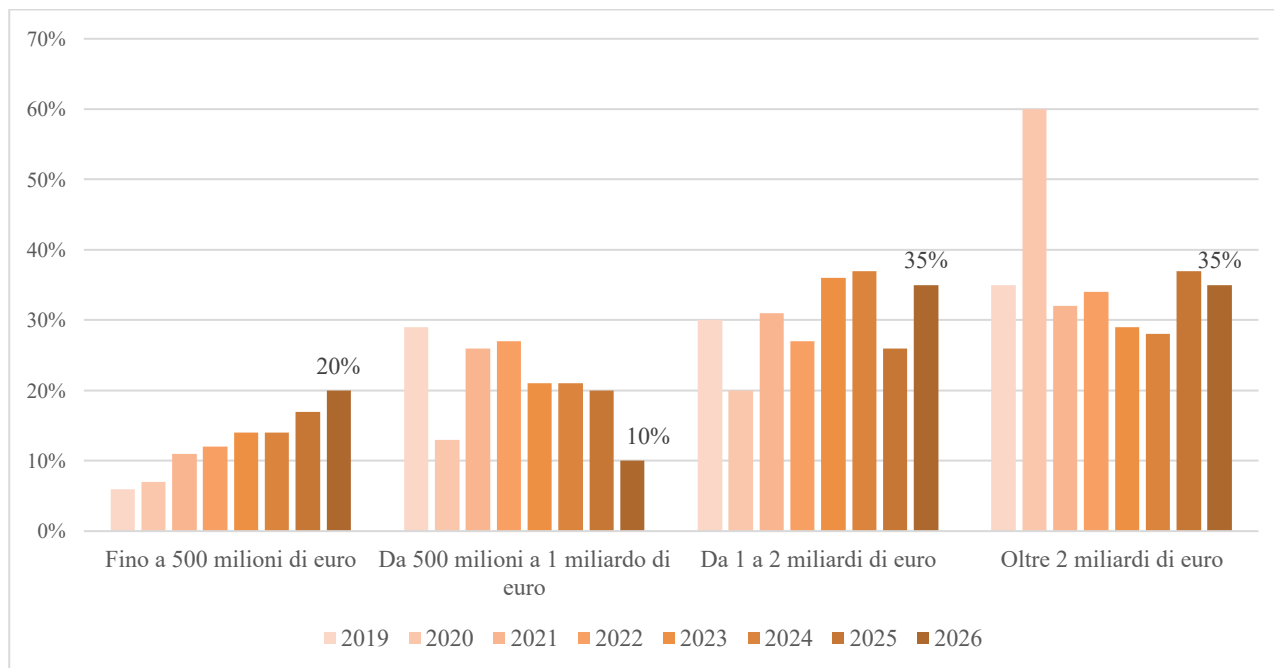
Passando ai **Fondi Pensione Negoziali** (di seguito FPN), si registra anche per quest'anno un ulteriore incremento del numero di partecipanti, arrivati a **31**, con un aumento di un'unità rispetto ai 30 del 2025, ai 29 del 2024, ai 28 del 2023, ai 26 del 2022 e ai 16 del 2021, **per un totale attivo netto destinato alle prestazioni di circa 73,30 miliardi, il 98,27% dell'ANDP totale (dati aggiornati al 31/12/2024).** È possibile dunque affermare che ancora di più quest'anno le risposte fornite dai partecipanti restituiscano un'immagine pressoché completa dell'insieme de fondi pensione negoziali, attualmente composto da 33 soggetti.

In linea con le disposizioni di legge, la gestione dei FPN è quasi totalmente esternalizzata a soggetti professionali **tramite l'affidamento di mandati.** Guardando alla composizione del patrimonio in gestione ricavabile dai dati tratti dal già citato Report Itinerari Previdenziali, la quota più rilevante è costituita dai **titoli di debito** pari al 57% (38,8% titoli di Stato e 18,6% obbligazioni *corporate*) e, considerando anche gli investimenti monetari (4,4%), l'ammontare investito in liquidità e obbligazioni raggiunge il 61,4% delle risorse in gestione.

Tornando alle caratteristiche del campione e alle relative dimensioni patrimoniali (**figura 2.6**) si osserva l'incidenza, stabile rispetto al 2025, della percentuale dei FPN di dimensioni maggiori (sopra i 2 miliardi di euro) che si confermano rappresentativi del 35% del campione; stessa percentuale per

i fondi pensione di medie-grandi dimensioni (da 1 a 2 miliardi), che salgono dal 26% al 35%. Il 70% dei FPN supera il miliardo di euro di patrimonio. Oltre 1 fondo su 3 ha un patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro.

Figura 2.6 – Dimensioni patrimoniali dei 31 fondi pensione negoziali rispondenti



L'incremento di un'unità del numero di FPN partecipanti all'indagine ha aiutato a far registrare un aumento nell'incidenza percentuale di soggetti che formalmente adottano una politica SRI, **che sale al 58% rispetto al 57% del 2025**; in numeri assoluti, 18 FPN su 31 (contro i 17 del 2025 e i 14 del 2024) adottano formalmente una politica di investimento sostenibile. Oltretutto, come emerso anche per le altre tipologie di investitori istituzionali, a questo 58% andrebbe sicuramente aggiunto qualche ente che, pur non formalizzando una politica di investimento SRI, sceglie comunque di investire o di inserire in portafoglio strumenti sostenibili. Dei 13 soggetti che attualmente non hanno politiche attive, ben il 54% (pari a 7 FPN) ha dichiarato che non intende implementare una politica sostenibile in maniera formale, segnale dettato dal periodo di grande incertezza che stiamo vivendo. Il 23% dichiara che il tema è stato affrontato e verrà implementato nel futuro prossimo. Dei 18 FPN che indicano da quanto tempo adottano una politica di investimento sostenibile, solo il 6% lo fa da meno di 1 anno, mentre la maggioranza (il 72%) lo fa da un periodo compreso tra 1 e 5 anni e il 22% (in aumento rispetto al 17% del 2025) lo fa da oltre 5 anni. Rispetto alla percentuale di patrimonio alla quale viene applicata la politica, per 15 fondi pensione negoziali (l'83% in crescita rispetto 63% del 2025) la quota è tra il 75% e il 100%.

Tra le motivazioni alla base dell'adozione di politiche d'investimento sostenibili (*figura 2.7*), la principale si conferma essere anche per quest'anno la volontà di **fornire un contributo allo sviluppo sostenibile ambientale e sociale**, indicata dal 52% dei rispondenti, in linea rispetto al 53% del 2025, al 48% del 2024 e al 39% registrato nel 2023. Con lo stesso numero percentuale di preferenze la motivazione legata alla più **efficace gestione dei rischi (52%)**. Da sottolineare poi stabile **al 13%** la motivazione "ottenere rendimenti finanziari migliori". Si nota un lieve aumento, dal 20% al 23%, della motivazione legata alla "**pressione del regolatore**". La motivazione che vede l'incremento più

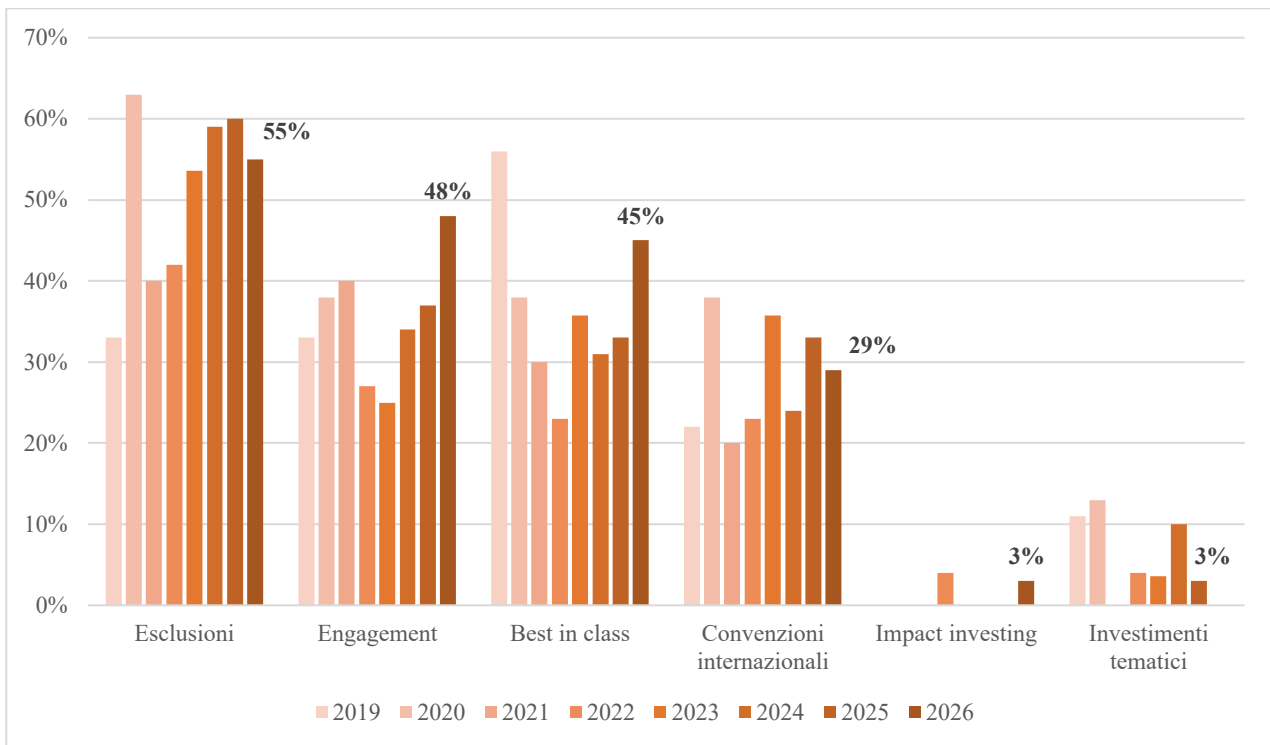
alto è invece “*migliorare la reputazione dell’Ente*” che, in continua crescita dal 2021, passa dal 17% del 2024 al 27% del 2025 al 29% del 2026.

Figura 2.7 – Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l’Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?



Per quanto riguarda le strategie SRI adottate (*figura 2.8*), si osservano significative variazioni rispetto all’anno precedente. **Al primo posto si trovano le esclusioni con il 55%, in lieve calo rispetto al 60% registrato nel 2025 e al 59% del 2024** (erano il 54% nel 2023 e il 42% nel 2022). In seconda posizione, seppur a distanza, l’*engagement* in forte ascesa con il **48% rispetto al 37%** di preferenze del 2025, in crescita costante negli ultimi 3 anni; qui pesa certamente il **Progetto Engagement di Assofondipensione**, operativo dal 2025, che coinvolge oltre 20 fondi e ha l’obiettivo di promuovere la sostenibilità e una *governance* responsabile nelle aziende in cui investono i fondi pensione negoziali italiani. Seguono quindi **best in class, in crescita al 45% dal 33% del 2025, e le convenzioni internazionali**, che passano dal **33% al 29%**. Si segnala, infine, il persistente modesto *appeal* dell’*impact investing*, fermo al 3%, e degli *investimenti tematici*, opzione che non viene scelta da nessuno dei rispondenti. **Dati questi che, come per altre tipologie di investitori, si discostano significativamente rispetto ai valori aggregati dell’intero panorama istituzionale**, dove *impact investing* e investimenti tematici sono sempre tra le strategie meno adottate ma raccolgono rispettivamente il 27% e il 26% delle indicazioni dei rispondenti. Interessante, sul versante opposto, il confronto con il dato aggregato anche per quanto riguarda l’*engagement*, che, per i FPN, si posiziona al secondo posto in termini di preferenze generali (48%), mentre è al terzo - con il 30% - se si guarda all’intera platea dei *player* istituzionali.

Figura 2.8 – Quali sono le strategie SRI adottate?

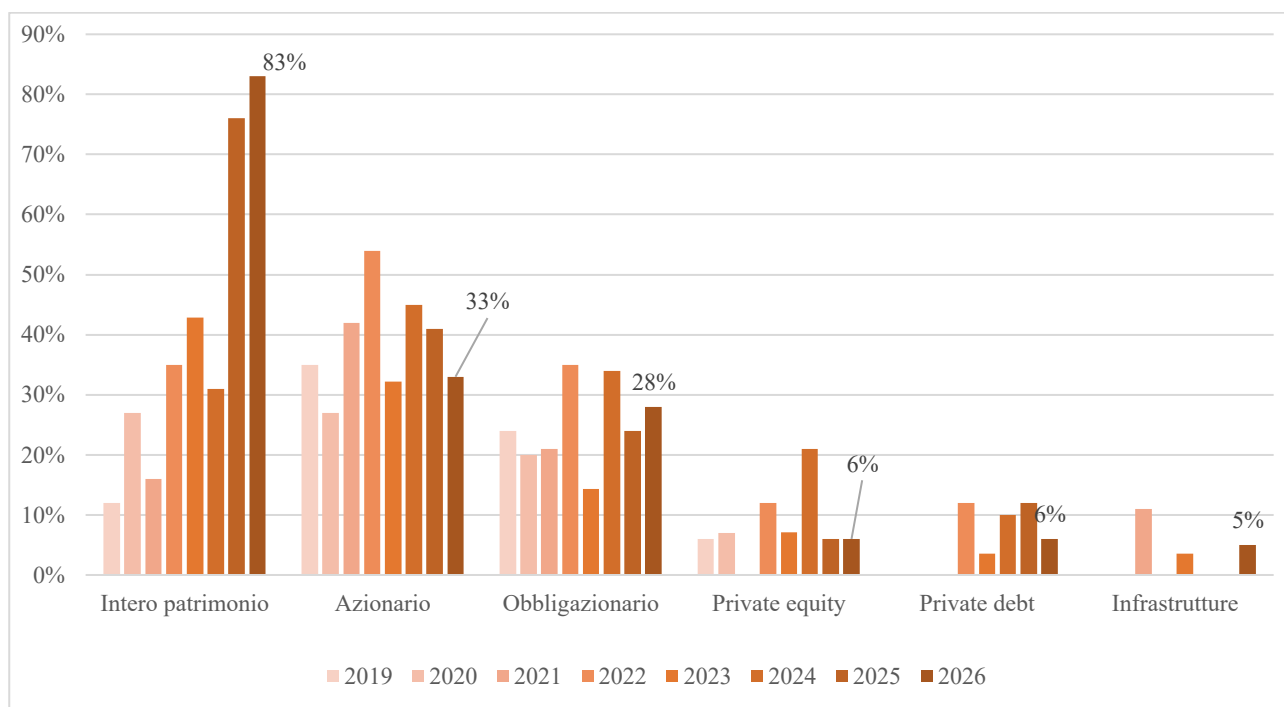


Scendendo nel dettaglio delle prime due strategie per utilizzo, i fondi che utilizzano la strategia delle esclusioni lo fanno verso settori quali armi (94%), tabacco (59%) a pari merito con le controversie legate a diritti umani, civili e politici (59%); segue il gioco d'azzardo, indicato dal 53% dei FPN che utilizzano la strategia delle esclusioni. Per quanto riguarda la strategia dell'*engagement*, le percentuali ci dicono che il 93% lo applica in maniera *soft* (ad esempio, incontri periodici, invio di report, teleconferenze, ecc.) e il 60% lo applica sia in maniera *soft* che in maniera *hard* (ad esempio, interventi in assemblea, esercizio del diritto di voto, ecc.).

In tema di armamenti e investimenti finanziari nel settore sono state introdotte alcune domande specifiche relative alla relazione esistente tra investimenti, rendimenti ed etica. Questo settore, come abbiamo visto, viene escluso **dall'94%** dei fondi pensione negoziali che utilizzano la strategia delle esclusioni. Andando a indagare più nel dettaglio la tipologia di armi escluse, si scopre che solamente l'11% di chi dichiara di escludere le armi dal proprio universo investibile lo fa rispetto a *"tutte (sia convenzionali che non convenzionali)"*; il 41% esclude *"solo le armi non convenzionali - quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) - e le armi nucleari"*, mentre l'11% esclude *"solo le armi controverse, con riferimento al PAI 14, che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni a uranio impoverito"*, mentre la stragrande maggioranza (59%) esclude *"solo le armi escluse dalla Legge 220/2021 (solo mine antiuomo e munizioni a grappolo)"*. Infine, alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente *"piano Readiness 2030"*, il 74% dichiara di non aver intenzione di rivedere la propria politica di investimento relativamente al tema ritenendola già adeguata. Solo un FPN dichiara l'intenzione di rivedere la propria politica di investimento confermando l'intenzione di aumentare l'esposizione al settore insieme ad altri 7 che lo faranno in futuro. Le motivazioni sono quelle di una ricerca di rendimento maggiore.

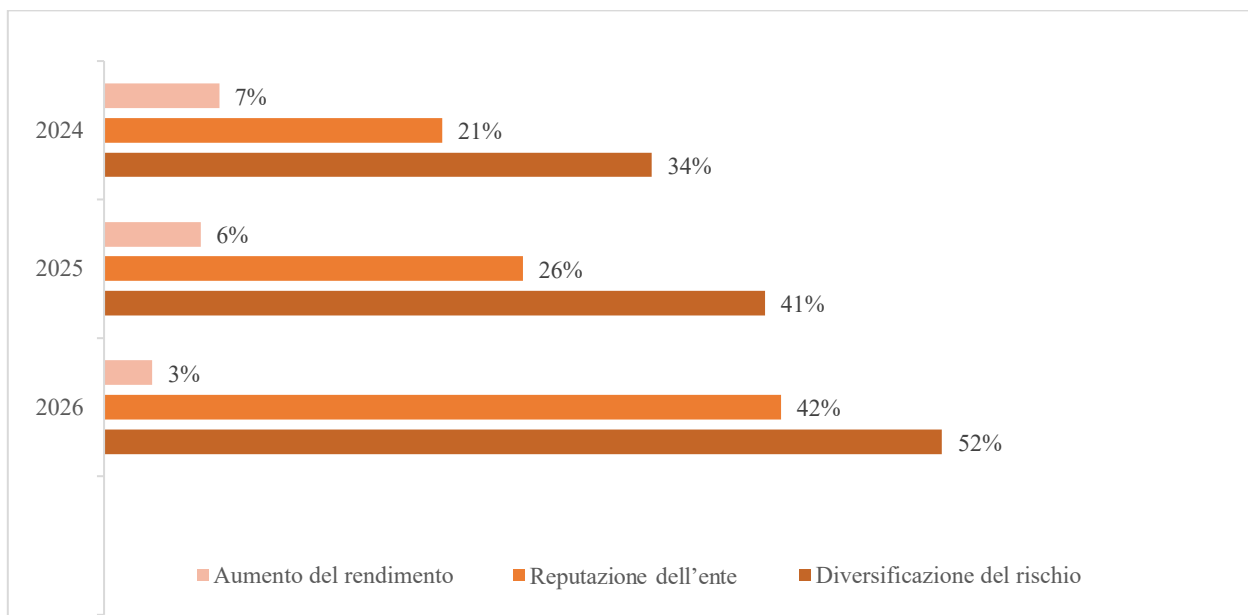
Rispetto alle *asset class* cui vengono applicati i fattori ESG, nel corso dell'ultimo anno si osserva una tenuta costante al primo posto (**figura 2.9**) per quanto riguarda i FPN che li applicano all'intero patrimonio, **i quali salgono all'83% nel 2026** rispetto al 76% del 2025. I titoli azionari e obbligazionari, a seguire, sono quelli maggiormente indicati dal campione con rispettivamente il **33%** (in calo rispetto al 41% del 2025) e il **28%** (in lieve crescita rispetto al 24% del 2025) di risposte. Per quanto riguarda gli investimenti illiquidi, cala il *private debt*, che passa dal 12% al **6%**, mentre rimane stabile al 6% la scelta del *private equity*.

Figura 2.9 – A quali asset class vengono applicati i principi ESG?



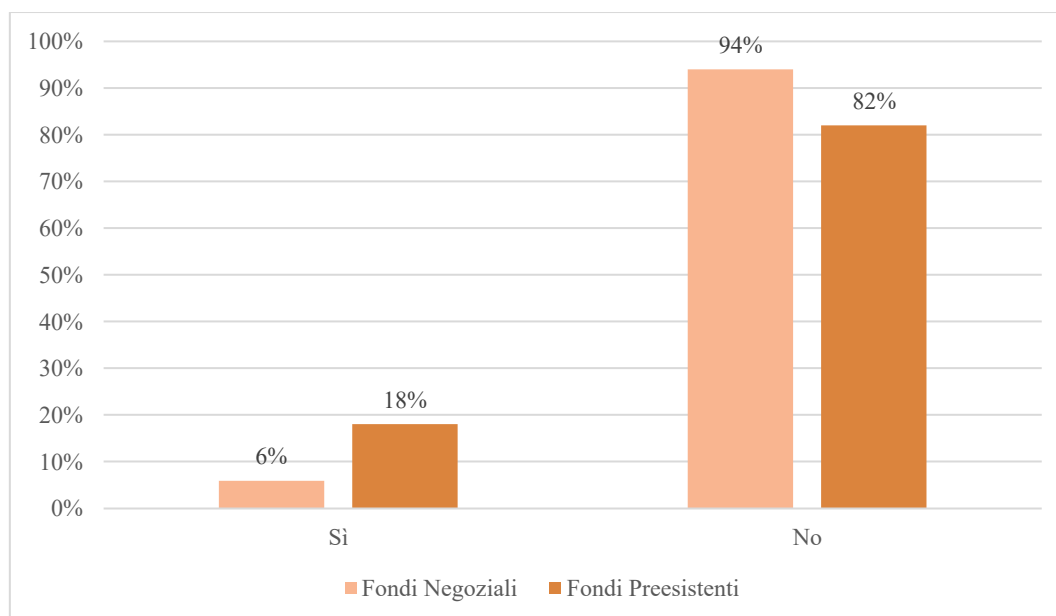
Grazie all'applicazione delle politiche SRI i 31 FPN rispondenti sostengono di avere tratto un beneficio principalmente rispetto alla **diversificazione del rischio (52%**, in crescita rispetto al 41% del 2025 e al 34% del 2024) e alla **migliore reputazione dell'ente (42%** in crescita rispetto al 26% del 2025 e al 21% del 2024); dati questi in contrasto con quanto emerso nel capitolo che presenta i risultati aggregati e che vede al 60% la reputazione ente e al 48% la diversificazione del rischio. Più distante in termini di incidenza percentuale (**3%** in calo rispetto al 6% del 2025) la voce relativa all'**aumento del rendimento (figura 2.10)**.

Figura 2.10 - L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



Ancora debole, per i FPN *l'assegnazione di specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità* (figura 2.11); quest'anno solamente 2 FPN (corrispondenti al 6% del totale dei rispondenti) hanno dichiarato di assegnare specifici mandati con obiettivi di sostenibilità. Il restante 94% dichiara di *non* assegnarne. Leggermente diversa la situazione per i FPP, dove 4 enti su 22 dichiarano di affidare mandati con specifici obiettivi di sostenibilità (18%).

Figura 2.11 – Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità?



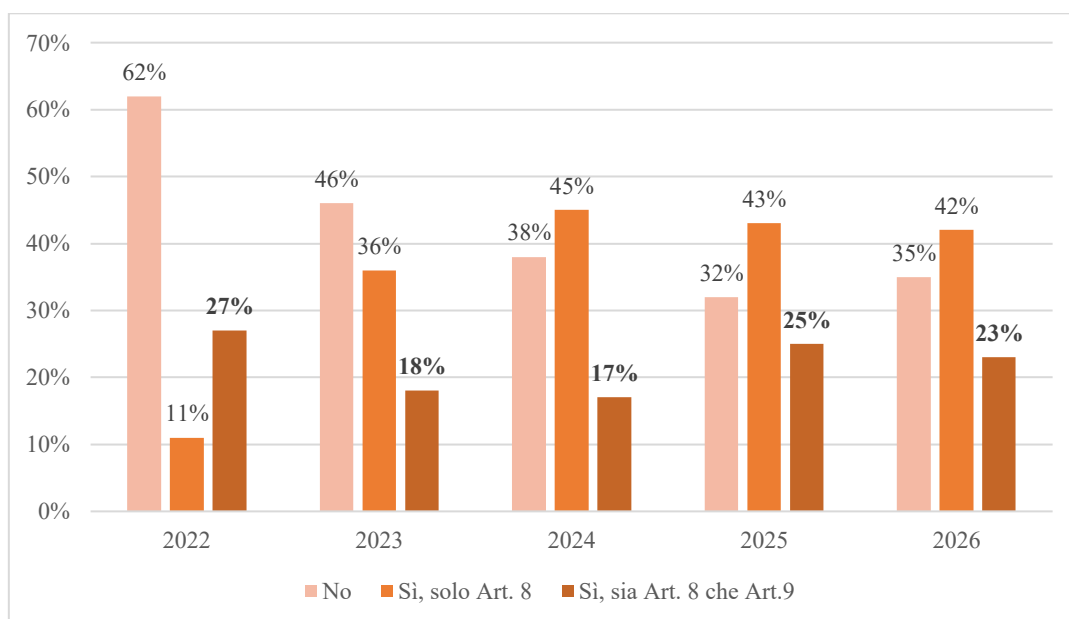
Rispetto alla valutazione da parte dei CdA degli impatti delle strategie SRI sul patrimonio quasi la totalità (95%) afferma che l'analisi viene svolta almeno una volta l'anno; di questi ben il 67% dichiara di farlo più volte durante l'anno; solamente il 5% (in calo rispetto al 7% del 2025) dichiara che non viene mai effettuata una specifica valutazione.

Per quanto riguarda la **trasparenza**, il 58% dei FPN pubblica un documento relativo alle politiche sostenibili adottate, in forte crescita rispetto al 41% del 2025; se si considera l'andamento in termini di valori assoluti, il numero di FPN che forniscono tale documentazione è in crescita dai 14 del 2025 ai 18 del 2026. Il 48% pubblica uno specifico documento di rendicontazione per le strategie SRI applicate.

Anche alla luce delle importanti novità normative in discussione a livello comunitario, il 78% dei FPN è intenzionato ad avviare percorsi di formazione interna per approfondire questi aspetti in tema di finanza sostenibile. Scende al 3% dal 20% registrato nel 2025 il numero dei FPN che valuta la conoscenza normativa insufficiente. La grande maggioranza (94%) valuta la conoscenza tra sufficiente e buona; solo il 3% la valuta ottima. Strettamente legata al tema della conoscenza normativa è la presenza all'interno di ciascun ente di figure in possesso di specifiche e certificate competenze in materia di investimenti ESG. Al momento il 22% - in linea con il 25% rilevato nel 2025 - dei FPN è dotato al proprio interno di una figura o di un team con questa specifica formazione; il 13% gestisce internamente i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un team dedicato, mentre la maggioranza (il 65% in crescita rispetto al 50% del 2025) non ha risorse interne e si avvale del supporto di un soggetto esterno. Dato che trova conferma nel numero di FPN che si rivolgono a un *advisor* specificamente ESG: 20 enti (pari al 65%). Di questi 20, quasi oltre la metà (11) ha dichiarato di affidare i servizi a Nummus.info.

