



Quaderno di Approfondimento 2025

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

Settima 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

Settima 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

Prof. Antonio Golini

Prof. Enzo Moavero Milanesi

Dott. Antonio Prauscello

Prof. Tiziano Treu

Prof.ssa Agar Brugiavini

Dott. Natale Forlani

Avv. Maurizio Hazan

Dott. ssa Antonietta Mundo

Prof. Avv. Ranieri Razzante

Prof. Paolo De Angelis

Prof. Gianni Geroldi

Prof. Marco Leonardi

Prof. Paolo Onofri

Prof. Federico Spandonaro

Componenti Centro Studi e Ricerche

Dott. Bruno Bernasconi

Avv. Francesca Colombo

Dott. Pietro De Rossi

Dott. Salvatore Giovannuzzi

Dott.ssa Laura Neroni

Dott. Tiziana Tafaro

Avv. Alessandro Bugli

Dott. Edgardo Da Re

Dott. Gianmaria Fragassi

Dott.ssa Mara Guarino

Dott. Paolo Novati

Dott.ssa Michaela Camilleri

Dott. Antonio De Luca

Dott. Giovanni Gaboardi

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:

Anaxis AM, Finint Investments SGR, iM Global Partner, InfraRed Capital Partners Ltd, Sienna Investment Managers, Sinloc Investimenti SGR, Swisscanto

Si ringraziano per il loro contributo al Quaderno:

Fondazione Compagnia di San Paolo, Fondazione ENPAM, Fondo Pensioni del personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia, Intesa Sanpaolo Assicurazioni, Previdenza Cooperativa

Indice

Introduzione	7
I. ESG: non si torna indietro <i>di Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali</i>	7
II. Punti di forza in un mondo sempre più difficile <i>di Marcella Mallen, Presidente ASviS - Alleanza Italiana per lo Sviluppo Sostenibile</i>	9
1. I risultati della settimana indagine	11
1.1 Il campione di riferimento	11
1.2 Diffusione, motivazioni e modalità di applicazione delle politiche di investimento SRI ...	12
1.3 Le strategie SRI utilizzate	19
1.4 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega	24
1.5 Politiche di investimento SRI: valutazione, risultati e <i>governance</i> interna	26
1.6 Le prospettive future degli investimenti ESG.....	29
2. La disaggregazione dei dati per tipologia di investitore istituzionale	35
2.1 I Fondi Pensione Preesistenti	35
2.2 I Fondi Pensione Negoziali	41
2.3 Le Casse di Previdenza	47
2.4 Le Fondazioni di origine Bancaria.....	53
2.5 Le Compagnie di Assicurazione	59
3. Le esperienze ESG degli investitori istituzionali	64
3.1 Un nuovo approccio alla sostenibilità per il Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia <i>di Ramona Zaccarella, Ufficio Investimenti Mobiliari - Referente Sostenibilità Fondo pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia</i>	64
3.2 Previdenza Cooperativa: dalla politica di sostenibilità al progetto sui diritti di voto <i>di Giorgio Budassi, Direttore Generale Previdenza Cooperativa</i>	65
3.3 La sostenibilità in Fondazione ENPAM <i>di Alessandro Francia, Area Investimenti Finanziari, Portafoglio Public Markets - Analista, Specialista ESG Fondazione ENPAM</i>	67
3.4 Investimento sostenibile e responsabile: il percorso della Fondazione Compagnia di San Paolo <i>di Alberto Eichholzer, Responsabile Direzione Finanza Fondazione Compagnia di San Paolo</i>	69
3.5 Intesa Sanpaolo Assicurazioni: investimento responsabile e strategie ESG <i>a cura dell'Ufficio Sostenibilità del Gruppo Intesa Sanpaolo Assicurazioni (Lauretta Filangieri, Cristiano Rinaldi, Salvatore Di Letizia, Andrea Negri)</i>	71

4. Le esperienze ESG del mercato	73
4.1 Un approccio integrato e multi-livello alle procedure ESG di <i>Thibault Destrés, Partner and Head of Fixed Income Management Anaxis AM</i>	73
4.2 Non una transizione energetica, bensì un’addizione energetica di <i>Gianluca Minella, Head of Research InfraRed Capital Partners Ltd.</i>	74
4.3 Continuando a evolvere la sostenibilità con l’integrazione della biodiversità di <i>Alix Faur, Chief Sustainability Office, e Sergio Trezzi, Managing Director Sienna Investment Managers</i>	76
4.4 L’impatto sostenibile: un’attenzione storica che guarda con entusiasmo anche al futuro di <i>Matteo Bertolini, Board Member e Direttore Operativo Sinloc</i>	77
4.5 Materie prime critiche chiave della transizione: opportunità per investitori ESG di <i>Gerhard Wagner, Senior Portfolio Manager Swisscanto Asset Management</i>	78
4.6 <i>Engagement</i> climatico nelle PMI italiane: un approccio pragmatico e orientato al risultato di <i>Vania Serena, Head of Business Development and ESG Finint Investments SGR</i>	80
4.7 Sostenere lo sviluppo dei principi ESG dei nostri partner di <i>Jean Maunoury, Deputy CEO&CIO iM Global Partner (iMGP)</i>	81
Appendice	84
Nota metodologica	84
Il questionario sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani.....	85

Introduzione

I. ESG: non si torna indietro

Il 2024 è stato indubbiamente un anno difficile per i prodotti finanziari ESG e, più in generale, per gli investimenti sostenibili, la cui corsa sembrava invece inarrestabile fino a poco tempo fa. Non è però la fine di un grande obiettivo: se, anche alla luce degli attuali scenari geopolitici, un ripensamento delle regole sulla transizione ecologica ed energetica sembra inevitabile, oltre che auspicabile, sarebbe assolutamente irrealistico ipotizzare un arretramento delle politiche ambientali

Alberto Brambilla, Presidente Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali

Il 2024 è stato certamente un anno di grandi difficoltà per i prodotti finanziari ESG, il cui sviluppo sembrava inarrestabile, e il corrente anno non sembra quello del recupero. I motivi sono molteplici: l'eccesso di regolamentazione, l'esclusione dall'investibile in tempi troppo ristretti sia per l'economia sia per la società, di prodotti energetici e industriali con particolare riguardo al riscaldamento delle case e all'*automotive*; l'instabilità geopolitica che ha provocato guerre, a partire dall'invasione russa dell'Ucraina, e generato un forte bisogno di difesa e quindi di acquisto di armamenti e, infine, ma forse ancora più dirompente, la politica a partire dalle posizioni di molti che ritengono debba prevalere la convenienza economica sulla tutela del pianeta.

La *debacle* è iniziata con l'abbandono, anche per "convenienze politiche" e di "raccolta finanziaria", di alcune tra le più importanti società del risparmio gestito dalle organizzazioni internazionali che riuniscono gruppi finanziari attivi nel contenimento della crisi climatica, quali *Climate Action 100+* (CA100+), composta da circa 600 investitori con l'obiettivo di far ridurre alle imprese le emissioni di gas serra, e Nzam formata da 300 gestori di patrimoni volti a sostenere l'obiettivo di zero emissioni di gas serra entro il 2050. Spesso non si è trattato di un abbandono di questi importanti gestori dalla logica ESG ma per operare con strategie interne e minori esposizioni esterne. Peraltro, anche le banche e le Compagnie di Assicurazione hanno le loro organizzazioni *Net Zero*, rispettivamente Nzba e Nzia, e per il sistema bancario il fallimento del *Net Zero banking alliance* (Nzba) statunitense - con il ritiro dei principali partner, Citigroup, Bank of America, Wells Fargo, Goldman Sachs e Morgan Stanley - è stato un colpo pesante. Certo, le elezioni americane hanno influito nelle politiche finanziarie e industriali (basta vedere il comportamento delle aziende tecnologiche statunitensi): ad esempio, 11 Stati americani con governatori repubblicani, a partire dal Texas, hanno citato in giudizio BlackRock, Vanguard e State Street (circa 23mila miliardi di dollari gestiti complessivamente) perché avrebbero chiesto un taglio della produzione di carbone; per inciso, il carbone rappresenta oltre il 30% dei consumi mondiali di fossili ma produce oltre il 50% delle emissioni di CO₂. Tutto questo non significa che le banche stiano abbandonando il tema del clima, più probabilmente sta crescendo il bisogno di un diverso approccio sulle ragioni dell'economia; ad esempio, Morgan Stanley dichiara: *"Il nostro obiettivo è quello di contribuire alla decarbonizzazione dell'economia reale fornendo ai nostri clienti la consulenza e i capitali necessari per trasformare i modelli di business e ridurre l'intensità di carbonio"*, puntando tuttavia a *target di sostenibilità che dovranno essere ridiscussi e resi meno stringenti* e più compatibili con le esigenze economiche e occupazionali della popolazione interessata.

In questo contesto è proseguito il ***crollo della raccolta netta*** relativa a OICR e ETF marcatamente ESG che, in base all'indagine di Morningstar relativa al terzo trimestre 2024, si è ridotta a soli 10,3 miliardi di dollari contro i 160 miliardi del quarto trimestre 2021; nello stesso periodo, secondo il portale "Statista", i principali operatori di mercato da Blackrock a Pictet, Amundi, JP Morgan e altri, hanno registrato nei loro fondi ESG, deflussi di oltre 13 mila miliardi di dollari. Anche il lancio di nuovi prodotti finanziari ESG si è ridotto a 57 prodotti contro i circa 300 del 2021. Meno grave pare la situazione dei GSS bond (*Green, Social, Sustainability*), le obbligazioni sostenibili le cui emissioni nel 2024 sono state di circa mille miliardi di dollari raggiungendo uno stock in circolazione di circa 5.500 miliardi con un mercato prevalentemente europeo e parzialmente asiatico e dei *Transition bond*, che sono cresciuti soprattutto grazie agli investimenti promossi dal governo giapponese. Tuttavia, come sottolinea S&P, le obbligazioni sostenibili hanno rappresentato circa l'11% del totale globale in calo rispetto al 13% del 2023 con emissioni che si sono ridotte del 6%.

Fine di un grande obiettivo? Assolutamente no. Certo, un ripensamento delle regole sulla transizione ecologica ed energetica, alla luce dei fatti evidenziati, è inevitabile e anche auspicabile ma è assolutamente irrealistico pensare che le politiche ambientali arretrino e si ridimensionino. Anche perché la situazione demografica ed ecologica del pianeta, con il riscaldamento globale che a gennaio 2025 è stato di 1,75 gradi più caldo rispetto al livello preindustriale (il 18° mese degli ultimi 19 in cui la temperatura media globale dell'aria è stata di oltre 1,5 gradi in più rispetto al livello preindustriale), è un forte campanello dall'allarme. È vero che non sappiamo (perché ci manca la conoscenza) in una scala da 1 a 10, quanto il cambiamento climatico dipenda da fattori naturali e quanto dall'uomo; quello che però è certo, come sostengono le Nazioni Unite e la maggioranza degli scienziati, è che una parte consistente del problema dipende dall'uomo, dall'abnorme crescita demografica, dagli eccessivi e inutili consumi di massa, dalle tonnellate di anidride carbonica immesse in atmosfera, dalla distruzione dell'habitat naturale e delle biodiversità e dal consumo di 1,7 «Terre» ogni anno tanto che abbiamo accumulato oltre 13 anni a debito dal 1973 come ci dice *il Global Footprint Network*. Quindi, se da un lato occorre abbandonare i sogni irrealistici promossi dall'Unione europea sull'elettrificazione delle auto o sulla riduzione delle emissioni "scope 1,2,3" relative al trasporto e alle case, certamente non si ritornerà alle auto inquinanti o alle caldaie a gasolio o gas; un ripensamento sull'uso del gas come ponte verso le rinnovabili o dei motori endotermici, che potrebbero essere alimentati a biofuel o a idrogeno, sembra indispensabile. Inoltre, nessun governo potrà invertire la lotta al cambiamento climatico anche perché se un tempo non lontano, diciamo 80 anni fa, un'alluvione o un uragano interessava circa due miliardi di terrestri, oggi in soli 79 anni interessa più di 8,1 miliardi; per vivere alleviamo altrettanti animali mammiferi, ne macelliamo oltre 50 miliardi l'anno, esclusi pesci e molluschi, e facendo un peso specifico per mammifero di circa 50 chilogrammi è come se sulla Terra non fossimo solo 8,1 miliardi di umani ma oltre 33 miliardi di esseri che mangiano, bevono, respirano ed emettono CO₂ e altri inquinanti tra cui il CH₄ (metano). Immettiamo in atmosfera oltre 36 miliardi di tonnellate di CO₂ ogni anno e molti altri gas. Ce n'è di che riflettere. E poi ci sono le guerre e lo scontro tra la visione dell'Occidente democratico (pur con tutti i suoi limiti) e le autocrazie di Cina, Russia, Iran e molti altri paesi che attraggono le simpatie dei Paesi del Sud globale. In questo contesto l'Europa si scopre disarmata; l'Italia in caso di invasione avrebbe munizioni per pochi giorni e quindi la politica propone di destinare almeno il 2% del PIL in armamenti (ma alcuni parlano di 3% o 5%). Escludiamo tutti i fabbricanti di auto non elettriche, di caldaie, di armi, di plastiche e tutte le loro filiere? Forse è meglio rivedere le direttive del Parlamento

europeo e della Commissione (SFDR, tassonomia, CSDR) e quelle Esma per renderle più compatibili con la vita delle popolazioni europee se non si vuole una avanzata dei partiti populistici ed estremisti, il che significherebbe davvero un arretramento nella lotta al cambiamento climatico.

Più che puntare tutto sugli “scope 1,2,3” o sulle citate direttive, sarebbe meglio una visione tipo *scope 4* per le emissioni, dove quello che conta è quante emissioni l'azienda, attraverso la sua attività, i suoi prodotti e i suoi servizi, è riuscita a evitare. Tradotto quanto i prodotti sono meno inquinanti rispetto ad alcuni standard che incrementano nel tempo. E, infine, proprio per quello che si è detto, va ripensata la politica delle esclusioni mentre l'*engagement* potrebbe con le nuove regole essere molto rilevante.

II. Punti di forza in un mondo sempre più difficile

In un contesto segnato da crisi climatiche, instabilità geopolitiche e crescenti disuguaglianze, la sostenibilità si presenta come l'unica via per garantire prosperità e giustizia. L'innovazione, la responsabilità e una prospettiva a lungo termine sono le basi su cui costruire il cambiamento.

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

Gli investitori istituzionali, responsabili di decisioni finanziarie che devono tutelare gli interessi di migliaia di risparmiatori, si trovano oggi ad affrontare decisioni molto impegnative. Il contesto è più che mai difficile, le prospettive più che mai incerte.

Il primo elemento di incertezza è certamente la fine del sistema economico globale, come lo abbiamo conosciuto negli ultimi vent'anni. La globalizzazione ha consentito un maggiore benessere economico a centinaia di milioni, forse miliardi di persone, ma ha anche creato tensioni e preoccupazioni per il futuro nei paesi più sviluppati, dove le classi medie hanno avuto la sensazione di non poter più garantire a sé stesse e ai figli la stessa qualità della vita del passato. Comunque si evolva la vicenda dei dazi imposta dalla nuova amministrazione americana, è evidente che siamo passati da un regime di accordi complessivi a un regime di negoziati bilaterali in cui non è neppure chiaro se gli Stati Uniti riconosceranno all'Unione Europea lo status di interlocutore unico, preferendo trattare con i singoli Stati nazionali.

Anche il contesto geopolitico è sempre più incerto. Nel settembre 2024 gran parte dei paesi aderenti all'ONU, compresa l'Italia, nel corso del “Future Summit” hanno sottoscritto una serie di impegni che potrebbero porre le basi per il rinnovamento e l'aggiornamento degli Obiettivi di sviluppo sostenibile oltre la scadenza dell'Agenda 2030. Tuttavia, i principi stessi del multilateralismo sono oggi messi in discussione, la fiducia nelle Nazioni Unite e ai minimi, e due guerre a noi vicine, per non parlare delle numerose altre in tutto il globo, si proiettano minacciosamente sul futuro.

L'opinione pubblica, in Italia e all'estero, avverte chiaramente questa sensazione di incertezza. Gli obiettivi di sostenibilità dell'Agenda 2030 restano validi, ma i progressi compiuti in questi anni sono stati insufficienti a fronte dell'evolversi della situazione dell'umanità e del pianeta. La crisi climatica procede, con le sue minacce di fenomeni meteorologici estremi, inaridimento delle terre, innalzamento dei mari, senza che si riesca a trovare misure adeguate a farvi fronte. Le disuguaglianze sono fortemente accentuate e portano a grandi tensioni sociali. Il dialogo pubblico in Italia ma anche negli altri paesi è fortemente impoverito da posizioni polarizzate, diffusione di notizie false, toni

inutilmente aggressivi. Negli ultimi mesi la situazione è diventata più tesa sul piano delle relazioni internazionali e dei rapporti transatlantici in ragione di scelte del tutto discutibili dell'Amministrazione Trump: dall'avvio delle guerre commerciali attraverso i dazi, alla cancellazione delle politiche per l'inclusione sociale e per la transizione ecologica, compreso il divieto imposto alle agenzie federali di utilizzare certe parole come sostenibilità e diversità.

Come reagire a una situazione così negativa? Distinguiamo diversi aspetti su cui si può cercare di far leva. Il primo è l'evoluzione della tecnologia. Anche senza sposare le tesi dei cosiddetti tecno ottimisti, che pensano che l'evoluzione tecnologica possa risolvere tutti i nostri problemi (senza tener conto degli aspetti politici e finanziari che sono comunque necessari per adottare decisioni adeguate), è certo che oggi disponiamo di una gamma di informazioni, di strumenti, favoriti dall'intelligenza artificiale, che può consentire di mettere a punto soluzioni adeguate a molti problemi globali.

È anche necessario che questa capacità di visione e di proiezione riesca a spostare il dibattito pubblico su una prospettiva di più lungo termine, favorendo quindi una riflessione non solo sui problemi immediati ma anche sulla tutela degli interessi delle generazioni future. La modifica dei principi costituzionali approvata in Italia nel 2022, che impone la tutela dell'ambiente anche nell'interesse delle future generazioni, è appunto un riconoscimento di questa necessità e di questo impegno. E deve essere ora sostanziata con la valutazione *ex ante* dell'impatto di ogni nuovo provvedimento legislativo anche nella prospettiva di medio lungo termine.

Se poi guardiamo il mondo delle aziende e della finanza a cui è particolarmente dedicata a questa riflessione, vediamo che c'è una diffusa percezione dei cambiamenti in atto, anche se sui temi della sostenibilità il dibattito è molto aperto.

Senza dubbio la transizione ecologica comporta problemi economici e sociali non piccoli, spostamenti di risorse tra diversi settori, necessità di soluzioni diverse per molti lavoratori, ma il processo è comunque necessario. Come sottolineiamo anche nel Rapporto di Primavera, pubblicato all'apertura del Festival dello Sviluppo Sostenibile 2025 promosso da ASviS, quella tra competitività e sostenibilità è una falsa contrapposizione perché solo con politiche sostenibili si può mantenere una economia competitiva. Diversi studi condotti negli ultimi anni sulle imprese italiane mostrano, infatti, un evidente effetto positivo della scelta per la sostenibilità sulla loro performance economica e sulla propensione alla crescita.

Alle imprese, inoltre, compete l'impegno per un cambiamento di priorità e per un mutamento vero e proprio del sistema economico. L'estensione del reporting non finanziario, cioè dei bilanci di sostenibilità, anche alle imprese di minori dimensioni aumenterà certamente l'attenzione del mondo produttivo verso questi aspetti mentre l'adozione dei criteri ESG, *environment social governance*, favorisce un mutamento delle scelte prioritarie da una *shareholder economy* basata solo sul soddisfacimento degli interessi degli azionisti, a una *stakeholder economy*, che è attenta a tutti i portatori di interesse.

Anche su queste linee si è visto in questo periodo che ci sono molte difficoltà perché è difficile procedere in un momento di grande incertezza, tuttavia siamo convinti della necessità di tenere la barra dritta e come ASviS, con le nostre oltre 330 organizzazioni aderenti in rappresentanza di larga parte della società civile italiana, manterremo l'impegno per stimolare e accompagnare nell'evoluzione verso lo sviluppo sostenibile.

1. I risultati della settima indagine

La settima edizione della *survey* sulle politiche di investimento coincide con un importante momento storico nel processo di maturazione e trasformazione degli investimenti sostenibili. Sette 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 di salute degli investimenti sostenibili, la loro evoluzione negli anni e ciò che ci aspetta nei prossimi.

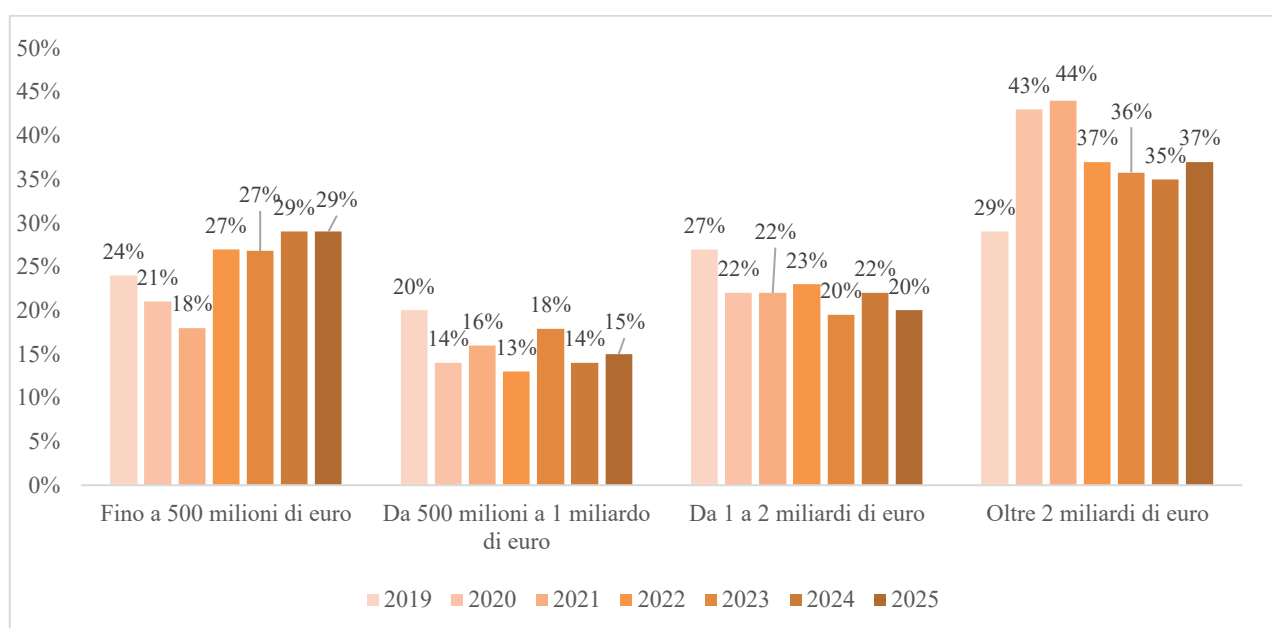
1.1 Il campione di riferimento

Anche nel 2025, come accaduto dalla nascita di questo studio e in maniera costante nei 7 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*”.

Gli enti che hanno collaborato e risposto al questionario sono **131**, contro i 128 del 2024, i 123 del 2023, i 106 del 2022, i 79 del 2021, i 63 del 2020 e i 54 del 2019; al netto delle 21 Compagnie di Assicurazione, i 110 investitori istituzionali (Casse di Previdenza, fondi pensione negoziali e preesistenti e Fondazioni di origine Bancaria) rappresentano un patrimonio di **263 miliardi di euro** a fine 2023, pari a circa il **90,5% del totale dei patrimoni degli investitori istituzionali previdenziali e fondazionali**, in aumento dall'89,98% dell'anno precedente.

Nel dettaglio, hanno partecipato: tutte le **19 Casse di Previdenza privatizzate** (con esclusione di ONAOSI), per un totale di attivo patrimoniale di oltre 107 miliardi di euro; **39 Fondazioni di origine Bancaria** (+2 sul 2024), con circa 36,4 miliardi di attivo, pari al 75% del totale delle 85 Fondazioni; **22 fondi pensione preesistenti (FPP)** per un ANDP di 53,4 miliardi (pari a circa il 79,5% dell'ANDP complessivo) e **30 fondi pensione negoziali (FPN)** (+ 1 sul 2024), per un ANDP di 66,65 miliardi (il 98,2% del totale ANDP); **21 le Compagnie di Assicurazione**, per un totale investimenti di oltre 335 miliardi di euro, pari al 48% dei circa 700 miliardi di patrimonio della classe C (rami Vita diversi dai prodotti Linked e rami Danni). Di questi **131 investitori**, 74 hanno un patrimonio superiore al miliardo di euro, pari al 57% del campione (*figura 1.1*), di cui il 37% (48 enti su 131) supera i 2 miliardi di euro. Considerando anche l'incremento nel numero di rispondenti, il numero di soggetti con patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro, pari a poco più di un terzo dell'intero campione, evidenzia come il mondo degli investitori istituzionali italiani abbia ancora patrimoni contenuti, pur essendo in forte e costante sviluppo.

Figura 1.1 - Dimensioni patrimoniali del campione (valori di bilancio al 31/12/2023)



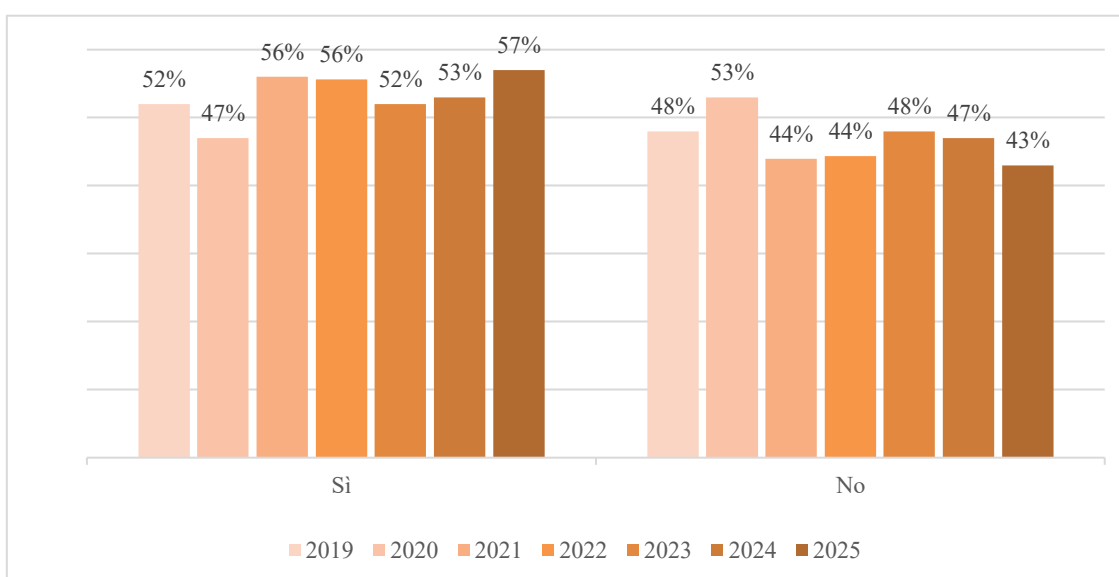
Dal Report “*Investitori Istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l’anno 2023*”¹ emerge infatti che il patrimonio degli investitori istituzionali che operano nel welfare contrattuale (fondi pensione negoziali, preesistenti e fondi sanitari integrativi), Casse pensionistiche privatizzate dei liberi professionisti e 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 295,97 del 2023, con un incremento del 107%. Rapportato al PIL, il patrimonio di questi investitori istituzionali è pari al 14,2%; 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 48%.

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).

¹ L’Undicesimo Report è disponibile per la consultazione, in lingua italiana e inglese, sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/undicesimo-report-sugli-investitori-istituzionaliitaliani.html>

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



Considerando anche l’aumento del campione indagato (da 128 a 131), la percentuale di chi risponde affermativamente è del **57%**, ovvero **75 enti**, in costante aumento percentuale e numerico dal 2023.

Dall’analisi degli ultimi 7 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 intervistati, vale a dire il 47%; nel 2021, 43 su 79, corrispondente al 56%; nel 2022 59 rispondenti su 106, corrispondenti ancora al 56%. Nel 2023 un lieve calo nella percentuale ma non nel numero con 64 rispondenti su 123, corrispondenti al 52% e infine nel 2024 66 su 128 pari al 53%. **Nel 2025 – come anticipato – si alza la percentuale aggregata al 57% e di conseguenza si alza il numero di enti con politiche sostenibili, ben 75 dei 131 partecipanti.**

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:

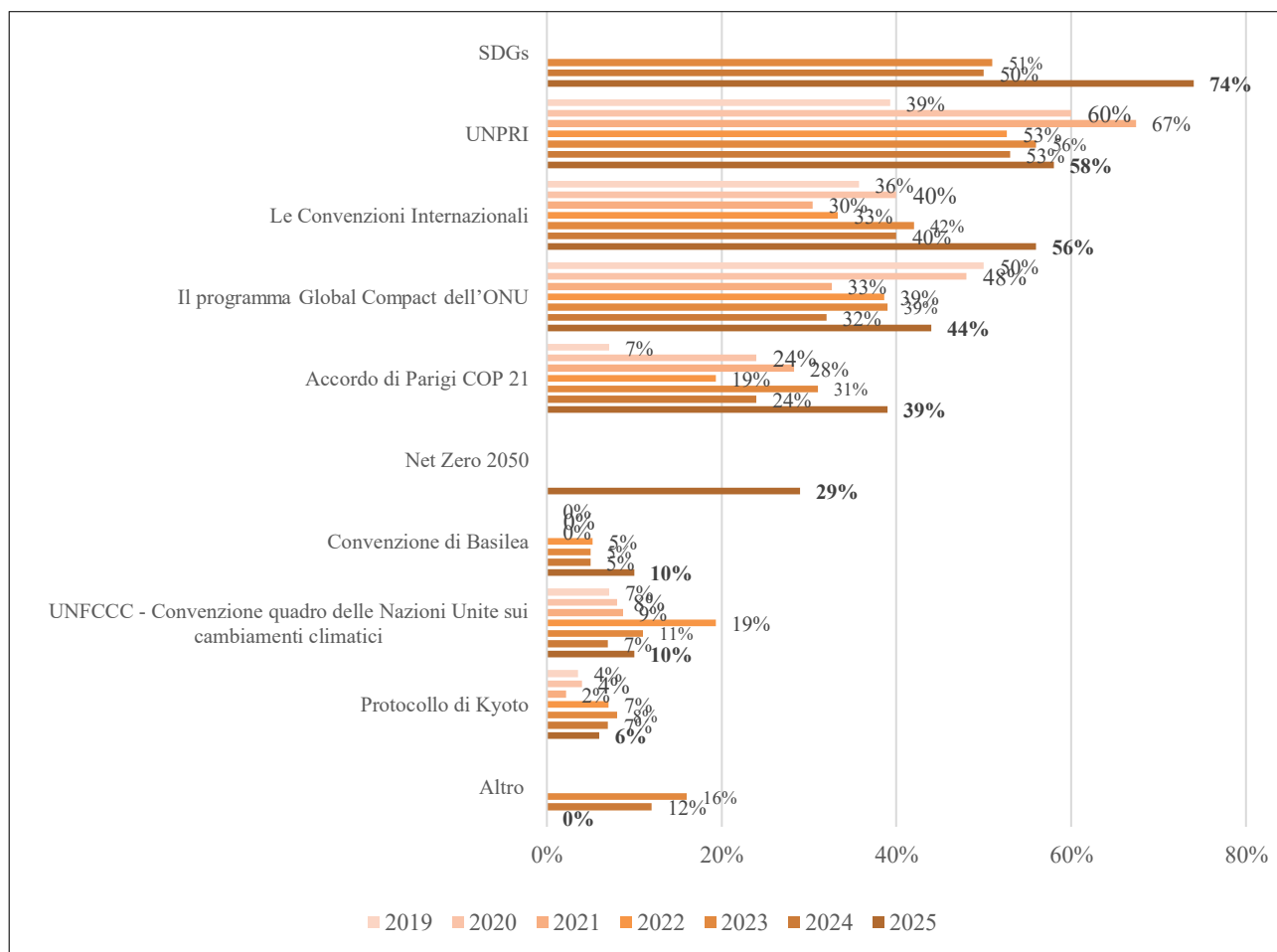
1. *il tema non è mai stato discusso in CdA;*
2. *il tema è stato affrontato ma si è preferito non includere questa politica di investimento;*
3. *il tema è stato affrontato e verrà implementato in futuro;*
4. *non crediamo possano offrire rendimenti finanziari maggiori;*
5. *i costi sono troppo elevati.*

Su **56** enti che hanno dichiarato di **non** adottare una politica di investimento sostenibile (in diminuzione dai 59 del 2024), **il 57%** (corrispondente a 32 enti) motivano il loro “No” spiegando che **il tema è stato discusso e verrà implementato in futuro**; sommando questi 32 ai 75 che già utilizzano politiche sostenibili, è verosimile immaginare che in un futuro piuttosto prossimo oltre il 90% degli investitori istituzionali italiani adotterà una politica di investimento sostenibile. Il restante 43% degli enti che hanno dichiarato di **non** adottare una politica di investimento sostenibile si divide tra la seconda risposta al 16% (*si è preferito non includere questa politica di investimento*) e la prima

selezionata solo da nove intervistati, pari al **16%**, che **dichiarano di non aver mai affrontato il tema**. L'argomento dei costi viene indicato da 2 investitori (che pesano il 3,5% di quanti non adottano una politica sostenibile formale), mentre 1 investitore (rappresentativo dell'1,8% del campione) ritiene che investimenti sostenibili non offrano rendimenti competitivi. Come si vedrà anche dalle analisi successive, molti dei 56 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 novità al primo posto, i Principi degli **SDGs con il 74%** seguiti al secondo posto, in linea con gli ultimi quattro anni di rilevazione, **dalle linee guida dello UNPRI con il 58%** delle risposte, valore in verità ancora sotto il livello registrato nel 2021 (67%); in crescita al terzo posto le **convenzioni internazionali con il 56%**. Al quarto posto stabile il programma del **Global Compact dell'ONU in crescita al 44%**. A seguire con il **39%** gli **accordi di Parigi COP21**. Per la prima volta viene aggiunta tra le opzioni selezionabili anche la **Net Zero 2050 che nel 2025 viene indicata dal 29%** degli investitori.

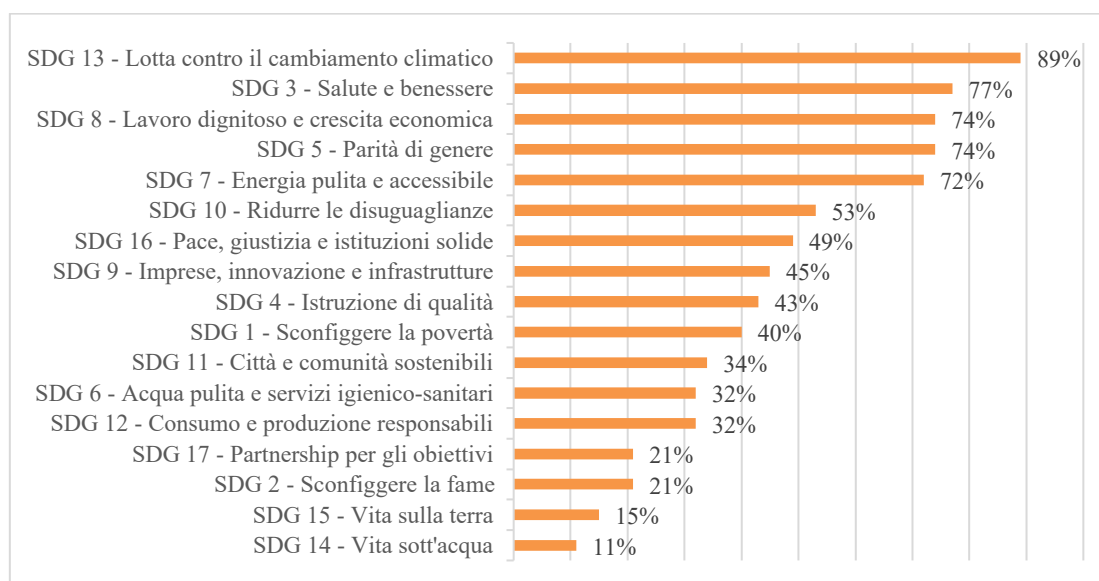
Figura 1.3 – Se la politica d'investimento si ispira a principi generali /o internazionali, quali ritenete siano i più rilevanti?



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, firmata nel 2015 da 193 Paesi delle Nazioni Unite, la quale definisce i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (*Sustainable Development Goals – SDGs*) da raggiungere entro il 2030.

