

MIDTERM **REPORT** 18

Le scelte sulla sostenibilità dei fondi
pensione e delle casse di previdenza
I risultati del terzo Osservatorio Mefop

A cura di Maria Dilorenzo, Sofia Mencarelli, Antonello Motroni e Daniela Vitale





COLLANA DI PUBBLICAZIONI STATISTICHE MEFOP

**LE SCELTE SULLA SOSTENIBILITÀ DEI FONDI PENSIONE
E DELLE CASSE DI PREVIDENZA - I RISULTATI DEL
TERZO OSSERVATORIO MEFOP**

A cura di Maria Dilozenzo, Sofia Mencarelli, Antonello Motroni e Daniela Vitale - Mefop

SOMMARIO

■	SOMMARIO	i
■	INDICE DELLE FIGURE	ii
■	INDICE DELLE TABELLE	ii
■	CAPITOLO I	7
	I risultati del terzo Osservatorio Mefop	
■	CAPITOLO 2	15
	La Srd 2 e le scelte dei fondi pensione	
■	CAPITOLO 3	20
	Casse di previdenza dei liberi professionisti: investimenti sostenibili come volano per la trasparenza	

INDICE DELLE FIGURE

■ CAPITOLO I

Fig. 1.1 - Integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento e tipologie di comparti (%)	9
Fig. 1.2 - Le ragioni della mancata considerazione dei Pai (%)	10
Fig. 1.3 - Integrazione dei Pai sui fattori di sostenibilità e tipologie di comparti (%)	12
Fig. 1.4 - Integrazione dei rischi di sostenibilità e considerazione dei Pai per tipologie di comparti (%)	12
Fig. 1.5 - Tipologia di investimenti sostenibili nei portafogli dei comparti art. 8	15

■ CAPITOLO 2

Fig. 2.1 - Le scelte dei fondi pensione: comply o explain? (%)	16
Fig. 2.2 - Le motivazioni dell'explain (%)	18
Fig. 2.3 - Comply: le attività svolte e la politica di voto (%)	18
Fig. 2.4 - Comply: le attività svolte e aree geografiche (%)	19
Fig. 2.5 - Comply: i consulenti nell'engagement (%)	19
Fig. 2.6 - Comply: i consulenti nell'esercizio del diritto di voto (%)	19

INDICE DELLE TABELLE

■ CAPITOLO I

Tab. 1.1 - I partecipanti all'Osservatorio	7
Tab. 1.2 - Entità che integrano i rischi di sostenibilità nei comparti	8
Tab. 1.3 - Le scelte sui fattori di sostenibilità	10
Tab. 1.4 - Considerazione dei Pai: entità vs. comparti	11
Tab. 1.5 - Fondi pensione con comparti art. 8 e 9	13
Tab. 1.6 - Distribuzione dei comparti per forma pensionistica e grado di sostenibilità	13
Tab. 1.7 - Distribuzione dell'Andp per forma pensionistica e grado di sostenibilità	14
Tab. 1.8 - Tipologia di comparti che promuovono caratteristiche ambientali e sociali	14

■ CAPITOLO 3

Tab. 3.1 - Presenza e accessibilità della sezione sostenibilità sui siti web (n. casse)	22
Tab. 3.2 - Documentazione pubblicata al di fuori dell'area «Trasparenza» (n. casse)	22
Tab. 3.3 - Informazioni all'interno della sezione «Trasparenza» (n. casse)	23
Tab. 3.4 - Matrice dei profili di comunicazione della sostenibilità sui siti web (n. casse)	24

I RISULTATI DEL TERZO OSSERVATORIO MEFOP

L'Osservatorio: obiettivi e principali evidenze

La terza edizione della ricerca dà conto delle tendenze in atto negli investimenti sostenibili effettuati dai fondi pensione e dalle casse di previdenza. Essendo soggetti alle previsioni del regolamento (Ue) 2019/2088 (Sfdr) e della direttiva (Ue) 2017/828 (Srd 2) gli schemi di previdenza complementare presentano un elevato grado di trasparenza sui profili Esg, la reportistica connessa a tali previsioni è alla base dello studio. Di contro, le casse di previdenza non sono gravate da particolari obblighi informativi sui profili di sostenibilità degli investimenti, per tale motivo la ricerca si sofferma sulla comunicazione adottata dagli enti.

Lo studio ha coinvolto un campione di 73 fondi pensione, sono rappresentati i 33 negoziali e i principali 20 preesistenti e aperti¹ in termini di Andp al 31 dicembre 2024. La scelta di tale data si deve al fatto che la documentazione a livello di entità prevista da Sfdr e da Srd 2 si riferisce a tale annualità. Per quanto riguarda le informazioni sui comparti, sono state considerate le note informative disponibili sui siti al 30 settembre 2025.

A dicembre 2024 il campione considerato rappresentava attivi per oltre 165 miliardi di euro, pari al 91% del totale Andp delle forme pensionistiche considerate.

Tabella 1.1 - I partecipanti all'Osservatorio

	N° FP	ANDP (MLD €)*	% RISPETTO AL TOTALE ANDP*
Fpn	33	74,6	100
Fpp	20	55,1	79
Fpa	20	35,3	95
Totale	73	165,0	91

* Dati al 31 dicembre 2024

Sfdr: l'integrazione dei rischi di sostenibilità

Gli enti di previdenza complementare procedono alla pubblicazione sui siti internet delle informazioni relative all'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti (cfr. art. 3); essi, inoltre, includono nella nota informativa una descrizione di come tali profili sono integrati nelle decisioni d'investimento di ciascun comparto e i risultati della valutazione dei probabili impatti di tali rischi

¹ I Fpa selezionati sono costituiti da 17 società istitutrici.

sui rendimenti dei comparti. Qualora tali rischi non siano rilevanti per la politica d'investimento, la nota informativa riporta una spiegazione chiara e concisa al riguardo (cfr. art. 6)².

A livello di forme pensionistiche negoziali e preesistenti l'integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni di investimento è largamente praticata, seppure con modalità eterogenee che riflettono la maturità delle scelte d'investimento Esg. Ad alcune realtà più strutturate, si affiancano altre che danno conto di un'integrazione «indiretta», con rimandi alle politiche adottate dai gestori, ai filtri Esg utilizzati nella selezione dei gestori o alla considerazione dei rischi di sostenibilità nell'ambito della generale politica di gestione del rischio. Le indicazioni a livello di comparto riflettono con maggiore fedeltà l'effettiva integrazione dei rischi di sostenibilità nelle politiche di investimento. Sono 27 i fondi negoziali che integrano i rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento dei comparti, di questi il 73% (24) lo fa per tutte le linee. Tra le forme preesistenti risultano dieci entità che integrano i rischi di sostenibilità nell'allocazione del patrimonio, la metà dei quali lo fa soltanto per alcune linee di investimento. In linea generale non si riscontrano differenze sostanziali tra le informative a livello di comparti e di forma pensionistica; inoltre, le indicazioni riportate sono per lo più di carattere qualitativo.

Per quanto riguarda le società istitutrici di fondi aperti l'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti è generalizzata, soltanto una limita tale scelta ad una parte dell'offerta d'investimento.