Anche per i fondi pensione negoziali nell'edizione in corso si è voluto indagare meglio l'argomento *PAI (Principal Adverse Impact)*. Per quanto i FPN, 6 su 31, pari al 19% dichiarano di prenderli in considerazione nelle valutazioni sui fattori di sostenibilità. Il PAI più considerato è il numero 10 tabella 2: *Violations of UN Global Compact principles and Organisation for Economic Cooperation and Development (OECD) Guidelines for Multinational Enterprises* insieme al numero 3 della tabella 1: *GHG Intensity of investee companies*. È interessante poi notare come siano molto in linea con il 2025 la presenza in portafoglio di fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 (**figura 2.12**). Rispetto al 2025, ma anche al 2024, i dati sono pressoché sovrapponibili con un leggero aumento dal 32% al 35% di fondi che non detengono Art.8 e Art. 9.

Figura 2.12 – Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



Infine, uno sguardo al futuro: il 48% in aumento rispetto al 43% registrato nel 2025 pensa di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili. La maggior parte (8 su 31 pari al 26%) lo farà principalmente utilizzando la strategia dell'*engagement* avvalorando il lavoro dell'associazione di categoria da tempo impegnata in iniziative consortile volte a favorire la consapevolezza e la presenza di rappresentanti di FPN nelle relazioni e nei consigli delle aziende investite.

Si ringraziano per aver partecipato all'indagine: Agrifondo, Alifond, BYBLOS, Cometa, Espero, Eurofer, Fon.Te., Foncer, Fonchim, Fondaereo, Fondapi, Fondemain, Fondenergia, Fondo Pensione ARCO, Fondo Gomma Plastica, Fondo Pensione Concreto, Fondo Pensione Dipendenti Gruppo Enel, Fondo Sanità, Fondoposte, Laborfonds, Mediafond, Pegaso, Perseo Sirio, Prevaer, Prevedi, PreviAmbiente, Previdenza Cooperativa, Previmoda, Priamo, Solidarietà Veneto, Telemaco.

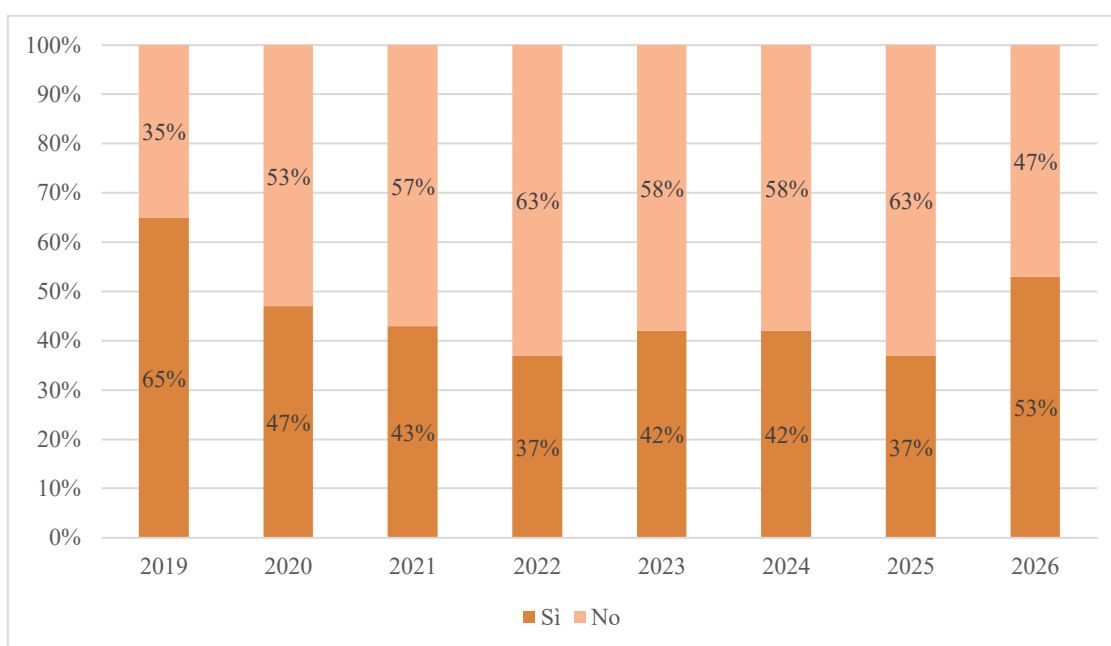
2.3 Le Casse di Previdenza

Le Casse di Previdenza privatizzate sono enti che gestiscono la previdenza obbligatoria per alcune categorie di lavoratori, soprattutto liberi professionisti (non dipendenti). Sono in totale 20 per un totale di attivo patrimoniale di oltre 115 miliardi di euro. Di queste 20, tutte hanno partecipato all'indagine al netto di ONAOSI per un totale di 19. Più nel dettaglio, 10 Casse gestiscono un attivo di bilancio di oltre 2 miliardi, 8 Casse tra 1 e 2 miliardi e 1 cassa sotto i 500 milioni. Il patrimonio viene gestito prevalentemente in via diretta², e vale **100,55 miliardi di euro**, cioè **l'87,26%** dei **115,234** miliardi di euro di attivo (dato al 2024), dato in costante crescita: 86,44% nel 2023 e 83% nel 2022). Gli investimenti diretti risultano impegnati nelle seguenti *asset class*: **a)** investimenti immobiliari per il 2%; **b)** monetari 6,47%; **c)** obbligazionari 16,04%; **d)** azionari 5,48%; **e)** polizze 0,37%; **f)** OICR 23,75%; **g)** FIA 20,04%; **h)** ETF 4,41% **i)** altre attività non rientranti nelle precedenti pari al 10,92%; **i)** Fondi e veicoli dedicati 10,28%.

Venendo al cuore dell'indagine, la percentuale di Casse che adotta formalmente una politica di investimento sostenibile sale al 53% dal 37% registrato nel 2025. Tale incremento è motivato dal fatto che ben tre Casse hanno definito nel corso del 2025 l'adozione in maniera formale di una politica di investimento sostenibile formale: la percentuale sale e supera di conseguenza il 50% per la prima volta dall'inizio di questa indagine (**figura 2.13**). Il dato del 2019, infatti, va contestualizzato e rapportato al numero dei questionari ricevuti, inferiore ai 19 degli ultimi anni di rilevazioni. Se è vero che rimane ancora elevata la quota di soggetti che non adottano ancora una *policy* formale (47%), lo è altrettanto il fatto che, pur non dotandosi di linee guida formali, molti Enti investono comunque in maniera sostenibile acquistando, ad esempio, prodotti finanziari che rispettano i criteri ESG.

² Per approfondimenti circa la composizione e la gestione del patrimonio delle Casse di Previdenza si veda il Dodicesimo Report Investitori Istituzionali a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali disponibile per la libera consultazione sul sito www.itinerariprevidenziali.it.

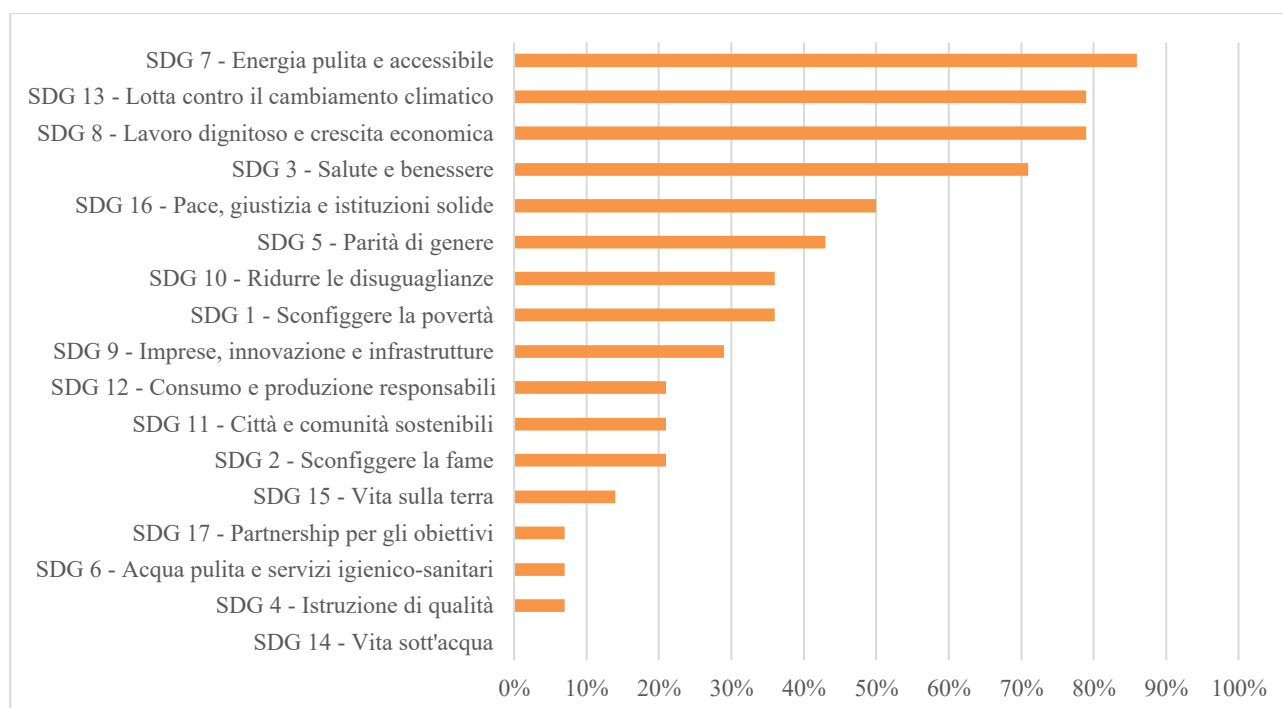
Figura 2.13 - L'Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?



Importante sottolineare come 8 Casse delle 9 che non adottano ancora una politica sostenibile, dopo aver affrontato internamente il tema hanno valutato di implementarla nel prossimo futuro. Solo una Cassa non ha ancora deliberato di adottare una politica sostenibile, dichiarando che il tema “*è stato affrontato in CdA e viene visto come un trend di mercato su cui si investe tatticamente e viene monitorato costantemente*”. Le Casse che invece seguono una *policy*, anche non formale, lo fanno principalmente in un arco temporale che comprende gli ultimi 5 anni (8 enti da più di 5 anni e 4 da 1 a 5 anni). Per il 20% dei rispondenti, inoltre, la politica coinvolge una quota di patrimonio compresa tra il 25% e il 50%; il restante 80% si ripartisce uniformemente nelle tre fasce superiori: tra il 25% e il 50%, tra il 50% e il 75% e tra il 75% e il 100% del patrimonio.

È stato poi chiesto a quali principi generali si ispira la politica di sostenibilità e le opzioni più votate sono risultate UNPRI e SDGs delle Nazioni Unite, in linea con i risultati aggregati. In merito in particolare a questi ultimi però, i risultati si discostano da quelli dell'intero campione se si va più nel dettaglio dell'importanza assegnata a ciascun obiettivo: al primo posto, con l'**86%** delle preferenze, **SDG 7 - Energia pulita e accessibile**. Seguono al secondo posto a pari merito SDG 8 - Lavoro dignitoso e crescita economica e l'**SDG 13 – Lotta contro il cambiamento climatico** con il **79%**. Particolarmente interessante notare come al quinto posto risulti l'**SDG 16 – Pace, giustizia e istituzioni solide** con la preferenza di metà dei rispondenti, a testimonianza di quanto il tema della risoluzione dei conflitti in corso sia attuale.

Figura 2.14 – Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?



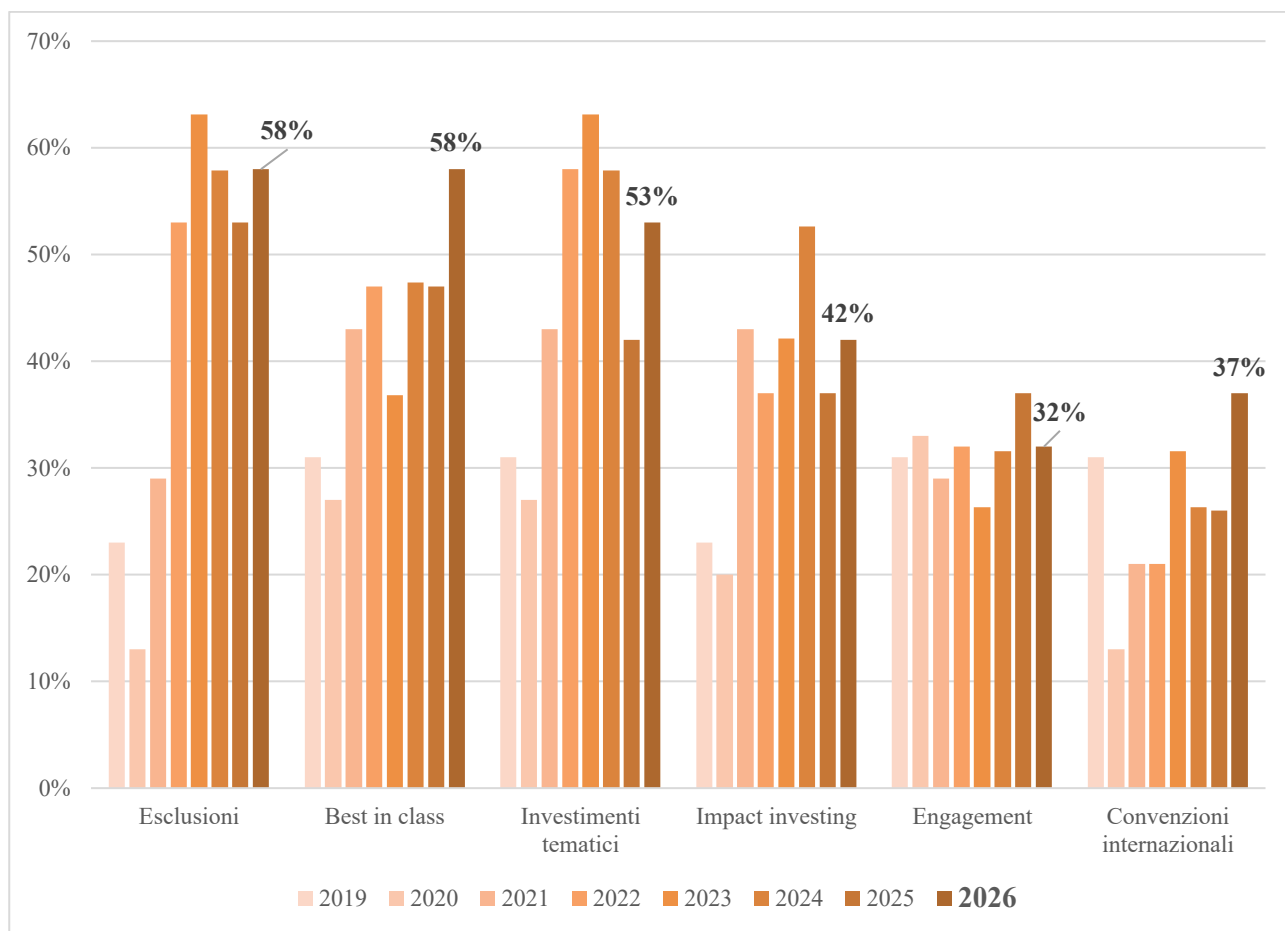
Dallo scorso anno è stato anche chiesto se l'Ente prende in considerazione i principali effetti *negativi* (PAI - *Principal Adverse Impact*) sui fattori di sostenibilità. Solo il 26% delle Casse ha risposto positivamente: i PAI 3 (Intensità delle emissioni di gas serra delle società in portafoglio), 10 (Violazioni dei principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali) e 14 (Esposizione ad armi controverse come mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) sono stati, in particolare, indicati come maggiormente prioritari.

Sempre in tema di armamenti e investimenti finanziari nel settore sono state introdotte alcune domande specifiche relative alla relazione esistente tra investimenti, rendimenti ed etica. Questo settore viene escluso dall'82% delle Casse che utilizzano la strategia delle esclusioni. Andando a indagare più nel dettaglio la tipologia di armi escluse, si scopre che solamente il 22% di chi dichiara di escludere le armi dal primo universo investibile lo fa rispetto a "tutte (sia convenzionali che non convenzionali)"; il 44% esclude "solo le armi non convenzionali - quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) - e le armi nucleari", mentre il 33% esclude "sole le armi controverse, con riferimento al PAI 14, che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni ad uranio impoverito". Infine, alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "*piano Readiness 2030*", tutte le Casse dichiarano di non aver intenzione di rivedere la propria politica di investimento relativamente al tema, ritenendola già adeguata. Solo una Cassa dichiara l'intenzione di rivedere la propria politica di investimento confermando l'intenzione di aumentare l'esposizione al settore.

Al fine di perseguire gli obiettivi generali di sostenibilità, **le esclusioni** si confermano la strategia maggiormente scelta dalle Casse di Previdenza (**figura 2.15**) con il 58% delle risposte (era il 53% nella scorsa edizione), **a pari punteggio con la strategia Best in class**, che cresce in maniera ancora più marcata dal 47% al 58%. In aumento anche gli investimenti tematici, dal 42% al 53%, l'*impact*

investing, dal 37% al 42%, e per le convenzioni internazionali dal 26% al 37%. Si conferma in ultima posizione, con il 32% delle preferenze, la strategia dell'*engagement*.

Figura 2.15 – Quali sono le strategie SRI adottate?



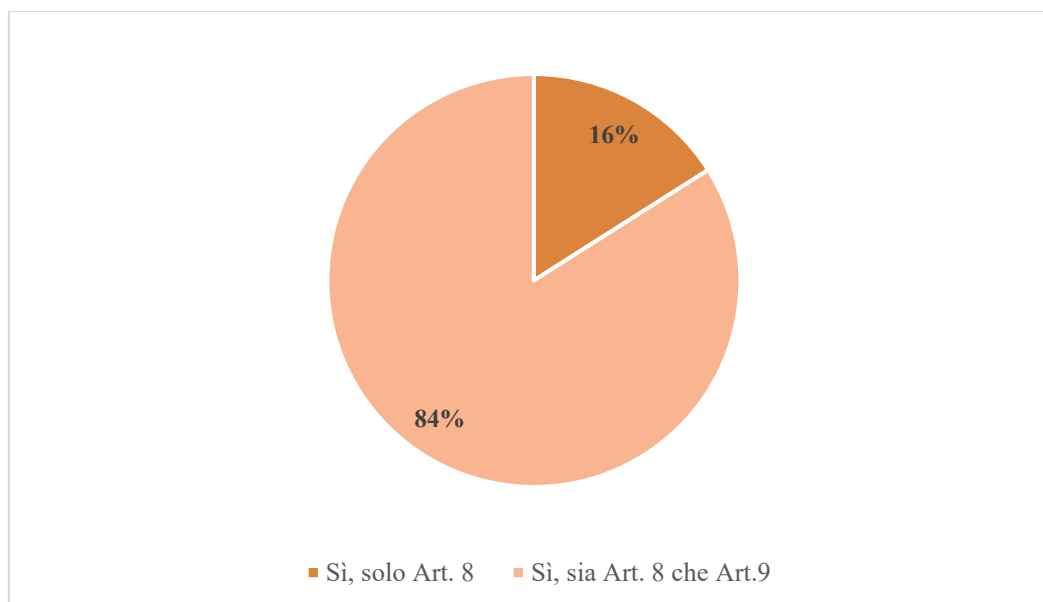
Entrando più nel dettaglio delle singole strategie, le **esclusioni** riguardano principalmente i settori della **pornografia** e delle **armi** con l'82% delle preferenze di chi adotta alla strategia delle esclusioni, seguite dai settori del **gioco d'azzardo** con il 73% e dal **lavoro minorile** con il 64%. Con riferimento alla strategia **best in class**, i criteri maggiormente indicati nella fase di selezione degli emittenti in portafoglio sono **riduzione delle emissioni di anidride carbonica** e **rispetto dei diritti umani** entrambi indicati al 64% di chi utilizza la strategia del *best in class*, prima **dell'efficienza energetica** che si ferma al 55%. In riferimento agli **investimenti tematici**, invece, chi applica questa strategia lo fa soprattutto nel campo della **Silver Economy** (90%), seguito dal **cambiamento climatico** ed **efficienza energetica** entrambi con l'80%; segue, in ordine di strategia più diffusa, l'*impact investing* che, nel caso delle Casse di Previdenza si concentra per la stragrande maggioranza dei casi sul *social housing* con l'87,5%.

In linea con la modalità di gestione prevalentemente diretta, la maggioranza delle Casse – 17 su 19 – dichiara di **acquistare direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG**. Si tratta per lo più di fondi comuni tradizionali (82%) e FIA *private equity* e infrastrutture (76%). Al contrario, solo 3 Casse assegnano specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità ma ben 4 adottano un *benchmark* di sostenibilità per valutarne i risultati. Indipendentemente dalla modalità di gestione

diretta o indiretta, tutte le Casse verificano l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore.

Tra i prodotti che rispondono ai criteri ESG, tutte le Casse dichiarano di avere in portafoglio fondi ex. Art. 8 o Art. 9 della SFDR: il 16% solo art. 8 (era il 21% nel 2025) e l'84% sia art. 8 che art. 9, dato che conferma il risultato dello scorso anno.

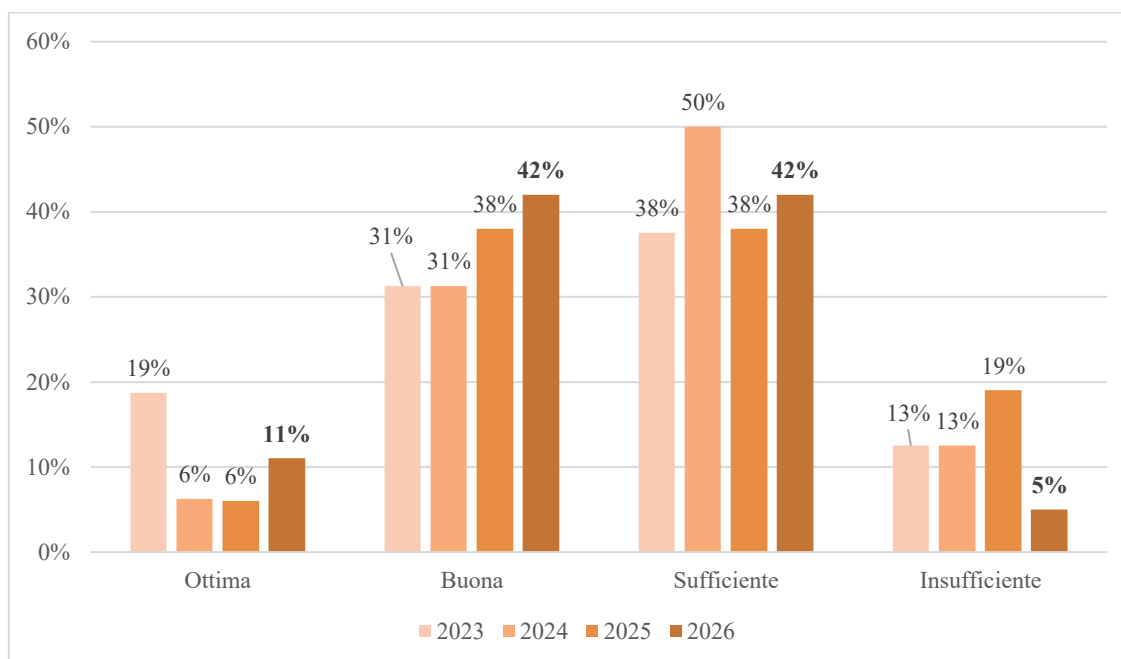
Figura 2.16 – Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



Venendo alla valutazione degli investimenti, 14 Casse su 19 valutano almeno una volta nel corso dell'esercizio gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio in Consiglio di Amministrazione: di queste, il 71% lo fa più volte durante l'anno e il 29% una volta all'anno. Per quanto riguarda l'esito della valutazione, in riferimento agli effetti generati dall'investimento sostenibile, in linea con i risultati dello scorso anno, il 58% degli enti rispondenti ne ha **tratto beneficio in termini di reputazione** mentre il 48% riscontra un **miglioramento della diversificazione del rischio**; solo 3 rispondenti hanno poi segnalato un aumento del rendimento (nel 2025 nessuno), in linea con quanto rilevato a livello aggregato.

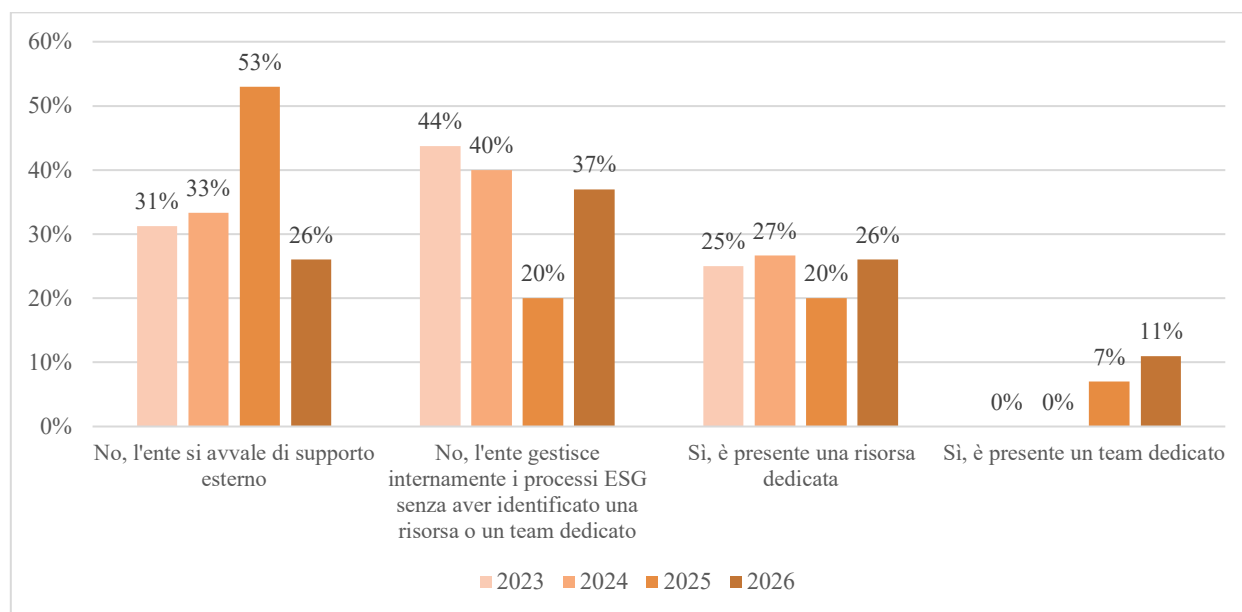
In tema di trasparenza, tutte le Casse che adottano formalmente una politica di sostenibilità, ad eccezione di una, pubblicano un documento che ne illustra le caratteristiche, anche se non tutte predispongono un ulteriore specifico documento di rendicontazione delle strategie SRI applicate (sono l'80% in forte crescita rispetto al 63% del 2025); d'altro canto, è pur vero che questo documento viene invece redatto anche da chi non adotta formalmente una politica di sostenibilità (in totale, la rendicontazione delle strategie viene fatta dal 58% delle Casse, in crescita rispetto al 37% della passata rilevazione). Considerata la complessità e la rapida evoluzione della normativa relativa alla finanza sostenibile, è stato poi chiesto di esprimere un giudizio in merito alla conoscenza della tematica da parte degli organi interni all'Ente: le risposte maggiormente selezionate sono "sufficiente" e "buona", indicate entrambe dal 42% delle Casse. Il dato cumulato è superiore a quello registrato nel 2025 (75%). Il restante 16% si divide tra "ottima" 11% e "insufficiente" 5%) ma l'89% ritiene utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione, anche se il 58% non ha ancora preso misure in questo senso. Necessità, peraltro, che emerge anche dal confronto aggregato e con le altre tipologie di investitori.