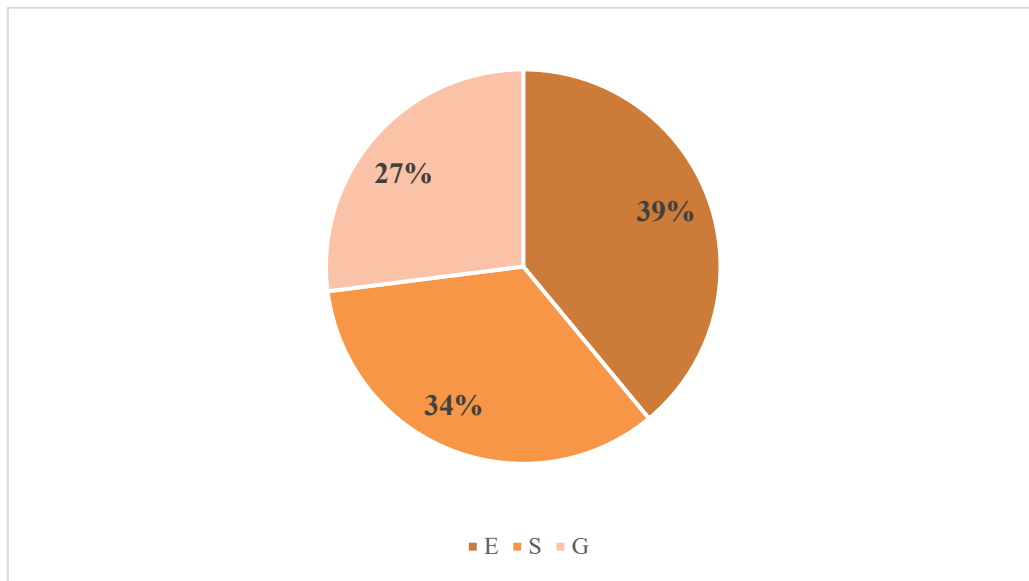
Abbiamo chiesto quindi “*se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?*” (figura 1.4). Ben il **74%** del campione ha risposto al quesito confermando di considerare gli **SDGs** nella propria politica di investimento in aumento rispetto al **50% del 2024**. Le risposte sugli specifici obiettivi sono piuttosto interessanti con al primo posto, con l'**89%** (in aumento rispetto al 73% del 2024) delle preferenze, l'**SDG 13 - lotta contro il cambiamento climatico**. In linea con le rilevazioni del 2024, segue al secondo posto l'**SDG 3 - salute e benessere (77%)** di poco distanziato dall'**SDG 8 - lavoro dignitoso e crescita economica**, con il **74%** di preferenze a sua volta a pari merito con l'**SDG 5 – parità di genere –**. L'**SDG 7 energia pulita e accessibile**, che l'anno scorso con il 49% delle preferenze si era classificato al terzo posto, si conferma nella top 5 con il **72%** di preferenze. Agli ultimi posti, come già accaduto nel 2024: **SDGs 15 – vita sulla terra –** e **SDG 14 - vita sott'acqua -** con **15%** e **11%** di preferenze (figura 1.10).

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



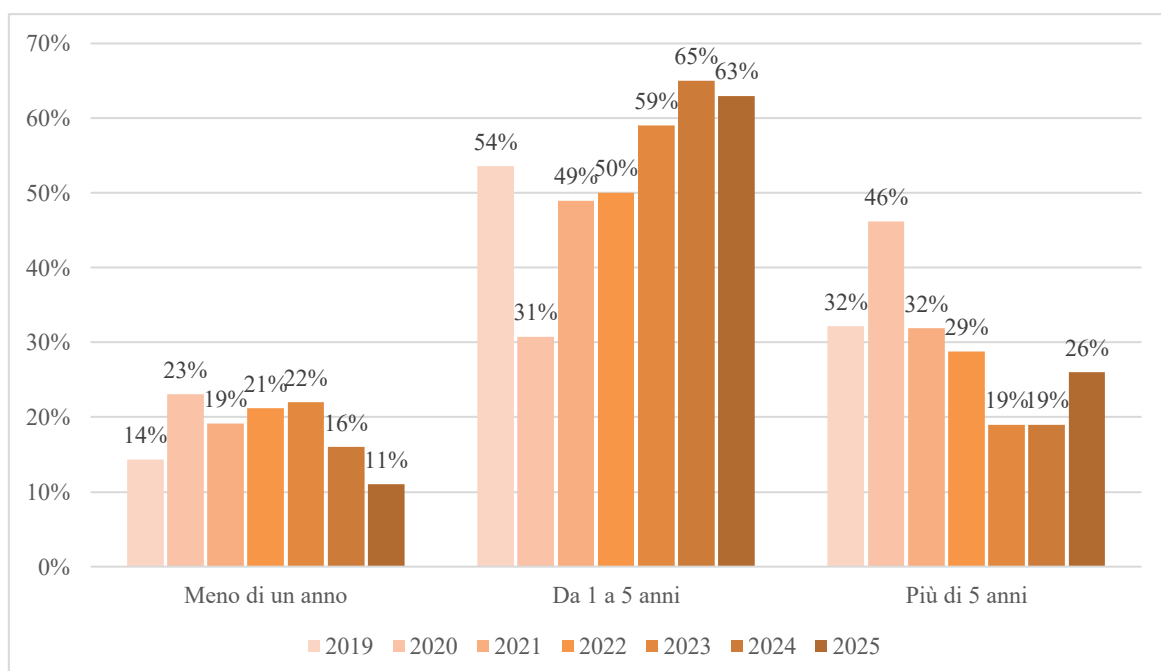
Dopo **SDG** l'altro acronimo fondamentale per l'indagine è **ESG** (*Environmental, Social and Governance*): per questa ragione, è stato chiesto agli investitori istituzionali “*quale lettera fosse preponderante nelle scelte di investimento?*” (figura 1.5), attribuendo un peso percentuale a ogni singola lettera. Le indicazioni ottenute sono piuttosto omogenee, anche se si nota una *predominanza nell'indicare il valore più alto alla lettera E con il 39%* (era il **37,9%** nel 2024 e il **35%** nel 2023), seguita dalla lettera **S 34%** (era il **31,4%** nel 2024) e infine dalla lettera **G con il 27%** delle preferenze. Come per i *Goals* delle Nazioni Unite ancora 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?



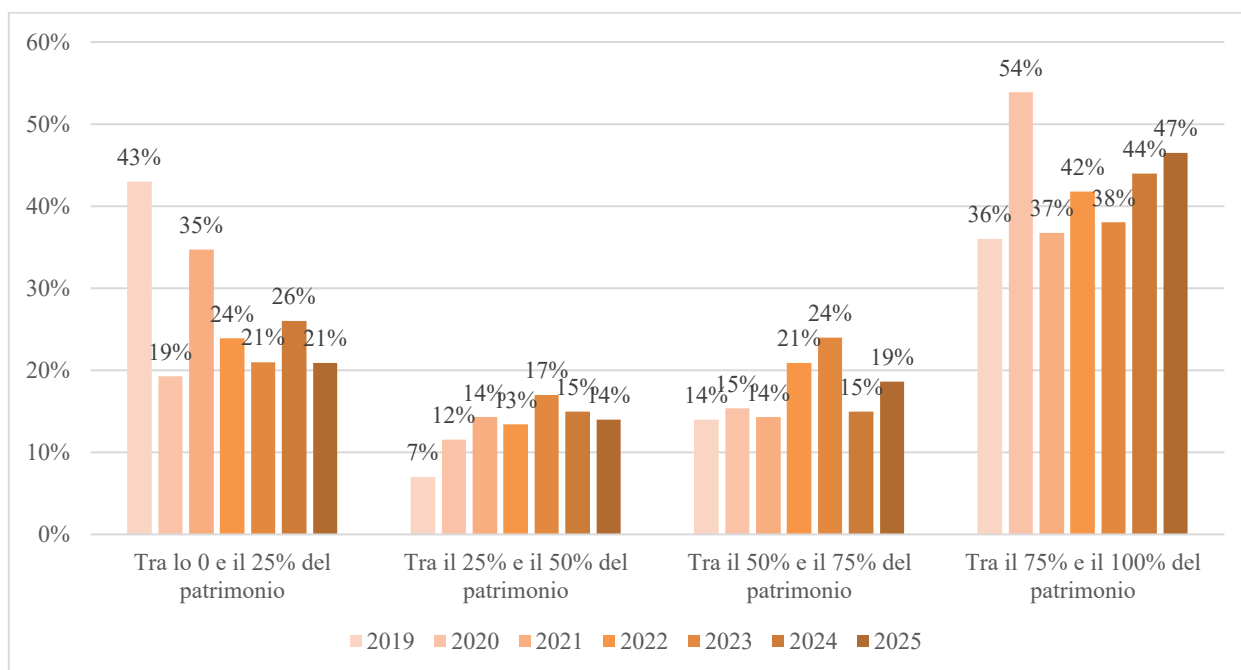
Oltre ai principi generali che guidano i diversi enti nelle loro scelte di sostenibilità - con, come visto, il 74% degli intervistati che privilegia gli SDGs - è utile aggiungere un'informazione temporale: *“da quanto tempo l’ente adotta una politica di investimento che si ispira ai principi di sostenibilità?”* (figura 1.6). Ben il 63% dei rispondenti si colloca nella fascia 1-5 anni, in lieve calo rispetto al 2024, mentre gli investitori sostenibili “di lungo corso” che la adottano da più di 5 anni sono in aumento dal 19% del 2024 al 26% del 2025. Questo dato riflette l’evoluzione positiva testimoniata appunto dal passaggio di classe ad “oltre 5 anni” per diversi enti complice anche la diminuzione di quelli rappresentati dalla classe “meno di 1 anno. A tendere ci si aspetta nei prossimi anni uno sbilanciamento su “Più di 5 anni”. La concentrazione 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?



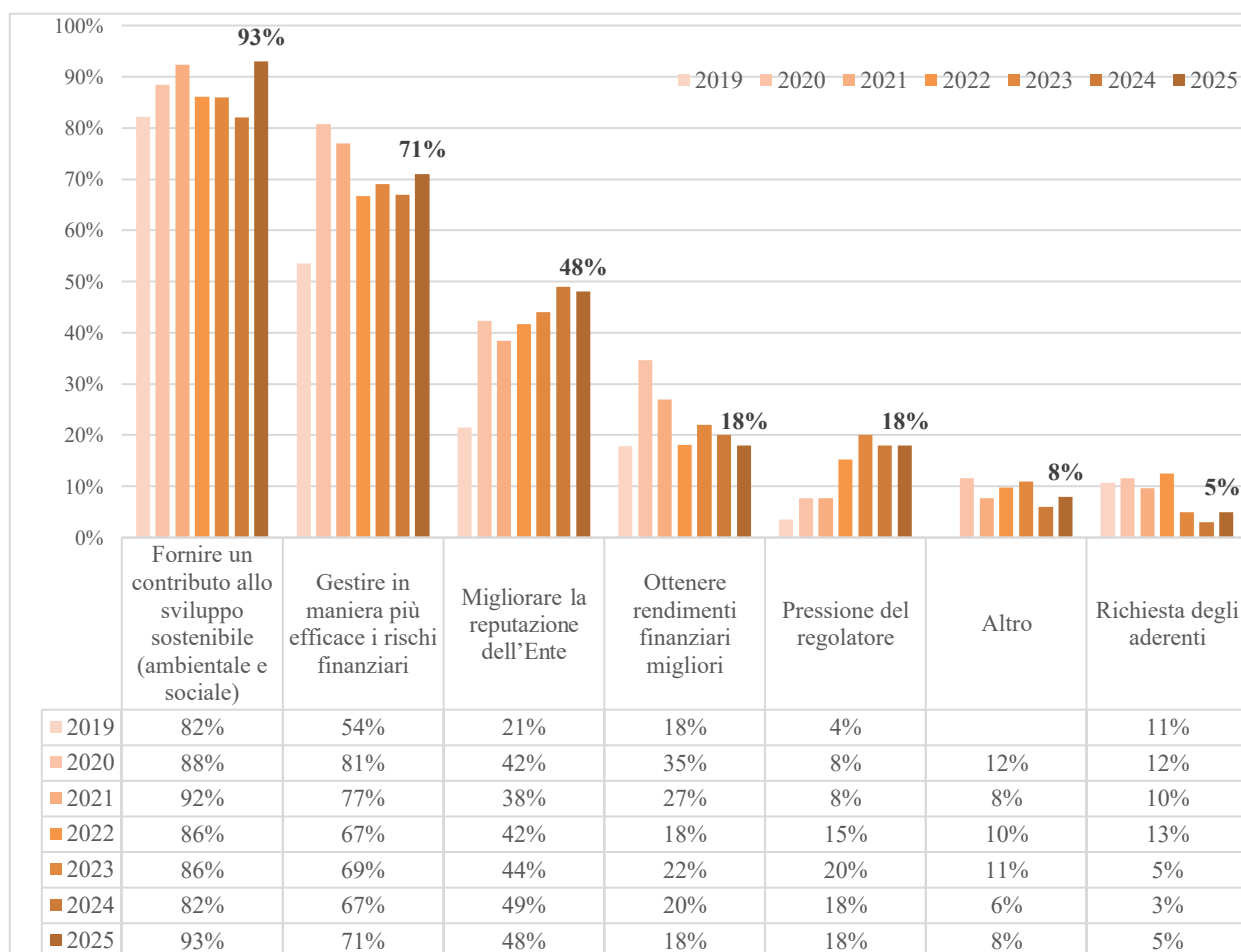
La domanda successiva del questionario si riferisce alla **“quota di patrimonio a cui vengono applicati i criteri SRI”**, che aiuta a rappresentare sia quanta rilevanza ricopre per l’ente la sostenibilità sia il relativo impatto che questi investimenti possono avere sul patrimonio dell’Ente stesso. Come si vede dalla **figura 1.7**, la prima classe “tra lo 0 e il 25%” diminuisce dal 26% al **21%**, le due classi centrali “tra il 25% e il 50%” e “tra il 50% e il 75%” insieme accorpano il 33% delle risposte, mentre aumenta ancora il numero di investitori che applicano le politiche di sostenibilità a quasi tutto il patrimonio che passano dal 38% del 2023 al 44% del 2024 al **47%** di quest’ultima rilevazione. 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 sesto anno consecutivo.

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



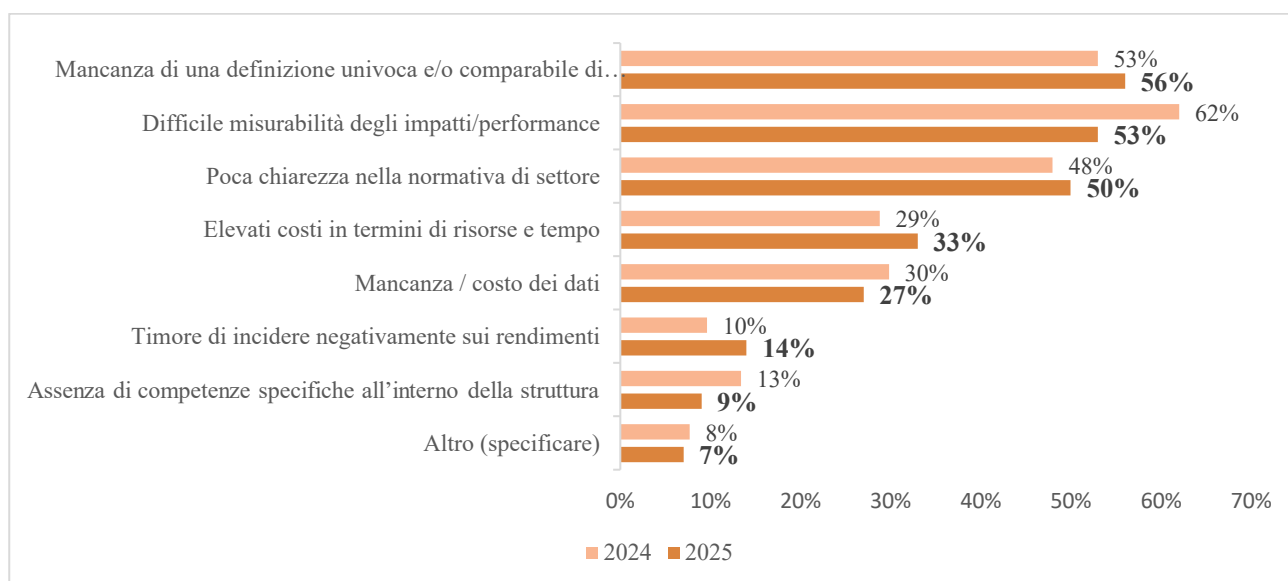
Quali sono stati invece **“gli obiettivi e/o motivazioni che hanno spinto l’Ente a introdurre investimenti sostenibili?”** (**figura 1.8**). Per il settimo anno consecutivo, la principale risposta continua a essere **la volontà di contribuire allo sviluppo sostenibile (93%)**, spesso abbinata alla più **efficace gestione dei rischi finanziari (71%)** stabile al secondo posto nelle scelte degli investitori. Seguono il miglioramento reputazionale dell’ente (48%) anch’esso stabile al terzo posto negli ultimi sette anni a chiudere il gradino più basso del podio. Prosegue il calo della motivazione **ottenere dei rendimenti finanziari migliori (18%)**, con lievi variazioni percentuali rispetto all’anno precedente. Costante al **18%** la **“pressione del regolatore”**, che, a causa del grande ripensamento normativo, lascia gli investitori in vigile attesa ma senza “pressioni”, anche se nel campo aperto “altro” alcuni confessano di aver introdotto politiche sostenibili proprio **“per essere conformi alla normativa”**.

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 invece 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 56% dei rispondenti la difficoltà più grande è rappresentata **dalla mancanza di una definizione univoca** e/o comparabile di sostenibilità in crescita rispetto al 53% e secondo posto del 2024. Al secondo posto nelle limitazioni allo sviluppo, gli investitori lamentano **la difficile misurabilità degli impatti e delle performance** con il 53%, in calo rispetto al 62% e primo posto fatto registrare nel 2024. Il 50% lamenta poi **la poca chiarezza normativa**, seguito dal 33% che sottolinea gli elevati **costi** in termini di risorse e tempo. In calo al 27% la **mancanza dei dati**; il 9% ammette lacune relative **alle competenze** all’interno dell’ente mentre aumenta dal 10% al 14% chi pensa che il ricorso a investimento sostenibili potrebbe pregiudicare i rendimenti.

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



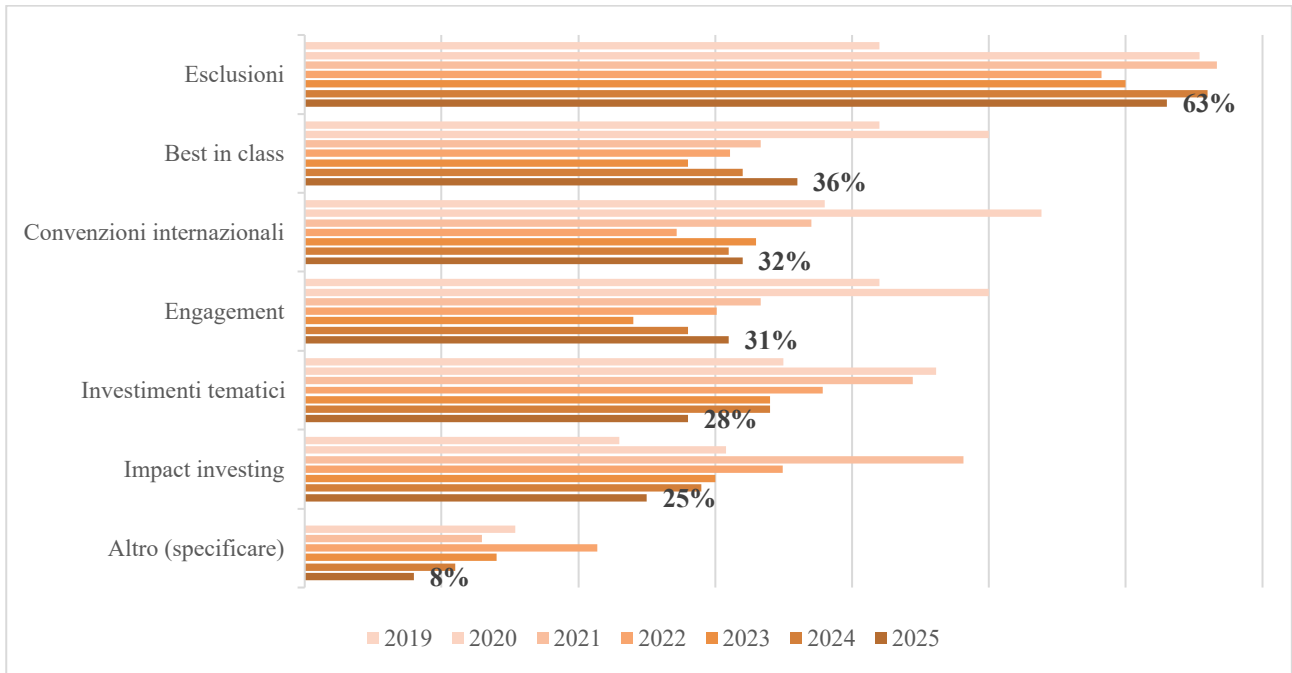
1.3 Le strategie SRI utilizzate

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.

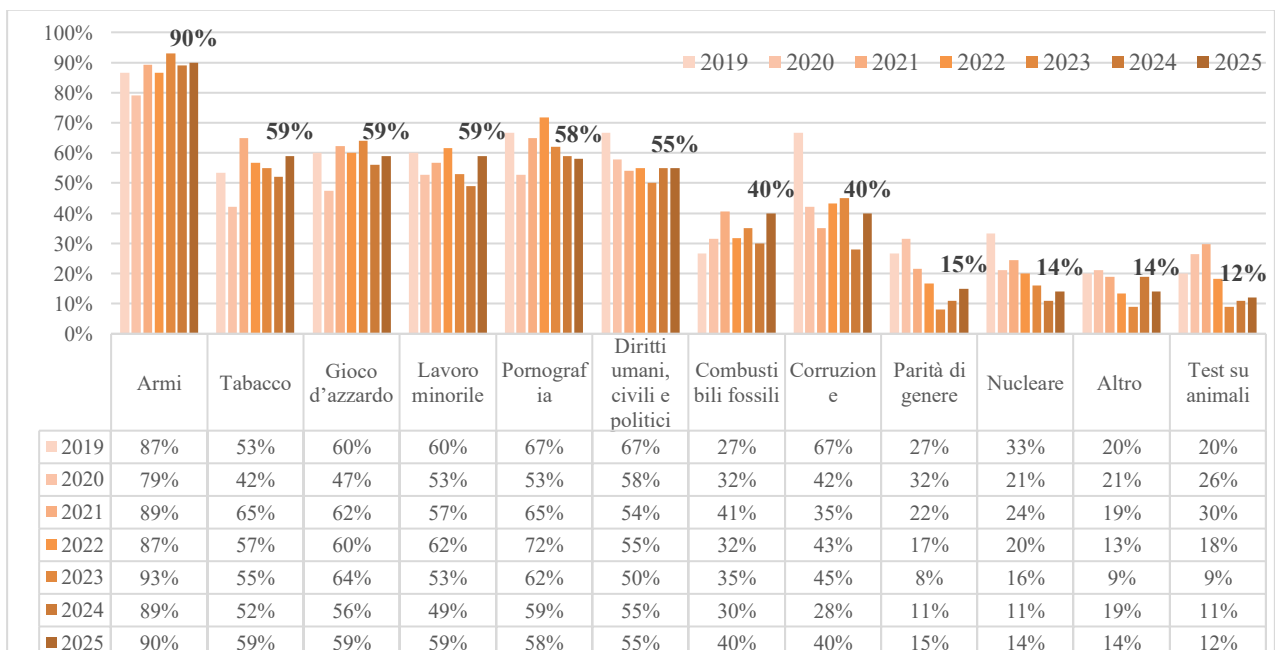
Al primo posto si posizionano per il settimo anno consecutivo, **le esclusioni (63%)** in lieve calo rispetto al 66% fatto registrare nel 2024; salgono in seconda posizione **best in class (36%)** seguiti **al terzo posto dalle convenzioni internazionali (32%)** che precedono **l'engagement (31%)**. **Gli investimenti tematici perdono diverse posizione e scendono dal secondo al quinto posto (28%)**. Da sottolineare come **l'engagement** prosegua la sua rincorsa iniziata nel 2023.

Figura 1.10 – Quali sono le strategie SRI adottate?



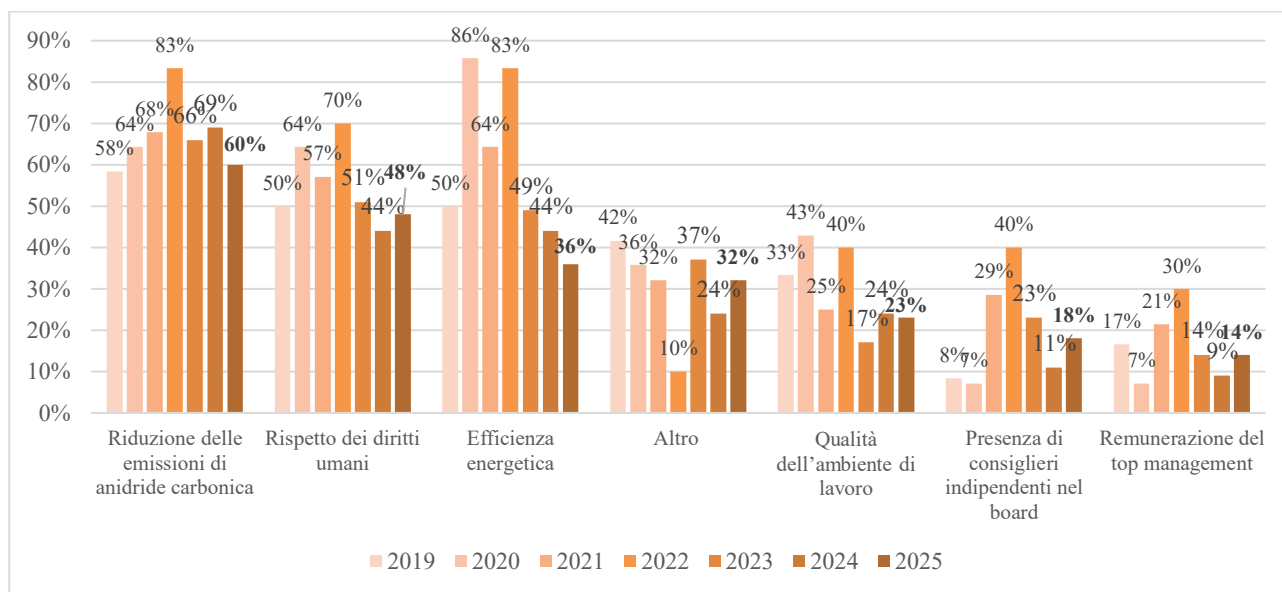
Applicando la lente di ingrandimento e approfondendone modalità e ambiti, si può vedere come venga declinata ciascuna di queste strategie. Partendo dalla più adottata, quella delle **esclusioni** (*figura 1.11*), si scopre che quasi la totalità (**90%**) degli investitori esclude prodotti collegati al mercato delle **armi** (in linea con le rilevazioni degli anni precedenti), certamente incentivati dal protrarsi dei conflitti bellici in tutto il mondo. Su questo punto andrebbero però aperte riflessioni su quali siano le armi convenzionali e non e sull'opportunità o meno per gli investitori istituzionali di finanziare il programma *ReArm Europe*, il piano da 800 miliardi per rafforzare l'autonomia strategica UE entro il 2030. Stabili rispetto al 2024 troviamo tre settori a parimerito con percentuale del **59%**, **lavoro minorile**, **tabacco** e **gioco d'azzardo** seguiti al **58%** da **pornografia**.

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



Passando invece alla seconda strategia maggiormente utilizzata dai rispondenti (precisamente dal 36% 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 leggero calo rispetto all'anno scorso, mantenendo comunque saldamente la prima posizione con il **60%**. Al secondo posto, si conferma il **rispetto dei diritti umani** in crescita con il **48%**. Si torna a parlare di ambiente al terzo posto con i **best in class** nella categoria **efficienza energetica con il 36%** seppur in calo rispetto agli anni precedenti.

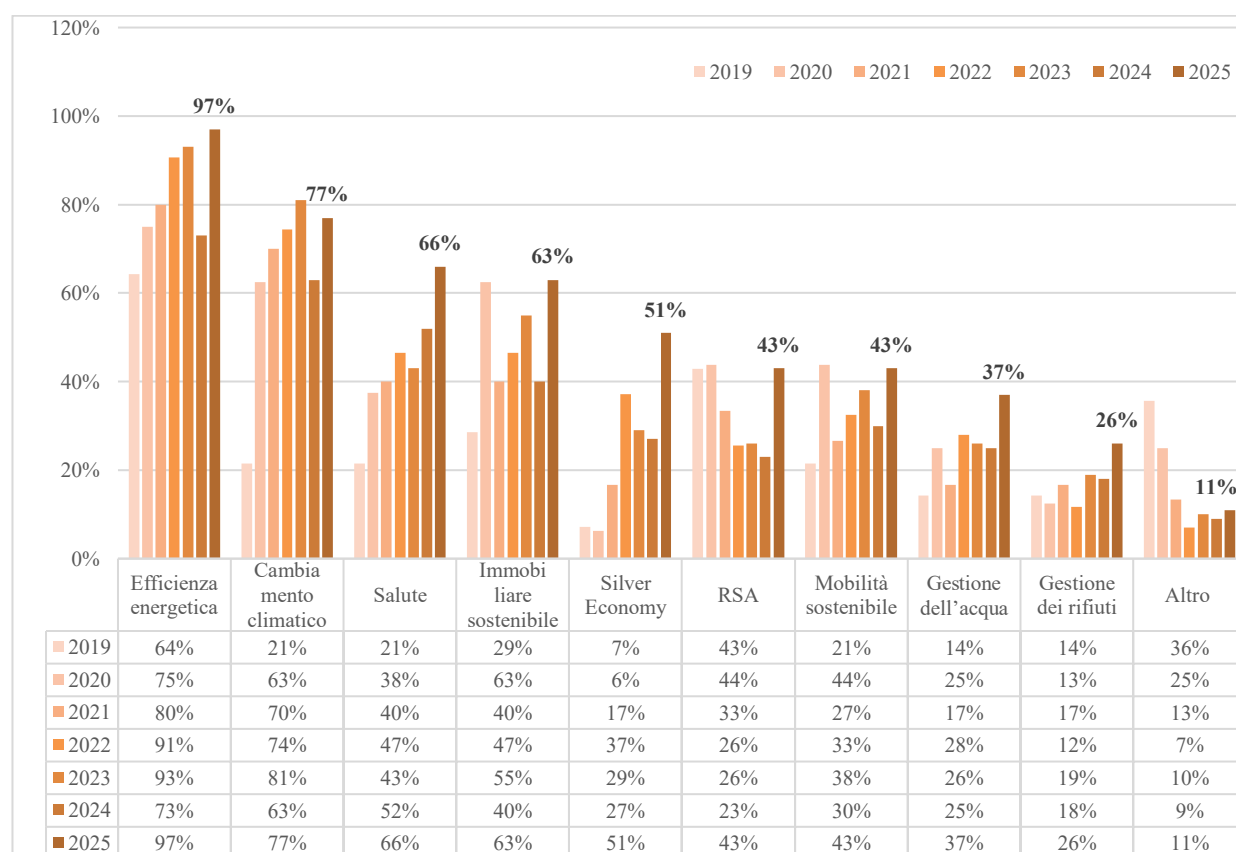
Figura 1.12 – Se applicate la strategia *best in class*, secondo quali criteri?



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 100%** seguito da **UNPRI con il 92%** in crescita rispetto al 64% del 2024. Sul gradino più basso del podio troviamo con la stessa percentuale (**44%**) **Le linee guida dell'OCSE sulle multinazionali** e **UN Guiding Principles on Business and Human Rights**.

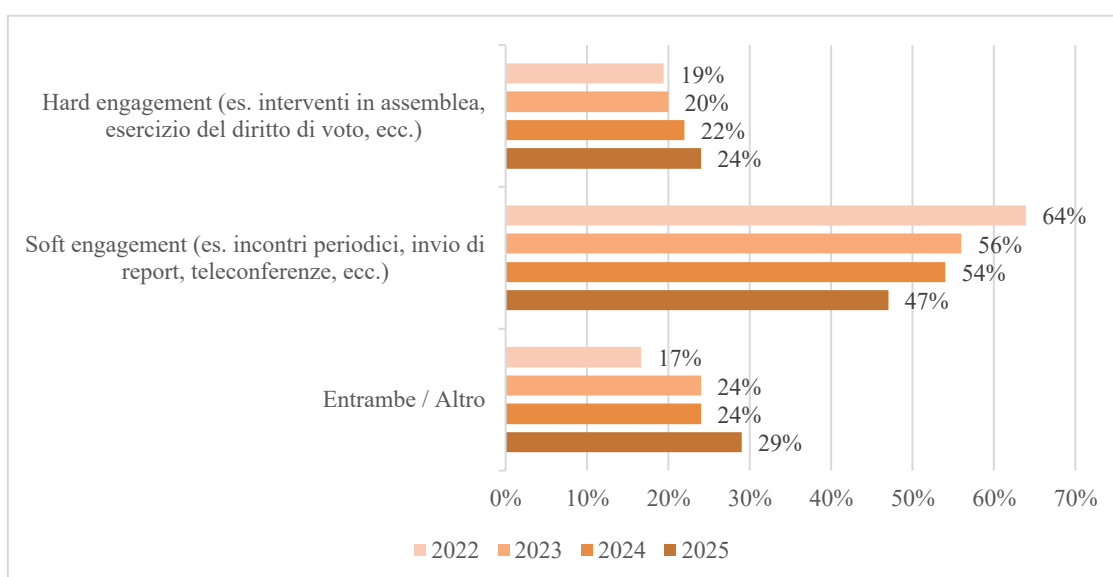
La **figura 1.13** riepiloga gli ambiti scelti dai rispondenti nel caso di utilizzo di strategie che prevedono **investimenti tematici** (precisamente il 28% di chi adotta politiche sostenibili), e conferma la forte predilezione per gli **aspetti ambientali**. **L'efficiamento energetico e il cambiamento climatico vengono infatti scelti dagli investitori nel 97% dei casi per il primo (era il 73% nel 2024) e nel 77% (era il 63% nel 2024) per il secondo**, in significativo aumento quest'anno. Sale – e cresce - sul gradino più basso del podio per il secondo anno consecutivo dall'inizio delle nostre rilevazioni l'investimento tematico in **salute al 66%** (era il 52% nel 2024). A seguire **immobiliare sostenibile al 63%** in forte crescita rispetto all'anno precedente (era il 40% nel 2024) così come la **Silver Economy dal 27% al 51%**.

Figura 1.13 – Se effettuate investimenti tematici, verso quali ambiti?



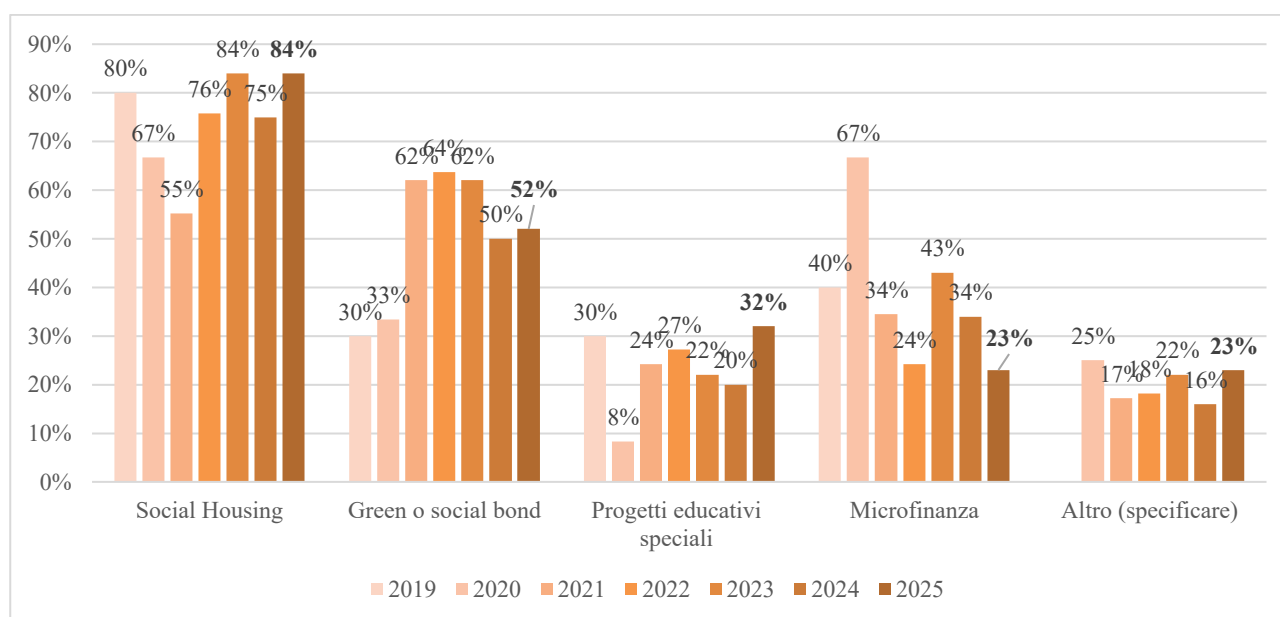
Riguardo l'attività di **engagement** (*figura 1.14*) che, come abbiamo visto in *figura 1.10*, è cresciuto fino al quarto posto (**31%**) tra chi applica una politica di investimento sostenibile, diminuisce ancora leggermente la percentuale di rispondenti che operano attraverso la modalità **“soft”** (scelta dal **47%** in calo rispetto al 54% del 2024), ossia più concentrata su incontri periodici, invio di report o teleconferenze, in favore di un **24%** in crescita negli ultimi anni che adotta uno stile **hard**, che prevede interventi in assemblea o l'esercizio del diritto di voto. Da segnalare inoltre che all'interno della percentuale relativa alla risposta **“Altro”** (in crescita al **29%** rispetto al 24% del 2024), 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 casi nei quali entrambe le modalità coesistono all'interno della strategia anche in seguito ad esempio alle attività delle associazioni di categoria.