Tabella 1.2 - *Entità che integrano i rischi di sostenibilità nei comparti*

	SÌ, SU TUTTI I COMPARTI	SÌ, MA SOLTANTO SU ALCUNI COMPARTI	MANCATA INTEGRAZIONE
Fpn	24	3	6
Fpp*	5	5	9
Società istitutrici Fpa	16	1	0

* Una forma pensionistica non ha obbligo di predisporre l'appendice sostenibilità

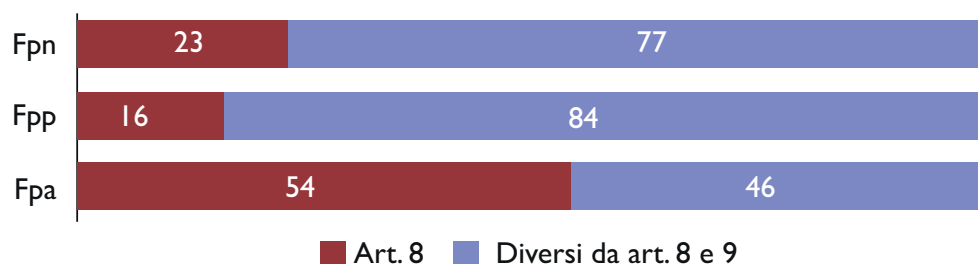
Coerentemente con le evidenze a livello di forme pensionistiche, l'integrazione dei rischi di sostenibilità è dichiarata, rispettivamente, per il 79% dei comparti offerti dai fondi negoziali e per il 95% delle opzioni d'investimento previste dai fondi aperti. Tale percentuale scende al 56% nel caso dei fondi preesistenti.

L'analisi congiunta delle scelte sull'integrazione dei rischi di sostenibilità a livello di comparto con la tipologia di linee d'investimento prevista

² I rischi di sostenibilità sono definiti come eventi o condizioni di tipo ambientale, sociale o di governance che, se si verificassero, potrebbero provocare un significativo impatto negativo effettivo o potenziale sul valore dell'investimento (cfr. reg. (Ue) 2019/2088, art. 2, numero 22). A livello di entità il documento di rilievo è denominato: Politiche sull'integrazione dei rischi di sostenibilità nei processi decisionali relativi agli investimenti.

dalla Sfdr – art. 8, art. 9, comparti diversi da art. 8 e 9 –, evidenzia approcci differenziati tra i fondi di matrice contrattuale e di mercato. La percentuale di comparti etichettati come «diversi da quelli art. 8 e 9» che dichiarano di integrare i rischi di sostenibilità è pari a 84% per i fondi preesistenti, a 77% per i negoziali e a 46% per i fondi aperti. Soprattutto tra le forme occupazionali, quindi, l'integrazione dei rischi di sostenibilità rappresenta lo strumento per mantenere un presidio sui temi della sostenibilità senza dover compiere scelte più ambiziose.

Figura 1.1 - *Integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento e tipologie di comparti (%)*



Base dati: comparti che dichiarano di integrare i rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento (218)

Sfdr: le scelte sui principali effetti negativi degli investimenti sui fattori di sostenibilità (Pai)

Il regolamento comunitario richiede ai fondi pensione che considerano i principali effetti negativi degli investimenti sui fattori di sostenibilità di pubblicare sul sito internet una dichiarazione concernente le politiche di dovuta diligenza per quanto riguarda tali effetti; viceversa, se non prendono in considerazione gli effetti negativi delle decisioni di investimento sui fattori di sostenibilità è richiesta una chiara motivazione di tale scelta³.

Il numero di forme pensionistiche di origine occupazionale che ha deciso di considerare i Pai è rimasto stabile e pari a 3, le società istitutrici di fondi aperti sono 16, una in più rispetto al 2023. Anche su tale profilo, quindi, si palesano percorsi divergenti tra forme contrattuali e di mercato, prudenti nel primo caso, proattive nel secondo. Tali scelte, oltre che a considerazioni di carattere economico si possono ascrivere anche a un diverso contesto normativo⁴. La sostanziale invarianza rispetto

³ I fattori di sostenibilità sono definiti come problematiche ambientali, sociali e concernenti il personale, il rispetto dei diritti umani e le questioni relative alla lotta alla corruzione attiva e passiva (cfr. reg. (Ue) 2019/2088, art. 2, numero 24). La documentazione di rilievo è denominata: Dichiarazione sui principali effetti negativi delle decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità e Mancata presa in considerazione degli effetti negativi delle decisioni d'investimento sui fattori di sostenibilità.

⁴ Sfdr prevede che, nel caso di partecipanti ai mercati finanziari con un numero di dipendenti inferiore a 500 per l'annualità di riferimento, ci sia la possibilità di scegliere tra la considerazione dei Pai e la mancata considerazione degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità; tale facoltà non opera invece per le entità con più di 500 dipendenti ed è presumibile che varie società istitutrici di fondi aperti considerate superino tale soglia.

alla precedente rilevazione va valutata anche alla luce del dibattito sugli effetti della Sfdr e sulle possibili migliorie da apportare che è sfociato nella proposta di revisione del regolamento presentata a novembre 2025.

Tabella 1.3 - Le scelte sui fattori di sostenibilità

	CONSIDERAZIONE PAI	MANCATA CONSIDERAZIONE EFFETTI NEGATIVI
Fpn	1	32
Fpp	2	18
Istitutori Fpa*	16	1
Totale	19	51

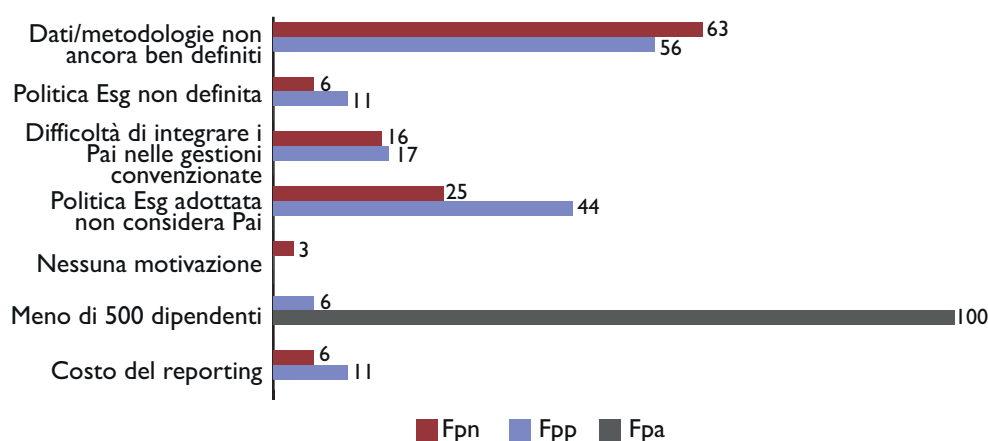
* I 20 Fpa sono istituiti da 17 società istitutrici

La principale ragione addotta per motivare la mancata considerazione degli effetti negativi sui fattori di sostenibilità è rappresentata, ancora una volta, dalla qualità dei dati e delle metodologie di calcolo, ritenuti ancora non sufficientemente robusti.