Figura 2.17 – Giudizio relativo alla conoscenza interna delle tematiche ESG



Per valutare attraverso quale modalità vengono affrontate queste complesse tematiche, è stato successivamente chiesto se all'interno dell'Ente è previsto un supporto esterno e/o interno per la gestione degli investimenti ESG (**figura 2.18**): i risultati dell'indagine raccontano di una percentuale molto alta, pari al 74%, di Casse che gestiscono internamente le tematiche ESG. Nello specifico aumenta dal 7% all'11% il numero delle Casse che hanno un team dedicato interno, così come cresce dal 20% al 26% il numero di coloro i quali hanno una figura dedicata. Sono ancora un numero significativo le Casse che gestiscono internamente ma senza aver individuato l'adeguata struttura, mentre questo processo di internalizzazione vede il forte calo dell'intervento esterno degli *advisor* specializzati in calo dal 53% del 2025 al 26% di questa ultima rilevazione. Le Casse che si avvalgono di un **advisor ESG** rimangono, comunque, la maggioranza e in aumento rispetto al 2025, passando **dal 42% al 58%**. Gli *advisor ESG* più citati sono Prometeia e Nummus.Info. Questo presidio della tematica ESG sia interno che esterno denota la difficoltà, l'incertezza ma anche e soprattutto l'importanza dell'argomento. È tuttavia da evidenziare come, al confronto con gli altri investitori istituzionali, la quota del 37% colloca le Casse al terzo posto della classifica per soggetti che dedicano almeno una risorsa interna all'implementazione delle tematiche ESG, davanti ai fondi negoziali con il 22% ma dietro alle Compagnie di Assicurazione che si posizionano al vertice con il 76% dei rispondenti che dichiara di avere addirittura un team dedicato.

Figura 2.18 – Tipologia di supporto nella gestione delle tematiche ESG



Infine, in linea con le risultanze aggregate, la maggioranza delle Casse (89% in aumento rispetto al 79% registrato nel 2025) dichiara di voler incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili nel prossimo futuro, prevalentemente tramite gestione diretta (82%, acquisto di strumenti che rispondano ai criteri ESG). Più nello specifico, i futuri investimenti dovrebbe orientarsi verso i settori della **Silver Economy** (al primo posto nelle scelte con il 59%) **delle energie rinnovabili (59%), healthcare (53%), infrastrutture sanitarie (41%). Ancora poco significativa la percentuale registrata dall'intelligenza artificiale (35%).**

Si ringraziano per aver partecipato all'indagine: Cassa Forense, Cassa Geometri, CDC (Cassa Dottori Commercialisti), CNN (Cassa Nazionale del Notariato), CNPR (Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza a favore dei Ragionieri e Periti Commerciali), ENPAB (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza a favore dei biologi), ENPACL (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per i Consulenti del Lavoro), ENPAF (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Farmacisti), Fondazione ENPAIA (Ente Nazionale di Previdenza per gli Addetti e per gli Impiegati in Agricoltura), ENPAP (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza per gli Psicologi), ENPAPI (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza della Professione Infermieristica), ENPAV (Ente Nazionale di Previdenza e Assistenza Veterinari), EPAP (Ente di Previdenza e Assistenza Pluricategoriale), EPPI (Ente di Previdenza dei Periti Industriali e dei Periti Industriali laureati), FASC (Fondo Agenti Spedizionieri e Corrieri), Fondazione ENASARCO, Fondazione ENPAM (Ente Nazionale di Previdenza ed Assistenza dei Medici e degli Odontoiatri), INARCASSA Cassa Nazionale di Previdenza ed Assistenza per gli Ingegneri ed Architetti Liberi Professionisti), INPGI (Istituto Nazionale di Previdenza dei Giornalisti Italiani).

2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria

È utile ricordare che, con riferimento ai temi della sostenibilità economica, sociale e ambientale, le Fondazioni agiscono con la consapevolezza determinata dalla loro stessa *mission* istituzionale di perseguire esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico. La

sostenibilità nella gestione del patrimonio e nell'orientamento dell'attività delle Fondazioni è stata incorporata anche nella Carta delle Fondazioni elaborata da Acri nel 2012, dove si sancisce che “*nelle decisioni di impiego del proprio patrimonio vengono esclusi gli investimenti che presentino connessioni con situazioni di violazione dei diritti dell'uomo e delle norme di tutela dell'ambiente e del patrimonio storico, artistico e culturale, a tal fine ispirandosi a principi elaborati da organismi nazionali e sovranazionali*”.

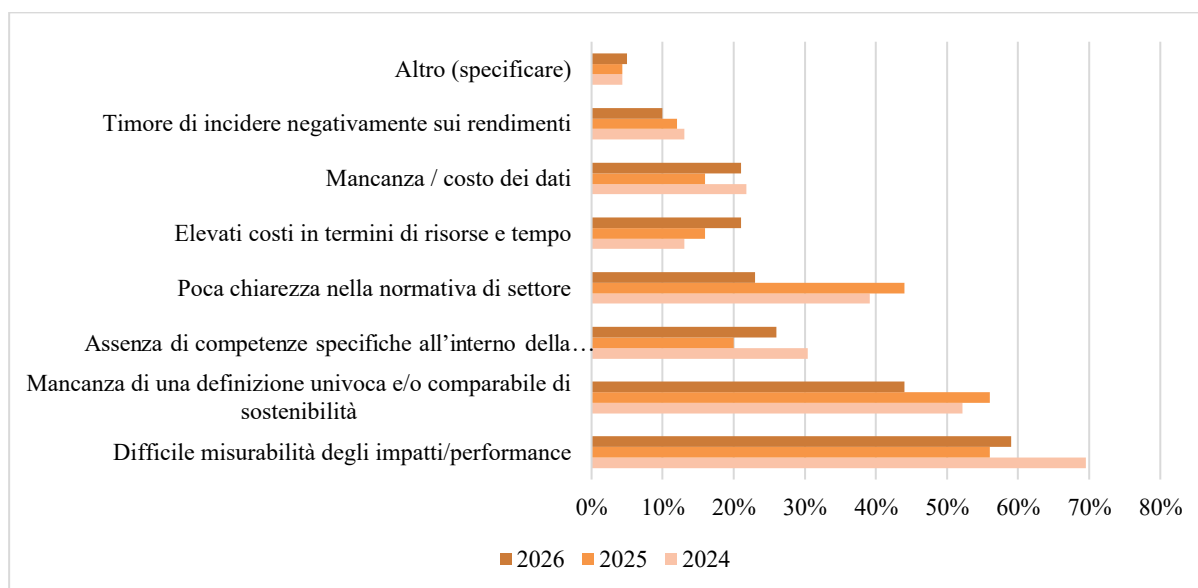
Più in generale, la gestione degli investimenti da parte delle Fondazioni è molto cambiata nel corso degli ultimi anni, a favore di una sempre maggiore diversificazione, anche in virtù del fatto che, a differenza degli altri investitori, non hanno raccolto nuova e, per adempiere ai loro scopi sociali ed erogare risorse sul territorio, devono necessariamente conservare e accrescere il proprio patrimonio attraverso un'efficace gestione finanziaria. Come risulta dal Dodicesimo Report Itinerari Previdenziali, oltre agli impieghi istituzionali nella banca conferitaria, in Cassa Depositi e Prestiti e in Fondazione con il Sud, che rappresentano nel complesso il 26,7% del totale attivo, le prime 32 Fondazioni investono direttamente il 72,76% del patrimonio del campione analizzato (pari a 45 miliardi), mentre il restante 0,51% è affidato a gestori terzi tramite mandato.

Venendo ai rispondenti all'indagine, anche quest'anno hanno partecipato 40 Fondazioni di origine Bancaria (+1 rispetto allo scorso anno, +2 sul 2024, + 3 sul 2023, + 12 sul 2022 e + 23 sul 2021), per un totale attivo **di 42 miliardi di euro, che corrispondono all'83% del totale di tutte le 85 FoB** (50,8 miliardi nel 2024, ultimo anno disponibile). In particolare, il 13% delle FoB rispondenti gestisce un patrimonio che supera i 2 miliardi di euro, il 18% compreso tra 1 e 2 miliardi, il 10% tra i 500 milioni e il miliardo e il 59% fino a 500 milioni.

Di questi 40 rispondenti, **il 54% dichiara di aver adottato una politica di investimento sostenibile**, (in aumento rispetto al 46% dello scorso anno). Le Fondazione che seguono una *policy*, anche non formale, lo fanno principalmente in un arco temporale che comprende gli ultimi 5 anni (il 69% da 1 a 5 anni). Per il 35% dei rispondenti, inoltre, la politica coinvolge una quota di patrimonio compresa tra il 75% e il 100%; il restante 65% si ripartisce uniformemente nelle due fasce inferiori, 27% sia nella fascia tra il 25% e il 50% sia nella fascia tra lo 0% e il 25% del patrimonio, e nella fascia intermedia tra il 50% e il 75% indicata dal 12% dei rispondenti. Guardando invece alle Fondazioni che ancora non adottano una politica SRI, oltre la metà ha dichiarato di aver già affrontato il tema in CdA e di volerlo implementare in futuro: solo 5 Fondazioni ammettono di non averne mai discusso e 2 di aver affrontato il tema ma preferito non includere questa politica di investimento.

Come evidenziato a livello aggregato, anche per le Fondazioni le due principali barriere all'implementazioni di politiche di investimento sostenibile si confermano essere le stesse evidenziate lo scorso anno, ovvero la difficile misurabilità degli impatti e delle *performance*, con il 59% delle risposte in linea con il 56% dello scorso anno (**figura 2.19**), e la mancanza di una definizione univoca e/o comparabile di sostenibilità (44%); segue l'assenza di competenze specifiche all'interno della struttura (26%) che passa al terzo posto facendo scalare la poca chiarezza nella normativa di settore (23%), mentre spaventa meno la possibilità di incidere negativamente sui rendimenti (solo il 10% delle risposte).

Figura 2.19 – Le principali barriere all’implementazione di politiche di investimento sostenibile



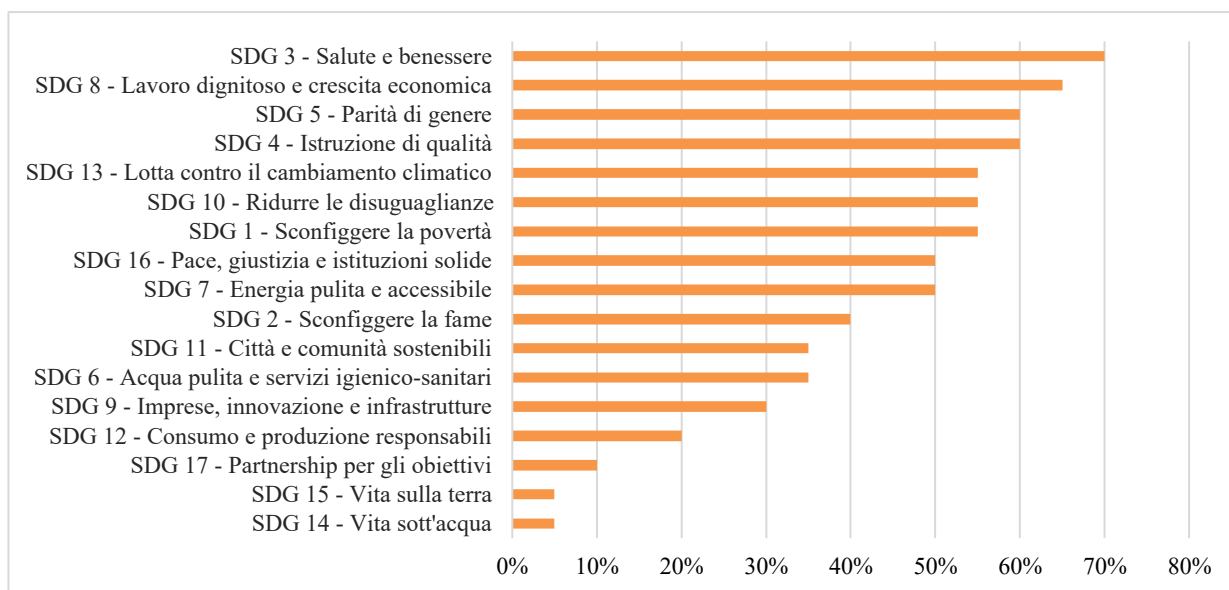
In particolare, l’assenza di competenze specifiche all’interno della struttura sembra essere confermata anche dal fatto che solo il 32% dei rispondenti considera buona la conoscenza della materia da parte degli organi e il 65% ritiene utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna (pur non avendoli ancora avviati). Peraltro, all’interno della quasi totalità delle Fondazioni rispondenti (98%) non sono presenti figure con specifiche e certificate competenze in materia di investimenti ESG: il 57% si avvale di supporto esterno e il 41% gestisce internamente senza aver individuato un team o una risorsa dedicata. Al confronto con le altre categorie di investitori, al netto dei fondi pensione, si tratta della situazione più netta: le Casse di Previdenza si avvalgono di supporto esterno nel 26% dei casi e le Compagnie solo nel 10%. In merito al supporto esterno è bene sottolineare che, come emerge dall’indagine su investitori istituzionali e gestori finanziari curata da Itinerari Previdenziali³, nelle scelte di investimento e/o nelle valutazioni, le Fondazioni vengono affiancate nel 90% dei casi da un *advisor* finanziario per l’attività di *asset allocation* e selezione dei gestori (tra quelli maggiormente citati, Prometeia e Cambridge Associates). Questo *provider* di servizi, fondamentale per la categoria, molto spesso fornisce consulenza anche in merito alle tematiche ESG. E, infatti, nel 77% dei casi le Fondazioni non si avvalgono di un *advisor* specifico per gli aspetti di sostenibilità.

Tornando agli aspetti più generali, i principi a cui si ispirano maggiormente le Fondazioni che adottano formalmente una politica sostenibile continuano a essere gli SDGs, votati dal 67% dei rispondenti, seguiti da *NET Zero 2050*, dalle convenzioni internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale e dall’Accordo di Parigi. Più nel dettaglio (**figura 2.20**), gli SDGs ritenuti più rilevanti sono SDG 3 – Salute e benessere, con il 70% delle risposte, seguito da SDG 8 – Lavoro dignitoso e crescita economica con il 65% e da SDG 5 - Parità di genere e, a parimerito, SDG 4 - Istruzione di qualità con il 60%; nell’ordine occupano gli altri posti in classifica SDG 13 - Lotta contro il cambiamento climatico, SDG 10 – Ridurre le disuguaglianze e SDG 1 – Sconfiggere la

³ Si veda la XV Indagine annuale su investitori istituzionali e gestori finanziari "Sentiment e prospettive del mercato istituzionale italiano" curata dal Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali e disponibile per la libera consultazione sul sito www.itinerariprevidenziali.it.

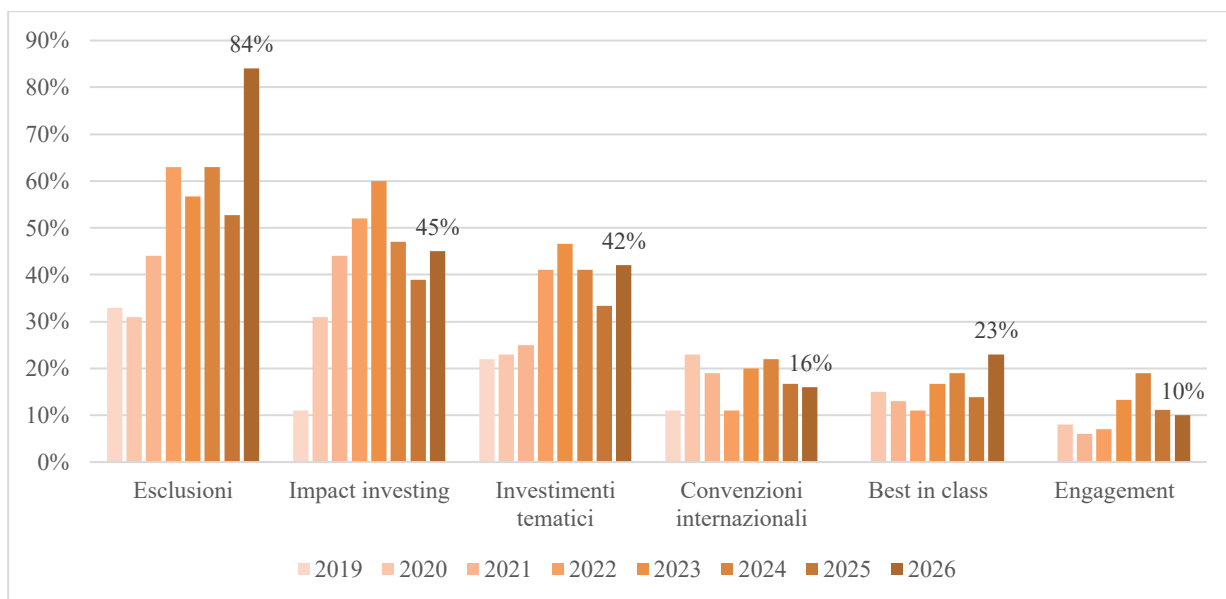
povertà (votati dal 55% dei rispondenti), in linea con la particolare attenzione che le Fondazioni da sempre rivolgono alle tematiche sociali e ai territori di riferimento.

Figura 2.20 – Gli SDGs di maggior ispirazione per le Fondazioni



Per quanto riguarda le strategie adottate (*figura 2.21*), le esclusioni mantengono la prima posizione in classifica con l'84% dei voti, percentuale in forte crescita rispetto al 53% dello scorso anno anche per effetto dell'applicazione da parte di un numero sempre più significativo di Fondazioni che non adottano una politica formale. L'*impact investing* rimane anche quest'anno la seconda strategia più diffusa, indicata dal 45% dei rispondenti (contro il 39% del 2025, il 47% del 2024 e il 60% del 2023), seguito dagli *investimenti tematici*, che si attestano al 42% nelle preferenze. Stabili agli ultimi posti convenzioni internazionali, *best in class* (rispettivamente 16% e 23%) ed *engagement* che rallenta per il secondo anno consecutivo dopo tre anni di costante crescita.

Figura 2.21 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Passando ai settori ai quali le strategie vengono applicate, le esclusioni si concentrano soprattutto sui settori richiamati anche dagli altri investitori istituzionali: dalle armi (indicate dal 97% dei

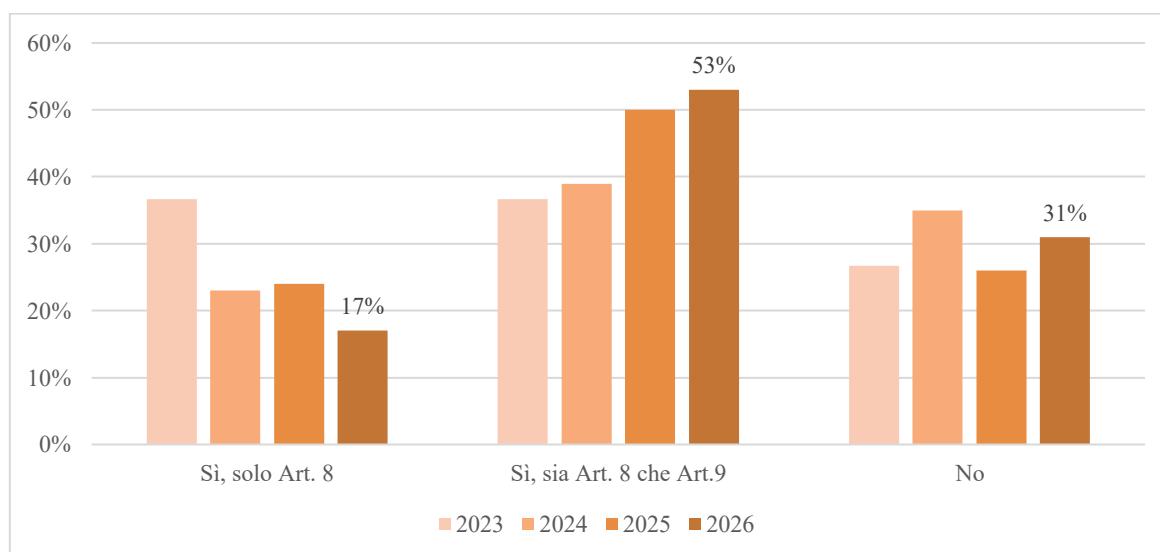
rispondenti) al settore della pornografia (63%), dal gioco d'azzardo (56%) al tabacco e al lavoro minorile (47%); in particolare, per quanto riguarda le armi nel questionario di quest'anno è stata inserita una nuova domanda sulle tipologie escluse: dalle risposte fornite emerge che il 42% delle Fondazioni esclude tutte le tipologie di armi, sia convenzionali sia non convenzionali, un altro 42% solo le armi escluse dalla Legge 220/2021 (mine antiuomo e munizioni a grappolo) e il restante 15% solo le armi non convenzionali - quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) - e le armi nucleari.

L'*impact investing*, invece, riguarda prevalentemente l'ambito del **social housing**, un settore da sempre presidiato da questa categoria di investitori e indicato dall'84% dei rispondenti; seguono a distanza settori quali *microfinanza, green o social bond e progetti educativi speciali (educazione alimentare, dispersione scolastica, recidiva carcere, fuori corso università)*. **Efficienza energetica e cambiamento climatico** sono poi indicati rispettivamente dal 52% e dal 39% di chi dichiara di utilizzare gli investimenti tematici, seguiti da **immobiliare sostenibile** (30%) e **salute** (26%).

In linea con una gestione finanziaria prevalentemente diretta (solo lo 0,51% dell'attivo delle Fondazioni viene affidato a gestori terzi tramite mandato), **solo il 16% assegna specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità**, in linea rispetto al 14% dello scorso anno e al 16% del 2024. Dal lato opposto, il 46% dei rispondenti afferma di acquistare direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG. Si tratta principalmente di: **fondi comuni tradizionali, azioni o quote di partecipazione al capitale sociale e titoli di debito, seguiti da fondi private equity, private debt e fondi infrastrutturali**. Da evidenziare che nel processo di selezione, il 62% dei rispondenti verifica l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore stesso. In termini di valutazione degli investimenti, invece, come per gli altri investitori istituzionali, **è poco diffuso l'utilizzo di benchmark di sostenibilità, adottati solo dal 14% dei rispondenti**.

Sotto il profilo della classificazione SFDR, in attesa di conoscere gli esiti del processo di revisione del regolamento, continua ad aumentare il peso dei prodotti che rispondono alla normativa europea: dopo il calo registrato nel 2024, probabilmente dovuto sia alla riduzione dell'offerta sia alla riclassificazione operata dalle società di gestione, si attestano al 70% del totale i rispondenti che hanno in portafoglio fondi Art. 8 e Art. 9.

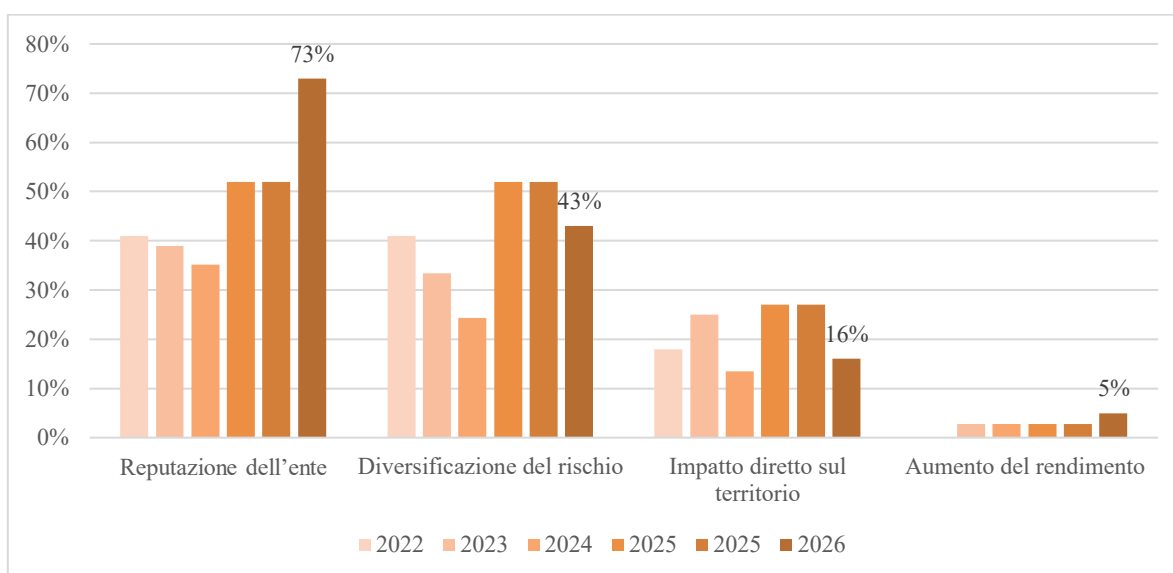
Figura 2.22 – Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



Nello specifico, il 53% delle Fondazioni (**figura 2.22**) possiede fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 (in aumento rispetto al 50% dello scorso anno e al 39% del 2024) e il 17% detiene solamente fondi Art. 8 mentre aumenta al 31% la percentuale di chi non ha in portafoglio fondi così classificati.

Per quanto concerne più in generale la valutazione degli effetti dell'applicazione della politica di sostenibilità, il 62% delle Fondazioni rispondenti procede a un confronto in CdA almeno una volta all'anno (il 38% una volta e il 24% più volte). Da queste valutazioni emergono effetti positivi in termini di reputazione dell'ente e diversificazione del rischio, rispettivamente votati dal 73% e dal 43% dei rispondenti. In termini, però, di mitigazione del rischio complessivo di portafoglio, il 72% dei rispondenti dichiara che l'aver incluso strategie di investimento sostenibili non ha contribuito né positivamente né negativamente alla gestione di situazioni di mercato particolarmente critiche. Infine, in linea con le risposte degli anni precedenti, resta sullo sfondo l'aumento del rendimento conseguente all'applicazione delle politiche di investimento sostenibile, votato solo da 2 Fondazioni.