Figura 1.14 – Se applicate la strategia dell'engagement, con quali modalità?



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 25% (in calo negli ultimi anni) nell'universo degli enti che applicano una politica di investimento sostenibile*. Rimane stabile al primo posto, il **social housing**, che vale il **84%** delle risposte, in crescita rispetto al 75% del 2024. Al secondo posto si confermano, anche se in calo, come ambito di investimento per coloro i quali adottano la strategia dell'impact investing i **green o social bond** con il **52%**. 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 health care ed educazione**.

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

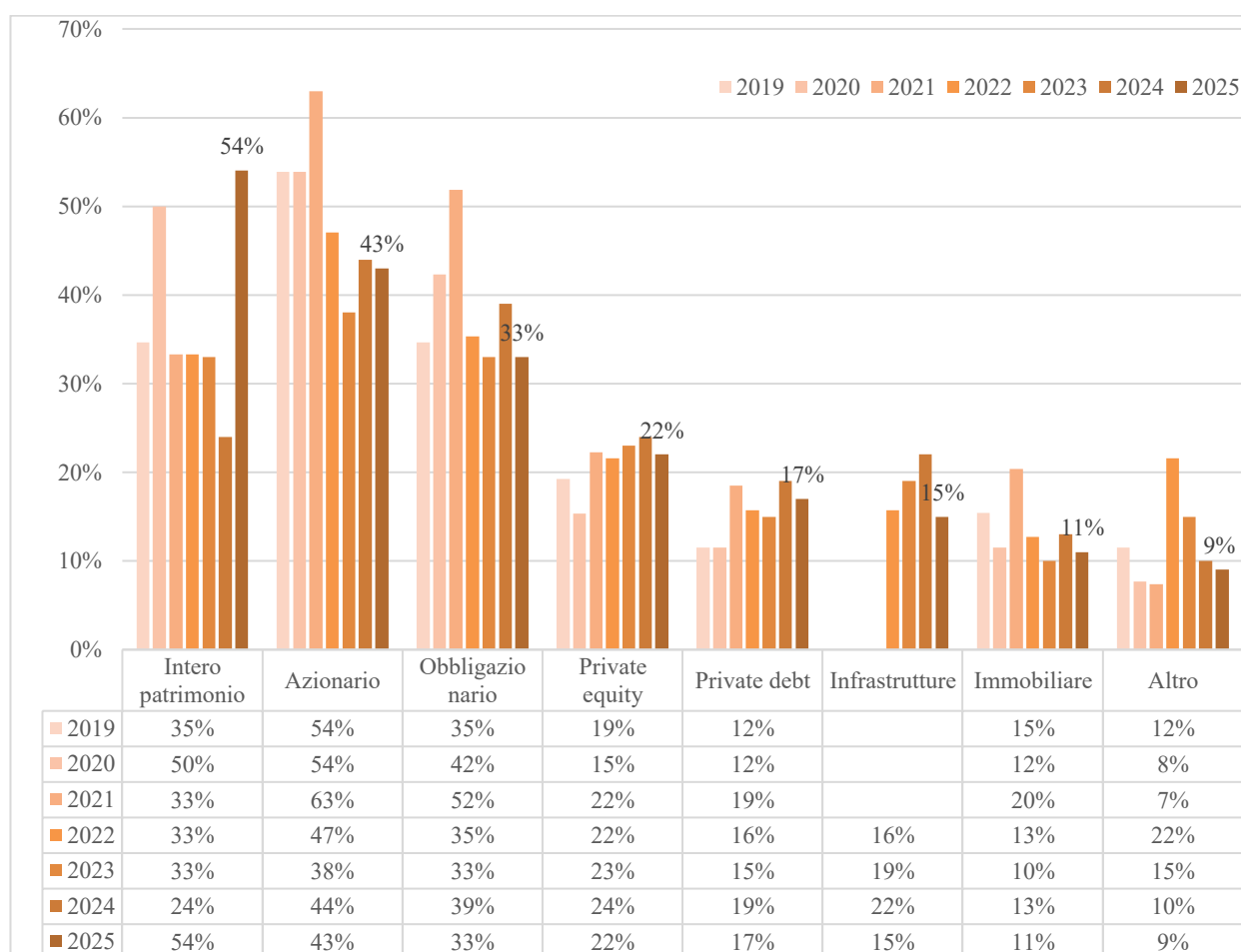


1.4 Le modalità di attuazione degli investimenti ESG: acquisto diretto o in delega

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. 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 l’intensità e 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 prima volta dall’inizio dell’indagine al primo posto, con il **54%** troviamo **Intero Patrimonio** in crescita rispetto al 24% del 2024. Al secondo posto rimangono con una percentuale significativa del **43%** (in calo di un punto percentuale sul 2024) le **azioni**, seguite dalle **obbligazioni** al **33%** (in calo rispetto al 39% del 2024). Proseguendo nella classifica: leggera decrescita per il **private equity (22%)** e per il **private debt (17%)**, mentre è più significativo il calo delle **infrastrutture** passate dal 22% al 15%.

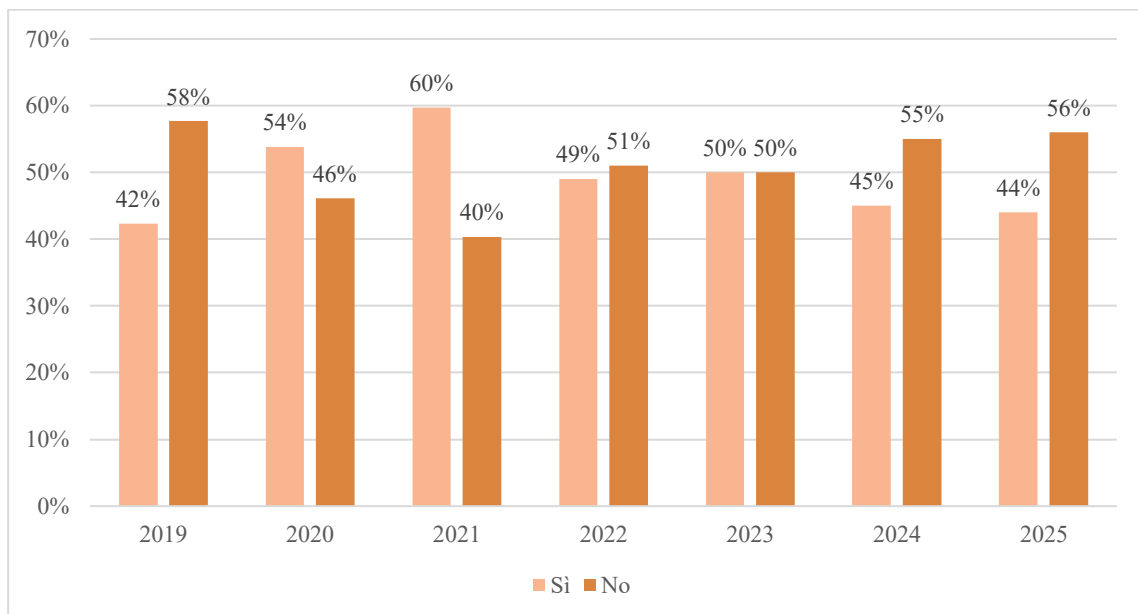
Figura 1.16 – A quali asset class vengono applicati i principi ESG?



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'**84%** degli enti – in perfetta continuità con quanto indicato nell'indagine 2024 (era 85%) – che, nell'assegnazione dei mandati di gestione, **non inseriscono vincoli di sostenibilità**. Solo il **16%** 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'85%** dei rispondenti (in linea rispetto al 83% del 2024) **non prevede alcun benchmark**.

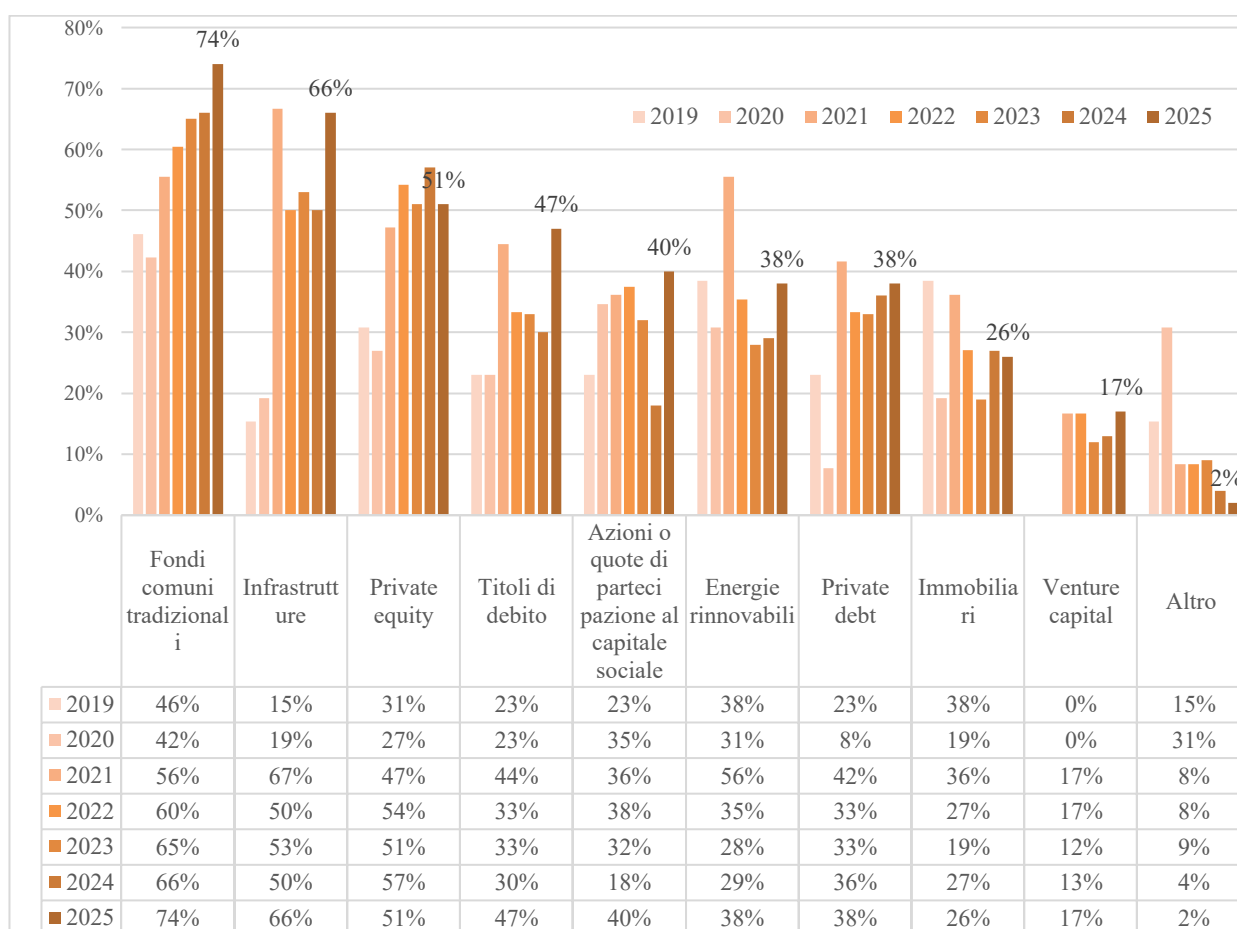
Se dai mandati si sposta l'attenzione sulla modalità d'investimento diretto, la **figura 1.17** restituisce una fotografia molto più equilibrata, anche se prevalgono i “no” con 56% rispetto al 44% di investitori che acquista direttamente, perfettamente in linea con i dati del 2024.

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 74%** in crescita rispetto al 66% dell'anno scorso. In aumento, con un salto al **secondo posto**, le **infrastrutture** che fanno registrare un forte incremento dal 50% del 2024 al **66% del 2025**; soffre leggermente il **private equity** che rimane stabile al terzo posto ma cala dal 57% al **51%**. Si segnalano poi forti incrementi negli strumenti acquistati direttamente sia per i **titoli di debito** – dal 30% al **47%** - sia per le **azioni** dal 18% al **40%**; bene le **energie rinnovabili** che salgono dal 29% al **38%**, in chiusura di classifica cauto ottimismo per il **venture capital** che sale dal 13% al **17%**.

Figura 1.18 – Se sì, di quale tipologia?

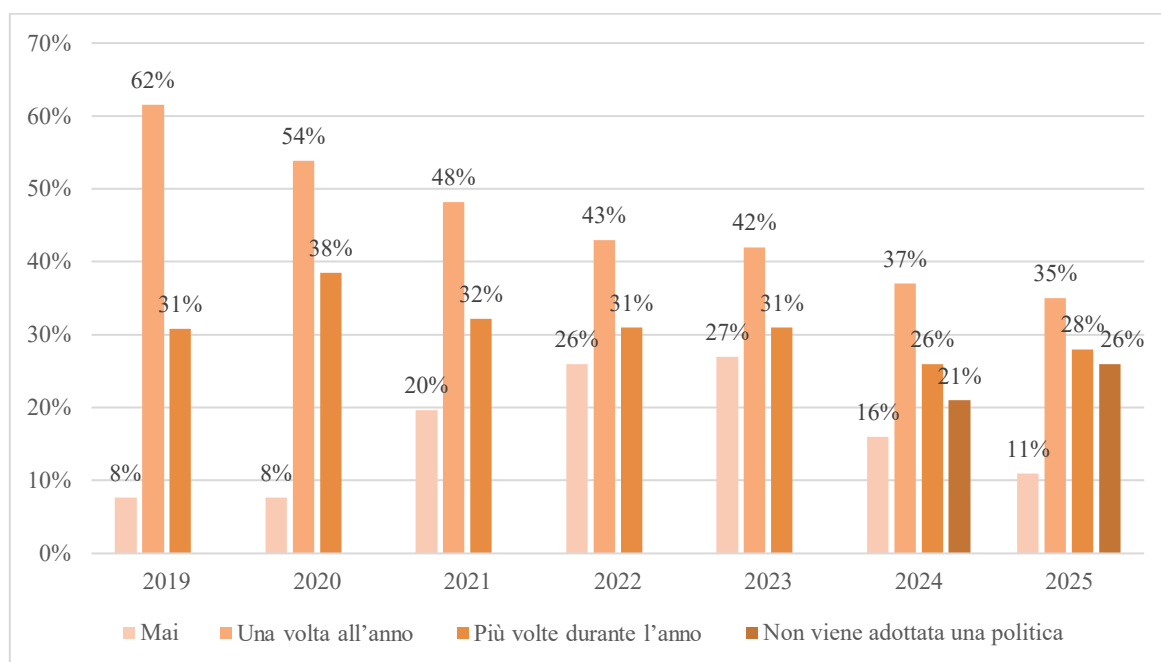


1.5 Politiche di investimento SRI: valutazione, risultati e *governance* interna

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 SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*) 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 2025, la maggioranza degli enti, il **35%** (in lieve calo rispetto al 37% registrato nel 2024) dichiara di valutare gli impatti **una volta l'anno**; il **28%** (in crescita del 2% rispetto al 2024) **più volte durante l'anno** mentre l'**11%** (in costante calo negli ultimi tre anni) **mai**.

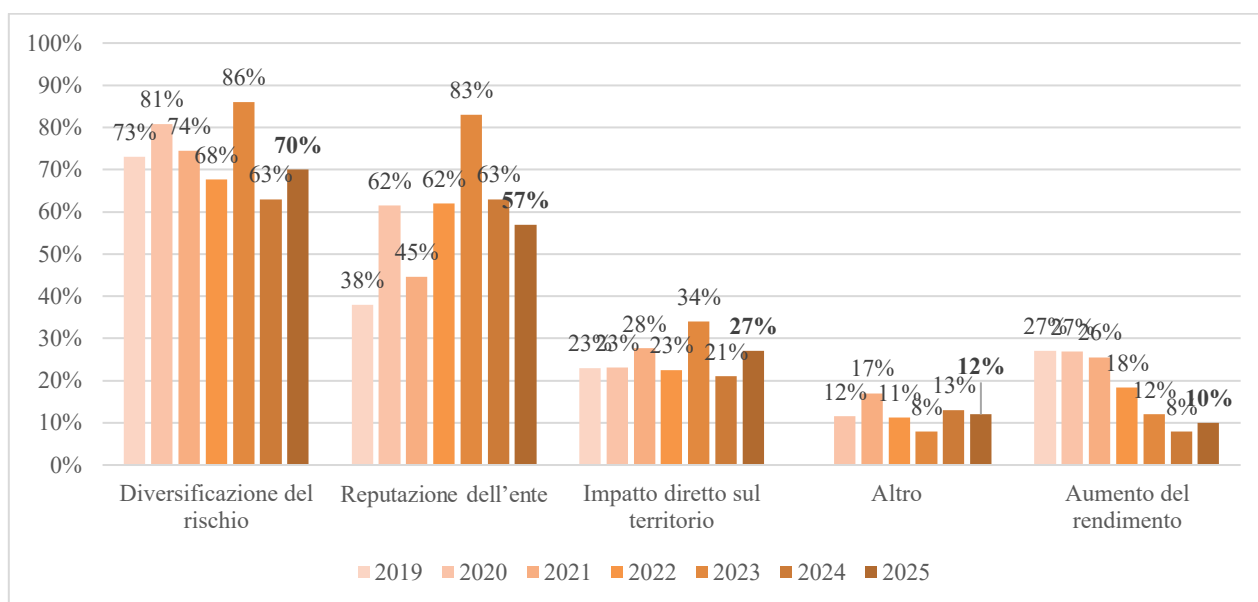
Figura 1.19 – Con quale frequenza il CdA valuta gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio?



Per quanto riguarda i risultati ottenuti dall’attuazione degli investimenti sostenibili (figura 1.20), rimane al primo posto nelle scelte *“l’impatto positivo in termini di diversificazione del rischio”*, che sale dal 63% del 2024 al **70% del 2025** tornando al primo posto nei benefici derivanti dall’attuazione dei parametri di sostenibilità per il sesto anno sui sette di rilevazione. Al secondo posto, in seguito a un lieve calo dal 63% **al 57% il miglioramento della reputazione dell’ente**, anch’esso stabile al secondo posto negli ultimi anni di rilevazione. In leggera risalita, al terzo posto, **l’impatto diretto sul territorio** che passa dal 21% del 2024 al **27% del 2025**. Il beneficio riscontrato in termini di maggior **rendimento** viene valutato solo dal 10% dei soggetti, stabile rispetto all’anno scorso (8%) a confermare la narrativa che a guidare gli investimenti sostenibili non siano i rendimenti attesi.

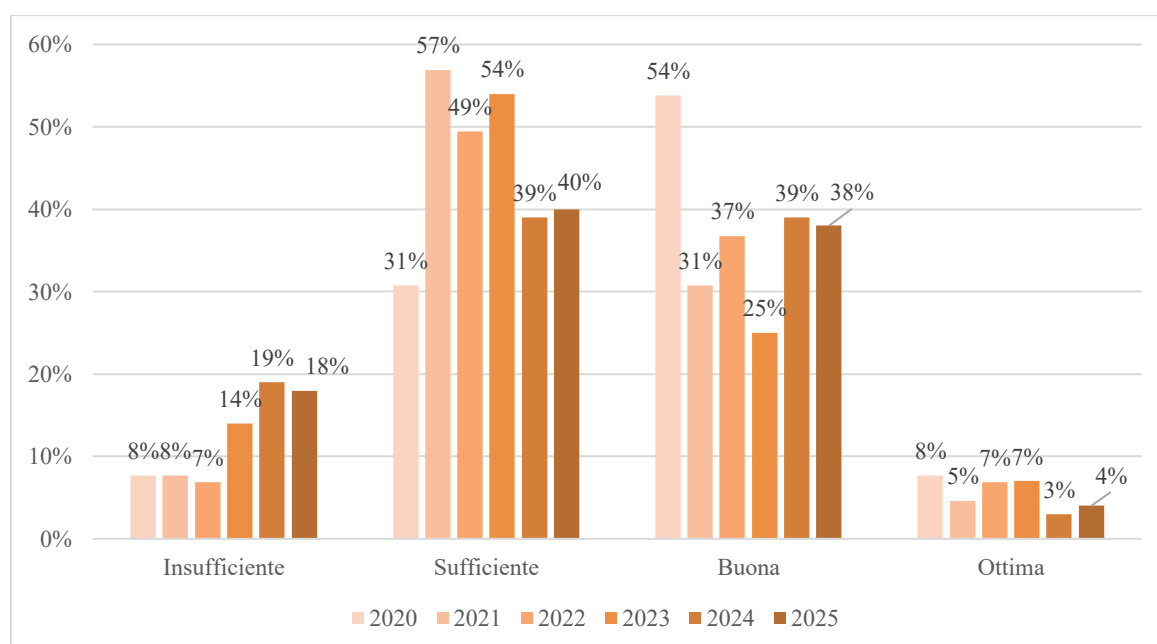
Con riferimento all’attività di comunicazione verso l’esterno, il **54% dei rispondenti dichiara di non pubblicare uno specifico documento che illustra la propria politica SRI**, percentuale di risposte negative che aumenta al **66%** rispetto alla **predisposizione di uno specifico documento di rendicontazione 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.

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



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, rimane costante il numero di rispondenti che ritengono **insufficiente** la conoscenza dei temi ESG dal 19% del 2024 al **18% del 2025**. Rimangono tendenzialmente invariati rispetto all’anno scorso le percentuali di chi definisce “sufficiente” la preparazione, dal 39% al **40%**, e di chi la definisce “buona” (dal 39% al **38%**) così come rimane tendenzialmente stabile la risposta “ottima” dal 3% al **4%**. 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 linea con il 2024.

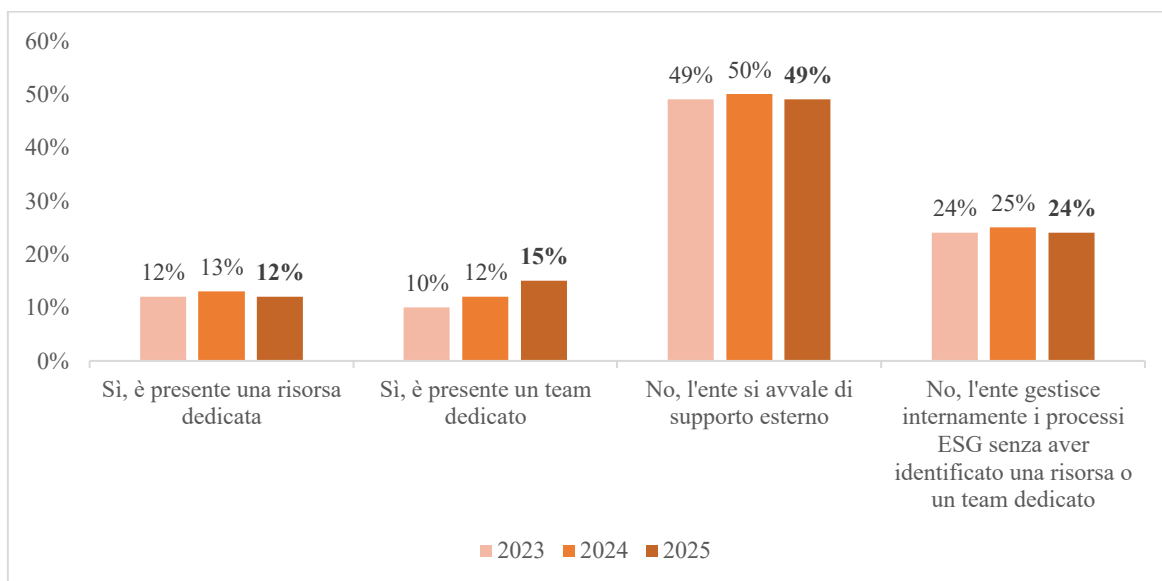
Figura 1.21 – Vista la complessità e la rapida evoluzione della normativa in tema di finanza sostenibile, come valutate la conoscenza della stessa da parte degli organi interni all’Ente?



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 se *ritenete utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna* in tema di sostenibilità e normativa, **l'88% risponde affermativamente, anche se di questa quota il 60% 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** ci riporta i seguenti risultati: **solo nel 27% dei casi (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 **24%** dichiara di **gestire i processi ESG internamente** ma senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato. Il **49%** (in linea con il 50% dell'anno precedente), 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?

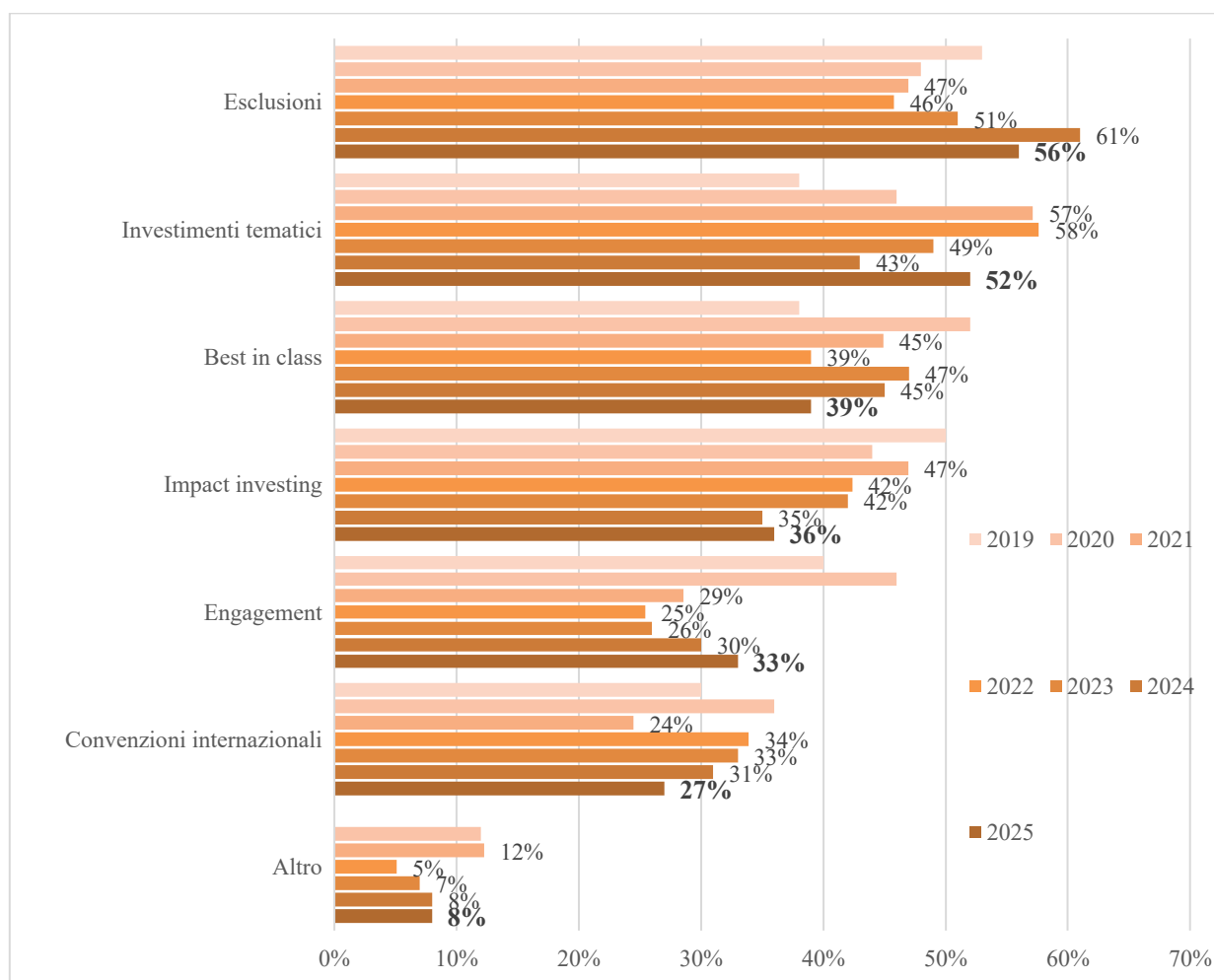


1.6 Le prospettive future degli investimenti ESG

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.

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 **18%** delle risposte risultano affermative, anche se ben il **60%** 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 57% degli investitori, in calo rispetto al 66% del 2024), che hanno 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?

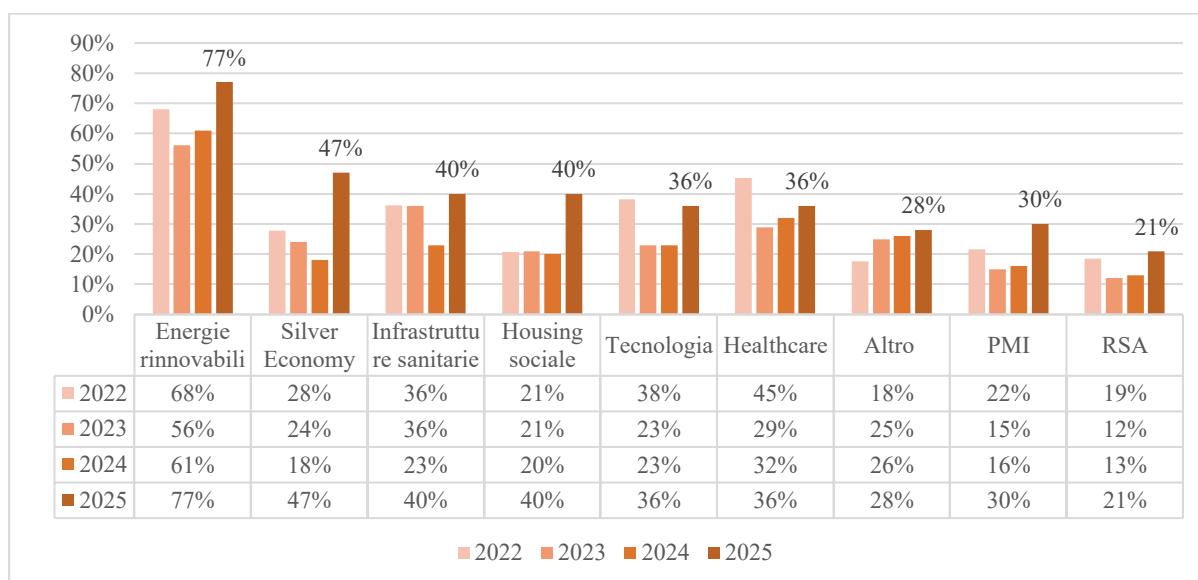


Secondo gli investitori istituzionali, l’aumento dell’esposizione verso investimenti sostenibili avverrà per il **56%** delle preferenze utilizzando la strategia delle **esclusioni**, per il **52%** tramite **investimenti tematici** che scalzano dal secondo posto la strategia del **best in class** ferma **39%** in calo rispetto al **45%** del **2024**. Chiudono la classifica **impact investing** con un **36%**, **engagement** in lenta ma costante ripresa al **33%** e **convenzioni internazionali** con il **27%**. Da sottolineare come la strategia dell’**engagement**, anche in prospettiva futura, stia vivendo negli ultimi 3-4 anni una lentissima ma costante risalita nelle preferenze di utilizzo.

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 l'**87%** dei rispondenti dichiara di voler rimanere **entro il 50% del patrimonio**; addirittura il 77% di questo 87% entro la quota del 25% del patrimonio. Solo il **7%** si prefigge di applicare strategie di investimento sostenibili **tra il 75% e il 100%** dello stesso. Per quanto riguarda le modalità di investimento, i rispondenti si dividono abbastanza equamente tra modalità diretta e mandato di gestione, rispettivamente al **56%** e al **44%** delle preferenze.

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** ancora in crescita al **77%** rispetto al 61% del 2024, stabilmente al primo posto; seguite dalla **Silver Economy** che con un'importante accelerata sale dal 18% del 2024 fino al secondo posto del 2025 con il **47%** delle preferenze; al terzo e quarto posto a parimerito si posizionano le **infrastrutture sanitarie** e **l'housing sociale** entrambi con **40%**.

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



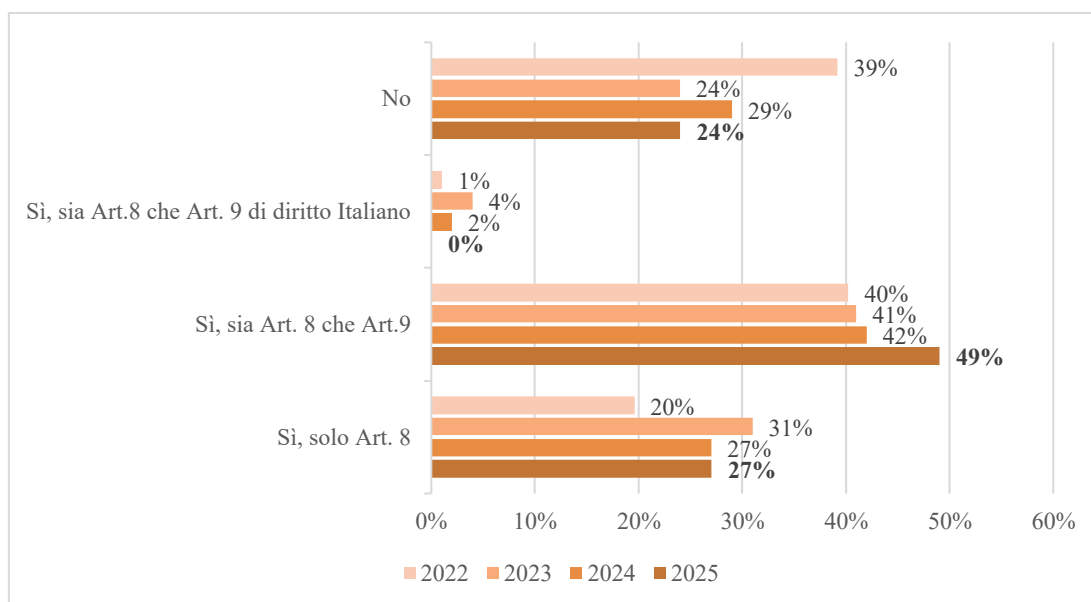
In questa ultima sezione, sono state inserite alcune domande relative al regolamento 2019/2088 SFDR poi aggiornato dal regolamento 2022/1288: in particolare, si è voluto valutare il livello di impatto che il regolamento ha avuto e avrà sulle politiche di investimento degli investitori istituzionali, se questo ne modificherà le modalità di attuazione e quale effetto potrebbero generare i nuovi modelli RTS che i collocatori dovranno utilizzare nelle comunicazioni. Infine, è stata oggetto di analisi la percentuale di fondi in portafoglio Art. 8 e Art. 9. L'edizione 2025 del quaderno di studio 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, assisteremo ad una implementazione e allineamento alle nuove normative ESG compresa l'obbligatorietà delle comunicazioni sui PAI.

Le risposte relative alla domanda **“in che modo le novità normative (SFDR) modificheranno la vostra politica di investimento?”** offrono interessanti commenti che meritano un breve approfondimento: **una buona parte dei rispondenti dichiara infatti di non poter sapere gli impatti essendo ancora in una fase di studio e analisi.** Diversi rispondenti dichiarano il probabile ricorso a un supporto consulenziale o il probabile rafforzamento del team dedicato ai temi ESG anche se la maggioranza paventa l'aumento di acquisto diretto fondi e obbligazioni e sottoscrizione in gestione diretta di FIA ESG.