Una quota non trascurabile di risposte, più marcata tra i fondi preesistenti (44%), fa riferimento al fatto che la policy Esg adottata non tiene conto dei Pai. Parimenti vari soggetti hanno indicato come ulteriore ostacolo la difficoltà di integrare i Pai nelle convenzioni di gestione in essere (17% delle risposte tra i fondi preesistenti e 16% tra i fondi negoziali). Non marginali tra i fondi preesistenti coloro che hanno risposto facendo riferimento all'assenza di una policy Esg e al costo del reporting (11% delle risposte in entrambi i casi).

La sola società istituttrice di fondi aperti che non considera i Pai giustifica tale scelta con la numerosità dei dipendenti inferiore a 500 unità, a conferma di come, presumibilmente, le società istituttrici considerate soggiacciono a un quadro normativo diverso rispetto a quello dei fondi contrattuali relativamente a tale profilo.

Figura 1.2 - Le ragioni della mancata considerazione dei Pai* (%)



* Risposte multiple

L'analisi dei Pai prioritizzati dalle politiche d'investimento evidenzia, sul versante ambientale, la preferenza per l'indicatore n. 4 «Esposizione

a imprese attive nel settore dei combustibili fossili» scelto da 12 soggetti, per il n. 2 «Impronta di carbonio» indicato da 10 entità e per il n. 3 «Intensità di GHG delle imprese beneficiarie degli investimenti» utilizzato da 9 forme pensionistiche/società istitutrici. Volgendo lo sguardo alle scelte in campo sociale, gli indicatori verso cui gli operatori si sono orientati in modo prevalente sono stati il n. 14 «Esposizione ad armi controverse (mine antiuomo, munizioni a grappolo, armi chimiche e armi biologiche)», anche in virtù delle previsioni di cui alla l. 220/2021, che è stato indicato da 16 entità, il n. 10 «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» e il n. 16 «Paesi che beneficiano degli investimenti soggetti a violazioni sociali» che sono stati indicati, rispettivamente, da 9 e da 8 entità.

Nel complesso, le scelte di prioritizzazione dei Pai si sono orientate in prevalenza verso gli indicatori ambientali, scelti nel 57% dei casi.

Quanto alla misurazione degli effetti, si osserva, in linea generale, un miglioramento dei valori, ad indicare che le scelte d'investimento hanno impattato positivamente sui fattori di sostenibilità considerati.

L'analisi dei Pai addizionali, evidenzia che quelli che hanno riscosso il maggiore interesse sono stati: «Investimenti effettuati in imprese che non adottano iniziative per ridurre le emissioni di carbonio», selezionato da 18 entità; «Assenza di una politica in materia di diritti umani» scelto da 8 entità.

La Sfdr pone obblighi in materia di Pai anche a livello di comparti, in particolare, l'art. 7 richiede di includere nella nota informativa una spiegazione chiara e motivata che indichi se, e in caso affermativo, in che modo, il comparto prende in considerazione i Pai. In alternativa la nota informativa riporta una dichiarazione attestante la mancata considerazione degli effetti negativi degli investimenti sui fattori di sostenibilità e una spiegazione motivata al riguardo.

L'analisi della considerazione dei Pai a livello di comparti evidenzia progressi contenuti, con un nuovo fondo negoziale che ha assunto tale determinazione nel 2024. Va inoltre segnalato che cinque società istitutrici di fondi aperti si limitano a considerare i Pai a livello di entità senza estendere tale attività anche ai comparti del fondo pensione.

Tabella 1.4 - *Considerazione dei Pai: entità vs. comparti*

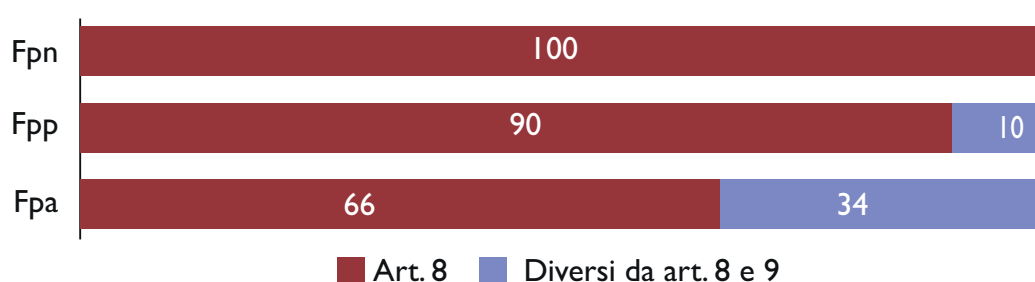
	SOLO ENTITÀ	SOLO COMPARTO	ENTITÀ E COMPARTO
Fpn	0	3	1
Fpp	0	2	2
Società istitutrici Fpa	5	0	11

Essendo limitato il numero di forme pensionistiche negoziali e preesistenti che prevedono di prendere in considerazione i Pai, ne consegue che anche il numero di comparti per cui tale pratica risulta dichiarata non sono troppo numerosi. Soltanto il 9% dei comparti dei fondi negoziali e il 14% delle linee d'investimento dei fondi preesistenti

dichiarano di prendere in considerazione i Pai. Ancora una volta tra i fondi aperti le proporzioni si invertono e la mancata considerazione degli effetti negativi risulta per il 28% dei comparti.

Se l'integrazione dei rischi di sostenibilità è maggiormente diffusa tra i comparti diversi da quelli art. 8 e 9, le evidenze cambiano quando si fa riferimento alla considerazione dei Pai. Tale profilo, infatti, risulta sempre o quasi associato alla scelta del fondo pensione di qualificare il comparto come art. 8. Tale evidenza è sempre verificata nel caso dei fondi negoziali (ma in questo caso rileva soltanto un fondo pensione), per il 90% dei comparti dei fondi preesistenti che considerano i Pai; tra i fondi aperti tale percentuale si colloca a 66%.

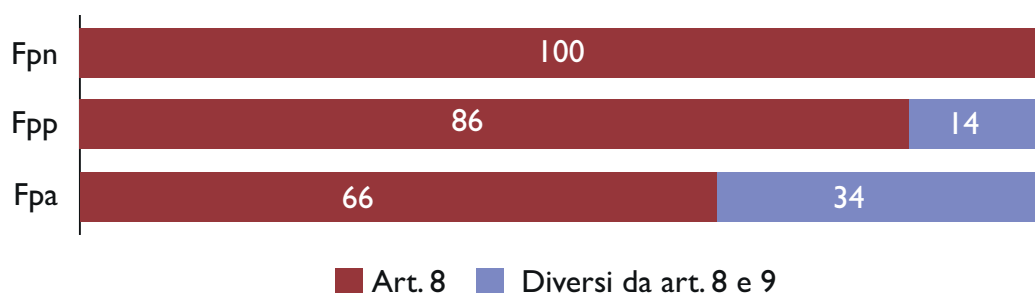
Figura 1.3 - Integrazione dei Pai sui fattori di sostenibilità e tipologie di comparti (%)*



* Base dati: comparti che prendono in considerazione i Pai sui fattori di sostenibilità (92)

L'applicazione della doppia materialità (contemporanea considerazione dei Pai e integrazione dei rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento) a livello di comparti offre evidenze non difformi. Infatti, tale pratica è largamente utilizzata per le linee d'investimento qualificate come art. 8, in particolar modo per le forme di matrice collettiva.