Figura 2.23 – L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...



Guardando alle intenzioni future, a differenza degli anni passati, si riduce al 47% la percentuale delle Fondazioni che immaginano di incrementare la propria esposizione agli investimenti sostenibili (dal 31% del 2023 si è passati al 43% del 2024 e al 58% del 2025), mantenendo la preferenza per le strategie già attualmente adottate come esclusioni (con l'80% delle preferenze), *impact investing* (53%) e investimenti tematici (47%). I settori maggiormente interessati si confermano l'*housing* sociale e le energie rinnovabili, rispettivamente individuati dal 37% e dal 57% dei rispondenti ma da quest'anno anche intelligenza artificiale (34%) e tecnologia (26%). Le intenzioni future sembrano seguire un approccio prudentiale, anche in virtù della quota di patrimonio già coinvolta: nel 94% dei casi, l'incremento previsto riguarda solo una porzione di patrimonio compresa tra lo 0% e il 25%.

Si ringraziano per aver partecipato all'indagine: Fondazione Banca del Monte di Lombardia, Fondazione Cariparma, Fondazione Cariplo, Fondazione Carivit, Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, Fondazione Cassa di Risparmio di Alessandria, Fondazione Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno, Fondazione Cassa di Risparmio di Biella, Fondazione Cassa di Risparmio di Bologna, Fondazione Cassa

di Risparmio di Calabria e di Lucania, Fondazione Cassa di Risparmio di Carpi, Fondazione Cassa di Risparmio di Civitavecchia, Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo, Fondazione Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana, Fondazione Cassa di Risparmio di Fano, Fondazione Cassa di Risparmio di Firenze, Fondazione Cassa di Risparmio di Lucca, Fondazione Cassa di Risparmio di Mirandola, Fondazione Cassa di Risparmio di Modena, Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo, Fondazione Cassa di Risparmio di Perugia, Fondazione Cassa di Risparmio di Pesaro, Fondazione Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia, Fondazione Cassa di Risparmio di Prato, Fondazione Cassa di Risparmio di Rimini, Fondazione Cassa di Risparmio di Salernitana, Fondazione Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto, Fondazione Cassa di Risparmio di Trieste, Fondazione Compagnia di San Paolo, Fondazione CRT, Fondazione De Mari CR Savona, Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna, Fondazione di Sardegna, Fondazione di Piacenza e Vigevano, Fondazione di Venezia, Fondazione Friuli, Fondazione Monte dei Paschi di Siena, Fondazione Roma, Fondazione Tercas.

2.5 Le Compagnie di Assicurazione

Tra gli investitori istituzionali un ruolo di primo piano, non solo per la dimensione del loro patrimonio, ma anche per la loro stessa funzione oltreché per la natura dei loro investimenti, è rivestito dalle Compagnie di Assicurazione. Alla *survey* di quest'anno hanno risposto 21 Compagnie di Assicurazione (tra imprese e gruppi assicurativi)⁴, che rappresentano circa 370 miliardi di euro di investimenti e pesano per il 52% sul totale della classe C (rami Vita, esclusi i prodotti *Linked* e rami Danni), pari a circa 717 miliardi.

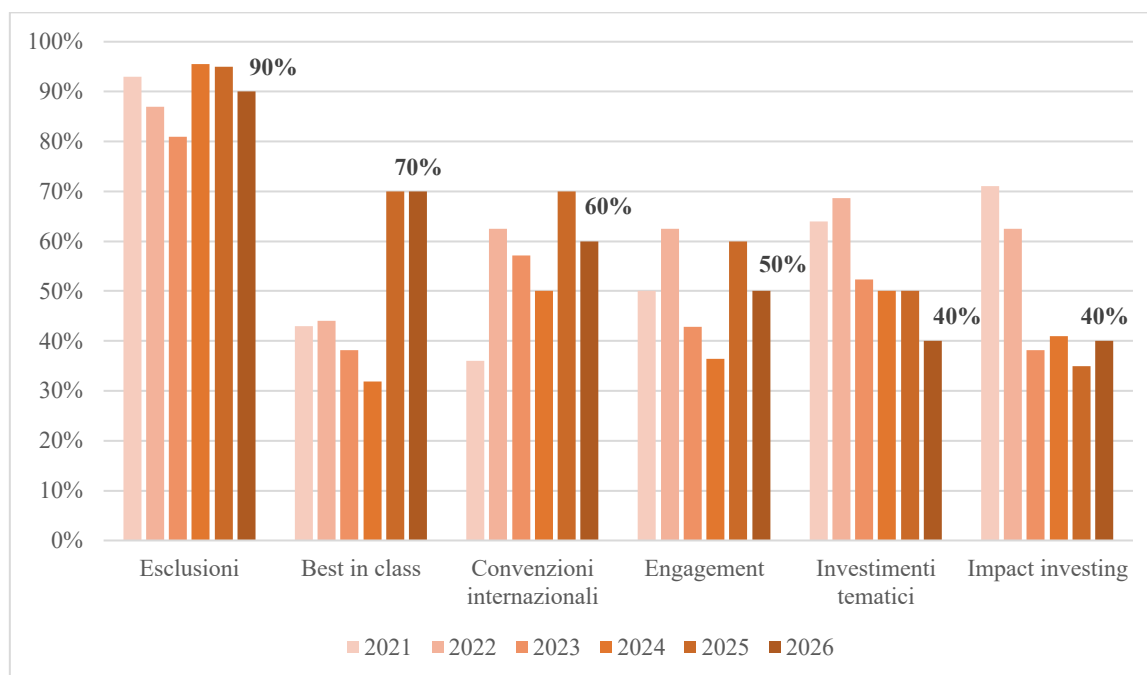
Dal punto di vista degli investimenti sostenibili, le Compagnie si confermano di gran lunga la categoria più sbilanciata in favore dell'adozione di una politica SRI, **utilizzata da 19 imprese o gruppi su 21 (90)**. Non solo: sono 7 le Compagnie che adottano una politica di investimento ispirata ai principi di sostenibilità da più di 5 anni e 12 da un periodo compreso tra 1 e 5 anni, raggiungendo nel complesso il 90% del campione, a riprova che nel settore è presente una posizione piuttosto matura sul tema. Oltre alla diffusa attenzione per la materia è significativa anche la quota di patrimonio cui viene applicata la strategia sostenibile, che supera il 50% in 18 casi su 20 rispondenti e il 75% in 14 casi.

Riguardo alle motivazioni che spingono questa categoria di investitori a introdurre una politica SRI, **è interessante notare come l'80% delle Compagnie rispondenti abbia dichiarato di farlo per fornire un contributo allo sviluppo sostenibile**, seguito dalla gestione più efficace dei rischi (65%) e dalla volontà di migliorare la reputazione dell'ente (60%). Tra le principali barriere alla loro implementazione, invece, si conferma la poca chiarezza normativa di settore, oltre alla difficile misurabilità degli impatti/performance e la mancanza/costo dei dati.

Passando alle strategie utilizzate (**figura 2.24**), tra quelle di cui si avvalgono maggiormente le Compagnie di Assicurazione al primo posto si confermano le esclusioni con il 90% delle preferenze, seguite da *best in class* (70%) e dalle convenzioni internazionali (60%), quest'ultima in lieve discesa rispetto allo scorso anno. In lieve calo anche strategie più attive come l'*engagement* (50%), mentre gli investimenti tematici e l'*impact investing* rimangono nella parte bassa della classifica per diffusione entrambe con il 40%.

⁴ Scomponendo il numero di rispondenti per singola società si arriva a un totale di imprese rappresentate pari a 26.

Figura 2.24 – Quali sono le strategie SRI adottate?



Per chi impiega la strategia delle esclusioni, tutti i rispondenti la applicano al settore delle armi; alla luce della revisione dei criteri ESG relativi al settore degli armamenti, volti a una maggiore inclusione delle aziende di difesa nei portafogli sostenibili, nella *survey* di quest'anno è stato aggiunto un ulteriore approfondimento finalizzato ad indagare le tipologie di armi escluse: 4 Compagnie escludono tutte le tipologie (sia convenzionali che non convenzionali), 12 solo le armi non convenzionali (quindi le armi controverse come mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) e le armi nucleari e in 2 solo le armi controverse con riferimento al PAI 14. Sempre in tema armi, alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "piano Readiness 2030", la maggioranza del campione (l'81%) dichiara comunque l'intenzione di mantenere la propria politica di investimento verso settori coinvolti nella fabbricazione o vendita delle armi, mentre in 2 l'hanno già modificata in passato e altre 2 intendono farlo in futuro.

Tra gli altri settori esclusi, al secondo posto si confermano i combustibili fossili (67%), seguiti dalle controversie legate a diritti umani, civili e politici (61%) e dal tabacco (50%). La totalità di chi applica le convenzioni internazionali lo fa secondo i principi del Global Compact dell'ONU e il 90% secondo gli UNPRI, mentre il settore energetico risulta il più diffuso quando si analizzano **gli investimenti tematici**, con il 100% dell'efficienza energetica e la lotta al cambiamento climatico e le *best in class* (71% riduzione delle emissioni di anidride carbonica), oltre al rispetto dei diritti umani (43%).

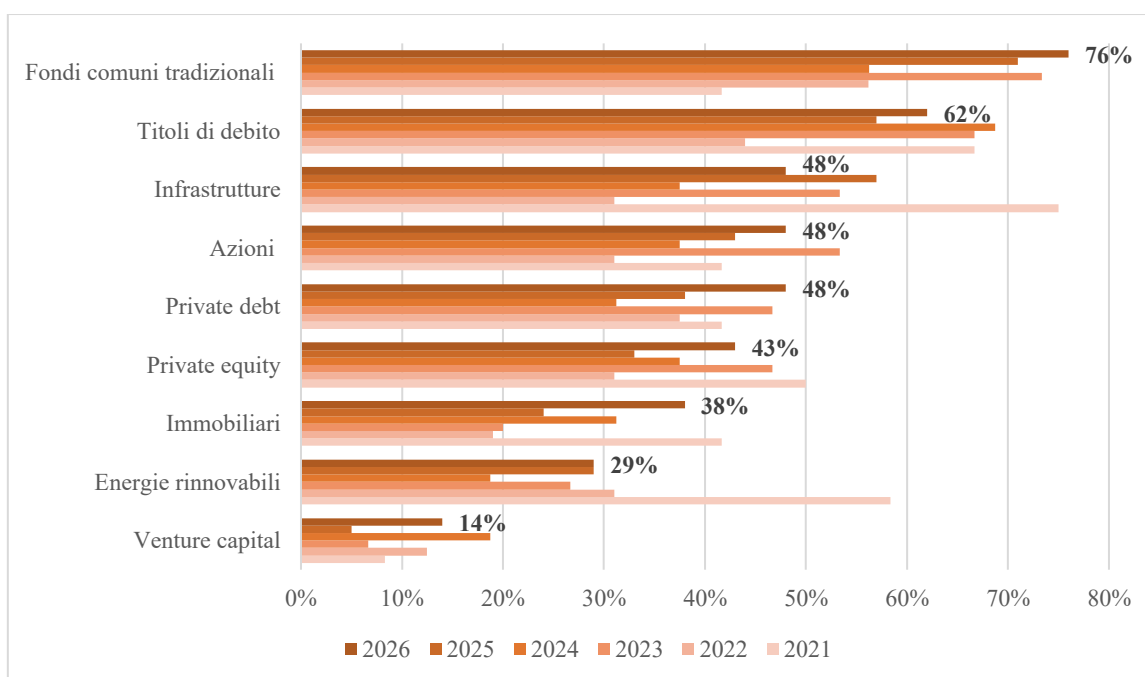
A ulteriore conferma dell'attenzione rivolta alla sostenibilità nell'attività di investimento, alla domanda "a quali *asset class* vengono applicati i principi SRI" oltre la metà dell'intero campione risponde su tutto il patrimonio, seguito da obbligazionario (48%) e azionario (43%); sono 10, invece, le Compagnie che hanno assegnato specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità.

Anche quando procedono all'acquisto diretto di strumenti finanziari le Compagnie di Assicurazione si mostrano particolarmente attente al tema della sostenibilità, sono infatti 19 i rispondenti (90%) che scelgono prodotti che rispondono a criteri ESG e, nell'80% dei casi, verificano l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore in fase di selezione. Inoltre, il 48% delle imprese

assicuratrici rispondenti dichiara di non avvalersi di un *advisor* ESG, dato in linea con il limitato utilizzo di *advisor* non specificamente ESG, di cui si avvalgono solo 6 Compagnie su 21.

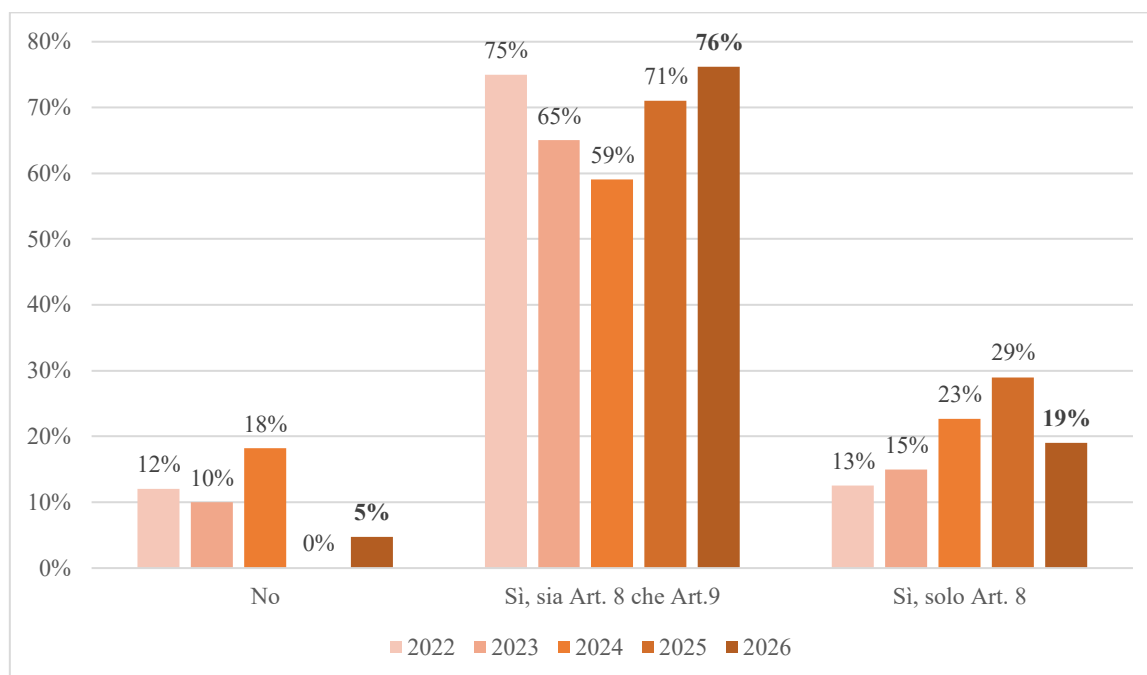
Rispetto alle tipologie di strumenti ESG acquistati (**figura 2.25**), i fondi comuni tradizionali si confermano al primo posto in termini di diffusione anche grazie all'incremento rispetto a una decina di anni fa all'interno dei portafogli delle imprese assicurative, arrivati ad avere per il solo settore Vita nel 2024 – sulla base di quanto emerso dall'ultima edizione del Report sugli investitori istituzionali – un'incidenza sull'intera *asset allocation* di oltre il 15% (circa 95 miliardi). Stabili al secondo posto i titoli di debito che salgono dal 57% al 62% staccando le infrastrutture, sul gradino più basso del podio a pari merito con azioni e *private debt* con il 48% delle preferenze. In aumento il *private equity* dal 33% al 43%, mentre il *venture capital* si conferma in fondo alla classifica seppur in rialzo dal 5% al 14%.

Figura 2.25 – Quale tipologia di prodotti che rispondono ai criteri ESG acquistate direttamente?



Un focus specifico meritano gli investimenti detenuti in portafoglio e che rispondono agli Art. 8 o 9 della normativa SFDR, oggetto di una revisione mirata a una maggiore chiarezza eliminando ambiguità interpretative e rischi di *greenwashing*. Per il secondo anno consecutivo aumento la quota di chi detiene fondi sia Art. 8 sia Art. 9, salendo dal 71% al 76% e superando il picco del 75% toccato nel 2022; in calo, invece, il numero dei possessori di soli Art. 8 dal 29% del 2025 al 19%, mentre 1 sola Compagnia dichiara di non avere questa tipologia di fondi in portafoglio.

Figura 2.26 – Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



L'analisi prosegue poi con una sezione dedicata alla valutazione delle politiche adottate e delle scelte di investimento effettuate e alla trasparenza con la quale l'investitore decide di comunicarla sia internamente sia esternamente.

Sebbene le Compagnie di Assicurazione siano una tipologia di investitori particolarmente attente alle tematiche ESG, lo scenario normativo in continuo aggiornamento ha fatto sì che il 71% (15 rispondenti) tra imprese o gruppi assicurativi che hanno partecipato all'indagine ritenga opportuno avviare percorsi di formazione interna per approfondire le novità introdotte, sebbene 2 di questi non abbiano ancora adottato misure in tal senso. E, ciò nonostante, il 76% del campione definisca "buona" o "ottima" la conoscenza della materia da parte degli organi interni e nessuno la ritenga "insufficiente", a testimonianza di quanto sia complessa e in rapida evoluzione la normativa in tema di finanza sostenibile.

Per quanto riguarda la valutazione interna degli impatti SRI sul patrimonio, 20 tra imprese e gruppi ne svolgono un'analisi almeno una volta l'anno all'interno del proprio CdA, di cui il 35% più volte durante l'anno: una percentuale (95%) decisamente più elevata rispetto al valore medio riscontrato per gli altri investitori istituzionali (61%). Viceversa, soltanto 1 Compagnia dichiara di non farlo mai. I due impatti maggiori dell'applicazione delle politiche di investimento SRI sono relativi alla **reputazione dell'ente**, che ha tratto beneficio per il 76% dei casi superando la **diversificazione del rischio**, indicata dal 67% dei rispondenti sebbene solo il 24% ritenga che la componente ESG abbia mitigato il rischio complessivo del portafoglio durante le turbolenze dei mercati finanziari (percentuale analoga a chi ha risposto no) e il 52% l'abbia giudicata indifferente. Resta residuale, pari a circa il 10%, l'impatto relativo all'aumento del rendimento, coerentemente a chi cita (15% del campione) "ottenere rendimenti finanziari migliori" tra gli obiettivi/motivazioni che hanno spinto l'ente a introdurre investimenti sostenibili.

Inoltre, le Compagnie si stanno dotando sempre di più al loro interno di figure con competenze specifiche rispetto agli investimenti ESG: infatti il 76% ha una risorsa (5 rispondenti) se non

addirittura un intero *team* dedicato (11 rispondenti) e il 14% gestisce comunque internamente i processi ESG pur senza aver indentificato una risorsa specifica. Valori questi che si discostano significativamente da quelli rilevati a livello macro per l'intero panorama delle altre tipologie di investitori istituzionali, per i quali la percentuale di chi è dotato di figure interne è solo del 17%, mentre il 52% degli enti si avvale di un supporto esterno. Anche rispetto al tema della trasparenza le Compagnie si rivelano particolarmente attente: tutte le Compagnie che adottano una politica SRI pubblicano un documento che illustra le caratteristiche della politica SRI. La medesima attenzione si riscontra nella redazione di un documento di rendicontazione delle strategie, prassi che coinvolge l'80% delle Compagnie contro il 34% rilevato per l'aggregato delle altre tipologie di investitori.

Volgendo lo sguardo al futuro, il 71% delle imprese assicuratrici rispondenti dichiara di voler incrementare la propria esposizione agli investimenti sostenibili sia tramite l'acquisto diretto di strumenti finanziari (43%) sia tramite il ricorso a mandati di gestione (14%), sia ricorrendo a entrambi (42%). Tra le strategie che verranno utilizzate in futuro al primo posto si confermano le esclusioni, indiate dal 73% delle Compagnie che intendono aumentare l'esposizione a investimenti sostenibili, seguite a pari merito dalle convenzioni internazionali e da *best in class* con il 53% delle preferenze.

Infine, per quanto riguarda i settori verso cui dovrebbero essere indirizzate maggiori risorse, il 76% dell'intero campione (16 rispondenti) indicano il mercato delle **energie rinnovabili**, in linea alle tendenze emerse nelle passate indagini a conferma di come le tematiche ambientali mantengano un ruolo di primo piano all'interno del panorama ESG. Una particolare attenzione è inoltre rivolta agli aspetti legati alla transizione demografica e all'invecchiamento della popolazione, che coinvolgono campi come le **infrastrutture sanitarie** (33%), l'**healthcare** (29%) e la **Silver Economy** (24%). Residuali, invece, le preferenze verso la tecnologia (14%) e l'Intelligenza artificiale (10%), forse a causa del recente rally che ha portato le valutazioni su livelli molto elevati suggerendo cautela nell'aumentare l'esposizione verso questi settori.

Si ringraziano per aver partecipato all'indagine: Assicuratrice Milanese, Generali Italia, Allianz Spa, CNP Vita Assicura, AXA Italia, Banco BPM Vita, BNP Paribas Cardif Vita, Crédit Agricole Vita, Credemvita, Groupama Assicurazioni, Gruppo Assimoco, Gruppo ITAS Assicurazioni, Società Reale Mutua di Assicurazioni, HDI Assicurazioni, Helvetia Vita, Intesa Sanpaolo Assicurazioni, Mediolanum Vita, Sara Assicurazioni, Gruppo Unipol, Vittoria Assicurazioni, Zurich Investments Life.

3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali

Allo scopo di offrire una fotografia non solo quantitativa ma anche qualitativa circa il livello di attenzione del mercato istituzionale verso la sostenibilità e, in particolare, dell'integrazione dei criteri ESG nei portafogli dei principali player italiani, questo terzo capitolo si propone di dialogare direttamente con gli investitori, raccogliendone best practice e spunti di riflessione. Un insieme di esperienze che, senza trascurare l'impatto delle evoluzioni normative di settore, oltre a "dare vita" ai numeri emersi dall'ottava edizione della survey, vuole essere da stimolo - attraverso la messa a sistema di metodologie e competenze - a un'ulteriore sensibilizzazione di tutti gli attori coinvolti.

3.1 Investimenti sostenibili, una leva strategica per Previbank tra governance e scelte responsabili

Previbank adotta un approccio strutturato e progressivo alla sostenibilità, integrando i fattori ESG nei processi di investimento e monitorando costantemente il portafoglio tramite una policy ESG dedicata e il supporto di un advisor specializzato

Di Claudia Di Giovanni, Direttore Generale Previbank

Il Fondo Pensione Previbank ha consolidato negli anni **un approccio strutturato alla sostenibilità**, allineato alla normativa europea sulla finanza sostenibile e al Regolamento UE 2019/2088 "SFDR". Tale approccio si fonda sull'integrazione dei fattori ESG: ambientali, sociali e di *governance* negli investimenti, **con l'obiettivo di proteggere nel tempo il valore delle risorse affidate dagli iscritti e contribuire a uno sviluppo economico più responsabile.**

Elemento centrale del processo di investimento SRI del Fondo è l'adozione di **una specifica policy ESG**, che definisce i temi di sostenibilità rilevanti e guida le attività di monitoraggio del patrimonio investito tramite il supporto di un *advisor* ESG specializzato, incaricato di analizzare i titoli di imprese e Stati presenti nei portafogli sotto il profilo ESG, sulla base di indicatori riconducibili alle aree ambiente, sociale e *corporate governance*. L'analisi, effettuata con cadenza periodica, consente di misurare il livello di sostenibilità complessivo del portafoglio e di confrontarlo con l'universo di riferimento dell'*advisor*. **I risultati delle analisi via via svolte hanno confermato un valido livello di sostenibilità delle imprese e degli Stati presenti nel portafoglio dei due comparti finanziari.**

L'approccio SRI di Previbank prevede un'integrazione progressiva e coerente dei fattori ESG nei processi decisionali, in linea con il modello di governance. Il Consiglio di Amministrazione definisce la strategia e seleziona i gestori, valutandone l'attenzione ai rischi di sostenibilità e le politiche di esclusione verso settori ed emittenti controversi.

Tra i comparti del Fondo, **un ruolo distintivo è attribuito al comparto "Bilanciato Sostenibile"** (art. 8 SFDR) introdotto nell'aprile 2023 e altresì inserito nella rimodulazione effettuata dal Fondo a fine dell'anno 2024 nel percorso "Life Cycle" - esistente dall'anno 2010 - con l'introduzione di tale comparto nei due *cluster* centrali con pesi differenti. Tale modifica nella strategia di investimento ha dato un apporto importante al comparto che è cresciuto tra fine 2024 a fine 2025 del 165% in termini di masse gestite. In questo comparto i rischi di sostenibilità sono integrati fin dalla scelta del gestore e monitorati attraverso strumenti specifici: esclusioni sulle energie fossili non convenzionali, liste di

società ad alto rischio ESG, esclusione delle armi controverse. ***L'obiettivo è ridurre l'esposizione ai rischi ambientali e sociali più rilevanti e favorire investimenti con profili di sostenibilità più elevati.***

Previbank mantiene un impegno costante sul fronte della sostenibilità, collaborando in modo continuativo con i gestori finanziari, l'*advisor* ESG e l'*advisor* finanziario attraverso tavoli tecnici dedicati, con l'obiettivo di aggiornare e rafforzare nel tempo i modelli di analisi. Dal 2022 il Fondo aderisce al Forum Finanza Sostenibile, partecipando attivamente ad alcune delle iniziative promosse, a conferma della crescente attenzione verso le tematiche di impatto e sostenibilità.

L'attenzione del Fondo al tema è tale che Previbank ha ritenuto opportuno avviare un confronto anche con le Compagnie assicurative, che gestiscono il comparto assicurativo. Il dialogo ha restituito un riscontro positivo, evidenziando una piena condivisione degli obiettivi e una crescente consapevolezza dell'importanza ***di integrare criteri di sostenibilità anche nell'universo più ampio delle gestioni separate.***

3.2 Assofondipensione: la sostenibilità come scelta dei fondi negoziali

Per Assofondipensione la sostenibilità è una scelta coerente con la natura dei fondi negoziali, nati dalla contrattazione tra le parti sociali. Da qui discendono voto ed engagement, strumenti pensati per dare voce agli aderenti e rafforzare il ruolo dell'investitore di lungo periodo

Di Riccardo Realfonzo, Coordinatore del Comitato Tecnico Assofondipensione

Una scelta che nasce dall'identità dei fondi. Assofondipensione ha compiuto sulla sostenibilità una scelta strategica. Il punto di partenza non è soltanto la spinta della normativa europea e nazionale sulla politica di impegno. I fondi pensione negoziali hanno un carattere specifico: nascono dalla contrattazione tra organizzazioni dei lavoratori e dei datori di lavoro nei diversi settori dell'economia italiana. Per questo, l'attenzione alla sostenibilità ambientale e sociale è in linea con la sensibilità delle parti istitutive e dei lavoratori che aderiscono ai fondi. Non si tratta di aggiungere una patina etica alla gestione finanziaria, ma di tradurre nella politica di investimento una responsabilità già inscritta nella loro origine e nella loro missione previdenziale di lungo periodo. La direttiva Shareholder Rights II, il recepimento italiano e la disciplina COVIP hanno rafforzato questa traiettoria, ma in Assofondipensione la risposta non è stata burocratica: la sostenibilità è stata letta come il punto di incontro tra responsabilità fiduciaria, coerenza con le parti istitutive e attenzione ai rischi di lungo termine.