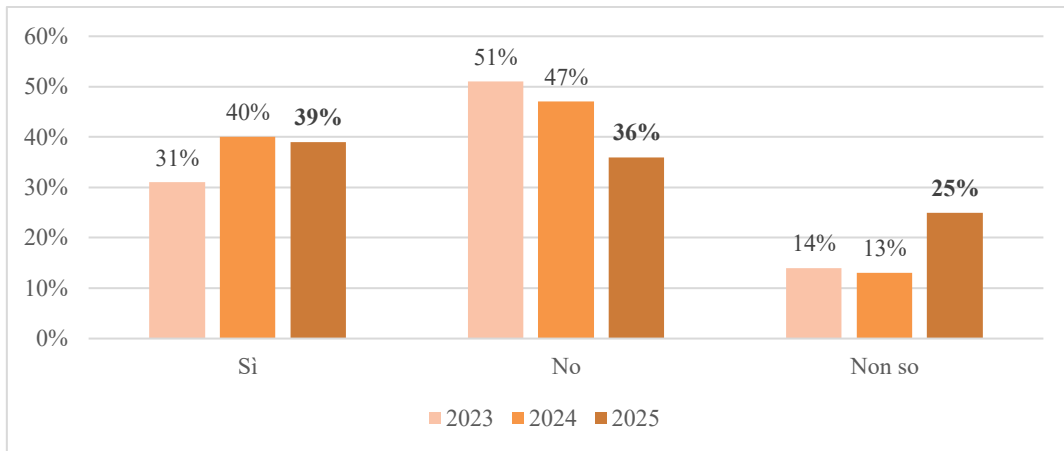
La **figura 1.25** riporta le risposte fornite in merito alla presenza di fondi Art. 8 e Art. 9 all'interno dei portafogli. Decresce la percentuale di chi dichiara di non averne in portafoglio passando dal 29% del 2023 al **24% del 2025** a favore dell'aumento della quota di chi li detiene entrambi in crescita dal 42% al **49% del 2025** segnando un incremento significativo. Si azzerava infine la percentuale di chi detiene sia **Art.8 che Art. 9 di diritto italiano.**

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



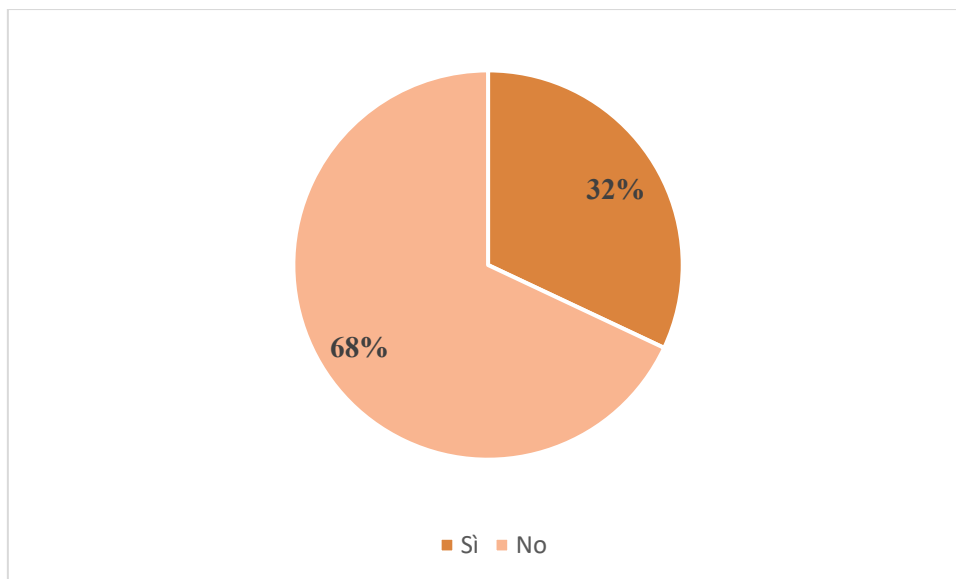
La **figura 1.26** racconta in maniera chiara di una situazione piuttosto agli albori per quanto concerne l'introduzione degli standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards o RTS*): gli RTS impongono alle società di gestione nuovi regolamenti sulla documentazione dei prodotti che diventa dettagliata e standardizzata. Gli RTS impattano in prima battuta i gestori/collocatori ma trasversalmente anche gli investitori; il **61%** dei rispondenti dichiara in ogni caso di **non sapere o di non aver ricevuto alcuna informativa da parte di gestori/collocatori di fondi**; solo il **39%**, in linea con le rilevazioni del 2024, dichiara di aver ricevuto indicazioni anche se al momento parziali, da parte di gestori e *advisor*. Questo è un'ulteriore testimonianza di quanto il percorso di uniformazione e semplificazione dei processi sia ancora lontano dall'essere chiaro e automatizzato.

Figura 1.26 – A seguito dell’introduzione dei *Regulatory technical standards-Rts*, le società di gestione hanno l’obbligo di comunicare con gli investitori, fornendo una documentazione sui prodotti dettagliata e standardizzata. Avete già avuto indicazioni in merito da parte delle SGR?



La figura 1.27 mostra, inoltre, 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 2025 solo il 32% dei rispondenti prende in considerazione i PAI.

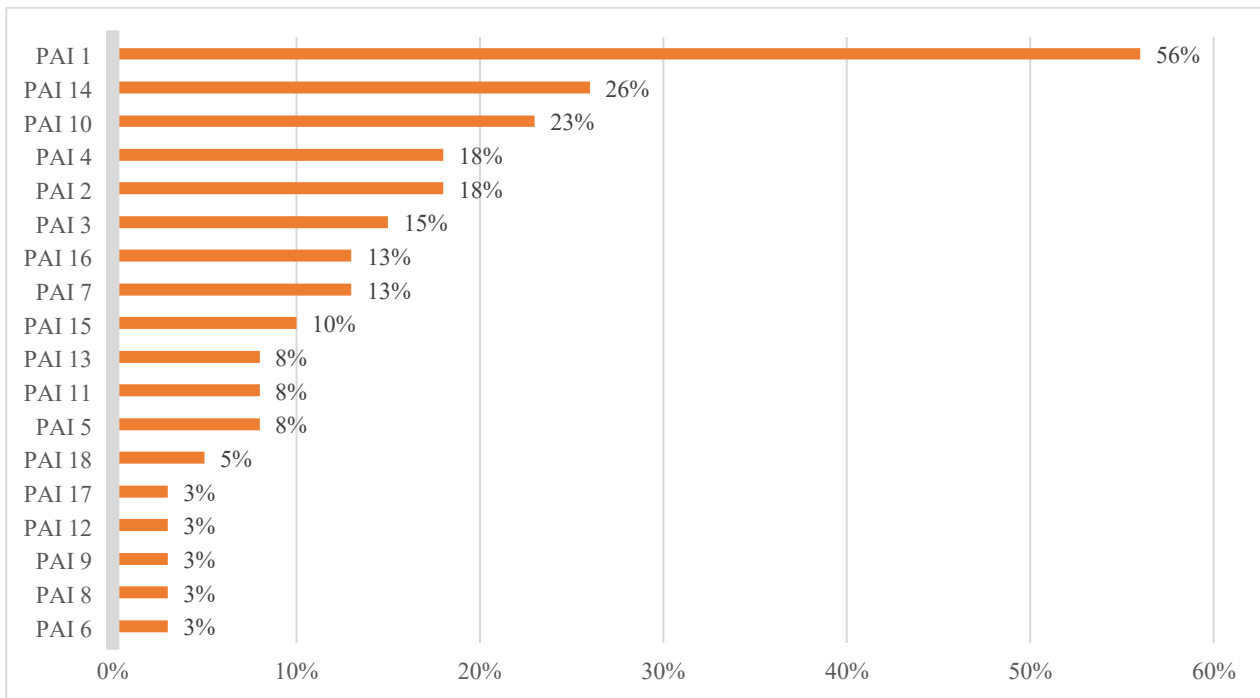
Figura 1.27 – L’Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (PAI) sui fattori di sostenibilità?



I PAI si differenziano in obbligatori (sono 18 e rappresentano un livello minimo di *reporting* per gli intermediari finanziari) e addizionali (sono 46 e offrono una maggiore flessibilità nel *reporting*, permettendo agli intermediari finanziari di comunicare informazioni più dettagliate su impatti specifici che sono rilevanti per il loro *business* e per i loro investimenti). Abbiamo chiesto agli investitori che considerassero i PAI, “*Se sì, quali ritenete siano i PAI più prioritari? (indicare numero corrispondente nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi)*”. La figura 1.28 ci mostra i PAI individuati e prioritizzati da parte del 32% di rispondente 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 1 è il prioritario per il 56% degli enti, seguito dai PAI 14 con il 26% e PAI 10 con il 23%. Il PAI 1 è alla voce *greenhouse gas emission* e rappresenta le *GHG emission* (emissioni gas serra, ambito 1, ambito 2, ambito 3, totali); il PAI 14 rappresenta l'esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche); il PAI 10 legato a violazioni dei principi del *Global Compact* delle Nazioni Unite e delle linee guida dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) destinate alle imprese multinazionali.

**Figura 1.28 - Se sì, quali ritenete siano i PAI più prioritari?
(indicare numero corrispondete nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi)**



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, **1** in più rispetto all'anno precedente: 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 trend crescente nel numero di rispondenti assume ancor maggior valore 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 169 fondi (-47%), passando dai 330 del 2013 ai 161 del 2024¹.

Aumenta in misura significativa il patrimonio indagato: gli enti partecipanti all'indagine raccolgono **un attivo netto totale destinato alle prestazioni di 53,38 miliardi di euro, pari al 79,54% del ANDP totale del patrimonio degli FPP (67,1 miliardi)** rispetto ai 49,5 miliardi pari al 77% dell'ANDP del 2024, ai 49 miliardi del 2023, ai 36,8 miliardi del 2022 e ai 39,3 miliardi del 2021. I fondi con oltre 2 miliardi di euro di patrimonio sono 7 e rappresentano il 32% dei rispondenti rispetto al 33% del 2024, il 37% del 2023, 28% del 2022, il 38% del 2021. Sono il 32% i FPP che superano la soglia del miliardo ed è compreso nella fascia 1-2 miliardi. Il 14% dei rispondenti è compreso nella fascia 500 milioni 1 miliardo, mentre il 23% non arriva a 500 milioni.

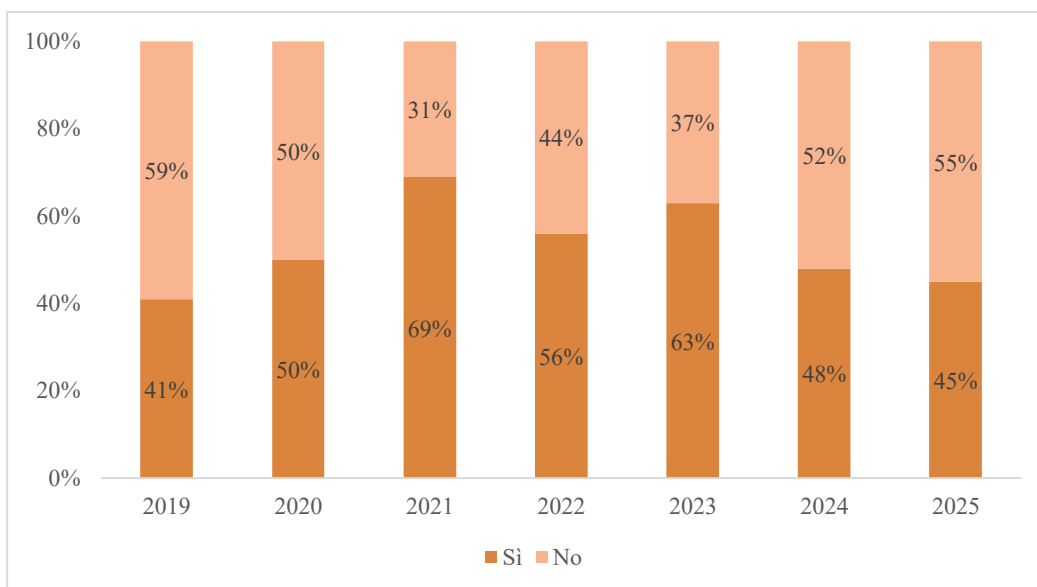
La composizione *del totale investimenti dei fondi pensione preesistenti* per l'anno 2023, escluse le riserve matematiche presso le Compagnie di Assicurazione, è per il 40,7% in titoli di debito (di cui il 26,2% in titoli di Stato), il 23% in titoli di capitale, il 21,6% in OICR/OICVM (di cui il 4,5% in fondi immobiliari), il 2,8% in immobili e partecipazioni in società immobiliari, il 7% in polizze assicurative di tipo finanziario e il 4,8% in liquidità. Nel 2023 si rileva una sostanziale stabilità con una crescita solo per i titoli di Stato (+1,6%) e di capitale (+1,8%).

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 2025 il risultato, in valori percentuali, di chi adotta formalmente una politica SRI è del 45% pari a 10 fondi su 22.** Questo decremento vissuto nell'ultimo biennio appare piuttosto inconsueto e può essere motivato sia dal fatto che il campione di investitori che partecipa all'indagine si modifica ogni anno sia dal *sentiment* diffuso che,

¹ Per approfondimenti, si rimanda all'Undicesimo Report "Investitori istituzionali italiani: iscritti, risorse e gestori per l'anno 2023" a cura del Centro Studi e Ricerche Itinerari Previdenziali e disponibile per la libera consultazione sul sito Itinerari Previdenziali

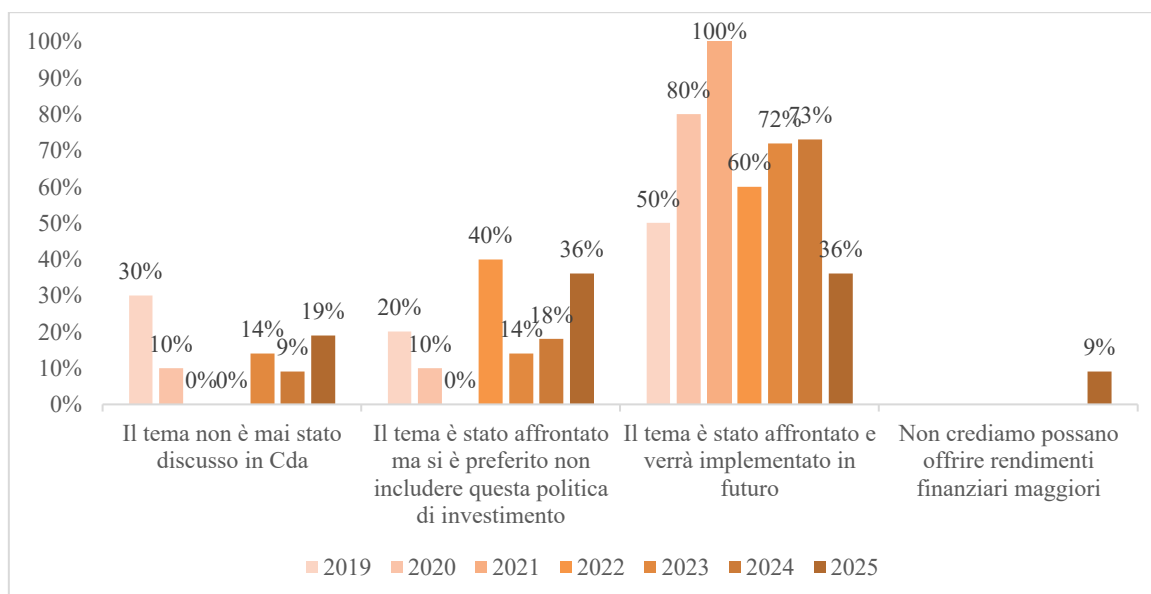
a partire dall'inizio del 2024, potrebbe aver raffreddato l'interesse degli investitori istituzionali nel dotarsi in maniera ufficiale di politiche di investimento sostenibili.

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



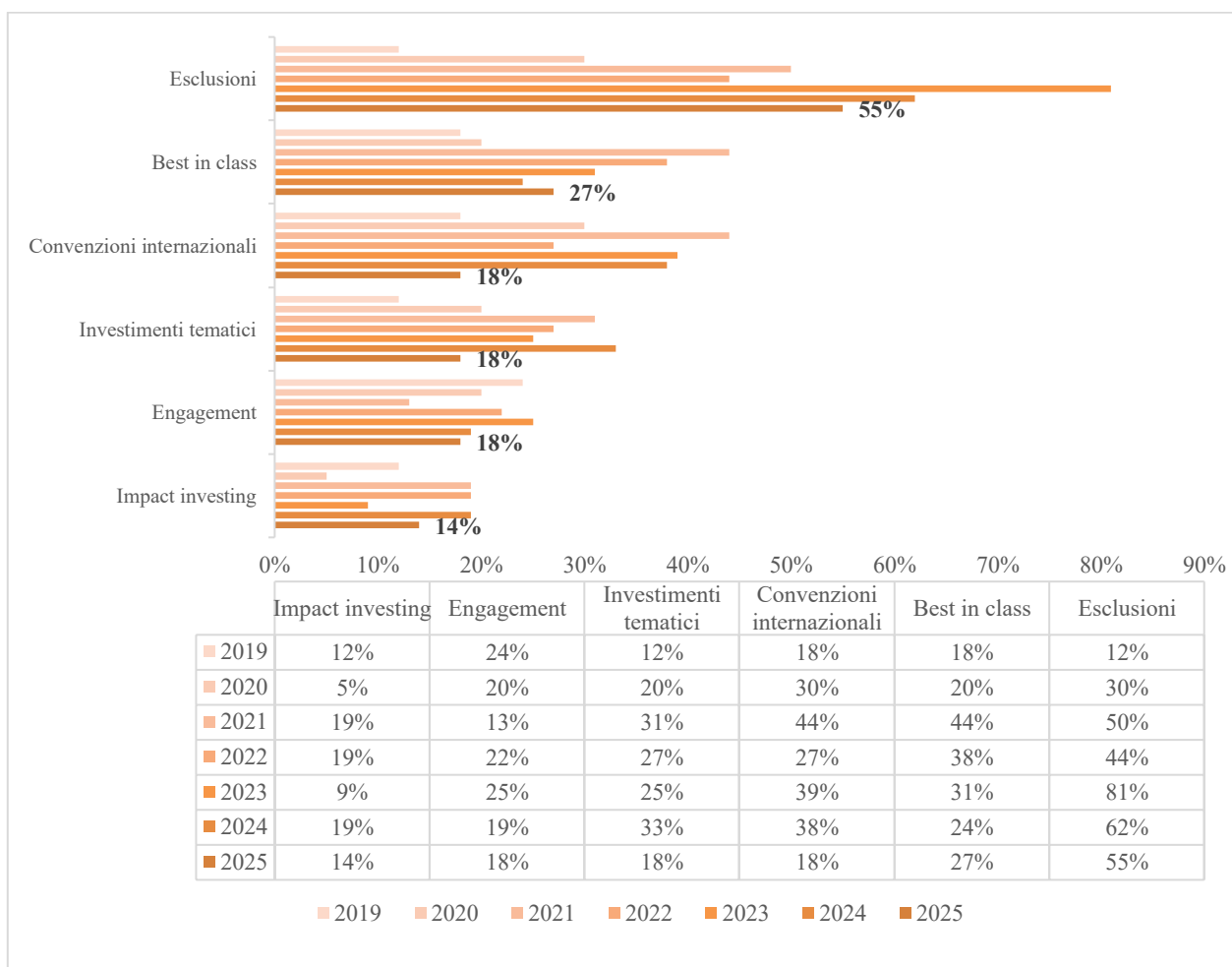
Per quanto riguarda i FPP che non adottando una politica di investimento sostenibile, ben il **19%** (dato in crescita rispetto al 9% del 2024) **dichiara di non averne mai discusso in Consiglio d'Amministrazione**; il 72% - in calo rispetto al 91% del 2024 - dichiara di averne discusso ma di aver rimandato la decisione; **spicca il 9%** che, per il primo anno, dichiara di credere che adottare una politica di investimento sostenibile possa non offrire rendimenti finanziari maggiori (*figura 2.2*). Un'ulteriore testimonianza del "raffreddamento" - almeno teorico - rispetto ai temi della sostenibilità ci viene restituito 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 a un incoraggiante 72% e 73% del biennio 2023-2024 fino al drastico riscontro sul 2025 con un calo al 36%, lasciando preoccupazioni sul futuro.

Figura 2.2 – Se no, per quale motivo?



Tra le strategie preferite dai FPP (figura 2.3) ci sono le esclusioni che, con il 55% delle preferenze, mantengono saldamente il comando della classifica anche se decresce il loro peso percentuale rispetto al 62% del 2024 e all'81% del 2023. Al secondo posto come preferenza sale la strategia *best in class*, con un incremento dal 24% del 2024 al 27% del 2025. Decrescono convenzioni internazionali, investimenti tematici, così come l'*engagement*, tutti al 18%. L'*impact investing* si conferma come la strategia meno utilizzata dai FPP, in linea con i risultati raccolti negli ultimi sette anni di rilevazioni.

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 la totalità dei rispondenti al settore degli armamenti, seguito da tabacco (64%) e gioco d'azzardo e pornografia, entrambi con il 55%; per quanto riguarda la strategia delle convenzioni internazionali, il 100% di chi la dichiara di ispirarsi agli UNPRI, a parimerito con i principi del *Global Compact* dell'ONU. La totalità dei rispondenti che adottano gli investimenti tematici indica di scegliere fondi relativi all'efficienza energetica, *Silver Economy*, immobiliare sostenibile, RSA e cambiamento climatico. Più basse le percentuali dei fondi che investono in gestione acqua e rifiuti o mobilità sostenibile. Il 57% dei rispondenti che sceglie di utilizzare l'*engagement* la applica in modalità *soft*, il 24% *hard*.

Una delle domande presenti fin dalla prima edizione del Quaderno sugli investimenti sostenibili riguarda l'applicazione dei fattori ESG agli investimenti diretti. Guardando appunto alle *asset class*

oggetto dei fattori ESG si può notare che il **23%** - in forte decrescita rispetto al 33% del 2024 e al 52% del 2023 - dei FPP li applica all'**azionario**, mentre il **18%** applica i fattori ESG all'**obbligazionario**; solo il **9%** agli investimenti in *private equity* e in *private debt*, il 5% a investimenti in infrastrutture, mentre chiude questa classifica – in linea con il biennio 2023-2024 – la percentuale di chi applica fattori ESG all'immobiliare con lo 0%. Infine, stabile per il 2025 il valore percentuale di chi applica i fattori ESG all'intero patrimonio, passando dal 29% del 2024 al **23% del 2025**.

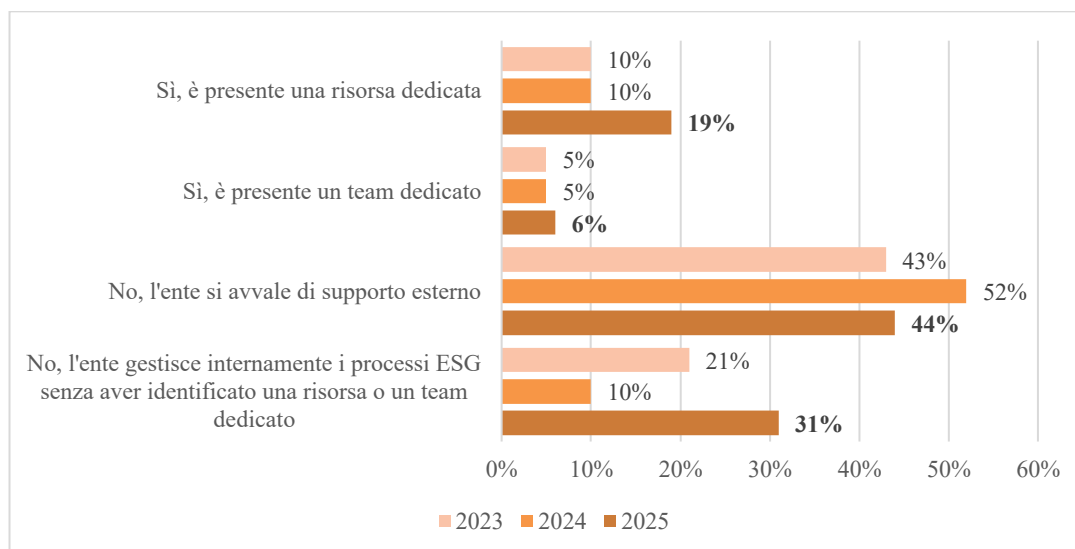
Il **35%** - in aumento rispetto al 29% del 2024 - dei FPP **acquista direttamente prodotti finanziari** che rispondono a criteri ESG: di questi, ben l'86% (in aumento rispetto al 71% del 2024) acquista strumenti di *private equity* a parimerito con chi acquista direttamente prodotti finanziari infrastrutturali. **Solo il 20%** dei rispondenti, in leggero aumento rispetto al 14% del 2024, 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 44% del 2022 al 21% del 2023 al 10% del 2024 al **15% del 2025**. In calo dal 38% del 2024 al 30% del 2025 la percentuale dei fondi che **valutano gli impatti delle strategie SRI sul patrimonio** più volte durante l'anno; un ulteriore 30% li valuta solo una volta durante l'anno, mentre solo il 10% non li valuta mai.

Per quanto riguarda i **miglioramenti** che hanno portato l'utilizzo di strategie di investimento sostenibile, diminuiscono ancora i FPP che registrano **una migliore diversificazione del rischio**, opzione scesa dal 70% del 2022 al 50% del 2023 al 43% del 2024 al **27% del 2025** confermandosi comunque il beneficio primario riscontrato in linea con i risultati aggregati di tutti gli investitori istituzionali. A parimerito al primo posto, anche se in calo rispetto agli anni passati, chi ha constatato miglioramenti **nella reputazione dell'ente**, passata dal 60% del 2022 al 50% del 2023 al 43% del 2024 al **27% di quest'anno**, mentre prosegue il calo del "beneficio" legato all'**aumento dei rendimenti**, che passa dal 50% del 2022 al 7% del 2023 al 5% del 2024 al 3% di quest'anno, in linea con le tendenze degli ultimi mesi. Il calo delle percentuali è equilibrato dall'incremento dei FPP che indicano altri miglioramenti (utilizzano il campo testuale "altro" il 30%) come **migliore gestione dei rischi estremi legati alla sostenibilità** o **più completa valutazione delle opportunità di investimento attraverso la considerazione delle informazioni riportate dagli emittenti degli strumenti finanziari**.

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 **78%** ritiene la **propria conoscenza sufficiente o buona**; solo il 10% dichiara di ritenerla insufficiente mentre un ulteriore 10% tra gli investitori la ritiene ottima. A tal proposito il 69% dei FPP dichiara utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna. Per quanto riguarda la *governance* dei FPP e la presente di figure o team dedicati agli aspetti ESG, (*figura 2.4*) nel **19%** dei casi viene inclusa una **figura (in crescita rispetto al 10% del 2024)** o un **team dedicato (6%)** ai temi della sostenibilità; il restante **75%** dichiara di gestire i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato; ben il 44% degli FPP che non ha risorse interne gestisce questi processi in *outsourcing*. Per quanto riguarda gli *advisor*, l'85% degli intervistati dichiara di avvalersi di un *advisor* finanziario, mentre il **45%** - in linea con 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.

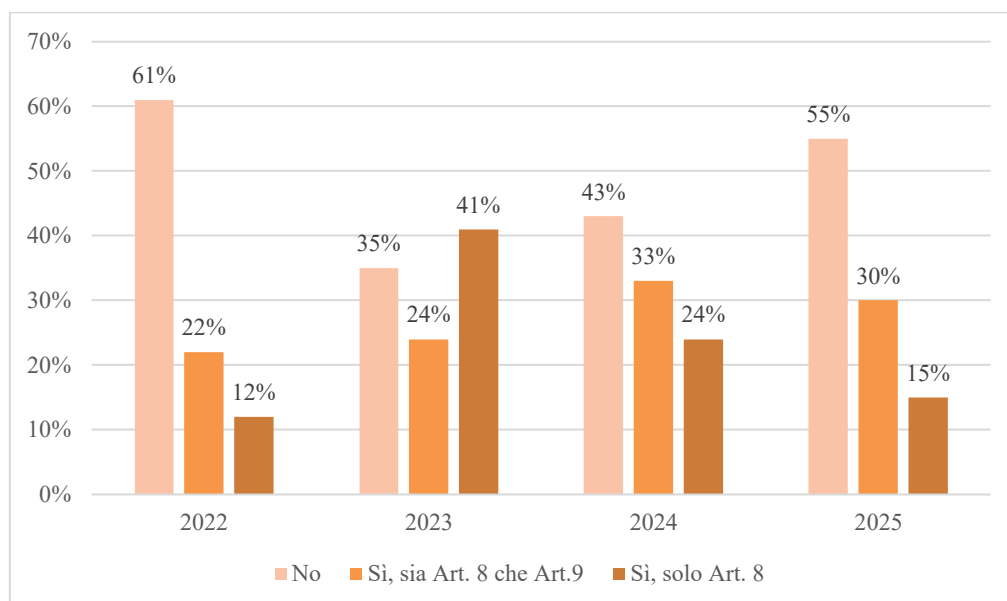
Figura 2.4 – All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?



Per il quarto anno consecutivo, sono state inserite domande relative al **regolamento UE 2022/1288 SFDR, attualmente in revisione**: in particolare, si è voluto valutare il **livello di impatto** che il regolamento potrà avere sulle politiche di investimento degli investitori istituzionali, se modificherà le modalità di attuazione della politica di investimento e, infine, se **fossero presenti in portafoglio fondi classificabili Art. 8 e Art. 9**. Relativamente all'impatto che la revisione della normativa avrà sulle politiche di investimento le risposte sono le più differenti, sintomo della grande incertezza che regna da anni in relazione agli aspetti normativi: diversi FPP dichiarano che la situazione è in corso di valutazione e che al momento non si prevedono variazioni strategiche; alcuni segnalano intenzione di dotarsi di un *advisor* esterno per gestire le implicazioni normativo/burocratiche.

Aumenta dal 43% al **55%** la percentuale dei FPP rispondenti che **non ha in portafoglio fondi che rispondano agli Articoli 8 e 9 (figura 2.5)**; rimane invece stabile attorno al 30% (era il 33% nel 2024) la percentuale di chi dichiara di avere in portafoglio fondi sia Art. 8 che Art. 9. **Nessun fondo pensione preesistente dichiara di detenere un fondo Art.8 o Art.9 di diritto italiano.**

Figura 2.5 – Avete in portafoglio fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 della SFDR 2019/2088?



Nell'edizione in corso si sono voluti indagare meglio l'utilizzo e l'importanza dei **PAI (Principal Adverse Impact)**, ovvero sono 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 20% dei FPP dichiara di prendere in considerazione questi principi. I maggiormente presi in considerazione in questa prima rivelazione sono i PAI 1-4-10-14 ovvero:

- PAI 1) *GHG Emission*
- PAI 4) *Exposure to company fossil fuel sector*
- PAI 10) *Violation of UN Global Compact principles...*
- PAI 14) *Exposure to controversial weapons*

Volgendo uno sguardo al futuro, **il 50% degli investitori pensa di incrementare ulteriormente gli investimenti sostenibili nel prossimo futuro** in calo rispetto al 57% del 2024. Di questi la maggior parte (il 26%) lo farà attraverso la strategia delle esclusioni o perseguendo la strategia degli investimenti tematici. Sempre sul futuro dei FPP, i principali settori dove verranno maggiormente indirizzati gli investimenti SRI sono le energie rinnovabili al 23%, seguite a parimerito da investimenti in *Silver Economy* e RSA 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 a Contribuzione Definita del Gruppo Intesa Sanpaolo, Fondo Pensione a Prestazione Definita del Gruppo Intesa Sanpaolo, Fondo Pensione Agenti Professionisti di Assicurazione, Fondo Pensione Crédit Agricole, Fondo Pensione dei Dirigenti dell'Eni – Fopdire, 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.

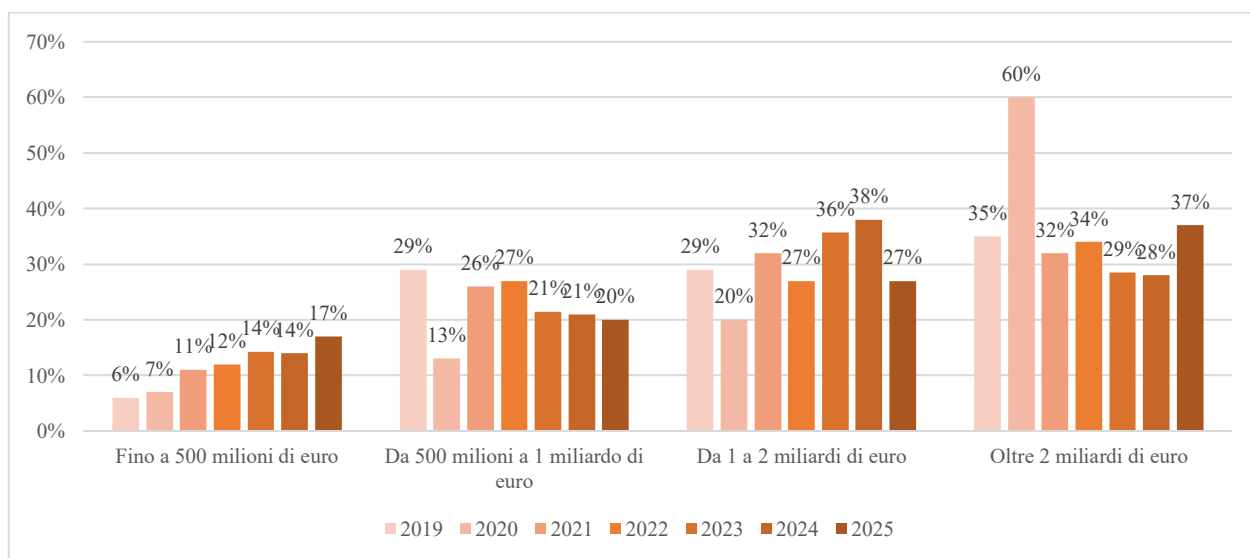
2.2 I Fondi Pensione Negoziati

Passando ai **Fondi Pensione Negoziati** (di seguito FPN), si registra anche per quest'anno un ulteriore incremento del numero di partecipanti, arrivati a **30**, con un aumento di un'unità rispetto 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 66,65 miliardi, il 98,20% dell'ANDP totale (dati aggiornati al 31.12.2023)**. 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 citato Report Itinerari Previdenziali, la quota più rilevante è costituita dai **titoli di debito** pari al 57% (38,7% titoli di Stato e 18,4% obbligazioni *corporate*) e, considerando anche gli investimenti monetari (4,18%), l'ammontare investito in liquidità e obbligazioni raggiunge il 61% delle risorse in gestione.

Tornando alle caratteristiche del campione e alle relative dimensioni patrimoniali (**figura 2.6**) si osserva un forte incremento dell'incidenza percentuale dei FPN di dimensioni maggiori (sopra i 2 miliardi di euro), che salgono dal 28% del 2024 al 37% del 2025, in favore della diminuzione dei fondi pensione di medie-grandi dimensioni (da 1 a 2 miliardi) che calano dal 38% al 27%. Oltre 1 fondo su 3 ha dunque un patrimonio superiore ai 2 miliardi di euro.

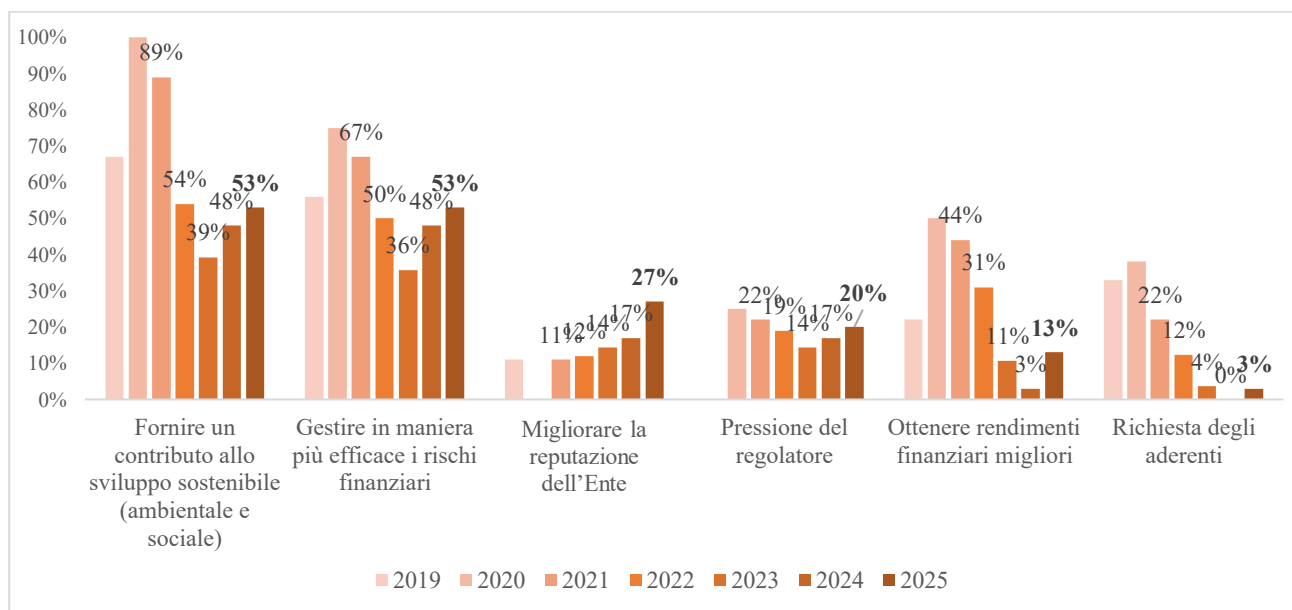
Figura 2.6 – Dimensioni patrimoniali dei 30 FPN



L'incremento di una 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 **57%** dal 48% del 2024 e dal 50% del 2023; in numeri assoluti, 17 FPN su 30 (contro i 14 del 2024) adottano formalmente una politica di investimento sostenibile. Oltretutto, come emerso anche per le altre tipologie di investitori istituzionali, a questo 57% 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 62,5% dichiara che le implementerà nel futuro prossimo. Dei 17 FPN che indicano da quanto tempo adottano una politica di investimento sostenibile, solo il 17% lo fa da meno di 1 anno, mentre la maggioranza (il 67%) lo fa in un periodo compreso tra 1 e 5 anni e il 17% lo fa da oltre 5 anni. Rispetto alla percentuale di patrimonio alla quale viene applicata la politica, per 12 FPN (63%) la quota è tra il 75% e il 100%.