Figura 1.4 - Integrazione dei rischi di sostenibilità e considerazione dei Pai per tipologie di comparti (%)*



* Base dati: comparti che prendono in considerazione i Pai sui fattori di sostenibilità e integrano i rischi di sostenibilità nelle decisioni d'investimento (89)

L'offerta di comparti sostenibili

Sfdr ha istituito due prodotti finanziari sostenibili che si contraddistinguono per un livello crescente di interesse verso i profili Esg. Si tratta dei prodotti finanziari art.8 (light green) che promuovono, tra le

altre, caratteristiche sociali e ambientali o una loro combinazione a patto che le imprese beneficiarie dei finanziamenti rispettino prassi di buona governance, e dei prodotti finanziari art. 9 (dark green) che hanno come obiettivo la realizzazione di investimenti sostenibili⁵. Per tali tipologie di prodotti il regolamento delegato (Ue) 2023/363 definisce gli schemi da utilizzare nella documentazione precontrattuale e nelle relazioni periodiche per dare trasparenza sui profili di sostenibilità. Sfdr prevede inoltre che le informazioni da fornire riguardo l'integrazione dei rischi di sostenibilità e la considerazione dei Pai del prodotto finanziario siano fornite da tutti i prodotti finanziari, anche quelli diversi da art. 8 e 9.

L'analisi delle Note informative evidenzia 27 schemi pensionistici che hanno istituito comparti art. 8 o 9 (39%), sostanzialmente in linea con la precedente rilevazione. Si conferma la prevalenza di linee art. 8 tra le forme pensionistiche di mercato (60%) rispetto alle forme occupazionali che, di contro, palesano un atteggiamento più prudente.

Dei 27 fondi pensione che prevedono comparti art. 8 e 9, il 44% (12 fondi pensione) prevede che tale scelta interessi soltanto una parte dell'offerta d'investimento.

Tabella 1.5 - *Fondi pensione con comparti art. 8 e 9*

	TOTALE FP			
	V.A.	%	Tutti i comparti (V.A.)	Uno/alcuni comparti (V.A.)
Fpn	9	27	2	7
Fpp	6	35	1	5
Fpa	12	60	9	3
Totale	27	39	12	15

Nel complesso risultano istituiti 82 comparti sostenibili (30% delle linee d'investimento considerate), tutti qualificati come art. 8. Rispetto alla precedente rilevazione il numero di comparti sostenibili è cresciuto di cinque unità, uno tra i fondi negoziali e quattro nei fondi aperti. Si conferma l'assenza di comparti che hanno come obiettivo la realizzazione di investimenti sostenibili (art. 9).

Gli attivi investiti nei comparti light green costituiscono, rispettivamente, il 31% dell'Andp dei Fp negoziali, il 52% dell'Andp dei Fp aperti e il 14% dell'Andp dei Fp preesistenti.

Tabella 1.6 - *Distribuzione dei comparti per forma pensionistica e grado di sostenibilità*

	FPN		FPP		FPA		TOTALE	
	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%	V.A.	%
Art. 8	19	19	11	15	52	51	82	30
Art. 9	0	0	0	0	0	0	0	0
Diversi da art. 8 e 9	83	81	62	85	49	49	194	70
Totale	102		73		101		276	

⁵ Per la definizione di investimento sostenibile cfr. reg. (Ue) 2019/2088, art. 2, numero 17.

Tabella 1.7 - Distribuzione dell'Andp* per forma pensionistica e grado di sostenibilità

	FPN		FPP		FPA	
	Mln. €	%	Mln. €	%	Mln. €	%
Art. 8	23.097,3	31	5.831,3	14	18.135,0	52
Art. 9	0,0	0	0,0	0	0,0	0
Diversi da art. 8 e 9	51.137,4	69	34.735,6	86	16.983,2	48

*Situazione a dicembre 2024

Il regolamento Sfdr non detta indicazioni particolari sulla strutturazione dei prodotti finanziari art. 8 e 9, lasciando libertà all'entità di definire tali profili. Nulla vieta, quindi, che un prodotto finanziario che promuove caratteristiche ambientali e sociali possa detenere investimenti sostenibili così come definiti dalla Sfdr. Qualora ciò avvenga è necessario dare informazioni di maggiore dettaglio su tali investimenti. Dall'analisi delle note informative dei comparti art. 8 emerge che il ricorso agli investimenti sostenibili è contenuto e riguarda 27 comparti (33%) per gran parte afferenti a fondi aperti. Sulla base delle percentuali minime di allocazione in investimenti sostenibili dichiarate si può stimare che la quota di patrimonio allocata in attività sostenibili conformi ai criteri della Sfdr sia pari a circa 2 miliardi di euro (1,9% del patrimonio complessivamente considerato).

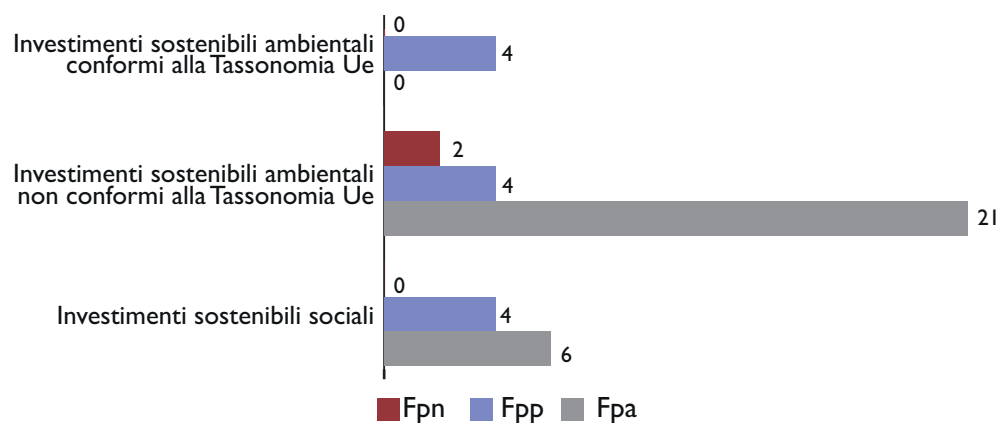
Tabella 1.8 - Tipologia di comparti che promuovono caratteristiche ambientali e sociali

	Promuovono caratteristiche ambientali/sociali <u>ma non</u> effettuano alcun investimento sostenibile	Promuovono caratteristiche ambientali/sociali e, pur non avendo come obiettivo un investimento sostenibile, <u>hanno</u> una quota minima di investimenti sostenibili
Totale	55	27
di cui Fpn	17	2
di cui Fpp	7	4
di cui Fpa	31	21

Base dati: totale comparti art. 8 (82)

Con riferimento ai comparti per i quali risulta la presenza di una quota minima di investimenti sostenibili, viene richiesto di rendicontare le caratteristiche di questi ultimi, distinguendo tra investimenti sostenibili con un obiettivo ambientale conforme e non conforme alla Tassonomia Ue delle attività economiche e investimenti sostenibili che hanno un obiettivo sociale. L'analisi dà conto di quanto ancora l'allocazione di attivi in strumenti/prodotti finanziari tassonomici sia poco diffusa tra i fondi pensione, infatti, nella gran parte dei casi gli investimenti sostenibili che hanno un obiettivo ambientale non sono conformi ai criteri della Tassonomia Ue. La presenza di investimenti con un obiettivo di sostenibilità sociale appare più diffusa tra i Fp aperti.