Dal voto coordinato all'engagement. Su questa base Assofondipensione ha costruito prima il Progetto di Voto Coordinato, poi il Progetto Engagement. La Politica di Voto 2026 e le Linee Guida condivise, elaborate con il supporto di Frontis Governance, hanno dato ai fondi uno strumento comune per esercitare i diritti di voto in modo più efficiente, consapevole e coerente. Nel 2024 i fondi partecipanti hanno votato in 95 assemblee per 1.717 risoluzioni; nel 2025 i fondi hanno votato in 159 assemblee per 3084 risoluzioni; nel 2026 questa considerevole mole di impegno sarà confermata. Il voto non è un adempimento formale: serve a incidere su bilanci di sostenibilità, piani climatici, remunerazioni, qualità della governance e tutela degli azionisti di lungo termine. Il coordinamento non cancella l'autonomia dei singoli fondi, ma accresce l'efficacia dell'azione comune.

L'engagement come sviluppo naturale. Il passo successivo è stato il dialogo diretto con le imprese, con il supporto di Nummus.Info per il biennio 2025-2026. Anche qui emerge un tratto decisivo dell'impostazione Assofondipensione: nulla è imposto dall'alto. Temi, priorità e società con cui confrontarsi vengono selezionati attraverso un questionario rivolto ai fondi; insieme si definiscono obiettivi e indicatori per misurare i risultati. I primi confronti con società come A2A, Ferrari, Generali, Intesa Sanpaolo e Snam hanno riguardato riduzione degli impatti ambientali, sicurezza del lavoro, pari opportunità, politiche retributive e tutela dei livelli occupazionali. In questa visione il dialogo, se affiancato al voto, è spesso più efficace dell'esclusione o del disinvestimento. I veri protagonisti della politica di impegno restano infatti i fondi associati, che portano nel confronto con le imprese la sensibilità maturata nelle rispettive comunità professionali e contrattuali.

Una scelta coerente con gli aderenti. La sostenibilità, dunque, per Assofondipensione non è un tema accessorio né una moda di mercato. È una scelta che riflette l'identità dei fondi negoziali e la sensibilità di chi li ha istituiti e di chi vi aderisce. Proprio per questo voto ed engagement possono diventare strumenti concreti per accompagnare una transizione giusta, mitigare rischi ambientali, sociali, legali e reputazionali e favorire nel tempo una più solida creazione di valore nell'interesse dei lavoratori. Nella convinzione che le imprese che sono in linea con i parametri di sostenibilità possono creare più valore nel lungo periodo. Per questo spingere la politica di impegno di Assofondipensione consente anche di proteggere meglio il risparmio previdenziale e rafforzare il legame tra investimento responsabile e tutela degli aderenti.

3.3 La strategia di sostenibilità della Fondazione ENPAM: l'integrazione del modello One Health

Il presente memorandum illustra l'evoluzione strategica della Fondazione in ambito ESG, evidenziando come la visione olistica One Health rappresenti il driver centrale delle scelte istituzionali e d'investimento

Di Alessandro Francia, Area Investimenti Finanziari, Portafoglio Public Markets - Responsabile ESG Analyst Fondazione ENPAM

La Fondazione Enpam (Ente nazionale di previdenza e assistenza dei medici e degli odontoiatri) è una fondazione di diritto privato senza scopo di lucro che gestisce, in regime di autonomia gestionale, organizzativa e contabile, la previdenza obbligatoria e le prestazioni assistenziali dei medici chirurghi, degli odontoiatri italiani e dei loro familiari. Istituito nel 1937 come Cassa di assistenza, Enpam viene trasformato in Ente di diritto pubblico nel 1950, per poi assumere personalità giuridica di diritto privato nel 1995. Enpam opera sotto la vigilanza dei ministeri del Lavoro e dell'Economia ed è il principale ente previdenziale professionale del Paese per dimensioni e patrimonializzazione.

Il patrimonio dell'Ente supera i 30 miliardi di euro a valori di mercato. Il tutto grazie ai risultati positivi della gestione finanziaria e immobiliare orientata al lungo periodo. Una tendenza confermata anche dagli ultimi dati economici consuntivi, relativi al bilancio 2025: l'esercizio si è chiuso infatti con un utile netto pari a circa +700 milioni di euro. La spesa complessiva per pensioni, sempre nel 2025, è stata pari a circa 3,9 miliardi di euro, in aumento per effetto dell'evoluzione demografica e dell'incremento dei pensionamenti.

Dal punto di vista demografico, Enpam conta circa 363.000 iscritti attivi complessivi, di cui circa 354mila medici e odontoiatri e più di 8.400 studenti dei corsi di laurea, con una quota femminile in costante crescita, e divenuta ormai maggioritaria tra medici e odontoiatri. I pensionati sono circa 184.000, tra titolari di pensioni dirette e familiari superstiti.

Insieme all'erogazione delle pensioni, Enpam tutela la maternità, la malattia e l'infortunio oltre a svolgere un ruolo centrale nel welfare professionale, offrendo prestazioni assistenziali per la non autosufficienza e sostegni economici in situazioni di disagio o di calamità naturali. **L'Ente promuove inoltre politiche di investimento responsabile**, finalizzate alla tutela del patrimonio e all'equilibrio intergenerazionale, contribuendo alla stabilità del sistema previdenziale e, indirettamente, del Servizio Sanitario Nazionale.

Presidio degli impatti ambientali ed energetici

Nonostante la natura non produttiva dell'ente limiti l'impronta ecologica diretta, la Fondazione ha formalizzato dal 2022 **un rigoroso percorso di monitoraggio delle emissioni climalteranti (Scope 1 e 2)**. L'efficacia delle politiche di efficientamento è confermata dai dati del 2025, che evidenziano per il portafoglio *Public Markets* una *carbon footprint* inferiore del 27% rispetto il *benchmark* di AAS.

Investimenti sostenibili: *public market* e *governance ESG*

La Fondazione persegue una gestione finanziaria in cui i fattori ESG sono parte integrante della protezione dei rendimenti e della creazione di valore nel lungo termine. L'adozione della visione olistica One Health permette di declinare la sostenibilità in chiave multidisciplinare: dalla decarbonizzazione all'inclusività del sistema assistenziale, fino agli investimenti in capitale umano e innovazione tecnologica.

I pilastri dell'approccio sui mercati quotati includono:

- **Enpam Sustainable Rating (ESR)** - Un sistema proprietario di valutazione ESG che, a differenza della prassi di mercato, elabora direttamente i *raw data* senza dipendere da *advisor* esterni. Dal 2021, il modello integra indicatori di *Carbon Footprint*.
- **Strategie di Portafoglio** – Il mandato Azionario Globale adotta oggi approcci diversificati: una strategia tematica incentrata sulla transizione climatica per i mercati sviluppati e una logica *best-in-class* per i mercati emergenti.
- **SDGs MAP & Engagement** - Dal 2022, un secondo livello di monitoraggio valuta l'allineamento del portafoglio agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile dell'ONU. Tale analisi ha dato il via, nel 2024, a un'attività di *soft engagement* verso i gestori meno allineati e annualmente, alla somministrazione di una *survey* dedicata a tutti i gestori di portafoglio (*public, private* e *real asset*).

Investimenti sostenibili: *private market, real estate* e *infrastrutture*

Il portafoglio dei mercati privati è caratterizzato da una forte vocazione tematica e d'impatto, **con un focus verticale sulla Silver Economy** (prevenzione, assistenza domiciliare avanzata e qualità della vita).

Nel comparto **Health**, Fondazione Enpam sostiene l'eccellenza nell'innovazione biotecnologica e farmaceutica, con investimenti tra gli altri in:

- sviluppo di anticorpi monoclonali (mAbs) e farmaci immunomodulatori per l'oncologia;
- produzione di principi attivi farmaceutici (API) e dispositivi medicali brevettati (laser, medicina rigenerativa in seta);
- promozione progetti con impatto sociale misurabile volti alla promozione e prevenzione della salute, al benessere delle comunità locali e all'equità di accesso ai servizi, con l'obiettivo di ridurre le disuguaglianze tra i sistemi sanitari regionali e migliorare il coordinamento tra servizi sanitari, sociosanitari e sociali. Investe in strutture sanitarie e socio-sanitarie territoriali e di prossimità, incluse reti assistenziali locali, strutture intermedie e servizi residenziali o di assistenza, per rafforzare l'offerta sanitaria e il benessere della persona.

Un'attenzione particolare è poi rivolta alla **transizione energetica** e alla creazione di energia da fonti rinnovabili; alle **infrastrutture sostenibili**, dove sono in atto, ad esempio, progetti di rigenerazione e riqualificazione urbana, creazione di nuove strutture destinate allo *student housing*, etc.

Investimenti Mission Related (MRI)

Consapevole che la sostenibilità del sistema previdenziale sia intrinsecamente legata alla vitalità della professione medica, **la Fondazione destina fino al 5% della propria asset allocation strategica** a investimenti correlati alla propria missione.

Tali interventi mirano a sostenere la ricerca biomedica, l'edilizia sanitaria e assistenziale e la tutela della salute. L'obiettivo è duplice: rafforzare il Sistema Sanitario Nazionale e generare ricadute positive sulla solidità socio-economica del Sistema Paese, garantendo al contempo la crescita della base contributiva nel lungo periodo.

3.4 Le politiche di investimento sostenibile della Fondazione CR Forlì come elemento strutturale delle scelte di investimento

Per la Fondazione CR Forlì l'attenzione alla sostenibilità è una conditio sine qua non alla base delle proprie scelte di investimento, nell'ottica di non preservare semplicemente il patrimonio ma di generare valore tanto sul piano finanziario quanto su quello sociale, ambientale e di governance, nell'interesse del territorio e delle future generazioni

Di Andrea Severi, Segretario Generale Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì

Nel tempo l'attitudine degli operatori dei mercati finanziari nei confronti delle politiche di investimento sostenibile ha attraversato **un percorso evolutivo** che ha portato la sostenibilità a non essere più un approccio marginale, di nicchia, ma ad affermarsi come tendenza strutturale del sistema finanziario.

Questa evoluzione è stata sicuramente **trainata dal quadro normativo europeo**, in particolare dai Regolamenti SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) ed EU Taxonomy e dalla Direttiva CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*) che hanno progressivamente imposto maggiore trasparenza sulla sostenibilità degli investimenti, la classificazione dei fondi secondo il grado di sostenibilità e incentivato la riallocazione dei capitali verso attività maggiormente responsabili dal punto di vista ESG. Vero è anche che alcune categorie di investitori, **tra i quali spiccano gli investitori istituzionali italiani**, avevano già fatto propri e internalizzato nei propri

processi di valutazione delle scelte di investimento dei “criteri etici” con vari gradi di sofisticazione (*negative screening, best-in-class, impact investing e social housing, engagement e advocacy*).

Anche sul fronte degli asset manager si è assistito a una profonda evoluzione nell’offerta di strumenti finanziari ESG. Fino al 2015 l’offerta ESG era dominata da fondi di matrice etica e religiosa, gestori specializzati e alcuni prodotti legati all’azionariato attivo con un approccio prevalente basato sulla *negative screening*. Il punto di svolta istituzionale arriva con l’Accordo di Parigi e con i Principi per l’Investimento Responsabile (PRI) delle Nazioni Unite che sanciscono la nascita dell’offerta ESG moderna (2015-18) attraverso la conversione di strategie di investimento socialmente responsabili preesistenti in prodotti ESG, il lancio di fondi azionari ESG attivi e l’integrazione dei fattori ESG nei fondi tradizionali. Il triennio successivo 2019-21 ha visto il boom dei prodotti ESG e una fase di “industrializzazione” dell’offerta caratterizzata dall’espansione massiva degli ETF ESG, la moltiplicazione dei fondi tematici e l’ingresso del reddito fisso ESG (ad esempio, *green bond funds, climate bond strategies*, fondi obbligazionari sostenibili). La terza fase (2021-23) coincide con la maturità dell’industria ESG e la standardizzazione del mercato che vede la regolamentazione e classificazione dei prodotti e in particolare la nota classificazione dei fondi negli Articoli 6, 8 e 9, una progressiva concentrazione del mercato ESG con un ruolo di preminenza dei grandi asset manager globali e l’espansione verso asset class alternative (infrastrutture sostenibili, *private equity* ESG, *real asset* legati alla transizione energetica). Negli ultimi due anni (2024-25) emerge una fase di consolidamento del mercato ESG con un rallentamento e una razionalizzazione dell’offerta: diminuiscono infatti significativamente i lanci di nuovi fondi ESG e i flussi verso fondi sostenibili mentre alcune strategie “green” sono state ridimensionate.

La dinamica evolutiva dell’attenzione alle politiche ESG da parte di investitori e *asset manager* appare quindi aver intrapreso negli ultimi anni una traiettoria “balistica”, riconducibile a fenomeni quali il *greenwashing*, con cui le soluzioni di investimento vengono integrate con “considerazioni ESG” che di fatto non modificano la strategia di selezione, la *underperformance* dei fondi ESG, tipicamente sottoesposti al settore oil & gas, penalizzati dalla forte risalita dei prezzi dell’energia nel 2022 e la *pressione politica e anti-ESG*, prima negli USA per poi espandersi anche in Europa, in conseguenza delle ripercussioni negative sui settori industriali “tradizionali” che arrancano nella transizione energetica impressa dall’Agenda 2030 delle Nazioni Unite (*Sustainable Development Goals – SDGs*), rispetto ai competitor asiatici, molto più avanzati e in posizione di semi-monopolio nelle catene produttive “green”. Più di recente la stessa Commissione europea ha compiuto *una svolta nel quadro normativo degli investitori sostenibili in tema di esclusioni*, chiarendo ad esempio che la difesa non è mai stata esclusa dall’universo investibile dei fondi sostenibili e che, tra le armi proibite, non ci sono quelle nucleari.

Questa evoluzione rispecchia il percorso compiuto dalla Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì, che, nel tempo, ha articolato il proprio approccio alla sostenibilità ESG in modo sempre più strutturato:

- fino al 2015: “esclusioni” di geografie, settori industriali e aziende specifiche (ad esempio, trasgressori ambientali) applicate sia internamente che trasmesse ai gestori delegati;
- dal 2015: investimenti tematici, prevalentemente in fondi di social e *student housing* e di *private equity* (energie rinnovabili, infrastrutture sostenibili e transizione energetica) e *private debt* (infrastrutture sostenibili);

- dal 2020: monitoraggio semestrale del *rating* ESG del portafoglio finanziario diretto e affidato a terzi in delega di gestione affidato all'*advisor* finanziario;
- dal 2023: traslazione di comportamenti e prassi in uso in una *policy* formale di investimenti SRI (*Sustainable and Responsible Investment*).

Per la Fondazione di Forlì l'attitudine alla sostenibilità negli investimenti non costituisce un elemento accessorio, ma è diventata **ormai parte integrante dei criteri di valutazione degli investimenti** dettata da un senso di responsabilità fiduciaria verso il territorio e il Pianeta. In questo senso, da tempo gli Organi e la Commissione Investimenti della Fondazione integrano le analisi finanziarie con quelle ambientali, sociali e di buon governo, in ottica di medio-lungo periodo, escludendo a priori tutte le soluzioni finanziarie che non presentano standard elevati di sostenibilità ESG.

La sostenibilità ESG non viene quindi valutata come un "plus", un elemento distintivo, un fattore premiale nella selezione degli investimenti, ma **una soglia di accesso**, una linea di demarcazione chiara al di sotto della quale l'investimento non è coerente con la missione della Fondazione, indipendentemente dal rendimento atteso, e come tale non verrà selezionato. Perché l'obiettivo della Fondazione non è solo preservare il proprio patrimonio, ma garantire che esso continui a produrre valore duraturo sul piano finanziario ma anche sul piano sociale, ambientale e di *governance*, per le generazioni future¹.

3.5 Le politiche di sostenibilità del Gruppo sono costruite in modo coerente con il proprio radicamento nel Movimento Cooperativo e con il proprio status di Società Benefit

In linea con il proprio status di Società Benefit, che rappresenta il punto di approdo di una lunga storia avviata nel solco dei valori del Movimento Cooperativo italiano, Assimoco adotta un approccio fortemente orientato alla creazione di valore sociale, oltre che economico. Un impegno che si è tradotto anche nella progressiva integrazione dei criteri di sostenibilità sia negli investimenti sia nella propria gamma di offerta

*Di Alessandro Masatti, Direttore Area Tecnica Risparmio & Investimento e Investimenti
Assimoco*

Dal 2019 Assimoco ha incorporato criteri di selezione ESG nella politica degli investimenti, con un approccio basato sia su esclusioni e metriche di rischio sia su analisi di impatto. I sottostanti finanziari associati a prodotti destinati a target *market* specifici incorporano criteri di investimento fortemente caratterizzati dal punto di vista etico.

Assimoco Società Benefit

Il suo radicamento nella storia e nei valori del Movimento Cooperativo italiano, hanno portato il Gruppo Assimoco a intraprendere un percorso di sviluppo e di trasformazione capace di coniugare la creazione di valore economico con la creazione di valore sociale. L'acquisizione dello **status di Società Benefit**, nel 2019, ha rappresentato l'approdo naturale di questo percorso, ovvero la piena

¹ Fonti consultate: Morningstar Global Sustainable Fund Flows, Forum per la Finanza Sostenibile (per i dati italiani), Bloomberg NEF, PRI Annual Report, Comunicazione della Commissione europea del febbraio 2025 sulla revisione dell'approccio ai fondi sostenibili e alla Difesa nel contesto del Piano ReArm Europe.

adesione a un orientamento economico rivolto al lungo termine, declinato in scelte strategiche, organizzative e gestionali tali da coinvolgere attivamente dipendenti, azionisti e partner, **con un impatto concreto sulla comunità**. A questo proposito è opportuno ricordare le varie edizioni del **bando IdeeRete**, lanciato per sostenere la ripresa del tessuto sociale ed economico dei territori più colpiti prima dall'emergenza sanitaria COVID e, successivamente, dalle alluvioni, favorendone la riprogettazione delle attività imprenditoriali e la rigenerazione dei territori e delle comunità, nonché la creazione della **Rete Benefit Eticapro**, primo *network* italiano di intermediari assicurativi orientato ai principi "benefit" a cui partecipano intermediari attuali e prospettici dotati di elevati standard etici e professionali.

L'integrazione dei criteri di sostenibilità nel processo di investimento

Dal 2019 la Compagnia ha integrato nella propria politica di investimenti finanziari la considerazione dei fattori ambientali, sociali e di buona *governance* (ESG), **applicando i criteri previsti al 100% del portafoglio di Area C**.

Oltre a promuovere gli investimenti a impatto, la strategia adottata da un lato prevede **una serie di esclusioni riguardanti alcuni settori controversi**, quali quelli delle armi o del carbone, i soggetti coinvolti in gravi violazioni dei diritti umani e gli Stati caratterizzati da alti livelli di corruzione o da limitazioni delle libertà civili e di espressione, dall'altro lato introduce **criteri di selezione sulla base di metriche ESG**, privilegiando società con valutazioni medio-alte, secondo una logica *best in class*.

Successivamente **la politica è stata rafforzata includendo la valutazione dei *Principal Adverse Impacts* (PAI)**, selezionati coerentemente con i quattro Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDG) ai quali Assimoco ritiene di poter contribuire in modo prioritario con il proprio modello di business:

- SDG 8: Promuovere lavoro dignitoso e crescita sostenibile
- SDG 10: Ridurre le disuguaglianze
- SDG 12: Garantire modelli responsabili di produzione e consumo
- SDG 13: Agire per il clima

Prioritari, tra gli indicatori monitorati, risultano le violazioni dei principi del *Global Compact* e l'esposizione ad armi controverse, l'intensità delle emissioni di gas serra, l'esposizione ai combustibili fossili, le attività dannose per la biodiversità, le emissioni in acqua, la gestione dei rifiuti pericolosi e radioattivi.

Relativamente agli attivi di classe D, l'introduzione dei criteri ESG è avvenuta in modo graduale: dal 2019 ha riguardato i prodotti di nuova costituzione e, dal 2023, tutti quelli in collocamento.

Integrazione dei criteri di sostenibilità negli investimenti e gamma di offerta

Negli anni, Assimoco ha disegnato la propria gamma di offerta in modo coerente con il proprio mercato di riferimento - costituito da famiglie, piccole e medie imprese, enti del Terzo Settore e Consumo Critico - proponendo prodotti assicurativo-finanziari e servizi in grado di rispondere ai reali bisogni di protezione e di risparmio. Nel tempo questo ha portato a realizzare sottostanti finanziari **caratterizzati da criteri di selezione ESG degli investimenti ispirati a precisi "set valoriali" fortemente connotati da un punto di vista etico**. Per citare due esempi: il fondo interno ispirato ai Criteri Etici di investimento della Chiesa Cattolica e, soprattutto, i sottostanti finanziari associati ai prodotti collocati in esclusiva da Banca Etica, i cui portafogli sono soggetti al monitoraggio di Etica

Sgr. Le metodologie applicate sono rigorose e vanno incontro alle esigenze etiche precise e informate degli investitori cui si rivolgono, senza incorrere nelle ambiguità di categorizzazione e misurazione associate alla normativa corrente, non a caso in corso di revisione.

3.6 La sostenibilità nel settore assicurativo italiano

La sostenibilità è connaturata nel DNA stesso del settore assicurativo italiano, nel suo doppio ruolo di investitore istituzionale e di fornitore di protezione. Le imprese di assicurazione integrano i fattori ESG nell'intero spettro del business assicurativo, a partire dalla governance fino alle politiche di sottoscrizione dei rischi e di investimento

Di Alessandra Diotallevi, Responsabile Servizio Sostenibilità ANIA

La sostenibilità è connaturata nel DNA stesso delle Compagnie di Assicurazione, così come l'orientamento al lungo termine, e rappresenta un elemento centrale per il settore assicurativo italiano, nel suo doppio ruolo di investitore istituzionale, con oltre 1.000 miliardi di investimenti, e di fornitore di protezione, con oltre 170 miliardi di premi raccolti.

Figura 3.1 - Il ruolo del settore assicurativo italiano nella transizione sostenibile



Fonte: ANIA

L'integrazione dei fattori ESG rappresenta da tempo **un fattore competitivo** per le imprese di assicurazione, con un'attenzione crescente alla luce di alcuni *macro-trend* attuali. **Dal lato ambientale, le catastrofi naturali** si stanno intensificando in termini di frequenza e di impatti e vedono il settore assicurativo in prima linea al fianco di cittadini e imprese e anche delle istituzioni pubbliche. E **dal lato sociale, il fenomeno della longevità**, che – accanto agli effetti positivi in termini di allungamento della vita – porta con sé potenziali effetti negativi, ad esempio, in materia di perdita dell'autosufficienza o di “pressione” sul sistema sanitario e pensionistico pubblico. Anche in questo caso, le Compagnie di Assicurazione possono fare - e fanno - la differenza.

A testimonianza dell'impegno verso la sostenibilità da parte del settore assicurativo, **vi è l'adozione da parte delle principali Compagnie italiane dei Principle for Sustainable Insurance (PSI)** delle Nazioni Unite, che risalgono al 2012, ovvero ben prima dell'Accordo di Parigi del 2015. E questi

principi sono sottoscritti anche da ANIA in qualità di *supporting institution*, a dimostrazione dell'impegno dell'Associazione al fianco delle sue associate su questo tema centrale.

Le imprese di assicurazione integrano i fattori ESG nell'intero spettro del business assicurativo, in linea con quanto previsto dal primo principio dei PSI, che recita: “*We will embed in our decision-making environmental, social and governance issues relevant to our insurance business*”.

Figura 3.2 - L'integrazione della sostenibilità nel business assicurativo



Fonte: ANIA

In primis, il settore assicurativo italiano integra la sostenibilità nella propria governance, partendo dall'inclusione di temi, non solo ambientali ma anche sociali tra le linee prioritarie dei piani strategici. L'integrazione riguarda anche le politiche di remunerazione, che prevedono – per la parte variabile - il raggiungimento di obiettivi ESG, identificati tramite appositi indicatori, nella maggioranza dei casi di natura quantitativa.

Le Compagnie di Assicurazione italiane integrano, inoltre, **i fattori ESG all'interno delle proprie politiche di sottoscrizione e di gestione dei rischi**. All'interno del portafoglio di prodotti assicurativi offerti, vi sono numerosi prodotti sostenibili, con caratteristiche sia ambientali che sociali, che, non solo offrono adeguata copertura a fronte di rischi ESG, ma – in molti casi – sono anche disegnati per promuovere comportamenti sostenibili da parte della clientela, sia *retail* che *corporate*.

Infine, **la sostenibilità è pienamente integrata nelle politiche di investimento del settore assicurativo italiano**, con una molteplicità di approcci volti a perseguire obiettivi sia di natura ambientale che sociale. Accanto ad approcci di natura più “passiva”, si segnalano politiche “attive” – quali, ad esempio, l'attività di *engagement* e di azionariato attivo – orientate a promuovere scelte sostenibili da parte delle imprese oggetto di investimento.

In conclusione, **integrare i fattori ESG nell'attività assicurativa significa rafforzare la capacità di valutare e gestire i rischi, orientare gli investimenti in modo responsabile e accompagnare imprese e famiglie nelle trasformazioni ambientali e sociali in corso**. È una scelta che guarda al lungo periodo e che contribuisce alla solidità del nostro Paese.

4. Le esperienze ESG del mercato

In continuità con il precedente dedicato alle esperienze dei player istituzionali, questo capitolo si propone di “dare vita” ai risultati emersi dalla settima edizione dell’indagine con case history e buone pratiche di fabbriche prodotte e gestori, al fine di favorire la messa a sistema di competenze e metodologie e, lungo questa via, di una crescita sempre più consapevole dell’intero comparto.

4.1 L’evoluzione dell’advisory ESG in un contesto sempre più complesso

Per la platea istituzionale la sfida non sembra essere più se integrare (o meno) la sostenibilità nelle decisioni di investimento, ma come farlo in modo sempre più rigoroso, misurabile e coerente con i propri, da una parte, e i trend globali di transizione, dall’altra: un contesto nel quale l’advisory ESG è chiamata ad affiancare gli investitori instaurando un rapporto di vero e proprio partenariato e delineando progettualità specifiche sia di natura operativa che strategica

Di Alessandra Franzosi, Head of ESG Prometeia

Stiamo indubbiamente vivendo un periodo complesso per chi è chiamato a decidere l’allocazione e la gestione dei patrimoni finanziari istituzionali, da sempre caratterizzati da rilevanti obblighi fiduciari nei confronti dei beneficiari finali, e per chi sceglie di incorporare nelle proprie considerazioni di investimento anche gli aspetti di sostenibilità.