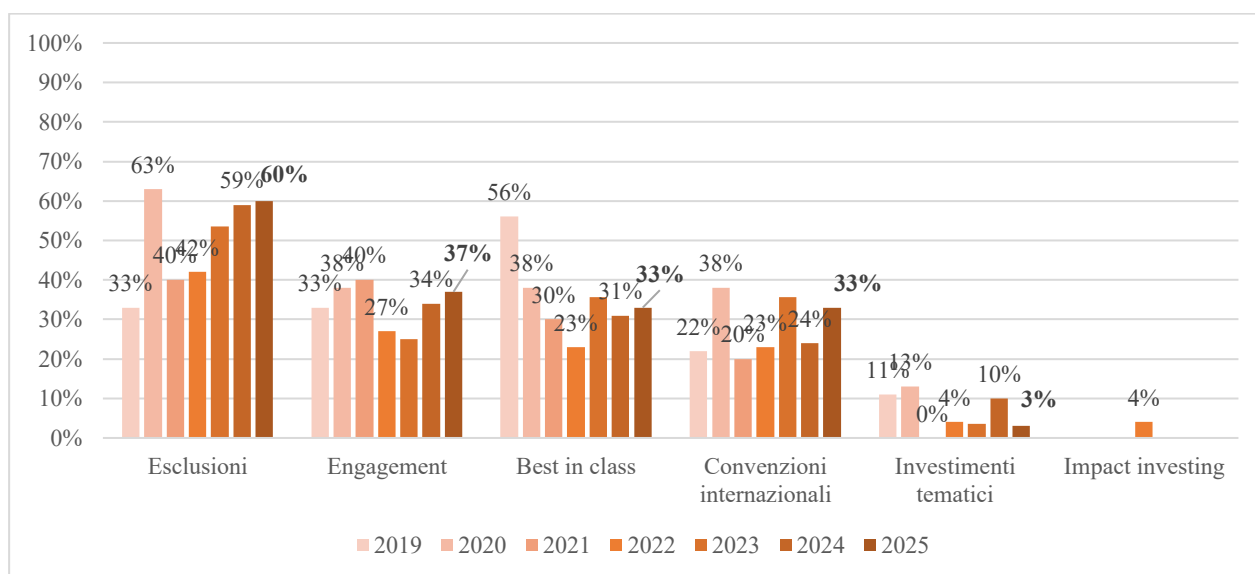
Tra le motivazioni alla base dell'adozione di politiche d'investimento sostenibili (*figura 2.7*), la principale si conferma essere anche per quest'anno la volontà di **fornire un contributo allo sviluppo sostenibile ambientale e sociale**, indicata dal 53% dei rispondenti, in crescita rispetto al 48% del 2024 e al 39% registrato nel 2023. Con lo stesso numero percentuale di preferenze la motivazione legata alla più **efficace gestione dei rischi (53%)**. Da sottolineare poi il rimbalzo **dal 3% al 13%** della motivazione "ottenere rendimenti finanziari migliori". Allo stesso tempo si nota un lieve aumento, dal 17% al 20%, 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.

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, in costante ascesa, si trovano le **esclusioni con il 60%, un punto percentuale in più sul 2024** (erano il 54% nel 2023 e il 42% nel 2022); seguono, seppur a distanza, **engagement con il 37%** di preferenze, in crescita costante negli ultimi 3 anni, e **best in class e convenzioni internazionali con il 33%**. Si segnala, infine, il persistente modesto *appeal* per quanto riguarda gli *investimenti tematici* in ulteriore calo al 3% (dal 10% del 2024). **Dati questi che si discostano significativamente rispetto ai valori aggregati dell’intero panorama istituzionale**, perlomeno per quanto riguarda l’*engagement* che, per i FPN, si posiziona la secondo posto in termini di preferenze generali (37%), mentre è al quarto posto con il 31% a livello aggregato.

Figura 2.8 – Quali sono le strategie SRI adottate?

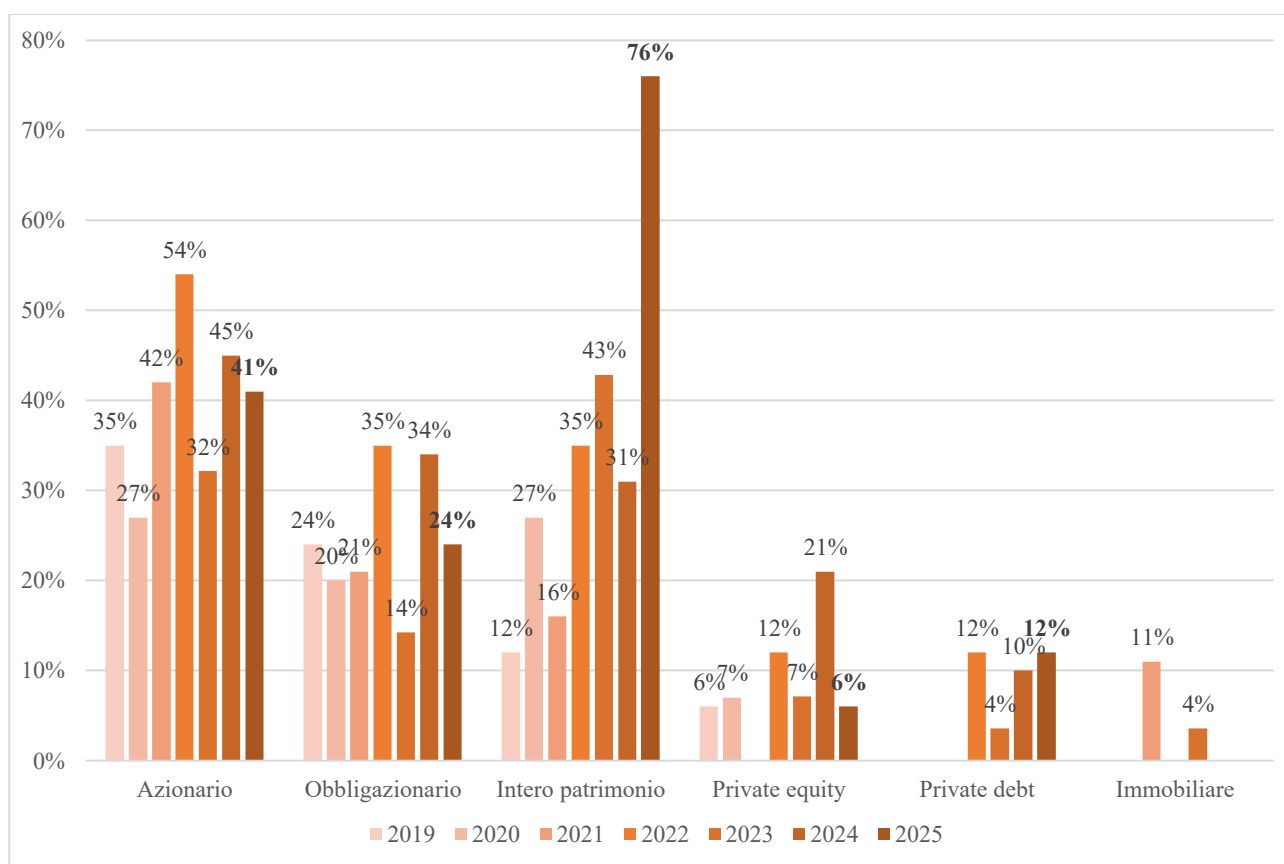


Scendendo nel dettaglio delle prime due strategie per utilizzo, i fondi che utilizzano la strategia delle esclusioni lo fanno verso settori quali armi (83%), tabacco (61%), controversie legate a diritti umani,

civili e politici e gioco d'azzardo, a parimerito con il 56% delle indicazioni. Per quanto riguarda la strategia dell'*engagement*, le percentuali si dividono equamente a metà tra chi lo applica in maniera *soft* (ad esempio, incontri periodici, invio di report, teleconferenze, ecc.) e chi *hard* (ad esempio, interventi in assemblea, esercizio del diritto di voto, ecc.).

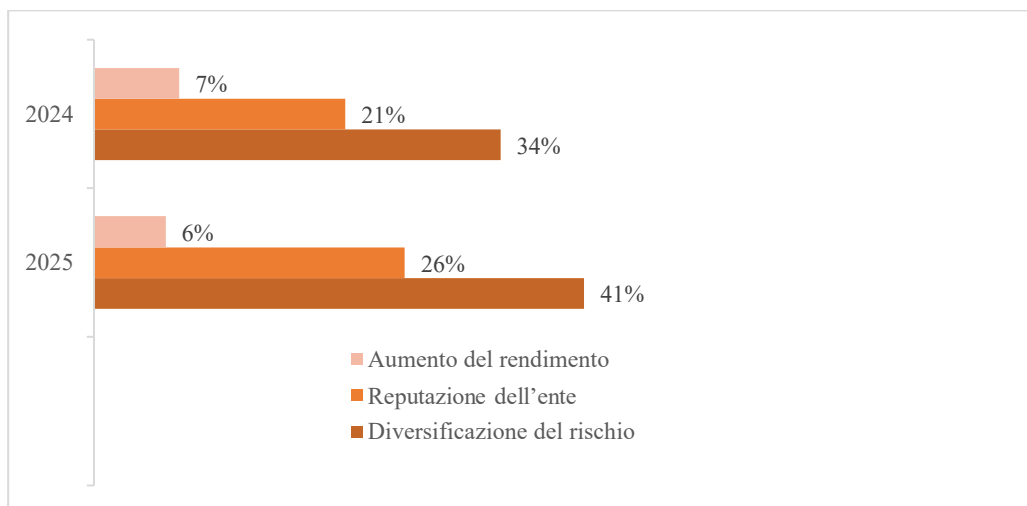
Rispetto alle *asset class* cui vengono applicati i fattori ESG, nel corso dell'ultimo anno si osserva una sensibile variazione (**figura 2.9**) per quanto riguarda i FPN che li applicano all'intero patrimonio i quali raddoppiano **dal 31% del 2024 al 76% del 2025**. I titoli azionari e obbligazionari, a seguire, sono quelli maggiormente indicati dal campione con rispettivamente il 41% e il 24% di risposte, in flessione rispetto alle rivelazioni degli anni passati. Parlando di investimenti illiquidi, cresce il *private debt*, che passa dal 10% al 12%, mentre cala drasticamente la scelta del *private equity*, che scende dal 21% del 2024 al 6% di quest'anno.

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



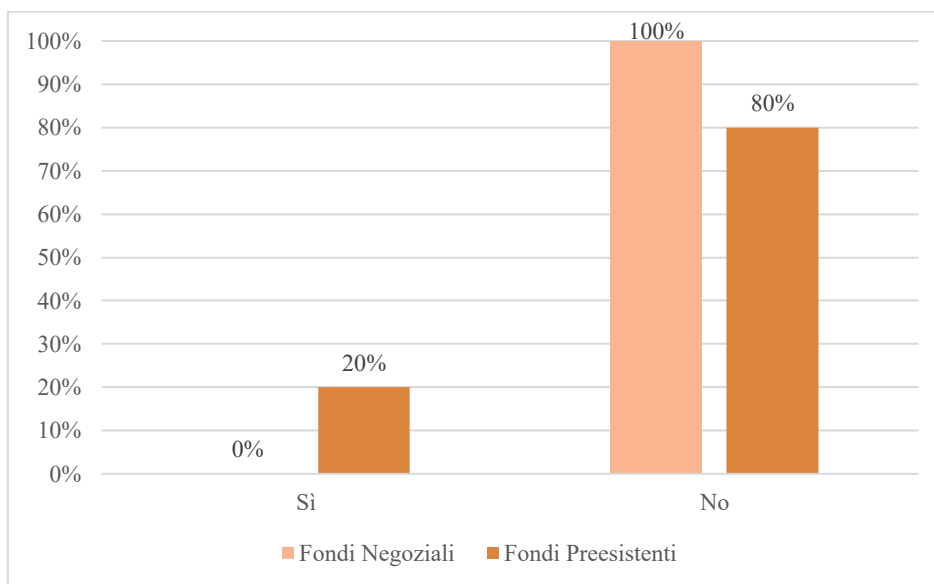
Grazie all'applicazione delle politiche SRI i 30 FPN rispondenti sostengono di avere tratto un beneficio principalmente rispetto alla **diversificazione del rischio (41%, in crescita rispetto al 34% del 2024)** e alla migliore reputazione dell'ente (26% in crescita rispetto al 21% del 2024); dati questi in linea con quanto emerso nel capitolo che presenta i risultati aggregati. Più distante in termini di incidenza percentuale (6%) 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 non pervenuta per i FPN *l'assegnazione di specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità (figura 2.11)*; quest'anno tutti i 28 enti rispondenti a questa domanda hanno dichiarato di *non* assegnare mandati con obiettivi di sostenibilità portando la percentuale al 100%, risultato piuttosto in linea con il 93% di *no* registrato nel 2024. Leggermente diversa la situazione per i FPP, dove 4 enti su 20 dichiarano di affidare mandati con specifici obiettivi di sostenibilità (20%).

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



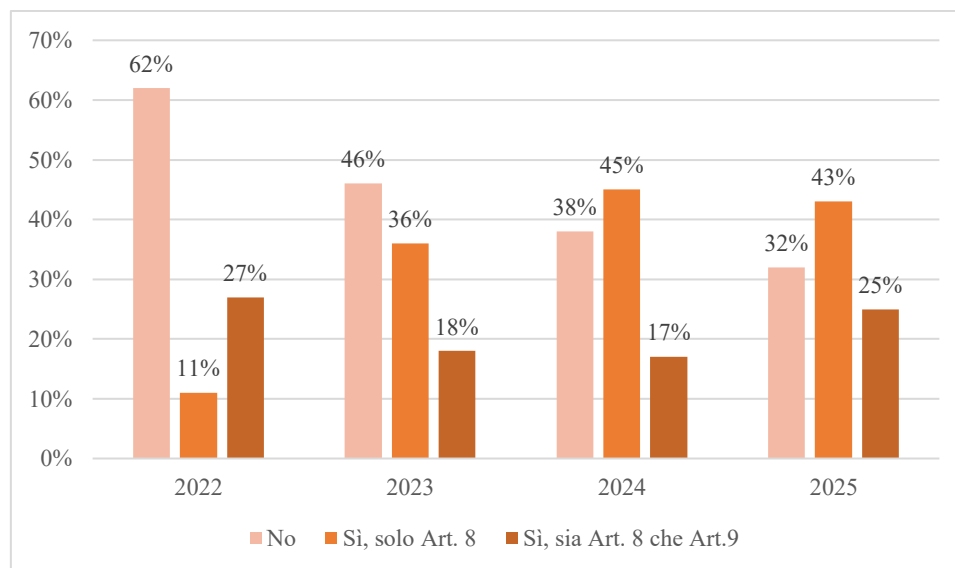
Rispetto alla valutazione da parte dei CdA degli impatti delle strategie SRI sul patrimonio oltre la metà dei FPN (64%) afferma che l'analisi viene svolta almeno una volta l'anno; d'altro canto, il 7% (in calo rispetto al 10% del 2024) dichiara che non viene mai effettuata una specifica valutazione.

Per quanto riguarda la **trasparenza**, l'incremento del numero di FPN ricompresi nell'analisi ha comportato una lieve flessione nell'incidenza percentuale rispetto a chi pubblica un documento relativo alle politiche sostenibili adottate, che scende dal 48% del 2024 al **41%** del 2025; tuttavia, se si considera l'andamento in termini di valori assoluti, il numero di FPN che forniscono tale documentazione è stabile a quota 14.

Anche alla luce delle importanti novità normative in discussione a livello comunitario, ben l'88% dei FPN è intenzionato ad avviare percorsi di formazione interna per approfondire questi aspetti in tema di finanza sostenibile. Il 20% dei FPN valuta la conoscenza normativa insufficiente. Sempre in campo di applicazione normativa, 10 FPN, pari al 33% del campione, afferma di aver già ricevuto indicazioni da parte delle SGR in merito alle imposizioni legislative previste dalla normativa UE 2022/1288 relativamente agli standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards o Rts*) per le società di gestione. Strettamente legata al tema 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 25% (dato in forte crescita rispetto al 10% del 2024) 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 50%, in diminuzione rispetto al 59% del 2024) 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: 19 enti (pari al 63%). Di questi 19, quasi la metà (9) 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, 5 su 30, pari al 16,6% dichiara 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*. È interessante poi notare la variazione tra lo scorso anno e l'attuale rispetto alla presenza in portafoglio di fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. (figura 2.12). Rispetto al 2022 procede il progressivo calo di FPN che non detengono fondi Art. 8 o Art.9 in portafoglio, passati dal 62% al 32% del 2025. Aumenta contestualmente anche la percentuale di chi possiede fondi sia Art.8 che Art.9 che passa dal 17% al 25%.

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



Infine, uno sguardo al futuro: il 43% pensa di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili. La maggior parte (10 su 30 pari al 33%) 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, Astri, BYBLOS, Cometa, Espero, Eurofer, Fon.Te., Foncer, Fonchim, Fondaereo, Fondapi, 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.

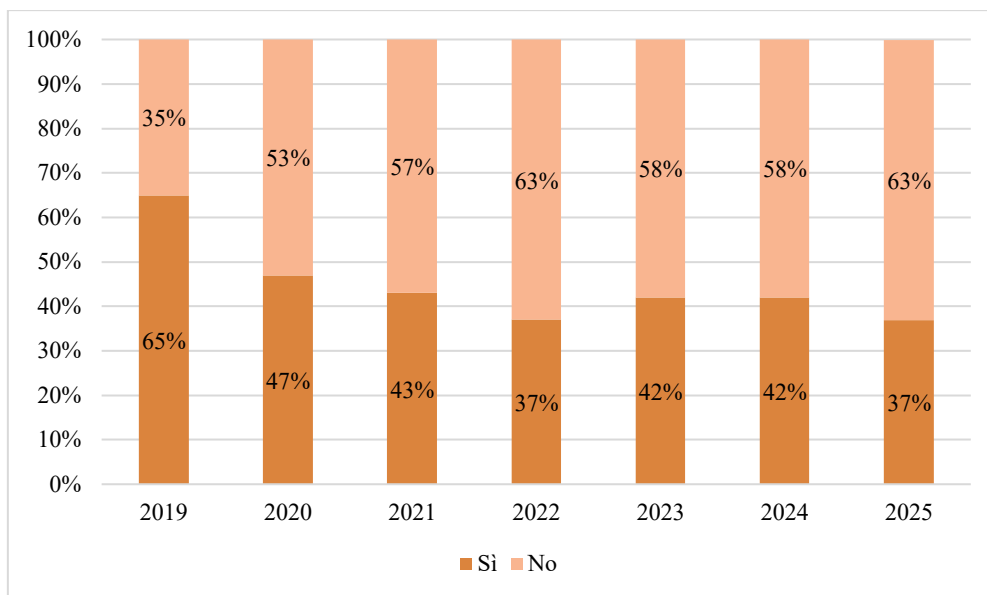
2.3 Le Casse di Previdenza

Anche in questa edizione, tutte le Casse di Previdenza hanno partecipato all'indagine. Si tratta di 19 Enti che, a fine 2023, rappresentano **oltre 107 miliardi di euro di patrimonio**. Più nel dettaglio, 10 Casse gestiscono un attivo di bilancio di oltre 2 miliardi, 5 Casse tra 1 e 2 miliardi e 4 Casse tra 500 milioni e 1 miliardo. Il patrimonio viene gestito prevalentemente in via diretta², per oltre l'80% del totale, e solo una quota minoritaria è affidata a soggetti terzi tramite specifico mandato di gestione. Gli investimenti diretti, pari a 92,5 miliardi, sono così ripartiti tra le diverse *asset class*: il 24% è impiegato in OICR azionari, obbligazionari, flessibili, *etc*, mentre il 20% viene investito in FIA con un peso ancora molto significativo della componente immobiliare (61% del totale investito in FIA); l'8% è rappresentato da veicoli dedicati e la restante quota è ripartita tra investimenti diretti in titoli di debito (14%), titoli di capitale (5,9%), ETF (4%), investimenti monetari (7%) e immobiliari (2,3%), polizze (0,6%).

Venendo al cuore dell'indagine, la percentuale di Casse che adotta formalmente una politica di investimento sostenibile scende dal 42% al 37%. Tale calo è motivato dal fatto che un Ente ha modificato la risposta da "Sì" a "No" in quanto, seppure include da tempo la valutazione degli aspetti di sostenibilità nel documento sulle modalità di gestione degli investimenti, attualmente sta predisponendo un nuovo regolamento che sarà la cornice giuridica a una formale adozione di politica di investimento sostenibile; siccome la riscrittura e l'approvazione di questo documento non sono ancora terminate la risposta alla domanda è stata modificata in negativo. Se è vero che rimane preponderante la quota di soggetti che non adottano ancora una *policy* formale, lo è altrettanto 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 (**figura 2.13**).

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

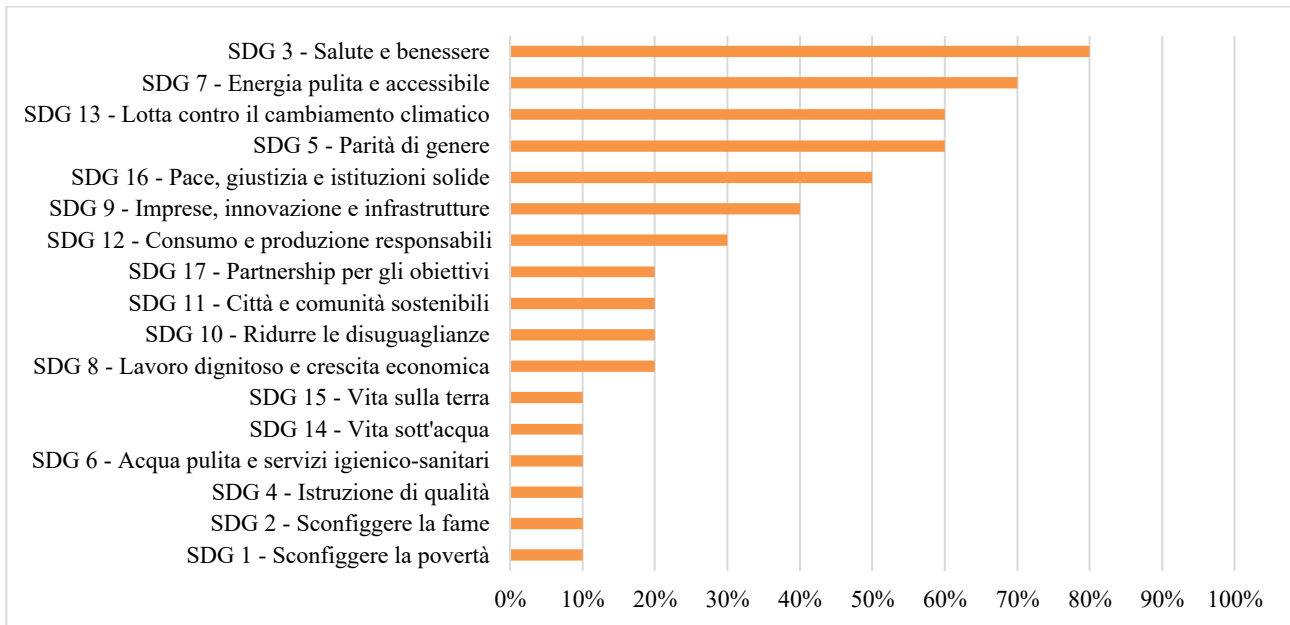
Figura 2.13 - L'Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?



Importante sottolineare come tutte le Casse che non adottano ancora una politica sostenibile, ad eccezione di una, dopo aver affrontato internamente il tema hanno valutato di implementarla nel prossimo futuro. Solo una Cassa non ha ancora trattato l'argomento in Consiglio di Amministrazione. Le Casse che invece seguono una *policy*, anche non formale, lo fanno principalmente in un arco temporale che comprende gli ultimi 5 anni (6 enti da più di 5 anni e 5 da 1 a 5 anni). Per il 60% dei rispondenti, inoltre, la politica coinvolge una quota di patrimonio compresa tra il 25% e il 50%; il restante 40% si ripartisce uniformemente nelle due fasce superiori: 20% si colloca nella fascia tra il 50% e il 75% e 20% nella fascia 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'**80%** delle preferenze, l'**SDG 3 – Salute e benessere**, la cui particolare attenzione potrebbe dipendere dall'attività svolta dagli iscritti di alcune Casse di Previdenza (quelle legate alle professioni, ad esempio, dei medici, degli infermieri o degli psicologi). Seguono al secondo posto l'**SDG 7 - energia pulita e accessibile**, con il **70%** di preferenze e al terzo l'**SDG 13 – Lotta contro il cambiamento climatico** con il **60%**, a parimerito con l'**SDG 5 – Parità di genere**, che anche in questo caso potrebbe aver meritato una menzione speciale da parte delle Casse per via della tendenza alla femminilizzazione di alcune professioni (biologi, psicologi, ecc.). 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.

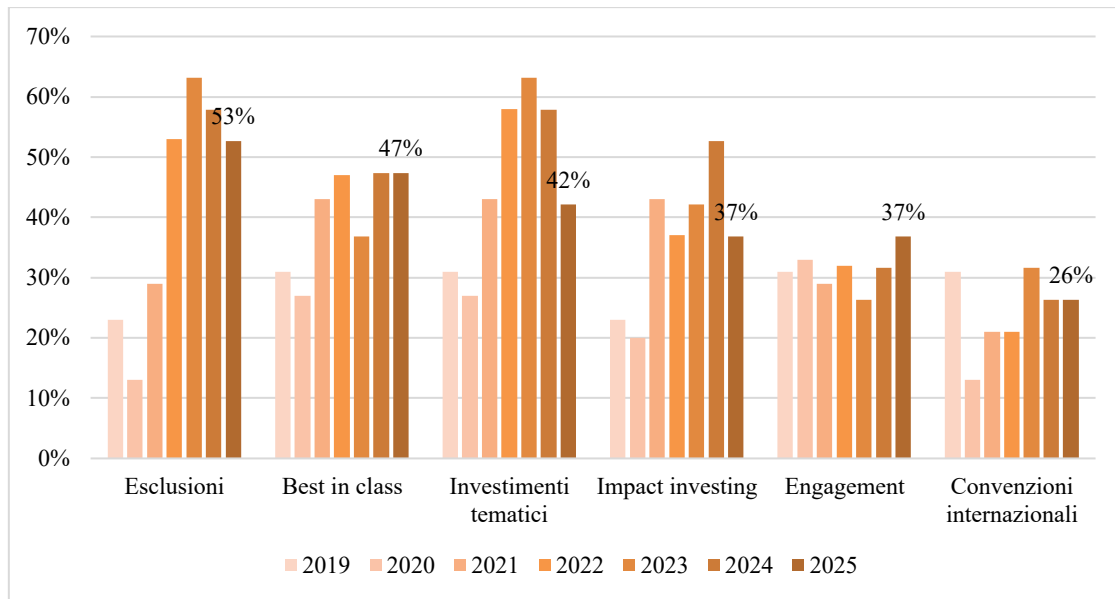
Figura 2.14 – Se la politica di investimento si ispira agli SDGs delle Nazioni Unite, quali ritenete siano i più rilevanti?



Quest'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 37% delle Casse ha risposto positivamente, percentuale a ogni modo più alta rispetto a quella rilevata per le altre tipologie di investitori, escludendo le Compagnie di Assicurazione (9% le Fondazioni di origine Bancaria, 16% i fondi negoziali, 20% i fondi preesistenti). I PAI 4 (Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili), 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.

Al fine di perseguire questi obiettivi generali di sostenibilità, **le esclusioni** si confermano la strategia maggiormente scelta dalle Casse di Previdenza (*figura 2.15*) con il 53% delle risposte, **seppur in costante calo negli ultimi due anni a favore di altre strategie in crescita come l'engagement**, in aumento dal 26% del 2023 al 32% del 2024 fino al 37% dell'ultimo anno. Seguono *best in class* con il 47%, in linea con i risultati registrati lo scorso anno, e gli investimenti tematici in calo anche in questa rilevazione indicati dal 42% del campione.

Figura 2.15 – Quali sono le strategie SRI adottate?

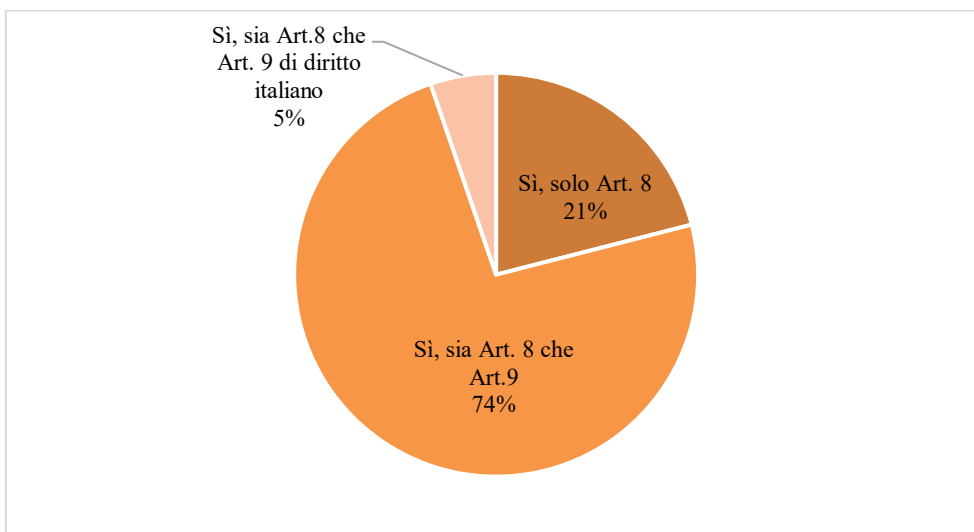


Entrando più nel dettaglio delle singole strategie, le esclusioni riguardano principalmente i settori della pornografia e del lavoro minorile (per il 42% dei rispondenti), seguono le armi (37%) ma in calo rispetto allo scorso anno quando rappresentavano il 53% delle scelte dei rispondenti, al pari di tabacco e gioco d'azzardo; 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 ed efficienza energetica, entrambi indicati dal 32% dei rispondenti; in riferimento agli investimenti tematici, invece, chi applica questa strategia lo fa soprattutto nel campo *dell'efficiamento energetico* (37%), *della salute* (32%) e *della Silver Economy* (37%), ambito che emerge rispetto alle conferme dello scorso anno. Segue, in ordine di strategia più diffusa, l'*impact investing* che, nel caso delle Casse di Previdenza come per le Fondazioni di origine Bancaria, si concentra per la stragrande maggioranza dei casi sul *social housing*.

In linea con la modalità di gestione prevalentemente diretta, la maggioranza delle Casse *acquista direttamente prodotti finanziari che rispondono a criteri ESG* (68%). Si tratta per lo più di fondi comuni tradizionali e FIA legati al settore infrastrutturale (nel 77% dei casi), fondi di *private equity* e energie rinnovabili (entrambi al 62%). Al contrario, solo tre Casse assegnano specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità e, di queste, due adottano un *benchmark* di sostenibilità per valutarne i risultati. Indipendentemente dalla modalità di gestione diretta o indiretta, 17 Casse su 19 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 2019/2088: il 21% solo art. 8 (era il 16% nel 2024) e il 74% sia art. 8 che art. 9, dato che conferma il risultato dello scorso anno.

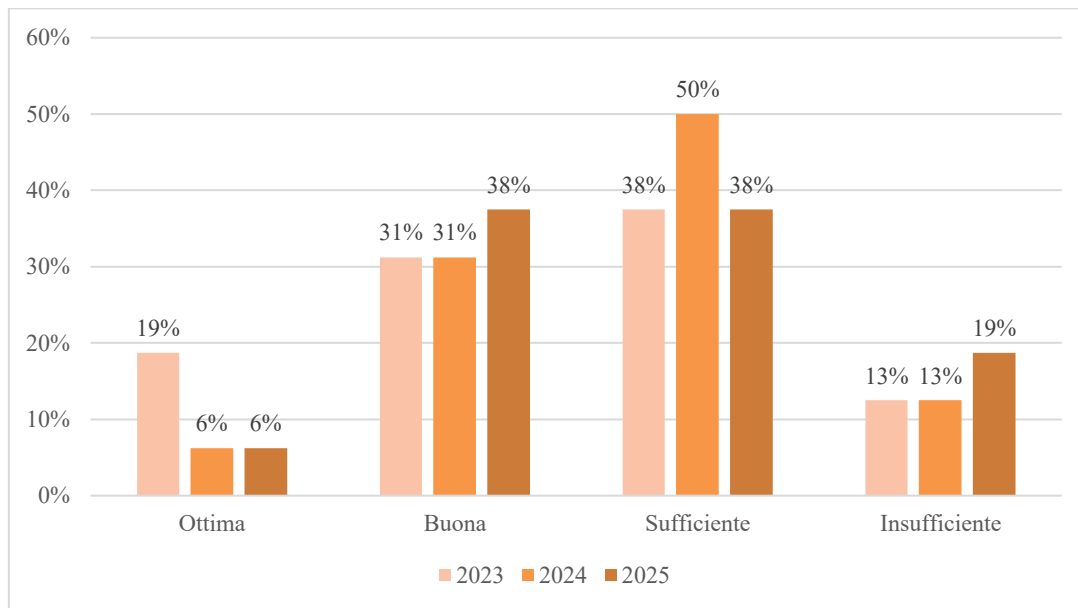
Figura 2.16 – Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?



Venendo alla valutazione degli investimenti, 10 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 60% lo fa più volte durante l'anno e il 40% 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 43% degli enti rispondenti ne ha **tratto beneficio in termini di reputazione** mentre, in netto aumento rispetto alla passata rilevazione, l'86% riscontra un **miglioramento della diversificazione del rischio** (era il 37%); solo due rispondenti hanno poi segnalato un aumento del rendimento (nel 2024 nessuno), in linea con quanto rilevato a livello aggregato.

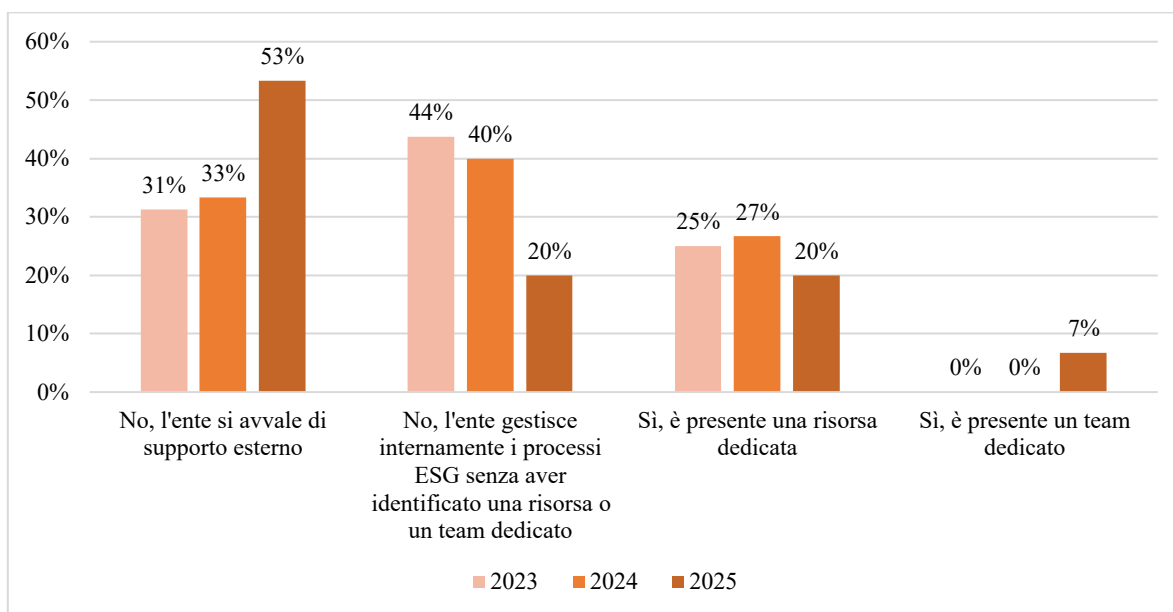
In tema di trasparenza, tutte le Casse che adottano formalmente una politica di sostenibilità, ad eccezione di una, pubblicano un documento che ne illustra le caratteristiche, anche se non tutte predispongono un ulteriore specifico documento di rendicontazione delle strategie SRI applicate (solo il 63%); 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 37% delle Casse). 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: la maggioranza delle Casse valuta mediamente buona la propria conoscenza della normativa in tema di finanza sostenibile (il 75% la giudica buona o sufficiente e solo il 19% insufficiente, seppure in lieve crescita rispetto al valore dei due anni precedenti) ma ritiene utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione, anche se il 73% 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**): si riduce anche quest'anno la percentuale di Casse che gestisce internamente i processi ESG senza aver identificato una risorsa o un *team* dedicato (dal 44% del 2023 al 40% del 2024 fino al 20% del 2025) a vantaggio della quota di Enti che si avvale di supporto esterno (in netta crescita dal 33% del 2024 al 53% del 2025); in quest'ultimo caso si tratta per lo più di un *advisor* ESG, con il 42% delle Casse (il doppio rispetto allo scorso anno) che dichiara di averne selezionato uno, come ad esempio Prometeia, Nummus e BFinance. Una Cassa è poi passata dall'aver una risorsa dedicata a costruire un *team* dedicato, portando le rispettive percentuali al 20% e al 7%. È tuttavia da evidenziare come, al confronto con gli altri investitori istituzionali, la quota del 20% colloca le Casse al terzo posto della classifica per soggetti che dedicano almeno una risorsa interna all'implementazione delle tematiche ESG, subito dopo i fondi negoziali con il 25% e le Compagnie di Assicurazione che si posizionano al vertice con il 67% 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 (79%), seppure in calo rispetto allo scorso anno quando rappresentava il 95%, dichiara di voler incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili nel prossimo futuro, prevalentemente tramite gestione diretta (acquisto di strumenti che rispondano ai criteri ESG). Più nello specifico, i futuri investimenti dovrebbe orientarsi verso i settori della **Silver Economy** (in netta crescita dal 32% al 79%), **delle energie rinnovabili** (che si confermano al 71% delle preferenze), **delle infrastrutture (57%), dell'healthcare e delle piccole e medie imprese (50%)**.