Figura 1.5 - Tipologie di investimenti sostenibili nei portafogli dei comparti art. 8*



Base dati: comparti art. 8 che pur non avendo come obiettivo investimenti sostenibili hanno una quota minima di investimenti sostenibili (27)

* La somma è diversa dal totale dei comparti art. 8 che hanno una quota minima di investimenti sostenibili potendo essere presenti contemporaneamente le tipologie di investimenti sostenibili

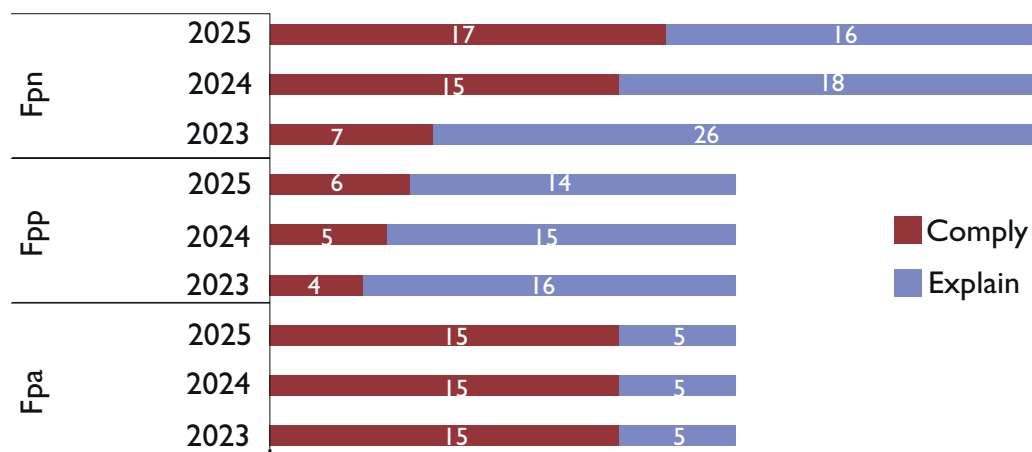
LA SRD 2 E LE SCELTE DEI FONDI PENSIONE

Il d.lgs. 58/1998, come modificato dal d.lgs. 49/2019, all'art. 124 quinquies invita gli operatori della previdenza complementare (fondi pensione negoziali, aperti e preesistenti con soggettività giuridica con almeno 100 aderenti) ad esercitare un azionariato attivo con l'obiettivo di incentivare le imprese a adottare pratiche virtuose sui temi di maggiore rilevanza. Con l'introduzione di tale previsione i fondi sono tenuti a comunicare al pubblico la propria politica di impegno nei confronti delle società partecipate e le relative modalità di attuazione, secondo il principio del *comply or explain*. Il regolamento Covip del 2 dicembre 2020 ha fissato al 28 febbraio 2021 il primo termine per l'adempimento. Lo stesso regolamento ha disposto che i fondi che hanno optato per il *comply* debbano pubblicare, entro il 28 febbraio dell'anno successivo a tale scelta, le modalità di attuazione della politica di impegno o le motivazioni per la mancata pubblicazione.

Dal 2021 Mefop svolge una ricerca annuale per analizzare le scelte dei fondi in relazione a tali adempimenti. L'indagine condotta nel 2025 ha evidenziato una leggera crescita dei soggetti che hanno optato per il *comply* (+ 3 fondi pensione rispetto allo scorso anno). Si conferma la sostanziale equidistribuzione del campione tra i fondi che hanno scelto di adottare una politica d'impegno (52%) e chi ha preferito non adottarla (48%), invertendo però la tendenza passata che ha visto sempre prevalere l'*explain*.

Sono 2 i Fpn che hanno segnato il passaggio dall'*explain* al *comply* tramite l'adesione al progetto di voto coordinato di Assofondipensione (progetto che a settembre 2025 contava 15 Fpn aderenti). L'incremento del dato relativo al *comply* è dovuto anche ad un Fpp che, in corso d'anno, ha deciso di adottare una politica d'impegno partecipando ad iniziative collettive. Nessun cambiamento, invece, per quanto riguarda i Fpa che, sin dalla prima fase di applicazione della normativa, hanno optato in netta maggioranza per il *comply*, facendo propri gli sforzi economici e professionali dei soggetti istitutori (cfr. fig. 2.1).

Figura 2.1 - Le scelte dei fondi pensione: *comply* o *explain*? (%)

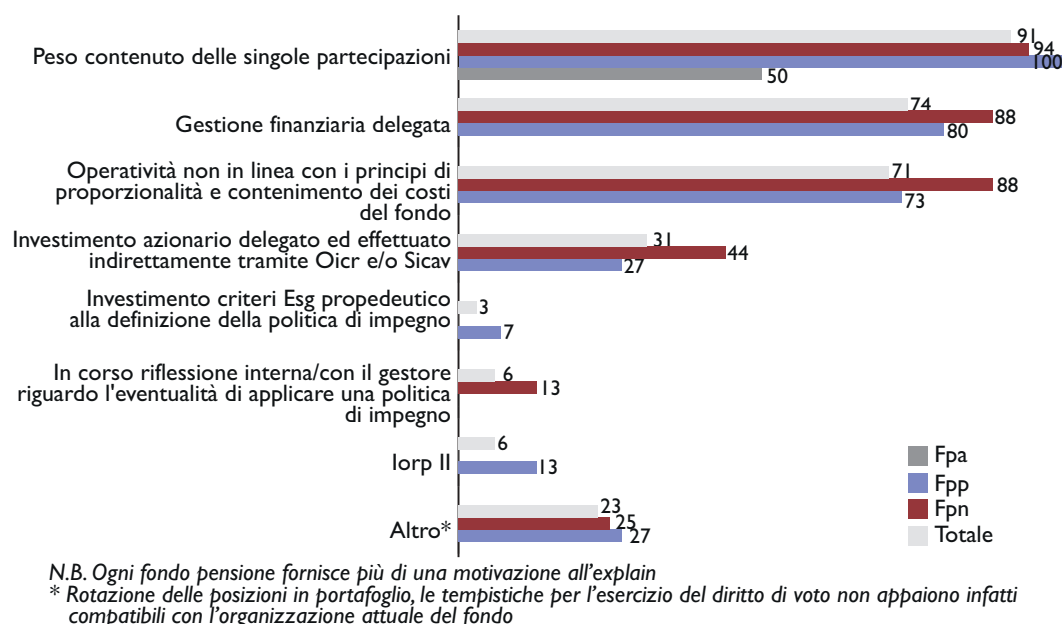


Sulla base di quanto riportato nella documentazione pubblicata, le principali motivazioni che hanno indotto i Fpn e i Fpp ad optare per l'explain sono collegate alle caratteristiche insite nel modello di gestione adottato. Ovvero:

- il peso contenuto delle partecipazioni, riconducibili a scelte di portafoglio estremamente diversificate che non consentono ai Fp di detenere una partecipazione significativa nelle imprese investite. Tale approccio, sicuramente tutelante nei confronti dei propri iscritti, non consente ai fondi di avere una voce impattante sui loro emittenti;
- la gestione finanziaria delegata. Nei fondi pensione, al netto di qualche eccezione riconducibile alle forme preesistenti, prevale la gestione convenzionata, in virtù della quale la definizione della politica di impegno è in capo al Cda, mentre le scelte di asset allocation tattica sono in capo al gestore. Tale assetto sembra disincentivare la scelta di adottare una politica d'impegno;
- l'operatività non in linea con i principi di proporzionalità e contenimento dei costi, aspetto al quale i fondi pensione, nell'interesse dell'iscritto, rivolgono particolare attenzione. Gli sforzi economici e professionali derivanti dall'adozione di una politica di impegno sembrerebbero non essere proporzionati all'effettivo impatto che gli stessi potrebbero avere sulle imprese investite decidendo di adottare una politica di impegno;
- la scelta di investimenti azionari indiretti per il tramite di Oicr e/o Sicav, in relazione ai quali i fondi perdono la titolarità del diritto di voto. Con riferimento a tale aspetto, si ritiene opportuno segnalare la diffusione di nuove prassi nei mercati anglosassoni: alcuni operatori offrono agli investitori istituzionali la possibilità di esprimere le proprie preferenze di voto, che non sono tuttavia vincolanti. Il voto è ancora in capo al soggetto istitutore. Ovviamente, laddove il gestore voti in contrasto con le preferenze espresse dagli investitori, le decisioni possono divenire un elemento di confronto tra fondo e gestore.

Per quanto riguarda i fondi pensione aperti, la principale motivazione per l'explain è legata al peso contenuto delle partecipazioni (cfr. fig. 2.2).

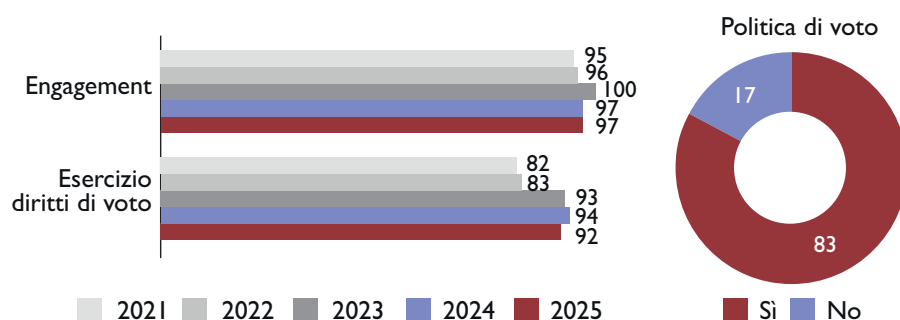
Figura 2.2 - Le motivazioni dell'explain (%)



L'explain non sembra quasi mai una scelta definitiva; la maggior parte dei Fpn (54%) e quasi la metà dei Fpp (47%) explain ha dichiarato esplicitamente di valutare l'eventuale adesione ad iniziative consortili. Tali iniziative permetterebbero infatti di superare molte delle limitazioni a sostegno della mancata adozione di una politica di impegno.

Entrando nel merito dei fondi che hanno deciso di adottare una politica d'impegno, è opportuno evidenziare la crescente attenzione e il progressivo rafforzamento delle attività collegate alla scelta, finalizzate a incidere in modo concreto sulle scelte e sui comportamenti degli emittenti. Il 97% dei soggetti comply ha dichiarato di effettuare attività di engagement e circa il 92% di esercitare il diritto di voto su temi rilevanti; tra questi l'83% ha definito una propria politica di voto (cfr. fig. 2.3).

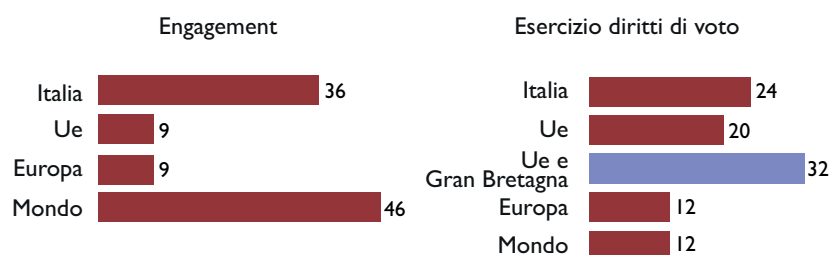
Figura 2.3 - Comply: le attività svolte e la politica di voto (%)



Alcuni soggetti che hanno optato per il comply hanno dichiarato di effettuare azionariato attivo ben oltre i confini geografici nominati dalla normativa (investimenti in società con azioni ammesse alla negoziazione in un mercato regolamentato italiano o di un altro stato membro

dell'Unione europea). L'attività di engagement viene spesso svolta a livello globale (46%) mentre per l'esercizio del diritto di voto il raggio di operatività risulta circoscritto ai paesi europei, con una particolare attenzione all'Italia (24%) e alla Gran Bretagna (32%), tale evidenza è certamente influenzata dai numerosi Fpn che aderiscono al progetto di voto di Assofondipensione (cfr. fig. 2.4).

Figura 2.4 - *Comply: le attività svolte e aree geografiche (%)*



Quanto ai soggetti coinvolti, nel 52% degli enti analizzati il gestore finanziario collabora con il fondo per dare attuazione alla politica di impegno, supportando le attività della funzione finanza, eseguendo le azioni di engagement e il monitoraggio del portafoglio. Nei Fpa domina la figura della società istitutrice che segue l'intero processo (engagement ed esercizio del diritto di voto).

Il ricorso a professionalità esterne costituisce un ulteriore elemento di supporto per i fondi pensione: il 32% dei soggetti che hanno optato per il comply (Fpn e Fpp) ha dichiarato di essersi rivolto ad un consulente Esg per lo svolgimento dell'attività di engagement e il 54% (in prevalenza Fpn) si avvale del proxy advisor per le attività legate all'esercizio del diritto di voto in assemblea (consulenza in materia di voto, formulazione delle raccomandazioni ed esercizio del diritto di voto e analisi sul governo societario degli emittenti) (cfr. fig. 2.5 e 2.6).

Figura 2.5 - *Comply: i consulenti nell'engagement (%)*

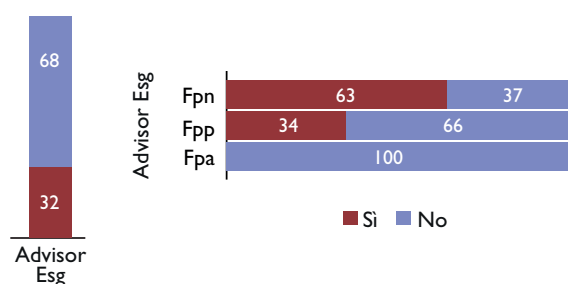
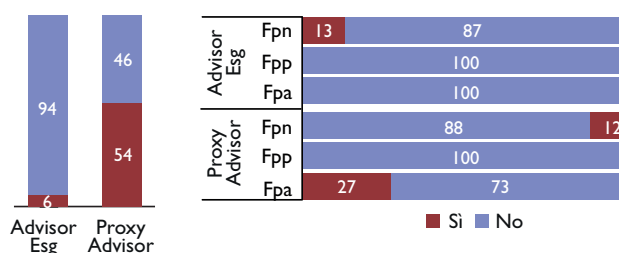


Figura 2.6 - *Comply: i consulenti nell'esercizio del diritto di voto (%)*



L'interesse nei confronti di iniziative consortili, già riscontrato nei fondi che hanno optato per l'explain, risulta marcato anche per coloro che hanno adottato una politica di impegno: il 67% dei Fpn, il 50% dei Fpp e il 36% dei Fpa ha esplicitato la disponibilità a valutare iniziative collettive che permetterebbero di rinforzare l'impatto delle proprie scelte sugli emittenti investiti.