Le profonde tensioni geopolitiche a livello globale, visioni politiche che tendono a limitare in spazi sempre più angusti le ambizioni ESG, una normativa europea di sostenibilità caratterizzata da incertezza e da processi di semplificazione attuati in modo non omogeneo: sono tutti fattori che sembrano non considerare la costante crescita dei rischi climatici, ambientali e sociali di cui abbiamo quotidiana evidenza empirica.

Nel 2025 lo scenario normativo europeo di sostenibilità è stato oggetto di ulteriori modifiche, con particolare riferimento all’Omnibus I e alla proposta di revisione dell’SFDR.

Il Pacchetto Omnibus, del febbraio 2025, si è posto l’obiettivo di semplificare un ampio set di norme UE per incoraggiare la competitività e incrementare il flusso degli investimenti a favore delle imprese europee. Tra i punti più rilevanti, l’obiettivo di ridurre dell’80% le imprese assoggettate alla *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), che sono così passate dalle 50mila iniziali a meno di 10mila a livello europeo, nonché la semplificazione negli standard di reporting ESRS sviluppati dall’EFRAG. Tale scelta, lasciando alla preferenza di molte imprese l’opzione di effettuare la rendicontazione di sostenibilità, ha avuto l’effetto di rendere più rarefatte le informazioni ESG disponibili per le banche, gli investitori, le catene di fornitura.

A novembre 2025, la Commissione Europea ha pubblicato una proposta di revisione al Regolamento SFDR (cd. 2.0) che dovrà essere approvata da Parlamento Europeo e Consiglio. Il nuovo approccio normativo ha voluto accogliere il bisogno del mercato di disporre di una classificazione chiara e precettiva dei prodotti d’investimento ESG. L’SFDR 2.0 introduce tre famiglie di prodotti, *Transition* (Art. 7), *ESG Basic* (Art. 8) e *Sustainable* (Art. 9), indicando soglie minime di *asset* sostenibili per ogni prodotto (70%) e liste di esclusione definite. Lascia al contempo ampia libertà nella determinazione della singola strategia di investimento. **L’attuale proposta presenta numerose**

incertezze attuative la cui evoluzione determinerà se e come tale strumento di *disclosure* potrà continuare ad accompagnare in modo efficace le ambizioni degli investitori istituzionali nel percorso di integrazione dei temi di sostenibilità nelle scelte di investimento.

A livello domestico, a febbraio 2025 ha avuto piena applicazione la Legge 220/2021 per contrastare il finanziamento delle imprese produttrici di mine antipersona, munizioni e submunizioni a grappolo. La sua applicazione, che ha interessato direttamente e indirettamente tutte le tipologie di investitori istituzionali oltre che gli intermediari abilitati, si è mostrata complessa e ha richiesto l'implementazione di procedure articolate e analisi dettagliate dei portafogli.

Nonostante il quadro non semplice, la finanza sostenibile ha mostrato di poter continuare a contribuire in modo rilevante allo sviluppo sostenibile, tenendo il passo soprattutto tra gli investitori istituzionali. Assicurazioni, fondi pensione, piani previdenziali e Fondazioni di origine Bancaria hanno infatti continuato a includere i fattori ambientali, sociali e di buona *governance* societaria nei loro investimenti, consapevoli dei rischi ad essi legati con particolare riferimento ai cambiamenti climatici ma non solo.

Uno studio condotto dal PRI (*Principles for Responsible Investment*)¹ e basato sull'analisi dei report degli oltre 4.000 asset *owner* firmatari a livello mondiale, ha evidenziato che l'81% di essi ha definito obiettivi specifici di sostenibilità e il 70% ha già avviato azioni concrete per raggiungerli attraverso politiche di investimento responsabile. La maggior parte degli investitori ha integrato i temi di sostenibilità considerati materialmente rilevanti nelle decisioni di investimento e nella costruzione dei portafogli e sta diventando sempre più centrale l'utilizzo di indicatori quantitativi per misurare tali aspetti, oltre che l'adozione di strumenti avanzati come le analisi di scenario per individuare i rischi legati all'evoluzione delle condizioni climatiche. La stessa evidenza, con riferimento alla realtà italiana, si evince dai risultati dalla sesta indagine Itinerari Previdenziali in tema di ESG e politiche di investimento degli istituzionali italiani².

In tale contesto l'*advisory* ESG è chiamata a continuare ad affiancare i clienti nei processi di innovazione delineando con loro, **in un rapporto di vero e proprio partenariato**, progettualità specifiche sia di natura operativa che strategica.

Le considerazioni di sostenibilità sono ormai divenute, per un numero crescente di investitori istituzionali, una componente strutturale delle strategie di allocazione del capitale attraverso processi di integrazione dei fattori ESG funzionali a una efficace gestione dei rischi nonché all'identificazione di nuove opportunità. ***La sfida non è dunque se integrare la sostenibilità nelle decisioni di investimento, ma come farlo in modo sempre più rigoroso, misurabile e coerente con gli obiettivi dell'investitore e dei trend globali di transizione.*** Mettere a disposizione metriche di selezione e monitoraggio ESG dei portafogli robuste, estese e interpretabili, coprendo al meglio la totalità del portafoglio e dunque le diverse asset class che lo compongono, è ormai condizione necessaria per il supporto ai processi decisionali degli investitori.

Durante il 2025, il tema della difesa e delle esclusioni connesse al settore delle armi è stato inevitabilmente oggetto di profonde riflessioni, sia per l'attuazione delle Lg. 220/2021 che per le

¹ 2026, "What does 2025 PRI reporting data tell us about signatory policies, commitments and strategy?", PRI

² Per approfondimenti, si rimanda ai capitoli 1 e 2 del presente Quaderno di Approfondimento, "ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani", 2026.

scelte spesso valoriali richieste dal contesto geopolitico. È stato dunque importante affiancare gli investitori istituzionali nei processi decisionali volti a dare attuazione alle Politiche di Sostenibilità, attraverso attività di formazione, *due diligence* e *benchmarking* delle esclusioni previste sia dalla prassi che dalla normativa. A ciò si è aggiunto il supporto per la comprensione del quadro normativo e delle sue implicazioni per l'industria del risparmio gestito nonché l'incorporazione di questi aspetti nei servizi di monitoraggio ESG dei portafogli finanziari.

Nel 2025 è stato realizzato il programma di investimento consortile denominato “Progetto PMI Italia”, lanciato da quattro fondi pensione e destinato a investimenti in azioni quotate di imprese di media e piccola capitalizzazione. Per rendere operativo tale progetto, i quattro fondi pensione hanno dato vita a un gruppo di lavoro congiunto e coadiuvato, per gli aspetti tecnici dell'iniziativa, da Prometeia Advisor Sim. Parte integrante di tale progetto è l'obiettivo di migliorare il profilo di sostenibilità delle imprese partecipate, principalmente attraverso un'attività di *engagement* volta a stimolare il raggiungimento di parametri prefissati di carattere ambientale, sociale e di *governance*. Il progetto è nato dall'esigenza di affrontare le difficoltà legate al mercato delle PMI quotate, spesso sottovalutate e poco attrattivo per i singoli investitori, con l'obiettivo di colmare il divario e generare vantaggi non solo per gli investitori ma per l'intera economia.

In questo scenario il ruolo degli investitori istituzionali mantiene un'importante centralità: attraverso scelte mirate di portafoglio, dialogo con le imprese e adozione di metriche sempre più sofisticate, essi possono contribuire ad accelerare la trasformazione dell'economia verso modelli più resilienti e rigenerativi, capaci di coniugare rendimento finanziario, stabilità dei sistemi naturali e benessere sociale nel lungo periodo. Gli *advisor* ESG possono rappresentare un partner strategico in questo contesto, offrendo competenze, strumenti analitici e supporto operativo per tradurre gli obiettivi di sostenibilità in scelte di investimento concrete, misurabili e capaci di creare valore nel lungo termine.

4.2 ESG tra *backlash* e maturazione: i dati globali raccontano una storia diversa

I deflussi netti del 2025 dai fondi ESG non segnalano la fine di un'era, ma la sua evoluzione. Difesa, climate adaptation e qualità dei dati ridisegnano le priorità degli investitori istituzionali

Di Camilla Bossi, Associate Director Morningstar Sustainalytics

Il 2025 è stato il primo anno di deflussi netti dai fondi ESG da quando Morningstar ha iniziato a tracciare questo segmento nel 2018: meno 84 miliardi di dollari, contro i 38 miliardi in entrata del 2024. Un cambio di segno netto che ha alimentato la narrazione del "tramonto dell'ESG". Ma i dati raccontano qualcosa di molto più articolato.

Gli asset ESG globali restano a 3,7 trilioni di dollari, sestuplicati rispetto al 2018. E una parte significativa dei deflussi europei non è abbandono: è riallocazione strutturale verso mandati su misura. Lo confermano i dati della “Voice of the Asset Owner Survey 2025” di Morningstar (500 *asset owner*, 18 trilioni AUM): il 61% considera l'ESG parte del dovere fiduciario, in crescita dal 53% del 2024. Secondo Morgan Stanley, l'86% degli *asset owner* prevede di aumentare le allocazioni sostenibili nei prossimi due anni.

La difesa e il fronte emergente dell'*adaptation*

Dal 2022 la percezione degli istituzionali europei verso il settore difesa è cambiata in modo irreversibile. L'esposizione dell'indice Morningstar Europe è passata dall'1,5% al 4,7%, con l'indice Aerospace & Defense che ha guadagnato il +249% contro il +26% del mercato broad. I fondi Articolo 8 con esposizione zero alla difesa sono scesi dal 67% al 46%. Non è una capitolazione dei principi, è un aggiornamento pragmatico, confermato da iniziative come ETNA (il fondo difesa di tre grandi pensionistici danesi) e da ReArm Europe, compatibile con SFDR e SDG16.

Sul fronte clima, l'urgenza si sposta verso la *climate adaptation*. Nel primo semestre 2025 le perdite da catastrofi naturali hanno raggiunto 162 miliardi di dollari, il semestre più costoso mai registrato. Il gap di finanziamento è enorme: 310-365 miliardi all'anno necessari ai Paesi in via di sviluppo entro il 2035, contro 26 miliardi di flussi pubblici. Le opportunità però ci sono: il WEF stima un mercato da 2 a 9 trilioni di dollari entro il 2050. Eppure, meno dell'8% delle aziende che riportano EU Taxonomy sulla mitigazione ha anche riportato dati sull'*adaptation*: un gap che, per chi si posiziona ora, è un vantaggio di *first mover*.

Dati di qualità come condizione necessaria

La “State of ESG Data Survey 2025” di Morningstar (145 istituzioni globali) fotografa i *pain point* principali: gap di copertura (47%), qualità (41%), inconsistenza tra vendor (40%). Criticità destinate ad aggravarsi con la Direttiva Omnibus I, che riduce il perimetro CSRD. Da luglio 2026 l'ESRR impone l'autorizzazione ESMA per le ESG *rating agencies*: più comparabilità, meno rischio di greenwashing da provider.

Il messaggio di fondo è chiaro: il *backlash* colpisce i fondi retail americani, non la convinzione degli istituzionali globali. L'ESG si sta maturando verso la materialità finanziaria reale. In un contesto più complesso e frammentato, qualità dei dati e robustezza metodologica non sono un dettaglio tecnico: sono la condizione necessaria per fare bene il proprio lavoro di investitori di lungo periodo.

4.3 Biodiversità nei sovereign: il *National Biodiversity Protection Index*

Misurare i fattori ESG degli emittenti governativi è più complesso che nel mondo corporate, soprattutto sul fronte ambientale. In questo contesto, il National Biodiversity Protection Index offre uno strumento specifico per leggere il posizionamento dei Paesi sul tema della biodiversità, combinando tre dimensioni chiave: dotazione naturale, pressioni ambientali e capacità di risposta delle istituzioni

Di Lorenzo Viola e Ludovica Ravarelli, Ufficio Financial Software & Analytics

Arca Fondi SGR e ideatori NBPI

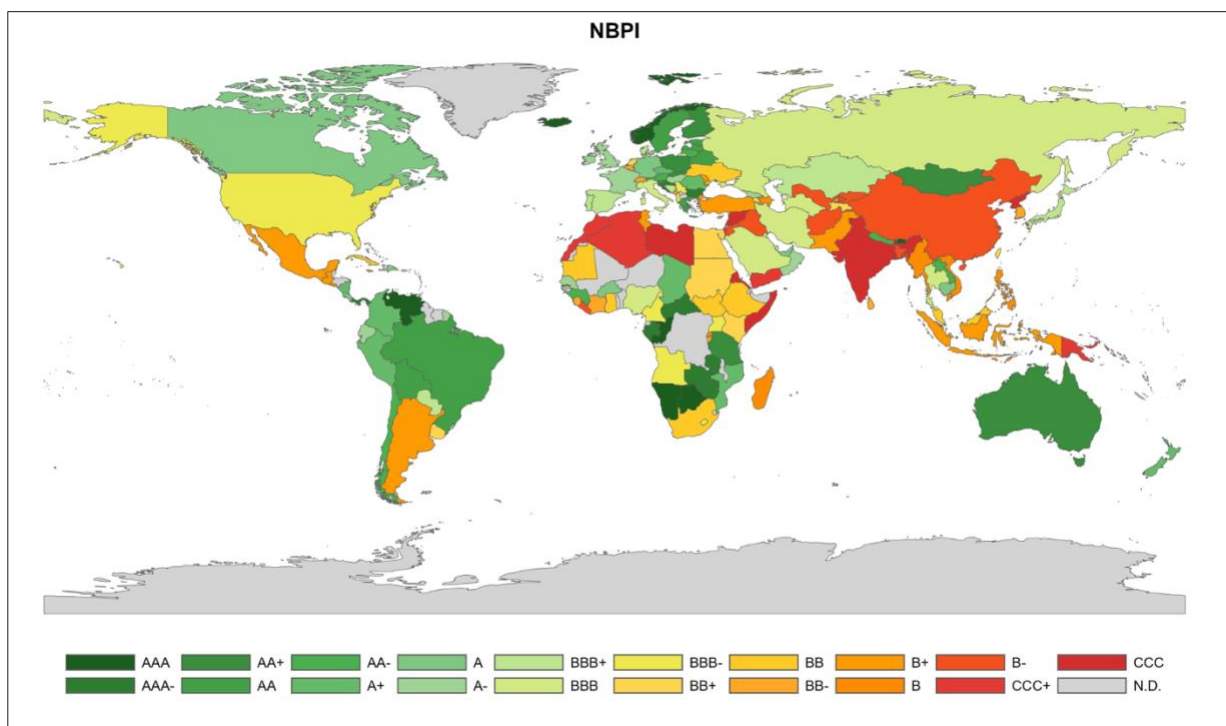
Quando si parla di ESG, l'attenzione si concentra spesso sulle imprese. Nel comparto sovrano, invece, la disponibilità dei dati è più limitata e disomogenea: le informazioni sono meno numerose, meno uniformi e talvolta discontinue, con inevitabili difficoltà nel confronto tra Paesi e nella costruzione di metriche solide. Il tema diventa ancora più delicato **se si guarda alla biodiversità**, ambito in cui il legame tra ambiente, politiche pubbliche e qualità dei dati è particolarmente stretto. In questo spazio si inserisce **il National Biodiversity Protection Index (NBPI)**, un indicatore pensato per leggere in modo sintetico e comparabile l'impegno dei Paesi nella tutela del capitale naturale.

Come funziona l'indicatore

Il NBPI si basa su tre grandi dimensioni. La prima è lo **Stock**, cioè la dotazione naturale di un Paese: ricchezza di specie, qualità degli habitat, aree forestali, disponibilità di risorse idriche. La seconda è la **Pressure**, che misura le pressioni esercitate sugli ecosistemi, per esempio attraverso uso di pesticidi, cambiamento climatico, specie a rischio o interferenze umane nelle aree protette. La terza è la **Response**, che valuta la capacità di risposta pubblica: protezione delle *Key Biodiversity Areas*, fiscalità ambientale, efficacia delle aree protette. In altre parole, l'indicatore non guarda solo a “quanta natura” possiede un Paese, ma **anche a quanto è esposta a minacce e a quanto le istituzioni riescono a proteggerla**.

La formula scelta è semplice ma molto parlante: $NBPI = Stock \times Response / Pressure$. Questo significa che il punteggio cresce quando un Paese combina una buona base ecologica con politiche efficaci, mentre si riduce se le pressioni ambientali risultano troppo elevate. Il pregio dell'indicatore è proprio questo: non premia automaticamente chi dispone di un grande patrimonio naturale, ma chi riesce a **trasformarlo in protezione effettiva**. Un Paese ricco di biodiversità, infatti, può ottenere un risultato solo medio se non accompagna questa dotazione con strumenti di tutela adeguati; al contrario, una risposta pubblica forte può migliorare in modo significativo il profilo complessivo. Non a caso, nel modello la variabile *Response* è quella che mostra il legame più robusto con il risultato finale.

Figura 4.1 – La mappa mondiale dei risultati



Fonte: National Biodiversity Protection Index (NBPI), Arca Fondi SGR

Un indicatore costruito per essere confrontabile

Dal punto di vista metodologico, **il NBPI è stato applicato a 147 Stati**. Gli indicatori di partenza vengono ricondotti a una scala comune, aggregati con pesi uguali all'interno delle tre componenti e poi sintetizzati in un punteggio finale tradotto in **19 classi di rating, da AAA a CCC**. Un aspetto rilevante è la gestione dei dati mancanti: invece di escludere i Paesi con copertura informativa incompleta, il modello applica **una penalizzazione proporzionale**, così da mantenere il confronto globale ma rendere visibili i limiti del dato. È un passaggio importante, perché nel mondo *sovereign* la scarsità informativa non è un'eccezione ma parte del problema che ogni analisi ESG deve affrontare.

Che cosa emerge dai risultati

L'indicatore restituisce una geografia molto leggibile. ***I risultati migliori si concentrano in contesti in cui qualità istituzionale, politiche ambientali e gestione del territorio si rafforzano a vicenda***; nel ranking 2024 figurano ai vertici Bhutan, Congo, Botswana, Islanda e Norvegia. In Europa il quadro è mediamente solido, mentre l'**Italia** si colloca nella fascia **BBB**, cioè in una posizione intermedia: un profilo che segnala impegno e strumenti presenti, ma anche pressioni ambientali che limitano il risultato complessivo. Il messaggio che il NBPI consegna agli investitori è chiaro: nella valutazione ESG di un emittente sovrano conta certo la dotazione naturale, ma conta ancora di più la capacità di **governarla**, difenderla e renderla resiliente nel tempo³.

4.4 L'intelligenza artificiale nel motore di creazione del valore del mercato *mid-lower*

L'impatto dell'intelligenza artificiale sui mercati quotati è stato senza dubbio dirompente. Per quanto meno evidente, e seguendo forse un percorso meno lineare, non si può tuttavia trascurare anche e come quanto l'IA stia rimodellando anche le società non quotate nel segmento mid-lower

A cura del Team di Private Equity Federated Hermes

L'intelligenza artificiale si sta affermando come forza trainante di uno dei cambiamenti più significativi nella storia del mercato, agendo al contempo come motore operativo e come potenziale fattore dirompente. I timori legati a quest'ultimo aspetto si sono intensificati all'inizio di febbraio, quando diverse società *software* quotate hanno registrato forti ribassi, spinte dal timore che le funzionalità di programmazione basate sull'IA potessero comprometterne la competitività.

Sebbene l'impatto sia stato più evidente nei mercati quotati, ***l'IA sta parallelamente rimodellando anche le società non quotate nel segmento mid-lower***. Le opportunità di trasformazione dell'IA sono considerevoli in questa parte del settore, ma il percorso risulta meno lineare. Le curve dei costi stanno cambiando, le operazioni si stanno accelerando e il panorama competitivo è in fase di ridefinizione. Tuttavia, la recente correzione dei mercati azionari non si è basata sui fondamentali, ma su un *sentiment* prevalentemente macro. A titolo esemplificativo, Salesforce - in calo di circa il 30% su base annua⁴ - ha registrato per quasi 20 anni tassi di crescita a doppia cifra. Nell'ultimo anno, la crescita è rallentata a valori più contenuti; i dati suggeriscono che ciò è dovuto alla maturità del

³ Per ulteriori approfondimenti, si rimanda a: *L. Ravarelli, L. Viola, Turning Data into Decisions: The National Biodiversity Protection Index*, Arca Fondi SGR, 2025.

⁴ Fonte: NYSE – Nasdaq Real Time Price USD. Salesforce Inc. (CRM), chiuso l'1/12/25.

mercato nel segmento CRM, piuttosto che all’impatto dell’intelligenza artificiale. ***Questo rafforza la tesi secondo cui l’intelligenza artificiale non vada analizzata isolatamente***, ma come parte di una più ampia riconfigurazione delle opportunità di investimento nel segmento *large-cap*, dove si concentra la maggior parte del capitale degli investitori.

La strategia di *private equity* di Federated Hermes si focalizza su società nelle prime fasi del loro ciclo di sviluppo e attive in settori che si trovano agli inizi del rispettivo percorso di adozione dei prodotti. Non investiamo in società software altamente mature. I nostri fondi di co-investimento di punta, PEC V e PEC VI, presentano un valore societario medio di portafoglio rispettivamente di circa 150 milioni di dollari⁵ e 90 milioni di dollari⁶. La crescita mediana del fatturato in entrambi i portafogli si colloca tra il 25% e il 35%⁷.

Investire nell’IA in mercati difendibili

Il nostro approccio tematico globale ci consente di allocare capitale in un’ampia gamma di settori e modelli di business. Riteniamo che le opportunità più interessanti si trovino oggi nelle aziende B2B con solidi tassi di crescita, alti livelli di ricavi ricorrenti e profili di margine robusti, operanti in nicchie ben definite. Le società *software* di successo tipicamente possiedono queste caratteristiche e rappresentano quindi una componente significativa del nostro portafoglio.

Monitoriamo l’evoluzione dell’IA da quasi un decennio e, dal 2017, includiamo “Robotica e IA” come sotto-tema nel nostro *framework* di investimento. Sebbene l’intelligenza artificiale possa rappresentare un acceleratore per le società *software* tradizionali, emergeranno inevitabilmente vincitori e vinti. Nel 2026 riteniamo che i “vincitori” saranno le realtà con strategie concrete e attuabili di implementazione. In particolare, nel segmento *mid-lower*, prevediamo che le società più difendibili integreranno l’IA in modo profondo nei propri flussi di lavoro e nelle *partnership* distributive, ottenendo un vantaggio privilegiato nell’accesso ai dati. Inoltre, le società con una presenza fisica — come basi installate, sensori, servizi sul campo o *asset* regolamentati — potranno costruire forti vincoli con i clienti e ottenere vantaggi esclusivi in termini di dati, difficilmente replicabili da modelli generici privi di presenza fisica.

Esempi di società del nostro portafoglio SaaS B2B (*Business-to-Business Software as a Service*) che integrano l’intelligenza artificiale nelle loro offerte di prodotto forniscono:

1. *software* di *workflow* con elevati costi di *switching*;
2. strumenti che migliorano l’efficienza operativa in contesti complessi, con KPI misurabili;
3. piattaforme abilitanti per l’adozione di *analytics* e IA.

In sintesi

L’intelligenza artificiale sta generando nuove e significative opportunità di miglioramento operativo, e vediamo importanti possibilità per sfruttare tali benefici attraverso la nostra piattaforma globale di co-investimento. Piuttosto che orientare il capitale verso società “*native IA*”, privilegiamo aziende

⁵ Profilo del portafoglio di coinvestimento PEC V, CAGR mediano (all’ingresso). Dati al 30 giugno 2025, data di conclusione del periodo di investimento PEC V. Fonte: Federated Hermes.

⁶ Profilo del portafoglio di coinvestimento PEC VI, CAGR mediano (all’ingresso). Dati a febbraio 2026, composti da 8 investimenti. Fonte: Federated Hermes.

⁷ A febbraio 2026. Fonte: Federated Hermes.

che utilizzano l'intelligenza artificiale per rafforzare modelli di business consolidati: migliorando i flussi di lavoro, incrementando la produttività e generando tangibili efficienze sui costi, mantenendo sempre un approccio disciplinato alla sottoscrizione e KPI chiari e misurabili.

4.5 Il rischio climatico è rischio finanziario: implicazioni per gli investitori azionari

Per gli investitori, integrare il rischio climatico nelle proprie scelte di portafoglio non è più una questione di sola sostenibilità: anzi, per la loro capacità di influenzare mercati ed economia reale, gli eventi climatici, ancora di più se estremi, sono già da considerarsi a tutti gli effetti un fattore di rischio finanziario sistemico

*Di Jonas Jebabli, Lead Research, Data & Development,
Moritz Meyer, Research & Data Analyst,*

Emilio Llorente, Quantitative Research Analyst Munich Re Investment Partners

Il rischio climatico non è più un tema di sostenibilità, **ma un fattore di rischio finanziario sistemico**. Può influenzare i mercati pubblici attraverso sia gli impatti fisici del cambiamento climatico che la transizione verso un'economia a basse emissioni⁸. I rischi fisici stanno già influenzando l'economia reale e quindi i portafogli azionari. Gli investitori che non li valutano rischiano di sottovalutare l'esposizione con conseguente *mispricing* degli asset. La ricerca indica che le sottostima da rischio fisico⁹ potrebbe portare a perdite fino al 70%, evidenziando un punto cieco di valutazione¹⁰.

Il cambiamento climatico modifica la probabilità degli estremi e del *tail risk* dei portafogli

Anche aumenti modesti della temperatura media accrescono significativamente la probabilità e la gravità degli eventi estremi, modificando frequenza e intensità attese tra rischi acuti e cronici. Le perdite economiche riflettono già questo cambiamento. Munich Re riporta¹¹ che **nel 2025 i danni da catastrofi naturali hanno totalizzato 224 miliardi di dollari, con solo 108 assicurati**, lasciando un *gap* di protezione di 116 miliardi di dollari a carico degli investitori e della società. Gli *stress test* mostrano che uno scenario da "eventi meteorologici estremi" **potrebbe generare ribassi dei mercati azionari globali nell'ordine del 24-50%**¹². L'entità delle potenziali perdite di portafoglio dipenderà sia dal ritmo di riduzione delle emissioni sia dall'esposizione delle aziende ai rischi fisici e di transizione.

⁸ Patrick Bolton, Morgan Després, Luiz Awazu Pereira da Silva, Frédéric Samama and Romain Svartzman (2020) – The green swan, Central Banking and financial stability in the age of climate change: Bank for International Settlements (BIS).

⁹ Il rischio fisico climatico si riferisce al potenziale dannoso o di perdita finanziaria causati da eventi legati al clima, che possono essere distinti in rischi acuti e cronici.

¹⁰ Giacomo Bressan, Anja Đuranović, Irene Monasterolo and Stefano Battiston (2024) - Asset-level assessment of climate physical risk matters for adaptation finance: Nature.