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*”.

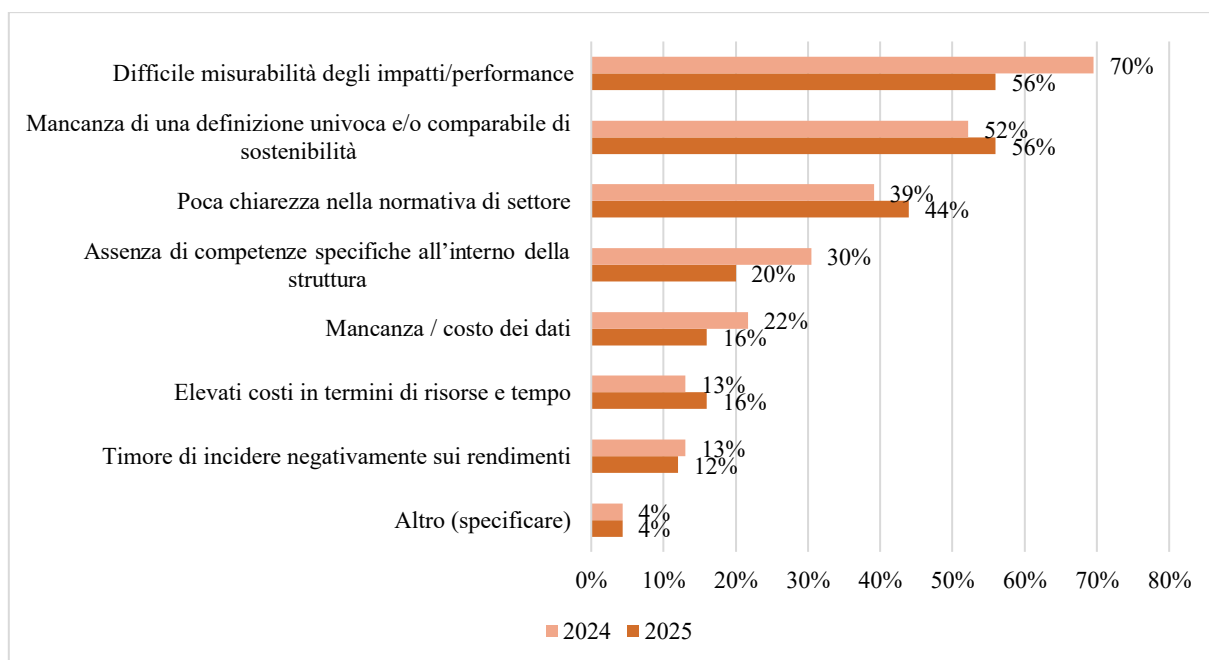
Più in generale, la gestione degli investimenti da parte delle Fondazioni è molto cambiata nel corso degli ultimi anni, a favore di una sempre maggiore diversificazione, anche in virtù del fatto che, a differenza degli altri investitori, non hanno raccolto nuova e, per adempiere ai loro scopi sociali ed erogare risorse sul territorio, devono necessariamente conservare e accrescere il proprio patrimonio. Come risulta dall'Undicesimo Report Itinerari Previdenziali, una quota significativa del patrimonio delle Fondazioni, per il 2023 pari al 23,8%, è investita nella banca conferitaria e il 3,5% è suddiviso tra Cassa Depositi e Prestiti e Fondazione con il Sud. Oltre a questi impieghi istituzionali, le Fondazioni investono direttamente il 71,7% del totale attivo del campione analizzato (pari a 30,7 miliardi), mentre il restante 0,6% è affidato a gestori terzi tramite mandato.

Venendo ai rispondenti all'indagine, cresce anche quest'anno la partecipazione delle Fondazioni di origine Bancaria (di seguito FoB), arrivando a 39 rispondenti (+2 rispetto al 2024, + 3 rispetto al 2023, + 12 rispetto al 2022 e + 23 rispetto al 2021), per un totale attivo **di oltre 36 miliardi di euro, che corrispondono al 75% del totale di tutte le 86 FoB** (48,6 miliardi nel 2023, ultimo anno disponibile). In particolare, il 10% delle FoB rispondenti gestisce un patrimonio che supera i 2 miliardi di euro, il 13% compreso tra 1 e 2 miliardi, il 10% tra i 500 milioni e il miliardo e il 67% fino a 500 milioni.

Di questi 39 rispondenti, **il 46% dichiara di aver adottato una politica di investimento sostenibile**, in aumento rispetto al 43% dello scorso anno). Oltre la metà delle Fondazioni che ancora non adotta una politica SRI ha, tuttavia, dichiarato di aver già affrontato il tema in CdA e di volerlo implementare in futuro: solo 4 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 – che risultano una delle categorie di investitori che adottano in misura minore una *policy* formale, insieme a Casse previdenziali e fondi preesistenti – le tre 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*, seppure in riduzione dal 70% al 56% delle risposte (**figura 2.19**), e la mancanza di una definizione univoca e/o comparabile di sostenibilità (56%); segue la poca chiarezza nella normativa di settore (44%), mentre spaventa meno l'idea di doverci dedicare tempo e risorse (solo il 16% delle risposte).

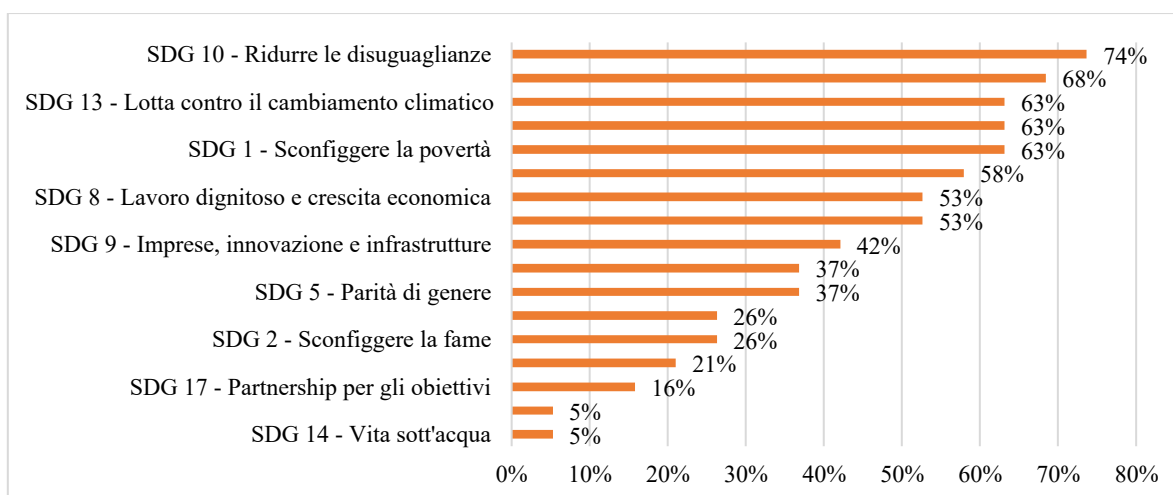
Figura 2.19 – Le principali barriere all’implementazione di politiche di investimento sostenibile



L’assenza di competenze specifiche all’interno della struttura sembra non essere uno degli ostacoli più rilevanti all’implementazione di una politica di investimento sostenibile, seppure il 30% dei rispondenti dichiara che la conoscenza della materia da parte degli organi sia ancora insufficiente e il 77% ritiene utile approfondire gli aspetti normativi avviando percorsi di formazione interna (pur non avendoli ancora avviati).

I principi generali a cui si ispirano maggiormente le Fondazioni che adottano formalmente una politica sostenibile continuano a essere gli SDGs, votati dal 71% dei rispondenti, seguiti dalle Convenzioni Internazionali in materia di diritti umani, risorse umane e tutela ambientale, dall’Accordo di Parigi e da UNPRI. Più nel dettaglio (*figura 2.20*), gli SDGs ritenuti più rilevanti sono SDG 10 – Ridurre le disuguaglianze, con il 74% delle risposte, seguito da SDG 7 – Energia pulita e accessibile (68%) e, a parimerito con il 63% SDG 13 - Lotta contro il cambiamento climatico, SDG 3 Salute e Benessere e SDG 1 – Sconfiggere la povertà, 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

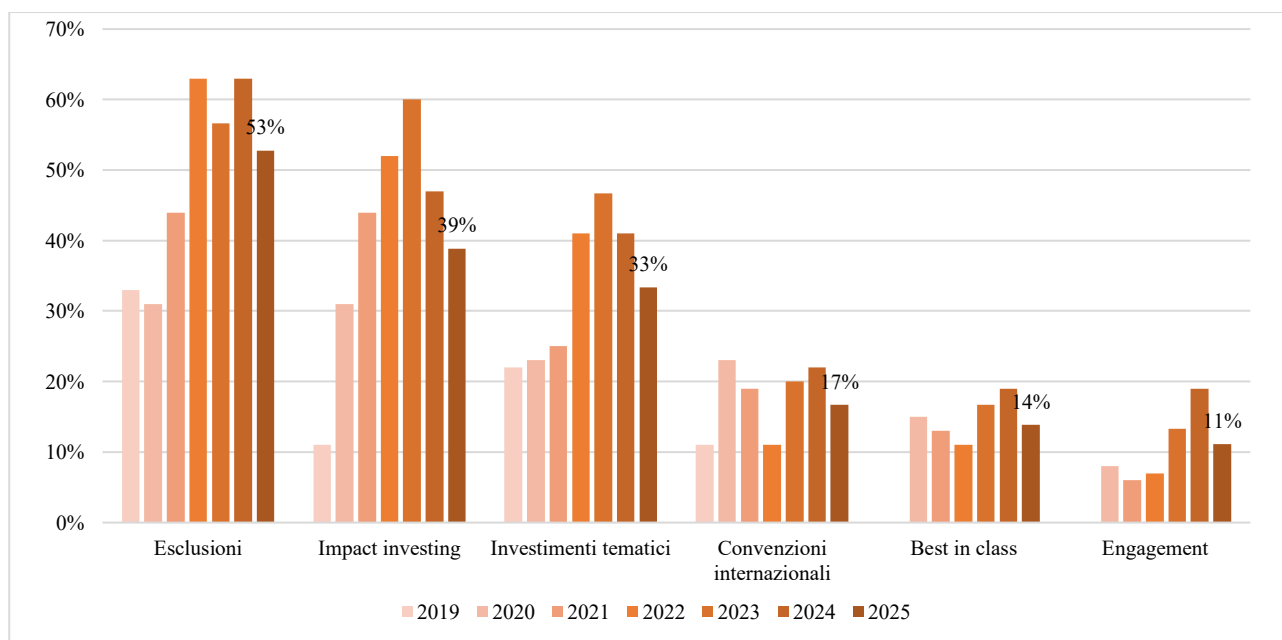


La priorità per le tematiche ambientali e sociali trova conferma anche nell'importanza affidata ai criteri ESG: nelle scelte di politica sostenibile, risulta preponderante la lettera E (*Environmental*) dell'acronimo, con 10 Fondazioni che attribuiscono il valore massimo, segue la S (*Social*) con 9 voti e infine la G (*Governance*) con solo 4 voti.

In generale, va rilevato come le Fondazioni, soggetti non sottoposti alla stessa vigilanza o normativa stringente di altri investitori istituzionali come ad esempio i fondi pensione, siano più libere nella gestione dei loro patrimoni e si rivelino attente alla tematica della sostenibilità, applicando criteri ESG ai propri investimenti anche in assenza di politiche formali. Approfondendo le motivazioni alla base delle scelte di investimento sostenibile, le FoB rispondenti alla *survey* dichiarano di aver introdotto investimenti responsabili **per contribuire allo sviluppo sostenibile** nel 92% dei casi, per una **gestione più efficace dei rischi** nel 48% e per **migliorare la reputazione dell'Ente** nel 40%; ragioni che trovano poi effettivo riscontro nella valutazione ex post (si veda la **figura 2.28**). Da sottolineare infine che **solo il 12%, seppur in crescita rispetto all'8% dello scorso anno, sceglie gli investimenti sostenibili per "ottenere rendimenti finanziari migliori"**.

Per quanto riguarda le strategie adottate (**figura 2.21**), le esclusioni mantengono la prima posizione in classifica con il 53% dei voti. Diminuisce anche quest'anno l'*impact investing*, pur rimanendo la seconda strategia più diffusa (39% contro il 47% del 2024 e il 60% del 2023), seguito dagli **investimenti tematici**, che si attestano al 33% nelle preferenze. Stabili agli ultimi posti convenzioni internazionali, *best in class* (rispettivamente 17% e 14%) ed *engagement* che rallenta dopo tre anni di costante crescita.

Figura 2.21 – Quali sono le strategie SRI adottate?



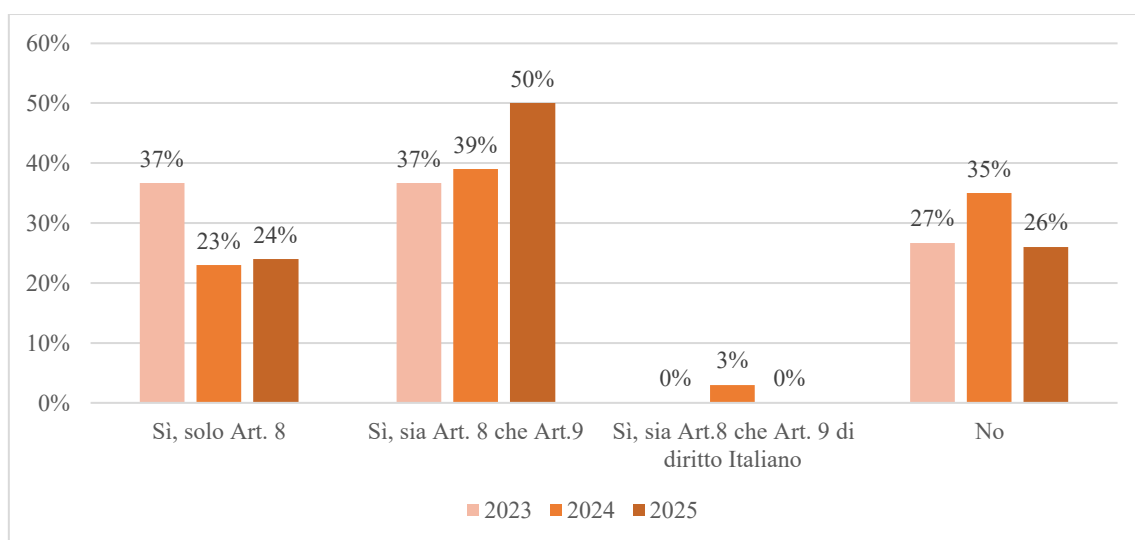
Passando ai settori ai quali le strategie vengono applicate, le esclusioni si concentrano soprattutto sui settori richiamati anche dagli altri investitori istituzionali: dalle armi al lavoro minorile, dal gioco d'azzardo al tabacco; **l'impact investing riguarda prevalentemente l'ambito del social housing**, un settore da sempre presidiato da questa categoria di investitori; 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 dal 75% di chi dichiara di utilizzare gli investimenti tematici, seguiti da *salute e immobiliare sostenibile* (58%).

In linea con una gestione finanziaria prevalentemente diretta (solo lo 0,6% dell'attivo delle Fondazioni viene affidato a gestori terzi tramite mandato), **solo il 14% assegna specifici mandati di gestione con obiettivi di sostenibilità**, peraltro in costante calo rispetto al 16% dello scorso anno e al 19% del 2023. Dal lato opposto, il 34% 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 e fondi infrastrutturali**. Nella valutazione degli investimenti, **ancora poco diffuso l'utilizzo di benchmark di sostenibilità, adottati solo dal 17% dei rispondenti**.

Sotto il profilo della classificazione SFDR, torna ad aumentare il peso dei prodotti che rispondono alla normativa europea: dopo il calo registrato lo scorso anno, probabilmente dovuto sia alla riduzione dell'offerta sia alla riclassificazione operata dalle società di gestione, salgono al 74% i rispondenti che hanno in portafoglio fondi Art. 8 e Art. 9. Nello specifico, il 50% delle Fondazioni (**figura 2.22**) possiede fondi che rispondono agli Art. 8 e Art. 9 (in aumento rispetto al 39% del 2023); stabile al 24% la percentuale di soggetti che detengono solamente fondi Art. 8 mentre si riduce, di contro, dal 35% al 26% la percentuale di chi non ha in portafoglio fondi così classificati.

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

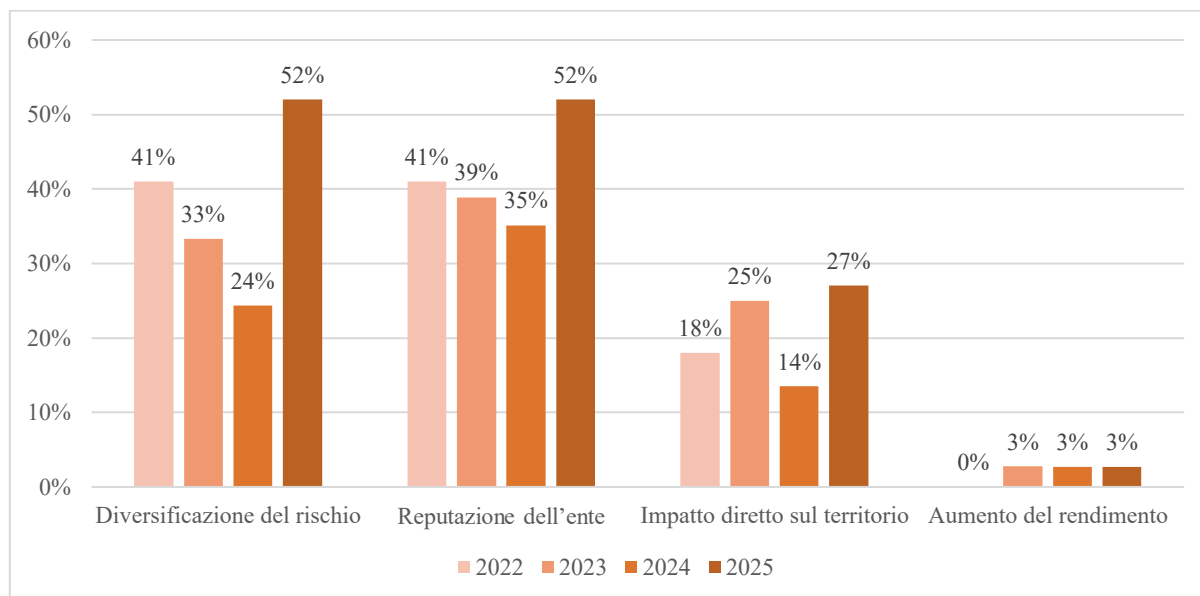


Peraltro, i gestori godono di una discreta libertà decisionale nella selezione di investimenti ESG: il 64% dei rispondenti dichiara di lasciare molta libertà, seppur all'interno di linee guida dettate dal CdA, e il 12% si affida completamente alla società di gestione. Libertà motivata, anche in parte dal fatto che, nel processo di selezione delle società di gestione quasi la metà dei rispondenti (il 49%) verifica anche l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore stesso.

Per quanto concerne più in generale la valutazione degli effetti dell'applicazione della politica di sostenibilità, il 50% delle Fondazioni rispondenti procede a un confronto in CdA almeno una volta all'anno (il 35% una volta e il 15% più volte). Da queste valutazioni emergono effetti positivi in termini di reputazione dell'ente e diversificazione del rischio, entrambi votati da oltre la metà dei rispondenti. In termini, però, di mitigazione del rischio complessivo di portafoglio, il 64% 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, per il terzo anno consecutivo, un solo rispondente ha evidenziato un aumento del rendimento conseguente all'applicazione delle politiche di investimento sostenibile.

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



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 nell'85% dei casi da un *advisor* finanziario per l'attività di *asset allocation* e selezione dei gestori (tra quelli maggiormente citati, Prometeia, Cambridge, Banca Finnat, Nextam) a testimonianza del ruolo fondamentale di questo provider di servizi per la categoria. Tuttavia, nel 74% dei casi le Fondazioni non si avvalgono di un *advisor* specifico per gli aspetti di sostenibilità e, molto spesso, è lo stesso *advisor* finanziario che fornisce consulenza anche in merito alle tematiche ESG. Infatti, alla domanda "All'interno del vostro Ente sono presenti figure con specifiche e certificate competenze per quanto riguarda gli investimenti ESG?", il 64% del campione risponde "No, l'Ente si avvale di supporto esterno" e solo il 28% dichiara di gestire internamente i processi ESG anche senza aver identificato una risorsa o un team dedicato. Al confronto con le altre categorie di investitori si tratta della situazione più netta: i fondi pensione negoziali si avvalgono di supporto esterno nel 50% dei casi, le Casse nel 53%, i preesistenti nel 44%, le Compagnie solo nel 10%.

Guardando al futuro, aumenta anche quest'anno la percentuale delle Fondazioni che immaginano di incrementare la propria esposizione agli investimenti sostenibili, dal 31% del 2023 al 43% del 2024 al 58% del 2025, soprattutto mediante strategie come investimenti tematici (con il 53% delle preferenze), esclusioni (42%) e *impact investing* (32%). I settori maggiormente interessati si confermano l'*housing* sociale e le energie rinnovabili, rispettivamente individuati dal 63% e dal 50% dei rispondenti ma anche la tecnologia con il 38% delle preferenze. Le intenzioni future sembrano

³ Si veda la XIV 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.

seguire un approccio prudentiale: nel 79% 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 Banca del Monte di Lucca, Fondazione Cariplo, 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 Fermo, 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 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 Cassa di Risparmio di Viterbo, Fondazione Compagnia di San Paolo, Fondazione CRT, Fondazione De Mari CR Savona, Fondazione dei Monti Uniti di Foggia, Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna, Fondazione di Sardegna, Fondazione di Venezia, Fondazione Friuli, Fondazione Monte dei Paschi di Siena, 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 335 miliardi di euro di investimenti e pesano per il 48% sul totale della classe C (rami Vita, esclusi i prodotti *Linked* e rami Danni), pari a circa 700 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 20 imprese o gruppi su 21 (95%), rispetto alle 18 dello scorso anno**. Non solo: sono 5 le Compagnie che adottano una politica di investimento ispirata ai principi di sostenibilità da più di 5 anni e 14 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 16 casi. Per quanto riguarda la libertà data al gestore nella selezione degli investimenti ESG, il 71% dei rispondenti dichiara di lasciarne molta, seppur all'interno di linee guida dettate dal CdA.

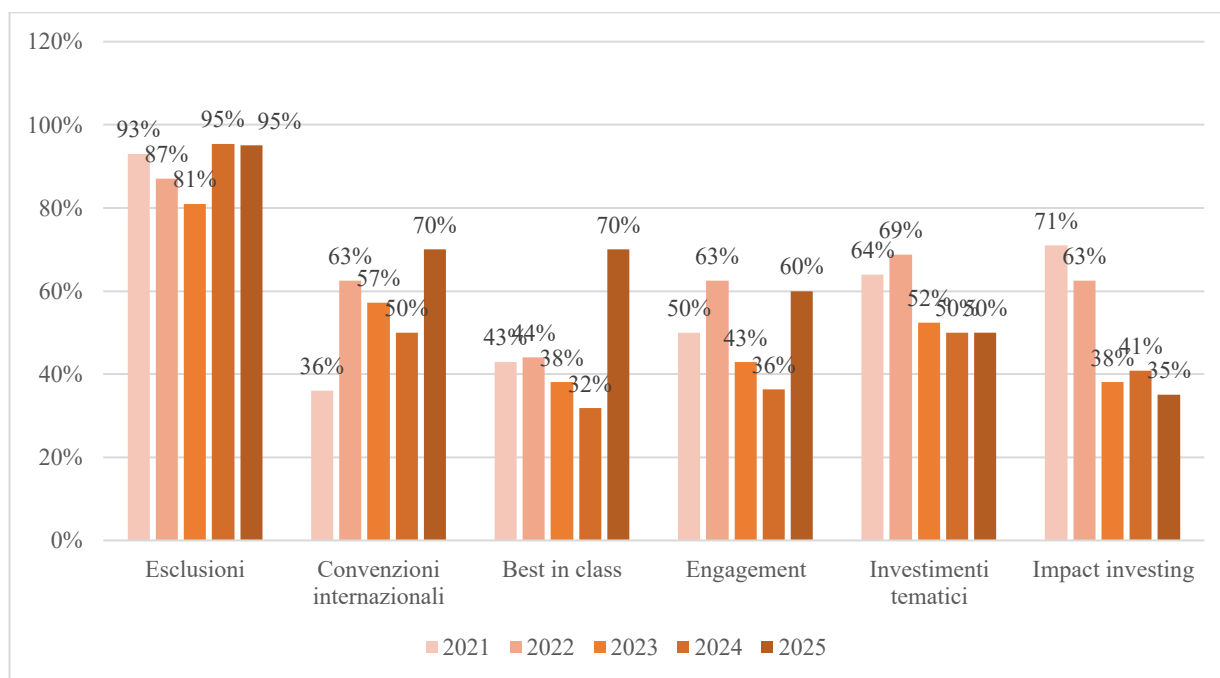
Riguardo alle motivazioni che spingono questa categoria di investitori a introdurre una politica SRI, **è interessante notare come l'80% delle Compagnie rispondenti abbia dichiarato di farlo per gestire in maniera più efficace i rischi**, mentre tra le principali barriere alla loro implementazione emergono

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

la mancanza di una definizione univoca e/o comparabile di sostenibilità e la poca chiarezza nella normativa di settore. Quest'anno è stato anche chiesto se l'Ente prende in considerazione i principali effetti negativi (*PAI - Principal Adverse Impact*) sui fattori di sostenibilità. L'86% delle Compagnie ha risposto positivamente, percentuale nettamente superiore rispetto a quella rilevate per le altre tipologie di investitori, con indicazione dei PAI 4 (Esposizione a imprese attive nel settore dei combustibili fossili), 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) in particolare come maggiormente prioritari.

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 95% delle preferenze, seguite a pari merito dalle convenzioni internazionali e da *best in class*, entrambe al 70% e in forte crescita rispetto alle rilevazioni precedenti. Deciso balzo in avanti anche per strategie più attive come l'*engagement* (60%), mentre l'*impact investing* rimane nella parte bassa della classifica per diffusione.

Figura 2.24 – Quali sono le strategie SRI adottate?



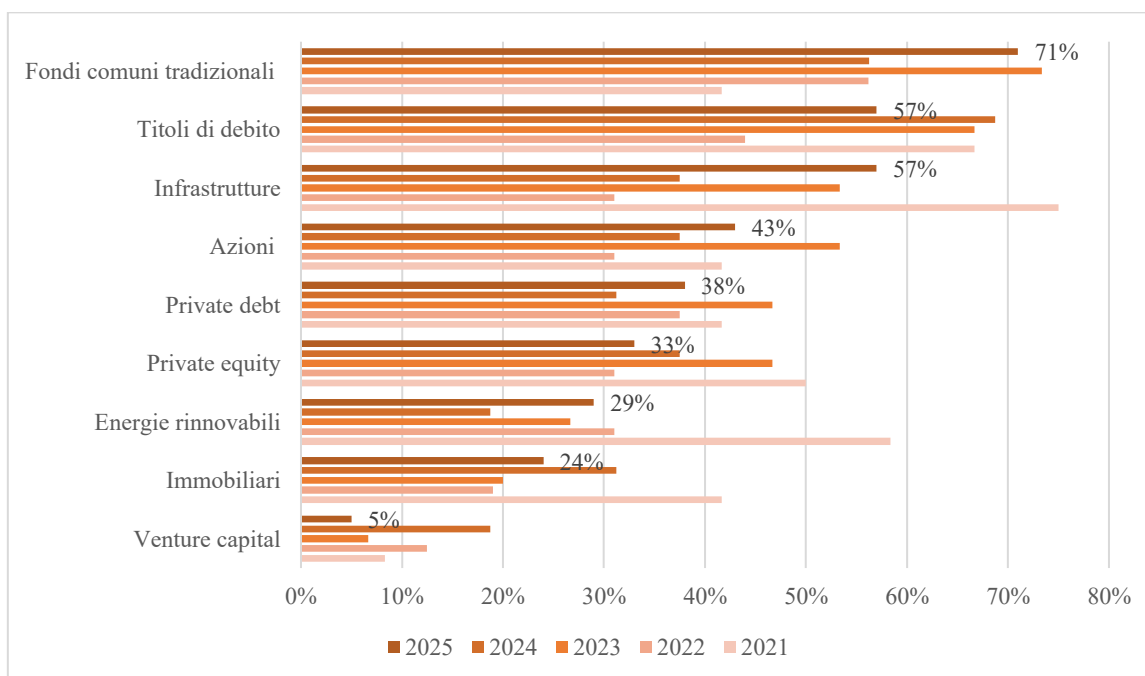
Per chi impiega la strategia delle esclusioni, è tutti i rispondenti la applicano al settore delle armi, seguito dai combustibili fossili (68%); la totalità di chi applica le convenzioni internazionali lo fa secondo i principi del Global Compact dell'ONU, mentre il settore energetico risulta il più diffuso quando si analizzano **gli investimenti tematici**, con il 100% dell'efficienza energetica e il 90% cambiamento climatico e le *best in class* (71% riduzione delle emissioni di anidride carbonica). Da notare poi come le Compagnie utilizzino maggiormente l'*hard engagement* rispetto agli altri investitori analizzati: nel 42% dei casi procedono con questa strategia mediante interventi in assemblea, esercizio del diritto di voto, ecc.

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'86% dei casi, verificano l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore in fase di selezione. Inoltre, il 62% delle imprese assicuratrici rispondenti dichiara di non avvalersi di un *advisor* ESG nella scelta dei prodotti finanziari, dato in linea con l'utilizzo di *advisor* non specificamente ESG, di cui si avvalgono 9 Compagnie su 21 e che, in alcuni casi, coincide con l'*asset manager* di gruppo.

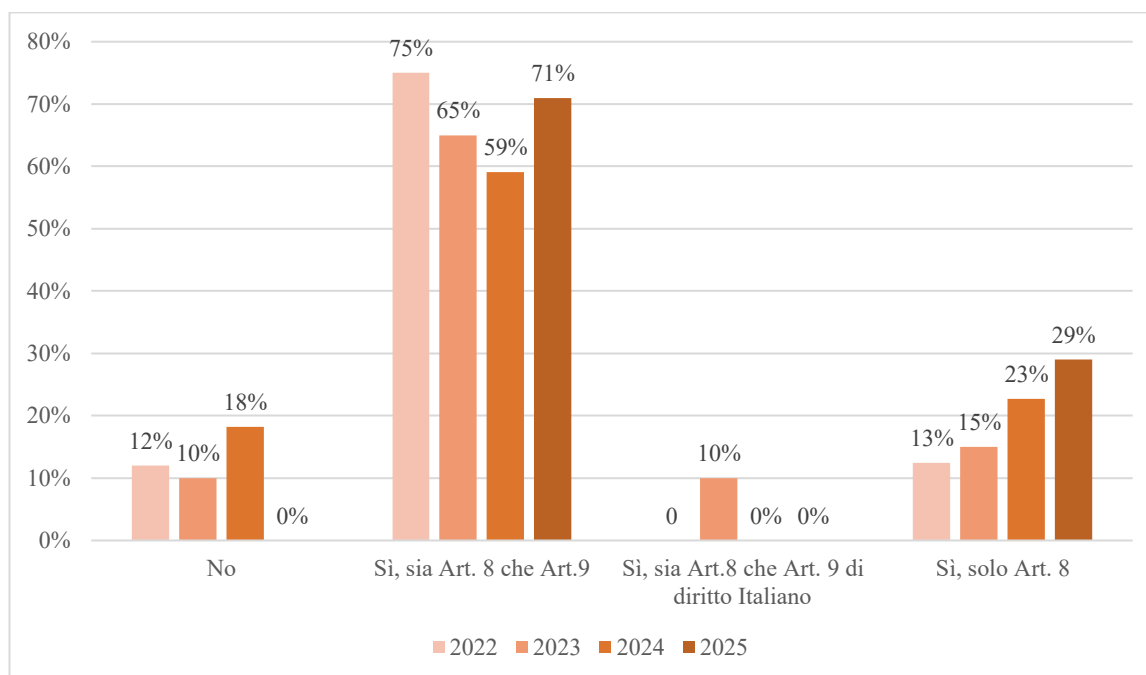
Rispetto alle tipologie di strumenti ESG acquistati (**figura 2.25**), i fondi comuni tradizionali balzano al primo posto in termini di diffusione anche grazie all'incremento all'interno dei portafogli delle imprese assicurative, arrivati ad avere per il solo settore Vita nel 2023 – sulla base di quanto emerso dall'ultima edizione del Report sugli investitori istituzionali – un'incidenza sull'intera *asset allocation* di circa il 16% (quasi 98 miliardi). Scivolano al secondo posto i titoli di debito a pari merito con le infrastrutture con il 57% delle preferenze, seguiti dalle azioni con il 43%. Perde terreno il *private equity* sceso al 33% e superato dal *private debt* (38%).

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. In controtendenza rispetto agli scorsi anni e con una dinamica analoga alle altre categorie di investitori, emerge un incremento della numerosità di fondi così classificati all'interno del portafoglio: se da un lato, si azzerava la percentuale di chi non possiede questa tipologia di strumenti e, dall'altro, aumenta la quota dei possessori di fondi sia Art. 8 sia Art. 9 (dal 59% del 2024 al 71% del 2025) a fronte di un aumento al 29% per i soli Art. 8 (**figura 2.26**).

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



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 90% tra imprese o gruppi assicurativi che hanno partecipato all'indagine ritenga opportuno avviare percorsi di formazione interna per approfondire le novità introdotte. E, ciò nonostante, il 67% del campione definisca “buona” o “ottima” la conoscenza della materia da parte degli organi interni, 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: una percentuale (95%) decisamente più elevata rispetto al valore medio riscontrato per gli altri investitori istituzionali (52%); addirittura, il 33% ha una frequenza di valutazione superiore durante l'anno. Viceversa, soltanto 1 Compagnia dichiara di non farlo mai. I due impatti maggiori dell'applicazione delle politiche di investimento SRI sono relativi alla **diversificazione del rischio**, che ha tratto beneficio per il 71% dei casi (sebbene solo per il 33% dei rispondenti la componente ESG abbia mitigato il rischio complessivo del portafoglio durante le turbolenze dei mercati finanziari), e alla **reputazione dell'ente** (67%), mentre resta residuale, pari al 14%, l'aumento del rendimento.

Inoltre, le Compagnie si stanno dotando sempre di più al loro interno di figure con competenze specifiche rispetto agli investimenti ESG: infatti il 67% ha una risorsa se non addirittura un intero *team* dedicato e il 24% 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 14%, mentre il 45% degli enti si avvale di un supporto esterno. Anche rispetto al tema della trasparenza le Compagnie si rivelano particolarmente attente: in linea alla *survey* dello scorso anno, tutte le Compagnie che adottano una politica SRI ad eccezione di 1, pubblicano un documento che illustra le caratteristiche della politica SRI (escludendo le Compagnie di Assicurazione, nel complesso tra le altre tipologie di investitori la percentuale è ferma

al 34%). La medesima attenzione si riscontra nella redazione di un documento di rendicontazione delle strategie, prassi che coinvolge l'80% delle Compagnie contro il 24% rilevato per l'aggregato delle altre tipologie di investitori.

Infine, il 62% delle imprese assicuratrici rispondenti dichiara di voler incrementare la propria esposizione agli investimenti sostenibili nel prossimo futuro sia tramite l'acquisto diretto di strumenti finanziari sia tramite il ricorso a mandati di gestione, seppure in percentuale minore (39%). I settori verso cui dovrebbero essere indirizzate maggiori risorse si confermano in linea con quelli indicati lo scorso anno: al primo posto sempre il mercato delle **energie rinnovabili**, indicato dal 92% delle Compagnie che intendono aumentare l'esposizione a investimenti sostenibili, e, a seguire, la **Silver Economy con il 38%** a pari merito con il 31% l'**healthcare** e la **tecnologia**.