Non tutti i fondi comply nel 2024 hanno provveduto alla pubblicazione delle modalità di attuazione della politica d'impegno (circa il 18%), il che è legittimo ma necessita di una motivazione, come richiesto dalla normativa. Peraltro, è del tutto lecito domandarsi per quali ragioni un fondo che sceglie di adottare una politica di impegno decida, poi, di non comunicare al pubblico informazioni in merito alla sua attuazione. La rendicontazione potrebbe suggellare l'autenticità dell'iniziativa e divenire un elemento di valorizzazione delle iniziative intraprese anche nei confronti degli associati.

I soggetti previdenziali che ne hanno dato diffusione mostrano un interesse particolare verso i temi Esg, con particolare attenzione ai cambiamenti climatici e alla transizione ecologica, ai diritti dei lavoratori, parità di genere, tutela dell'occupazione, lotta alla corruzione, remunerazione del top management e trasparenza fiscale. Accanto a questi ambiti, già emersi nelle precedenti rilevazioni, si afferma anche il tema della trasformazione digitale e dell'intelligenza artificiale, che diventa oggetto di dialogo con le società partecipate e di confronto in sede assembleare. Tale attenzione appare verosimilmente connessa all'esigenza di valutare la capacità delle imprese di presidiare e gestire i nuovi rischi connessi a queste evoluzioni tecnologiche.

Il biennio 2024/2025 ha confermato e consolidato quanto registrato nel 2023/2024, anno che ha segnato un passo in avanti in relazione all'adozione di una politica di impegno. L'interesse verso la sostenibilità è da anni in costante crescita ed è ragionevole prevedere un ulteriore sviluppo nel prossimo futuro. In questo contesto l'iniziativa collettiva di engagement promossa da Assofondipensione, avviata tra gennaio e marzo 2025, è destinata a fornire un nuovo impulso; già a novembre dello stesso anno, infatti, contava l'adesione di 20 fondi pensione negoziali, a conferma di una crescente sensibilità e partecipazione su questi temi.

CASSE DI PREVIDENZA DEI LIBERI PROFESSIONISTI: INVESTIMENTI SOSTENIBILI COME VOLANO PER LA TRASPARENZA

La divulgazione delle strategie di investimento sostenibile all'interno del comparto previdenziale italiano continua a viaggiare a due velocità distinte. Se per i fondi pensione l'architettura informativa relativa agli investimenti sostenibili è rigidamente strutturata attorno ai dettami comunitari della Sfdr e della Srd 2, per le casse di previdenza dei liberi professionisti la comunicazione su questi temi si muove ancora su un terreno prevalentemente volontario. L'assenza di un quadro regolamentare cogente e uniforme si riflette in una diffusione di dati ed esperienze informative asimmetriche e non standardizzate, rendendo meno lineare la consultazione dei dati presenti sui canali web istituzionali.

I dati dell'XI edizione dell'indagine svolta nel 2025 dal Forum per la Finanza Sostenibile in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional, confermano la solidità dell'impegno del settore: ben 13 delle 14 casse partecipanti dichiarano di adottare criteri Esg (con un solo ente che ha valutazioni in corso e nessuno che esprime posizioni contrarie).

Anche per questa terza edizione dell'Osservatorio Mefop sulla sostenibilità, per le casse di previdenza dei liberi professionisti, è stata quindi effettuata una mappatura dei canali web. L'analisi, completata nel mese di dicembre 2025, si propone di verificare se a tale sensibilità gestionale corrisponda un'efficace e trasparente narrazione pubblica a beneficio degli iscritti.

Per avere una mappatura di più ampio respiro sullo stato dell'arte e sull'evoluzione della comunicazione, in questa edizione dell'Osservatorio, il perimetro di indagine è stato definito su base triennale, selezionando come campione i 16 enti che – nelle ultime tre rilevazioni dell'Indagine sulle politiche d'investimento sostenibile condotta dal Forum per la Finanza Sostenibile (FFS) in collaborazione con Mefop e MondoInstitutional – hanno dichiarato di integrare i fattori Esg nei propri processi di investimento.

Canali dedicati e presenza in home page

Il primo indicatore di maturità comunicativa è rappresentato dalla presenza di sezioni o pagine dedicate alla sostenibilità e dalla loro accessibilità immediata per l'utente che naviga sul portale istituzionale. L'analisi condotta nel 2025 evidenzia su questo fronte un dato immutato rispetto alla precedente rilevazione.

Il 19% delle casse esaminate (3 enti su 16) ha implementato una sezione web interamente focalizzata sulle tematiche della sostenibilità o della finanza Esg. In termini assoluti, come evidenziato nella tabella 3.1, il dato risulta identico a quello rilevato sia nella prima sia nella

seconda edizione dell'Osservatorio. L'ampliamento della base campionaria passata da 13 a 16 enti, ha generato un inevitabile calo percentuale (dal 23% al 19%).

Specularmente, l'accessibilità immediata dalla pagina principale (tramite banner o link diretti in home page) si attesta sugli stessi dati delle precedenti rilevazioni, confermando un'offerta marginale di percorsi di navigazione agevolata verso questi contenuti, costringendo l'utente, nella maggior parte dei casi, a una ricerca attraverso sottomenu secondari.

Tabella 3.1 - Presenza e accessibilità della sezione sostenibilità sui siti web (n. casse)

AREA DI ANALISI	I ED. OSSERVATORIO	II ED. OSSERVATORIO	III ED. OSSERVATORIO
Sezione ad hoc sulla sostenibilità	3	3	3
Link diretto / Banner in Home Page	2	2	2

Base campionaria: I ed. (13 casse); II ed. (13 casse); III ed. (16 casse)

Questo scenario delinea una chiara scelta: la comunicazione diretta della sostenibilità (tipica delle sezioni ad hoc) rimane un'opzione di nicchia, mentre la maggioranza delle casse preferisce canali meno esposti o puramente documentali.

Rendicontazione documentale e di trasparenza

Se la comunicazione diretta rimane marginale, la condivisione di documenti e relazioni ufficiali mostra un dinamismo molto accentuato, evidenziando uno spostamento dei contenuti Esg verso le aree di governance e conformità formale.