¹¹ Munich Re (2026) - *Climate change presses on: Devastating wildfires and intense thunderstorms exacerbate losses for insurers*. Media Release, Munich, 13 gennaio 2026.

¹² Norges Bank Investment Management (2025) - *Stress testing*. Rebonato et. al (2025) – The Impact of Physical Climate Risk on the Valuation of Global Equity Assets. EDHEC-Risk Climate Institute (2024) – 40% of Global Equity Value at Risk from Climate Inaction.

I rischi fisici come catalizzatore dei rischi e delle opportunità di transizione

Con una temperatura media globale già 1,34°C sopra i livelli preindustriali nel 2025¹³, **il mondo è sulla traiettoria per superare 1,5°C**. Con l'intensificarsi degli impatti climatici, si prevede che politica, società e mercati accelerino la mitigazione tramite regolamentazioni più severe, vincoli sul carbonio, maggiori investimenti e una più rapida diffusione tecnologica. Queste dinamiche impongono costi espliciti e impliciti sulle emissioni e si prevede che indirizzino il capitale verso soluzioni climatiche.

Gli investimenti nella transizione stanno già cambiando paradigma¹⁴: i principali *framework* (GFANZ¹⁵, IIGCC¹⁶) puntano sempre più sull'allineamento ai percorsi di decarbonizzazione dell'economia reale e su strategie di transizione credibili.

Il caso d'investimento per i leader della transizione¹⁷

I leader della transizione sono aziende considerate coerenti con i percorsi di decarbonizzazione allineati all'Accordo di Parigi¹⁸. Il loro posizionamento è valutato tramite metriche prospettiche di allineamento¹⁹ ed elementi della strategia di transizione, supportati da evidenze di esecuzione più che da target puntuali²⁰ o semplici riduzioni dell'intensità di emissioni. Queste aziende potrebbero essere meglio posizionate per far fronte ai costi crescenti del carbonio, a una maggiore domanda di soluzioni climatiche e i cambiamenti nell'allocazione del capitale.

I leader della transizione non sono immuni ai rischi fisici

La valutazione azionaria non può basarsi solo sulla prontezza alla transizione: occorre considerare anche l'esposizione fisica al clima e la capacità di adattamento. ***Anche aziende con solide credenziali di transizione possono affrontare rischi diversi, poiché l'esposizione fisica è specifica per asset e area geografica²¹***.

¹³ Munich Re calculation, based on NOAA data (gennaio 2026).

¹⁴ Per approfondimenti sull'evoluzione degli investimenti nella transizione climatica: JP Morgan (2025) - Paris-Aligned and Climate-Transition Benchmarks; IIGCC (2023) - Enhancing the Quality of Net Zero Benchmarks; NZAOA (2022) – Development and Uptake of Net-Zero-Aligned Benchmarks.

¹⁵ GFANZ (2023) - Transition Finance and Real Economy Decarbonization.

¹⁶ IIGCC (2024) - Net Zero Investment Framework 2.0.

¹⁷ Leader nella transizione climatica: società con un elevato Climate Transition Corporate Score (CTC) rispetto ai competitor, sulla base della ricerca di Munich Re Investment Partners. Questo non implica un impatto sull'economia reale o sull'allineamento con l'accordo di Parigi.

¹⁸ Paris-aligned - An internal or external assessment of whether a company or portfolio is consistent with specific emission reduction pathways based on scenarios for limiting global warming to 1.5–2°C. It is not evidence of real climate impact, a guarantee of emissions reduction, or a statement of actual or verified Paris compliance. The results are model-dependent, scenario-based, and subject to uncertainty.

¹⁹ Per approfondimenti sulle metriche di allineamento: GFANZ (2022) - Measuring Portfolio Alignment: Driving Enhancement, Convergence, and Adoption; IIGCC (2024) – From asset to portfolio alignment. Le metriche di allineamento si riferiscono agli indicatori che definiscono in che misura le traiettorie delle emissioni, delle performance o dei piani di transizione del singolo emittente, sono coerenti con percorsi climatici o obiettivi di decarbonizzazione.

²⁰ Per approfondimenti sulla pianificazione della transizione aziendale: TPI (2025) – *State of the Corporate Transition 2025*, CA100+ (2025) – Methodologies: Net Zero Company Benchmark, GFANZ (2023) – *Expectations for Real-economy Transition Plans*.

²¹ Giacomo Bressan, Anja Đuranović, Irene Monasterolo and Stefano Battiston (2024) - Asset-level assessment of climate physical risk matters for adaptation finance: Nature.

La valutazione del rischio fisico richiede un approccio *bottom-up*²² che integri esposizione degli *asset*, modelli di rischio²³ e analisi di vulnerabilità²⁴. Questi fattori possono tradursi in impatti finanziari tramite interruzioni operative, maggiori capex post-danno e concentrazione in zone ad alto rischio, aumentando nel tempo i rendimenti richiesti e riducendo le valutazioni.

Combinare sia il rischio fisico e la valutazione della leadership nella transizione, consente agli investitori di valutare separatamente allineamento e resilienza, favorendo un'allocazione del capitale più disciplinata e portafogli più resilienti al clima.

4.6 Burgo: un caso di successo della transizione industriale ed energetica

Come il capitale paziente accompagna la trasformazione dell'industria italiana

A cura di QuattroR SGR

Regolamentazione ESG europea, pressione di mercato sui settori ad alta intensità di carbonio e domanda di portafogli allineati alla transizione: tre forze convergono in un'unica direzione. Investire nelle aziende che guidano il cambiamento non è più una scelta etica, ma una logica industriale e finanziaria.

Il caso Burgo ne è una dimostrazione concreta. Principale produttore italiano di carta e tra i leader europei del settore (10 stabilimenti, 3.000 dipendenti, 1,3 miliardi di ricavi), l'azienda è entrata nel 2020 nel portafoglio di QuattroR, operatore italiano di *private equity* con distintivo approccio "Money-In", in un momento di forte esposizione alla carta grafica tradizionale, segmento in contrazione del 5,6% annuo.

Transizione industriale: la carta che si reinventa

La carta non è in declino: si sta trasformando. *E-commerce*, *food delivery* e sostituzione della plastica monouso trainano la domanda di *containerboard* e carte speciali, con crescita attesa fino al 7,9% annuo. Burgo ha riconvertito quattro stabilimenti – Avezzano, Verzuolo, Sora e Villorba – spostando la produzione dai segmenti grafici (24% nel 2019) a *specialty* e *containerboard*, che a regime peseranno per il 53% dei volumi e l'87% dell'EBITDA.

Transizione energetica: dal costo al vantaggio competitivo

L'energia pesa il 20-25% dei costi operativi e Burgo rappresenta da sola il 90% delle emissioni del portafoglio QuattroR. Il piano approvato da SBTi punta a ridurre del 42% le emissioni *Scope 1* e 2 e del 45% l'intensità energetica al 2030 (vs 2021). Dei 379 milioni di euro di investimenti previsti fino al 2031, 150 sono dedicati a efficienza, cogenerazione, fotovoltaico e biomasse, con target del 40% di energia rinnovabile e 95% di prodotti certificati LCA.

²² Per approfondimenti: Climate Financial Risk Forum (2025) - A Risk Professional's Guide to Physical Risk Assessments.

²³ Modello per eventi climatici: è un modello utilizzato, per esempio dalle assicurazioni, per predire la frequenza e la gravità degli eventi legati al clima, come: alluvioni, incendi e tempeste. Questi modelli aiutano a valutare i rischi associati a specifici eventi climatici.

²⁴ La valutazione della vulnerabilità definisce la relazione che intercorre tra l'intensità dell'evento e la perdita attesa dovuta ai danni subiti ai beni o all'interruzione dell'attività. Questo rapporto può essere calibrato sulla base delle caratteristiche dei beni, come per gli standard edilizi regionali o il settore di appartenenza.

I risultati

La trasformazione sta già generando valore: EBITDA oltre i 100 milioni, indebitamento ridotto a meno di 0,5x, e ulteriore crescita di EBITDA attesa al 2028 legata al solo percorso di transizione ecologica.

Il caso Burgo conferma una tesi semplice: la transizione industriale ed energetica non è un costo, ma una leva di creazione di valore. E il capitale paziente – quello dei fondi previdenziali e degli investitori istituzionali di lungo periodo – è la risorsa naturale per accompagnare le eccellenze manifatturiere italiane lungo questi percorsi.

4.7 Infrastruttura alimentare: come l'agricoltura ad ambiente controllato (CEA) ridefinisce i confini dell'infrastruttura moderna

L'evoluzione del contesto economico, sociale e geopolitico sta espandendo le competenze dell'asset class infrastrutturale, con la comparsa di nuovi verticali. Tra questi, la Controlled Environment Agriculture (CEA) infrastructure emerge come conditio-sine-qua-non per fare fronte ai limiti dell'agricoltura tradizionale, oltreché alle nuove esigenze di sicurezza alimentare, sostenibilità e resilienza delle catene del valore

*Di Carlo Forattini, Senior Investment Manager Value-Add Infrastructure
Swiss Life Asset Managers*

Negli ultimi anni, la definizione di *infrastruttura* ha superato i confini tradizionali di energia, trasporti e utilities. Le grandi dinamiche globali - **cambiamento climatico, digitalizzazione, urbanizzazione, decarbonizzazione e cambiamento demografico** - permettono di sposare alcuni modelli di business con una dottrina di investimento e gestione squisitamente infrastrutturale, con capitale fisso, contratti a lungo termine, nuova regolamentazione etc. Ciò spinge gli investitori verso asset ibridi, capaci di combinare tecnologie, sicurezza di approvvigionamento e impatti ambientali misurabili.

In questo contesto, l'infrastruttura alimentare si sta affermando come un nuovo verticale infrastrutturale. Infatti, sebbene i prodotti agricoli siano sempre stati essenziali, ciò che rende CEA una modalità di produzione essenziale è il fatto che l'agricoltura tradizionale è in difficoltà. La crescente fragilità delle filiere globali, l'aumento dei prezzi delle materie prime, la pressione esercitata dagli eventi climatici estremi, le tensioni geopolitiche richiedono una risposta che i modelli agricoli tradizionali non possono offrire.

Le sfide dell'agricoltura tradizionale

Per millenni l'agricoltura a campo aperto ha servito la società, offrendo una fonte alimentare stabile, tuttavia, oggi affronta molteplici ostacoli che non hanno precedenti e che non si possono superare. Tra i più rilevanti:

- **insufficienza di terreni coltivabili**, dovuta a urbanizzazione e degrado del suolo;
- **scarsità idrica**, evidenziata da livelli di riempimento dei bacini dovuto a cambiamento climatico;
- **impatti del cambiamento climatico** con bassa prevedibilità, inclusi stress termici, eccessive precipitazioni ed eventi estremi, che riducono la produttività agronomica;

- **aumento dei costi**, dovuti a fertilizzanti, pesticidi, manodopera etc;
- **fragilità logistica**, legata alla dipendenza da catene di fornitura lunghe, vulnerabili a shock sistemici geopolitici, climatici ed economici.

Tutti questi elementi messi insieme stanno mettendo in discussione la capacità dell'agricoltura tradizionale di garantire regolarmente un approvvigionamento stabile nel lungo periodo.

CEA: produzione alimentare resiliente e industrializzata

La **Controlled Environment Agriculture** (CEA) propone un modello radicalmente diverso. Da un lato non si tratta di nulla di diverso rispetto alla fotosintesi clorofilliana, dall'altro lato però, si possono controllare tutti gli elementi agronomici, spettro di luce, umidità, temperatura, concentrazione di CO2 irrigazione etc, con implicazioni rivoluzionarie. *In primis* si può produrre indipendentemente dal clima e lo si può fare vicino ai centri di consumo, evitando lunghi corridoi logistici. Secondariamente si possono consumare meno input agronomici ed evitare di disperdere nell'ambiente sostanze che alterino flora e fauna (pesticidi e fertilizzanti). Inoltre, l'ottimizzazione delle ricette agronomiche, l'ambiente sterile e l'assenza di pesticidi, contribuiscono a migliorare la qualità ed estendere la “*shelf life*” del prodotto finale, beneficiando il consumatore finale.

Non sorprende, vista la criticità del bisogno per i clienti naturali (supermercati), e gli ingenti investimenti in capitale fisso per gli operatori, che si instaurino contratti “*prendi o paga*” (con obbligo di ritiro e pagamento) di lungo termine. Così i clienti si assicurano garanzia di approvvigionamento e gli operatori si assicurano ritorni sul capitale investito.

Swiss Life Asset Managers e Planet Farms

Un esempio concreto di come questo nuovo verticale sia leggibile in un'ottica infrastrutturale è ***l'investimento di Swiss Life Asset Managers (SLAM) in Planet Farms***. Nel 2025 SLAM ha investito 125 milioni di euro in Planet Farms, una *vertical farm* da 20.000 m² altamente automatizzata a Cirimido (Lombardia), per finanziarne l'espansione internazionale.

Fondata a Milano nel 2018, Planet Farms ha sviluppato una tecnologia proprietaria che integra l'intera filiera produttiva - dalla semina al confezionamento - in un ambiente controllato che consente coltivazioni **senza pesticidi**, utilizzo del **95% in meno di acqua** rispetto ai metodi tradizionali, **emissioni ridotte** grazie all'eliminazione del trasporto su lunga distanza e una **qualità costante** e replicabile su base industriale.

L'investimento non solo dimostra caratteristiche tipiche infrastrutturali (come barriere all'ingresso, vantaggio di posizione, visibilità sui flussi di cassa etc), ma si sposa bene con una strategia di crescita di infrastrutture *value-add*: investimenti in capitale fisso facendo leva su contratti a lungo termine, finanziamenti e replicabilità degli impianti, creando una piattaforma europea diversificata.

Un nuovo sotto-settore infrastrutturale

La sfida ora è scalare questi modelli preservandone efficienza e sostenibilità. Non esiste ancora un manuale definitivo, ma la combinazione di domanda crescente, pressioni climatiche e maturazione tecnologica lascia prevedere un'accelerazione.

Alla luce dell'evoluzione in corso, la domanda non è se la CEA diventerà *mainstream*, ma **quanto rapidamente** potrà affermarsi come pilastro della nuova *food infrastructure*, al pari delle infrastrutture energetiche o logistiche.

4.8 Tra digitale e fotovoltaico: la transizione che ridefinisce energia, investimenti e sostenibilità

In un contesto in cui l'attenzione si concentra sulla "S" dell'ESG e sui rischi dell'intelligenza artificiale, i dati globali e l'esperienza italiana mostrano che la "E" resta il pilastro della transizione. Investimenti record, rinnovabili in crescita e casi concreti indicano una direzione chiara

Di Vania Serena Executive Director - Head of Sales&Marketing Finint Investments SGR

Negli ultimi anni la sostenibilità ha visto crescere l'attenzione verso la dimensione sociale, grazie a progetti che hanno portato benefici immediati a comunità, territori e persone. È un'evoluzione naturale: ***la "S" dell'ESG è parte integrante del percorso.***

Parallelamente però, ***la sostenibilità*** - nella sua logica più autentica - ***è un equilibrio dinamico tra dimensione ambientale (E), sociale (S) e di governance (G).*** Per questo, mentre si rafforzano iniziative sociali e di *governance*, è fondamentale non perdere di vista ***la "E" che resta un asse decisivo per la credibilità dell'intero sistema.***

Non si tratta di gerarchie, ma di mantenere un equilibrio reso ad oggi ancora più evidente dall'evoluzione tecnologica: ***la digitalizzazione, in particolare l'intelligenza artificiale, sta infatti aumentando in modo significativo la domanda di energia.*** I *data center* - infrastrutture centrali per l'economia digitale - sono in forte espansione e stanno diventando nodi critici sia per l'economia sia per la sicurezza energetica, evidenziando come i consumi elettrici legati all'AI rappresentino un rischio e una sfida emergente. Secondo un'analisi pubblica, i *data center* hanno consumato circa l'1,5% dell'energia elettrica mondiale, con una crescita molto più veloce del resto dei consumi globali²⁵.

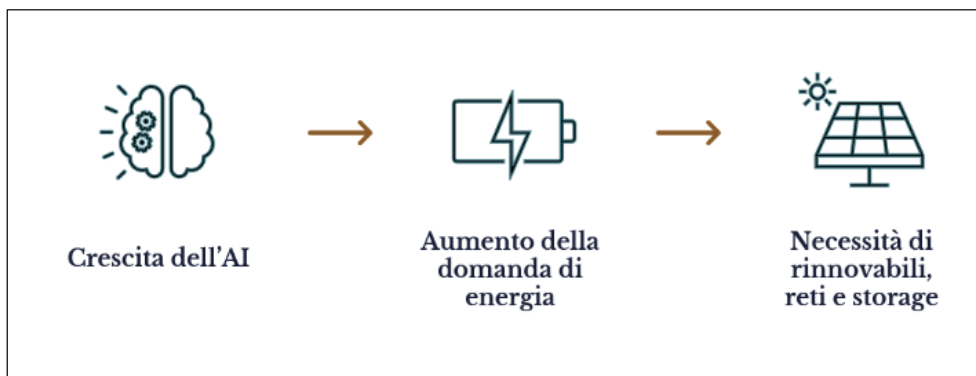
In questo contesto la "E" è la parte del sistema che permette al resto di funzionare. ***La transizione digitale e quella energetica sono interdipendenti:*** per sostenerle servono energia pulita, impianti rinnovabili, sistemi di accumulo e reti più robuste, insieme a un'attenzione costante agli impatti sociali e alle nuove forme di *governance* tecnologica. I numeri italiani confermano questa tendenza. Nel 2025, le richieste di connessione dei *data center* in Italia hanno superato i 50 GW, un valore vicino al picco massimo del sistema elettrico nazionale²⁶. È un segnale chiaro: la trasformazione digitale dipende dalla disponibilità di energie pulite. Anche a livello internazionale emergono indicazioni coerenti. Il Capital Group ESG Study 2025²⁷, condotto su 1.130 investitori in 24 Paesi, evidenzia che ***i maggiori rischi ESG legati all'AI riguardano la protezione dei dati e i consumi energetici elevati,*** confermando come l'impatto ambientale resti un tema centrale nelle scelte finanziarie globali.

²⁵ Quanto consuma l'intelligenza artificiale, *la Repubblica*, ottobre 2025, <https://www.repubblica.it/>

²⁶ AI e consumi: in Italia a dicembre 2025 le richieste di connessione per nuovi *data center* hanno raggiunto i 69 GW, quasi 13 volte il 2023, *linea EDP*, gennaio 2026, <https://www.lineaedp.it/>

²⁷ *ESG Global Study 2025: Resilience and refinement in a changing world*, Capital Group, 2025, <https://www.capitalgroup.com/>

Figura 4.2 - La crescita dell'AI aumenta la domanda di energia e accelera la corsa alle rinnovabili (infografica)



Il quadro macroeconomico va nella stessa direzione. L'ultimo *Energy Transition Investments Trends*²⁸ mostra che nel 2025 gli investimenti globali nella transizione energetica hanno raggiunto 2.300 miliardi di dollari, in crescita dell'8% rispetto al 2024. Di questi, 690 miliardi alle rinnovabili, 893 miliardi sono stati destinati ai trasporti elettrificati e 483 miliardi alle reti elettriche²⁹. Per il secondo anno consecutivo, gli investimenti nelle tecnologie pulite hanno superato quelli nei combustibili fossili, ampliando il divario a 102 miliardi di dollari. **In Italia, il fotovoltaico si conferma un pilastro:** nel 2025 la capacità solare ha superato 43 GW e i sistemi di *storage* stanno contribuendo a migliorare la stabilità della rete e a valorizzare l'energia nelle ore non solari.

L'esperienza di Finint Investments SGR rileva dati coerenti con questa tendenza: negli ultimi anni la capacità energetica gestita è cresciuta in modo costante, insieme all'energia prodotta e al numero di famiglie equivalenti servite. Un andamento che conferma come la domanda di rinnovabili stia diventando un elemento strutturale del sistema energetico e non un fenomeno contingente.

In definitiva, **la transizione energetica e quella digitale mostrano quanto le due dimensioni siano destinate a procedere insieme:** più cresce l'innovazione, più aumenta la richiesta di energia, e più diventa urgente garantirne l'origine sostenibile. Guardare alla "E" oggi vuol dire anticipare i bisogni di un'economia sempre più elettrica e digitale. Per gli investitori questo non è più solo responsabilità: è una strategia unitaria per generare valore ambientale, economico e sociale.

4.9 Investimento sostenibile: da vincolo regolamentare a leva di creazione di valore reale

Integrazione dei fattori ESG e analisi dei rischi climatici a supporto della crescita dei portafogli nel private equity

Di Lorenzo Dall'Oca, ESG Strategy & Investor Relations HAT SGR

Il settore del *private equity* - e, più in generale, degli investimenti nei *private market* - sta attraversando una fase di profonda trasformazione. Se fino a pochi anni fa l'integrazione dei fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG) era prevalentemente percepita come un adempimento di natura regolamentare di mera *compliance*, oggi rappresenta **una componente strutturale dei processi di investimento**, della gestione attiva del rischio e, sempre più, della creazione di valore.

²⁸ Energy Transition Investment Trends, Bloomberg NEF, gennaio 2026, <https://about.bnef.com/>

²⁹ Transizione green, investimenti record ma crescita più lenta, *la Repubblica*, marzo 2026, <https://www.repubblica.it/>

Il *framework* normativo europeo – in particolare il Regolamento (UE) 2019/2088 (*Sustainable Finance Disclosure Regulation* - SFDR) – ha svolto un ruolo determinante in questa evoluzione, contribuendo a definire standard comuni in termini di approccio, metriche e trasparenza informativa. Tuttavia, il vero elemento di discontinuità non risiede tanto nell'obbligo di *disclosure*, quanto nella capacità degli operatori **di integrare tali requisiti all'interno dei propri modelli operativi**, trasformandoli in leve concrete di gestione e valorizzazione degli investimenti.

In questo contesto, l'esperienza di HAT SGR evidenzia come un'impostazione rigorosa e coerente con la SFDR possa essere efficacemente declinata in un **modello integrato di investimento**, dove la promozione di caratteristiche ambientali e sociali non si esaurisce in un esercizio formale, ma si traduce in processi strutturati, misurabili e orientati alla generazione di valore lungo l'intero ciclo di vita dell'investimento. Il fondo **HAT Technology Fund 5**, classificato come prodotto Articolo 8 ai sensi della SFDR, rappresenta un esempio concreto di questo approccio. Alla base della classificazione regolamentare si colloca infatti un'infrastruttura articolata di processi, strumenti e presidi operativi, finalizzata non solo a soddisfare i requisiti di *disclosure* previsti dalla normativa, ma soprattutto a integrare in modo sostanziale i fattori ESG nelle decisioni di investimento e nella gestione delle partecipate. L'obiettivo non è limitarsi alla promozione di caratteristiche ESG, ma costruire un modello operativo capace di trasformare tali principi in valore economico tangibile e misurabile per le aziende in portafoglio e, conseguentemente, per gli investitori.

Integrazione ESG e presidio dei rischi climatici nella fase di investimento

L'integrazione dei fattori ESG parte già nelle fasi iniziali di analisi delle opportunità, dove i rischi di sostenibilità vengono valutati in modo strutturato e integrati nella decisione di investimento. In particolare, **nelle fasi di screening e pre-due diligence** HAT adotta un approccio sistematico volto all'identificazione, misurazione e integrazione dei fattori ESG rilevanti, con un focus specifico sull'esposizione ai rischi climatici e ambientali, quale elemento chiave per una valutazione consapevole del profilo rischio-rendimento dell'investimento.

Tale attività risponde direttamente alle aspettative di vigilanza di Banca d'Italia sui rischi climatici e ambientali, che richiedono un presidio rigoroso degli impatti che il cambiamento climatico può generare sulla stabilità finanziaria. In questo ambito, viene condotta un'analisi puntuale dell'esposizione della società *target* ai **rischi fisici** (eventi acuti o cronici) e ai **rischi di transizione**, includendo valutazioni relative all'intensità energetica (e all'eventuale qualifica di impresa energivora) e al grado di **allineamento alla tassonomia europea**.

L'obiettivo non è l'eliminazione del rischio in senso assoluto, bensì la sua **gestione attiva**, consapevole e informata, in un'ottica di costruzione di portafoglio che affianchi alla diversificazione settoriale anche una diversificazione per profilo di resilienza climatica.

Active Ownership e trasformazione operativa durante l'*holding period*

Il *framework* ESG viene formalizzato attraverso l'adozione di KPI specifici, coerenti con le caratteristiche ambientali, sociali e di *governance* promosse dal fondo ai sensi dell'Articolo 8 della SFDR e allineati, ove rilevante, agli indicatori di *Principal Adverse Impact* (PAI).

In fase di investimento, l'approccio di HAT evolve verso una logica di **engagement attivo**. La SGR collabora in modo strutturato con le società partecipate per supportarne i percorsi di miglioramento e transizione. Il punto di partenza è rappresentato **da un set rigoroso di KPI ESG, definiti ex ante** e

integrati sia nel regolamento del fondo sia nella documentazione precontrattuale. Tali indicatori, ciascuno associato a specifiche caratteristiche ambientali o sociali promosse, vengono selezionati – con il supporto di un ESG *advisor* – in funzione della loro materialità rispetto al modello di business della singola società partecipata.

Il monitoraggio dei KPI è supportato dalla piattaforma tecnologica **Ecomate**, che rappresenta un elemento distintivo dell'approccio di HAT. Non si tratta di un mero strumento di raccolta dati, ma di un vero e proprio ecosistema digitale in grado di acquisire, normalizzare e analizzare un ampio set di informazioni puntuali fornite dalle partecipate. Il flusso informativo continuo consente, da un lato, di costruire **un profilo oggettivo del livello di maturità ESG** delle aziende e, dall'altro, di individuare con precisione **le aree di miglioramento** lungo l'intera catena del valore. In tal modo, il monitoraggio supera il perimetro delle sole caratteristiche promosse dal fondo, offrendo una visione integrata e a 360° che orienta in modo concreto i piani di sviluppo operativo e strategico delle partecipate.

Dall'integrazione ESG al premio di mercato in fase di exit

Il reale valore aggiunto di una strategia ESG si manifesta in modo evidente nella fase di exit. La disponibilità di dati storici affidabili, strutturati e tracciabili consente di presentare al potenziale acquirente società caratterizzate da processi più efficienti, maggiore trasparenza e profili di rischio significativamente mitigati. Evidenze di mercato – tra cui studi condotti da PRI, NYU Stern e Bain & Company – indicano come una gestione ESG efficace possa contribuire a una **crecita dei ricavi fino al +6%** e a un **miglioramento dei multipli di uscita**, con un impatto diretto sul rendimento complessivo per gli investitori.

In questo scenario, la capacità di fornire evidenza documentale e verificabile delle iniziative implementate durante l'*holding period* assume un ruolo centrale. La sostenibilità si trasforma così da costo operativo a leva finanziaria, rendendo le società in portafoglio più solide, più attrattive e meglio posizionate nei processi di disinvestimento.