Si ringraziano per aver partecipato all'indagine: Assicuratrice Milanese, Generali Italia, Athora Italia, CNP Assicura, AXA Italia, Banco BPM Vita, BNP Paribas Cardif Vita, Crédit Agricole Vita, Groupama Assicurazioni, Gruppo Assimoco, ITAS Vita, Società Reale Mutua di Assicurazioni, HDI Assicurazioni, Helvetia Vita, Intesa Sanpaolo Assicurazioni, Mediolanum Vita, Net Insurance, 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 dalla settima 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 Un nuovo approccio alla sostenibilità per il Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia

Proprio a partire dal 2025 il Fondo Pensioni BNL ha adottato la sua prima "Politica di Sostenibilità e Responsabilità Sociale" con l'obiettivo di tutelare il risparmio previdenziale dei propri iscritti generando al contempo un impatto positivo, soprattutto nei confronti dell'ambiente e della lotta contro il cambiamento climatico

*di Ramona Zaccarella, Ufficio Investimenti Mobiliari - Referente Sostenibilità
Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia*

Un deciso cambio di passo nella politica di investimento del Fondo Pensioni del Personale del Gruppo BNL/BNP Paribas Italia che, a partire da gennaio 2025, è guidato da **una vera e propria policy di sostenibilità** che assegna ai singoli portafogli specifici obiettivi extra-finanziari, lasciando inalterati gli obiettivi di rendimento previsti dal Programma Previdenziale. L'aspetto rivoluzionario più importante del nuovo approccio sta **nelle metriche di misurazione della sostenibilità**: alla valutazione tramite l'utilizzo di *score* ESG è stato affiancato l'utilizzo di metriche definite dalla normativa SFDR, i cosiddetti PAI, "*Principal Adverse Impact*".

A partire dall'1 gennaio 2025 il Fondo Pensioni BNL ha adottato la sua prima "*Politica di Sostenibilità e Responsabilità Sociale*" (di seguito "*Politica*") al fine di tutelare i risparmi previdenziali, promuovendo al contempo un impatto positivo sulle sfide globali, in linea con la transizione verso un'economia più verde e inclusiva. Secondo le nuove linee guida previste dalla *Politica*, il Fondo Pensioni si darà periodicamente degli **obiettivi extra-finanziari misurabili nel tempo**, individuati sulla base dei valori identitari del Fondo Pensioni stesso. All'interno della "*Carta dei Valori e dei Comportamenti*", documento aggiornato a maggio 2023, il valore "Sostenibilità & Responsabilità Sociale" definisce l'impegno che il Fondo assume al fine di incoraggiare lo sviluppo di un modello di lavoro sostenibile e attraverso il quale il Fondo esprime la propria volontà di essere un attore di primo piano nella transizione ecologica e nella salvaguardia ambientale: per tale motivo, tra i 17 Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (SDGs) individuati dalle Nazioni Unite e utilizzati a livello mondiale da tutti gli operatori, il Fondo Pensioni ha deciso di partire **focalizzando la propria attenzione sull'SDG 13 "Lotta contro il cambiamento climatico"**.

Il contributo che il Fondo Pensioni BNL darà al raggiungimento di tale obiettivo è la riduzione della "Carbon Footprint" dei portafogli investiti. Tale attività si concretizza andando ad affiancare all'obiettivo di registrare una performance finanziaria mensile in linea con quella del benchmark, un

obiettivo extra-finanziario, calcolato su un orizzonte temporale di cinque anni, di riduzione dell'impronta di carbonio del portafoglio.

L'aspetto più importante del nuovo approccio sta nelle metriche di misurazione della sostenibilità; si passa dal valutare un investimento sostenibile, oltre che tramite l'utilizzo di score ESG, anche con l'utilizzo di metriche ben definite dalla normativa 2088/2019 SFDR, i cosiddetti PAI, "*Principal Adverse Impact*", indicatori extra-finanziari utili a misurare il rischio degli effetti avversi delle scelte di investimento sui portafogli, condivisi e universali per tutti gli operatori di mercato.

Per l'attività di monitoraggio dell'andamento dell'obiettivo SDG 13 sugli investimenti del Fondo Pensioni, viene utilizzato l'indicatore PAI "*Impronta di carbonio (Carbon Footprint Analysis)*", così come definito dalla normativa SFDR. Il PAI individuato rappresenta una sfida importante sia per il Fondo sia per i gestori coinvolti perché la determinazione del suo valore prevede la misurazione anche dello Scope 3 dei singoli emittenti presenti nei portafogli, e non solo lo *Scope 1* e *2*.

L'adozione del principio della "Sostenibilità" nella politica di investimento, porta una radicale trasformazione del modo di approcciare alle tematiche ESG, introducendo il concetto di "intenzionalità" ovvero di **scelta consapevole** di obiettivi precisi extra-finanziari che incentivano la finanza sostenibile e non inficiano in alcun modo il conseguimento del principale obiettivo della previdenza complementare, che è quello di garantire una pensione integrativa alla pensione INPS.

A livello di *governance*, l'adozione di tale modello ha previsto l'individuazione di una figura specializzata che ricopre il ruolo di "**Referente della Sostenibilità**", a cui è affidato il compito di sviluppare iniziative e strategie di allineamento delle attività del Fondo Pensioni all'Agenda 2030, curandone l'implementazione all'interno dell'organizzazione e coinvolgendo tutti gli *stakeholder* interessati; ha il compito di monitorare periodicamente l'avanzamento degli obiettivi scelti e produrre la reportistica per il CdA del Fondo. Il Referente cura, inoltre, la redazione e l'aggiornamento delle *policy* interne e la documentazione obbligatoria in conformità con la normativa vigente, si impegna nel sensibilizzare le persone e diffondere il senso di responsabilità d'impresa tra tutti i collaboratori nonché aggiorna la sezione "Sostenibilità" del sito internet e cura le relazioni verso l'esterno.

3.2 Previdenza Cooperativa: dalla politica di sostenibilità al progetto sui diritti di voto

Come il Fondo Pensione della Cooperazione integra i fattori ESG nei propri processi di investimento, sviluppando un approccio di azionariato attivo attraverso il progetto sui diritti di voto

di Giorgio Budassi, Direttore Generale Previdenza Cooperativa

Previdenza Cooperativa allo stato attuale adotta per tutti i propri Comparti (Sicuro, Bilanciato, Dinamico) una politica di investimento in linea con l'**articolo 6 del Reg. UE 2019/2088** ("SFDR"). Pur non promuovendo quindi per alcun comparto specifiche caratteristiche ambientali e/o sociali (ex-art. 8 SFDR) o specifici obiettivi di investimento sostenibili (ex-Art.9 SFDR), il Fondo **integra** comunque, sulla base delle linee guida strategiche definite dal proprio Documento sulla Politica di Sostenibilità, **gli aspetti di sostenibilità ambientale, sociale e di governance** ("ESG") **nella gestione finanziaria e nel processo di valutazione dei rischi**, anche esercitando un ruolo di azionista attivo - per il tramite di iniziative consortili - nelle società partecipate, ritenendo fondamentale adempiere,

anche in questo modo, al dovere fiduciario verso gli aderenti e, più in generale, verso tutti i propri portatori di interesse.

La politica di sostenibilità

Previdenza Cooperativa nella sua qualità di investitore istituzionale attribuisce particolare rilevanza ai fattori ESG nel processo di realizzazione dei propri obiettivi statutari. A tal fine, a partire dal 2021, il Fondo ha intrapreso **un preciso percorso metodologico** di analisi e approfondimento, funzionale a declinare le modalità di integrazione ottimali delle tematiche ESG all'interno dei processi di investimento - in coerenza con spirito e contenuti delle disposizioni del legislatore nazionale ed europeo in materia - che l'ha portato ad adottare da febbraio 2023 un proprio Documento sulla Politica di Sostenibilità ("DPS"). Gli **obiettivi prioritari** del DPS sono stati individuati dall'Assemblea dei Delegati del Fondo utilizzando come quadro di riferimento l'Agenda 2030 dell'ONU e selezionando tra i 17 SDGs ivi previsti i 3 seguenti, ritenuti maggiormente aderenti ai valori identitari di Previdenza Cooperativa:

- *Obiettivo 5 – Parità di genere*
- *Obiettivo 8 – Lavoro dignitoso e crescita economica*
- *Obiettivo 13 – Lotta contro il cambiamento climatico*

Nella qualificazione della strategia di investimento, il Fondo adotta per i 3 Comparti (Sicuro, Bilanciato, Dinamico) una politica coerente con una classificazione **ex Art. 6 SFDR**, comunque integrando i fattori ESG all'interno di **tutte le fasi del processo di investimento, la cui gestione è principalmente delegata** - per il tramite di appositi accordi contrattuali - a primarie società di *asset management* individuate a esito di una procedura selettiva a evidenza pubblica.

Figura 3.1 – Le fasi del processo di selezione



Nel DPS¹ sono descritte le modalità di integrazione attualmente previste per tutti i soggetti affidatari di risorse.

Il Fondo inoltre ha inteso sviluppare - progressivamente e secondo un **principio di proporzionalità ed efficienza** - un approccio di "azionariato attivo" formalizzando, nel rispetto di quanto previsto dalla normativa relativa all'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti di società quotate europee, **una propria Politica di Impegno a partire dall'anno 2024**², che definisce le

¹ Per dettagli si rimanda al documento consultabile al seguente link: <https://www.previdenzacooperativa.it/wp-content/uploads/2023/11/Politica-di-Sostenibilita.pdf>

² <https://www.previdenzacooperativa.it/wp-content/uploads/2025/02/Politica-di-Impegno-2025.pdf>

modalità con cui il Fondo intende dialogare ed esercitare il diritto di voto nelle società di cui è azionista.

Il progetto sui diritti di voto

Nell'attuazione della Politica di Impegno, Previdenza Cooperativa ha inteso privilegiare la partecipazione a iniziative di tipo collettivo e focalizzate su temi ESG materiali per il DPS, tra cui quella relativo **all'esercizio coordinato dei diritti di voto promosso da Assofondipensione**. A tale progetto, avviato a partire dal 2023 e cui partecipano 13 fondi pensione, Previdenza Cooperativa è stato tra i primi a manifestare interesse ad aderire, anche partecipando attivamente ai lavori per la stesura delle "Linee Guida" e della "Politica di voto" Associativa, approvate dal Fondo a fine 2023 e ulteriormente riviste a gennaio di quest'anno. Il Fondo ha inoltre deliberato un proprio "Regolamento Operativo per l'esercizio di voto", rivolto a definire le modalità di intervento e voto nelle Assemblee degli azionisti delle società partecipate, a partire dalla stagione assembleare 2024.

Nel 2024 il Fondo, in particolare, ha espresso **voti in 57 assemblee** di società ubicate in **9 Paesi europei**, con *business* differenziati tra 10 settori industriali. Complessivamente, Previdenza Cooperativa si è espressa in **1.126 risoluzioni assembleari**, con un indirizzo di voto sempre coerente con le indicazioni contenute nelle linee guida Assofondipensione. La maggior parte delle espressioni di voto ha riguardato le nomine di membri degli organi societari, le remunerazioni del *top management* e degli organi societari e le autorizzazioni ad aumentare il capitale.

Previdenza Cooperativa prevede di continuare il proprio impegno come azionista attivo; in tale direzione è stata confermata la partecipazione al progetto consortile sul voto anche per la stagione assembleare 2025.

3.3 La sostenibilità in Fondazione ENPAM

Nel memorandum a seguire viene illustrata brevemente la strategia in essere all'interno della Fondazione rispetto i temi della sostenibilità, dove la visione One Health riveste un ruolo centrale e di indirizzo

*di Alessandro Francia, Area Investimenti Finanziari, Portafoglio Public Markets –
Analista, Specialista ESG Fondazione ENPAM*

Mitigazione dell'impatto ambientale ed energetico

Enpam, considerando le proprie attività e la sua natura non produttiva, non causa impatti significativi a livello ambientale, ma a partire dal 2022 la Fondazione ha intrapreso un percorso di monitoraggio delle proprie emissioni di gas a effetto serra (*Scope 1 e 2*) al fine di valutare gli impatti ambientali in termini emissivi derivanti dalla propria attività di business: ad esempio per il 2023 si è assistito ad una riduzione delle emissioni dirette (*Scope 1 pari all'11,23% rispetto al 2022*) che indirette (*Scope 2, -1,84%*).

Investimenti Sostenibili Public Market

La Fondazione ritiene che una gestione finanziaria efficace dei rischi ESG possa supportarla nel proteggere i rendimenti e avere un positivo impatto sulla creazione di valore nel lungo termine. Si ritiene inoltre che **l'adozione della visione olistica One Health** possa essere di grande valore e

vantaggio per la Fondazione in quanto consente di declinare il tema della sostenibilità su molteplici livelli: dal riferimento ai concetti di ESG, che sottendono un approccio responsabile e “motivato” agli investimenti con un *engagement* attivo su detti temi, alla considerazione dei temi sottesi dal processo di transizione energetica e decarbonizzazione, al supporto alla costruzione di un sistema di assistenza che si muova secondo un approccio inclusivo, equo, conveniente ed efficiente per migliorare la salute fisica e mentale degli individui e il benessere della società, all’attenzione verso investimenti su cultura e competenze, verso lo sviluppo tecnologico e l’adozione di modelli sistemici multidisciplinari in grado di valutare in senso più ampio gli impatti delle politiche di intervento e delle scelte di investimento.

Sulla base di tali premesse, sin dal 2017 è proseguita costante negli anni la strutturazione di sistemi interni di analisi e monitoraggio, confluiti nell’*Enpam Sustainable Rating – E S R* – un sistema di *rating*, sviluppato internamente nell’ottica di poter valutare gli aspetti ESG del portafoglio finanziario. ***A differenza dei peers di settore, si è scelto di gestire direttamente i raw data anziché affidare tale attività a un advisor ESG esterno.*** Questo strumento è stato oggetto negli anni di aggiornamenti e migliorie, in particolare:

- nel corso del 2021 è stato rinnovato nella sua struttura grazie all’acquisizione di dati provenienti da *provider leader* di settore. Tra le migliorie apportate è da sottolinearsi l’introduzione a livello valutativo della *Carbon FootPrint*;
- nel corso del 2022-2023, il mandato Azionario Globale è stato oggetto di una modifica dei propri *benchmark* e attualmente vede al suo interno l’implementazione di due differenti Strategie ESG: per i mercati sviluppati si adotta una strategia tematica con focus sulla transizione energetica e sul *climate change*, mentre per i mercati emergenti una strategia basata sullo *screening best in class*;
- nella seconda parte del 2022, si è aggiunto un secondo livello di monitoraggio tramite l’SDGs MAP, uno strumento atto alla valutazione del portafoglio della Fondazione rispetto gli SDGs per poter implementare operativamente nel portafoglio di investimento l’approccio *One Health*;
- ***il portafoglio public market è quindi attualmente soggetto a un doppio livello di monitoraggio, qualitativo ESG e di impatto sostenibile;***
- a partire dal primo trimestre 2024 è iniziato un processo di *soft engagement* relativamente a quei gestori che mostravano situazioni di disallineamento rispetto gli SDGs atti all’attuazione del concetto *One Health*;
- sono stati finalizzati e inviati a fine 2024 dei *questionnaire* ai gestori *public market, private market, infrastrutture-real estate*, nell’ottica di creare una base standardizzata di informazioni per ogni investimento in essere.

Investimenti sostenibili nel *private market*

Nel corso degli ultimi esercizi, all’interno del portafoglio *private market* sono stati posti in essere investimenti specifici in ottica tematica e di *impact investing*. Ad esempio, la Fondazione ha previsto un *commitment* su piccole e medie imprese (PMI) operanti nella *Silver Economy*; quindi, tutto ciò che rispetto alla terza età è focalizzato su: prevenzione; assistenza sanitaria; assistenza domiciliare avanzata; qualità della vita.

Per quanto concerne il settore *health*, vengono supportate aziende operanti in: sviluppo di anticorpi monoclonali mAbs per il trattamento di tumori, produzione di principi attivi farmaceutici (“api”), sviluppo e produzione laser medicali brevettati (diodi e sorgenti a erbio), sviluppo di farmaci immunomodulatori per trattamenti oncologici (*OncoMimics*) e delle allergie alimentari (*AllerMimics*), sviluppo dispositivi impiantabili in seta (*SilkBridge*) per la medicina rigenerativa. Si evidenzia l’investimento in *Checkmab*, che ha portato allo sviluppo di un anticorpo che colpisce in maniera selettiva una sottopopolazione di linfociti T che infiltrano il tessuto tumorale: la licenza esclusiva a livello mondiale per lo sviluppo di anticorpi specifici e di altre molecole è stata assegnata in cambio di un corrispettivo complessivo di 240 milioni di euro e a una percentuale sulla vendita di qualsiasi prodotto derivante dalla collaborazione e dalla licenza.

Investimenti *mission related*

Forte della convinzione che la tenuta nel lungo periodo del sistema pensionistico dipenda anche dalla crescita dei contributi previdenziali, collegata allo sviluppo del lavoro medico e odontoiatrico, a partire dal 2014 Enpam ha deciso d’includere all’interno della propria *asset allocation* strategica ***una quota fino al 5% in investimenti correlati e a supporto della propria missione***. Si tratta di investimenti in ambiti di interesse strategico (supporto della ricerca nel settore biotecnologico/biomedicale, dell’edilizia ospedaliera, clinica e residenziale, sanitaria assistita, della nutrizione e della salute), volti a sostenere la crescita delle professioni mediche e odontoiatriche, supportando quindi anche il Servizio Sanitario Nazionale con conseguente positiva ricaduta sulla solidità finanziaria del sistema Italia.

3.4 Investimento sostenibile e responsabile: il percorso della Fondazione Compagnia di San Paolo

Lo sviluppo sostenibile è nel DNA della Fondazione Compagnia di San Paolo, che integra nel proprio approccio agli investimenti anche considerazioni etiche e di sostenibilità: un approccio destinato, come per gli altri investitori, a evolvere nel tempo. Non un punto di arrivo, quindi, quanto piuttosto un percorso

***di Alberto Eichholzer, Responsabile Direzione Finanza
Fondazione Compagnia di San Paolo***

La missione della Fondazione Compagnia di San Paolo è promuovere il bene comune favorendo lo sviluppo culturale, civile ed economico. L’attività filantropica della Compagnia si concentra su tre obiettivi principali: *Cultura, Persone e Pianeta*. È giusto dire che lo ***sviluppo sostenibile è nel DNA della Fondazione, e pertanto considerazioni etiche e di sostenibilità sono state integrate anche nell’approccio agli investimenti***.

La politica d’investimento responsabile

La Compagnia investe con l’obiettivo di preservare e accrescere il valore reale del patrimonio. Per proteggere i rendimenti a lungo termine, è fondamentale considerare i fattori ambientali, sociali e di *governance* (ESG). In definitiva, ***l’approccio della Fondazione si basa sulla convinzione che il successo degli investimenti a lungo termine dipenda dalla crescita sostenibile e che le società ben***

governate, che agiscono in modo responsabile e gestiscono efficacemente i rischi e le opportunità legate alla sostenibilità, avranno più successo che le altre, nel lungo periodo.

Da diversi anni è stato intrapreso un percorso di integrazione ESG all'interno della politica di investimento. Nel 2020 è stata condotta una valutazione di sostenibilità degli investimenti, primo passo verso l'adozione di una politica di investimento responsabile dedicata, applicata alla parte del portafoglio quotato in delega ai gestori, nel 2021.

Esclusioni etiche

Il primo pilastro dell'approccio della Compagnia agli investimenti responsabili consiste ***nell'escludere dall'universo investibile le società coinvolte in attività controverse o che agiscono in violazione degli standard internazionali.*** Ai gestori delegati viene chiesto di escludere le società che ottengono ricavi da prodotti legati al tabacco, al gioco d'azzardo, alla produzione di carbone, all'intrattenimento per adulti e alle armi. Sono escluse anche le società che sono ritenute coinvolte, secondo criteri ragionevoli e razionali, in gravi violazioni dello *United Nations Global Compact*.

Integrazione ESG

Il secondo pilastro è un requisito esplicito che **impone ai nostri gestori di integrare le considerazioni ESG nelle loro decisioni di investimento** e di riferire in merito. Inoltre, nella gestione degli investimenti, i gestori devono adottare un "approccio *best-in-class*", assegnando un peso maggiore ai titoli che hanno ottenuto un elevato punteggio ESG. La politica della Compagnia prevede che essi escludano il 20% degli emittenti con i peggiori *rating* ESG in ogni settore, in base all'universo d'investimento iniziale o al *benchmark* del gestore.

Obiettivi di sviluppo sostenibile (SDGs)

Il terzo pilastro prevede che gli investimenti quotati in emittenti societari, a livello di portafoglio aggregato, ottengano risultati migliori rispetto all'universo di investimento iniziale o al *benchmark* su alcuni indicatori specifici ritenuti correlati agli Obiettivi di Sviluppo Sostenibile delle Nazioni Unite (UN SDGs): SDG 5 (parità di genere); SDG 8 (lavoro dignitoso e crescita economica); SDG 10 (riduzione delle disuguaglianze); SDG 13 (azione per il clima).

Valutazioni di sostenibilità

La Fondazione, tramite il supporto di un *advisor* specializzato, svolge periodicamente un'analisi di sostenibilità del portafoglio valutando e attribuendo un *rating* ESG agli investimenti. Tale analisi comprende circa l'80% del portafoglio complessivo della Fondazione, non ricomprendendo la sola componente di investimenti alternativi illiquidi. Inoltre, anche i gestori delegati vengono valutati da un *advisor* esterno per verificare il grado di integrazione ESG adottato. Infine, è richiesta un'analisi dell'allineamento del portafoglio con gli *SDG* delle Nazioni Unite.

Sfide e prossimi passi

La Compagnia ha pianificato di rivedere regolarmente la sua politica di investimento responsabile, poiché le metodologie e le migliori prassi di *Sustainable and Responsible Investing* sono in rapida evoluzione. Attualmente si sta lavorando per identificare i punti di forza e le aree in cui la politica ha creato problemi di attuazione. Inizialmente, le elevate aspettative ESG si sono rivelate difficili da soddisfare per i gestori più piccoli, quindi si è guardato a gestori più grandi che applicano pratiche avanzate di integrazione ESG. Alcuni aspetti della politica si sono rivelati impegnativi. Ad esempio,

il filtro "*best-in-class*" è considerato troppo prescrittivo e poco flessibile dai nostri gestori. Un elemento di riflessione futuro potrebbe essere il grado di affidamento che si vuole porre sui *rating* ESG. **In definitiva, l'investimento responsabile è un percorso e, come molti altri investitori, l'approccio della Fondazione continuerà a evolvere.**

3.5 Intesa Sanpaolo Assicurazioni: investimento responsabile e strategie ESG

Il Gruppo Intesa Sanpaolo Assicurazioni ha abbracciato da tempo i principi dell'investimento responsabile, divenuti uno degli elementi centrali della propria strategia di sostenibilità e del modello di governance attraverso il quale il Gruppo indirizza e monitora l'impatto generato sui clienti e sull'economia reale

*A cura dell'Ufficio Sostenibilità del Gruppo Intesa Sanpaolo Assicurazioni
(Lauretta Filangieri, Cristiano Rinaldi, Salvatore Di Letizia, Andrea Negri)*

L'impegno del Gruppo Intesa Sanpaolo Assicurazioni per una transizione sostenibile si concretizza in una serie di principi ESG (*Environmental, Social, Governance*) declinati in diversi obiettivi e processi aziendali, tra cui quelli dell'evoluzione dell'offerta commerciale in chiave ESG e lo sviluppo di strategie di investimento sostenibili e responsabili, orientate alla gestione dei relativi rischi e all'individuazione di opportunità nel lungo periodo **mirate a favorire un modello di crescita responsabile.**

Al fine di integrare i fattori ESG nelle proprie scelte di investimento, il Gruppo Assicurativo si è dotato di un *framework* che integra diversi criteri, arricchito da un confronto diretto non solo con gli *asset manager* del Gruppo ma anche con il mercato. In particolare, negli ultimi anni si è investito nell'evoluzione continua del processo d'investimento, che prevede un'attenta selezione degli strumenti finanziari secondo le seguenti direttrici:

- Strategie di esclusione e restrizioni per emittenti definiti "critici"

Ovvero società caratterizzate da una più elevata esposizione a rischi ambientali, sociali e di governo societario, che presentano un livello di *rating* di sostenibilità ESG più basso nell'universo di investimento azionario e obbligazionario *corporate*.

- Strategie di esclusione per emittenti definiti non "socialmente responsabili"

al fine di escludere dal proprio perimetro di investimento gli emittenti corporate operanti in settori ritenuti "non socialmente responsabili". In particolare, vengono escluse:

- società con coinvolgimento diretto nella manifattura di armi non convenzionali;
- società che derivano una parte significativa del fatturato da attività estrattive o produzione di energia elettrica collegate al carbone termico;
- società che presentano nuovi progetti legati al carbone termico;
- società che derivano una parte significativa del fatturato da attività di estrazione non convenzionali di *oil & gas*.

- Strategie di esclusione per emittenti che non rispettano la prassi di "buona governance"

ovvero emittenti che non rispettano le prassi di buona *governance*, limitatamente alle opzioni di investimento classificate ai sensi degli artt. 8 e 9 del Regolamento UE 2019/2088 (SFDR). Le prassi

di buona *governance* sono valutate con riferimento alla presenza di strutture di gestione solide, alle relazioni con il personale, alla relativa remunerazione e al rispetto degli obblighi fiscali.

- Strategie di *engagement*

Il Gruppo Intesa Sanpaolo Assicurazioni promuove, inoltre, un'interazione proattiva verso le società emittenti, esercitando i diritti di intervento e di voto, anche tramite i gestori delegati, e confrontandosi con le società partecipate per favorire una comunicazione efficace con il *management* delle società ("*active ownership - engagement*"). Allo stesso tempo, il Gruppo si impegna a dialogare con le società del settore *oil & gas* e i gestori terzi (SGR e SICAV, ad esempio) per promuovere una transizione sostenibile, incoraggiando le aziende a definire obiettivi di riduzione delle emissioni basati sulla scienza, pubblicare piani di transizione dettagliati, allineare la strategia aziendale e gli investimenti agli obiettivi di decarbonizzazione, affrontare le emissioni fuggitive di metano, evitare la dipendenza da petrolio e gas non convenzionali ad alta intensità di carbonio e rinunciare a nuovi investimenti in trivellazioni in aree sensibili come l'Artico.

Nel caso di investimenti già in portafoglio verso emittenti definiti "critici", il Gruppo privilegia l'attività di *engagement*, con l'obiettivo di indurre progressivamente tali società ad adottare migliori pratiche ESG. Qualora tali attività non dovessero portare risultati, vengono valutate strategie di disinvestimento, nell'interesse dei propri clienti.

- *Manager Selection Integration e Due Diligence ESG*

Nel processo di selezione e monitoraggio degli OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), siano essi gestiti direttamente o attraverso gestori terzi, Intesa Sanpaolo Assicurazioni svolge approfondite attività di due diligence ESG. L'analisi si concentra sull'integrazione dei fattori ESG/SRI (*Social Responsible Investing*), valutando in dettaglio le politiche di investimento e i relativi rischi di sostenibilità, in coerenza con quanto previsto dal Regolamento SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*).

In sintesi, ***l'impegno costante nell'integrazione dei principi di investimento sostenibile*** nel processo di investimento è una delle leve che il Gruppo Intesa Sanpaolo Assicurazioni attua per contribuire al processo di transizione verso un'economia più sostenibile. In particolare, ***il continuo aggiornamento delle metodologie di selezione e monitoraggio, la promozione dell'active ownership e il rigoroso presidio sui prodotti di investimento*** testimoniano il fermo impegno del Gruppo verso la creazione di valore sostenibile a beneficio degli investitori e della società nel suo complesso.

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 Un approccio integrato e multi-livello alle procedure ESG

Un sistema ESG efficace richiede non solo esclusioni settoriali, ma un'integrazione sistemica tra governance, metriche verificabili e dialogo attivo con gli emittenti

di Thibault Destrés, Partner and Head of Fixed Income Management Anaxis AM

La procedura ESG adottata da Anaxis Asset Management si inserisce in un contesto di crescente attenzione agli impatti ambientali e sociali degli investimenti finanziari, in linea con gli standard internazionali come il Regolamento UE 2019/2088 (SFDR) e gli impegni derivanti dall'Accordo di Parigi. Anaxis adotta un approccio strutturato, basato su esclusioni settoriali rigorose, metriche quantitative e un sistema di *governance* multilivello. La società ha istituito un comitato etico, composto dal *chairman*, dal *compliance officer*, dal *risk officer* e rappresentanti del team di gestione, incaricato di supervisionare l'applicazione delle politiche ESG, valutare controversie e decidere eventuali esclusioni di emittenti.

Questo organo opera in sinergia con risorse dedicate: 2,5 equivalenti *full-time* e un *budget* di 430.000 euro nel 2023, supportati da fornitori esterni specializzati nell'analisi delle emissioni di gas serra, nel monitoraggio delle controversie e nell'identificazione di attività legate ai combustibili fossili. ***Un aspetto particolarmente significativo è rappresentato dalle esclusioni*** basate su criteri di diritti umani (51 emittenti) e controversie gravi (29 emittenti), che dimostrano l'applicazione rigorosa dei principi etici nell'universo di investimento.

Dal punto di vista ambientale, l'attenzione si concentra sulla riduzione delle emissioni gas serra. I dati mostrano un calo del 70% dell'intensità di carbonio (tonnellate di CO₂ equivalente per milione di euro di fatturato) tra il 2019 e il 2024, con l'obiettivo intermedio di riduzione del 60% già raggiunto. Questo risultato è stato ottenuto principalmente attraverso l'esclusione totale del settore dei combustibili fossili (esplorazione, estrazione, raffinazione e produzione energetica da fonti fossili) e l'applicazione di criteri di selezione basati su un sistema di *rating* interno. Le emissioni monitorate (*Scope 1 e 2*) riguardano quindi esclusivamente settori industriali, manifatturieri e di servizi ammessi nell'universo di investimento, con una copertura del 47% dei portafogli. Per quanto riguarda le emissioni indirette lungo la catena del valore (*Scope 3*), la copertura è al 41% e include principalmente attività legate a trasporti, logistica e *supply chain* di settori consentiti, con particolare attenzione all'esclusione di fornitori coinvolti in pratiche controverse.

La protezione della biodiversità viene affrontata attraverso l'esclusione di settori ad alto impatto, come fertilizzanti, pesticidi, plastica non riciclabile e OGM non terapeutici, oltre al monitoraggio di attività in aree sensibili. L'esposizione a società operanti in regioni con elevato stress idrico o minacce alla biodiversità è mantenuta a zero, **grazie a un sistema di valutazione che combina dati scientifici**

e criteri interni. Tuttavia, la frammentarietà degli indicatori relativi a rifiuti ed emissioni idriche (il 52% delle aziende non pubblica dati su quest'ultimo tema) limita la capacità di analisi granulare.

Sul fronte sociale e di *governance*, l'approccio integra metriche come il divario retributivo di genere (12% nel 2024, in calo dello 0,2% rispetto al 2023), la diversità di genere nei board (32% di donne) e la presenza di *policy* anticorruzione. Le violazioni dei principi del *Global Compact* sono monitorate attraverso servizi specializzati, con un'esposizione allo 0% per controversie gravi. Un sistema di *score* assegna voti alle aziende su una scala da 1 a 4, considerando fattori come trasparenza, diritti umani e rapporti con i fornitori. Un punteggio superiore a 3,5 comporta l'esclusione automatica dal portafoglio.

La gestione dei rischi climatici si articola in due dimensioni: transizione (ad esempio, costi legati a politiche normative o sostituzione tecnologica) e fisici (eventi estremi, innalzamento dei mari). Solo una piccola percentuale del portafoglio (4,5%) è esposta ad attività sensibili in aree ad alto rischio climatico. L'analisi prospettica potrebbe beneficiare di un maggiore sviluppo nell'utilizzo di scenari climatici avanzati.

Il quadro normativo di riferimento include adesioni a iniziative internazionali come *il Net Zero Asset Managers Initiative*, i Principi PRI e le raccomandazioni TCFD, con il 90% degli *asset under management* allocati in fondi con obiettivi ESG vincolanti. Le sfide future riguardano principalmente il potenziamento della raccolta dati e l'integrazione di metriche più sofisticate per valutazioni ancora più complete.

L'esperienza dimostra come un sistema ESG efficace richieda non solo esclusioni settoriali, **ma un'integrazione sistemica tra governance, metriche verificabili e dialogo attivo con gli emittenti.** I risultati ottenuti, tra cui il raggiungimento anticipato degli obiettivi intermedi di riduzione delle emissioni, testimoniano l'efficacia di questo approccio multilivello, pur nella consapevolezza delle limitazioni ancora presenti in alcuni ambiti analitici.

4.2 Non una transizione energetica, bensì un'addizione energetica

Se nel recente passato si è impropriamente contrapposta la responsabilità ambientale allo sviluppo economico, oggi una nuova consapevolezza insegna che il rispetto della neutralità climatica può essere perseguito senza rinunciare a rendimenti interessanti: le prospettive per gli investitori in infrastrutture, tra esigenze di performance e sostenibilità

di Gianluca Minella, Head of Research InfraRed Capital Partners Ltd.

Le cronache evidenziano un rallentamento nella transizione energetica dovuto a pressioni inflazionistiche, incertezza geopolitica e alla necessità di garantire la sicurezza energetica. Parallelamente, l'intelligenza artificiale promette di aumentare produttività e crescita economica, ma il costo della digitalizzazione è un incremento dei consumi energetici, soddisfatti in parte da fonti fossili. Nel dibattito sulla sostenibilità, ***nel recente passato si è forse erroneamente contrapposta la responsabilità ambientale alla crescita economica***, perché i recenti sviluppi mostrano come la reale sfida sia quella di decarbonizzare le infrastrutture energetiche e di trasporto, ***garantendo resilienza economica e neutralità climatica, nel rispetto del quadro normativo SFDR, ma offrendo prospettive di rendimento attraenti***, e commisurate ai recenti rialzi dei rendimenti di mercato.

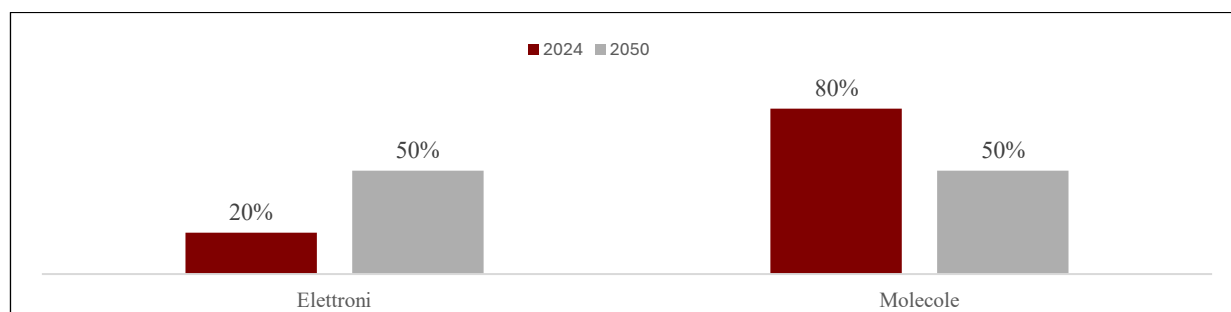
Le transizioni energetiche sono addizioni energetiche

Oggi gli idrocarburi rappresentano circa l'80% del consumo energetico globale, con una domanda in crescita, per effetto della crescente popolazione e industrializzazione, soprattutto nei Paesi emergenti. Storicamente, le transizioni energetiche hanno sempre aggiunto nuove fonti energetiche senza eliminare quelle esistenti: è stato così con il passaggio dal carbone al petrolio, e si prevede che le fonti fossili, e in particolare il gas naturale, costituiranno almeno il 50% della domanda di energia al 2050, anche alla luce del fatto che l'idrogeno verde appare a oggi una tecnologia ancora immatura¹.

L'elettrificazione come opportunità

Gli elettroni, oggi protagonisti di un limitato 20% della domanda energetica, dovrebbero raggiungere però il 50% entro il 2050², supportati da una maturità tecnologica delle energie rinnovabili e da un flusso crescente di capitali attratti da opportunità di investimento con spiccate caratteristiche infrastrutturali. In questo contesto, ***l'elettrificazione si propone come un'opportunità di ampia portata per chi intende coniugare sostenibilità e ritorno dagli investimenti***, e che già oggi va ben oltre le rinnovabili stesse. In tale scenario, settori infrastrutturali quali le batterie, l'efficienza energetica, e l'elettrificazione dei sistemi di riscaldamento/raffreddamento e dei trasporti alimentano non solo la decarbonizzazione ma anche crescita e ritorno economico.