La documentazione extra-trasparenza

Al di fuori delle aree dedicate alla trasparenza, il 62,5% del campione (10 casse su 16) mette a disposizione degli iscritti documenti, relazioni e report sugli investimenti. Come illustrato nella tabella 3.2, si assiste a una progressiva razionalizzazione dei documenti pubblicati. A fronte di una leggera flessione delle «Politiche di sostenibilità» ad hoc (da 4 a 3 unità), si osserva un incremento dei «Regolamenti sugli investimenti» (5 casse) e un consolidamento della pubblicazione del «Bilancio Sociale» (3 casse).

Tabella 3.2 - Documentazione pubblicata al di fuori dell'area «Trasparenza» (n. casse)

TIPOLOGIA DI DOCUMENTO	I ED. OSSERVATORIO	II ED. OSSERVATORIO	III ED. OSSERVATORIO
Politiche sulla sostenibilità	4	4	3
Regolamenti investimenti / gestione patrimonio	4	4	5
Bilancio Sociale	2	3	3
Documento sulla Politica di Investimento (Dpi)	1	1	1

L'area Trasparenza come baricentro informativo

La vera evoluzione si registra all'interno delle sezioni dedicate alla *Trasparenza*. Dopo il traguardo formale raggiunto nel 2024 (con la presenza di tale area su tutti i analizzati), la rilevazione del 2025 mostra un incremento dei contenuti presenti nelle sezioni.

All'interno di 10 delle 16 sezioni di trasparenza analizzate (pari al 62,5% del campione) sono stati rintracciati documenti ufficiali contenenti riferimenti espliciti al patrimonio, alla gestione finanziaria o alla sostenibilità. I trend più evidenti riguardano:

- il **Documento sulle politiche di investimento (Dpi)**, rintracciabile in ben 5 sezioni trasparenza (erano 3 nelle scorse edizioni)
- i **Regolamenti sugli investimenti**, che salgono a 2 unità (rispetto a una sola nel 2024)
- la pubblicazione dei **Bilanci Sociali** (3 casse, pari al 20% delle sezioni trasparenza contenenti dati patrimoniali o relativi alla sostenibilità) e delle **Politiche sulla sostenibilità** (2 casse), che si mantiene stabile.

Tabella 3.3 - *Informazioni e documenti all'interno della sezione «Trasparenza» (n. casse)*

TIPOLOGIA DI DOCUMENTO	I ED. OSSERVATORIO	II ED. OSSERVATORIO	III ED. OSSERVATORIO
Politiche sulla sostenibilità	2	2	2
Bilancio sociale	4	3	3
Documento sulla politica di investimento (Dpi)	3	3	5
Piano triennale degli investimenti	2	2	2
Regolamento sugli Investimenti	0	1	2

L'analisi di questa distribuzione documentale rivela un chiaro trend: le casse stanno assimilando la rendicontazione Esg all'interno dei flussi documentali formali di compliance. La sostenibilità non viene più comunicata principalmente come un valore autonomo, ma trova la sua legittimazione formale integrandosi nei documenti di governance (come il Dpi e i regolamenti sugli investimenti).

L'esperienza d'uso digitale: motori di ricerca e la frontiera della tecnologia conversazionale

La reperibilità delle informazioni non è solo una questione di albero dei menu, ma è strettamente legata all'efficacia degli strumenti di ricerca interna attivati sui siti web. L'indagine del 2025 mette in luce forti disallineamenti qualitativi e una presenza marginale dei nuovi strumenti basati su Intelligenza Artificiale.

Escludendo dal computo 2 casse che non offrono alcun motore di ricerca interno, i test effettuati tramite parole chiave mirate hanno evidenziato tre livelli di risposta:

1. **investimenti**: si conferma una chiave di ricerca universale e

solida. In tutti i casi analizzati ha restituito risultati pertinenti, indirizzando l'utente a pagine di bilancio, notizie su bandi o dati patrimoniali

2. **Esg**: mostra un'efficacia parziale, con risposte coerenti (documentazione di sostenibilità o notizie su attività sostenibili dell'ente) nel 57% dei casi (8 casse su 14). Nel restante 43%, la ricerca ha prodotto esiti non coerenti o nulli
3. **sostenibilità**: registra una spaccatura netta del 50% (7 portali con esiti utili e pertinenti come comunicati o linee guida, e 7 con risultati non in linea con la parola chiave digitata).

Una novità assoluta di questa edizione è rappresentata dalla mappatura delle **Chatbot** (o assistenti virtuali) integrate nei portali web. Questa tecnologia risulta attiva solo sul 25% del campione analizzato (4 casse su 16).

Sottoposti a domande specifiche in merito alle politiche di investimento sostenibile dell'ente, questi assistenti virtuali hanno fornito risposte pertinenti e corrette nel 50% dei casi. Per la restante metà, i sistemi interattivi non hanno saputo elaborare la richiesta o hanno restituito informazioni fuori contesto.

L'analisi comparativa dei diversi profili di comunicazione sul web evidenzia una progressiva transizione verso modelli comunicativi più maturi e strutturati, delineando una marcata polarizzazione delle strategie adottate dai singoli enti.

Tabella 3.4 - *Matrice dei profili di comunicazione della sostenibilità sui siti web (n. casse)*

PROFILO DI COMUNICAZIONE SUL SITO	I ED. OSSERVATORIO	II ED. OSSERVATORIO	III ED. OSSERVATORIO
Nessun tipo di informazione (silenti)	4	4	3
Presenza di una sezione ad hoc	3	3	3
Solo nella sezione «Trasparenza»	2	2	4
Solo tramite motore di ricerca	2	2	1
Solo pubblicazione documenti	1	1	1
Strategia combinata (Trasparenza + Documenti)	1	1	4

Base campionaria: I ed. (13 casse); II ed. (13 casse); III ed. (16 casse)

Dall'analisi evolutiva dei profili emergono tre grandi direttrici.

La contrazione dell'area del «silenzio»: nonostante l'incremento del campione a 16 casse, gli enti totalmente silenti (che non forniscono alcun dato su investimenti e sostenibilità sul proprio portale) scendono da 4 a 3. In termini percentuali, si tratta di un progresso importante: la quota di casse prive di qualsivoglia informazione si riduce dal 31% del 2024 al 19% del 2025.

Il superamento della frammentazione minima: diminuiscono le casse che affidano le informazioni unicamente all'indicizzazione del motore di ricerca (scese a 1 sola unità), segno che i contenuti vengono progressivamente integrati nell'architettura di navigazione stabile.

La forte polarizzazione strategica: se da un lato infatti scende da 4 a 3 unità il numero di casse che non pubblica alcun tipo di informazione sugli investimenti, dall'altro si osserva una crescita speculare delle casse che scelgono la via della comunicazione tramite la sezione trasparenza (salite a 4 casse).

Le casse di previdenza dei liberi professionisti stanno quindi progressivamente abbandonando la comunicazione destrutturata e frammentata dei primi anni, a favore di un approccio formale e istituzionale, imperniato sulla trasparenza documentale e di governance.

Tuttavia, la sostanziale stabilità nei dati relativi al numero di sezioni dedicate e raggiungibili dalla home page, indica la presenza di margini di miglioramento volti a coniugare la trasparenza formale dei documenti con una comunicazione digitale più visibile, integrata e facilmente fruibile fin dalla home page del sito istituzionale.

NOTE

NOTE

[illegible]