In ultima analisi, l'integrazione strutturata dei fattori ESG agisce come un moltiplicatore di qualità, contribuendo a preservare e valorizzare gli investimenti nel tempo e a rispondere in modo efficace a un mercato sempre più orientato alla valutazione degli impatti extra-finanziari.

Conclusioni

L'evoluzione del quadro regolamentare e delle prassi di mercato ha reso l'integrazione dei fattori ESG un elemento strutturale nei processi di investimento nei *private market*. Un approccio rigoroso e metodico, che integri l'analisi dei rischi di sostenibilità, il monitoraggio tramite indicatori misurabili e un'attività di *engagement* attivo durante l'*holding period*, consente di rafforzare la qualità delle decisioni di investimento e la resilienza dei portafogli.

In tale contesto, l'ESG si configura non solo come requisito di conformità, ma come componente integrante della gestione del rischio e della creazione di valore nel medio-lungo periodo, con effetti sempre più evidenti anche in fase di disinvestimento.

4.10 Il nuovo baricentro della transizione energetica

La progressiva diffusione dell'intelligenza artificiale ha introdotto una nuova variabile nella transizione energetica, che non si è arrestata ma sta sicuramente cambiando forma acquisendo una rilevanza sempre maggiore non solo in chiave ambientale ma anche in ottica industriale

Di Gianluca Minella, Head of Research InfraRed Capital Partners

La transizione energetica non si è fermata. Ha solo cambiato forma. Gli shock geopolitici degli ultimi anni hanno riportato il tema della sicurezza energetica al centro dell'agenda economica. Gli alti costi dell'energia hanno messo sotto pressione l'industria europea. In aggiunta, l'energia è diventata ancora più strategica perché la digitalizzazione comporta consumi sempre più elevati. Negli Stati Uniti l'espansione dei *data center* derivante dall'intelligenza artificiale sta sostenendo la crescita, mentre l'Europa procede più lentamente.

Il baricentro della transizione energetica si è spostato: **non è più un tema solo ambientale, ma anche industriale**. L'equazione è semplice: più digitale è un Paese, più elettrico diventa il suo sistema economico. La sicurezza energetica è sempre più condizione di competitività e richiede investimenti crescenti.

La variabile dell'intelligenza artificiale

L'intelligenza artificiale è la variabile nuova che i piani di transizione non avevano considerato. In pochi anni è passata da tema accademico **a un mercato da oltre 12 trilioni di dollari di capitalizzazione**³⁰. La sua crescita ridefinisce i modelli produttivi, ma introduce un fabbisogno energetico enorme per alimentare i *data center*, che spingono la domanda di elettricità a ritmi superiori a quelli previsti dai piani originari della transizione.

Nel 2024 i *data center* hanno consumato 415 TWh, pari all'1,5% di tutta l'elettricità mondiale; entro il 2030 potrebbero arrivare a 945 TWh, più del consumo elettrico annuale del Giappone. I programmi energetici nati per gestire la decarbonizzazione devono quindi confrontarsi con un nuovo acceleratore, che richiede investimenti massicci in infrastrutture energetiche e digitali.

I trasporti, la prossima tappa

L'elettrificazione dei trasporti rappresenta il passaggio naturale successivo: la maturità tecnologica delle batterie e la loro progressiva riduzione dei costi favoriscono un'accelerazione verso la mobilità elettrica. Il potenziamento delle reti di ricarica e l'elettrificazione delle flotte pubbliche e commerciali richiedono ulteriori investimenti, per finanziare un sistema di trasporto meno dipendente dai combustibili fossili.

L'elettricità come spina dorsale

Nel 2024 la domanda globale di energia è cresciuta di oltre il 2%, raggiungendo un nuovo massimo storico, mentre l'elettricità è aumentata di più del 4% nello stesso anno, in un sistema che si elettrifica e si digitalizza insieme³¹. L'elettricità rappresenta oggi circa il 20% dei consumi finali globali, ma

³⁰ S&P 500, gennaio 2026.

³¹ Enerdata, gennaio 2026.

dovrebbe salire al 30% entro il 2030, trainata dall'elettrificazione dei sistemi di riscaldamento, dall'elettrificazione dei veicoli e dalla crescita dei *data center*, raggiungendo il 39% entro il 2050³².

La transizione aggiunge, non sostituisce

Nel 2024 quasi tutta la crescita della domanda elettrica mondiale è stata coperta da fonti a basse emissioni, con il solare fotovoltaico in espansione record e destinato a diventare la colonna portante della generazione elettrica globale entro il 2050. ***Ma la promessa di una rapida sostituzione dei combustibili fossili, in questo nuovo contesto, è rientrata nei fatti.*** Nel 2024, l'86% dell'energia mondiale proveniva da fonti fossili. Le transizioni energetiche funzionano così: aggiungono, non sostituiscono. La popolazione cresce, i consumi aumentano. Prima il carbone, poi il petrolio, poi il gas, oggi le rinnovabili. **Nessuna tecnologia elimina l'altra in tempi brevi**³³.

Il ruolo degli investitori

L'opportunità per gli investitori oggi va oltre le sole rinnovabili: consiste nel finanziare l'evoluzione del sistema infrastrutturale energetico e digitale, indispensabile per la transizione, per la sicurezza energetica e la competitività. La domanda strutturalmente crescente di infrastrutture sostiene le *performance* degli *asset*, mentre modelli contrattuali di lungo periodo offrono stabilità dei flussi d'investimento. Investire nelle infrastrutture significa quindi non solo accompagnare la decarbonizzazione, ***ma contribuire alla costruzione di un'economia più resiliente, moderna e capace di generare valore nel tempo***³⁴.

4.11 Investire nelle trasformazioni digitali, industriali e sociali

L'economia sta attraversando transizioni strutturali guidate da tecnologie scalabili ed economicamente superiori, che trasformano il modo in cui il valore viene creato e dove emergono le fonti di crescita di lungo periodo. Per Lombard Odier IM, ciò richiede una allocazione prospettica che tenga conto delle trasformazioni digitali, industriali e sociali, con l'obiettivo di intercettare nuovi bacini di profitto e rafforzare la resilienza dei portafogli

di Marta Pernich, Head of Sustainable Integration Lombard Odier Investment Managers

Il panorama degli investimenti è in rapida evoluzione, ridefinito da transizioni strutturali che modificano profondamente i meccanismi di creazione del valore. Questi cambiamenti sono sistemici, guidati da tecnologie e modelli di business più efficienti, scalabili e competitivi a livello globale. Le dinamiche recenti mostrano come i modelli sostenibili e allineati alla transizione si siano rafforzati nel 2025, sostenuti dalla riduzione dei costi tecnologici e da maggiori flussi di capitale, anche in un contesto politico volatile.

L'economia odierna è sotto pressione infrastrutture obsolete, aumento dei costi, degrado ambientale e crescente domanda energetica, fattori che generano diffuse inefficienze. Nel frattempo, soluzioni più avanzate stanno prendendo piede: l'elettrificazione aumenta l'efficienza, la robotica e l'automazione incrementano la produttività e i chip specializzati migliorano le prestazioni computazionali. Queste dinamiche indicano **un'accelerazione della trasformazione sistemica**, con

³² IEA, gennaio 2026.

³³ InfraRed Capital Partners, luglio 2024.

³⁴ InfraRed Capital Partners, luglio 2024.

nuovi modelli in grado di offrire maggiore valore a costi inferiori e di ridefinire il potenziale di crescita di lungo termine. Questo contesto crea per Lombard Odier IM le basi ***per integrare le dinamiche della transizione nei portafogli e individuare i nuovi bacini di profitto emergenti.***

Un'analisi prospettica è fondamentale. Comprendere la transizione significa valutare non solo l'impronta attuale di un'azienda, ma anche il suo allineamento con le dinamiche sistemiche, attraverso piani credibili di riduzione delle emissioni, esposizione ad attività in espansione o in contrazione e posizionamento all'interno delle filiere. In questo scenario, Lombard Odier IM individua diversi *cluster* di opportunità che mostrano come queste transizioni si traducano in temi d'investimento concreti.

L'espansione delle tecnologie ad alta intensità di dati sta ridefinendo i fabbisogni di capitale nelle infrastrutture digitali. La crescita dei sistemi basati su IA aumenta la richiesta di semiconduttori specializzati, raffreddamento a liquido per i data center e piattaforme di cybersicurezza. I progressi nel computing favoriscono un'ottimizzazione sistemica - dai sistemi energetici allo sviluppo di nuovi materiali - rafforzando il ruolo strategico di queste tecnologie nei portafogli di investimento. Nella nostra visione, ***l'esposizione a semiconduttori innovativi, infrastrutture dati avanzate e cybersicurezza offre traiettorie di crescita di lungo periodo meno sensibili ai cicli macroeconomici.***

I **sistemi industriali** stanno evolvendo grazie a materiali avanzati, automazione, robotica e modelli produttivi flessibili. Queste innovazioni riducono i costi lungo l'intero ciclo di vita, aumentano la resilienza delle catene di fornitura e migliorano la produttività. Le opportunità di investimento includono infrastrutture idriche, robotica e automazione, produzione conto terzi e imprese che trasformano rifiuti in input di valore. Con l'accelerazione della decarbonizzazione industriale, dell'elettrificazione e della digitalizzazione, questi segmenti sono ben posizionati per ***beneficiare di nuovi cicli di capex e di un'innovazione strutturale non riflessa dai benchmark tradizionali.***

Dinamiche demografiche, pressioni sull'accessibilità economica e rapida digitalizzazione stanno trasformando i servizi essenziali. Invecchiamento della popolazione, crescita delle malattie croniche e persistenti disuguaglianze di accesso mettono sotto pressione i sistemi sanitari. Parallelamente emergono opportunità nei modelli predittivi per i consumatori, tecnologie per la prevenzione, piattaforme finanziarie *digital-only* e mobilità autonoma. Queste innovazioni migliorano accessibilità, efficienza e qualità dei servizi, rispondendo a una crescente domanda strutturale. A nostro avviso, ciò delinea un futuro in cui ***le imprese contribuiranno a stili di vita più sani, minori disuguaglianze e sistemi sociali più resilienti e accessibili.***

Si delineano *pattern* chiari: le soluzioni scalabili stanno guadagnando quote di mercato grazie alla loro superiorità economica, non al sostegno normativo. Come nelle precedenti transizioni industriali, le tecnologie diventano dominanti quando garantiscono migliori costi, prestazioni e accessibilità. Per noi investitori, ***ciò significa che le transizioni sistemiche non sono temi di nicchia, ma forze trasversali in grado di ridefinire la redditività futura e il posizionamento competitivo.*** Individuare le imprese allineate a queste dinamiche - nelle infrastrutture digitali, nell'innovazione industriale o nei modelli sociali trasformativi - può migliorare la diversificazione, rafforzare la resilienza e catturare valore duraturo in un'economia globale in rapida evoluzione.

Il questionario sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani 2026

PARTE I – GENERALE

Itinerari Previdenziali dedica un'attenzione sempre maggiore al tema della **sostenibilità**; anche quest'anno, l'indagine si pone l'obiettivo di **fare un punto della situazione quantitativo e qualitativo del processo di diffusione e crescita dei criteri di ESG**.

Nell'edizione 2026, il questionario si compone di due parti: la prima sezione è focalizzata sulle **caratteristiche generali dell'Ente**; la seconda, sulla **sostenibilità**, con un riferimento alla **politica e alla strategia d'investimento**, alle modalità di attuazione, alle valutazioni e prospettive future.

1. Denominazione dell'Ente*

2. Tipologia di investitore*

- Fondo Pensione Negoziale
- Fondo Pensione Preesistente
- Cassa di Previdenza
- Fondazione di origine Bancaria
- Compagnia di Assicurazione

3. Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2024)*

- Fino a 500 milioni di euro
- Da 500 milioni a 1 miliardo di euro
- Da 1 a 2 miliardi di euro
- Oltre 2 miliardi di euro

4. Nella definizione della propria politica d'investimento, l'ente adotta modelli ALM?*

- Sì
- No

5. Se sì, la gestione è in linea con l'ALM?

- Sì
- No

6. Se no, siete intenzionati ad applicarla in futuro?

- Sì
- No

7. Qual è il valore del funding ratio del proprio ente? (il rapporto al tempo T tra il valore attualizzato delle attività e quello delle passività scontate a un tasso corrente)*

- < 70%
- Tra 70% e 90%
- Tra 90% e 100%
- > 100%
- Non calcolato

8. Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?*

- Insufficiente
- Sufficiente
- Discreta
- Buona
- Ottima

9. La *performance* finanziaria complessiva dell'ente è soddisfacente?*

- Sì
- No

10. In quali strumenti investe attualmente l'Ente?*

- Mandati di gestione
- Gestioni separate
- Azioni
- Obbligazioni
- Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ETF
- ELTIF
- FIA (*private equity, venture capital, private debt...*)
- FIA immobiliari
- Fondi *hedge*
- Altro (specificare)

11. Pensa che l'*asset allocation* dovrà essere rivista nel breve termine?*

- Sì
- No

12. In quali strumenti l'Ente si propone di investire (o di aumentare l'esposizione) nel prossimo futuro?*

- Mandati di gestione
- Gestioni separate
- Azioni
- Obbligazioni
- Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- ETF
- ELTIF
- FIA (*private equity, venture capital, private debt...*)
- FIA immobiliari
- Fondi *hedge*
- Altro (specificare)

13. L'Ente detiene in portafoglio strumenti destinati all'investimento in economia reale italiana (incluse le partecipazioni in CDP, Banca d'Italia e conferitaria)?*

- Sì
- No

14. Se sì, in quale percentuale del patrimonio totale dell'Ente?

- Da 0 al 5%
- Dal 5% al 10%
- Dal 10% al 30%
- Dal 30% al 50%
- Dal 50% al 80%
- Oltre 80%

15. Escludendo i titoli di stato e le proprietà immobiliari ad uso strumentale (sedi), quanto investite in economia reale?*

- Da 0 al 5%
- Dal 5% al 10%
- Dal 10% al 30%
- Dal 30% al 50%
- Dal 50% al 80%
- Oltre 80%

16. L'ente ritiene che aumenterebbe l'esposizione in economia reale, se si presentassero una o più delle seguenti misure?*

- Maggiori vantaggi fiscali (esenzione fiscale sul modello PIR)
- Aumento delle soglie degli investimenti qualificati
- Ampliamento dei limiti d'investimento sulla gestione diretta, se presenti
- Avvio di ulteriori progetti d'investimento "consortili"
- Sviluppo del mercato di capitali domestico
- Nessuna delle precedenti
- Altro _____

17. Qual è il numero di gestori a cui affidate il vostro patrimonio?*

- Meno di 10
- 10-50
- 50-100
- Oltre 100

18. Le proposte dei gestori in rapporto alle vostre esigenze sono soddisfacenti?*

- Sì
- No

19. La relazione con i gestori è:*

- Insufficiente
- Sufficiente
- Discreta
- Buona
- Ottima

20. La performance offerta dalle fabbriche prodotta sulle masse in gestione è:*

- Insufficiente
- Sufficiente
- Discreta
- Buona
- Ottima

21. Vi avvalete di un *advisor* esterno per la vostra attività di *asset allocation* e selezione dei gestori?*

- Sì
- No

22. Se sì, potete indicarci il nome dell'*advisor*??

23. Com'è la relazione con l'*advisor*?*

- Insufficiente
- Sufficiente
- Discreto
- Buono
- Ottimo

24. Vi avvalete di un *risk manager* esterno diverso dall'*advisor*?*

- Sì
- No

PARTE II – ESG

La seconda parte, utilizzando come chiave di lettura i criteri ESG, vuole indagare la quantità e la qualità degli investimenti sostenibili realizzati dai soggetti intervistati, approfondendo criteri di investimento, modalità attuative e prospettive future.

25. L'Ente adotta una politica di investimento sostenibile SRI?*

- Sì
- No

26. Se no, per quale motivo?

- Il tema non è mai stato discusso in CdA
- Il tema è stato affrontato ma si è preferito non includere questa politica di investimento
- Il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro
- Non crediamo possa offrire rendimenti finanziari maggiori
- I costi sono troppo elevati
- Altro (Specificare)

27. Se sì, a quali principi generali e/o internazionali si ispira?

- UNPRI
- Il programma Global Compact dell'ONU
- Le Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale sottoscritte in sede ONU, OCSE, ecc.
- Convenzione di Basilea
- UNFCCC - Convenzione quadro delle Nazioni Unite sui cambiamenti climatici
- Protocollo di Kyoto

- Accordo di Parigi COP 21
- I principi SDGs
- Net Zero 2050
- Altro (specificare)

28. Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?

- SDG 1 – Sconfiggere la povertà
- SDG 2 – Sconfiggere la fame
- SDG 3 – Salute e benessere
- SDG 4 – Istruzione di qualità
- SDG 5 – Parità di genere
- SDG 6 – Acqua pulita e servizi igienico-sanitari
- SDG 7 – Energia pulita e accessibile
- SDG 8 – Lavoro dignitoso e crescita economica
- SDG 9 – Imprese, innovazione e infrastrutture
- SDG 10 – Ridurre le disuguaglianze
- SDG 11 – Città e comuni sostenibili
- SDG 12 – Consumo e produzione responsabili
- SDG 13 – Lotta contro il cambiamento climatico
- SDG 14 – Vita sott'acqua
- SDG 15 – Vita sulla terra
- SDG 16 – Pace, giustizia e istituzioni solide
- SDG 17 – Partnership per gli obiettivi

29. Criteri E (Environmental), S (Social) e G (Governance): quale lettera è preponderante nelle vostre scelte?

- E – 1, 2 o 3
- S – 1, 2 o 3
- G – 1, 2 o 3

30. Da quanto tempo l'Ente adotta una politica di investimento sostenibile?

- Meno di un anno
- Da 1 a 5 anni
- Più di 5 anni

31. Qual è la quota di patrimonio a cui viene applicata la politica SRI?

- Tra lo 0 e il 25% del patrimonio
- Tra il 25% e il 50% del patrimonio
- Tra il 50% e il 75% del patrimonio
- Tra il 75% e il 100% del patrimonio

32. Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre politiche di investimento sostenibili?

- Fornire un contributo allo sviluppo sostenibile (ambientale e sociale)
- Gestire in maniera più efficace i rischi
- Ottenere rendimenti finanziari migliori
- Migliorare la reputazione dell'Ente
- Richiesta degli aderenti
- Pressione del regolatore

- Altro (specificare)

33. Quali sono le principali barriere all'implementazione di politiche di investimento sostenibile?*

- Mancanza / costo dei dati
- Elevati costi in termini di risorse e tempo
- Poca chiarezza nella normativa di settore
- Difficile misurabilità degli impatti/*performance*
- Mancanza di una definizione univoca e/o comparabile di sostenibilità
- Assenza di competenze specifiche all'interno della struttura
- Timore di incidere negativamente sui rendimenti
- Critiche e valutazioni avverse (USA)
- Altro (specificare)

34. Vi avvalete di uno o più *advisor* ESG?*

- Sì
- No

35. Se sì, potete indicarci il nominativo dell'*advisor* ESG?

specificare

SEZIONE B | STRATEGIE D'INVESTIMENTO

La sezione si propone di capire quale, tra le strategie SRI maggiormente diffuse, sia quella preferita dall'investitore e quali siano le conseguenti scelte d'implementazione della stessa

36. Quali sono le strategie SRI adottate?*

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- Best in class*
- Investimenti tematici
- Engagement*
- Impact investing*
- Non vengono adottate strategie SRI
- Altro (specificare)

37. Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori?

- Diritti umani, civili e politici
- Armi
- Pornografia
- Lavoro minorile
- Tabacco
- Gioco d'azzardo
- Parità di genere
- Test su animali
- Combustibili fossili
- Nucleare
- Corruzione
- Altro (specificare)

38. Se nei settori “esclusi” avete indicato “Armi”, a quale tipologia di armi si fa riferimento?

- Tutte (sia convenzionali che non convenzionali)
- Solo le armi non convenzionali - quindi le armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche) – e le armi nucleari
- Sole le armi controverse, con riferimento al PAI 14, che comprendono mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche, armi biologiche, munizioni ad uranio impoverito
- Solo le armi escluse dalla Legge 220/2021 (solo mine antiuomo e munizioni a grappolo)
- Altro

39. Se applicate standard e convenzioni internazionali, quali vengono presi come riferimento?

- UNPRI
- Il programma *Global Compact* dell'ONU
- Le linee guida dell'OCSE sulle multinazionali
- Le convenzioni dell'Organizzazione Internazionale del Lavoro (OIL)
- UN Guiding Principles on Business and Human Rights*
- Altre convenzioni internazionali (specificare)

40. Se applicate la strategia best in class, secondo quali criteri positivi o di inclusione?

- Riduzione delle emissioni di anidride carbonica
- Efficienza energetica
- Qualità dell'ambiente di lavoro
- Rispetto dei diritti umani
- Presenza di consiglieri indipendenti nel *board*
- Remunerazione del *top management*
- Altro (specificare quali)

41. Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?

- Cambiamento climatico
- Efficienza energetica
- Salute
- Gestione dei rifiuti
- Mobilità sostenibile
- Immobiliare sostenibile
- Gestione dell'acqua
- Silver Economy*
- RSA
- Altro (specificare)

42. Se applicate la strategia dell'engagement, con quali modalità? (possibilità di risposta multipla)

- Soft engagement* (ad esempio, incontri periodici, invio di report, teleconferenze, ecc.)
- Hard engagement* (ad esempio, interventi in assemblea, esercizio del diritto di voto, ecc.)
- Altro (specificare)

43. Se applicate la strategia dell'impact investing, in quali ambiti?

- Microfinanza
- Social housing*
- Green o social bond*
- Progetti educativi (ad esempio, educazione alimentare, dispersione scolastica, recidiva carcere, fuori corso università)
- Altro (specificare)

SEZIONE C | MODALITÀ DI ATTUAZIONE

La sezione è dedicata ad approfondire la messa a terra degli investimenti SRI: il focus, infatti, è sulle modalità di attuazione delle politiche d'investimento.

44. A quali *asset class* vengono applicati i fattori ESG?*

- Intero patrimonio
- Immobiliare
- Private equity*
- Private debt*
- Azionario
- Obbligazionario
- Infrastrutture
- Non vengono applicati fattori ESG
- Altro (specificare)

45. Sono stati assegnati specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità?*

- Sì
- No

46. Sono stati adottati specifici *benchmark* di sostenibilità per valutare le *performance* degli investimenti?*

- Sì
- No

47. Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri ESG?*

- Sì
- No

48. Se sì, di quale tipologia?

- Azioni o quote di partecipazione al capitale sociale
- Titoli di debito
- Fondi comuni tradizionali (obbligazionari, bilanciati, azionari...)
- Immobiliari
- Private debt*
- Private equity*
- Venture capital*
- Infrastrutture
- Energie rinnovabili
- Altro (specificare)

49. Nel processo di selezione, l'ente verifica l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore?*

- Sì
- No

50. A vostro giudizio e per la vostra esperienza quali sono i gestori italiani maggiormente attenti alle tematiche ESG e agli investimenti sostenibili?

Risposta aperta

51. A vostro giudizio e per la vostra esperienza quali sono i gestori esteri maggiormente attenti alle tematiche ESG e agli investimenti sostenibili?

Risposta aperta

SEZIONE D | VALUTAZIONE E TRASPARENZA

La sezione ha come oggetto due temi: la valutazione delle politiche adottate e delle scelte di investimento effettuate e la trasparenza con la quale l'investitore decide di comunicarla sia internamente sia esternamente.

52. Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?*

- Mai
- Una volta all'anno
- Più volte durante l'anno
- Non viene adottata una politica SRI

53. L'applicazione delle politiche di investimento SRI ha consentito un miglioramento in termini di...*

- Diversificazione del rischio
- Aumento del rendimento
- Reputazione dell'ente
- Impatto diretto sul territorio
- Altro (specificare)

54. L'Ente si è dotato e pubblica un documento che illustri la politica SRI adottata (politica di sostenibilità)?*

- Sì
- No
- Non viene adottata una politica SRI

55. È prevista la redazione di uno specifico documento di rendicontazione per le strategie SRI applicate?*

- Sì
- No
- Non viene adottata una politica SRI

56. Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all'Ente?*

- Insufficiente
- Sufficiente
- Buona
- Ottima

57. Ritenete utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna?*

- Sì
- Sì, ma ancora non sono state prese misure in tal senso
- No

58. All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?*

- Sì, è presente una risorsa dedicata
- Sì, è presente un team dedicato
- No, l'Ente si avvale di supporto esterno
- No, l'Ente gestisce internamente i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un team dedicato
- Altro

SEZIONE E | PROSPETTIVE FUTURE

La sezione ha come obiettivo quello di approfondire le possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel prossimo futuro, indagando l'impatto del regolamento SFDR e le intenzioni future.

59. Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR?*

- Sì, solo Art. 8
- Sì, sia Art. 8 che Art.9
- No

60. L'ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI - Principal Adverse Impact) sui fattori di sostenibilità?*

- Sì
- No

61. Se sì, quali ritenete siano i prioritari?

(Indicare il numero)
Commento

62. L'ente considera le emissioni Scope 1, 2 e 3 nella sua politica di investimento sostenibile?*

- Sì
- No
- Altro

63. Durante le turbolenze dei mercati finanziari, la componente ESG ha mitigato il rischio complessivo di portafoglio?*

- Sì
- No
- Indifferente

64. Pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?*

- Sì
- No

65. Se sì, mediante quali strategie

- Esclusioni
- Convenzioni internazionali
- Best in class*
- Investimenti tematici
- Engagement*
- Impact investing*
- Altro (specificare)

66. Di quanto pensate di incrementare la percentuale di patrimonio destinata agli investimenti sostenibili?*

- Tra lo 0% e il 25% del patrimonio
- Tra il 25% e il 50% del patrimonio

- Tra il 50% e il 75% del patrimonio
- Tra il 75% e il 100% del patrimonio

67. Con quale modalità?*

- Gestione diretta (acquisto diretto di strumenti finanziari)
- Gestione indiretta (mandati di gestione)
- Entrambe

68. Avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave ESG?*

- Infrastrutture sanitarie
- Difesa (compreso armamento)
- RSA
- Tecnologia
- PMI
- Housing sociale
- Energie rinnovabili
- Healthcare*
- Silver Economy*
- Intelligenza Artificiale
- Altro (specificare)

69. Alla luce del mutato contesto geopolitico e conseguente "piano Readiness 2030", avete rivisto la vostra politica di investimento verso settori coinvolti nella fabbricazione o vendita delle armi?

- Sì, lo abbiamo già fatto in passato
- No, ma lo faremo in futuro
- No, manteniamo la nostra politica di investimento

70. Se sì, con quale logica o motivazione?

- Opportunità di rendimento
- Allentamento normativo
- Sostegno alla Sicurezza Strategica, Governo e Difesa
- Maggiore diversificazione

71. Nel 2026 verrà istituito il premio "Investitori Sostenibili" a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali.

Al fine di una più completa valutazione da parte della giuria esterna potreste descrivere le peculiarità del vostro impegno ESG in aggiunta alle risposte al questionario? (Max. 500 caratteri)