Figura 4.1 - L'evoluzione dell'offerta energetica globale al 2050



Fonte: InfraRed Capital Partners, Bloomberg New Energy Finance, 2024

Un'evoluzione del mercato delle infrastrutture

Le recenti dinamiche di mercato evidenziano una crescita del segmento *mid-market*, con transazioni dal valore inferiore ai 300 milioni di euro in *equity*³, soprattutto nel segmento *value-add*⁴, dove si concentra la crescente opportunità di investimento legata al tema della decarbonizzazione e della digitalizzazione. Secondo Hamilton Lane, il 95% delle transazioni del 2023 si è concentrato sul segmento *mid market*, grazie a multipli di ingresso favorevoli, e a molteplici opzioni di *exit*, che offrono agli investitori prospettive di maggiore rotazione del capitale per allineare o rendimenti ai tassi di mercato.

Il *mid-market / value-add* si sta ritagliando uno spazio crescente nei portafogli degli investitori⁵, anche dati gli effetti di diversificazione derivanti da una ridotta esposizione a rischi sistemici, come la

¹ <https://www.ircp.com/news/its-an-energy-addition-not-an-energy-transition/>

² Bloomberg New Energy Finance, 2024

³ Infralogic, Marzo 2025

⁴ <https://www.ircp.com/investments/value-add-infrastructure-knowledge-hub/>

⁵ InfraLogic, Marzo 2025

volatilità dei tassi⁶. Se il *mid-market* offre minore competizione nell'acquisizione degli *asset*, occorrono però **criteri rigorosi di selezione delle opportunità**, e adeguate capacità di sviluppo e gestione del rischio **per ottimizzare non solo il profilo rischio/rendimento ma anche la sostenibilità** degli investimenti.

4.3 Continuando a evolvere la sostenibilità con l'integrazione della biodiversità

Gli investitori istituzionali sono sempre più spesso chiamati a integrare nei propri portafogli soluzioni di investimento legate alla biodiversità, tema che insieme ai cambiamenti climatici deve diventare prioritario quando si parla di sostenibilità ambientale: intenzionalità, addizionalità e misurabilità i tre pilastri di un buon approccio

*di Alix Faure, Chief Sustainability Office,
e Sergio Trezzi, Managing Director Sienna Investment Managers*

Un forte elemento del DNA di Sienna IM è quello di sfidarci costantemente, innovando e migliorando le nostre pratiche di investimento, operative e gestionali. Ciò è particolarmente vero quando si tratta di sostenibilità, poiché sappiamo che i *player* che desiderano rimanere ambiziosi nel loro approccio devono essere altamente adattabili. Questo desiderio di evoluzione ci ha portato nei passati anni a prestare particolare attenzione a una questione ambientale chiave che deve essere affrontata insieme ai problemi climatici: **la conservazione della biodiversità**. A tal fine, abbiamo sviluppato e implementato una politica sulla biodiversità che copre tutte le nostre classi di attività e aree di competenza. Questa politica definisce non solo le nostre convinzioni, ma anche i mezzi che impieghiamo, sotto forma di azioni concrete.

L'implementazione di questa ambizione ci ha spinto, durante tutto il 2023 e 2024, a innovare costantemente per trovare modi di **integrare la biodiversità nel nostro quadro ESG**. Dai nostri partner *Iceberg Data Lab, Habitat, Ethifinance, Tennaxia and Sustainalytics* abbiamo acquisito **dati specifici sull'impatto** delle società quotate sulla biodiversità, dati che ci consentono di comprendere e gestire al meglio gli investimenti. Per rendere operativa la nostra politica e sfruttare questi nuovi dati, abbiamo formato i nostri team di investimento e abbiamo anche **sviluppato uno strumento proprietario** per identificare i problemi di biodiversità specifici di ciascun settore. Siamo convinti che il raggiungimento dei nostri obiettivi di biodiversità richieda l'impegno e la partecipazione di ogni membro della nostra organizzazione.

Il nostro desiderio di tenere maggiormente conto delle problematiche relative alla biodiversità e di contribuire al progresso nel settore finanziario ci ha portato a unirci a vari gruppi di lavoro europei e mondiali dedicati alla biodiversità. Questi forum ci offrono l'opportunità di scambiare opinioni con i nostri colleghi sulle pratiche e sulle sfide, oltre a riflettere insieme sulle migliori azioni da implementare. Siamo convinti che questo modo di agire rafforzerà la nostra capacità di integrare la biodiversità nei nostri processi di investimento.

Siamo determinati a rendere la biodiversità una parte integrante del nostro quadro ESG. Perfezioneremo ulteriormente il nostro approccio formalizzando una strategia di integrazione basata ***su un'identificazione diagnostica degli impatti e delle dipendenze dei nostri portafogli***, con

⁶ MSCI, Risk Factor Models, 2023

un'attenzione particolare al tema più significativo identificato. Questi sforzi ci consentiranno di contribuire al finanziamento di un'economia più sostenibile ed efficiente in termini di risorse, al fine di **preservare gli ecosistemi da cui dipendono la nostra società e le generazioni future**.

In maniera concreta, attraverso il fondo **Biodiversity Private Credit** stiamo finanziando aziende e progetti europei che aiutano a proteggere e ripristinare la biodiversità per supportare la transizione a un'economia più *nature-friendly*. L'opportunità è anche rappresentata dal poter approcciare il capitale naturale (*woods and forests, food, water and waste management, textiles, etc*) tramite il debito privato, beneficiando così di **un profilo rischio-rendimento estremamente interessante**, complementare all'obbligazionario governativo e all'azionario tradizionale.

Riteniamo infatti che molti investitori istituzionali, Compagnie di Assicurazione e fondi pensione *in primis*, sono chiamati sempre più spesso a integrare nei loro portafogli soluzioni di investimento legate alla biodiversità. Soluzioni che devono mostrare per ciascuna azienda oggetto dell'investimento **3 pilastri di impatto: intenzionalità, addizionalità e misurabilità**.

4.4 L'impatto sostenibile: un'attenzione storica che guarda con entusiasmo anche al futuro

Misurabilità, orizzonte di lungo termine e positive ricadute sul territorio sono le caratteristiche peculiari degli investimenti sostenibili e responsabili cui Sinloc dedica un occhio di riguardo fin dagli esordi, rilanciando e raddoppiando la sfida a partire dal 2025

di Matteo Bertolini, Board Member e Direttore Operativo Sinloc

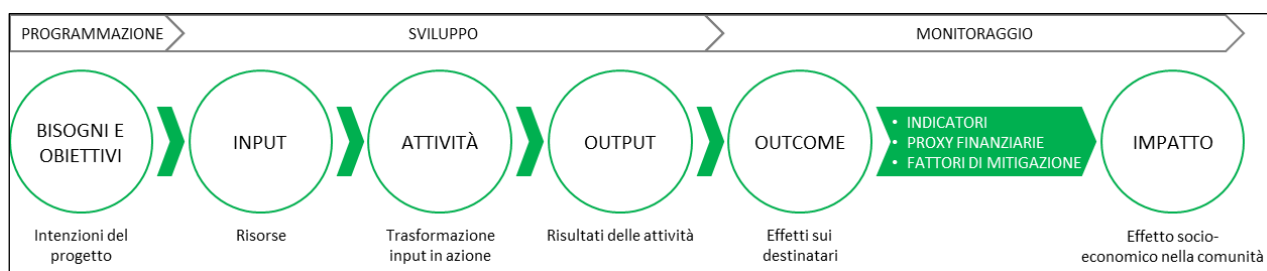
Impatto, passione e futuro sono i valori che connotano l'identità di Sinloc e guidano le attività del Gruppo. Nel quadro economico-finanziario mondiale attuale è immediato interpretare questi tre cardini con un'unica fondamentale strategia: **cercare, selezionare e attuare investimenti sostenibili e responsabili**. Sono infatti gli investimenti di questo tipo a garantire un impatto che si caratterizzi per **misurabilità, orizzonte di lungo termine e positive ricadute sul territorio**, a trasformare la passione di un ideale e di un concetto che fortunatamente ha sempre più rilevanza nelle nuove generazioni **in progetti di sviluppo concreti**, a gettare basi solide per affrontare con convinzione e metodo le sfide del futuro.

Sinloc ha investito sui temi ESG fin dagli esordi, collezionando importanti esperienze sul campo. Dal 2025 la sfida raddoppia e la strategia affinata negli anni coinvolge anche la neonata Sinloc Investimenti SGR, che opererà promuovendo fondi articolo 9 della normativa SFDR.

La misurabilità

Sinloc ha condotto negli anni numerose valutazioni di impatto per progetti di rigenerazione urbana e *social housing* italiani. Le ricadute generate da tali iniziative sono monitorate attraverso **una rigorosa metodologia di misurazione**, che parte da un'analisi del contesto e del mercato di riferimento, transita per un'ampia fase di *stakeholder engagement* e approda alla selezione di una serie di *outcome* e indicatori basata su solidi **benchmark nazionali e internazionali** e valorizzata attraverso metriche in grado di dare un'espressione numerica alla catena dell'impatto (ad esempio, **Social Return on Investment**). Negli ultimi anni, **il forte focus sulla misurabilità** è stato potenziato attraverso l'ingresso nel capitale di una società dedicata alla valutazione dell'impatto, **Open Impact**, che ha creato un modello proprietario basato su un'elevata automatizzazione del processo di misurazione.

Figura 4.2 - La catena dell'impatto ovvero il modello che consente di leggere l'evoluzione di un progetto dalla sua programmazione fino alla generazione degli effetti socioeconomici nella comunità



Il lungo termine come orizzonte di impatto

In quanto parte del team vincitore del bando 2022 dei Fondi BEI in Italia, Sinloc co-gestisce i due strumenti finanziari Fondo Tematico Turismo Sostenibile (165,5 milioni di euro per la valorizzazione dell'offerta turistica privata) e Fondo tematico Piani Urbani Integrati (103 milioni di euro per la riqualificazione urbana promossa da privati nelle 14 Città Metropolitane Italiane). Per entrambi gli strumenti finanziari viene svolta **un'attività di selezione in ottica DSNH (Do Not Significant Harm) dei progetti in pipeline e applica criteri di premialità in base al raggiungimento di specifici KPI in ambito ESG**, misurati e monitorati non solo al completamento del progetto, ma **periodicamente** per tutta la permanenza degli strumenti BEI gestiti. Per esempio, i progetti che dimostrano il raggiungimento di particolari obiettivi in ambito ESG possono ottenere uno sconto sullo *spread* applicato, che deve essere riconfermato con cadenza periodica a esito di nuove misurazioni dei KPI.

L'impatto territoriale

Sinloc Investimenti SGR è nata in un contesto di rigorosa applicazione dei concetti di investimento sostenibile, partendo dalla definizione di **una policy ESG che privilegia la promozione di prodotti ex articolo 9 della normativa SFDR**. Il primo fondo istituito si focalizzerà sulla realizzazione di infrastrutture e progetti di transizione energetica con forte impatto territoriale: i primi investimenti eseguiti vedono coinvolti *asset* strategici quali l'Ospedale Sant'Orsola di Bologna o l'efficientamento energetico di circa 100 edifici pubblici nel comune di Pordenone. A breve sarà inoltre promosso un fondo immobiliare di impatto, con forte focus sulla riqualificazione di *asset* dismessi con l'obiettivo di determinarne la rifunzionalizzazione sulla base delle analisi delle esigenze sociali del territorio nel quale l'immobile è inserito.

4.5 Materie prime critiche chiave della transizione: opportunità per investitori ESG

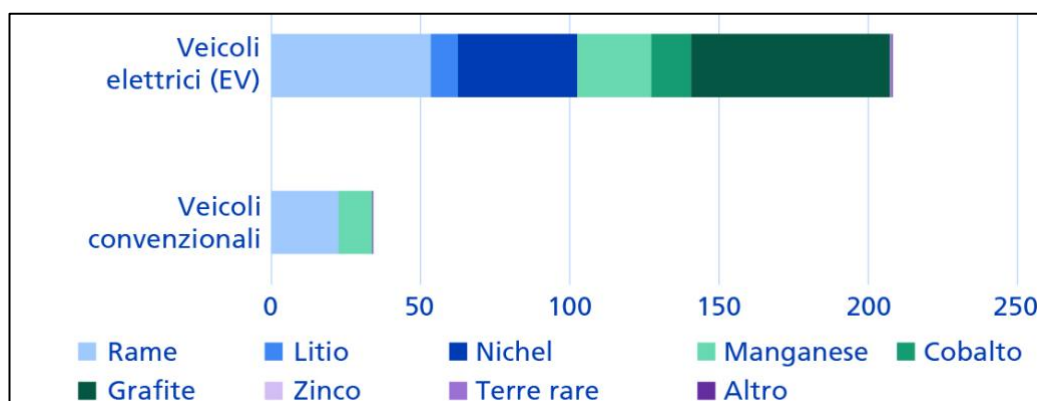
La transizione energetica sta accelerando la domanda di materie prime critiche. Un'opportunità strategica, e sostenibile, anche per gli investitori

di Gerhard Wagner, Senior Portfolio Manager Swisscanto Asset Management

La transizione verso un'economia a basse emissioni passa inevitabilmente da un maggiore ricorso alle tecnologie pulite, come fotovoltaico, eolico e veicoli elettrici. Queste innovazioni richiedono componenti fondamentali come **rame, litio, nichel, cobalto, grafite**: le cosiddette **materie prime critiche** (Mpc). Secondo l'Agenzia Internazionale dell'Energia (Aie), la domanda globale di Mpc dovrà almeno raddoppiare entro il 2030 e triplicare nello scenario più ambizioso di neutralità climatica (*Net Zero*). Un veicolo elettrico, per esempio, richiede fino a sei volte più Mpc rispetto a

un'auto convenzionale. Tuttavia, le catene di approvvigionamento sono fragili e concentrate: la Cina domina la raffinazione, la Repubblica Democratica del Congo il cobalto, l'Indonesia il nichel.

Figura 4.3 - Consumo di materie critiche nella costruzione di veicoli elettrici rispetto a quelli convenzionali (in Kg)



Fonte: AIE

Il ruolo delle istituzioni

Questa vulnerabilità geopolitica ha spinto governi e istituzioni a definire strategie di diversificazione per garantire una transizione sicura e stabile. L'Unione Europea, per esempio, ha introdotto il *Critical Raw Materials Act*, un pacchetto normativo che mira a rafforzare l'autonomia strategica dell'Europa attraverso la diversificazione delle fonti, il potenziamento delle capacità estrattive e della raffinazione interna, oltre allo sviluppo di accordi con Paesi terzi affidabili. Negli Stati Uniti, l'*Inflation Reduction Act* (Ira) prevede ingenti incentivi per filiere domestiche di energia pulita e materiali critici, legando i benefici fiscali a requisiti di localizzazione e tracciabilità. **Interventi pubblici che creano un contesto favorevole per gli investitori di lungo termine**, allineando gli obiettivi industriali con quelli ambientali e favorendo la nascita di nuovi progetti infrastrutturali in ambito *mining*, riciclo e tecnologie di sostituzione.

Materie prime critiche e obiettivi di sviluppo sostenibile

Le materie prime critiche sono quindi considerate strategiche non solo per l'ambiente, ma anche per la competitività economica. Il loro impatto si riflette direttamente su tre Obiettivi di Sviluppo Sostenibile (Sdg) delle Nazioni Unite: energia pulita (7), innovazione e infrastrutture (9), e lotta al cambiamento climatico (13). Tuttavia, se l'estrazione non è gestita con responsabilità, può generare effetti negativi su ecosistemi terrestri e marini (Sdg 14 e 15). È quindi fondamentale, anche in questo ambito, adottare un approccio ESG rigoroso nella selezione degli investimenti.

Un esempio virtuoso è Ivanhoe Mines, società canadese attiva in Africa con il progetto Kamoakakula, uno dei giacimenti di rame più grandi e sostenibili al mondo. L'azienda ha ottenuto punteggi elevati da parte di valutatori ESG indipendenti grazie all'adozione di tecnologie a bassa intensità carbonica, al rispetto dei diritti dei lavoratori e all'impegno verso le comunità locali. Ivanhoe combina così solidità finanziaria e *performance* industriale con una *governance* attenta ai rischi ambientali e sociali, dimostrando che la sostenibilità può essere integrata nelle attività estrattive fin dalla fase progettuale.

Opportunità di investimento

Per gli investitori istituzionali, le materie prime critiche rappresentano **una leva strategica di lungo termine per sostenere la transizione energetica, partecipare alla costruzione di filiere resilienti e contribuire agli obiettivi ambientali globali**. La crescita strutturale della domanda, combinata a dinamiche di offerta rigida, crea condizioni favorevoli per valorizzare *asset* fisici e produttivi ben gestiti, **integrando rendimenti potenzialmente interessanti con impatti misurabili**. In particolare, la capacità di identificare imprese resilienti lungo la catena di approvvigionamento e di promuovere pratiche di economia circolare - come il riciclo e il riutilizzo di materiali critici - apre nuove prospettive per una gestione attiva e responsabile del capitale nel tempo. In questo contesto, l'allocazione di risorse verso le materie prime critiche può contribuire a rafforzare la sostenibilità sistemica del portafoglio, posizionandosi in modo coerente con l'orizzonte e la missione degli investitori previdenziali e istituzionali.

4.6 Engagement climatico nelle PMI italiane: un approccio pragmatico e orientato al risultato

L'engagement climatico rappresenta uno strumento efficiente per accompagnare le PMI italiane verso una maggiore sostenibilità ambientale. L'esperienza concreta di Finint Investments dimostra che un approccio pragmatico e culturale favorisce miglioramenti tangibili e duraturi

di Vania Serena, Head of Business Development and ESG Finint Investments SGR

L'engagement ESG (*Environmental, Social, Governance*) è attualmente ampiamente riconosciuto come uno strumento chiave per integrare la sostenibilità nelle pratiche decisionali degli investitori. Secondo il *Principles for Responsible Investment* (PRI), **l'engagement attivo rappresenta infatti uno strumento efficace per incentivare cambiamenti concreti** e misurabili nelle aziende partecipate (PRI, 2021). Finint Investments adotta **un approccio pragmatico all'engagement climatico**, che si manifesta in un dialogo continuo e diretto con le aziende attraverso riunioni, sessioni formative specializzate e sostegno pratico nella creazione di strutture interne, anche in termini di normativa, per la sostenibilità. **Il monitoraggio dei KPI climatici significativi**, in Finint Investments, viene effettuato tenendo conto del Finint ESG Score, un modello proprietario di **valutazione delle performance ESG** che monitora sistematicamente, tra gli altri, la riduzione delle emissioni di *Scope 1 e 2*, la quota di energia da fonti rinnovabili, l'implementazione di sistemi di gestione ambientale e l'attuazione di pratiche circolari economia.

Le PMI italiane sono spesso inizialmente poco strutturate sui temi sostenibili, proprio per questo beneficiano particolarmente di questo approccio. Spesso, tuttavia, anche cambiamenti organizzativi di minima entità o l'adozione di semplici procedure interne portano a risultati importanti in termini di sostenibilità ambientale. **Basti pensare a quanto sia significativo il ruolo che anche piccoli gesti possano assumere**: politiche aziendali per abbattere i consumi energetici o i rifiuti, l'utilizzo di materiali riciclati nei processi produttivi. Anche in questo caso, Finint Investments non lavora solo a stretto contatto con le imprese per fornire strumenti operativi, ma anche **sulla consapevolezza e sulla cultura aziendale**, fornendo esempi, *best practice* e formazione.

L'esperienza di Finint Investments, dimostra che **affiancando le imprese, non solo nel breve periodo, ma anche nel lungo**, integrando progressivamente elementi culturali legati a tematiche sostenibili, **si ottengano risultati tangibili e duraturi**. Significativa, e complessa nell'attività di

engagement è la sfida di trasmettere in modo concreto ed efficace alle PMI l'importanza strategica che le scelte ESG hanno, che vengono talvolta percepite come ostacoli, o solamente come costi aggiuntivi che non portano un valore effettivo rispetto agli obiettivi economici aziendali. La risposta che Finint Investments fornisce, attraverso il suo modello di interazione con le aziende, è un investimento significativo e continuo negli ultimi anni in “**cultura ESG**” delle aziende target e dimostrando con risultati tangibili come in numerosi casi, ***la gestione sostenibile genera benefici economici reali nel medio-lungo termine.***

Approcciando all'analisi del *corporate* da un punto di vista sostenibile, gli investitori hanno un elemento in più di valutazione delle controparti. Se un tempo c'era solo il *rating* riferito al “merito di credito”, oggi abbiamo un elemento di valutazione in più che arricchisce l'analisi. Inoltre, un elemento strutturale sono le prassi di buona *governance* che sono valutate nel più ampio spettro della sostenibilità e che in ambito *corporate* sono molto importanti riuscendo a prevenire e intercettare situazioni complesse da gestire *ex post*.

In questo processo **anche gli investitori sono coinvolti**, nella misura in cui riconoscono il valore che questo impegno in tema sostenibilità porti in termini di benefici concreti, come la riduzione dei rischi ESG, la conseguentemente la qualità del credito, e il raggiungimento di obiettivi di sostenibilità che rafforzano la propria posizione in termini di reputazione rispetto al mercato. In casi specifici, il raggiungimento di tali obiettivi si traduce anche ***in benefici economici diretti, con un virtuoso effetto positivo tra rendimenti tradizionali e sostenibilità.*** Questa metodologia, secondo Finint Investments, non deve essere applicata esclusivamente a prodotti le cui finalità ESG sono legate alla normativa attraverso la classificazione dei prodotti come art.8 SFDR, ma anche a tutti i prodotti più tradizionali. art.6 SFDR che vengono, per quanto possibile, gestiti con le stesse procedure ESG attraverso attività di monitoraggio costante delle *performance* sostenibili.

Diventa sempre più importante, e a oggi irrinunciabile, integrare la sostenibilità nelle proprie scelte di investimento. L'approccio pragmatico e culturale, diventando uno standard per tutto il settore, porterebbe ulteriori conferme: coniugare il mondo finanziario e quello ESG è sostenibile e positivo per tutta l'industria finanziaria. Come più volte sottolineato anche dagli Organi di Vigilanza, ***l'integrazione dei rischi climatici nella gestione finanziaria contribuisce direttamente alla stabilità e al successo di lungo periodo degli investimenti istituzionali.***

4.7 Sostenere lo sviluppo dei principi ESG dei nostri partner

Il coinvolgimento è un meccanismo fondamentale per incoraggiare, migliorare e supportare l'implementazione pragmatica di solide pratiche ESG: ecco in che modo, insieme a una supervisione costante e su misura, può contribuire a navigare le complessità della finanza sostenibile.

di Jean Maunoury, Deputy CEO&CIO iM Global Partner (iMGP)

In iM Global Partner (iMGP), in qualità di azionisti, siamo in grado di supportare i nostri partner nella valutazione dei principi ESG nelle loro strategie, per allinearsi ai requisiti normativi, migliorare le pratiche di sostenibilità e soddisfare le aspettative degli investitori, pur mantenendo la propria filosofia di investimento

I principi ESG nella nostra strategia di investimento nel capitale dei partner

Per rafforzare il nostro impegno verso i principi ESG, due anni fa abbiamo potenziato il processo di *due diligence* aggiungendo un settimo pilastro, rendendo ESG un elemento distintivo. Anche dopo l'investimento, manteniamo **un dialogo costante con i partner per valutare i loro progressi in materia di sostenibilità**, sia a livello aziendale che nei portafogli dei clienti. Attraverso questa collaborazione continua, condividiamo un *framework* ESG che può aiutare a migliorare le caratteristiche di sostenibilità delle loro strategie di investimento e ad allinearsi meglio alle pratiche di mercato più diffuse.

Coinvolgimento dei partner

Il coinvolgimento è un elemento chiave del nostro approccio all'ESG. Inizia con un dialogo nelle prime fasi della *due diligence* e prosegue attraverso contatti regolari con i nostri partner, inclusi incontri trimestrali e annuali. ***Il coinvolgimento è un meccanismo fondamentale per incoraggiare, migliorare e supportare l'implementazione pragmatica di solide pratiche ESG.*** Attraverso questo dialogo continuo, affrontiamo tematiche ESG specifiche per diversi mercati e settori, offrendo supporto sulle migliori pratiche, dall'interazione con le società in portafoglio al miglioramento della reportistica ESG e alla conformità con il Regolamento UE sulla sostenibilità. Il nostro impegno aiuta i partner a essere proattivi nella gestione dei rischi e delle opportunità ESG, beneficiando al contempo delle esperienze condivise all'interno del nostro *network*.

Supporto diretto ai partner

Premesso che il percorso ESG di ogni partner è unico, offriamo un supporto personalizzato che rispetti le loro storie, culture e competenze. Il nostro focus è sulla *performance* a lungo termine, basata su un approccio ESG pragmatico e adattivo. Per esempio:

- **Dolan McEniry** integra l'ESG nel suo processo di analisi del credito. iMGP lo aiuta a perfezionare l'approccio alla valutazione soprattutto del rischio ESG mantenendo la loro strategia basata sui fondamentali;
- **Scharf Investments** incorpora aspetti ESG nel proprio processo di investimento, concentrandosi su aziende con elevati punteggi di rischio ESG. In questo caso, iMGP lo supporta nel rafforzamento delle pratiche di *governance* e nella gestione dei rischi ESG.

iMGP AM, in qualità di *Management Company* della nostra UCITS SICAV, collabora poi strettamente con i partner quando affida loro la gestione di fondi per strutturare e lanciare prodotti Articolo 8 o Articolo 9. In questo caso, supportiamo i partner nell'adozione delle *best practice* richieste dal regolamento SFDR, garantendo al contempo il rispetto dei loro processi di gestione.

Allineamento normativo e reportistica ESG

Altro aspetto fondamentale riguarda l'aiuto offerto ai partner nell'orientarsi tra gli standard ESG globali, tra cui UNPRI, SFDR, TCFD e *EU Taxonomy*. Il nostro supporto include:

- monitoraggio delle *performance* ESG e guida alla reportistica;
- assistenza nella transizione dei fondi verso le classificazioni SFDR Articolo 8 e 9;

- strategie di coinvolgimento per incentivare le aziende in portafoglio a migliorare le proprie pratiche di sostenibilità.

Promuovere i principi ESG

In iM Global Partner vediamo l'adozione dei principi ESG come **un percorso pragmatico**. Laddove richiesto, favoriamo la collaborazione e la condivisione delle conoscenze, aiutiamo i partner a rafforzare i loro *framework* ESG e a creare valore sul lungo termine. Il nostro coinvolgimento, il supporto normativo e la consulenza personalizzata aiutano a valutare la sostenibilità nei processi di investimento e a migliorare la trasparenza sulle considerazioni ESG.

Attraverso una supervisione strategica, un supporto su misura e un coinvolgimento continuo, ci impegniamo ad aiutare i nostri partner **a navigare le complessità della finanza sostenibile**, migliorando sia le *performance* finanziarie che quelle relative ai requisiti ESG.

Appendice

Nota metodologica

A partire dal 2011 e fino al 2018 le indagini relative agli investimenti degli investitori istituzionali italiani erano svolte con questionari erogati in formato cartaceo in occasione dei *meeting* annuali organizzati da Itinerari Previdenziali. L'approfondimento relativo alle politiche ESG e SRI inizia nel 2019 e costituisce, per le prime due edizioni, un focus all'interno del più ampio *Report Annuale sugli investitori istituzionali italiani*. Dal 2021, data la rilevanza – economica e sociale - sempre maggiore del tema, è oggetto di una pubblicazione *ad hoc*, il Quaderno di Approfondimento “*ESG e SRI, le politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani*”, giunto quest'anno alla sua quinta edizione: ai dati quantitativi raccolti, si affiancano così anche esperienze e testimonianze dirette di investitori istituzionali e “fabbriche prodotte”.

In linea con le precedenti, anche questa settima edizione vede il coinvolgimento delle Compagnie di Assicurazione, dei fondi pensione negoziali e preesistenti, delle Casse di Previdenza e delle Fondazioni di origine Bancaria. Per favorire una comparazione temporale tra i diversi risultati, l'indagine è stata realizzata mediante l'invio di un questionario *online* (disponibile in appendice a questo Quaderno) che si è arricchito di ulteriori 6 domande relative al regolamento 2019/2088 (SFDR) integrato dalla normativa di secondo livello UE 2022/1288 (*successivamente trasformata dal Regolamento delegato UE 2023/363*) e agli *SDG's* e, nel 2024, ha invece accolto oltre a una nuova domanda sulle principali barriere allo sviluppo degli investimenti sostenibili anche due quesiti di tipo qualitativo sui migliori gestori italiani e internazionali nell'applicare le politiche di investimento sostenibili e una domanda sulle principali barriere allo sviluppo degli investimenti sostenibili.

Nel 2025 sono state riviste alcune domande relative alla normativa SFDR – attualmente in revisione – mentre sono stati aggiunti nuovi quesiti relativi ai PAI (“Principi di Valutazione degli Impatti Avversi”), **per un totale complessivo nel questionario di 64 domande**. Di queste, le prime 18 sono dedicate a indagare le caratteristiche generali degli enti rispondenti, la loro dimensione patrimoniale, gli strumenti di investimento utilizzati e il loro rapporto con gestori e *advisor*¹; le restanti sono invece volte a esplorare l'origine, l'operatività e il futuro delle politiche d'investimento sostenibile degli intervistati. **Cinque le chiavi di lettura (cui corrispondono altrettante sezioni) del questionario:** **1)** la definizione della politica d'investimento socialmente responsabile che approfondisce l'approccio dell'investitore al “mondo ESG”; **2)** la relativa strategia di investimento preferita dall'ente e le conseguenti scelte nella sua implementazione; **3)** le modalità di attuazione della stessa; **4)** la valutazione delle politiche adottate e la trasparenza con cui l'investitore decide di comunicarle sia internamente sia esternamente; **5)** l'impatto della normativa e le prospettive future in termini di possibili evoluzioni degli investimenti ESG nel tempo.

Nell'esposizione dei dati raccolti, il primo capitolo del Quaderno si concentra dunque sui risultati in forma aggregata della survey, mentre il successivo è dedicato all'analisi dei dati disaggregati per ogni tipologia di investitore. Le annualità indicate nelle tabelle e nei grafici sono relative all'anno in cui è stata realizzata l'indagine (2025), mentre i dati si riferiscono all'anno precedente (2024); quando si parla di patrimoni si prendono in considerazione i dati ufficiali dei bilanci al 31 dicembre 2023: la

¹ Questa prima parte dell'indagine è giunta alla 14^a edizione, disponibile al seguente link sul sito Itinerari Previdenziali: <https://www.itinerariprevidenziali.it/site/home/biblioteca/pubblicazioni/indagine-enti-e-gestori-2025.html>

raccolta dei questionari e le relative analisi sono state condotte tra i mesi di gennaio e marzo 2025. Nel 2025 il campione dei rispondenti si è ampliato raggiungendo quota **131** (+ 3 sul 2024) arricchendo e aumentando la significatività dei risultati dell'indagine. Allo stesso tempo, si segnala che il commento ai dati raccolti nelle indagini condotte tra il 2019 e il 2025 potrebbero restituire alcuni trend discontinui risentendo della variazione nella composizione del campione: non tutti gli enti che hanno partecipato all'edizione 2025 (o precedenti) hanno preso parte a quella 2024 e viceversa, influenzando così sul confronto tra le diverse annualità.

Il questionario sulle politiche di investimento sostenibile degli investitori istituzionali italiani

PARTE I – GENERALE

La prima parte del questionario è dedicata a reperire informazioni circa le caratteristiche generali dei soggetti investitori, la loro dimensione patrimoniale, gli strumenti di investimento utilizzati, gli investimenti in economia reale e il loro rapporto con i consulenti finanziari.

1. Denominazione dell'Ente

2. Tipologia di investitore

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

3. Dimensioni patrimoniali (valori di bilancio al 31/12/2023)

- 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 non applicate modelli ALM, siete intenzionati ad applicare questa metodica in futuro?

- Sì
- No

6. Come ritiene la diversificazione degli investimenti del patrimonio?

- Insufficiente
- Sufficiente
- Discreta
- Buona
- Ottima

7. La performance finanziaria ottenuta è soddisfacente?

- Sì
- No

8. 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)

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

- Sì
- No

10. 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)

11. L'Ente detiene in portafoglio strumenti destinati all'investimento in economia reale italiana?

- Sì
- No

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

- Da 0 al 5%
- Dal 5% al 10%
- Dal 10% al 20%
- Dal 20% al 40%
- Dal 40% al 60%
- Dal 60% al 80%
- Oltre 80%

13. 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 20%
- Dal 20% al 40%
- Dal 40% al 60%
- Dal 60% al 80%
- Oltre 80%

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

- Maggiori vantaggi fiscali
- Ampliamento dei limiti d'investimento sulla gestione diretta, se presenti
- Avvio di ulteriori progetti d'investimento "consortili"
- Sviluppo mercato di capitali domestico
- Altro _____

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

- Sì
- No

16. Se sì, quale?

17. Com'è la relazione con l'advisor?

- Insufficiente
- Sufficiente
- Discreto
- Buono
- Ottimo

18. 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.

SEZIONE A | POLITICA D'INVESTIMENTO SRI

La sezione è dedicata all'approccio dell'investitori verso il "mondo ESG", concentrandosi sulle motivazioni che ne stanno all'origine.

19. L'Ente adotta una formale politica di investimento sostenibile SRI?

- Sì
- No

20. 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

21. Se la politica d'investimento si ispira a principi generali e/o internazionali, quali ritenete siano i più rilevanti?

- 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)

22. 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

23. Criteri E (Environmental), S (Social) e G (Governance): quale lettera è preponderante nelle vostre scelte? (3 rappresenta il valore massimo, 1 il valore minimo)

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

24. Da quanto tempo l'Ente adotta una politica di investimento che si ispira ai principi di sostenibilità?

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

25. Qual è la quota di patrimonio a cui vengono applicati i criteri 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

26. Quali obiettivi e/o motivazioni hanno spinto l'Ente a introdurre investimenti 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)

27. Quanta libertà decisionale viene lasciata al gestore nella selezione di investimenti ESG?

- Molto limitata
- Poca, prende decisioni entro i limiti imposti dal CdA
- Molta, seppur all'interno di linee guida dettate dal CdA
- Completa

28. 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
- Altro (specificare)

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

- Sì
- No

30. 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.

31. Quali sono le strategie SRI adottate?

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

32. Se applicate la strategia delle esclusioni, verso quali settori/temi?

- Controversie legate a 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)

33. 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)

34. Se applicate la strategia *best in class*, secondo quali criteri?

- 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)

35. 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)

36. Se applicate la strategia dell'*engagement*, con quali modalità?

- 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)

37. Se l'Ente applica 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 di investimento e sulla relazione con i gestori.

38. A quali *asset class* vengono applicati i principi ESG?

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

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

- Sì
- No

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

- Sì
- No

41. Acquistate direttamente prodotti finanziari che rispondano a criteri SRI?

- Sì
- No

42. 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)

43. Nel processo di selezione, l'Ente verifica l'adozione di definite politiche di sostenibilità da parte del gestore?

- Sì
- No

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

Risposta aperta (*è possibile indicare al massimo 3 società*)

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

Risposta aperta (*è possibile indicare al massimo 3 società*)

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 comunicarle sia internamente sia esternamente.

46. 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

47. L'applicazione di investimenti SRI ha consentito un miglioramento in termini di...

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

48. L'Ente si è dotato e pubblica un documento che illustri la politica SRI adottata?

- Sì
- No

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

- Sì
- No

50. 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

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

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

52. 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.

53. In che modo le novità normative (SFDR) modificheranno la vostra politica di investimento? (es. aumento acquisto diretto di fondi tradizionali ESG, ricerca figure esterne di consulenza o *advisoring*..)

54. Avete in portafoglio fondi o mandati che rispondono agli Art. 8 e Art. 9?

- Sì, solo Art. 8
- Sì, sia Art. 8 che Art.9
- Sì, sia Art.8 che Art. 9 di diritto italiano
- No

55. A seguito dell'introduzione degli standard tecnici di dettaglio (*Regulatory technical standards* o *RTS*), le società di gestione hanno l'obbligo di comunicare con gli investitori, fornendo una documentazione sui prodotti dettagliata e standardizzata. Avete già avuto indicazioni in merito da parte delle SGR?

- Sì
- No
- Non so
- Altro

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

- Sì
- No

57. Se sì, quali ritenete siano i PAI prioritari?

Indicare il numero corrispondente nella classificazione PAI obbligatori/facoltativi

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

- Sì
- No
- Indifferente

59. Pensate di incrementare l'esposizione agli investimenti sostenibili?

- Sì
- No

60. Se sì, mediante quali strategie?

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

61. 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

62. Con quale modalità?

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

63. Avete individuato specifici settori dove indirizzare maggiormente i futuri investimenti in chiave SRI?

- Infrastrutture sanitarie
- RSA
- Tecnologia
- PMI
- Housing sociale
- Energie rinnovabili
- Healthcare*
- Silver Economy*
- Altro (specificare)

64. Al fine di una più completa valutazione da parte giuria esterna e dell'assegnazione del Premio "Investitori Sostenibili" 2025, potreste descrivere le peculiarità del vostro impegno ESG in aggiunta alle risposte al questionario? (Max. 500 caratteri)